



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2015

NOVEMBER

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2015
NOVEMBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8855 (nyomtatott)

ISSN 2064-941X (on-line)

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

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

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

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

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

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális politika igazgatóság, végül pedig a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Virág Barnabás ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2015. október 20-i és november 17-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 3-án tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2015. szeptember 30-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Vezetői összefoglaló	7
1. Makrogazdasági és pénzüpiaci környezet – Lassuló növekedés a fejlődő országokban, csökkenő külső sérülékenység Magyarországon	10
1.1. Az EKB és egyelőre a Fed is kitartott a laza monetáris politika mellett, miközben egyre több a bizonytalanság a fejlődő országokban	10
1.2. Magyarországot alacsony kamatkörnyezet, mérséklődő adósság és javuló lakossági kilátások jellemzik	13
1.3. A hazai pénzüpiacok rendszerszintű stressz-szintjét a februári-márciusi forintosítás csökkentette	16
2. Ingatlanpiac – szegmentált élénkülés a lakáspiacon	20
2.1. Területileg eltérő, enyhe javulás tapasztalható a lakáspiacon	20
2.2. A kereskedelmi ingatlanoknál javulás látszik a tranzakciókban és a kihasználtságban	22
3. Hitelezési folyamatok – A vállalati hitelezés elmarad a fenntartható növekedést támogató szinttől, míg a háztartási hitelezésben az élénkülés jelei láthatóak	24
3.1. A vállalati hitelezést méret szerinti kettősség jellemzi, a magas koncentráció miatt jelentős mozgásokkal	25
3.2. A Növekedéstámogató Program mérsékelheti a vállalati hitelezés törékenységét	33
3.3. A háztartási hitelezésben csökkentek a kockázatok, élénkül a lakáshitelezés	34
3.4. Háztartási hitelezés alapfolyamatait döntően az elszámolások határozták meg	39
4. Portfólióminőség – továbbra sem tisztul érdemben a nemteljesítő kereskedelmi ingatlan- és háztartási jelzáloghitelek állománya	40
4.1. A vállalati hitelportfólió minőségét erős kettősség jellemzi projekt és egyéb hitelek bontásában	40
4.2. Pénzügyi vállalatok és szövetkezetek portfólióminősége kissé tovább romlott	45
4.3. A háztartási hitelportfólión belül a nemteljesítő jelzáloghitelek magas volumene jelent kiemelt kockázatot	48
4.4. A bankrendszeri portfólióminőség lassan javul, a túl problémás szegmensek külső segítségre szorulnak	53
5. A bankrendszer jövedelmezősége, tőkehelyzete – A bankrendszeri eredmény növeléséhez a költségek racionalizálása és élénkülő banki aktivitás szükséges	54
5.1. A jövedelmezőség javul, de még mindig a tőkétől elvárt hozam alatt található	54
5.2. A bankrendszer tőkehelyzete aggregáltan rendkívül stabil, de a tőkepufferek koncentrációja emelkedett	60

6. Likviditás – a bankrendszer likviditása a jegybanki eszköztár átalakítása után is bőséges marad	63
6.1. Az eszköztár átalakításának kedvezőtlen likviditási hatását a bankok állampapír vásárlással közömbösíthetik	63
6.2. A devizafinanszírozási igény biztonságosan kielégíthető jelenleg és a jövőben is	66
7. Bankrendszeri stressztesztek – Likviditás és tőke tekintetében is erős sokkellenálló-képesség jellemzi a szektort	69
7.1. A bankrendszer likviditása historikusan magas szinten áll, stresszhelyzetben az intézmények túlnyomó része a szabályozói kívánalmaknál magasabb likviditási pufferral rendelkezik	69
7.2. A bankrendszer szolvenciahelyzete tovább javult, egyik hitelintézetnél sem jelentkezik tőkeigény stresszpályán	71
8. Intézményi befektetők – A tőkepiacba vetett általános bizalom szilárd	75
8.1. A biztosítók tőkeszükséglete az új szabályozás miatt megnő, jövedelmezőségi kilátásaik viszont romlottak	75
8.2. A pénztárak állampapír eszközeinek átlagideje több mint egy évvel emelkedett, ami növeli a kamatkockázatot	77
8.3. Áprilistól ismét növekedés figyelhető meg a befektetési vállalkozások állományában	78
Ábrák és táblázatok jegyzéke	81
Mellékletek: Makroprudenciális indikátorok	84
Keretes írások jegyzéke	
1. Keretes írás: Dualitás a vállalati termelékenységben	15
2. Keretes írás: A jegybanki önfinanszírozási program eredményei	17
3. Keretes írás: A pénzügyi kondíciós index (pki) alakulása a módszertan megújítását követően	28
4. Keretes írás: Az NHP harmadik, kivezető szakasza és a kkv devizahitelezés új eszköze	29
5. Keretes írás: Pozitív hitelösztönző eszközök az mnb eszköztárában	32
6. Keretes írás: Az adósságfék szabályok bevezetésének rövidtávú hatásairól	36
7. Keretes írás: A hitelkiváltási verseny elmaradásának lehetséges okai	38
8. Keretes írás: A rendszerkockázati tőkepuffer bevezetéséről	44
9. Keretes írás: A rendszerkockázati tőkepuffer bevezetéséről	47
10. Keretes írás: A rendszerkockázati tőkepuffer bevezetéséről	51
11. Keretes írás: A jelzálogon kívüli devizahitelek forintosítása	56
12. Keretes írás: A bankrendszer költségei és a konszolidáció lehetőségei	59
13. Keretes írás: Az anticiklikus tőkepuffer bevezetéséről	61
14. Keretes írás: Dualitás a vállalati termelékenységben	79

Vezetői összefoglaló

A hazai pénzügyi rendszer sérülékenysége jelentősen csökkent az elmúlt időszakban. Az elszámolás és a két lépcsőben végrehajtott forintosítás hatékonyan tudta kezelni a lakossági devizahitelekből eredő rendszer-szintű kockázatot. Ezen felül a jegybanki önfinanszírozási program jelentősen csökkentette az ország külső sérülékenységét is. A Növekedési Hitelprogram stabilizálta a vállalati hitelpiacot, azonban a piaci alapú hitelezés rendkívül visszafogott maradt. A vállalati hitelezés dinamikája változatlanul elmarad a fenntartható növekedést támogató 6-7 százalékos körüli értéktől. Az elkövetkező két évben a legnagyobb kihívást a piaci alapú vállalati hitelezés helyreállítása és a nemteljesítő állományok kitisztítása jelenti a pénzügyi közvetítőrendszer számára. A jegybank Növekedéstámogató Programján (NTP) keresztül célzott intézkedéseket vezet be a vállalati hitelezés ösztönzésére, amelynek eredményeként a vállalati hitelezés, és azon belül a kkv hitelezés 5-10 százalékkal bővíthet 2016-ban.

A Magyar Nemzeti Bank az elmúlt években a Növekedési Hitelprogram révén elérte, hogy a vállalati hitelezés stabilizálódjon. A piaci alapú hitelezés azonban nem élénkült számottevően. Az MNB ennek érdekében fontos funkciót szán a 2016-tól bevezetni kívánt pozitív hitelösztönző eszközöknek. A bankrendszer együttműködésével mérsékelhető a hitelezés nélküli fellendülés kockázata, és a piaci alapú vállalati hitelezés tartós bővülése hosszabb távon dinamikusabb felzárkózási pályát eredményezhet. A fenntartható gazdasági növekedés ütemének emelkedése a bankrendszer működési környezetének javulását is elősegíti.

A hazai bankrendszer sokkellenálló képessége szilárd, a tőke- és likviditáshelyzete jelenleg megfelelő. A megmaradt lakossági devizahitelek konverziója és a jegybanki önfinanszírozási program csökkentette a bankok, és azon keresztül az egész gazdaság sérülékenységét. A bankrendszer azonban továbbra is kontrakciós hatású, negatívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez. Ehhez kapcsolódóan jelenleg alapvetően három fő megoldásra váró kihívást látunk a pénzügyi rendszer számára.

1. Miközben a Növekedési Hitelprogram sikeresen ellensúlyozta a vállalati hitelállomány leépülését, a piaci alapú hitelezés még nem állt helyre. A vállalati hitelezést erős kettősség jellemzi: míg a kkv-szektor hitelezése bővült a Növekedési Hitelprogramnak köszönhetően, addig a nagyvállalati hitelállományban nagymértékű, részben néhány egyedi hatásból származó csökkenés volt megfigyelhető 2015-ben. Összességében a pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya 3,4 százalékkal mérséklődött éves összevetésben. A bankrendszert változatlanul óvatosság és alacsony kockázati étvágy jellemzi, ami gátolja a piaci alapú vállalati hitelezés helyreállítását. Emiatt fennáll a hitelezés nélküli fellendülés veszélye, ami tartósan alacsonyabb potenciális növekedést vetítene előre, mint ami egy felzárkózó ország számára szükséges. A vállalati hitelezés hosszabb távú kitekin-tésben is érdemben elmarad a fenntartható gazdasági növekedést támogató 6-7 százalékos ütemtől. A vállalati hitelezés alapfolyamatait keresleti és kínálati oldalról is törékenység jellemzi. A fenti kockázatok csökkentése érdekében célzottabb formában és alacsonyabb volumenben az NHP kivezetési szakaszaként még 2016-ban is elérhetőek maradnak kedvező kondíciójú források a kkv-k számára. Emellett további célzott eszközök kerülnek bevezetésre, amelyek a következő másfél-két év áthidaló időszakában ösztönözni képesek a piaci alapú vállalati hitelezést. Mindezek fontos eredménye lehet a banki termékfejlesztésekben, hogy a vállalatok forintban, hosszú futamidőre és fix kamatozáson juthatnak finanszírozáshoz. Az NTP intézkedései potenciálisan 250-400 milliárd forinttal növelhetik a vállalati hitelezést, így összességében 5-10 százalékkal bővíthet a vállalati és különösen a kkv hitelezés 2016-ban. Mindez akár 0,5-1 százalékponttal nagyobb GDP növekedést is eredményezhet.

2. Változatlanul magas a nemteljesítő hitelek aránya a lakossági jelzálog, és a kereskedelmi ingatlanhitel szegmensekben. A forintosítás és az elszámolás hatására jelentősen mérséklődött az új bedőlések kockázata a meglévő portfólión. Az új hitelek esetén ennek a kockázatnak az adóssághék szabályok szabnak gátat. A problémás háztartási jelzáloghitelek magas aránya azonban változatlanul a pénzügyi közvetítőrendszer egyik kiemelt kockázati forrását jelenti, amelyet a portfólió tisztulásán keresztül a magáncsőd finomhangolása és a Nemzeti

Eszközkezelő bővítése segíthet. A meglévő állami programok mellett azonban további intézkedések szükségesek, hogy a nemteljesítő jelzáloghitelek problémája piaci keretek között is rendeződhessen. A hitelek és adósok mélyelemzése alapján számos esetben nem a jövedelem hiánya, hanem a túlzott mértékű eladósodás jelenti a probléma gyökerét, így a portfólió minőségének javulása elérhetőnek látszik akár a már meglévő eszköztár alkalmazásával, vagyis fenntartható átstrukturálások révén. A folyamat felgyorsulása, valamint a bankok és az ügyfelek közötti kooperáció erősödése további lendületet igényel, amihez szükséges az adminisztratív korlátok lebontása. A vállalati portfólióminőségben a problémát változatlanul a nemteljesítő projekthitelek jelentik, amelyek tisztulását a MARK tevékenysége segítheti. A sikeres indulás érdekében több fontos lépés is történt, amelyek eredményeképpen hamarosan egy európai precedenst teremtő, piaci alapon működő eszközkezelő kezdheti meg működését.

3. *A bankrendszer jövedelmezősége idén visszatérhet a pozitív tartományba, azonban nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsonynak számít. A közelmúlt szabályozói intézkedéseinek bankrendszeri eredményre gyakorolt aggregált hatása középtávon közel semleges. A bankok jövedelmezőségi kilátásai az alacsony értékvesztés szükségletek miatt a következő két évben összességében javulnak, ám nemzetközi összehasonlításban így is alacsonyak maradhatnak. A tartósan az elvárt hozamszint alatt alakuló jövedelmezőség a gyenge tőkeakkumulációs képesség révén negatívan hat a bankrendszer növekedési lehetőségeire és ezáltal arra, hogy megfelelően tudja támogatni a fenntartható gazdasági növekedést. A költséghatékonyság növelésével a jövedelmezőség további javulására van tér. A bankrendszer költségmegtakarítása nem csak az egyes bankok szintjén növelhető, de a szinergiák kiaknázásával intézmények összeolvadása révén is emelkedhet, ezáltal jövedelmezőbbé téve a szektort. Mindez azonban időigényes, és az egyes szereplők számára komoly kihívásokat jelent.*

A jelentős volumenű nemteljesítő portfóliók tisztítása és a költséghatékonyság növelése egyaránt szükséges a strukturális jövedelmezőség helyreállításához, amelyet követően hosszútávon is biztosíthatóvá válhat a hazai pénzügyi rendszer fenntartható gazdasági növekedést támogató szerepe.

A pénzügyi stabilitási jelentésben azonosított kiemelt kockázatok és kezelésük

Kiemelt kockázatok

(1) A fennmaradó gazdasági növekedést támogató szinttől elmaradó vállalati hitelezetés

(2a) Magas nemteljesítő háztartási jelzálogportfólió

(2b) A nemteljesítő projekthitelek változatlanul magas aránya

(3) Strukturálisan és nemzetközileg gyenge jövedelmezőség, alacsony költséghatékonyság

Kockázatokat csökkentő lépések, eszközök

Növekedéstámogató Program:

- 1) Növekedési Hitelprogram harmadik, kivezető szakasza beruházási és export fókusszal;
- 2) Piaci Hitelprogram elindítása a piaci alapú hitelezés élénkítése érdekében.

A portfóliótisztítást hátráltató adminisztratív korlátok lebontása

Nemzeti Eszközkezelő működése
Magáncsőd intézménye
A fenntartható banki átstrukturálások erőteljesebbé válása

MARK Zrt. 2016. januári indulása

Portfóliótisztítás gyorsítása
Bankrendszeri konszolidáció támogatása

A fenti lépések a prudens fiskális politika fenntartása, kiszámítható szabályozói környezet és a fenntartható gazdasági növekedés támogatása mellett érvényesek és hatékonyak.

A piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei

A növekedést fenntartható módon támogató hitelezés termékjellemzői

Beruházási hitelek adják a növekedés gerincét
Az 5 évnél hosszabb lejáratú és fix kamatozású beruházási hitelek elérhetősége kiemelt jelentőségű
A kkv szegmens számára alapvető, hogy mérsékelt profitfelár mellett juthassanak hitelhez
A természetes devizafedezettel rendelkező vállalatok számára legyen elérhető a devizafinanszírozás is

A növekedést fenntartható módon támogató hitelezés célszegmensének jellemzői

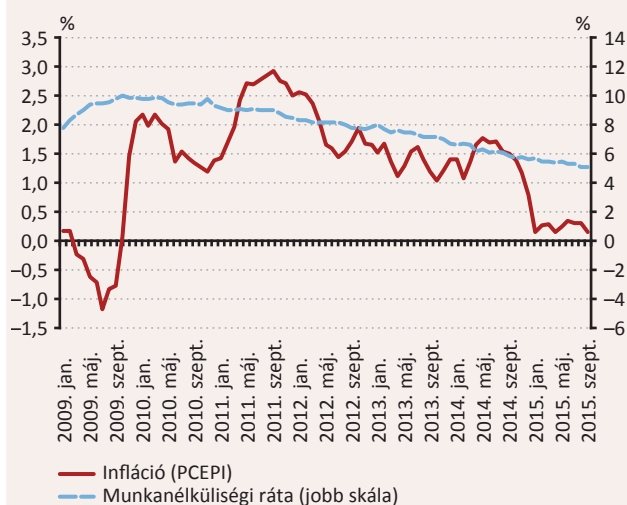
A kkv szegmens forráshoz jutása elengedhetetlen
Fiatal vállalatok forráshoz jutása is kiemelt, mivel a dinamikus fejlődés az esetükben a legvalószínűbb
Jellemzően a feldolgozóipar, a mezőgazdaság, a kereskedelem és a szállítás szektorokból kerülnek ki a legdinamikusabb vállalatok

A piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérveiről részletesen az alábbi tanulmány nyújt információt:
<http://www.mnb.hu/letoltes/a-piaci-hitelezes-helyreallasanak-minosegi-ismervei.pdf>

1. Makrogazdasági és pénzügyi környezet – Lassuló növekedés a fejlődő országokban, csökkenő külső sérülékenység Magyarországon

Az Egyesült Államok kitarzott a laza monetáris kondíciók fenntartása mellett, a kamatemelés várható időpontja decemberre tolódott. A harmadik görög mentőcsomag elfogadásával csökkent a szuverén adósságválság kockázata, az EU pénzügyi stabilitását azonban továbbra is veszélyezteti az államadósság általánosan magas szintje, valamint a bankrendszer alacsony jövedelmezősége. 2015-ben összességében mérséklődött a világgazdaság növekedése, ami elsősorban a fejlődő országok lassulásával, a kínai gazdaságot övező egyre több bizonytalansággal, valamint a geopolitikai feszültségekkel magyarázható. 2015-ben a magyar gazdaság várható növekedési üteme 3 százalék körül alakulhat, amelyet az export növekedése és a fogyasztás bővülése támogat. Az ország GDP arányos finanszírozási képessége historikusan magasan alakult, az éven belül lejárató adósság alacsony volumene közelít a válság előtti átlagos szinthez. A hazai pénzügyi piacok rendszerszintű stressz-szintje a februári-márciusi forintosítás hatására visszaesett.

1. ábra
Infláció és munkanélküliség alakulása az USA-ban



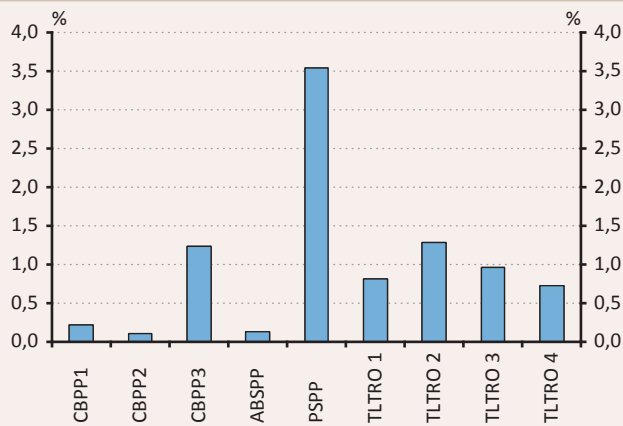
Megjegyzés: A havi infláció a PCE (Personal Consumption Expenditures) árindex százalékos változása az előző év azonos időszakához képest.
Forrás: Federal Reserve Bank of St. Louis.

1.1. AZ EKB ÉS EGYELŐRE A FED IS KITARTOTT A LAZA MONETÁRIS POLITIKA MELLETT, MIKÖZBEN EGYRE TÖBB A BIZONYTALANSÁG A FEJLŐDŐ ORSZÁGOKBAN

A Fed egyelőre nem változtatott a laza monetáris kondíciókon. A kedvező belföldi gazdasági adatok ellenére a Fed továbbra is 0 és 0,25 százalék között tartja a kamatszintet. Habár a munkaerőpiac kedvezőbb mutatói alapján egyre nagyobb tér nyílik a monetáris szigorításra, az infláció szintje – a csökkenő energia- és importárak miatt – továbbra is a hosszú távú cél alatt maradt (1. ábra). A laza monetáris politika fenntartása melletti további indok a globális gazdasági problémákból adódó potenciális kockázatok figyelembe vétele is. Mindezek eredményeként az első kamatemelés várható időpontja 2015 decemberére tolódott.

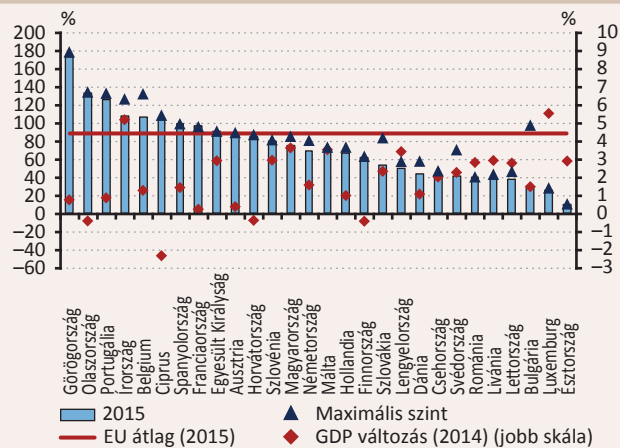
Az Európai Központi Bank továbbra is expanzív monetáris politikát folytat a mennyiségi lazítást célzó programok fenntartásával. Az EKB változatlanul tartotta az alapkamat szintjét az elmúlt időszakban, valamint folytatódott a 2015 márciusában elindított eszközvásárlási program (EAPP) is. Az EAPP keretein belül az EKB a másodpiacon vásárol eszközfedezetű értékpapírokat (ABSPP), állampapírokat (PSPP) és fedezett kötvényeket (CBPP3) annak érdekében, hogy a nulla közeli kamatszint mellett is befolyásolni tudja a gazdaságot. Eddig már több mint 500 milliárd eurót

2. ábra
Az EKB eszközátlási és refinanszírozási programjainak volumene az eurózóna GDP-jének arányában



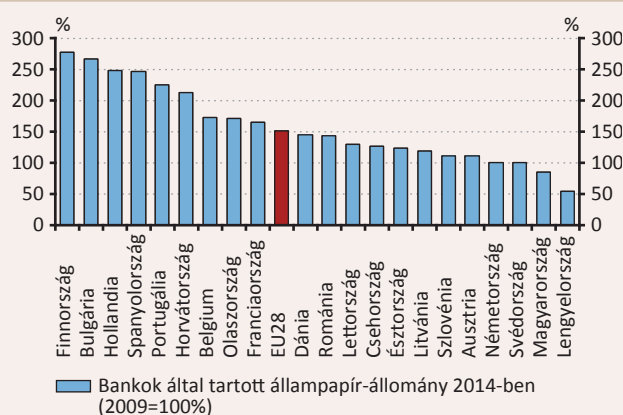
Forrás: EKB.

3. ábra
Az EU országainak növekedése, GDP arányos államadósága és annak historikus maximum szintje



Forrás: Eurostat, EKB.

4. ábra
Bankok által tartott állampapír-állomány változása 2009 és 2014 között



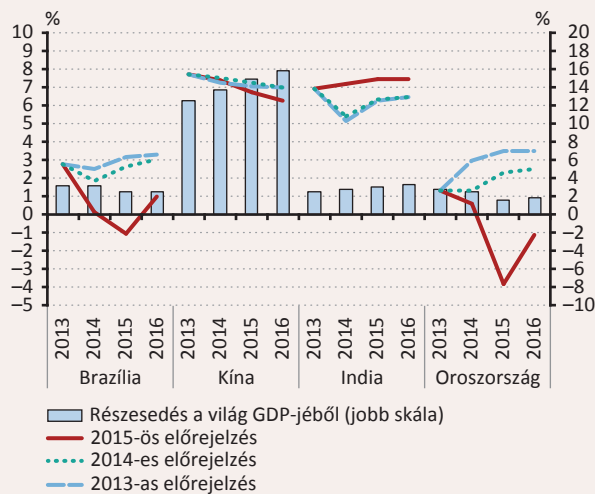
Forrás: EKB.

tett ki a program volumene, ami az eurózóna GDP-jének közel 5 százalékát tette ki. Az EKB előrejelzése alapján továbbra is az eurózóna növekedési kilátásainak fokozatos javulása és az infláció emelkedése prognosztizálható a következő évekre. 2015. június 18-án elindult a negyedik célzott hosszú távú refinanszírozási program (TLTRO) is, amelynek keretében összesen 128 intézmény 73,8 milliárd euró értékben vett fel hiteleket, ami kissé elmarad az első három fázis eredményétől (2. ábra).

Az EU-ban elsősorban a pénzügyi intézmények kedvezőtlen mérlegpozíciója, illetve a szuverén értékpapírok potenciális árváltozása jelent kockázatot. A harmadik görög mentőcsomag elfogadása után Görögország továbbra is erősen függ az európai sürgősségi likviditási támogatástól (ELA). A szuverén adósságválság kialakulásának veszélye, és ezzel párhuzamosan az eurózóna tagországi közötti pénzügyi fertőzés kockázata mérséklődött. Habár a görög események hatása mérsékelt maradt, a várható amerikai monetáris szigorítás és a fejlődő piacok sérülékenysége az európai gazdaságokat is érzékenyen érintheti. Jelentős közvetlen kitétsége ezeken a piacokon ugyan csak néhány tagországnak van, a globális eszközallokáción, árfolyamváltozásokon és bizalmi csatornákon keresztül is elérhetik Európát a kedvezőtlen folyamatok. Kockázatot jelenthet, hogy az EKB mennyiségi lazításának és a fejlődő piacokról történő eszközát csoportosításoknak köszönhetően rendkívül alacsony hozamszint alakult ki az állampapírpiacra, amivel párhuzamosan – főként a hosszú lejáratú szegmens bővülésével – több tagországban is rekord magasságot ért el a GDP arányos államadóságot szintje (3. ábra). Ezen államadóságot növekvő hányada koncentrálódik a bankrendszer mérlegében, amely jelentősen mérsékli a külső sérülékenységet, ugyanakkor másodköros hatásként a kamatkockázat megfelelő kezelése nélkül érzékenyebbé teszi az intézményeket a potenciális hozamváltozásokra (4. ábra). Az európai bankrendszer emellett továbbra is erősen szegmentált, sérülékenységet pedig növeli a historikusan alacsony profitabilitás. Ezek eredményeképpen a bankok nem tudják kellőképpen támogatni a növekedést a hitelezés bővítésével, ami segíthetné a GDP arányos adósságot szintjének normalizálódását.

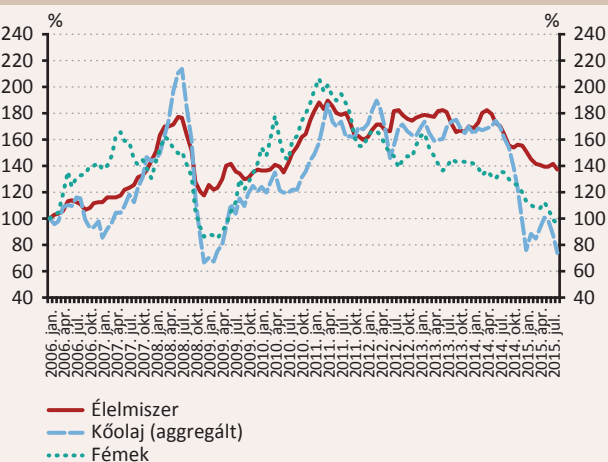
A fejlődő országok növekedési üteme a nyersanyagárak visszaesésével lassul, míg a kilátásokat geopolitikai feszültségek rontják. A válságot követő gyors élénkülés után 2010-től kezdve a fejlődő országok növekedési üteme fokozatosan csökkent, és a korábban becsültnél lassabb bővülés várható a következő

5. ábra
A fejlődő országok világgpiaci súlyának várt alakulása és a növekedési előrejelzések változása



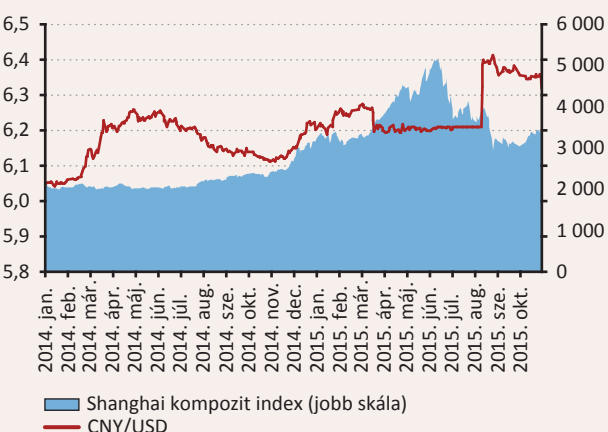
Forrás: IMF WEO 2015. július.

6. ábra
Főbb nyersanyagárak alakulása
(USD-ben, 2006. január = 100%)



Forrás: IMF.

7. ábra
A kínai részvénytőkepiac és a jüan árfolyamának alakulása



Forrás: FED, Bloomberg.

években is (5. ábra). Ezzel párhuzamosan egyre alacsonyabb a tőkebeáramlás volumene, ami megnehezítheti az elmúlt évek alacsony kamatkörnyezetében kiépült, részben dollárban denominált adósságállomány megújítását, így a finanszírozási költségek emelkedésén keresztül növekedhet az érintett országok sérülékenysége. Ezen felül a nyersanyagárak esése szintén negatívan érintett egyes fejlődő országokat, különösen Oroszországot és a latin-amerikai térség egyes országait (6. ábra), amit az orosz gazdaság esetében tovább súlyosbít a nemzetközi szankciók hatása. Kockázatot jelent továbbá a FED esetleges kamatemelése, ami a dollár árfolyamának erősödésén és az eszközök átárazódásán keresztül okozhat problémát a jelentős mértékű dollárban denominált adósságot felhalmozott fejlődő országokban.

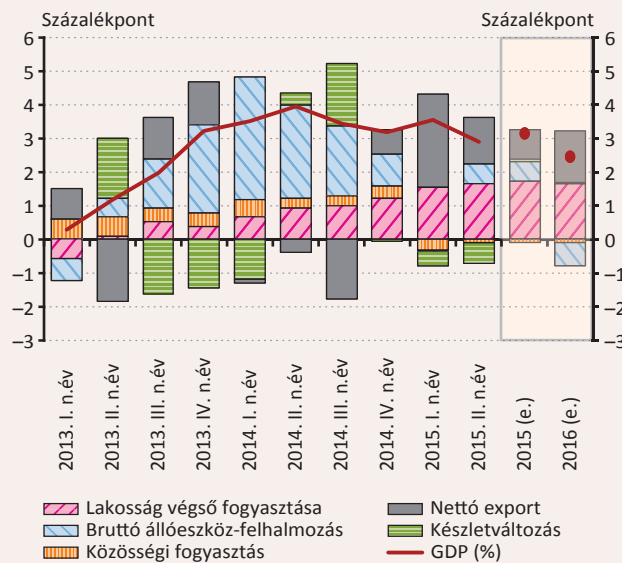
A kínai gazdaság növekedési üteme ugyan 7 százalékos körül alakult a második negyedévben, azonban az export visszaesése és a belső felhasználás bizonytalan bővülési üteme kisebb gazdasági növekedést vetít előre. A csökkenő export és import adatok, illetve a szolgáltató szektor várttól elmaradó bővülése kockázatokat jelentenek a kínai növekedési kilátásokban, ami továbbgyűrűző hatásként érzékenyen érintené a Kína felé jelentős exportkitettséggel rendelkező országokat, de a kockázati felárak emelkedése miatt az egész világgazdaságra hatással lehet. A kínai gazdaság szerkezeti átalakulásában alacsonyabb potenciális növekedés veszélye érzékelhető, a belső felhasználás várhatóan nem lesz képes az eddigi extenzív növekedési dinamikát fenntartani. További fenyegető jel, hogy a június eleji csúcshoz képest szeptemberre a Shanghai-i tőzsde 40 százalékos csökkenést mutatott, így is az egy évvel korábbi szint fölött maradt. A kínai jegybank október végén a júniusi döntéshez hasonlóan újfent 25 bázisponttal csökkentette a kamatszintet, valamint 0,5 százalékponttal mérsékelte a bankok kötelező tőketartalékának mértékét. További jelentős beavatkozásként augusztus végén megnövelték az árfolyammechanizmus rugalmasságát, ami a renminbi 3 százalékos leértékelődését okozta a dollárhoz képest (7. ábra).

1.2. MAGYARORSZÁGOT ALACSONY KAMATKÖRNYEZET, MÉRSÉKLŐDŐ ADÓSSÁG ÉS JAVULÓ LAKOSSÁGI KILÁTÁSOK JELLEMZIK

2015 második negyedévében továbbra is magas volt a GDP növekedési üteme, az előző év azonos időszaka-hoz képest 2,7 százalékkal nőtt a magyar gazdaság. Az MNB szeptemberi inflációs jelentése alapján a GDP 2015-ben 3 százalék körül, míg 2016-ban 2,5

8. ábra
A GDP-növekedés alakulása

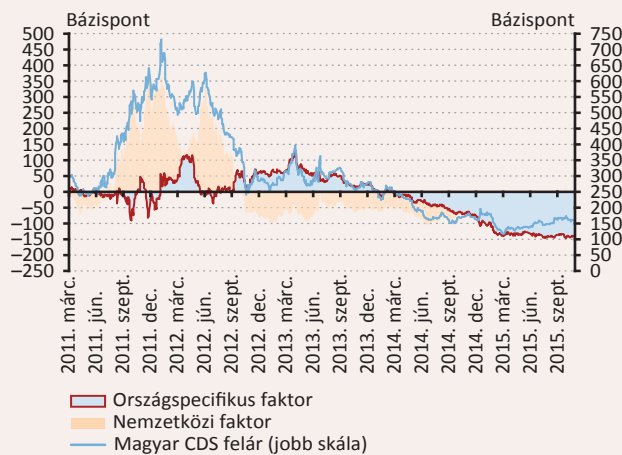
(előző év azonos időszakához viszonyítva)



Forrás: KSH, MNB.

százalékkal bővíthet (8. ábra). A lakossági fogyasztás élénkülése továbbra is meghatározó, a negyedéves bővülés 1,6 százalékos volt, amelynek volumene azonban még mindig elmarad a válság előtti szinttől. A beruházások növekedési üteme a 2007-2013-as európai uniós költségvetési ciklus kifizetésével mérséklődik jövőre. Az állami beruházások fent említett hatás miatti erőteljes csökkenését a magánszektor beruházásainak enyhe bővülése korrigálhatja. A historikusan alacsony hazai kamatkörnyezet segítheti az alacsonyabb költségű vállalati forrásszerkezet fenntartását, így nem számolunk a vállalati forrásigény drasztikus változásával. A lakossági szegmens fogyasztását az alacsony inflációs környezetben növekvő reálbérek és a 2016-tól csökkenő személyi jövedelemadó mellett az elszámolás és a forintosítások miatt mérséklődő adósságok is segítik. Az export további bővülését támogatja a legfontosabb partnerünknek számító eurózóna fokozatos élénkülése, amit azonban a Volkswagen Csoport körül kialakult botrány, valamint a schengeni övezeten belül potenciálisan újra bevezetésre kerülő határellenőrzések hátráltathatnak.

9. ábra
A magyar CDS felár változásának dekomponálása



Megjegyzés: A dekomponált értékek a 2011. márciusi állapothoz képesti változást mutatják. A komponensek pozitív értékei a CDS felár emelkedésében játszott szerep nagyságát jelzik.

Forrás: MNB.

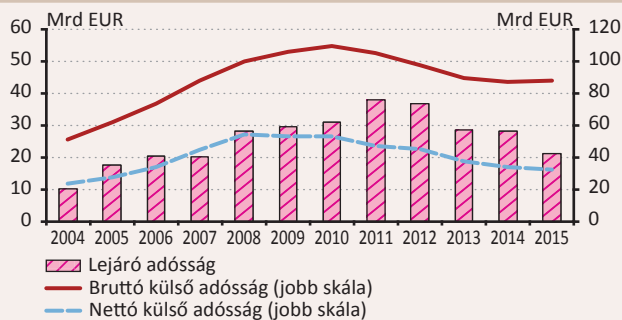
Javult Magyarország külső kockázati megítélése.

A magyar CDS felárak az elmúlt fél év során továbbra is alacsony szinten tartózkodtak, amiben jelentős szerepe volt a jelzálogalapú devizahitelek forintra váltásának. A forintosítás nélkül a svájci jegybank januári döntése nyomán kialakult svájci frank árfolyam erősödés azon túl, hogy jelentős turbulenciát idézett volna elő a bankrendszerben, valószínűleg a csőd-kockázati felárak növekedését is maga után vonta volna (9. ábra). Magyarország országspecifikus tényezői a CDS felárak csökkenése irányába hatnak, így ellensúlyozva a kedvezőtlenebbé váló nemzetközi környezet hatásait. A magyar kockázati besorolás várható javítása a CDS felár további csökkenését eredményezheti, javítva az ország finanszírozásának stabilitását.

A lejáró külső adósság volumene tovább csökkent.

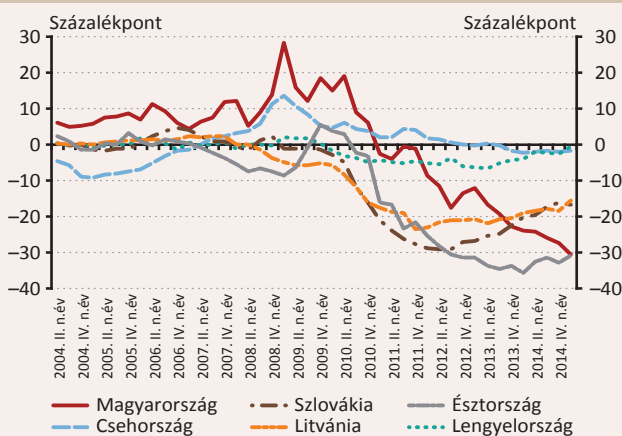
A 2015-ben lejáró külső adósság mértéke az előző évi mintegy 30 milliárd euróhoz képest közel 30 százalékkal csökkent. A külső adósság megújításának forrásszükséglete így közelít a válság előtti átlagos szintjéhez (10. ábra). A külső adósság csökkenése mögött a forintosítás miatt mérséklődő kamatkidások hatása is érzékelhető. A nettó adósság 2010 óta tartó folyamatos mérséklődése folytatódott és a bruttó adósságállomány további leépülésére számítunk, amely csökkenést az MNB önfinanszírozási programja keretében megvalósuló eszköztári átalakítás is nagyban támogat. A belföldi szereplők állampapír-keresletének növekedése hozzájárulhat a bruttó külső

10. ábra
A bruttó és nettó külső adósság és a lejáró adósság alakulása



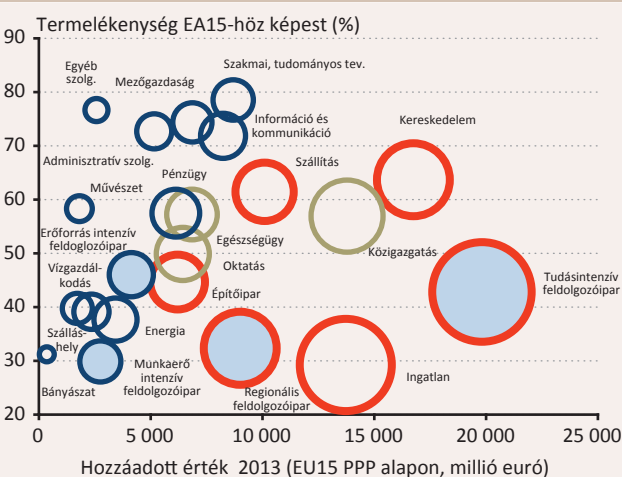
Megjegyzés: A 2015-ös évről a bruttó és nettó adósság esetében a 2015. június 30-i érték szerepel.
Forrás: MNB.

11. ábra
A magánszektor GDP-arányos hitelállományának trendtől való eltérése a hitelrés mutatóval kifejezve



Megjegyzés: Egyváltozós HP szűrővel becsült trend alapján.
Forrás: EKB.

12. ábra
Felzárkózási potenciál a magyar gazdaságban



Megjegyzés: A körök mérete az ágazat méretének és termelékenységi részének szorzatával arányos, ezáltal a makroszintű felzárkózási potenciál nagyságát jelzi. A két szín a feldolgozóipar megbontását jelöli.
Forrás: Eurostat, MNB.

adósság mérséklődéséhez, továbbá a program eredményeképpen az államadósság devizaaránya is mérséklődhet, ami szintén kedvező a külső sérülékenység szempontjából.

Magyarországon az elmúlt években a hitelezési aktivitás nélküli növekedés volt jellemző. A válság kitörése óta folyamatosan negatív irányba nyílik az olló a fenntartható növekedést támogató elvárt és tényleges hitelállomány között. Régiós szinten a magyar hitelrés visszaesése volt a legjelentősebb, amely negatív hatást a Növekedési Hitelprogram valamelyest ellensúlyozta (11. ábra). A gazdasági növekedés úgy valósult meg hazánkban, hogy a válságot követő élénküléséhez nem kapcsolódott a hitelezés aktivizálódása, ami hosszú távú növekedési szempontból nem kívánatos. Különösen a vállalati szektor szenvedhet el súlyosabb növekedési áldozatokat, ugyanis a szigorú hitelezési feltételek, a hitelszűke a gazdasági aktivitás jelentős visszafogását, vagy akár a kapacitások leépülését is eredményezheti. A hitelezési korlátok arányaiban jobban érintik a kisebb, sérülékenyebb kkv-szegmenst. Esetükben jobban érvényesül a bankok kockázatkerülése, így fennáll a veszélye annak is, hogy amennyiben a szigorú hitelfelvételi korlátok tartósan fennmaradnak, akkor a kkv-k „elutasító” normához történő alkalmazkodása révén, a szegmens hitelkereslete is visszaesik. Magyarországon egyelőre a tőkepiaci forrásbevonási képesség fejletlensége következtében a kereskedelmi banki hiteleknek nincs megfelelő tőkepiaci alternatívája.

A magyar gazdaság jelentős felzárkózási potenciállal rendelkezik, de ágazati és vállalatméret szerinti heterogenitás jellemzi. A legjelentősebb fejlődési lehetőség a feldolgozóipar, azon belül a tudásintenzív feldolgozóipar előtt áll, ahol nemcsak a szektor méretének nagysága, hanem az ágazat átlagos termelékenységének alacsony szintje is jelentősebb felzárkózási potenciált jelezhet. A relatíve nagy ágazatméret miatt a kereskedelem, szállítás és építőipar ágazatok is érdemi makroszintű növekedési lehetőséget hordozhatnak magukban (12. ábra). Magyarországon a termelékenységi lemaradás az ágazatokon belül nem homogén, hasonlóan a legtöbb országban jellemző ágazaton belül tapasztalt különbségekhez, a nagyobb vállalatok általában termelékenyebbek. A feldolgozóiparban a legszembetűnőbb a gazdaság dualitása: a kisebb vállalatok – amelyek jelentős foglalkoztatók – termelékenységi lemaradása számottevő. A mikrovállalkozások termelékenysége minden ágazatban nagymértékben elmarad az optimális szinttől, ami azért is súlyos probléma, mert az újonnan alapított vállalatok jelentős ré-

sze ebből a szegmensből kerül ki, tehát az új belépők nem hoznak kellő lendületet a fenntartható növekedéshez. Mindezek alapján rendkívül fontos a mikro és kkv szegmens megfelelő forrással történő ellátottsága (lásd 1. keretes írás).

1. Keretes írás

Dualitás a vállalati termelékenységben

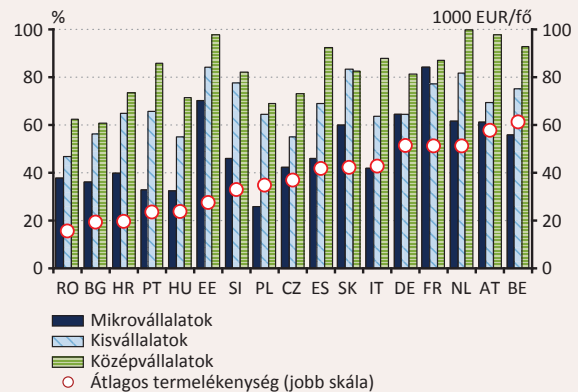
A kis- és középvállalkozások kulcsszerepet játszanak a gazdaság működésében. Társaságiadó-bevallási adatok alapján a KKV-k adják a hazai vállalati foglalkoztatás kétharmadát és a beruházási aktivitás felét. A vállalkozások által megtermelt hozzáadott érték 55 százaléka köthető a kis- és középvállalkozásokhoz.

A hazai vállalati szektort erős dualitás jellemzi, a hazai KKV szektor termelékenységbeli lemaradása regionális összehasonlításban jelentős. Ha a KKV-k és a nagyvállalatok közötti termelékenységbeli különbség Magyarországon is a visegrádi régióhoz hasonlóan alakulna, akár 4 százalékkal magasabb lehetne a bruttó hazai termék szintje. A KKV szektor termelékenységében rejlő felzárkózási potenciál miatt kiemelt gazdaságpolitikai cél a KKV szektor fejlesztése és dinamizálása.

A termelékenység javításának fontos csatornája a tőkeintenzitás növelése. A kis- és középvállalkozások korlátozottan képesek belső források felhalmozására, ezért a kapacitásbővítő beruházásaikhoz jellemzően külső forrásbevonás is szükséges. Ennek legjellemzőbb formája a hitelintézetektől történő hitelfelvétel. Az elmúlt évtizedekben a kis- és közepes vállalkozások finanszírozási helyzetének javítása érdekében számos gazdaságpolitikai intézkedés történt. A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Hitelprogramja érdemben javította a KKV szektor finanszírozási helyzetét. Felmérések alapján a vállalkozások továbbra is erős hitelkínálati korlátokat érzékelnek, mely érdemben korlátozza fejlődési lehetőségeiket. Az MNB által megindított Piaci Hitelprogram (PHP) hozzájárulhat e hitelkínálati korlátok oldódásához.

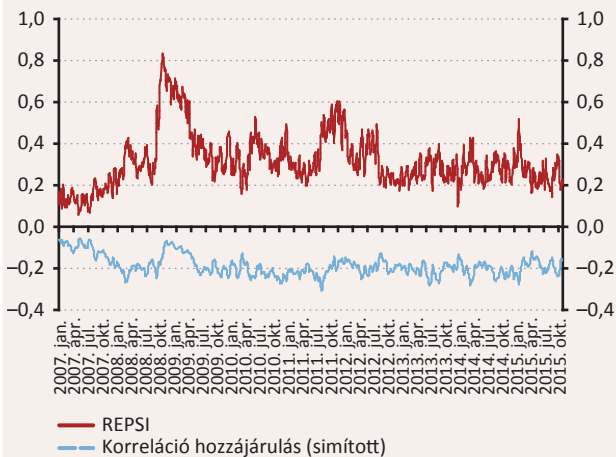
A KKV szektor termelékenységét a beruházásokon túl egyéb, strukturális tényezők is befolyásolják. Több felmérés egybehangzóan jelzi, hogy a hazai KKV szektor kis hányada végez innovációs tevékenységet, így sem a termékfejlesztésben, sem a működési hatékonyság javításában rejlő potenciált nem aknázzák ki. Emellett a szakképzett munkaerő hiánya is korlátozhatja a termelés bővítését. Végül az általános üzleti környezet (pl.: szabályozások, adórendszer) is gátolhatja a vállalkozások növekedését. A nemzetközi versenyképességi felméréseken Magyarország rendre elmarad a visegrádi országok teljesítményétől. Így a KKV szektor termelékenységének felzárkóztatásához a hitelhez jutás feltételeinek javítása mellett az üzleti környezetet javító strukturális reformintézkedések is szükségesek.

Termelékenység a nagyvállalatok termelékenységének százalékában



Forrás: MNB

13. ábra
Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index
(REPSI)



Megjegyzés: A REPSI index a következő részpiacokat fedi le: spot devizapiac, tőkepiac, államkötvények másodpiaca, bankközi fedezetlen forintpiac, devizaswap piac, valamint a bankrendszer stressz indexe és a korreláció hozzájárulás. Magasabb REPSI érték nagyobb mértékű stresszt jelent. A piacok közötti együttmozgást mutatja a korrelációs indikátor.

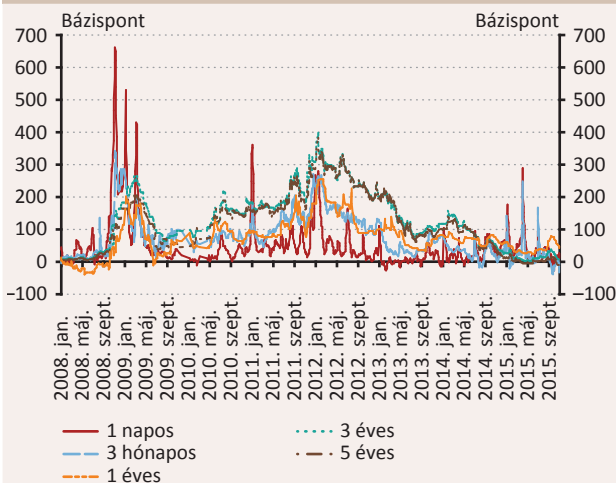
Forrás: MNB.

1.3. A HAZAI PÉNZPIACOK RENDSZERSZINTŰ STRESSZ-SZINTJÉT A FEBRUÁRI-MÁRCIUSI FORINTOSÍTÁS CSÖKKENTETTE

2015. januártól augusztusig a hazai pénzügyi piacok rendszerszintű stressz-szintje folyamatosan csökkent. A Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index (REPSI) értékére 2015-ben jelentős hatással volt a februári-márciusi forintosítás, mivel a spot devizapiac kockázatait addig meghatározó EUR/CHF árfolyam volatilitása ezt követően már csak marginálisan befolyásolta az index értékét (13. ábra). Ennek hatására a spot deviza piacok stressz-szintje márciustól kezdve végig alacsony maradt, ahogy a banki és tőkepiaci szegmens stressz szintje is. A bankközi fedezetlen és az államkötvény piac stressz szintje csökkent a megnövekvő forgalomnak köszönhetően, a swappiaccal ellentétben. A REPSI forintosítás utáni csökkenését a bankközi forintpiac stressz szintjének emelkedése ellensúlyozta augusztus és szeptember között.

A negyedév végi átmeneti swappiaci feszültségektől eltekintve a felárak továbbra is alacsony szinten maradtak. 2015. március és június végén az egynapos FX-swapfelárak drasztikusan kitágultak (14. ábra), ami mögött a külföldiek forinteszköz-leépítése állhatott. A tágulás június végén kisebb volt, ekkor az egynapos swapfelár 360 bázisponton állt. A feszültség mindkét alkalommal hamar lecsengett, 2015. július elejére már 10 bázispont körülre mérséklődtek a rövid felárak. 2014 szeptemberétől a hosszú lejáratokon felárscsökkenés volt tapasztalható, majd a csökkenés megállt. A hosszú felárak augusztusban enyhén nőttek, ami a nemzetközi kockázati indexek romlásával párhuzamosan következett be.

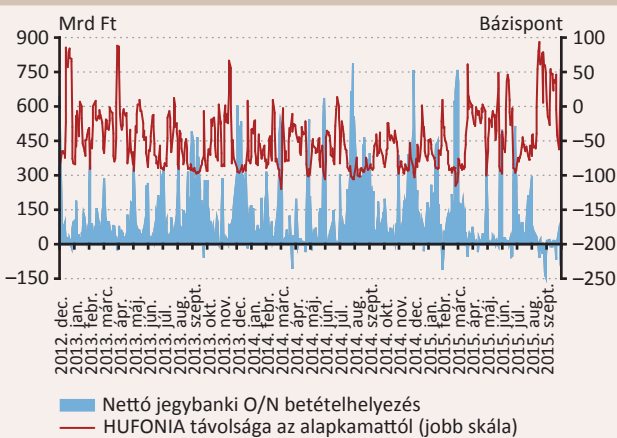
14. ábra
Devizaswap felárak



Megjegyzés: EUR/HUF jegyzésekből számított felárak. Az éven belüli futamidők esetében az exponenciális mozgóátlagok szerepelnek.

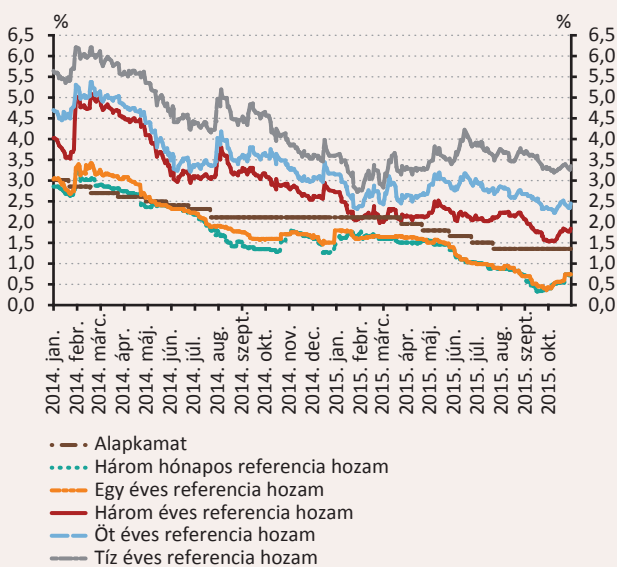
Forrás: MNB, Bloomberg.

15. ábra
A jegybanki egynapos betétállomány nagysága és a HUFONIA távolsága az alapkamattól



Forrás: MNB.

16. ábra
Állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása



Forrás: MNB, ÁKK.

2015. áprilistól a bankokat kevésbé óvatos likviditáskezelés jellemzi. A HUFONIA 2015. áprilistól elszakadt a kamatfolyosó aljától és az alapkamathoz közelebbi sávban ingadozott, ami a kamattranszmissziós mechanizmus szempontjából kedvező (15. ábra). A jegybanki O/N betét átlagos napi igénybevétele 2015. áprilistól augusztusig tartó időszakban 38 milliárd forinttal volt alacsonyabb az előző év azonos időszakához képest, ami egyben azt is jelenti, hogy az intézmények likviditáskezelése nagyobb mértékben támaszkodott a bankközi piacra. Ezzel egy időben az egynapos forint bankközi piac napi átlagos forgalma az előző év azonos időszakához képest 15 milliárd forinttal volt magasabb. A nettó jegybanki O/N betételhelyezés szeptember végétől tapasztalt csökkenése a kamatfolyosó aljának 25 bázispontos mérséklését tükrözi.

Az állampapír piacokon a hosszú lejáratú hozamok enyhén nőttek, míg a rövid lejáratok hozama az alapkamat csökkentés és eszköztár átalakítás hatására tovább csökkent. Áprilistól a hosszú lejáratú benchmark hozamok június végéig emelkedtek, ami az amerikai hosszú hozamok emelkedésével, valamint az EKB mennyiségi lazításával és az ennek kapcsán emelkedő inflációs várakozásokkal hozható összefüggésbe (16. ábra). Ezt követően 2015. júniustól a görög válság rendezésének hatására a hosszú hozamok enyhén csökkenni kezdtek, amit az önfinanszírozási program keretében megvalósuló állampapír vásárlások is támogattak (2. keretes írás). A három és tizenkét hónapos benchmark állampapír hozamok június elejétől jelentősen csökkentek, aminek a háttérében a csökkenő alapkamat és a szeptember végén megvalósuló eszköztár átalakítás állt. A folyamat eredményeként a rövid lejáratú benchmark hozamok és az alapkamat közötti távolság nőtt, a hozamgörbe pedig meredekebbé vált.

2. Keretes írás

A jegybanki önfinanszírozási program eredményei

Az önfinanszírozási program elsődleges célja Magyarország sérülékenységének csökkentése. Az önfinanszírozási koncepció szerint a bankok elfogadható fedezeteinek (túlnyomórészt állampapírok) állomány növelésével párhuzamosan lehetőség van a magyar államháztartás külső forrásokra való ráutaltságának csökkentésére. Az önfinanszírozás tényerése az MNB, a bankszektor és az államháztartás mérlegére egyaránt hatással van és technikailag két lépcsőre bontható: (1) feltételezve, hogy az elfogadható fedezetek növelése az állampapírpiacra történik, a nagyobb állampapír-kereslet és –értékesítés emeli az államháztartás MNB-nél vezetett számlájának egyenlegét, amiből (2) az államadósság-kezelő devizaadósságot törleszt, amiből adódóan az ország deviza (külső) adóssága és az MNB devizatartaléka csökken.

Az önfinanszírozási program keretein belül az elmúlt másfél évben számos intézkedés született a bankok nem jegybanki, elfogadható értékpapír-fedezetekkel szemben támasztott keresletének növelése érdekében. A bankrendszer strukturális likviditásfeleslegének az értékpapírpiastra terelése érdekében a jegybanki eszköztár átalakítása a túlnyomórészt állampapírokat jelentő elfogadható fedezetek – banki likviditáskezelési szempontból – relatív attraktivitásának növekedését tűzte ki célul. Az intézkedések egy része a banki likviditás kicsapódásának egyéb formáit teszi kevésbé vonzóvá a fedezetként elfogadható értékpapírokhoz képest: a kéthetes kötvény 2014 közepén végbement betétesítése, majd annak 2015. szeptembertől életbe lépő mennyiségi korlátozása, a három hónapos irányadó eszköz bevezetése, valamint a kamatfolyosó lefelé tolása mind ebbe az irányba tett lépések. A – leginkább állampapírokban testesített – fedezetként elfogadható állomány növekedését közvetlenül ösztönző lépésként az MNB hosszú lejáratú, feltételes jegybanki kamatcsere-eszközt (IRS) vezetett be 2014 júniusától. Az IRS-ek igénybevételének feltétele, hogy az adott hitelintézet legalább az igénybevett IRS-mennyiségnek megfelelő mértékben megemeli fedezeti állományát, és ezt az állományt a lejáratig, de legalább 1 évig meg is tartja. Mindez azt jelenti, hogy az IRS érdemben képes stabilizálni a fedezeti értékpapírok, kiemelten az állampapírok piacát: az eszköz feltételes jellegéből adódóan „bebiztosított” fedezeti állomány¹ 2015. szeptember végén elérte a 2800 milliárd forintot. Az eredetileg 3 és 5 éven elérhető eszköz 2015 szeptemberétől 10 éves lejáratúval egészült ki, valamint az eszköz banki forrásterelő jellegének erősítése érdekében az MNB a fedezeti állomány növelési kritériuma tekintetében az eredeti 2014 I. negyedéves bázisidőszak mellett egy másik, 2015. március-májusi választható bázisidőszakot is bevezetett. A bankrendszer fedezeti értékpapír, illetve kiemelten állampapír-állománya mindennek következtében jelentősen megnőtt a program elindulása óta.

A banki állampapír-kereslet növekedésének (1) és az államadósság-kezelésnek a forintkibocsátás növelésével történő alkalmazkodásának (2) hatása a gazdaság szereplőinek sematikus mérlegére

Államháztartás		Jegybank	
Eszközök	Források	Eszközök	Források
(1) KESZ ↑	Forint állampapír (belföldi szereplők) ↑	(1) KESZ ↑ MNB-nél elhelyezett banki likviditás ↓	
(2) KESZ ↓	Deviza állampapír (külföldi szereplők) ↓	(2) Devizatartalék (külföldi állampapírok) ↓	KESZ ↓
Bankok		Külföld	
Eszközök	Források	Eszközök	Források
(1) Forint állampapír ↑ MNB-nél elhelyezett banki likviditás ↓		(1)	
(2)		(2) Deviza állampapír (REPHUN) ↑ Deviza állampapír (külföldi kibocsátású) ↓	

Az IRS eszköz támogatja a bankok megnövekedett fedezetképes állományából adódó kamatkockázat kezelését és stabilabbá teszi az állampapír-piacot. A bankok fedezeti értékpapír-keresletének jellemzően leginkább a hosszú futamidőből eredő kockázatok szabnak határt. Egy hosszabb hátralévő futamidővel rendelkező kötvény tartása nagyobb pénzügyi kockázatot jelent, mint egy rövid eszköz tartása, hiszen a hozamkörnyezet egységnyi változását nagyobb árváltozás kíséri. Az IRS eszköz keretein belül az igénybevevő bankok változó kamatot (BUBOR-t) kapnak a –

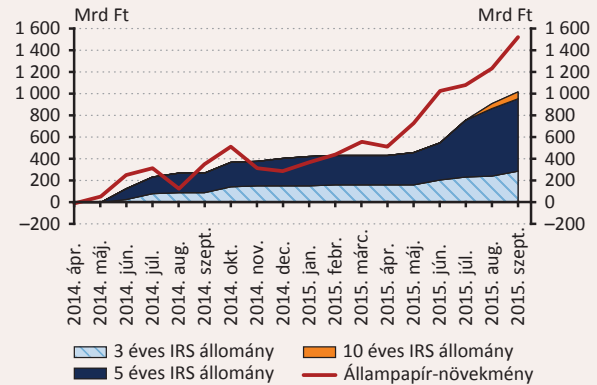
¹ „Bebiztosított” fedezeti állomány alatt azt a fedezetként elfogadható értékpapír-állományt értjük, amit az IRS-t igénybe vevő bank a jegybanki kamatcsere-eszközhöz kötődő feltétel miatt csak büntetőárazás mellett építhet le, adhat el.

feltételeesség miatt a piacinál alacsonyabb – fix kamatért cserébe, így az IRS kötési értékének megfelelő mennyiségű hosszú lejáratú értékpapír-vételének kockázati költsége az IRS kamatfixálási gyakoriságának (6 hónap) megfelelő szintre redukálódik. Ezáltal azon bankok, amelyek a kéthetes vagy három hónapos eszközben görgetett likviditásuk helyett IRS-sel kiegészített értékpapírt (állampapírt) vásárolnak, az így létrejött átstrukturálásból következően kisebb futamidő-növekedéssel szembesülnek, mint jegybanki IRS nélkül. A hosszabb futamidőből eredő többletkockázati költséget az IRS feltételes árazása és az értékpapírok, kiemelten az állampapírok forgalmképessége kompenzálja.

Az IRS eszköz technikai paraméterei megkönnyítik a banki kockázat- és likviditáskezelést. Az IRS eszközök tendereinek időpontja, kamatfizetési struktúrája és lejáratára úgy kerültek meghatározásra, hogy a párhuzamosan vásárolt fedezeti értékpapírok, kiemelten az állampapírok teljes kamatkockázatát lefedje. Az IRS tenderek néhány órával követik az államkötvény-aukciókat, így a bank az ÁKK aukción elfogadott ajánlataival összhangban tud ajánlatot tenni az IRS-re. Emellett az IRS-ek kamatfizetési időpontjai és lejáratái is egybeesnek az aznap aukcionált államkötvények megfelelő jellemzőivel, így nincs szükség az időpontok összehangolatlanságából eredő báziskockázat további kezelésére, az IRS fedezési funkciója teljes mértékben érvényesülni tud.

Az MNB IRS-állománya és a hitelintézetek állampapír-állományának kumulált változása az önfinszírozási program bejelentése óta

(2014. április 22.)



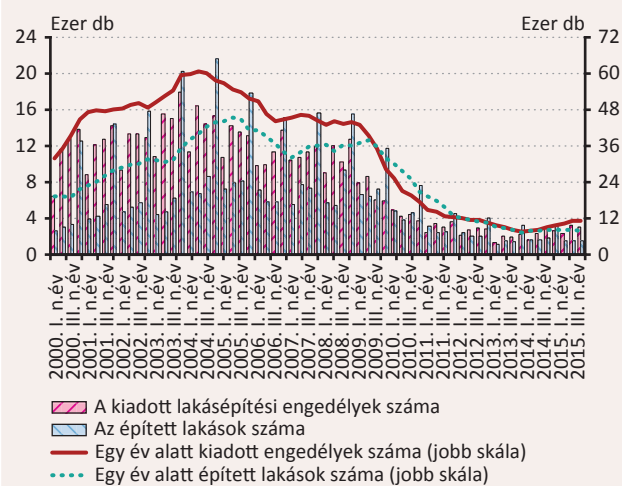
Forrás: MNB

2. Ingatlanpiac – szegmentált élénkülés a lakáspiacon

2015 első féléve során enyhe élénkülés volt tapasztalható a lakáspiacon, a piac azonban egyelőre több szempontból is szegmentált. A lakáspiac élénkülését egyrészt a használt ingatlanok körében, másrészt területi eloszlásukat tekintve a fővárosban és környékén tapasztalni leginkább. A használt lakáspiaci tranzakciók száma az új lakásokéval ellentétben már meghaladja a 2009-es szintet, a tranzakciók száma azonban a fővárosban nő a legnagyobb ütemben. A lakáspiaci élénkülés összességében így még nem mutat kiegyensúlyozott képet, az árak dinamikus emelkedése vélhetően az alacsony kamatkörnyezetből eredő megnövekedett befektetési célú lakáskereslet, és az arra késve reagáló kínálat következménye. Az otthonteremtés elősegítéséhez szükséges lehet ösztönözni az új lakásépítések dinamikájának felgyorsulását.

A kereskedelmi ingatlanok tekintetében mind a befektetési mind pedig a bérleti piacon javulás volt tapasztalható. Az elmúlt két évben bővült a kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók volumene, a piaci forgalom jelentős hányadát azonban a kis számosságú, de nagy volumenű tranzakciók teszik ki. A tranzakciók volumene tekintetében a piac koncentráltasága az iroda és szálloda szegmensekre jellemző a leginkább. 2015 első féléve során a bérleti piac élénkülésével párhuzamosan tovább javult a fővárosi irodaházak kihasználtsága, míg a bérleti szerződések volumene valamivel több, mint 10 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét.

17. ábra
A kiadott lakásépítési engedélyek és az épített lakások száma

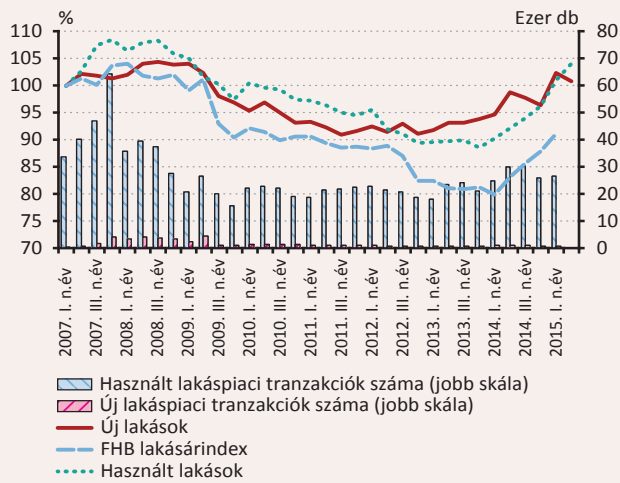


Megjegyzés: 12 havi gördülő összeg a jobb skálán.
Forrás: KSH, MNB.

2.1. TERÜLETILEG ELTÉRŐ, ENYHE JAVULÁS TAPASZTALHATÓ A LAKÁSPIACON

Az új építési engedélyek száma enyhén bővült. 2015 első három negyedéve során a GDP és a beruházások növekedésével párhuzamosan valamelyest bővült az újonnan kiadott lakásépítési engedélyek száma, és ezen időszak alatt mintegy 8600 darabot tett ki, az elmúlt egy évet tekintve pedig 11300 darabot (17. ábra). Az első három negyedév alatt kiadott engedélyek száma ezzel az előző év azonos időszakához viszonyítva 24 százalékkal volt magasabb, szintjét tekintve azonban még alacsonynak mondható. Az új építésű lakások száma egyelőre stagnál. Az első három negyedév során mindösszesen valamivel több, mint 4600 új építésű lakóingatlant adtak át, amely 9 százalékos visszaesést jelent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az átadott új lakások száma jellemzően késve követi az engedélyek számának változását, így előretekintve az előbbi is enyhe növekedésnek indulhat.

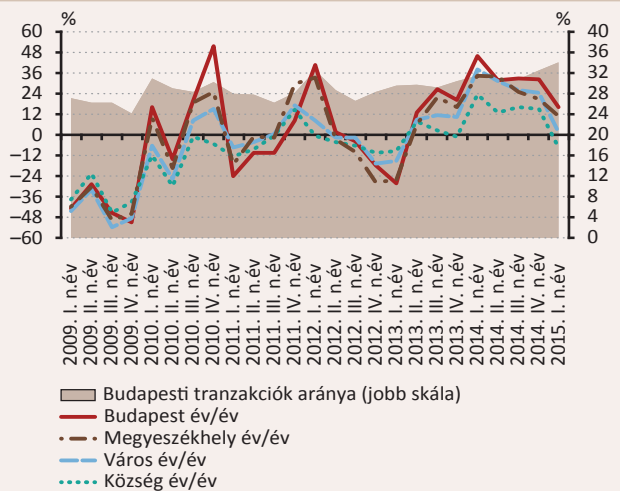
18. ábra
Lakásárindexek és a lakáspiaci tranzakciók száma



Megjegyzés: 2015 I. félév előzetes adatok alapján.
Forrás: KSH, FHB.

Jelentős mértékű korrekció történt a használt lakások árában, a piac élénkülése azonban szegmentált. Bár a lakások mind a használt mind pedig az új ingatlanok esetén növekedést mutattak az első félév során, a tranzakciók száma és az új lakásépítések visszafogott mértéke egyelőre azt mutatják, hogy a lakáspiaci élénkülés jelenleg a használt szegmensre koncentrálódik (18. ábra). A lakáspiac szegmentáltságát két tényező is jól mutatja. 2015 első feléve során egyrészt a használt lakások tiszta árváltozása 8,1 százalékot, míg az új lakásoké 4,6 százalékot tett ki, másrészt a lakáspiaci tranzakciók száma a használt szegmensben mutat markáns élénkülést. Az éves tranzakciószám itt 112 ezer darabot tett ki az első negyedév végén, amely már magasabb a 2009-es értéknél (83 ezer db). Az új lakások piaca esetén azonban az éves tranzakciószám 3000 darab volt ugyanezen időszak alatt, amely még alacsonyabb a válság utáni, 2009-es értéknél (8 ezer db).

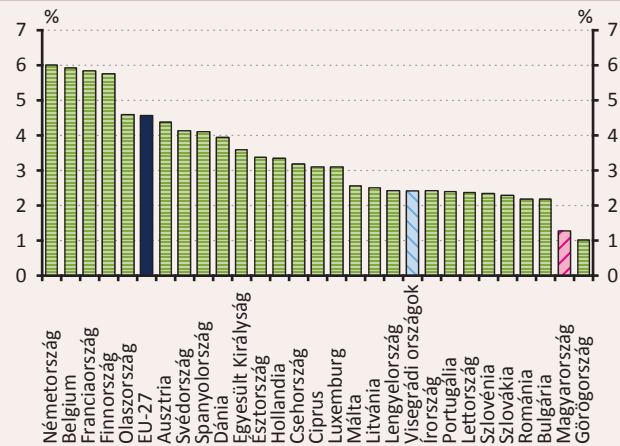
19. ábra
A lakáspiaci tranzakciók éves növekedési üteme településtípus szerinti bontásban



Megjegyzés: 2015 I. negyedév előzetes adatok alapján.
Forrás: KSH.

A lakáspiac területi eloszlásában heterogén képet mutat. A lakáspiaci tranzakciók számának elmúlt két évben tapasztalható emelkedése leginkább a fővárosban volt megfigyelhető. Budapesten a negyedéves tranzakciószám 2014 év végén mintegy 33 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest, amíg a többi települést együttevén ugyanez az érték 21 százalék volt, kizárólag a községekben pedig 15 százalék. A budapesti tranzakciók teljes lakáspiaci forgalomhoz mért aránya mindezek mellett a 2012 év végi 28 százalékhöz képest 34 százalékra emelkedett az első negyedév végére (19. ábra). Összességében a budapesti használt lakáspiac élénkülése nem feltétlenül mutatja a teljes lakáspiac egészséges javulását, ugyanis a jellemzően későn alkalmazkodó kínálat nem képes ilyen gyorsan az alacsony kamatkörnyezetből adódó megnövekedett beruházási célú lakáskeresletet kielégíteni, amely így az árak nagymértékű emelkedésében csapódik le.

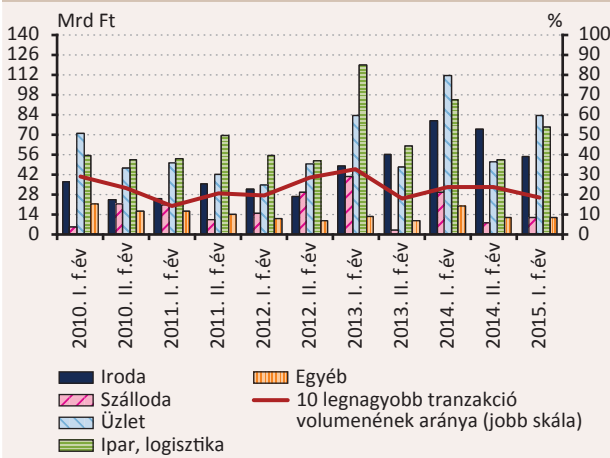
20. ábra
Lakásépítések volumene a GDP arányában 2014-ben



Forrás: Eurostat.

Az otthonteremtést új lakások építésének felgyorsításán keresztül szükséges lehet ösztönözni. Magyarországon nemzetközi összehasonlításban kiemelten alacsony, a GDP százalékában mintegy 1,3 százalék volt 2014-ben az új lakásépítések volumene. Összehasonlításképpen ugyanez a mutató a visegrádi országok esetén 2,4 százalék, míg az EU-27-et tekintve 4,6 százalék volt (20. ábra). Magyarországon az új lakásépítések felgyorsulását jelentős mértékben fogják vissza adminisztratív korlátok. Az építési engedélyhez szükséges eljárások száma az európai országokat tekintve nálunk az egyik legmagasabb. Mindezt, valamint a lakáspiac szegmentált élénkülését figyelembe véve szükséges lehet lépéseket tenni az otthonteremtés új lakásépítések elősegítésén keresztül ösztönzése felé.

21. ábra
Tranzakciók volumene a kereskedelmi ingatlanpiacon szegmensenként

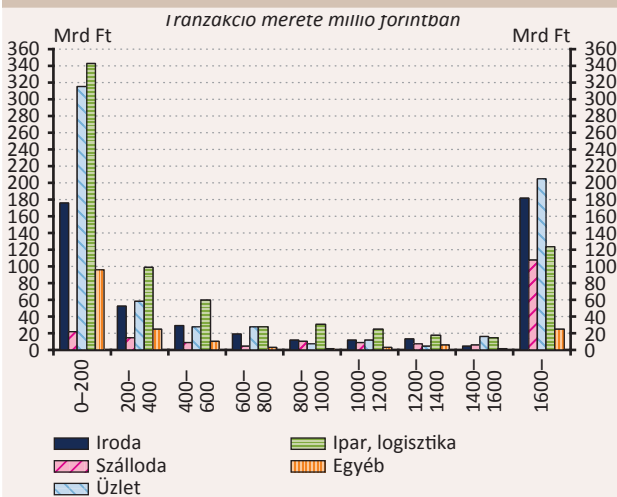


Forrás: NAV, MNB.

2.2. A KERESKEDELMI INGATLANOKNÁL JAVULÁS LÁTSZIK A TRANZAKCIÓKBAN ÉS A KIHASZNÁLTSÁGBAN

A kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók volumenében élénkülés tapasztalható. 2013-tól kezdve bővülés tapasztalható a kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók volumenében, a növekedés elsősorban az iroda, ipar és logisztika, valamint a kiskereskedelmi üzletek szegmensén belül figyelhető meg. Az iroda szegmensben a tranzakciók volumene a 2012-es évhez képest 2013-ra 79 százalékkal, míg 2014-re 166 százalékkal bővült, míg ugyanezen két év alatt a kiskereskedelmi üzletek szegmensében 94 százalékos, az ipar és logisztika szegmensben pedig 38 százalékos növekedés volt tapasztalható (21. ábra). 2015 első felében a kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók teljes volumene 235 milliárd forintot tett ki. Ez ugyan mintegy 30 százalékkal elmarad az előző év azonos időszakának volumenétől, azonban a kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók volumenét a piac koncentrált jellegéből adódó nagy egyedi tranzakciók jelentősen befolyásolhatják. Mindezt jól mutatja, hogy az elmúlt években félévente a tranzakciók volumenének átlagosan 20-30 százalékát adta a 10 legnagyobb ügylet.

22. ábra
A kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók megoszlása a tranzakció mérete szerint



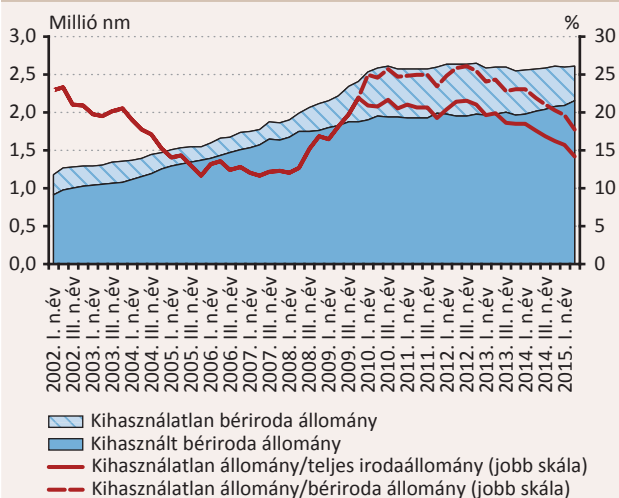
Megjegyzés: 2010 és 2015 második negyedév között létrejött tranzakciókat figyelembe véve.

Forrás: NAV, MNB.

A kereskedelmi ingatlanpiacot alacsony számosságban nagy volumenű tranzakciók dominálják, a piac emellett a fővárosban koncentrálódik. 2015 első feléve során a kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók volumenének 56 százalékát 200 millió forintot meghaladó ügyletek tették ki. A félév során közel 3800 darab tranzakciót bonyolítottak le a piacon, ami 62 millió forintos átlagos ügyletméretet jelent. A kereskedelmi ingatlanpiac diszkrét jellege bizonyos alszegmensekben még jobban szembetűnő. 2010 és 2015 második feléve között a teljes tranzakciós volumen 57 százalékát 200 millió forintot meghaladó ügyletek tették ki, míg ugyanezen arány az iroda szegmensben belül 64 százalék, a szálloda szegmensben belül pedig 88 százalék (22. ábra). Mindezek mellett a 2015 első feléves tranzakciók volumenének mintegy negyede a fővároshoz köthető, amely arány 33 százalékot tesz ki, ha a 2010 és 2015 második felév közti időszakot tekintjük.

Tovább javultak a fővárosi irodapiac kihasználtsági mutatói, értékük már a válság előtti szintet közelíti. Az ingatlanpiaci tranzakciók élénkülésével párhuzamosan javulás figyelhető meg a bérleti piacon is. 2015 első felévének végén a kihasználatlan bériroda állomány 14,2 százalékát tette ki a teljes állománynak, így a kihasználatlansági ráta 2014 év végéhez képest

23. ábra
A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacon



Forrás: JLL, MNB.

2 százalékponttal csökkent, és már megközelíti a válság előtti szintjét (23. ábra). A bérleti piacon a kereslet élénkülését mutatja, hogy 2015 első féléve során mintegy 277 ezer négyzetmétert kitevő irodaterületre kötöttek bérleti szerződést, amely 11,5 százalékkal haladja meg az előző év azonos időszakának volumenét. A félév során megkötött bérleti szerződések mintegy 71 százalékát új szerződések tették ki, amelyek volumene 2014 első félévéhez viszonyítva 52,5 százalékkal emelkedett. A budapesti ipari ingatlanok kihasználtsága a 2013 év vége óta megfigyelhető tendenciát követve tovább javult az első félév során, és a félév végén 13,7 százalékon állt.

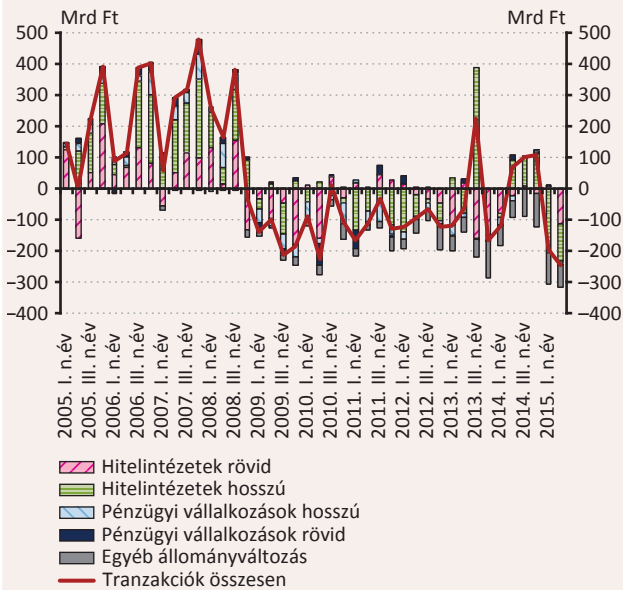
3. Hitelezési folyamatok – A vállalati hitelezés elmarad a fenntartható növekedést támogató szinttől, míg a háztartási hitelezésben az élénkülés jelei láthatóak

A vállalati hitelezést vállalati méret szerinti kettősség jellemezte 2015 első felében. Míg a kkv-szektor hitelezése összességében bővült a Növekedési Hitelprogramnak köszönhetően, addig a nagyvállalati hitelállományban nagymértékű, egyedi hatásokból származó csökkenés volt megfigyelhető a vizsgált időszakban. Így összességében a pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya 3,1 százalékkal mérséklődött éves összevetésben. A Hitelezési felmérés során a bankok keresletélénkülésről számoltak be, azonban az új EU-s források hozzáférhetősége miatt a kkv-k feltehetően halasztják beruházásaik egy részét. A banki hitelkínálat kondícióit 2015-ben is az óvatosság és alacsony kockázati étvágy jellemezte, így a piaci hitelezés általános élénkülése változatlanul kínálati korlátokba is ütközik. Mindezek következtében a vállalati hitelezés messze elmarad a fenntartható gazdasági növekedést támogató 6-7 százalékos bővüléstől.

A vállalati hitelezés alapfolyamatait keresleti és kínálati oldalról is törekenység jellemzi, amit az EU-s források elérhetőségének csúszása számottevően felerősíthet. Becsléseink szerint a hitelezési hajlandóság javulásának megtorpanása tapasztalható, a bankrendszer növekedési hozzájárulását tekintve továbbra is kontrakciós hatású, így a vállalati hitelezést illetően összességében megnövekedhetett a hitelezés nélküli fellendülés kockázata. Ezen kockázat csökkentése érdekében célzottabb formában és alacsonyabb volumenben az NHP kivezetési szakaszában 2016-ban is elérhetőek maradnak kedvező kondíciójú források a kkv-k számára. Ezen felül a piaci hitelösztönző eszközök további célzott támogatást adnak a vállalati hitelezésnek. A lefelé mutató kockázatokat kellően ellensúlyozva, a fenti eszközök 2016-ban a teljes vállalati hitelezés, és azon belül a kkv hitelezés 5-10 százalékos bővülését eredményezhetik.

A forintosítás hatására jelentősen átalakult a háztartási hitelezés devizális szerkezete, és kikerült az árfolyamkockázat a háztartások mérlegéből. Az elszámolás egyszeri hatásaként a hitelállományban nagymértékű csökkenés következett be, de az eladósodott háztartások törlesztési terhei továbbra is magasak. Az új kihelyezések volumene – az adósságfék-szabályozás hatályba lépése ellenére – emelkedett 2015 első félévében. A finanszírozási költségek csökkenése mellett mind a lakáscélú, mind a fogyasztási hitelek iránti kereslet élénkült a vizsgált időszakban. 2015 első felében döntően az elszámolások miatti állománycsökkenés határozta meg a háztartási hitelezési folyamatokat, amely kis mértékben előretekintve is befolyásolja a hitelezési pályát. Az előrejelzési horizonton továbbra is a háztartási hitelállomány leépülésének fokozatos lassulását várjuk.

24. ábra
A pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállományának negyedéves változása (tranzakciók)



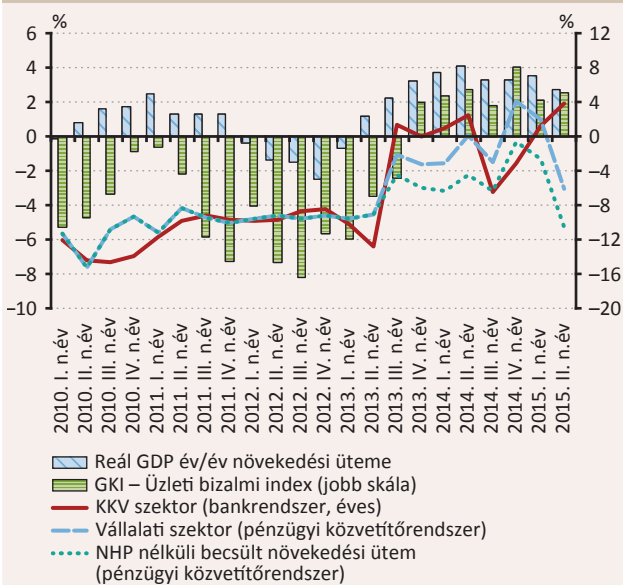
Megjegyzés: Hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások adatai alapján.
Forrás: MNB.

3.1. A VÁLLALATI HITELEZÉST MÉRET SZERINTI KETTŐSSÉG JELLEMZI, A MAGAS KONCENTRÁCIÓ MIATT JELENTŐS MOZGÁSOKKAL

A vállalati hitelállomány, részben több egyedi nagyvállalati tranzakció miatt, jelentős mértékben csökkent. 2015 első felében a nem pénzügyi vállalatok teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállománya 442 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók hatására (24. ábra), míg a leírásokat és átsorolásokat is tartalmazó egyéb állományváltozások további 166 milliárd forinttal csökkentették a vállalati hitelállományt. A hitelállomány szűkülése egyaránt érintette a rövid és hosszú futamidejű forint- és devizahiteleket is, de általánosságban elmondható, hogy elsősorban nagy volumenű, egyedi nagyvállalati tranzakciók eredményezték a csökkenés jelentős részét. Ezt erősíti meg a tény, hogy a vizsgált időszakban összesen 183 milliárd forinttal csökkent a hitelintézetek konzorciális hiteleinek állománya, amelyből egy állami adósságkonszolidáció 52 milliárd forinttal járult hozzá a hitelállomány csökkenéséhez. Ezekon felül a hazai banki finanszírozás közvetlen anyavállalati finanszírozásra történő cseréjét célzó tranzakciók is hatottak a hitelállomány leépülésére. Tovább árnyalja a képet, hogy a nem pénzügyi vállalatok számára rendelkezésre álló le nem hívott hitelkeret a félév során 403 milliárd forinttal nőtt – így jelentősen meghaladja mind az előző évi átlagos, mind a 2014. júniusi értéket –, ami nem jelent meg a megfigyelt hitelállományokban, azonban a keretek lehívása során a jövőben növelheti azt.

A nagyvállalati szegmessel ellentétben növekedett a kis- és középvállalkozások hitelállománya az elmúlt évben. A vállalati hitelek állománya éves összevetésben 3,1 százalékkal csökkent (25. ábra), ugyanakkor vállalati méretkategóriák szerint kettősség volt megfigyelhető, ami az eltérő növekedési ütemekben érhető tetten. Míg a nagyvállalati hitelállományban nagymértékű csökkenés volt megfigyelhető, addig a kkv-szektor hitelezése összességében 1,9 százalékkal bővült, amelyhez számottevő mértékben járult hozzá a Növekedési Hitelprogram: az MNB becslése szerint a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme NHP hiányában 2009 közepe óta folyamatosan a negatív tartományban tartózkodott volna.

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

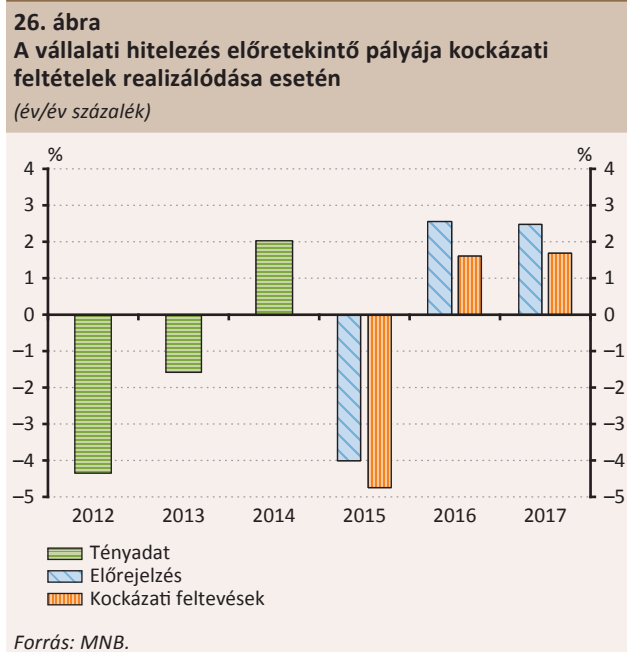


Megjegyzés: A vállalati szektor időszora tranzakciók alapján, míg a kkv-időszor 2013 negyedik negyedévtől becsült tranzakciók alapján számítva. 2015 első negyedév revidálva.
Forrás: KSH, MNB, GKI.

1. táblázat
A nem pénzügyi vállalatok hitelintézetekkel szemben fennálló tartozásának koncentrálttsága

Fennálló tőke nagysága	Teljes fennálló tőketartozás (milliárd forint)	Szerződés-szám (db)	Átlagos fennálló tőketartozás (milliárd forint)
0,1 milliárd forint alatt	1395	131 195	0,01
0,1 és 1 milliárd forint között	2100	7 675	0,27
1 és 10 milliárd forint között	2593	1 011	2,57
10 milliárd forint felett	1326	79	16,78
Összesen	7414	139 960	0,05

Megjegyzés: 2014. december.
Forrás: MNB.



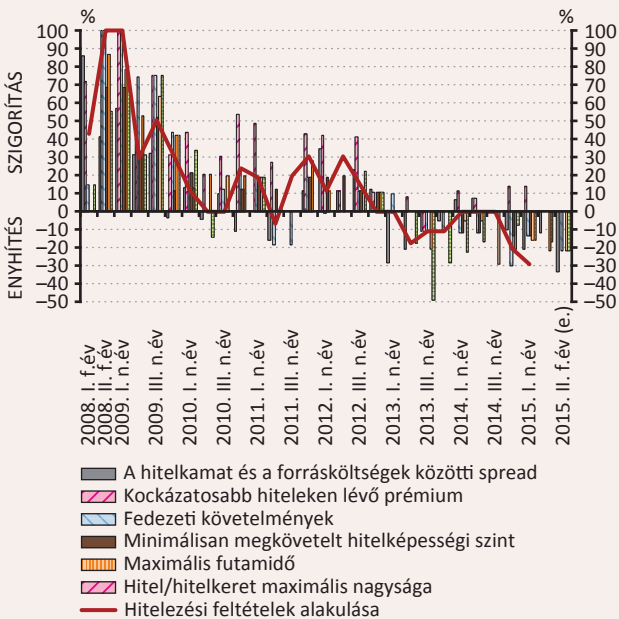
A vállalati hitelek magas koncentrációja jelentős mozgásokat eredményezhet a hitelállományban.

A magyar vállalati hitelpiac koncentrálttsága relatíve magas, a teljes hitelállomány több mint fele a hitelügyletek kevesebb, mint 1 százalékához tartozik. 2014 decemberében a vállalatokkal szemben fennálló, legalább 10 milliárd forint összegű hitelügyletből 79 darab volt a hazai bankok mérlegében (1. táblázat). Egy-egy tranzakció ebben a szegmensben jelentős hatást gyakorolhat a hitelállomány abszolút méretére. A vizsgált szegmens 2015. évi tranzakcióit vizsgálva megállapítható, hogy az első félévben 16 esetben, összesen 221 milliárd forint értékben került ki a hitelállomány a hazai pénzügyi közvetítők mérlegéből, és ezekből mindössze 3 esetben esett az ügylet tényleges lejáratra a vizsgált időszakra. Ezek között szerepeltek olyan tranzakciók, amelyek a hazai banki finanszírozást közvetlen anyavállalati finanszírozásra cserélték. Ezen tranzakciók azonban nem jelentik a reálgazdaság finanszírozásának csökkenését, így egyelőre nem jelentenek növekedési korlátot a vállalati aktivitásra nézve.

Az egyedi hatásokon túl lefelé mutató kockázatok is övezik a vállalati hitelezés folyamatait. Keresleti és kínálati oldali tényezők is negatív kockázatok realizálódását eredményezhetik a vállalati hitelezésben. A külső kereslet összességében továbbra is törékenynek tekinthető, míg a bankok kockázattal való hajlandóságát változatlanul az óvatosság jellemzi. Ezt a törékenységet az EU források elérhetősége körüli bizonytalanság tovább növelheti. Mindezek a lefelé mutató kockázatok a vállalati hitelezés dinamikáját akár 1 százalékponttal is ronthatják 2016-ban és 2017-ben egyaránt (26. ábra).

A szigorú hitelezési feltételek lassan oldódnak, a kínálati korlátok akadályozzák a hitelezés dinamikus bővülését. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján az első két negyedévben nettó értelemben véve a bankok rendre mintegy 30 és 17 százaléka enyhített a vállalati hitelek feltételein (27. ábra). A változásokhoz hozzájáruló tényezők között a válaszadó bankok legnagyobb arányban mindkét negyedévben a piaci részesedési célokat és a versenyhelyzet fokozódását említették, de hozzájárult az enyhítéshez a gazdasági kilátások javulása és a bankok kedvező likviditási és tőkehelyzete is. Az éledező versennyel ugyan enyhültek a hitelezési feltételek, és az alapkamat mérséklődésével csökkentek a hitelkamatok, azonban összességében továbbra is szigorúnak tekinthetők a hitelezési standardok (3. keretes írás). Vagyis széleskörű enyhítésről, a kockázatosabb vállalatok irányába történő nyitásról

27. ábra
Hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben

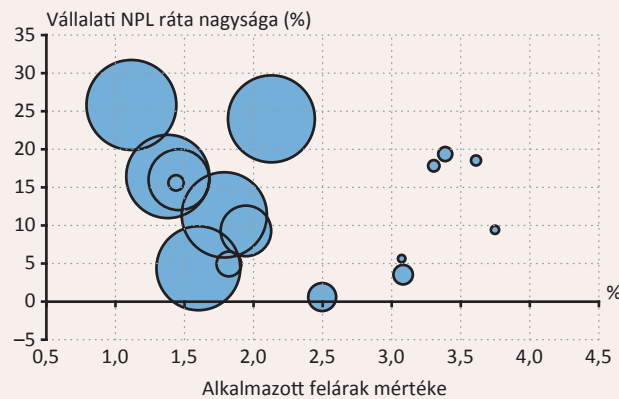


Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

28. ábra
Az új vállalati hitelek alkalmazott hitelfelárai és az NPL-ráta kapcsolata

(a piaci részesedés tükrében)



Megjegyzés: 2014-2015-ben piaci feltételek mellett folyósított, változó kamatozású forinthitelek szerződéses felárai, valamint a vállalati NPL ráta nagysága. A buborékok mérete a bankok vállalati piaci részesedésével arányos. Az ábrán nem szerepelnek a speciális ügyfélkörrel rendelkező (pl.: fióktelepek), vagy a fiatal, növekvő szakaszban lévő intézmények.

Forrás: MNB.

még nem beszélhetünk, ami főleg a fennálló ügyfélkör stagnálásában, és az új hitelek kiugróan jó minőségében tükröződik.

A jelentős méretű nemteljesítő hitelfeladatok érdemben csökkentheti a banki kockázatvállalási hajlandóságot. A problémás hitelfeladatok folyamatos és jelentős veszteségeket eredményez a bankok számára. Főként, ha az érintett portfólió jelentős méretű, és ehhez magas banküzemi tőkeáttétel társul. A folyamatos veszteségek a bankokat mérlegalkalmazkodásra és a kockázatvállalás mérséklésére kényszerítheti. A magas piaci részesedéssel és magas hitelezési volumennel bíró nagybankok közül azok, amelyek magasabb NPL rátával rendelkeznek, jellemzően alacsonyabb felárral hiteleztek ügyfeleiket 2014 és 2015 folyamán, ami a kockázatvállalás korlátozásának egyik megnyilvánulási formája (28. ábra). Magasabb hitelezési felárral, tehát vélhetően magasabb kockázati étvággal inkább a kisebb, válság előtti hitelezésben kevésbé érintett és relatíve magasabb hitelezési kapacitással bíró bankok hiteleztek, igaz, méretükből adódóan kisebb volumenben. A kockázatvállalási hajlandóságnak ugyanakkor a problémás portfólió nem az egyetlen dimenziója: az a bank eszközeinek összetételétől, a források és a tőke struktúrájától és a jövedelmezőségtől is függő banküzemi jellemző.

3. Keretes írás

A Pénzügyi Kondíciós Index (PKI) alakulása a módszertan megújítását követően

A Magyar Nemzeti Bank – más központi bankokhoz hasonlóan – rendszeresen publikálja Pénzügyi Kondíciós Indexét² (PKI) a Pénzügyi Stabilitási Jelentés és a Hitelezési folyamatok című kiadványaiban. A Pénzügyi Kondíciós Indexek módszertana azonban folyamatosan fejlődik: az első PKI-k a legfontosabb pénzügyi mutatók egyszerű átlagaként jöttek létre (EKB [2009], IMF [2008]). A második generációs PKI-mutatók már abban fejlettebbek voltak, hogy a különböző pénzügyi idősorokat a makrogazdaságra – elsősorban a GDP-re – gyakorolt hatásuk alapján súlyozták össze (ebbe a csoportba tartozott például Swiston [2008], Beaton et al. [2009] és az MNB korábbi indexe is). A PKI számítására alkalmazott legújabb módszer a főkomponens-, illetve faktorelemzés, amelyeknek előnye a korábbiakhoz képest, hogy széles információs halmazt használnak fel, így teljesebb képet adhatnak a pénzügyi közvetítőrendszer folyamatairól.³

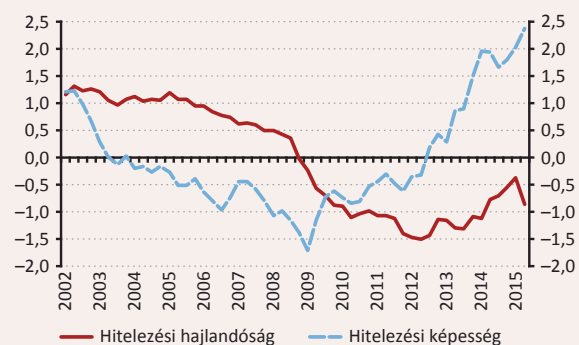
A nemzetközi standardoknak megfelelően az MNB is továbbfejlesztette a PKI módszertanát faktorelemzés alkalmazásával. A faktorok becsléséhez egy banki paneladatbázist használunk, amely a bankok likviditási és szolvenciahelyzetére, valamint kockázatvállalási hajlandóságára vonatkozó mutatókat tartalmaznak. A faktorelemzésnél kérdésként merül fel, hogy pontosan hány becslést változó képes megragadni az adatokban lévő lényeges információkat. A faktorok makrogazdasági változókra gyakorolt hatása alapján döntöttük el ezt a kérdést: egy VAR-modellbe illesztve az első két pénzügyi faktor bizonyult szignifikánsnak, amelyek alakulásáról a 2015 tavaszi Pénzügyi Stabilitási Jelentésben írtunk először.

A faktorok és a VAR-modell becslése Koop és Korobilis [2012] cikkében szereplő módszertan alapján történt.

Ennek előnye, hogy időben változó paramétereket számít, így a mintaidőszak során a bankrendszerben bekövetkezett jelentős változások kevésbé torzítják a becslést. A faktorok és az eredeti változók közötti kapcsolat alapján az egyik faktort a bankok hitelezési képességét leíró, a másikat a hitelezési hajlandóságot megragadó mutatóként értelmeztük (a felhasznált adatokat, a faktorok értelmezését és időbeli alakulását részletesebben tárgyalja a 2015. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2. keretes írása). Az első ábra alapján a 2014-es évben a hajlandóság faktora elmozdult a válság óta fennálló alacsony szintjéről, ez a folyamat azonban 2015 első félévében megtört és újra csökkenni kezdett a mutató. A nemteljesítő állományok magas szintje és a bankrendszer gyenge jövedelmezősége továbbra sem támogatja a kockázatvállalási kedv, így a hitelezési hajlandóság javulását. A hitelezési képesség 2014 második felében mérséklődött ugyan, de ezt döntően a bankok a tisztességtelen szerződésmódosítások elszámolásához köthető céltartalék-képzése eredményezte. Ezt követően a mutató 2015-ben újra historikusan magas szintre emelkedett.

Az így kapott faktoroknak tehát az eddigi PKI-hoz képest nagy előnye, hogy a hitelkínálatra jobban reflektáló, szélesebb információs bázisból indulnak ki, és az időben változó paraméterek miatt robusztusabbak a strukturális változásokra. Ugyanakkor a faktorok szintjének nincs, csak az időbeli változásuknak van jelentősége, tehát egy-egy adatpont önmagában nem informatív, és a két faktor együttes hatása sem eldönthető, ha éppen ellentétes az előjelük. Ezért egyesítettük a második generációs PKI-k és a faktorelemzésen alapuló módszerek előnyeit: a két faktor makrogazdasági változókra gyakorolt hatása alapján számszerűsítettük a végső PKI-t. A FAVAR becslés alapján a hitelezési

Bankrendszeri faktorok



Megjegyzés: A konkrét érték minden időpontban a historikus átlagtól vett eltérés a faktor szórásában mérve.
Forrás: saját számítások.

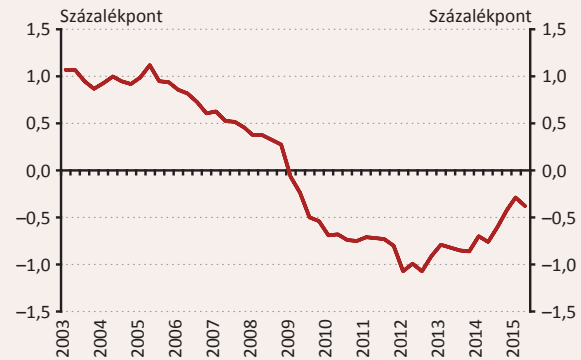
² Erre először a 2012. novemberi Jelentés a pénzügyi stabilitásról c. kiadványban került sor, amelyben egy rövid módszertani leírás is olvasható a PKI számításának korábbi módjáról.

³ Erre példa: Hatzius et al. [2010], Brave és Butters [2011] - Chicago Fed National Financial Condition Index és Darracq Paries et al. [2014] - EKB új indexe

hajlandóság faktora a válság után a hitelállományok alakulását szignifikáns módon befolyásolta, ellentétben a képességet mérő faktorral. Ezért a PKI a hitelezési hajlandóság GDP-re gyakorolt hatása lett.

A mutató értelmezése a korábbi PKI-hoz nagyon hasonló, a bankrendszer hitelezési tevékenységén keresztüli hozzájárulását mutatja a GDP éves növekedési üteméhez. Azaz, ha például a PKI 1-es értéket mutat, a GDP éves növekedéséből egy százalékpont tudható be a bankrendszer hitelezési aktivitásának. Eszerint a pénzügyi közvetítőrendszer a 2008-as válság kitörése előtt végig pozitívan járult hozzá a kibocsátás bővüléséhez, a devizahitelezés felfutásával a GDP-hez való hozzájárulás is növekedett, majd 2007-től kezdődően a hitelezés egyre kisebb mértékben növelte a kibocsátást. 2009 óta a bankrendszer folyamatosan negatívan járult hozzá a GDP-hez, 2012 második feléig egyre erősödő mértékben. Később, a 2013-as és a 2014-es évben fokozatosan mérséklődött a bankrendszer kontraktív hatása. 2015 első felében azonban ez a folyamat nem folytatódott, megtorpanás látható az indexen. Összességében a bankszektor enyhén negatívan járult hozzá a kibocsátás bővüléséhez.

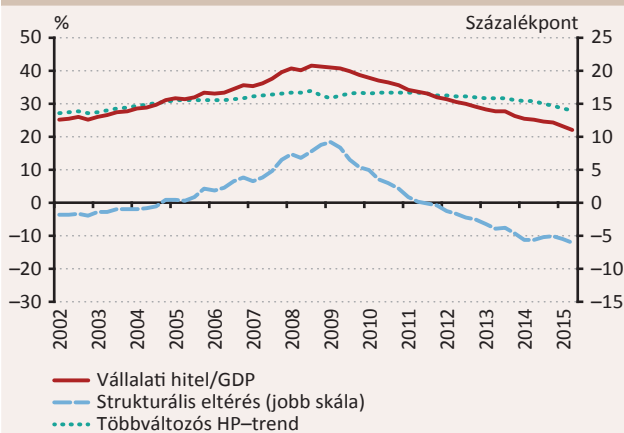
Pénzügyi Kondíciós Index



Forrás: saját számítások.

29. ábra

A vállalati szektor hitelállománya a GDP arányában és a strukturális hitelezési eltérés alakulása



Megjegyzés: A hosszú távú trend becslése többváltozós Hodrick-Prezcott szűrő alkalmazásával. Árfolyamszűrt adatok 2014 végi árfolyamokkal.

Forrás: MNB.

A tisztán piaci alapú hitelezés változatlanul visszafogott volt 2015-ben. A válság kitörését követően mind a kkv szektor hitelállománya, mind a nagyvállalati szektor hitelállománya jelentős csökkenésen ment keresztül, és a trendtől való strukturális eltérése negatívvá vált (29. ábra). 2013-ban ugyanakkor a Növekedési Hitelprogram sikeresen megtörte a kkv szektor hitelállományának trendszerű leépülését, így attól kezdve a vállalati hitelállomány csökkenése lényegében a nagyvállalati hitelállomány csökkenésének tudható be. A teljes kkv hitelállomány szintjét az NHP bár szinten tartotta, a piaci hitelezés beindulása nélkül a hitelállomány átfogó bővülése is késlekedik. A teljes vállalati, és azon belül a nagyobb hitelbővülési potenciállal bíró kkv szektor hitelezése is jelentősen elmarad a reálgazdasági növekedést támogató, 6-7 százalékos egyensúlyi mértéktől, fennáll tehát a hitelezés nélküli fellendülés (*creditless recovery*) kockázata.

4. Keretes írás

Az NHP harmadik, kivezető szakasza és a kkv devizahitelezés új eszköze

A Növekedési Hitelprogram (NHP) első és második szakaszában, valamint az NHP+ konstrukcióban együttvéve több mint 28 000 mikro-, kis- és középvállalkozás (kkv) jutott finanszírozáshoz, 1 800 milliárd forintot meghaladó összegben. A program nemcsak fontos szerepet játszott a kkv-hitelezésben tapasztalható kedvezőtlen trend megtörésében, de érdemi hatást gyakorolt a gazdasági növekedésre is. Az NHP és az NHP+ a jegybank átmeneti eszköze, melynek elindításával az MNB célja a kkv hitelpiac támogatása és helyreállítása volt. Hosszabb távon azonban a jegybanki szerepvállalás nélküli, mennyiségében és minőségében is a gazdasági növekedést támogató piaci alapú hitelezés a kívánatos, így az NHP második szakasza és az NHP+ a mostani formájában év végén lezárásra kerül.

Az általános hitelezési feltételek jövőbeli alakulásával kapcsolatos kockázatok miatt az NHP kivezetése csak fokozatosan valósulhat meg, ezért szükséges egy kivezetési szakasz elindítása. E nélkül ugyanis jövőre nehézséget jelenthetne a kkv-k számára a forrásszerzés, ami kedvezőtlenül hathat a beruházásaik megvalósítására. Bár a 2014–2020-as időszakban elérhető EU-s források jelentős szerepet kaphatnak az NHP kivezetése után a kkv-k finanszírozásában, 2016 első felében azonban ezek az eszközök várhatóan még nem, vagy csak korlátozottan lesznek elérhetők.

Az NHP kivezető, harmadik szakaszának első pillére – a fokozatos kivezetés szándékával összhangban, illetve a hitelezés piaci alapokra való visszaterelése érdekében – az eddigiekhez képest csökkentett volumenben, 300 Mrd forintos összegben, és célzottabb formában kerül meghirdetésre. A legtöbb paraméter változatlanul hagyása mellett a maximálisan felvehető hitelösszeg csökkentésének és a hitelcélok szűkítésének eredményeképp egyrészt a kisebb vállalkozások szélesebb köre számára marad meg az egyre szűkösebbé váló keretösszeg, másrészt a programból ily módon már kiszoruló – elsősorban forgóeszköz-finanszírozási – hitelek piaci alapon elégűhetnek ki, ami segíti a hitelezés fokozatos piaci körülmények közé való visszaterelését. A feltételek szűkítésére, és ezáltal a hitelkereslet egy részének piaci alapokra való visszaterelésére teret enged, hogy a rövid futamidejű hitelek már az NHP-n kívül is kedvező kondíciókkal érhetőek el, a garanciaszervezetek élénkítő aktivitása pedig segíti a kockázatosabb vállalkozások hitelhez jutását.

Az NHP eddig jelentős mértékben javította a kkv-k kedvező kondíciók melletti hitelhez jutási lehetőségeit, de ez elsősorban a hazai piacra termelő, forintban eladósodni szándékozó vállalatok esetén érvényesült. A makrogazdasági szempontból kiemelt jelentőségű exportőr kkv-k jelenleg külföldi versenytársaiknál lényegesen kedvezőtlenebb feltételek mellett jutnak devizafinanszírozáshoz, ami versenyhátrányt jelent számukra. Az NHP kivezető, harmadik szakaszának második pillérében az MNB 300 milliárd forintos keretösszeggel ezen természetes devizafedezettel rendelkező kkv-k devizahitelhez jutásában tapasztalt korlátokat szándékozik enyhíteni, amely szegmens növekedési hozzájárulása – a külső kereslet élénkülésével párhuzamosan – fokozatosan tovább erősödhet.

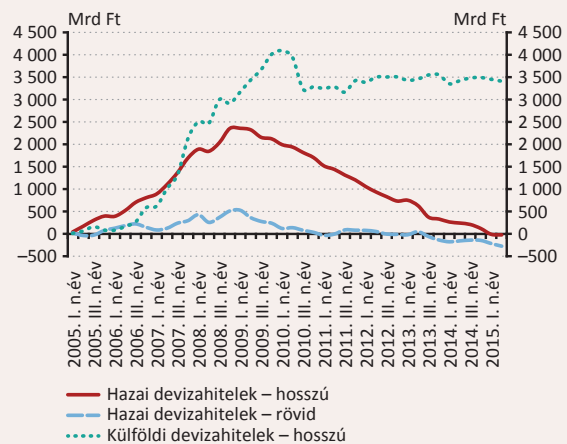
A külföldi tulajdonú bankok döntően anyabanki forráson keresztül, jellemzően magas hitel/betét mutató mellett hiteleztek a válság előtt, az azt követő mérlegalkalmazkodás azonban a bankok számottevő piaci súlyából

következően jelentős (deviza) hitelszűkítést eredményezett a hazai vállalati hitelpiacon, elsősorban a hosszú lejáratú szegmensben. A hazai tulajdonú bankok pedig korlátozottabban és drágábban jutnak devizaforráshoz, különösen hosszabb futamidőre. A devizahitelekhez való hozzáférés nehézségei tükröződnek a vállalati kamatfelárakban is. Míg a külföldi tulajdonú vállalatok könnyedén hozzáférhetnek saját vállalatcsoportjukon belüli forrásokhoz (tőke vagy hitel), illetve a külföldi bankok határon átnyúló (kedvezőbb kondíciójú) hiteleihez, a hazai nem pénzügyi vállalatok finanszírozási lehetőségei – az alternatív kötvény-kibocsátási lehetőségek hiánya miatt is – relatíve szűkebbek az eurózána vállalataihoz képest. A külföldi finanszírozáshoz közvetlenül hozzá nem férő vállalatok számára tehát a devizahitel felvételének lehetősége jelentősen szűkült az utóbbi években, ez különösen a hosszú futamidejű hitelek esetében lehet érvényes, mely összességében a beruházások elhalasztását, elmaradását eredményezheti.

Az NHP kivezető, harmadik szakaszának kibővítése a devizában való hitelnyújtást lehetővé tévő új pillérrel jelentős mértékben hozzájárul az exportorientált kkv-k devizahitelhez való hozzáféréseben tapasztalt korlátok oldásához.

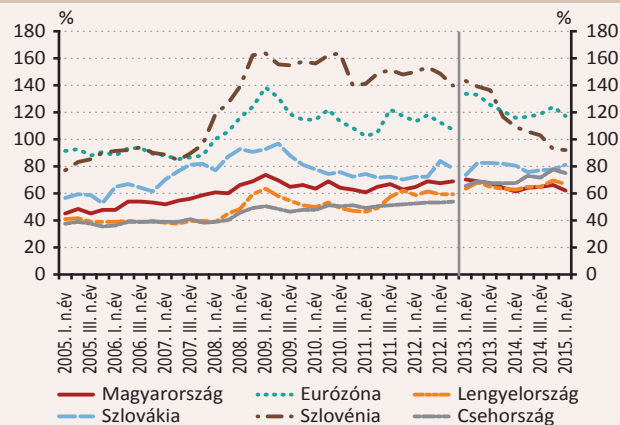
Az MNB a hitelintézeteknek – az NHP eddigi feltételeihez hasonlóan – forintban nyújt refinanszírozást 0 százalékos kamat mellett, ehhez a jegybank új elemként devizacsere-ügyletet (currency interest rate swap, CIRS) is kapcsol. Ez lehetővé teszi, hogy a hitelintézetek a forintban kapott forrást devizában tudják továbbhitelezni a természetes fedezettel rendelkező kkv-knak, amelyek e pillér révén nemzetközileg is versenyképes kamatszint mellett juthatnak devizahitelhez hosszú lejáraton. Mindez javítja a hazai exportőr kkv-k versenyképességét.

A nem pénzügyi vállalatok devizahiteleinek alakulása



Forrás: MNB.

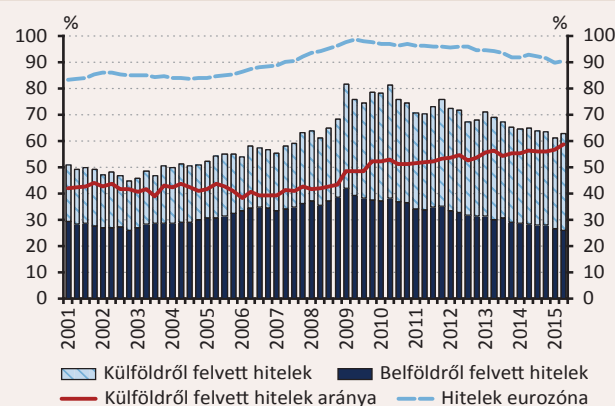
30. ábra
Nem pénzügyi vállalatok nettó adóssága a nettó részvények és részesedések arányában



Megjegyzés: Nem konszolidált adatokon, nettó hitel és kötvényállomány/nettó részvények és részesedések mutató. 2013 első negyedévé-től új módszertan alapján.

Forrás: EKB.

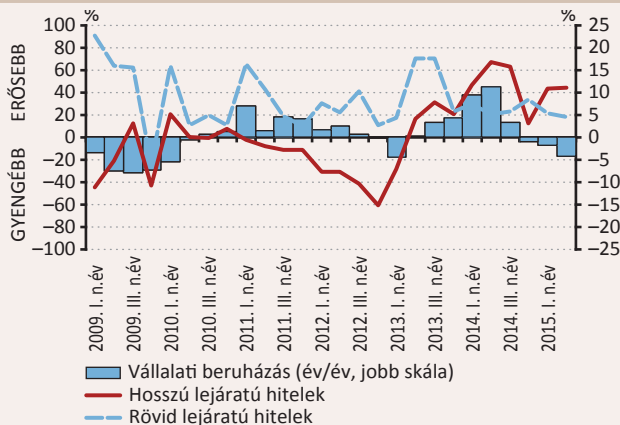
31. ábra
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Megjegyzés: Az euróövezés 2015-ös adatai becslült értékek alapján.

Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

32. ábra
A hitelkereslet változása futamidő szerint és a beruházások alakulása



Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

A hazai vállalati szektor eladósodottsági szintje alapján van még tér a hitelállomány bővítésére. A Magyarországon működő nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága ugyan a visegrádi országok átlagos szintjével megegyezik, azonban az euróövezés átlagához képest jelentősen alacsonyabb (30. ábra). A válságot követően – elsősorban az anyavállalati finanszírozásnak köszönhetően – megnőtt a külföldről felvett hitelek aránya a teljes hitelállományon belül, miközben 2009 óta folyamatos a belföldről felvett hitelek állományának kontrakciója. A külföldről felvett hitelek ugyanakkor általában csak a külföldi tulajdonossal rendelkező vállalatok számára jelentkeznek valós alternatívaként. A hiteljellegű eladósodottság mellett a hazai vállalatok kötvényfinanszírozása igen csekély és koncentrált, így valójában csak a vállalatok egy rendkívül szűk körének jelent forrásbevonási lehetőséget. Mindezek alapján nem beszélhetünk a vállalati szektor túlfinanszírozottságáról, lenne még tér a hitelállomány bővítésére (31. ábra).

A beruházási aktivitás elhalasztása lefelé mutató kockázatot eredményez a hitelkeresletben és így a hitelezésben. 2015 első két negyedévében tovább bővült a bankok által érzékelt hitelkereslet a Hitelezési felmérés szerint. A hosszú lejáratú hitelek körében mindkét negyedévben a bankok nettó értelemben vett 44 százaléka, míg a rövid lejáratú hitelek esetében átlagosan 20 százaléka számolt be a kereslet növekedéséről (32. ábra). A kereslet bővülése a felmérés résztvevői szerint elsősorban a forint hitelekre irányul. Az elsősorban forgóeszköz-finanszírozási igény által támasztott rövid lejáratú hitelkereslet stabilabbnak bizonyult a válságot követő években, mint a beruházásokkal szoros korrelációt mutató hosszú lejáratú hitelek kereslete. Bár júliusban a válaszadó bankok nettó értelemben vett 45 százaléka várta 2015 második felére a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet bővülését, a beruházások elhalasztása és az EU források elérhetőségével kapcsolatos bizonytalanságok miatt a gazdasági szereplők kivárása érzékelhető. A támogatások mértékének várttól való elmaradása további kockázatokat hordoz a hitelkeresletre és a gazdasági növekedésre nézve.

A hitelezés nélküli fellendülés veszélye továbbra is fennáll. A vállalkozások hitelkínálati korlátai miatt kialakulhat egy negatív visszacsatolási hurok, amiben az elutasított vállalati hitelkérelem után a vállalatok hitelkereslete is lecsökken, amely a kapacitások pótlását is veszélyeztetheti. Az amortizálódó termelőkapacitások újjáépítéséhez és a válság előtti kibocsátási szint meghaladásához a beruházások fokozódására lenne szükség. Ezért jelenleg rendkívül fontos, hogy a ban-

kok és a pénzügyi közvetítőrendszer többi intézménye képes legyen finanszírozni a gazdaság fellendülését. Hitelezés nélkül is lehetséges gazdasági fellendülés, azonban ilyen esetekben GDP-növekedés a szakirodalom szerint átlagosan egyharmadával kisebb, mint a hitelezési fellendüléssel járó esetekben. A hitelszűke a gazdasági aktivitás jelentős visszafogását, vagy akár a kapacitások leépülését is eredményezheti. A hitelezés széleskörű bővülése helyett jelenleg a hitelállomány további leépülése figyelhető meg, a piaci alapú hitelezés továbbra sem állt helyre. Mivel a pénzügyi közvetítéssel összefüggő, hitelkínálati problémák is akadályozzák a hitelállomány növekedését, felmerül a hitelezés intenzív és célzott ösztönzésének igénye (5. keretes írás).

5. Keretes írás

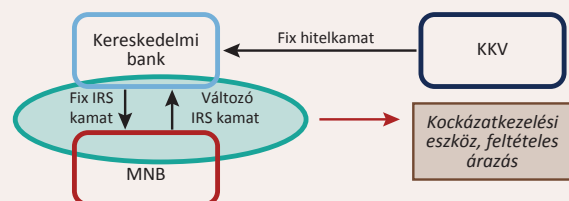
Pozitív hitelösztönző eszközök az MNB eszköztárában

A hitelezési kockázatok csökkentése és a gazdasági növekedés kkv-hitelezésen keresztüli dinamizálása érdekében az MNB a bankok piaci hitelezésre való átállását támogató döntéseket hozott. A fenntartható és dinamikus gazdasági növekedés eléréséhez a bankrendszer hitelezési aktivitásának érdemi erősödése szükséges. Ezt a célt szolgálta az utóbbi két évben az NHP, amely képes volt a hitelezés drasztikus visszaesésének megállítására. Hosszabb távon azonban a jegybank nem helyettesítheti a piaci alapú banki hitelezést, így az MNB a bankok piaci hitelezésére való visszatérését elősegítő Növekedéstámogató Program (NTP) elindításáról döntött. Ennek részeként 2016-ban sor kerül az NHP kivezetésére, és annak érdekében, hogy a hitelezési aktivitás az NHP fokozatos kivezetésével se csorbuljon, az MNB újtára indítja a Piaci Hitelprogramot (PHP).

A Piaci Hitelprogram keretében az MNB egy kockázatkezelést és egy likviditáskezelést segítő eszközzel támogatja a bankok piaci hitelezésre való átállását. Az ösztönzés egyik eszköze, hogy a bankok a hitelezésből eredő kamatkockázatukat fedezhetik hitelezési feltételhez kötött kamatcsere eszközzel (HIRS). Ehhez szorosan kapcsolódva, kiegészítő eszközként a bankok likviditáskezelését támogatja egy preferenciális betételhelyezési lehetőség. E két eszköz összességében úgy képes a bankok piaci hitelezésre való átállását támogatni, hogy közben nem bővíti az MNB mérlegét – mivel a jegybank nem többletlikviditást ad, hanem kockázat- és likviditáskezelési eszközöket. A Piaci Hitelprogram két jegybanki eszközt a bankok együttesen vehetik igénybe.

A hitelezési aktivitáshoz kötött kamatcsere ügylet (HIRS) a kamatkockázat kezelésén keresztül ösztönözheti a hitelezési aktivitást. A hitelezés bankrendszeri szinten jellemzően rövid, illetve gyorsan átárazódó betétekből történik, így fix kamatozású vállalati hitelek nyújtásával a bankok kamatkockázatot vállalnak. Ennek a kockázatnak a kezelésére szolgálnak a kamatcsere ügyletek, melyek segítségével a változó kamatozású források fix kamatozású forrásra „cserélhetőek el”. Az ügyletben az MNB fix kamatot kap a bankoktól, és cserébe változó kamatot fizet. Így egy esetleges hozamemelkedés esetén a bankok ügyfélbeteikre fizetett magasabb kamatot ellensúlyozza a kamatcsere ügyletben kapott magasabb kamatot, a bankok eredménye kevésbé lesz érzékeny a hozamingadozásokra.

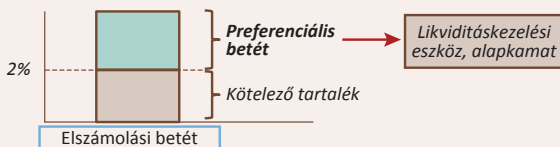
Hosszú futamidejű jegybanki IRS-sel fedezett vállalati hitelnyújtás



Forrás: MNB.

A HIRS ügyletek igénybevételének feltétele, hogy a bankok az ügyletek értékének legalább negyedével növeljék kkv-hitelezésüket. A HIRS-ügylet igénybevételének feltétele, hogy a nem pénzügyi, kkv-szektorban folyósított nettó hitelezés 12 havi összege az igénybe vett ügylet negyedét tegye ki. Az eszköz feltételes jellegéből adódóan a HIRS árazása eltérhet az azonos lejáratú IRS ügylet árától. A HIRS ügyletek keretösszege 1000 milliárd forint, melyek 2016-ban egy korlátozott időszakban, legfeljebb 3 éves futamidőn lesznek elérhetőek.

A preferenciális betételhelyezési lehetőség sematikus modellje



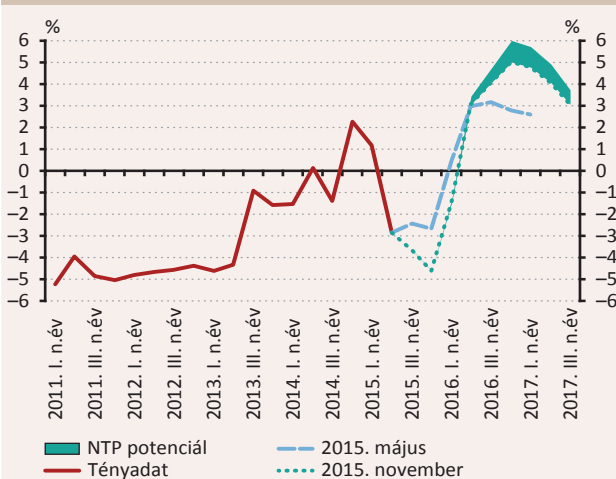
Forrás: MNB.

tartalékelhelyezésén felüli számlaegyenlegre a bankok nem kapnak kamatot, azaz ez a lehetőség egy igen likvid és kedvező kamatozású eszközt jelent a bankok számára. A bankok legfeljebb az igénybe vett HIRS ügyletek felének mértékéig vehetik igénybe ezt a lehetőséget. A HIRS-ügyletek 1000 milliárd forintos keretének teljes kihasználása esetén a preferenciális betételhelyezési lehetőség 500 milliárd forintos összeget jelent.

A Növekedéstámogató Program megvalósulása esetén elérhető a vállalati hitelezés kiegyensúlyozott gazdasági növekedéshez szükséges dinamikája. Az NHP fokozatos kivezetése, illetve a hitelezési kamatszere ügyletek és a preferenciális betét bevezetése összességében mintegy 250-400 milliárd forinttal emelheti a jövő évi kkv-hitelállományt, ami a vállalati és kiemelten a kkv-szegmensben 5-10 százalékos hiteldinamikának felel meg.

A preferenciális betéti lehetőség segíti a bankok likviditáskézelését, ezáltal ösztönzi a hitelezést. A hitelnyújtáshoz abban az esetben van szükség egyedi banki szinten likviditásra, ha a nyújtott hitelt (ami első lépésben az adott banknál betétként kerül elhelyezésre) a vállalat felhasználja valamely célra, és azt egy másik bankhoz utalja át. A preferenciális betéti lehetőség a likviditás bankok közötti átrendezését könnyíti meg. A preferenciális betétre fizetett kamat az irányadó kamat, így a bankok az eszközt kamatvesztés nélkül használhatják. Jelenleg a kötelező

33. ábra
A vállalati hitelezés előrejelzése



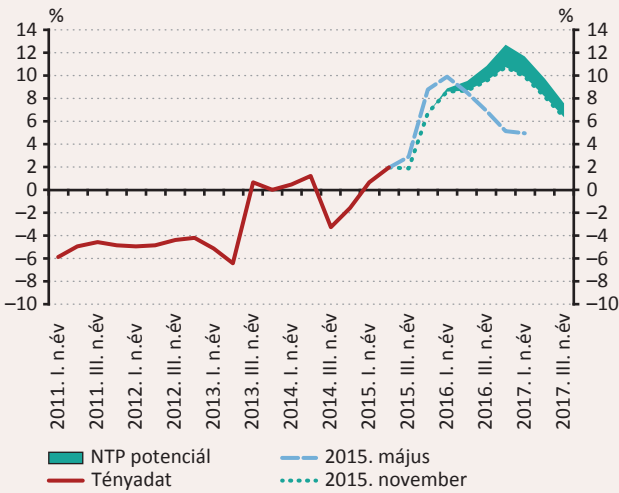
Megjegyzés: Tranzakciós alapú, év/év százalék.

Forrás: MNB.

3.2. A NÖVEKEDÉSTÁMOGATÓ PROGRAM MÉRSÉKELHETI A VÁLLALATI HITELEZÉS TÖRÉKENYSÉGÉT

A lazuló hitelfeltételek és stabil hitelkereslet mellett lefelé mutató kockázatok jellemzik a vállalati hitelezést. Míg a vállalatok hitelkeresletét inkább a törékenység jellemzi, addig kínálati oldalon előretekintve folytatódhat a hitelezési feltételek mérséklődése, azonban annak üteme várhatóan visszafogott marad. Így a vállalati hitelkínálatot összességében továbbra is inkább az óvatosság és az alacsony kockázati étvágy jellemzi. Ezt a PKI alakulása is megerősíti, amelynek tanúsága szerint a hitelezési hajlandóság javulásában megtorpanás tapasztalható, így negatív maradt a bankrendszer gazdasági növekedéshez való hozzájárulása.

34. ábra
A kkv hitelezés előrejelzése



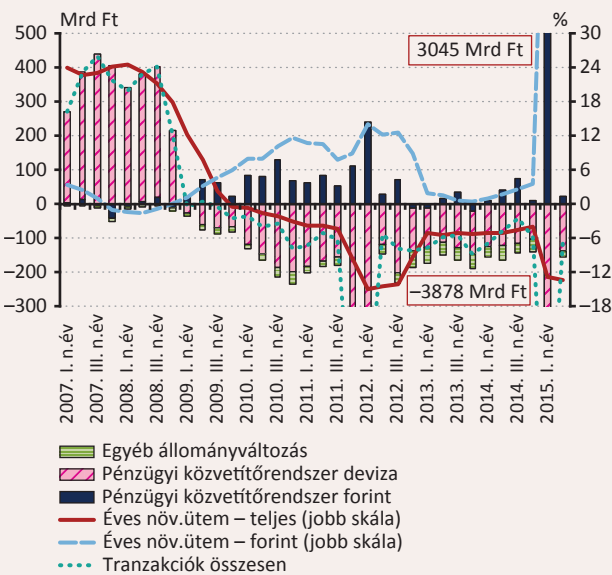
Megjegyzés: Tranzakciós alapú, év/év százalék.
Forrás: MNB.

A vállalati hitelezés törékenységet a NHP fokozatos és fókuszált kivezetése, valamint a piaci hitelösztönző eszközök mérsékelhetik. A korábban előre jelzett 2-3 százalékos hitelezési bővülést veszélyeztető fenti kockázatok az NHP fokozatos, fókuszált kivezetésével, valamint a bankok hitelkínálatát támogató, pozitív hitelösztönző csomaggal kezelhetőek. Az intézkedéscsomag eredményeként a teljes vállalati hitelezés 5-6 százalékkal (33. ábra), míg a kkv hitelezés 10-12 százalékkal bővülhet 2016-ban (34. ábra), és 2017-ben is hozzájárulhat a mostaninál magasabb hitelezés bővüléshez. Összességében az előrejelzési horizonton egészen a vállalati hitelállomány bővülését prognosztizáljuk.

3.3. A HÁZTARTÁSI HITELEZÉSBEN CSÖKKENTEK A KOCKÁZATOK, ÉLÉNKÜL A LAKÁSHITELEZÉS

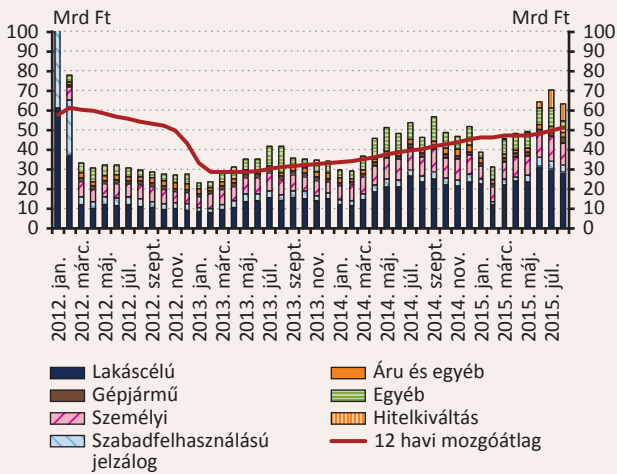
Az elszámolás hatására jelentősen csökkent a háztartási szektor hitelállománya, a forintosítás által pedig markánsan átrendeződött az állomány devizális szerkezete. 2015 első felében a hazai pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelei 947 milliárd forinttal csökkentek tranzakciós alapon, amiből mintegy 550 milliárd forint az árfolyamrés és egyoldalú szerződésmódosítások elszámolásának hatásával magyarázható (35. ábra). A forintosítás hatására közel 3 000 milliárd forint értékű devizahitel került átváltásra, így 5 százalék alá esett a háztartási hitelportfólióban a devizahitelek aránya, és a gépjárműhitelek forintosításával 1 százalék alá csökken. Mindezzel jelentős árfolyamkockázat és pénzügyi stabilitási kockázat került ki a háztartások mérlegéből.

35. ábra
A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása



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

36. ábra
Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Forrás: MNB.

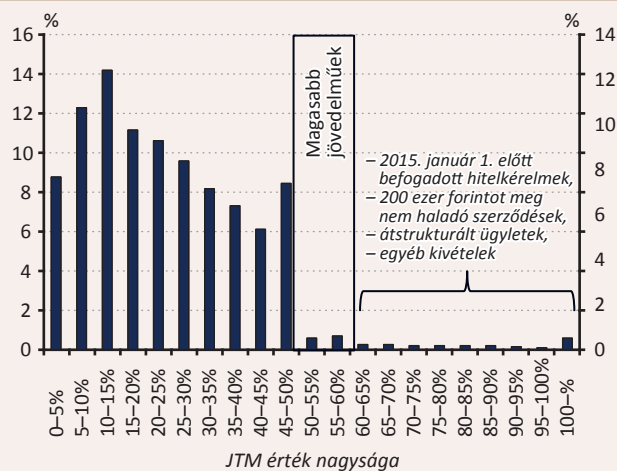
Az új háztartási hitelek volumene a szezonalitást figyelembe véve emelkedett 2015 első félévében.

A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitelki-bocsátása 286 milliárd forintot tett ki az év első fe-lében, ezáltal mintegy 19 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának kibocsátási volumenét (36. ábra). Legnagyobb mértékben a lakáscélú hitelki-helyezések emelkedtek, éves alapon közel 50 százalékkal, összhangban a használt lakások piacán tapasztalt élénküléssel. Az elszámolást és forintosítást követően várt hitelkiváltási hullám az első félévben nem követ-kezett be (7. keretes írás), augusztus végéig mindössze 16 milliárd forintban váltották ki hiteleiket lakossági ügyfelek.

Az új szabályozásnak nem volt effektív hatása a kibo-csátás alakulására.

A 2015. január elsejétől hatályos ún. „adósságfék”-szabályozás⁴ sem a kibocsátási vo-lumenek, sem pedig a Hitelezési felmérés tanulságai alapján nem eredményezte a hitelezés azonnali és drasztikus korlátozását. Ezt támasztja alá, hogy az év első félévében kötött szerződések JTM-értékei nem a szabályozói korlát körül csoportosulnak (37. ábra). A makroprudenciális szabályozás tehát célja szerint nem visszafogja a lakossági hitelezés dinamikáját, hanem igyekszik annak prudens szintjét fenntartani hosszabb távon.

37. ábra
Az új hitelek kapcsolódó JTM-értékeinek eloszlása 2015 első félévében



Forrás: MNB.

⁴ Az új hitelek jövedelemarányos törlesztőrészletének (JTM) és a fedezetarányos hitelösszegnek (HFM) maximumára vonatkozó szabályok.

6. Keretes írás

Az adósságfék szabályok bevezetésének rövidtávú hatásairól

2015. január 1-jével bevezetésre kerültek az MNB által előírt adósságfék szabályok: a háztartások túlzott eladósodásának megakadályozását biztosító jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) és a hitelfedezeti mutató (HFM).

A vonatkozó MNB rendelet a JTM esetében a 200 ezer forintot meghaladó hitel felvételekor az adós havi igazolt jövedelmének arányában korlátozza a maximálisan vállalható havi törlesztési terheket, a HFM pedig a fedezet értékének arányában maximalja a felvehető hitel nagyságát. A szabályozás célja alapvetően az volt, hogy hosszabb távon gátat szabjon a háztartások túlzott eladósodásának, de a jelenlegi piaci körülmények között indokolatlanul ne korlátozza a hitelkiáramlást.

A bevezetés óta eltelt rövid időszak előzetes tapasztalatai alapján látható, hogy az új adósságfék szabályok – az MNB szakértői várakozásaival összhangban – érdemben nem korlátozták a hitelkiáramlást, miközben ügyleti szinten jelentősen növelték a rendszer sokkellenálló képességét. A hitelintézetek lakáscélú bruttó hitelkihelyezései az előző év azonos időszakához képest végig növekedtek, míg a fogyasztási célú hitelek összességében a tavalyi év adataihoz hasonlóan alakultak, illetve a második negyedév végére meg is haladták azokat.

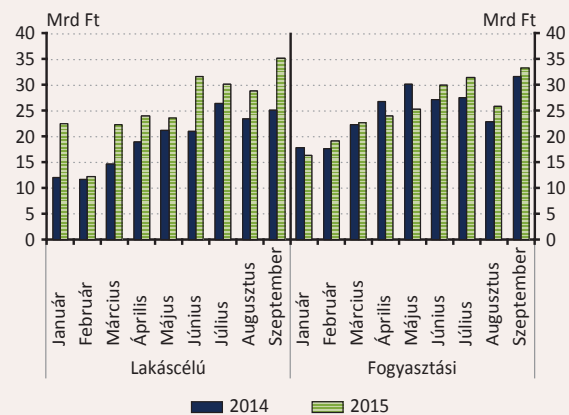
A hitelintézetek hitelkihelyezései a háztartási szegmensben terméktípusonként

Maximális jövedelemarányos törlesztőrészlet és hitelfedezeti arányok		HUF	EUR	Egyéb deviza
Jövedelemarányos-törlesztőrészlet mutató	400 ezer forint havi jövedelem alatt	50%	25%	10%
	400 ezer forint havi jövedelem, vagy afölött	60%	30%	15%
Hitelfedezeti arány*	Jelzáloghitelre	80%	50%	35%
	Gépjárműhitelre	75%	45%	30%

*a pénzügyi lízingre vonatkozóan 5 százalékponttal magasabb hitelfedezeti korlátok alkalmazhatók.

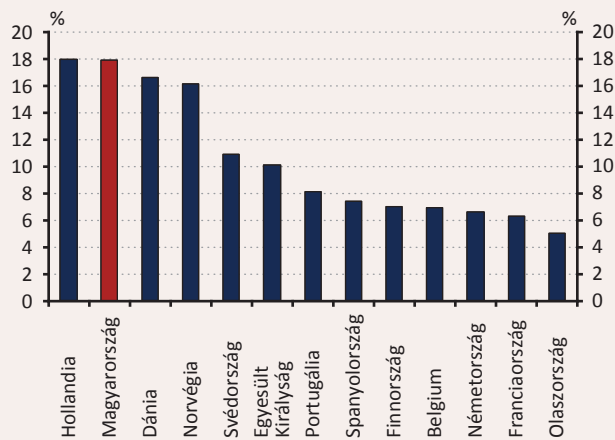
A JTM-re vonatkozó ügyletszintű adatszolgáltatások megindításával lehetőség nyílik az adatok mikroszintű elemzésére is. A 2015 első két negyedévében folyósított szerződések JTM értékeinek eloszlásából megállapítható, hogy a folyósított hitelszerződések csupán kis hányada esik a szabályozási korlát közelébe. A szerződések túlnyomó többségét a szabályozás vélhetően nem érintette, ugyanis a 45-50 százalékos osztályközbe eső újonnan folyósított szerződések aránya csupán 8 százalék. A szabályozás tehát az előzetes adatok alapján nem okozott indokolatlan negatív hatásokat a hitelpiacon, de vélhetően effektív korlátja lesz a jövőben a háztartások túlzott eladósodásának. A szabályozás célzottságának és hatékony alkalmazásának további növelése érdekében pedig a bevezetés óta eltelt időszak tapasztalatai alapján az adósságfék szabályok technikai jellegű, az elvárt maximum szinteket nem érintő előírásai – a piaci szereplőkkel egyeztetve – várhatóan 2015 utolsó negyedévében „finomhangolásra” kerülnek.

A hitelintézetek hitelkihelyezései a háztartási szegmensben terméktípusonként



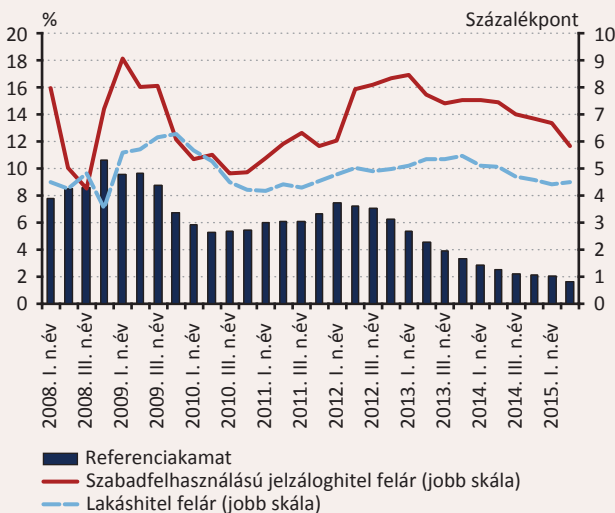
Forrás: MNB.

38. ábra
Adósságszolgálati mutató értéke 2015. első negyedév végén nemzetközi összehasonlításban



Forrás: BIS, MNB.

39. ábra
A referenciakamat és a kamatfelárak alakulása



Megjegyzés: 3 hónapos BUBOR feletti kamatfelárak negyedéves átlaga. THM alapú felárak.

Forrás: MNB.

Az eladósodott háztartások adósságszolgálati terhei továbbra is magasak. A háztartások adósságtörlesztési terheit jellemző adósságszolgálati mutató (Debt Service Ratio⁵) a lakosság nettó jövedelmének becsült tőke- és kamattörlesztésre fordítandó arányán keresztül ragadja meg az eladósodottságot, melynek közvetlen hatása van a fogyasztási döntésekre, így a háztartások gazdasági viselkedésének jelentős indikátora. A mutató nemzetközi összehasonlításban magasnak számít, egy átlagos jövedelemmel rendelkező keresőnek Magyarországon átlagosan a jövedelme 18 százalékát kell adósságtörlesztésre fordítania, ami Európában inkább az északi, jóléti államokra jellemző (38. ábra).

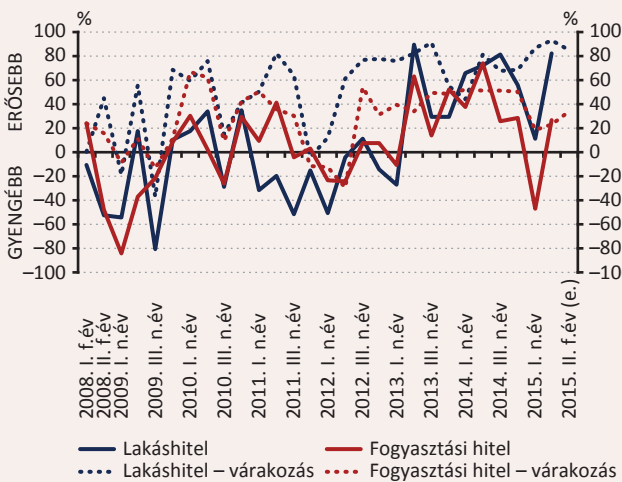
Tovább csökkentek az új hitelek kamatai és kamatfelárai mindkét szegmensben. A jegybanki kamatcsökkentésekkel tovább mérséklődött a referenciakamat, ez pedig csökkentően hatott mind az új, mind a fennálló indexált hitelállomány kamataira. Az új kibocsátású hitelek kamatai mindkét szegmensben mérséklődtek a félvév során: lakáscélú hitelek kamatlába 0,6 százalékponttal 6,1 százalékra, a jelzáloggal fedezett fogyasztási hitelek kamata 1,5 százalékponttal 7,5 százalékra csökkent. A hitelkamatok mérséklődése összességében meghaladta a 3 havi BUBOR esését, ennek köszönhetően a felárak is csökkentek (39. ábra). A lakáshiteleken lévő felár az első negyedévben 0,2 százalékponttal csökkent, míg a második negyedévben 0,1 százalékponttal emelkedett, így 4,5 százalékponton zárt június végén. A szabad felhasználású jelzáloghitelek felára 1 százalékponttal 5,9 százalékpontra esett vissza. Nemzetközi összehasonlításban azonban továbbra is magasnak számít a kamatok és a felárak hazai szintje. A hazai kamatszint 2012 óta folyamatosan közelíti a régiós országok szintjét: a lakáshitelek THM-értéke az eurózónában mindössze 2,5 százalék, míg a kelet-közép-európai régióban átlagosan 3,5 százalék.

A hitelfelvételi korlátok változatlansága mellett a lakáscélú hitelek iránti kereslet további emelkedésére számítanak a bankok. A Hitelezési felmérésben⁶ részt vevő bankok az első negyedévben szigorítottak, a második negyedévben hasonló arányban lazítottak a fedezetlen fogyasztási hitelek feltételein, a lakáshitelek esetében azonban az elmúlt egy évben nem változtattak érdemben a kondíciókon. Ez – figyelembe véve a vizsgált időszak növekvő lakáscélú hitelkihelyezéseit – azt jelzi, hogy a hitelkereslet egy, még a jelenlegi szigorú hitelfeltételek mellett is hitelképes

⁵ Bővebben a DSR vonatkozásában lásd Drehmann – Juselius (2012), http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1209e.pdf.

⁶ <https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres/hitelezesi-felmeres-2015-augusztus>

40. ábra
Hitelkereslet a háztartási hitelezési szegmensben



Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

lakossági szegmensből érkezik. Ezzel párhuzamosan az első negyedévben érzékelt, a korábbiaknál kevésbé erősödő kereslet után a második negyedévben a bankok döntő többsége, nettó értelemben vett 80 százaléka jelezte a lakáshitelek iránti kereslet bővülését, és mintegy 85 százaléuk 2015 második félévére is ennek a tendenciának a folytatását várja (40. ábra). A kereslet elsősorban a fix kamatozású termékek iránt növekszik. Az első negyedéves keresletgyengülés a forintosításhoz és elszámoláshoz köthető kivárásnak tudható be, az ezt követő nagyarányú élénkülés egyszerre tükrözi az elhalasztott hitelfelvételek megvalósításának igényét, illetve a Családi Otthontermelő Kedvezmény (CSOK) önerőként való beszámíthatóságának ösztönző hatását. A kereslet élénkülését támogatja továbbá a kedvező kamatkörnyezet is, mely egyben hosszú távon kamatkockázat felépülését is indukálhatja.

7. Keretes írás

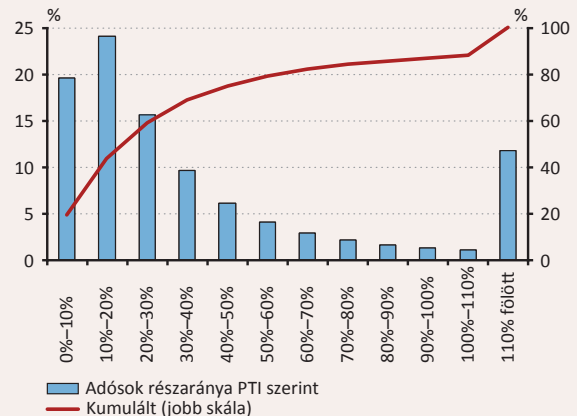
A hitelkiváltási verseny elmaradásának lehetséges okai

A banki elszámolást követően általános piaci várakozás volt a hitelkiváltási verseny erősödése. Ezt az a lehetőség indokolta, miszerint az ügyfelek az elszámolási tájékoztató kézhezvételétől számítva 90 napon belül díjmentesen felmondhatták hiteleiket, és további 90 nap állt rendelkezésükre ahhoz, hogy új, a meglévónél kedvezőbb konstrukciójú forinthitelt vegyenek fel akár saját bankjuknál, akár más hitelintézetnél. Az év elején úgy tűnt, hogy több bank erőteljesen készül a hitelkiváltási verseny felfutására: az előzetes piaci becslések alapján azt várták a szereplők, hogy akár a 20 százalékot is meghaladhatja a hitelkiváltók aránya.

Az elszámolást követő időszakban – jellemzően februártól májusig – több hitelintézet aktív médiakampányba kezdett, ennek sikerét azonban eltérően értékelték. Azok a hitelintézetek, amelyek jelentős médiakampányt folytattak, többnyire aktív termékfejlesztésbe is kezdtek. Ez egyrészt a meglévő ügyfelek megtartását, másrészt az új ügyfélakvizíciók növelését célozta. A bankok magatartásából ugyanakkor szembetűnő, hogy alapvetően a már meglévő, ismert ügyfelek megtartására helyezték a fő hangsúlyt. Márciustól augusztusig összesen 21 milliárd forintnyi hitel került kiváltásra, ebből júliusban és augusztusban 9-9 milliárd forint összegben szerződtek az ügyfelek.

A jegybanki felmérések, valamint a bankok visszajelzései alapján a hitelkiváltási verseny elmaradása számos lehetséges okra vezethető vissza. A problémás hitelek eleve nem célpontjai a kiváltási ajánlatoknak, így a háztartási portfólió több mint negyede számára ez a lehetőség tulajdonképpen nem volt elérhető. Kínálati oldalon a proaktív megtartó ajánlatok és a banki visszautasítások is gátolhatták a hitelek kiváltását. Több hitelintézet jelezte, hogy bár a forintosítást és elszámolást követően bankot váltó ügyfelekre nem vonatkozott a január óta hatályos adósságfék-szabályozás hitelfedezeti mutatóra és jövedelemarányos törlesztőrészletre megállapított maximuma, mégis tartózkodtak azoktól az ügyletektől, amelyek esetében a hitelfede-

Teljesítő jelzáloghitel-adósságok számított PTI szerinti eloszlásai

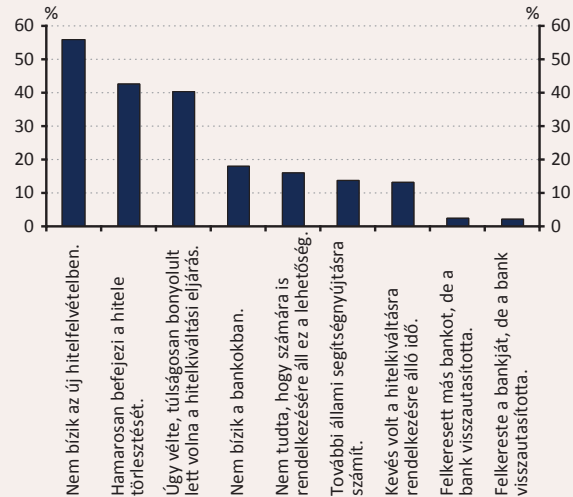


Forrás: MNB, NAV.

zeti arány meghaladta a 100 százalékot. A teljesítő, de kockázatosnak tekinthető ügyfelek részaránya 25-40 százalékra tehető, így a nemteljesítő hiteleket is figyelembe véve az összes adós közel fele vélhetően nem volt vonzó ügyfél a bankok számára az elérhető felárak mellett. Az elszámolás hatására ugyanakkor jelentősen csökkent az ügyfelek törlesztőrésze, a forintosítás kamatszabályai (szerződéskötéskori, de maximum 4,5 százalékos kamatfelár a lakáscélú és 6,5 százalékos kamatfelár a szabadfelhasználású jelzáloghitelek esetében) kedvezőnek számítanak, így ennél alacsonyabb finanszírozási költségekre csak egy szűkebb, jó hitelképességű ügyfélszegmens számíthatott.

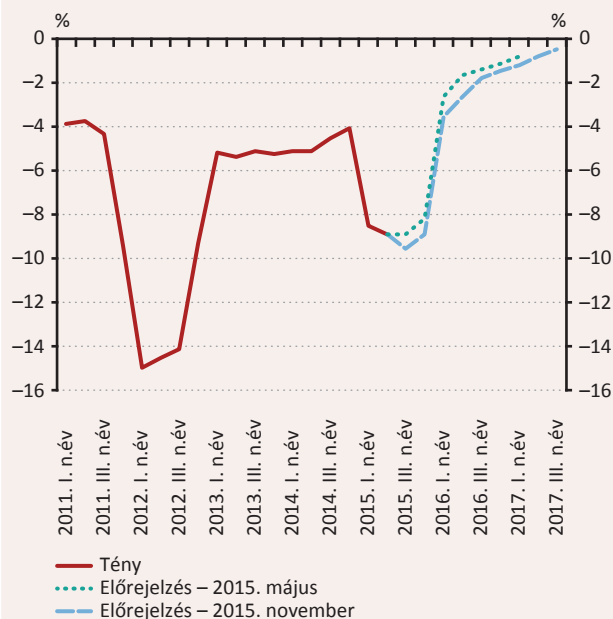
A bankok ugyanakkor arról is beszámoltak, hogy az ügyfelek elégedettek voltak a törlesztőrészlet-csökkenés mértékével, ezért sokuk már nem is érdeklődött a hitelkiváltás lehetőségéről. Az MNB lakossági felmérése alapján azonban jelentős volt az alulinformáltság a potenciális hitelkiváltók körében. Az érintettek mintegy harmada nem tudott a lehetőségről, ezek fele saját bevallása szerint élt volna vele. Az informált ügyfelek közel 70 százaléka azonban nem keresett fel más pénzintézetet, hogy ajánlatot kérjen. Jelentős visszatartó erőnek bizonyult a kiváltási procedúrával, és általában a hitelszerződés módosításával szembeni idegenkedés, bár ezt részben igazolja, hogy a válaszadók 40 százaléka szerint törlesztésük rövid hátralévő futamideje miatt nem kívántak részt venni a folyamatban. Az ügyfelek egy része a bankokkal szembeni bizalomvesztésről, egy újabb állami segítségnyújtás reményéről, illetve a rendelkezésre álló idő szűkösségéről számolt be, mint a hitelkiváltást akadályozó tényezőkről.

Miért nem élt a díjmentes hitelkiváltás lehetőségével?



Forrás: MNB felmérés.

41. ábra
A háztartási hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakciós alapú, év/év százalék.
Forrás: MNB.

3.4. HÁZTARTÁSI HITELEZÉS ALAPFOLYAMATAIT DÖNTŐEN AZ ELSZÁMOLÁSOK HATÁROZTÁK MEG

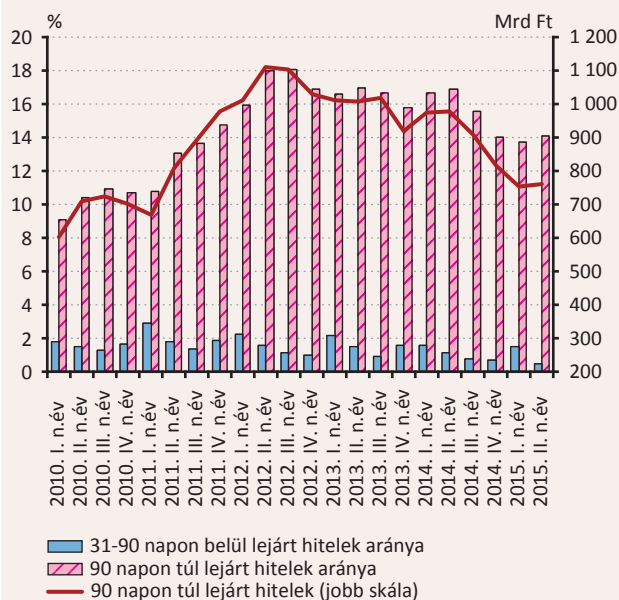
2015 első felében döntően az elszámolások miatti állománycsökkenés határozta meg a hitelezési folyamatokat. Az elszámolás direkt hatásaitól megtisztított tranzakciós csökkenés kismértékben nagyobb volt az előre jelzettnél, melynek oka alapvetően két tényezőre vezethető vissza, és mindkettő az elszámolások indirekt hatásával magyarázható. Egyrészt a vártnál alacsonyabb volt a tőkejováírás volumene az elszámolás teljes bruttó hatásán belül (míg a készpénzkifizetések nagyobb volument tettek ki), másrészt pedig a kamatlábak enyhén nagyobb mértékben csökkentek az elszámolást és forintosítást követően a korábbi várakozásainkhoz képest. Ezek együttesen előretételek növelik a mindenkor fennálló tőke amortizációját, ezért kismértékben lefelé módosítjuk a háztartási hitelezés előre jelzett pályáját (41. ábra). Az előrejelzési horizonton tehát továbbra is a háztartási hitelállomány folytatódó leépülését, illetve annak fokozatos lassulását várjuk.

4. Portfólióminőség – továbbra sem tisztul érdemben a nemteljesítő kereskedelmi ingatlan- és háztartási jelzáloghitelek állománya

2015 első félévében a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő vállalati hitelek teljes vállalati hitelállományon belüli aránya enyhén növekedett és 2015. június végén 14 százalékot tett ki. Az enyhe romlást a vállalati portfólió volumenének nagymértékű féléves csökkenése eredményezte. Ugyanakkor tovább erősödött a vállalati portfólió szegmentáltsága, mivel a projekthitelek esetén meghaladja a 27 százalékot a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya, míg az egyéb vállalati hiteleknél ez az arány 9 százalék körüli. Ezzel a 90 napon túl késedelmes vállalati hitelek már több mint felét a projekthitel-portfólió teszi ki. A nemteljesítő projekthitelek tisztítását a MARK segítheti.

A forintosítás – mind a fedezett, mind a fedezetlen háztartási hiteltermékek esetén –, valamint az elszámolás hatására nagyban csökkent az új bedőlések kockázata a meglévő háztartási portfólión, míg az új hitelek esetén ennek a kockázatnak az adósságfék-szabályok szabnak gátat. Ugyanakkor a problémás háztartási jelzáloghitelek magas aránya továbbra is a pénzügyi rendszer egyik kiemelt nehézségét jelenti, amin jelenleg csak a NET működése és bővítése segít a nemteljesítő portfólió tisztításán keresztül. Az eddigi intézkedések ellenére a jelzáloghitel-portfólió nemteljesítő és átstrukturált állománya továbbra sem csökken érdemben.

42. ábra
A bankrendszer 90 napon túl késedelmes vállalati hitelállományának aránya szerződésenként

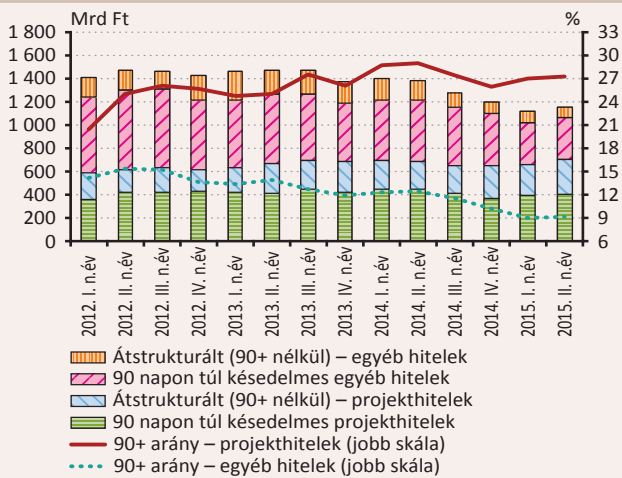


Forrás: MNB.

4.1. A VÁLLALATI HITELPORTFÓLIÓ MINŐSÉGÉT ERŐS KETTŐSSÉG JELLEMZI PROJEKT ÉS EGYÉB HITELEK BONTÁSÁBAN

2015 első félévében enyhén romlott a vállalati hitelek minősége. A bankrendszer 90 napnál nagyobb késedelemben lévő vállalati hiteleinek állományon belüli aránya 2014 végéhez képest 0,1 százalékkal növekedve 14,1 százalékot tett ki június végén (42. ábra). A vállalati portfólió minősége úgy romlott, hogy a 90 napon túl késedelmes vállalati hitelek állománya a 2014 év végi 812 milliárd forintról 53 milliárd forinttal csökkenve 759 milliárd forintot tett ki félévkor. A portfólióminőség enyhe romlásának oka, hogy a bankrendszeri vállalati hitelek volumene mintegy 400 milliárd forinttal zsugorodott félév alatt, amely így a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek volumencsökkenése ellenére is a portfólión belüli arányuk növekedését eredményezte. A 31-90 napon belül lejárt hitelek aránya azonos időszak alatt azonban jelentősen, közel a felére csökkent az év végéhez képest, amely csökkenti a további romlás valószínűségét, javítva ezzel a második félévre vonatkozó kilátásokat.

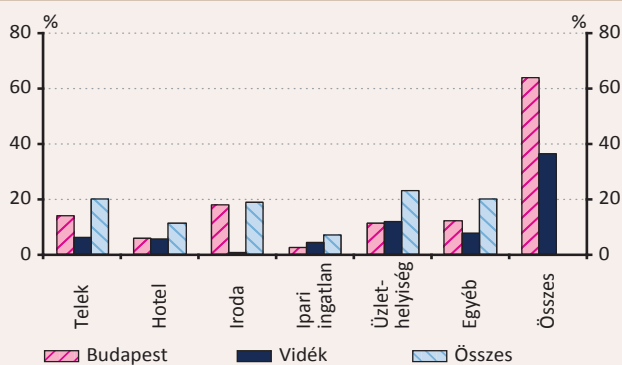
43. ábra
Nemteljesítő és átstrukturált projekt, illetve egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben



Forrás: MNB.

Erősödő kettősség jellemzi azonban a vállalati portfólióminőséget. A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek termékek szerinti szétbontásakor jól látható, hogy a lejárt hitelek már több mint fele a projekthitelekre vezethetők vissza a vállalati szegmensben (43. ábra). A 90 napon túl késedelmes hitelek aránya a projekthiteleknél 2015. június végén már 27,3 százalékot tett ki, míg az egyéb vállalati hitelek esetén ez az arány 9,1 százalék. Még szembeűnőbb a vállalati portfólióminőség kettőssége, ha figyelembe vesszük a nemteljesítő hitelek új definícióját, amely szerint a projekthiteleken belül a nemteljesítő hitelek aránya (NPL arány) mintegy 47 százalékot, míg a nem projekt jellegű egyéb vállalati hiteleken belül csupán 14 százalékot tesz ki (9. keretes írás).

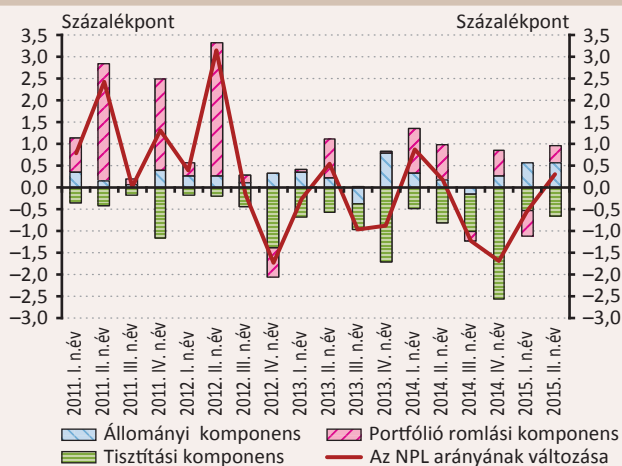
44. ábra
A problémás kereskedelmi ingatlanhitelek fedezetül szolgáló ingatlanok elhelyezkedés és típus szerint



Megjegyzés: A kereskedelmi ingatlanfinanszírozásban jelentős bankok portfólióját figyelembe véve volumen alapján.
Forrás: MNB.

Elhelyezkedés és típus szerint is koncentrált a problémás kereskedelmi ingatlannal fedezett követelések portfóliója. A fedezeti ingatlanok értékesíthetőségénél alapvető kritérium annak elhelyezkedése és típusa. A nem problémamentes projekthitelek jelentős részét kitevő kereskedelmi ingatlannal fedezett portfólió fedezeti ingatlanjainak állomány alapján 64 százaléka Budapesten található (44. ábra). Az ingatlanok típusát tekintve az üzlethelyiségek, telkek és az irodaházak adják a portfólió jelentős részét. A portfólión belül a legnagyobb arányban a budapesti irodaházak vannak, amelyek a teljes portfólió 18 százalékát teszik ki bruttó kitétségek alapján.

45. ábra
A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben

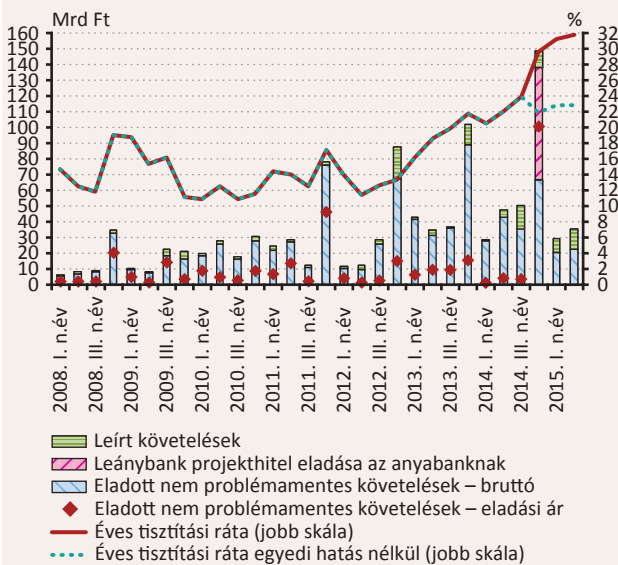


Forrás: MNB.

A vállalati hitelek állományi csökkenése okozta a nemteljesítési arány romlását. Tényezőkre bontva a változást látható, hogy az állományi komponens jelentősen rontotta a vállalati hitelek minőségét 2015 első félévé során (45. ábra). Bankrendszeri szinten féléves portfóliójavulás figyelhető meg, vagyis 2015 első félévében minden más változatlanúsága mellett csökkent volna a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő vállalati hitelek aránya. Az állományi komponens azonban a zsugorodó vállalati hitelportfólió következtében a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő vállalati hitelek arányának növekedése mellett hatott, melyet a féléves tisztítás és portfóliójavulás együttesen sem tudott ellensúlyozni.

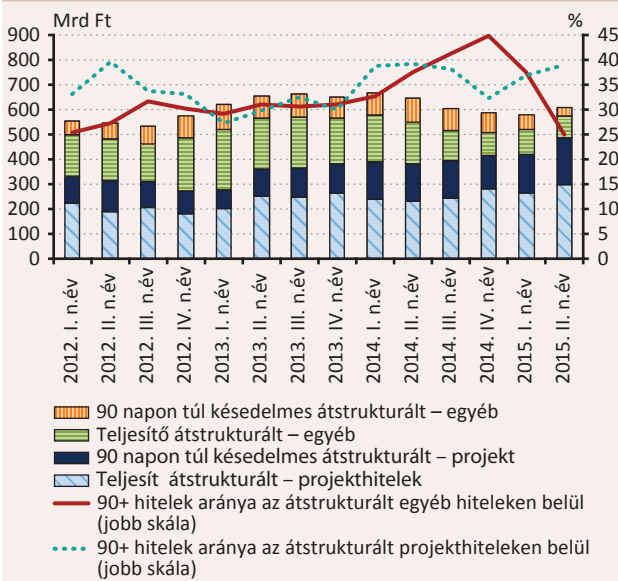
A portfóliótisztítás éves üteme nem növekedett érdemben. A bankcsoporton kívüli, piaci tranzakciókat tekintve a tisztítási ráta értéke 2015. júniusában 22,9 százalék, ami azt mutatja, hogy az adott időszak vége előtti 12 havi periódusban az éves átlagos 90 napon túl késedelmes állomány hány százaléka került eladásra vagy leírásra (46. ábra). A jelenlegi tisztítási ráta fennmaradása mellett több mint négy évet venne

46. ábra
A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a bankrendszerben



Megjegyzés: Az egyedi hatás a projekthitel-eladásokból tevődik össze.
 Forrás: MNB.

47. ábra
Átstrukturált projekt és egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben



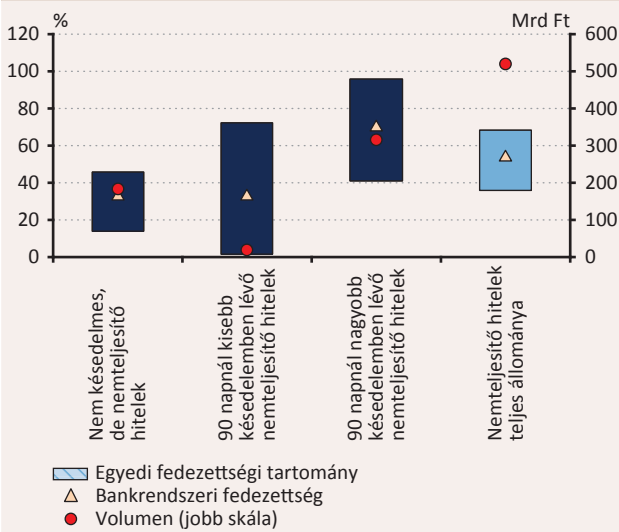
Forrás: MNB.

igénybe a bankrendszer felszabadítása a nemteljesítő állománytól, figyelmen kívül hagyva az újonnan nemteljesítővé váló hiteleket. A projekthitelek és egyéb vállalati hitelek kettőssége a tisztítási ráta vonatkozásában is fennáll. A projekthiteleket az egyéb vállalati hiteleknél tartósan alacsonyabb tisztítási ráta jellemzi, amit elsősorban a nemzetközi befektetők és a projekthitelek tisztítását hatékonyan támogató követeléskezelői piac hiánya eredményez. A projekthitelek tisztítása jelentősen felgyorsulhat a jegybanki eszközkezelő (MARK Zrt.) vásárlásainak indulásával.

A MARK Zrt. operatív építkezése tovább folytatódott, 2015. ősze gyakorlatilag már mind létszámban, mind folyamatokban készen áll az eszközvásárlás megindítására. Az eszközvásárlások előkészítéseként a MARK megkezdte kereskedelmi banki minta portfóliók vizsgálatát, mellyel a folyamatok és rendszerek is tesztelhetők. A kereskedelmi bankokon kívül a MARK folytatta konstruktív tárgyalásait az IMF-fel és a Bankszövetséggel is. Az Európai Bizottsággal az árazási módszertanról folytatott tárgyalások az utolsó fázisba kerültek, a piaci áron vásárló eszközkezelő az Európai Unión belül precedenst teremt és innovációt jelent az eszközkezelők történetében. A bizottsági jóváhagyás után a MARK elkezdheti az üzemserű működést és elindulhat a kereskedelmi ingatlannal fedezett nemteljesítő vállalati hitelek a kereskedelmi bankok mérlegéből történő intenzív tisztulási folyamata.

A vállalati portfólióminőség erősödő szegmentáltsága az átstrukturált hitelek esetében is megfigyelhető, volumen és minőség tekintetében is. A bankrendszer átstrukturált hiteleinek jelentős része projekthitel, ahol a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek aránya közel 7 százalékponttal növekedett fél év alatt, és 2015. június végére 39 százalékot ért el. Az egyéb vállalati hitelek esetében ez az arány jelentősen, 45 százalékról 26 százalékra javult ugyanazon időszak alatt (47. ábra). Az átstrukturált hitelek közül a projekthitelek volumene 70 milliárd forinttal növekedett 2015 első felében, míg az egyéb hiteleké 55 milliárddal csökkent. Ezzel az átstrukturált hitelek már több, mint 80 százaléka projekthitel. A mintegy 300 milliárd forintos nem késedelmes átstrukturált projekthitel-állomány 90 napon túli késedelembe esése újra növelheti a késedelmes állományt, melynek kezelésében a jegybanki eszközkezelő év végi indulása (MARK Zrt.) jelenthet megoldást.

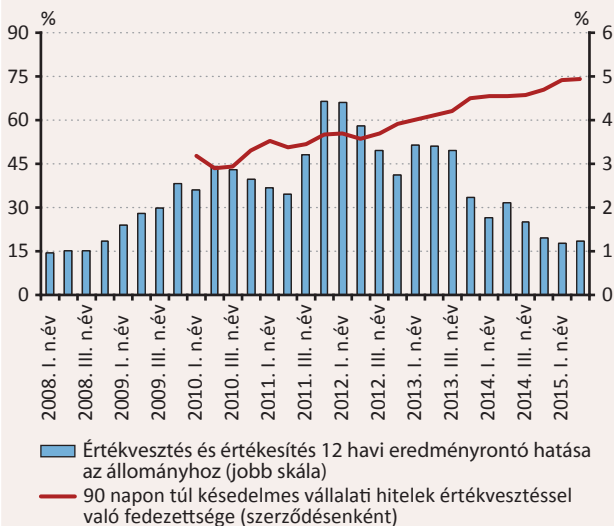
48. ábra
Kereskedelmi ingatlan fedezett projekthitelek értékvesztéssel való fedezettsége késedelem szerint



Megjegyzés: A kereskedelmi ingatlanfinanszírozásban legalább 2 százalékos részesedéssel rendelkező bankok.

Forrás: MNB.

49. ábra
Értékvesztés és értékesítés állományarányos eredményrontó hatása, valamint a fedezettség alakulása a vállalati szegmensben



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

Forrás: MNB.

Jelentős szórást mutat a kereskedelmi ingatlan fedezett projekthitelek fedezettsége egyedi bankonként. A projekthitelek döntő hányada kereskedelmi ingatlanhoz köthető, amely hitelek túlnyomó többsége nyolc bank mérlegében van. A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő kereskedelmi ingatlanhitel követelések átlagos értékvesztéssel való fedezettsége 71 százalékos (48. ábra), amely megközelíti az egyéb vállalati hitelek fedezettségét, de a bankok közötti jelentős szórás kockázatot jelent. A projekthitelek fedezettsége a MARK Zrt. piactisztító hatását is érdemben befolyásolhatja, mivel az alacsony értékvesztéssel való fedezettség csökkentheti a bankok részvételi hajlandóságát, hiszen a követelés nettó értéke magasabb lehet annak valós piaci értékénél. A 2016. január 1-től bevezetésre kerülő rendszerkockázati tőkepuffer (8. keretes írás) kezelheti annak kockázatát, hogy a nem prudens módon, alacsonyan értékvesztett nemteljesítő projekthiteleket a bankok továbbra is mérlegükben tartják.

Az értékvesztés és értékesítés eredményrontó hatása kismértékben csökkent, a vállalati hitelek fedezettsége növekedett. Az első félév során 0,1 százalékponttal csökkent az értékvesztés és az értékesítés állományarányos eredményrontó hatása, az értékvesztéssel való fedezettség 3,6 százalékponttal nőtt 2014 év végéhez képest (49. ábra). Az értékvesztés és az értékesítés állományarányos eredményrontó hatása, amely mutató kockázati költségként is felfogható, egyre közelít a válság előtti szinthez. Az értékvesztéssel való fedezettség 74 százalékgig emelkedett 2015. június végéig. Emellett jelentősen csökkent a bankok közötti szórás a fedezettség tekintetében, és így a legrosszabb mutatóval rendelkező bank fedezettsége is már meghaladja a 60 százalékot.

8. Keretes írás

A rendszerkockázati tőkepuffer bevezetéséről

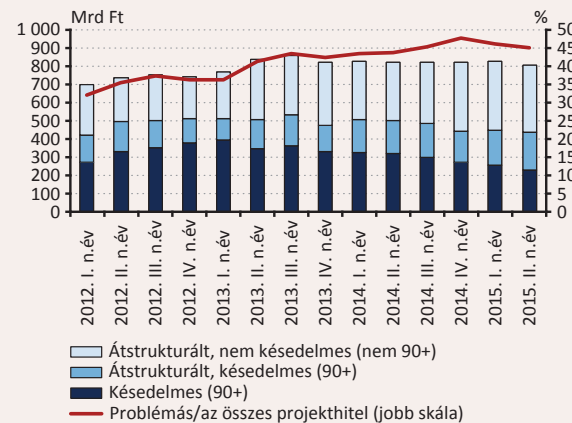
A problémás projekthitelek tartósan magas állománya és aránya, valamint koncentrációja kiemelt pénzügyi stabilitási kockázatot hordoz. Bár a problémás hitelállományok a banki működés természetes velejárói, azok gyors növekedése, illetve tartós fennmaradása pénzügyi stabilitási szempontból komoly kockázatot jelent, mert nem várt további veszteségek forrását képezheti. Ezen túlmenően ráadásul a problémás projekthitelek esetében jelentős a koncentráció is: a problémás állomány közel kétharmada csupán néhány intézménynél összpontosul.

A nemteljesítő projekthitelek bruttó állománya a válság óta jelentős növekedést, majd stagnálást mutatott, az ebből eredő kockázatokat azonban a folyamatos átstrukturálások sem tudták érdemben kezelni. A rendszerkockázati probléma megfelelő kezelését, azaz a szükséges portfóliótisztítást a rendelkezésre álló eszközök korlátossága miatt a korábbiakban alkalmazott felügyeleti eszközök sem tudták elérni (pl.: a II. pilléres tőkekövetelményeken keresztül), így indokoltá vált a makroprudenciális eszköztár alkalmazása.

Az érintett problémás projekthitel-állományokból fakadó rendszerkockázatok kezelését leginkább egy célzottan bevezethető makroprudenciális eszköz, a rendszerkockázati tőkepuffer (Systemic Risk Buffer – SRB) előírása biztosíthatja. Az SRB hatékonyan alkalmazható adott szektorokkal szembeni, specifikus kitétségekből fakadó, koncentrált kockázatok kezelésére. Az SRB-t konszolidált szinten, a belföldi kockázattal súlyozott teljes kitétségmentre (RWA) vetítve, a legjobb minőségű (CET1) tőkeelemekből kell megképezni az egyéb tőkepuffereken felül. Az SRB alapvetően két módon kezelheti a kockázatokat: egyrészt a megemelkedő tőkeelőírások miatt érdemben növeli az érintett intézmények sokkellenálló képességét, másrészt a tőkekövetelmények és így a tőkeköltések megemelésén keresztül hatékonyan ösztönzi az intézményeket a problémás projektkitétségek leépítésére.

Az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa 2015 októberében a rendszerkockázati tőkepuffer bevezetéséről döntött a problémás projekthitelekkel kapcsolatos kockázatok kezelése érdekében. Az általános határozat alapján az SRB ráta intézményenkénti mértéke a rendszerkockázathoz való egyedi hozzájárulás arányában kerül meghatározásra, amely a belföldi I. pilléres tőkekövetelményre vetített problémás projekt kitétség alapján adódik (kalibrációs mutató). A kalibrációs mutató számlálója tartalmazza a problémás kereskedelmi ingatlanfinanszírozási projekthiteleket, valamint a hitelnyújtó bank mérlegére vett értékesítési célú kereskedelmi ingatlanokat is, ezáltal is korlátozva az előírás megkerülésének lehetőségét. A tőkepufferráta a kalibrációs mutató értékétől függően 0 és 2 százalék között alakulhat. A rendszerszinten releváns állományok figyelembevételére érdekében bevezetésre került egy „de minimis” szabály is: csak 5 milliárd forintnál nagyobb problémás állomány esetében kerül sor SRB meghatározására.

A hazai nagybankok problémás projekthitel állományának alakulása



Forrás: MNB.

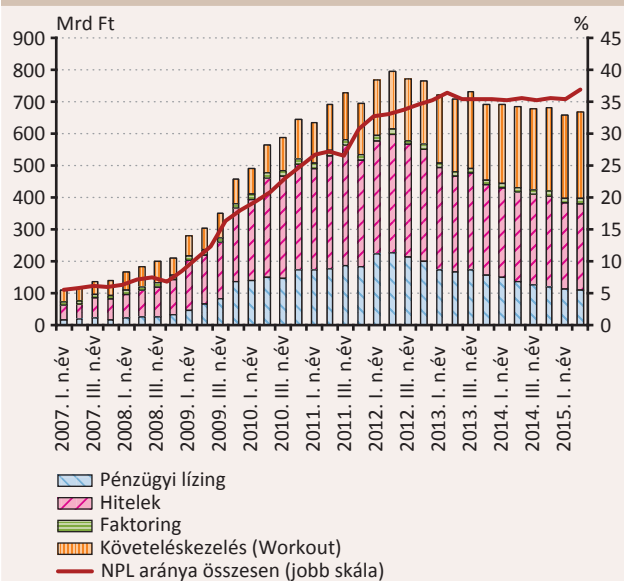
SRB tőkekövetelmények a problémás projekt kitétség mértéke szerint

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

Forrás: MNB.

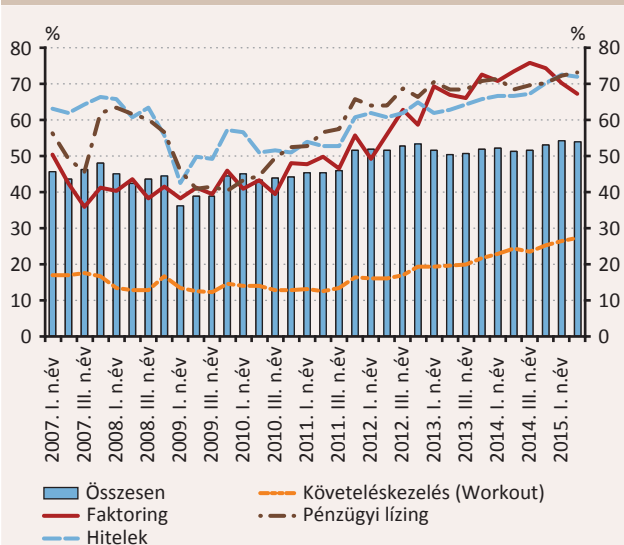
Az MNB egyedi hatósági határozatok útján állapítja majd meg az egyes intézmények által megképzendő SRB követelményt. Az egyedi tőkepuffer megállapítására a 2016 harmadik negyedéves adatszolgáltatás alapján 2016 negyedik negyedévében kerül sor, a tőkepuffer-képzési kötelezettség pedig 2017. január 1-jétől lép életbe. Ez az időzítés megfelelő időt biztosít az intézményeknek az alkalmazkodásra, a problémás projektkitettségek érdemi tisztítására. Amennyiben a portfóliótisztítás üzleti vagy tulajdonosi megfontolások miatt mégsem valósulna meg, a többlet-tőkekövetelmény a bankok megnövekedett sokkellenálló képességén keresztül erősítheti a hazai pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását.

50. ábra
A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek a pénzügyi vállalkozásoknál termék szerinti bontásban



Forrás: MNB.

51. ábra
90 napnál régebbi késedelmes hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a pénzügyi vállalkozásoknál



Forrás: MNB.

4.2. PÉNZÜGYI VÁLLALATOK ÉS SZÖVETKEZETEK PORTFÓLIÓMINŐSÉGE KISSÉ TOVÁBB ROMLOTT

2015 első félévében a pénzügyi vállalkozások portfóliójának minősége tovább romlott. 2015. június végén a 90 napnál nagyobb késedelemben lévő követelések aránya 37 százalékra emelkedett, ami historikusan a legmagasabb érték (50. ábra). Ez az arány jelentősen meghaladja a bankrendszeri értéket, ami természetes jelenségnek tekinthető, hiszen ezen intézmények egy része a lejárt követelések megvásárlására és kezelésére szakosodott. A pénzügyi vállalkozásoknál az értékvesztéssel való fedezettség azonban növekedett, június végén 53,9 százalékot tett ki (51. ábra). A faktoring, hitelek és pénzügyi lízing termékek esetében a fedezettség ugyan csökkent, de az továbbra is magasnak tekinthető és jelentősen meghaladja a korábbi évek szintjeit. Az átlagot a követeléskezelők 27,4 százalékos fedezettségi szintje rontja le, de itt a vételár már tartalmazza a várható veszteségeket, emiatt nem feltétlenül jelent kockázatot az alacsonyabb fedezettség.

A félév során valamelyest romlott a szövetkezeti hitelintézetek vállalati hitelportfóliója, az új értékvesztés igény azonban mérséklődött. 2015 első féléve során kismértékben, mintegy 0,4 százalékponttal emelkedett a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya a szövetkezeti hitelintézetek teljes vállalati hitelportfóliójához képest, és a félév végén 20,6 százalékot tett ki (2. táblázat). A szektor vállalati hitelállományán belül azért magasabb a 90 napon túl lejárt hitelek aránya a bankrendszeri arányhoz képest, mivel a szövetkezeti hitelintézetek jellemzően a kockázatosabb kvv-sektort finanszírozzák. A szövetkezetek vállalati hitelállományának 95 százalékát a kvv-sektornak nyújtott hitelek teszik ki, és a kvv-hitelállományon belül a 90 napon túl lejárt hitelek aránya 21,3 százalékot tett ki a félév végén. A szektor 90 napon túl késedelmes vállalati hitelportfóliójának értékvesztéssel való fedezettsége nem változott érdemben 2014 év végéhez képest, az

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

(%)

	2011. I.	2011. II.	2012. I.	2012. II.	2013. I.	2013. II.	2014. I.	2014. II.	2015. I.
90 napon túl lejárt hitelek aránya	22,2	23,1	24,9	26,0	26,5	20,9	21,1	20,2	20,6
Értékvesztéssel való fedezettség	33,3	35,2	37,9	39,0	39,1	44,0	51,0	59,6	59,7
Értékvesztés eredményrontó hatása	2,3	2,0	1,9	1,9	1,8	1,3	1,0	0,8	0,6

Megjegyzés: A késedelmes hitelek aránya szerződésenként számolva.

Forrás: MNB.

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

(%)

százalék	2011. I.	2011. II.	2012. I.	2012. II.	2013. I.	2013. II.	2014. I.	2014. II.	2015. I.
90 napon túl lejárt hitelek aránya	16,3	16,0	14,6	15,3	15,4	14,6	12,8	12,4	12,4
Értékvesztéssel való fedezettség	47,0	48,7	49,8	50,4	53,4	56,8	64,6	67,7	68,1
Értékvesztés eredményrontó hatása	1,2	1,7	1,3	1,6	0,9	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3

Megjegyzés: A késedelmes hitelek aránya szerződésenként számolva.

Forrás: MNB.

értékvesztés eredményt rontó hatása azonban valamelyest javult, és 0,6 százalékot tett ki.

Nem változott érdemben a szövetkezeti hitelintézetek háztartási portfóliójának minősége. 2015 első féléve során stagnált a 90 napon túl lejárt háztartási hitelek aránya a szövetkezeti hitelintézeti szektor teljes háztartási hitelportfóliójához képest, a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 12,4 százalékot tett ki a félév végén (3. táblázat). A 90 napon túl késedelmes háztartási portfólió értékvesztéssel való fedezettsége emelkedett a félév során, és 68,1 százalékot tett ki június végén, amely emelkedés a késedelmes hitelállomány értékvesztés állománynál nagyobb arányú csökkenéséhez köthető. Mindezek mellett az értékvesztés eredményt rontó hatása továbbra is negatív tartományban volt, így az új értékvesztés igény nem érte el az értékvesztés visszairás összegét, amelynek pozitív eredményhatása volt.

9. Keretes írás

A nemteljesítő hitelek új definíciója

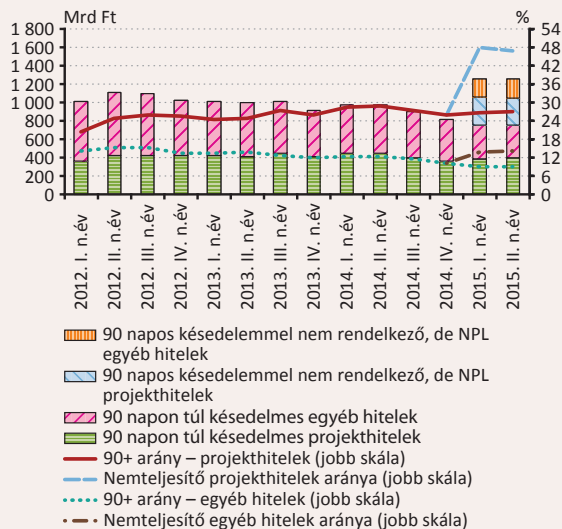
A 2014. januártól hatályos CRD IV/CRR szabályozás⁷ a nemteljesítő hitelekre (NPL) vonatkozólag új definíciót vezetett be, így az MNB 2015. januártól hatályos adatszolgáltatásai átmenetileg ezen módosításokat és fokozatosan átalakítják a jelentéseket. Míg 2014-ig az MNB elemzéseiben nemteljesítőnek számított minden olyan kitétség, amely 90 napnál régebben lejárt esedékes tétellel rendelkezett, addig az új definíció és adatgyűjtés értelmében az a kitétség számít nemteljesítőnek, ahol:

- 1) az adós késedelmé meghaladja a 90 napot;
- 2) a hitelező feltételezi, hogy a fedezet realizálása nélkül az adós nem lesz képes a teljes tartozását visszafizetni.

Az új NPL definíció részhalmozát képzik az eddig nemteljesítőként besorolt – azaz legalább 90 napos késedelemmel lévő – hitelek. Az új definíció egy tágabb fogalom és alapvetően a prudensebb portfólió-értékelést szorgalmazza, hiszen a bankok a 90 napos késedelemmel nem rendelkező követeléseket is besorolhatják az NPL kategóriába, amennyiben bármi olyan információ áll rendelkezésükre, amely alapján feltételezhető, hogy az adós nem lesz képes rendezni tartozását.

A nemteljesítő hitelek új definíciója a vállalati hitelportfólió, azon belül is különösen a projekthitelek esetén bír kiemelt jelentőséggel. Az átstrukturálások, melyek sok esetben csak a veszteség-elszámolásokat halasztásukat szolgálják, leggyakrabban a projekthitelek esetében figyelhetők meg. Ezekkel az átstrukturálásokkal ugyan megelőzhető a követelések 90 napnál nagyobb késedelembe esése, de a projekt fenntartható megtérülése nem biztosítható. Mindezt jól

Nemteljesítő vállalati hitelek aránya és volumene



Forrás: MNB.

Nemteljesítő hitelek a bankrendszerben

Bankrendszer

		Régi definíció szerint					
		90 napon túl késedelmes hitelek		90 napos késedelemmel nem rendelkező de nemteljesítőnek besorolt hitelek		Nemteljesítő hitelek összesen	
		Volumene (Mrd Ft)	Aránya (%)	Volumene (Mrd Ft)	Aránya (%)	Volumene (Mrd Ft)	Aránya (%)
Vállalati hitelek	2014. IV.	812	14,0	–	–	–	–
	2015. I.	752	13,7	503	9,2	1 255	22,8
	2015. II.	759	14,1	483	9,9	1 242	24,0
Háztartási hitelek	2014. IV.	1 143	19,2	–	–	–	–
	2015. I.	873	15,9	332	6,0	1 206	21,9
	2015. II.	878	16,2	318	5,9	1 196	22,1

Forrás: MNB.

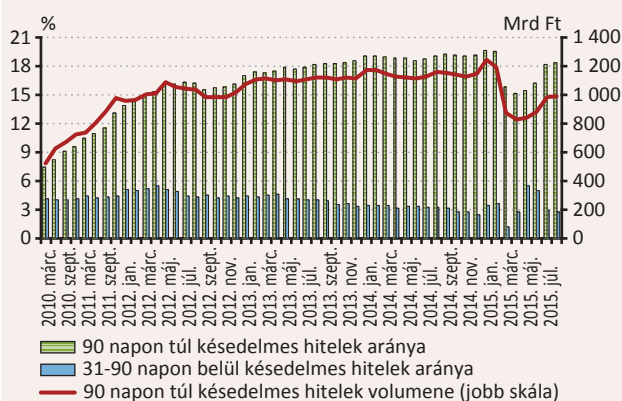
⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

mutatja, hogy 2015 első félév végén a bankrendszer vállalati hitelportfóliójának mintegy 22 százaléka sorolható a nemteljesítő hitelek közé, a portfóliót megbontva projekt és egyéb vállalati hitelekre azonban a fentebb leírtaknál is heterogénebb képet kapunk. Június végén a projekthitek 47 százalékát sorolták be a bankok nemteljesítőnek, amelyből a 90 napos késedelemmel nem rendelkező, de nemteljesítő hitelek a projekthitel-portfólió 20 százalékát tették ki. Ezzel szemben az új definíció szerint az egyéb nem projekt jellegű hitelek NPL rátája 14,3 százalékos volt a félév végén.

A nemteljesítő hitelek új definíciója szerint a háztartási hitelek portfólióminősége is jelentősen gyengébb, mint ha csak a 90 napon túl lejárt hiteleket tekintenénk. 2015. június végén a nemteljesítő háztartási hitelek a teljes bankrendszeri háztartási hitelportfólió 22,1 százalékát tették ki, amelyből a bankok a háztartási hitelportfólió csaknem 6 százalékát sorolták be az NPL kategóriába annak ellenére, hogy azok a szerződések nem rendelkeztek 90 napnál régebbi hátralékkal.

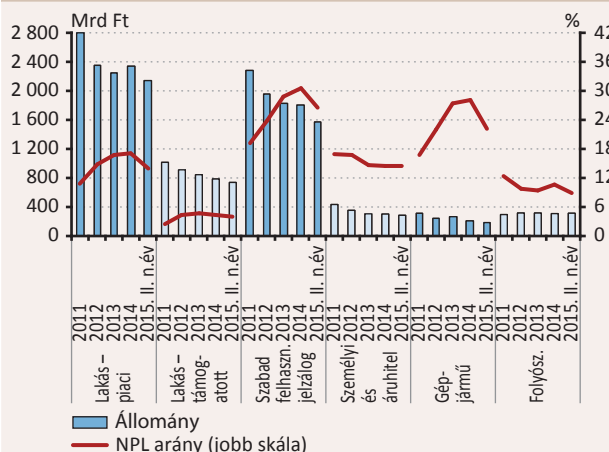
A nemteljesítő hitelek új definíciója összességében egy prudensebb megközelítést jelent a portfólió minőségi besorolását illetően. Az MNB előretekintve a publikált elemzéseiben fokozatosan át fog térni az új definíció szerinti elemzésre, azaz a nemteljesítő hitelek alatt már nem kizárólag a 90 napon túl lejárt hiteleket kell majd érteni, hanem minden, a bankok által NPL kategóriába sorolt követelést.

52. ábra
A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállományának aránya szerződésenként



Forrás: MNB.

53. ábra
A 90 napon túl késedelmes háztartás hitelek volumene és aránya a bankrendszerben termékbontásban



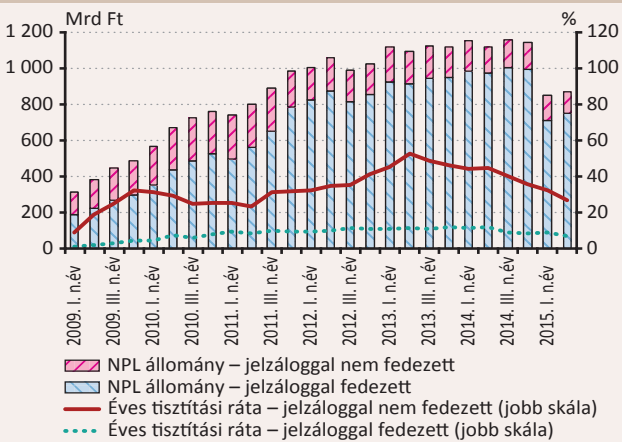
Forrás: MNB.

4.3. A HÁZTARTÁSI HITELPORTFÓLIÓN BELÜL A NEMTELJESÍTŐ JELZÁLOGHITELEK MAGAS VOLUMENE JELENT KIEMELT KOCKÁZATOT

Az elszámolás hatására csökkent a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek volumene, arányuk azonban nem változott érdemben. 2015 első negyedév végén a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya a teljes bankrendszeren belül az év végi 19,2 százalékról mintegy 15,9 százalékra csökkent az elszámolás hatására (52. ábra). Az intézkedés elsősorban az adósok legrégebbi hátralékát csökkentette, így számos adós átmenetileg átsorolódott a késedelemmel nem rendelkező kategóriába. Az elszámolást követő első esedékes törlesztőrészekkel az adósok legkorábban júliusban eshettek újra 90 napon túli késedelembe, így a 2014. év végi 90 napon túl késedelmes aránnyal és volumennel a július-augusztusi adatok már érdemben összehasonlíthatóak. Mindezek alapján a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek volumene mintegy 200 milliárd forinttal, 1 000 milliárd forintra csökkent augusztus végére, arányuk a teljes háztartási hitelállományhoz képest azonban csupán 0,8 százalékponttal, 18,4 százalékra mérséklődött. Termékbontását tekintve a háztartási portfólión belül a 90 napon túl késedelmes jelzáloghitelek magas aránya és volumene jelent kiemelt kockázatot (53. ábra).

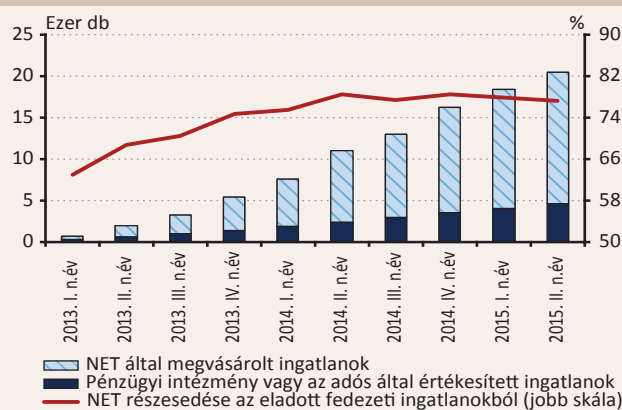
A háztartási portfólió tisztítása továbbra is szegmentált. 2015 első félévé során a teljes bankrendszer mintegy 41 milliárd forintot kitevő 90 napon túl késedelmes bruttó állományt tisztított ki a mérlegekből.

54. ábra
Bankrendszeri tisztítási ráta a háztartási szegmensben termékbontásban



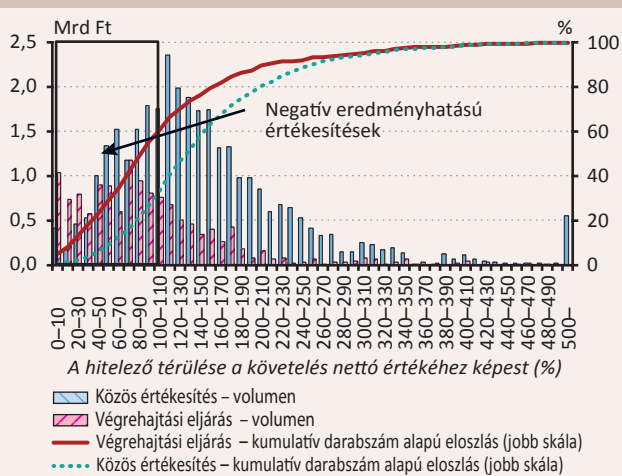
Forrás: MNB.

55. ábra
Az értékesített fedezeti ingatlanok száma kumuláltan



Forrás: MNB.

56. ábra
A bankok által piaci alapon értékesített zálog ingatlanok eloszlása a hitelező térülése szerint



Forrás: MNB.

A portfólió tisztítása azonban továbbra is a fedezetlen hitelekre koncentrálódik (54. ábra). Az éves tisztítási ráta, azaz az eladott és leírt követelések éves bruttó volumene a 90 napon túl késedelmes fedezetlen portfólióhoz viszonyítva 26,5 százalékot tett ki 2015 első félév végén. Ezzel szemben a bankok a mérlegükben található 90 napos fizetési késedelemben lévő jelzáloghiteleket csak lassú, éves alapon mintegy 6,6 százalékos ütemben képesek kitisztítani.

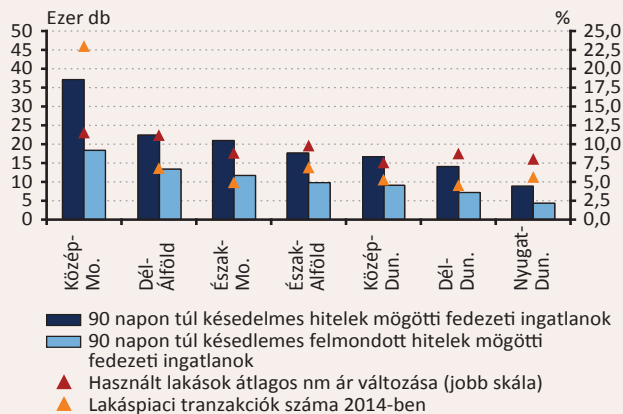
A nemteljesítő jelzáloghitelek tisztítása a NET-re korlátozódik. A problémás jelzáloghitelek és fedezeti ingatlanok mérlegekből való kitisztítását jelenleg csak a Nemzeti Eszközkezelő (NET) képes hatékonyan támogatni (55. ábra). 2013 és 2015 második negyedév vége között a bankok által értékesített fedezeti ingatlanok 78 százalékát, mintegy 14 ezer ingatlant a NET vásárolta fel.⁸ A program 25 ezres eredeti keretösszegének 10 ezer darabdal való kibővítése, valamint a belépéshez szükséges szociális kritériumok enyhítése következtében a program szélesebb körben segítheti a továbbiakban a háztartási jelzáloghitel-portfólió tisztítását. A NET kapacitáskorlátok és a szociális kritériumai miatt azonban nem képes kezelni a nemteljesítő jelzáloghitelek problémakörét teljes körűen, így szükség van a piaci alapú fedezetérvényesítés hatékony működésére is.

A piaci alapú fedezetérvényesítést számos adminisztratív korlát hátráltatja. Az elhúzó és költséges végrehajtási eljárás, a fedezeti ingatlanok problémás birtokba vétele, valamint az adósság-elengedés nem egyértelmű adóvonzata is korlátozzák a jelzálogfedezetek megfelelő érvényesíthetőségét. 2013 óta a bankok csupán mintegy 4000 fedezeti ingatlant értékesítettek piaci alapon, ebből 1100 darabot végrehajtási eljárás keretein belül. A végrehajtáson kívül az adóssokkal közösen értékesített ingatlanokkal összességében 8,7 milliárd forint eredményt értek el a bankok 34 milliárd forintnyi bruttó volumen kitisztításával, míg a végrehajtási eljárásban értékesített ingatlanok 1,1 milliárd forint veszteséget generáltak a bankrendszernek a mintegy 14 milliárd forintot kitevő állomány kitisztítása során (56. ábra), és az értékesítések 55 százaléka volt veszteséges.

Az ingatlanpiac korlátozott felvevőképessége tovább nehezíti a piaci alapú fedezetérvényesítés hatékony működését. A jelzáloghitelek fedezetéül szolgáló lakóingatlanok forgalomképessége jelentős heterogenitást mutat területi alapon. A közép-magyarországi régióban a nemteljesítő hitelek mögötti fedezeti lakóingatlanok

⁸ A NET júliusig csaknem 17 ezer ingatlant vett át, míg a beérkezett ajánlatok már a 25 ezret is meghaladják.

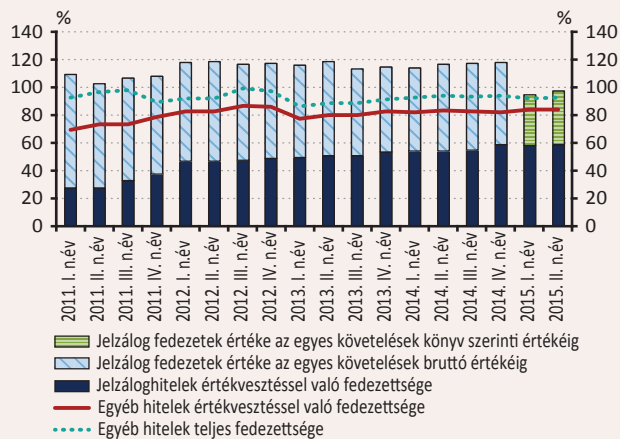
57. ábra
A fedezeti ingatlanok és a lakáspiaci tranzakciók száma



Megjegyzés: Az átlagos nm árváltozás 2014. és 2015. második negyed-
év közötti időszakot mutat.
Forrás: MNB jelzáloghitelek adatbázis, KSH.

száma a 2014. évi lakáspiaci forgalom 81 százalékát teszi ki, ez az arány azonban Észak-Magyarországon 200 százalék felett, míg az ország több régiójában 150 százalék felett tartózkodik (57. ábra). Mindez azt mutatja, hogy a lakáspiaci forgalom és a fedezeti ingatlanok nem egyenletes területi eloszlása sűrűlódásokat okozhat az ingatlanok forgalomképessége esetén. A jelzálogfedezetek problémás érvényesíthetősége így összességében további veszteségeket okozhat a bankrendszernek a portfólió tisztítása esetén, hiszen a fedezeti ingatlanokat a gyenge forgalomképesség és az adminisztratív akadályok miatt csak jelentős diszkonttal lehet értékesíteni.

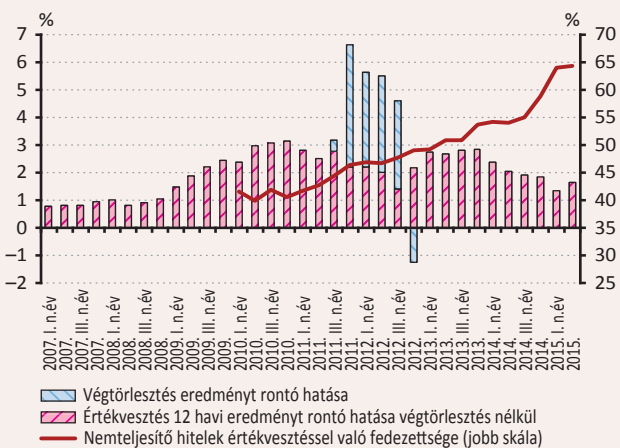
58. ábra
A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállományának teljes fedezettsége



Forrás: MNB.

A problémás jelzáloghitelek esetén a fő cél a fizetőképesség helyreállítása és fenntartása kell, hogy legyen. A 90 napon túl késedelmes jelzáloghitel-portfólión belül kiemelten magas, közel 35 százalékos azon szerződések aránya, amelyek 100 százalék feletti hitel-fedezeti mutatóval (LTV) rendelkeznek. A magas LTV értékek ellenére a bankrendszer 90 napon túl lejárt jelzáloghitel-portfóliójának teljes fedezettsége ugyan megfelelő, mintegy 97 százalékos szinten tartózkodott a félév végén (58. ábra), a jelzálogfedezetek problémás érvényesíthetőségére tekintettel azonban ezen portfólió esetén a fizetőképesség helyreállítása a legfontosabb. A NET és a magáncsőd továbbra is kiemelt szerepet tölt be a nemteljesítő háztartási portfólió kezelésében, a megmaradt adósok helyzetének kezelése során azonban több szempontot is érvényesíteni kell: egyrészt ne kerüljön több teher a bankrendszerre, másrészt az adósokat a fizetőképességük helyreállítása mellett érdemi megoldások felé kell orientálni úgy, hogy figyelembe vesszük a jelenlegi jogszabályi környezet adta lehetőségeket. A jegybank egy közel teljes körű mikroszintű jelzáloghitelek adatbázis elemzés keretében fogalmazott meg több fontos megállapítást a témában (10. keretes írás).

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



Forrás: MNB.

A késedelmes portfólió értékvesztéssel való fedezettsége főként az elszámolás következtében emelkedett meg az első félév során. A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási portfóliójának értékvesztéssel való fedezettsége a 2014. év végi 58,8 százalékról az első negyedév végére 64 százalékra emelkedett, majd a fedezettség a második negyedévben gyakorlatilag stagnált (59. ábra). Az első negyedéves emelkedés az elszámolás hatásának köszönhető, ugyanis egyes bankok nem, vagy csak kis mértékben csökkentették a portfólióra elszámolt értékvesztés-állományukat amellet, hogy az elszámolás következtében a késedelmes portfólió bruttó értéke csökkent. Az elszámolást követően a meg nem gyógyult portfólió újbóli

késedelembe esése előretekinve megnövelheti az új értékvesztés elszámolási igényt. 2015. első félév végén az értékvesztés és értékesítés 12 havi eredményrontó hatása 1,6 százalékos szinten tartózkodott, amely a korábbi évekhez képest alacsony kockázati költséget jelent.

10. Keretes írás

A nemteljesítő háztartási jelzáloghitelek mikroszintű elemzése

A 90 napon túl késedelmes háztartási jelzáloghitel-ügyletek aránya a 2009-es évtől folyamatosan emelkedik, amely tendenciát az elszámolás leginkább technikailag és csak átmeneti időre törte meg, így az idei év második negyedében a teljes pénzügyi közvetítőrendszer közel 1450 milliárd forint értékű problémás, tehát 90 napon túl késedelmes (a továbbiakban nemteljesítő) vagy átstrukturált jelzáloghitel-állománnyal rendelkezett. Ezeket a hiteleket a bankrendszer láthatóan nem képes megfelelő dinamikával kitisztítani a mérlegéből, így a NET program bővítése és a magáncsőd-eljárás őszi hatályba lépése után is jelentős számú nemteljesítő hitelügylet maradhat a hitelezőknél. Mindezek okán a piaci alapú portfóliótisztítást lendületesebbé tévő, markánsabb szabályozói beavatkozásra lehet szükség, melynek megalapozásához a jegybank elemzői egy olyan leíró és tényfeltáró tanulmányt készítettek, amely megfelelő alapot biztosíthat a portfóliótisztítást elősegítő esetleges jövőbeli ajánlások kidolgozására.⁹

A tanulmány készítése során széleskörű adatgyűjtést és elemzést végeztünk a hitelezők és az adósok tapasztalatainak, észrevételeinek becsatornázásával, továbbá a jelzáloghitel-adatok és a hiteladósok jövedelmi adatainak feltárásával. A vizsgálat során a bankoktól kapott adatok segítségével részletes, közel 240 ezer szerződés jellemzőit tartalmazó mikroszintű adatbázis felépítésére került sor, amely többek között a nemteljesítő jelzáloghitellel rendelkező háztartások körében végzett kérdőíves felméréssel, fókuszcsoportos elemzéssel és szakmai mélyinterjúkkal egészült ki.

Jelzáloghitel adatbázis

	Nemteljesítő hitelek	Átstrukturált hitelek
„Élő” hitelek	~65 000	~85 000
Felmondott hitelek	~79 000	

A tanulmány az alábbi öt fő megállapítást teszi:

1. *A nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-állomány csökkenését jellemzően a hiteladósok túlzott mértékű eladósodottsága akadályozza.* A nemteljesítő adósokat mind vagyoni, mind jövedelmi szempontból a túladósodottság jellemzi. A forint árfolyamának gyengülése nagymértékben növelte a korábbi deviza alapú hitelek fennálló tartozásösszegét, és ezzel együtt a rendszeres törlesztőrészletét is. A tartozásösszegek forintban kifejezett értékének drasztikus emelkedése a rendszeres törlesztési teher jövedelemhez viszonyított arányát nagymértékben növelte, miközben a hitelösszeg fedezetértékhez viszonyított aránya szintén jelentősen romlott. Az adósok 35 százaléka rendelkezik „negatív tőkével” (vagyis esetükben a hitel összege meghaladja a fedezetek értékét), míg ötödük esetében a tartozás meghaladja a teljes vagyoni értékét is. Mindezek mellett az adósok 82 százaléka esetén magasabb a jelenlegi teljes tartozás a felvett hitelösszegeknél.
2. *„Átstrukturálási tartalékok” találhatóak a portfólióban, de nagyobb lendületre van szükség a bankok részéről.* A bankok az utóbbi években már számos ügyfél adósságát alakították át annak érdekében, hogy az adósok fizetési nehézségeire hosszabb-rövidebb megoldást kínáljanak, a banki interjúk tapasztalatai alapján ezeknek azonban csak mintegy 20 százaléka lett sikeres. Az elemzés során megvizsgáltuk, hogy ezek az átstrukturálások milyen statisztikai jellemzők mellett lettek sikeresek, vagyis milyen esetekben maradt nagyobb eséllyel teljesítő az adós a szerződésmó-

⁹ Dancsik B., Fábián G., Fellner Z., Horváth G., Lang P., Nagy G., Oláh Zs., Winkler S. (2015). A nemteljesítő lakossági jelzáloghitel-portfólió átfogó elemzése mikroszintű adatok segítségével. MNB-tanulmányok különszám, 2015. október.

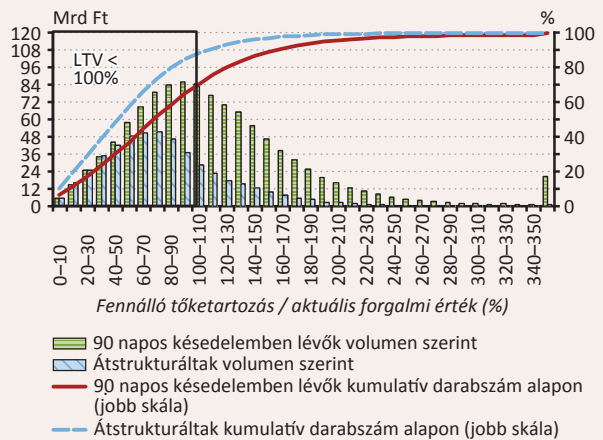
dosítást követően. Ezeket a jellegzetes sikerkritériumokat a teljes sokaságra megvizsgálva megállapítható, hogy a nemteljesítő portfólió akár 45-50 százaléka, 70-80 ezer adós is alkalmas lehet az átstrukturálásra, ami alapján jelentős „tartalékok” találhatóak a rendszerben. Ennek kiaknázása érdekében lendületesebb átalakításra lenne szükség a bankok részéről, és az ügyletek olyan átalakítása válhat szükségessé, amely során a törlesztési terhek jobban illeszkednek az adósok jövedelmi helyzetéhez.

3. Az adósok részéről nagyobb együttműködési hajlandóság szükséges. A tanulmányban bemutatott reprezentatív kérdőíves felmérés alapján az adósok döntő többsége tudatában van annak, hogy nemteljesítés esetén elveszítheti ingatlanját, azonban csak jóval kevesebben élik meg ezt reális fenyegetettségként. Az adósok egy része elutasított minden – a kérdőívben bemutatott – megoldási lehetőséget, és nagy részük további kormányzati beavatkozásra vár. A nemteljesítő hiteladósok esetén felmerül az erkölcsi kockázat jelentősége: a tanulmány becslése alapján a nemteljesítő jelzáloghitelek mintegy 10-20 százaléka lehet erkölcsi kockázattal jellemezhető.

4. A fedezetértékesítési lehetőségek jelentősen korlátozottak. A lakáspiac és a fedezeti ingatlanok nem egyenletes területi eloszlása akadályt jelent a fedezetek értékesíthetősége szempontjából. A nemteljesítő jelzáloghitelek mögötti fedezetek közel fele a keleti régiókban (Észak-Magyarország, Észak-Alföld és Dél-Alföld) található, míg az adósok 70 százaléka kisebb településeken él. Mindezek mellett a fedezeti ingatlanok kétharmadának forgalmi értéke nem éri el a 10 millió forintot. Az ország keleti régióiban (főként Észak-Magyarországon) és a kisebb településeken, ahol a nagy számosságú nemteljesítő jelzáloghitel mögötti fedezeti ingatlanokhoz képest relatíve alacsony a lakáspiaci forgalom, felmerül az ingatlanok nehéz értékesíthetősége. Az önkéntes fedezet értékesítés vagy a kisebb lakásba költözés, mint megoldási lehetőség ezért vélhetően csak korlátozottan lehet működőképes. Az értékesített fedezetek háromnegyedét a Nemzeti Eszközkezelő (NET) program keretében az állam vásárolta meg, amely összességében jól mutatja az ingatlanpiac gyenge felvevőképességét.

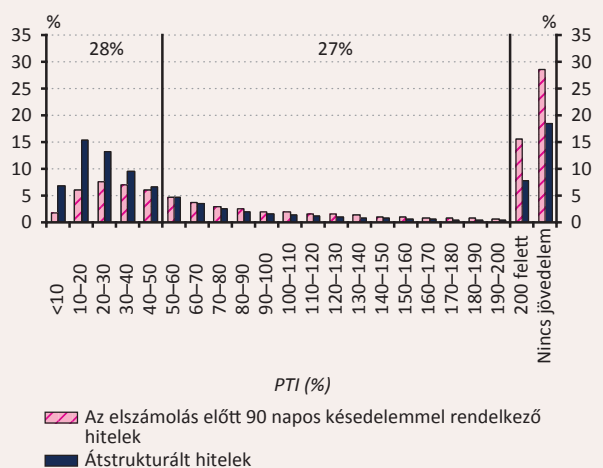
5. Adminisztratív korlátok akadályozzák a probléma eredményes kezelését, különösen a felmondott hiteleknél. A végrehajtási és kilakoltatási (birtokbavételi) eljárás rendkívül időigényes, amely nehezíti az ingatlan értékesítését. A végrehajtási eljárás aránytalanul drága és jelentős veszteségeket okoz a bankoknak: a végrehajtás során felmerülő összes díj és költség a behajtott összeg 15 százalékát is elérheti. A nemteljesítő portfólió adósságelengedés révén történő tisztítását a tartozáselengedés lehetséges adóvonzata nehezíti. Adminisztratív korlátok gátolják továbbá a felmondott ügyletek átalakítását, mivel azok KHR besorolása megnehezíti a hitelek refinanszírozását.

A nemteljesítő és átstrukturált jelzáloghitelek eloszlása LTV szerint



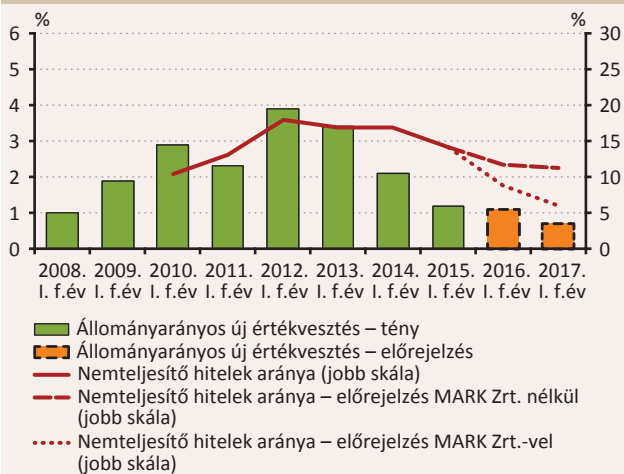
Forrás: MNB.

A nemteljesítő és átstrukturált hitelek jövedelemarányos törlesztőrészlet szerinti eloszlása



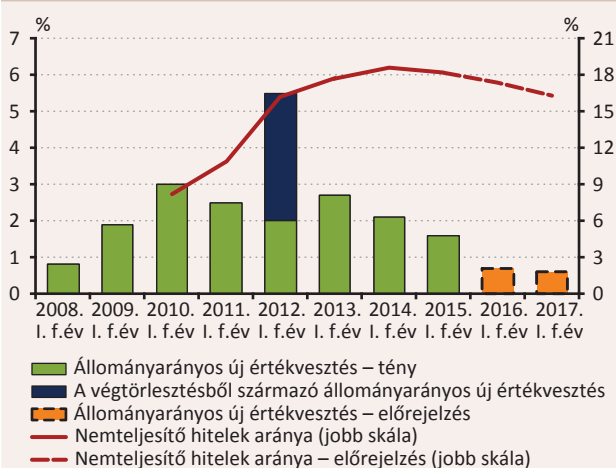
Forrás: MNB.

60. ábra
A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben



Forrás: MNB.

61. ábra
A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben



Megjegyzés: A nemteljesítő hitelek arányánál a 2015. II. negyedévi értéket az augusztusi adatok alapján korrigáltuk az elszámolás átmeneti hatásával.

Forrás: MNB.

4.4. A BANKRENDSZERI PORTFÓLIÓMINŐSÉG LASSAN JAVUL, A TÚL PROBLÉMÁS SZEGMENSEK KÜLSŐ SEGÍTSÉGRE SZORULNAK

A bankrendszer vállalati portfólióminőségét tekintve javulás várható, amit a MARK indulása fokozhat. Az előrejelzési horizont végére, 2017. második felévre a bankrendszer nemteljesítő vállalati hiteleinek aránya a jelenlegi 14,1 százalékról az előrejelzés alappályáján két év alatt 11 százalékra csökkenhet (60. ábra). Mindezt a jelenlegi, éves szinten közel 23 százalékos tisztítási ráta fennmaradása mellett teljesülhet. A MARK Zrt. tevékenységének várható 2015. év végi indulása azonban jelentős mértékben kihat a bankrendszer vállalati portfólióminőségének jövőbeli alakulására. Az Európai Bizottsággal az árazási módszertanról folytatott egyeztetések révén érését követően a MARK Zrt. megkezdheti a kereskedelmi ingatlannal fedezett nemteljesítő vállalati hitelek vásárlását. A MARK követelésvásárlási tevékenységét is figyelembe véve a 90 napon túl lejárt vállalati hitelek aránya az előrejelzési horizont végére megközelítheti a 6 százalékot. A MARK a problémás projekthitelek banki mérlegekből történő átvételével ráadásul csökkentheti a portfólió azon szegmentáltságát, amely szerint a projekthitelportfólió minősége szignifikánsan gyengébb az egyéb vállalati hitelekhez képest. Az előrejelzési horizonton az értékvesztés eredményrontó hatása 1 százalék alá, vagyis a válság előtti szintre süllyedhet.

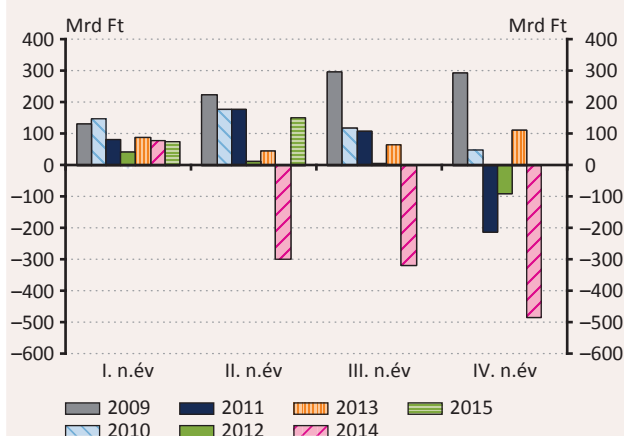
A háztartási portfólió előretekintve enyhén javulhat, az NPL arány azonban az előrejelzési horizont végén is magas maradhat. Az elszámolás csak átmenetileg csökkentette a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek arányát, amely 2015. augusztus végére ismét megemelkedett és 18,4 százalékot tett ki. Előretekintve a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek bankrendszeri aránya enyhén mérséklődhet az előrejelzési horizont végéig, és várakozásunk szerint közel 16 százalékra csökkenhet 2017 második negyedévének végére (61. ábra). Ez az arány azonban még mindig magasnak tekinthető. A háztartási hitelportfólió minőségének érdemi javulása csak a jelzáloghitelek nagyobb ütemű kitisztítása révén valósulhat meg, annak ellenére is, hogy előrejelzésünk szerint az új értékvesztés igény, azaz a portfólió kockázati költsége éves szinten tartósan az állomány 1 százaléka alá csökkenhet.

5. A bankrendszer jövedelmezősége, tőkehelyzete – A bankrendszeri eredmény növeléséhez a költségek racionalizálása és élénkülő banki aktivitás szükséges

A bankrendszer jövedelmezősége az elszámolás hatásától terhelt 2014-es évet követően ismét pozitív tartományba került. 2015 első félévében a veszteséges intézmények száma és piaci részesedése is érdemben csökkent, a szektort éven belül aggregálva mintegy 152 milliárd forintos adózás előtti profit jellemezte. Előretekintve a jogszabályi változások és kormányzati intézkedések befolyásolják érdemben az eredményt: az elszámolás, a még megmaradt háztartási devizahitelek forintosítása, az OBA, valamint BEVA részére fizetendő díjak emelkedése negatívan, míg a bankadó csökkentése és az árfolyamgát megszűnése pozitívan hatnak a bankrendszer jövedelmére. Az intézkedések profitabilitásra gyakorolt összesített hatása 2015-2016-ban várhatóan negatív, míg 2017-től közelítően semleges lesz. A hazai bankrendszer profitabilitása nemzetközi összehasonlításban a gyengébbek közé tartozik. A sajáttőke-arányos megtérülés a tőkétől elvárt hozam alatt van, még az egyszeri tételek kiszűrését követően is. Az alacsony jövedelmezőség a gyenge tőkeakkumulációs képességen keresztül egyes bankok működésének hosszú távú fenntarthatóságát kérdőjelezi meg, így érdemi kockázatot jelent. A szektor jövedelmezőségének javulása rövidebb időtávon a költség oldali alkalmazkodás folytatásával, míg középtávon az aktivitás bővülésével érhető el.

A bankrendszer tőkemegfelelése robusztus, a tőkemegfelelési mutató szintje júniusban 20,9 százalék volt. A válság kitörése óta a szektor szereplői jelentős lépéseket tettek annak érdekében, hogy tőkemegfelelésüket folyamatosan biztosítsák. A tőkepufferek felhalmozása elsősorban tőkeemelések révén ment végbe, azonban a banki kockázatvállalási hajlandóság csökkenése is érdemi szerepet játszott a mutató javulásában.

62. ábra
A bankrendszer és a fiókok adózás előtti eredménye

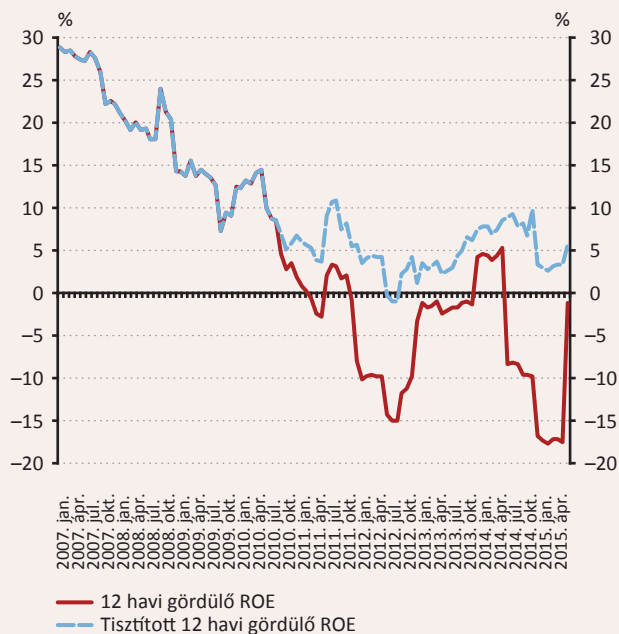


Forrás: MNB.

5.1. A JÖVEDELMEZŐSÉG JAVUL, DE MÉG MINDIG A TŐKÉTŐL ELVÁRT HOZAM ALATT TALÁLHATÓ

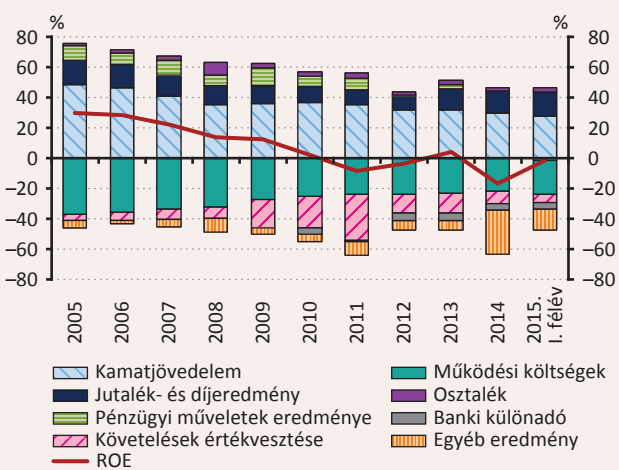
A bankrendszer éven belül összesített jövedelme ismét pozitív tartományba került. A bankrendszer és fiókok éven belül kumulált adózás előtti jövedelme 2015 júniusában 152 milliárd forintos nyereség volt, ami érdemi javulást jelent az előző év azonos időszakában tapasztalt közel 300 milliárd forintos veszteséghez képest. Az elszámolás miatt fellépő céltartalék-képzés 2014-es évet terhelő hatásának kifizetésével a szektor jövedelmezősége ismét tartósan pozitív tartományba kerülhet. Az első félévben az éven belül veszteséges bankok száma 12 darabra csökkent, mérlegfőösszeg alapú arányuk pedig 14 százalékra mérséklődött. Hangsúlyozni kell azonban, hogy a szektorszinten jelentős javulás mögött a profit szintjét tekintve érdemi heterogenitás tapasztalható: az éven belüli eredmény mintegy kétharmada egyetlen bankcsoporthoz köthető, amit jelentős mértékű osztalékjövdelem is befolyásol (62. ábra).

63. ábra
A bankrendszer és a fiókok tényleges és tisztított adózás előtti eredménye a saját tőke arányában



Forrás: MNB.

64. ábra
A bankrendszer és a fiókok összesített éves eredménytégei a 12 havi átlagos saját tőke arányában



Forrás: MNB.

Éves összevetésben még veszteséges volt a szektor, azonban a profitabilitást több egyedi hatás is torzítja.

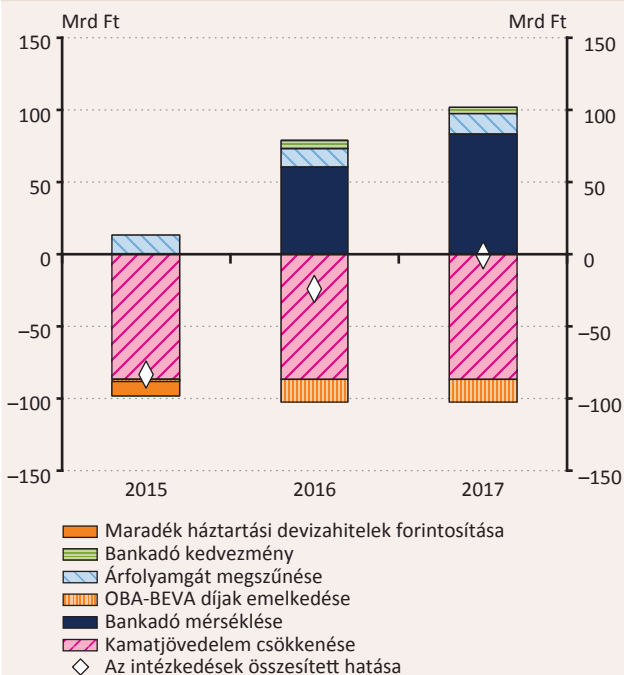
Az eredmény változását 12 havi gördülő alapon nézve szintén jelentős javulás látható, ami egyértelműen az elszámolás elsőkörös hatásának mutatóból való kikerülésének köszönhető. A sajáttőke-arányos jövedelem a 2014. év végi -16,7 százalékról -1,2 százalékra változott, míg az eszközarányos megtérülés -0,1 százalékos értéket vett fel 2015 júniusában. A szektor jelenlegi jövedelmezőségét azonban több átmeneti és egyedi intézményi hatás is torzítja: egyrészt az elszámolás miatt 2014 második felében megképzett céltartalékok még hatnak a mutatóra, másrészt több intézmény esetében is előfordult az eredménykimutatáson keresztül – forráselengedés, illetve nettó érték feletti eszközértékesítés révén – megvalósított tőkeemelés az elmúlt egy évben. Az elszámolás közvetlen hatásától és az egyedi intézményi hatásoktól megtisztított ROE 1 százalék volt az első félév végén, a szektor jövedelemtermelő képességét jobban kifejező, az egyedi hatásoktól és a pénzügyi szervezetek különadójától teljesen megtisztított megtérülés pedig 5,6 százalékos értéket mutatott (63. ábra).

A kamatjövedelem csökkenése rontotta, az értékvesztés visszairása javította az ideai eredményt.

A bankrendszeri eredmény szerkezet változását az elszámolás tartós és átmeneti hatásai határozták meg 2015 első felében (64. ábra). Tartós hatást jelent, hogy a szektor kamatjövedelme a jogszabályok nyomán mérséklődő lakossági kamatlábak mentén csökkent az előző év végi állapothoz képest. Tompítja ezt a hatást a lakossági megtakarítások forrásoldali átrendeződése a magasabb költségű lekötött betétek felől az alacsonyabb kamatozású folyószámlák irányába. Az egyéb eredmény kategóriába tartozó veszteségek csökkenésében az elszámolás miatti céltartalék-képzés hatásának részleges kifutása tükröződik, a működési költségek enyhe emelkedésében pedig az elszámolással kapcsolatos banki feladatok költségnövelő hatása is szerepet játszhatott. A követelések tőkearányos nettó értékvesztése a válság kitörése óta nem látott alacsony szintre csökkent, azonban ez az értékvesztés elszámolás következtében fellépő visszairásának köszönhető. Utóbbi oka, hogy az intézkedések miatt mérséklődött az érintett hitelállomány bruttó összege, így – minden mást változatlanul feltételezve – az értékvesztés a várható veszteséghez képest túlzott mértékűvé vált.

A jogszabályi intézkedések összesített eredményhatása középtávon közel semleges. Az elkövetkező évekre előretekintve a jogszabályi változások és kormányzati intézkedések befolyásolják érdemben az eredményt:

65. ábra
Jogszabályi változások és kormányzati intézkedések
becsült eredményhatása 2015 és 2017 között



Forrás: MNB.

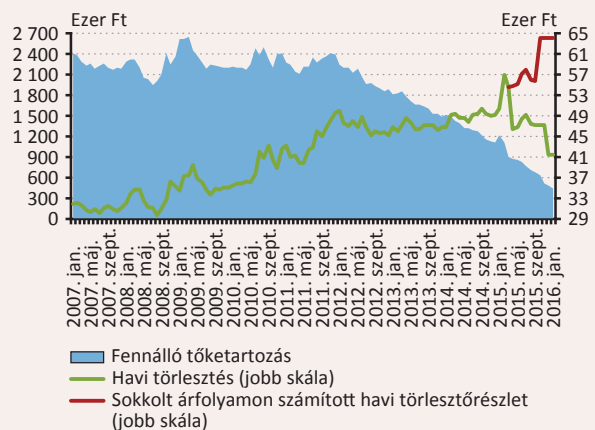
az elszámolás, a megmaradt devizahitelek forintosítása, az OBA, valamint BEVA részére fizetendő díjak emelkedése negatívan, míg a bankadó csökkentése, a bankadóban érvényesíthető kedvezmény és az árfolyamgát megszüntése pozitívan hatnak a bankrendszer jövedelmére. A hatások eredője 2015-ben és 2016-ban még negatív, azonban a pénzügyi szervezetek különadójának fokozatos csökkenése 2017-től már kioltja a veszteséget okozó intézkedések eredményhatását (65. ábra). Az autóhitelek forintosítása közvetlen költségként mintegy 11 milliárd forint veszteséget jelent a bankok számára, azonban a közgazdasági költségeket érdemben mérsékli, hogy a pénzügyi intézményeknek nem kell pótlólagos értékvesztést elszámolni a svájci frank tartósan erős szintje miatt kétsédelembe eső adósságok miatt. Bizonytalanságot jelent a profitabilitás alakulására vonatkozóan a MARK Zrt. jövőbeni működése is: az eszközező árképzésétől és az átvett volumentől függően akár érdemi pótlólagos értékvesztés elszámolása is szükséges lehet.

11. Keretes írás

A jelzálogon kívüli devizahitelek forintosítása

A jelzáloghitel forintosítása nyomán eltűnt a rendszerszinten legnagyobb kockázati kitétség, azonban továbbra is jelentős számban maradtak egyéb devizahitelek a magyar bankrendszer mérlegében. A nem jelzálogalapú devizahitelek közel 20 százaléka személyi, több mint 72 százaléka pedig gépjárműhitel volt. Devizanem szempontjából egyértelműen a svájci frank töltötte be a meghatározó szerepet, a teljes fennmaradt hitelállomány megközelítőleg 82 százaléka volt svájci frankban denominált. 2015 januárjában, amikor a svájci jegybank elengedte az euróval szembeni árfolyamrögzítést, a keresztárfolyam-hatás révén a forint svájci frankkal szembeni árfolyamának sokszerű, előző év decemberéhez képest közel 20 százalékos gyengülése a törlesztőrészek azonnali emelkedéséhez vezetett, valamint újra emelkedtek a fennálló tőketartozások. A megmaradt devizahitelesek árfolyamsokkból adódó nehézségeit az áprilisi elszámolás hatása enyhítette, amely kedvező hatást azonban a forintosítás nélkül az árfolyamvolatilitás megszüntette volna. A kedvező árfolyamon, svájci frank esetében 256 forinton végrehajtott forintosítással átlagosan közel 30 százalékos törlesztőrészlet-csökkenést érnek el a legjellemzőbb megmaradt konstrukción belüli, deviza gépjárműhitelesek. A forintosításhoz szükséges devizát az MNB már augusztusban a bankok rendelkezésére bocsátotta, akiknek a fennálló tartozások forintosítását legkésőbb december 1-jén kell végrehajtania. Az ügyfelek részére a szerződésmódosítási ajánlatnak december 15-ig kell megér-

Egy átlagos CHF gépjárműhitel tőketartozásának és havi törlesztésének alakulása



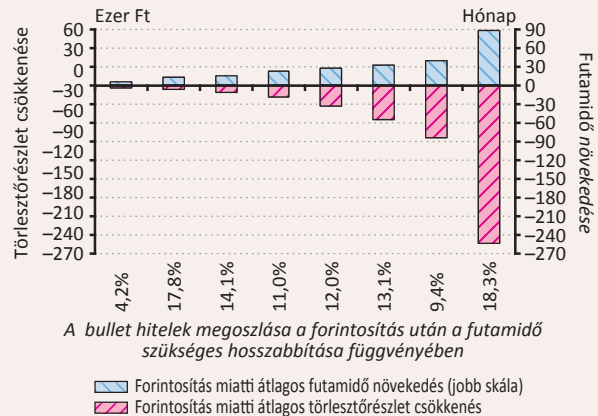
Forrás: KHR, MNB.

keznie, amely elfogadás útján, vagy 30 nap elteltével automatikusan a módosított szerződés „vitatása nélkül” lép hatályba.

A forintosítás ellenére egyes típusú hiteleknél még jelentős kockázatok álltak fent, amely kockázatokkal az ügyfelek az intézkedésig a speciális kondíciók miatt nem szembesültek. A devizában denominált gépjárműhitelek közül több mint az MNB meghatározása alapján teljes állomány egyharmadát tették ki az úgynevezett bullet konstrukciók. A bullet hitelek esetén az ügyfelek a forintosításig eltelt futamidő alatt nem viselték az árfolyam- és kamatonnövekedések teljes hatását, speciális szerződés garanciát burok védte őket a túlzott törlesztőrészlet-emelkedéstől. A meghatározott szintig emelhető törlesztőrészlet konstrukcióban rejlő kiszámítható havi kiadások lehetősége azonban csak egy bizonyos szintig volt elérhető. Amennyiben azonban a fennálló adósságszint meghaladta a szerződésben maximumként rögzítettet, akkor törlesztőrészletek nagyarányú emelkedésére kellett számítani. A forintosítás a tőketartozás csökkentése mellett átfogó segítséget nyújt ezeknél a speciális ügyleteknél.

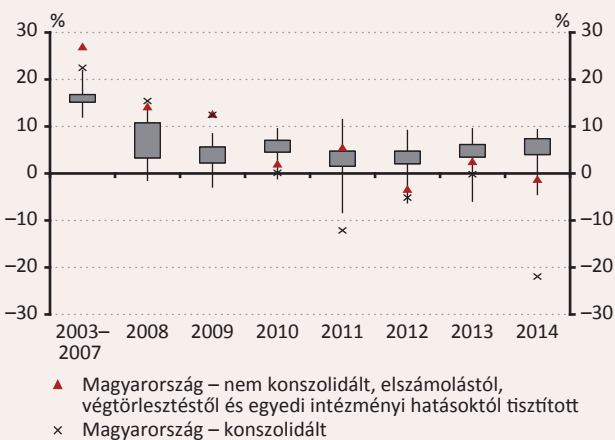
Egyrészt az eddigi kedvező konstrukció miatt felgyülemlett tőketartozások törlesztőrészletekben való érvényesülését a futamidő növelésével akadályozza meg. Másrészt a kiszámítható havi adósságterhek fenntartása érdekében az összes konstrukciót annuitássá alakítja. Az egyenletes elnyújtott törlesztés növekedése nem haladhatja meg 15 százaléknál nagyobb mértékben a korábbi kedvezményes törlesztőrészletet.¹⁰ Fontos hangsúlyozni, hogy az adósok havi terhelhetősége mellett mind fizetési hajlandóság, mind banki megtérülés szempontjából a terhek enyhe, átlagosan pár százalékos emelkedése sokkal kedvezőbb, mint a fennálló futamidő alatt többszörösére emelkedő törlesztőtétel esetén lett volna. Általánosságban a magasabb szükséges futamidő hosszabbodás magasabb havi tehercsökkenéssel párosul, azonban fontos hangsúlyozni a nagymértékű heterogenitást.

A forintosítás törlesztőrészletekre gyakorolt csökkentő hatása és a szükséges futamidő hosszabbítás a CHF bullet hitelek arányában



Forrás: KHR, MNB.

66. ábra
Sajáttőke-arányos megtérülés eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben

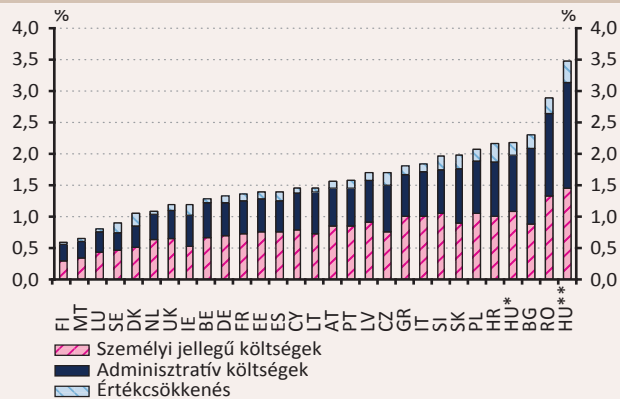


Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszereinek 40-60, 20-80 percentilis értéke látható. Magyarországra vonatkozóan nem konszolidált, tisztított adat is feltüntetésre került.
Forrás: EKB CBD, World Bank Database.

A magyar bankrendszer az egyedi tételek kiszűrése mellett is a gyengébben teljesítők közé tartozik az EU-ban. A bankrendszer elszámolástól és egyedi hatásoktól tisztított jövedelmezősége 2014 végén -1,1 százalék volt, ami Európa legkevésbé jövedelmező bankrendszerei közé helyezi a hazait (66. ábra). A KKE-régió országainak átlagos sajtóttőke-arányos jövedelmezősége 2014-ben 6,2 százalék volt, míg medián értéke meghaladta a 9 százalékot. A hazai bankrendszer alacsonyabb, elvárt hozam alatti jövedelmezősége versenyhátrányt jelenthet a régió országai közötti forrásallokáció során. A szektor jövedelmezőségének tartós javulásához a korábban jellemző – sok esetben a háztartási kamatbevételek egyoldalú emelésére épülő – üzleti stratégia újragondolása szükséges. Az alkalmazkodás hiányában több bank esetében is fennáll annak kockázata, hogy az alacsony jövedelmezőség miatt kialakuló gyenge tőkeakkumulációs képesség hosszú távon fenntarthatatlanná teszi az intézmény működését.

¹ A hosszabbítással 12 évnél nagyobbra növekvő futamidő esetén 25 százalék lehet a maximális törlesztőrészlet-emelkedés.

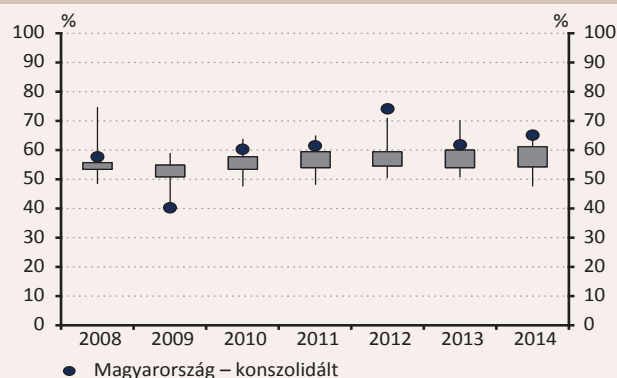
67. ábra
Eszközarányos működési költségek nemzetközi összehasonlításban



*nem ko. **ko.

Forrás: EKB CBD, MNB.

68. ábra
Jövedelemarányos működési költségek eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben

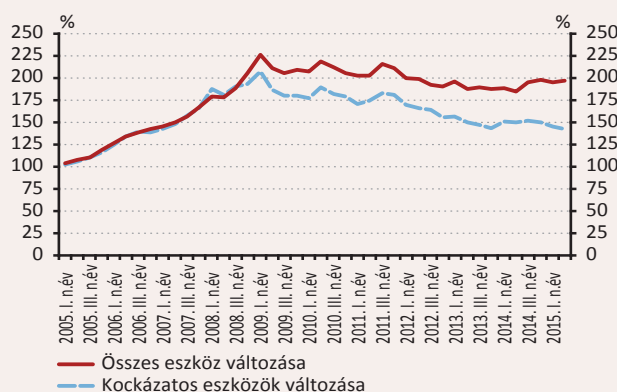


Megjegyzés: Az ábrán a tagállamok bankrendszereinek 40-60, 20-80 percentilis értéke látható.

Forrás: EKB CBD, MNB.

69. ábra
A bankrendszer összes eszközének és kockázattal súlyozott eszközeinek változása

(2005. január = 100%)



Forrás: MNB.

A nemzetközi összehasonlítás alapján érdemi tér látszódik a költségek mérséklésében. A pénzügyi szektor költséghatékonyasága azt mutatja meg, hogy egységnyi eszközt mennyire alacsony vagy épp magas költséggel képes kezelni egy-egy bankrendszer. A költségek eszközhöz mért arányát sok tényező befolyásolja, melyek közül több a bankok számára adottságnak tekinthető. Ilyen tényező például a népsűrűség, a lakosság pénzügyi kultúrájának szintje, vagy a digitális megoldások iránti kereslet.¹¹ A bank költségeit befolyásolja az intézmény üzleti fókuszja is: a lakossági és a kkv-hitelezés jellemzően személyesebb kapcsolatot igényel, amihez szélesebb fiókhálózat, nagyobb létszámú munkaerő szükséges. Mindezek alapján kellő óvatossággal kell közelíteni a statisztikákat, azonban annyi kijelenthető, hogy a nemzetközi összehasonlítás alapján (67. ábra és 68. ábra) Magyarországon található az egyik legmagasabb költségszinttel rendelkező bankrendszer Európában, ami alapján érdemi tér látszódik a költségek bankrendszerei szintű csökkentésére. Ennek elérése egyedi banki szinten történő racionalizálással (fiókok számának csökkenése, egyéb operációs költségek mérséklődése), vagy egyes intézmények összeolvadása révén is elképzelhető (12. keretes írás).

Középtávon az élénkülő aktivitás és kockázatvállalás, valamint az értékvesztés szükséglet mérséklődése javíthat a jövedelmezőségen. A válság kitörése óta a bankok mérlegfőösszege nem csak volumenében csökkent, de szerkezete is kevésbé kockázatos eszközök irányába tolódott el. A banki profitabilitást a költségek csökkentésén túl az aktivitás újbóli bővítése is javíthatja, különösen, ha ez a kockázatvállalási hajlandóság prudens határok között még felvállalható növekedésével is együtt jár. A tőkearányos megtérülésre a tőkeáttétel növekedése is pozitív hatást gyakorol, aminek a tőkemegfelelés jelenlegi kiemelkedő szintje teret engedhet. Szintén javítja a jövedelmezőséget, hogy a gazdaság felívelő időszakában a növekvő jövedelmekkel és eszközárakkal párhuzamosan a bankok várható vesztesége is csökken, ami a már elszámolt értékvesztés visszairásához, illetve az új értékvesztési igény mérséklődéséhez vezet. A tartós gazdasági növekedéssel, a munkanélküliség csökkenésével, illetve az ingatlanárak kezdődő emelkedésével így a hazai bankok középtávú jövedelmezőségi kilátásai is érdemben javultak az elmúlt időszak során (69. ábra).

¹¹ Megjegyzendő, hogy a fejlett országokban a mérlegfőösszeg nagyságára az intenzív bankközi hitelezés komoly hatást gyakorol, a magyar adatot pedig a nálunk történt intenzívebb mérlegalkalmazkodás nagyban befolyásolja.

12. Keretes írás

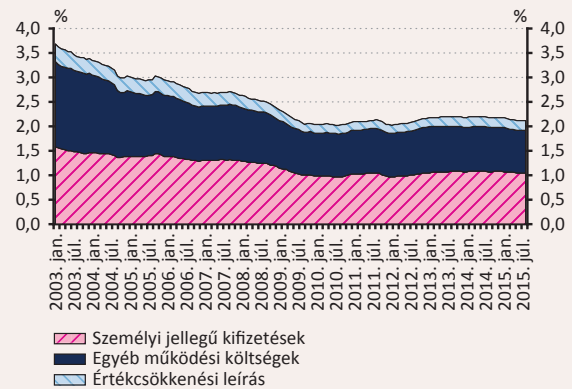
A bankrendszer költségei és a konszolidáció lehetőségei

A válság kitörését követően a bankok számára érdemi mozgásteret jelentett, hogy a 2005-2009 között folyósított hitelek többsége változtatható kamatozású volt, így a szektort érintő jövedelmi sokk egy része áthárítható volt a háztartásokra. A fennálló állomány kezdeti kamatlábainak visszaállításával és a hitelek BUBOR-hoz kötésével azonban a szektor háztartási kamattjövdelemre épülő stratégiája veszített versenyképességéből és korrekcióra szorulhat, amit az egyedi tételektől megtisztított ROE alacsony szintje is tükröz. A korrekció történhet növekvő hitelezési aktivitással (növekvő bevételek), az üzleti fókusz változtatásával és innovációval (pl.: digitális technológia nagyobb mértékű bevonása), valamint a költséghatékonyság növelésével is. A bevételi oldali korrekciót nehezíti, hogy a hitelpiacon az egyes nagybankok mérlegében lévő amortizálódó állomány miatt jelenleg inkább az összehúzódás jellemző, így szektorszinten, rövidtávon elsősorban a költségoldal csökkentése jelenthet valódi lehetőséget.

A kétezres években a válság kitöréséig folyamatosan a költséghatékonyság növekedése volt jellemző, ami a válság első hónapjaiban tovább emelkedett, azonban elsősorban az összes eszköz árfolyamgyengülés miatti növekedése következtében. 2009 vége óta azonban a működési költségek az összes eszköz arányában érdemben nem mozdultak el 2 százalék körüli szintjükéről, ami a költséghatékonyság emelkedésének megtorpanásáról árulkodik. A kockázattal súlyozott eszközök arányában kifejezett működési költség eközben – a mérlegszerkezet kisebb kockázatú eszközök irányába történő eltolódásával párhuzamosan – már emelkedett, ami azt jelzi, hogy a bankrendszer egységnyi kockázatot a korábbiaknál magasabb költséggel, kevésbé hatékonyan kezel. Az eszközarányos költségek tekintetében Magyarország nemzetközi összehasonlításban is a legrosszabbul teljesítő országok között helyezkedik el. A mostani költségszint mellett növekvő aktivitás, illetve a költségek csökkentése egyaránt javíthat a jelenlegi képen.

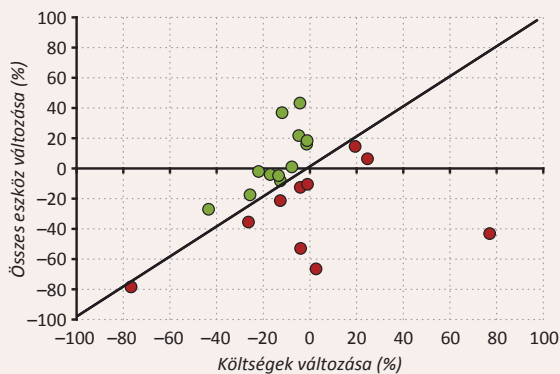
Az egyedi bankok szintjén több esetben is történt alkalmazkodási kísérlet a költségek csökkentésére vonatkozóan. 2008 és 2014 között a bankok többsége esetében a költségszint nagyobb mértékben csökkent, mint a mérlegfőösszeg (vagy kisebb mértékben nőtt, mint az összes eszköz). Az idei év folyamán is már több intézmény további költségcsökkentési tervet (jellemzően a fiókok számának racionalizálását) jelentett be.

A bankrendszer és a fiókok működési költségei az összes eszköz arányában



Forrás MNB.

Az egyes bankok költségeinek és összes eszközének változása 2008 és 2014 között

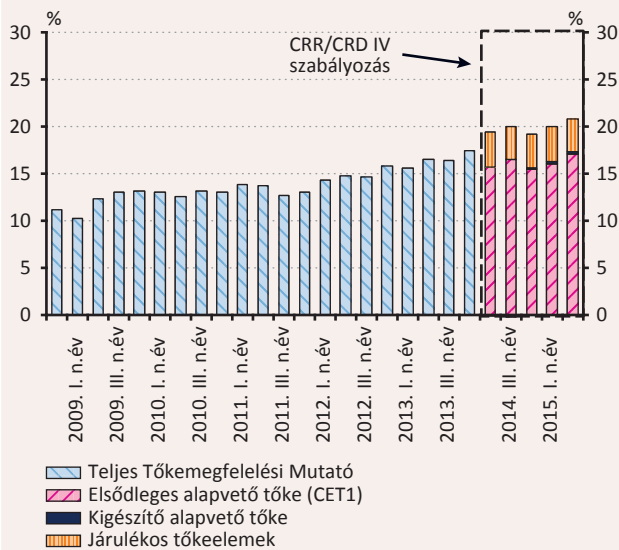


Forrás MNB.

A bankrendszer jövedelmezősége nemcsak az egyes bankok szintjén növelhető, de intézmények összeolvadása révén is emelkedhet. A nagyobb átlagos bankméret nagyobb mérethatékonyság kihasználását teszi lehetővé, legalábbis egy bizonyos szintig (a túlzott méret viszont már szabályozói szempontból is kockázatot hordoz). A menedzseri és egyéb költségek racionalizálásából jelentős költségmegtakarítás fakadhat. Egyes tanulmányok kiemelik, hogy a működési hatékonyság akkor javul legnagyobb mértékben, ha az egyesülésben nagyobb méretű bankok vesznek részt, melyek mind tevékenységükben, mind földrajzi elhelyezkedésükben hasonlítanak egymásra. Az egyesülés a költségoldali szinergiákon túl a piaci erő emelkedésén keresztül bevételi oldalon is növekedést

okozhat, azonban a túlzottan koncentrálttá váló piac nemzetgazdasági szempontból szintén nem előnyös. Az MNB elemzései alapján lát mozgásteret a magyar bankpiac összeolvadások révén végbemenő konszolidációjára úgy, hogy növekedjen a potenciális jövedelmezőség és a mérethatékonyág. A jegybank a túlzott mértékű koncentráció kialakulását (amit a korábbiakban az egyes részpiacokon a három legaktívabb intézmény piaci részesedésének 50 százalékos szintjében állapított meg) azonban figyelemmel követi a későbbiekben.

70. ábra
A bankrendszeri TMM-mutató



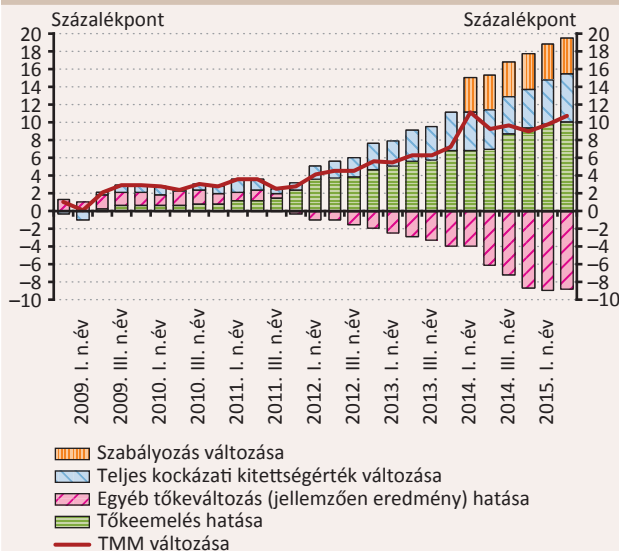
Forrás: MNB.

5.2. A BANKRENDSZER TŐKEHELYZETE AGGREGÁLTAN RENDKÍVÜL STABIL, DE A TŐKEPUFFEREK KONCENTRÁLTSÁGA EMELKEDETT

A bankrendszer jelenleg igen tőkeerős, noha a pufferek koncentrálttsága emelkedett. A bankrendszer nem konszolidált tőkefelelése historikusan magas szintre emelkedett (70. ábra), értéke 20,9 százalék volt június végén.¹² A bankrendszer szavatoló tőkéjének döntő hányadát a CRR/CRD szabályozás szerinti legjobb minőségű, elsődleges alapvető tőke teszi ki. A tőkefelelési mutatóval szembeni jelenleg 8 százalékos elvárást minden bank teljesíti, valamint a II. pillér keretein belül előírt SREP tőkekövetelményeknek is minden intézmény megfelel. A tőkepuffer mértéke szektorszinten meghaladja az 1200 milliárd forintot, azonban ennek mintegy 77 százaléka három intézmény mérlegében koncentrálódik. A következő években a szektor szereplőinek fokozatosan szigorodó szabályozói elvárásokkal kell szembesülniük, melyek közül az első, tőkefenntartási pufferre vonatkozó előírás már 2016. január 1-jén kötelezően életbe lép. Értéke a jövő évben 0,625 százalék lesz, amely évente emelkedve 2019-ben fogja elérni végleges, 2,5 százalékos szintjét. A bankrendszeri tőkefelelést a későbbiekben a kontrakciklus tőkepuffer szabályozás is befolyásolhatja (13. keretes írás).

A válság kitörése óta a bankrendszer tőkefelelése pótlólagos tőkeemelések és a kockázatos eszközök csökkentése révén egyaránt javult. A bankrendszer tőkefelelési mutatója a 2008. decemberi 11,2 százalékos szinthez képest mára jelentősen javult, 2015 első félévének végéig közel 10,7 százalékponttal. A javulás több hatás eredményeként állt elő. A legnagyobb – kumuláltan 10,8 százalékos – hatást a tőkeemelések okozták, melyek ellensúlyozták az egyéb, jellemzően negatív eredményből eredő tőkeváltozások tőkefelelést rontó, mintegy 8 százalékpontos hatását (71. ábra). A tőkefelelést kisebb mértékben egyúttal a mutató nevezőjének, a teljes kockázati kitétség csökkentése is növelte, kumuláltan 5,4 százalékponttal.

71. ábra
A bankrendszeri TMM-mutató válság kitörését követő változásának felbontása tényezőkre



Megjegyzés: A TMM 2014. I. negyedévi változását teljes mértékben a változó szabályozás technikai hatásával azonosítottuk.
Forrás: MNB.

¹² A tőkefelelési szintje több negyedévre visszamenőleg revidálásra került az egyik nagybank szavatoló tőke számítási módszertanának megváltozása miatt.

4. táblázat

A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye

Mrd Ft	Banki tulajdonú	Nem banki tulajdonú	Teljes szektor
2008	31,9	11,6	43,5
2009	-17,8	7,9	-9,9
2010	-47,7	5,2	-42,5
2011	-51,0	-3,1	-54,1
2012	-53,5	6,0	-47,5
2013	-14,9	12,6	-2,3
2014	-83,4	-4,3	-87,7
2015 I. f.év	4,5	14,9	19,4

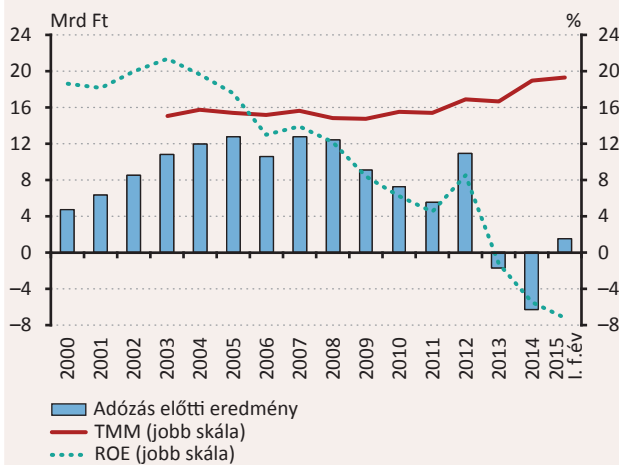
Megjegyzés: Banki tulajdonon a hazai és a közvetlen külföldi banki tulajdonlás értendő.
Forrás: MNB.

A nem konszolidált tőke megfelelést a Bázeli III európai implementációjával módosuló szabályok is érdemben befolyásolták, ami 2014 I. negyedévében mintegy 4 százalékponttal javította a mutató értékét.

A pénzügyi vállalkozások eredménye érdemben javult, az első félévet nyereséggel zárta a szektor. Az előző évek veszteségeit követően a pénzügyi vállalkozások szektora nyereséges félévet zárt, az éven belüli adózás előtti eredmény 19,4 milliárd forint volt júniusban, míg az előző év azonos időszakában 27 milliárd forintos veszteség volt tapasztalható (4. táblázat). Mind a banki, mind a nem banki tulajdonú intézmények pozitív előjelű profittal zárták az időszakot. Az eredmény előző évhez képesti javulásában elsősorban a céltartalék-képzési és értékvesztési igény csökkenése játszott jelentős szerepet, melyben a bankokhoz hasonlóan az elszámolás utólagos hatása is tükröződik.

72. ábra

A szövetkezeti hitelintézetek összesített adózás előtti eredménye, ROE-mutatója és tőke megfelelése



Forrás: MNB.

A szövetkezeti hitelintézetek nyereségesek voltak az első félévben, a szektor éves eredményét az elszámolás befolyásolja. A szövetkezeti hitelintézeti szektor 2015 első félévében mintegy 1,5 milliárd forintos nyereséget ért el (72. ábra), ami valamelyest alulmúlja az előző év hasonló időszakában elért közel 3 milliárd forintos eredményt. Az éves jövedelmezőséget az elszámolás terheli: a bankrendszerrel ellentétben a szövetkezeti hitelintézetek többsége decemberben képezte meg az elszámolás miatt szükséges céltartalékot, így annak jövedelemhatása még teljes egészében érvényesül. A tőke megfelelést szektorszinten kielégítő, egyedi szinten azonban 3 intézmény nem éri el a 8 százalékos tőke megfelelési mutatót. A tőkepufferek intézmények közötti aszimmetriájának hatását a Takarékszövetkezeti Integráció tőkegarancia rendszere eliminálja.

13. Keretes írás

Az anticiklikus tőkepuffer bevezetéséről

Az anticiklikus tőkepuffer (Countercyclical Capital Buffer – CCB) a minimum tőkekövetelményen felüli kombinált tőkekövetelmény részeként képezhető tőkeelvárás. Célja a bankrendszer cikluserősítő magatartásából fakadó rendszerkockázat csökkentése. Mértékét anticiklikus módon lehet emelni és csökkenteni a bankrendszer hitelkihelyezésének túlfűtöttségét, illetve a pénzügyi rendszer sérülékenységét jelző mutatók függvényében.

Alkalmazásában kettős célt tölt be. Az eszköz közvetlenül tompítja a bankoknál a trendfordulót követően a rendszer szinten jelentkező sokkokat, miután a többlettőke növeli a bankrendszer ellenálló képességét, azaz válság esetén csillapító hatással bír, megelőzve annak eszkalálódását. A CCB csökkentheti a pénzügyi ciklus ingadozását is: a hitelciklus felívelési időszakában megképzett pótlólagos tőkekövetelmény drágítja, ezáltal visszafoghatja a hitelezést; dekonjunkcióra vagy válság idején pedig a tőkepuffer-felszabadítás olcsóbbá teszi azt, megnövelve a hitelkínálatot.

A közös EU-s szabályok megkövetelik, hogy 2016. január 1-jétől bevezetésre kerüljön az eszköz. A puffer elsődleges alapvető tőkeelemekből áll, az MNB a teljes kockázati kitettség érték legfeljebb 2,5 százalékaig terjedően írhatja elő minden hazai entitásra kiterjedően a képzését. A nemzeti hatóságok indokolt esetben növelhetik a 2,5 százalékos küszöbérték fölül is a pufferrátát, ennek a különleges intézkedésnek okait azonban részletesen dokumentálni és publikálni kötelesek.

Felépítési módszertan

A CCB mértékét az MNB az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) ajánlása alapján felállított módszertan szerint határozza meg. A prociklikus kockázatok elsődleges indikátorának a hitel/GDP arány saját hosszútávú trendjétől való eltérését, a hitel/GDP részt használja. Amennyiben a hitelkibocsátás tartósan és szignifikánsan a trendet meghaladó értékű, pozitív hitel/GDP résről beszélünk, ami jó indikátora a hitelezési folyamatok túlfűtöttségének. A CCB mértéke arányos a hitel/GDP rés mértékével, így nulla közeli, illetve negatív hitel/GDP rés 0 százalékos tőkepuffert implikál, míg magasabb hitel/GDP rés magasabb tőkepuffert tesz indokolttá. A tőkepuffer pontos meghatározásához azonban nem elégséges pusztán a hitel/GDP rés vizsgálata.

Az elsődleges indikátoron túl szükség van másodlagos indikátorok figyelembe vételére is. Ezek a korai előrejelző indikátorok, vagy sérülékenységet jelző indikátorok olyan makrogazdasági mutatók, melyek hatékonyan jelzik előre a túlfűtöttségből eredő pénzügyi visszaesés lehetőségét, vagy mutatnak rá a gazdaság alapvető sérülékenységre, mely szintén a visszaesés korábbi bekövetkezésével és/vagy nagyobb kockázatával jár. A hitel/GDP részt ilyen országspecifikus mutatókkal kiegészítve reális képet kaphatunk a hitelezési folyamatok rendszerkockázatra gyakorolt hatásáról, ezáltal lehetővé válik a CCB egzakt kalibrációja.

A hitel/GDP rés legfontosabb jellemzői az alábbiak:

- a) Negyedévente számítandó;
- b) A rátát a nominális hitelaggregátum és a négy negyedéves gördülő nominális GDP hányadosa adja;
- c) A hitelaggregátum a privát szektornak nyújtott hiteleket jelenti, függetlenül a hitelnyújtás formájától;
- d) A trend az egyoldalú (rekurzív) Hodrick-Prescott szűrő (továbbiakban HP-szűrő) segítségével, 400.000-es simító paraméter (lambda) használatával számítható;
- e) A rés a ráta és a trend közötti százalékpontban mért különbség.

A hitel/GDP rés ma Magyarországon negatív, ezért a hitelezés túlfűtöttségéből fakadó rendszerkockázat nem azonosítható, így tényleges tőkekövetelmény előírása a közeljövőben előreláthatóan nem szükséges.

Leépítési módszertan

Azt a témában közölt tanulmányok és az ESRB ajánlás is megállapítja, hogy a hitel/GDP rés számítása csak a hitelezési ciklus felívelő szakaszában szolgálhat az anticiklikus tőkepufferráta megképzésének alapjául, a trendfordulót követő visszaesés bekövetkezésekor lassabban alkalmazkodik a hitelek lassabb kifutása miatt.

Emiatt az anticiklikus tőkepuffer felszabadításához szükség van olyan mutatók bevonására, melyek rövidtávon jelzik a pénzügyi környezet stressz szintjét, illetve a válság bekövetkeztét, ezért érdemes a CCB leépítését ezekre a mutatókra alapozni. A figyelembe venni kívánt mutatók a pénzpiacra, tőkepiacra és bankpiacra terjednek ki, és úgy vannak összeállítva, hogy egy esetleges pénzügyi visszaesést a lehető legrövidebb időn belül jelezzenek.

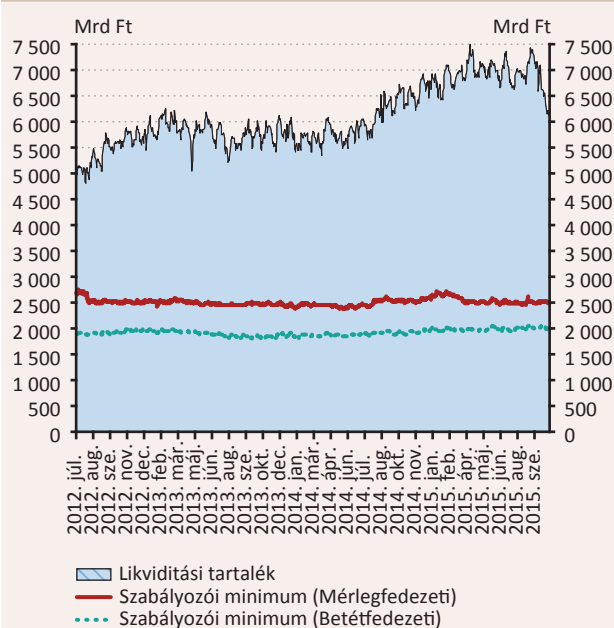
6. Likviditás – a bankrendszer likviditása a jegybanki eszköztár átalakítása után is bőséges marad

A bankrendszer likviditása továbbra is az elmúlt évek legmagasabb értékeinek közelében van, és a jegybanki eszköztár átalakítása után is magas szinten marad. Az eszköztár átalakításának likviditásmérséklő hatását a bankok állampapír vásárlással közömbösíthetik, ami tovább növeli a belföldi szereplők részvételét az államadósság finanszírozásában, csökkentve ezzel az ország külső sérülékenységét. Bár a forintosítás hatásának köszönhetően a bankok külföldi devizaforrás állománya csökkent, a külföldi forintforrások beáramlása és a fióktelepek külföldi forrásbevonása ezt jelentős részben kompenzálta. Az előrejelzési horizonton a részvénytársasági formában működő bankok esetében a külföldi devizaforrások további csökkenését várjuk. Ugyanakkor a teljes bankrendszer külföldi forrásállományának alakulását a fióktelepek növekvő aktivitása miatt nagyobb bizonytalanság övezi.

73. ábra

Likviditási tartalék és a szabályozói likviditási követelmények alakulása

Megjegyzés: Likviditási tartalék alatt a jegybankképes eszközök és a 30 napos finanszírozási pozíció egyenlegét értjük.
Forrás: MNB.

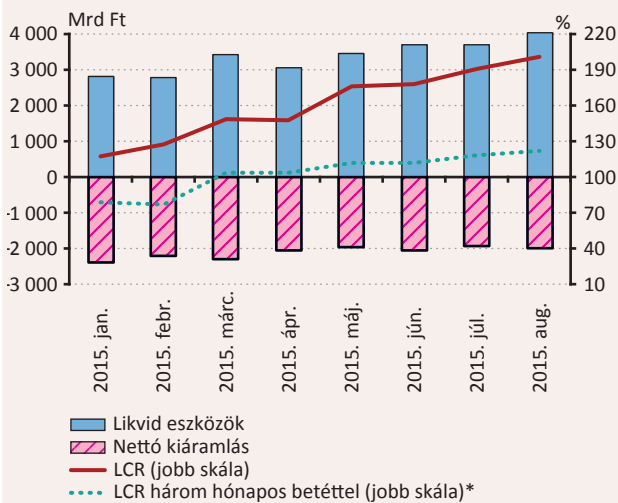


Forrás: MNB.

6.1. AZ ESZKÖZTÁR ÁTALAKÍTÁSÁNAK KEDVEZŐTLEN LIKVIDITÁSI HATÁSÁT A BANKOK ÁLLAMPAPÍR VÁSÁRLÁSSAL KÖZÖMBÖSÍTHETIK

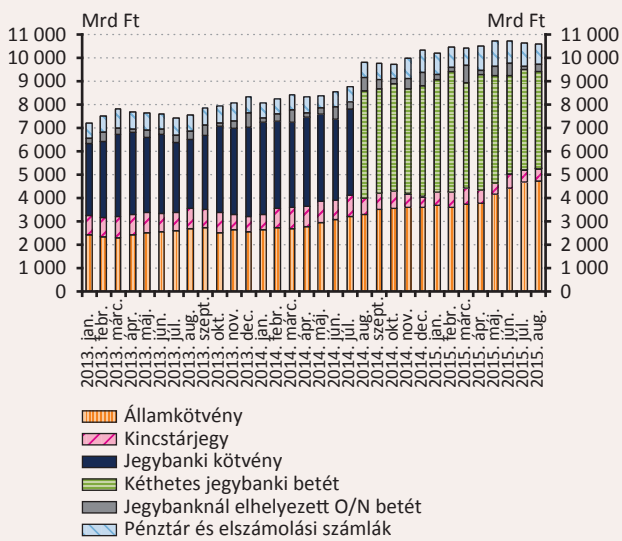
A bankrendszer historikusan magas likviditását a jegybanki eszköztár átalakítása mérsékelheti. A bankok likviditási tartaléka a 2015. február és 2015. augusztus közötti időszakban már nem mutatott érdemi emelkedést, továbbra is a 7000 milliárd forintos szint körül ingadozott, ami az elmúlt három év legmagasabb értéke (73. ábra). Ezzel a likviditási tartalékkal a szektor betétfedezeti mutatója 75,5 százalékon, míg mérlegfedezeti mutatója 29,5 százalékon állt augusztus végén. Ez a szigorúbb szabályozói minimumszint közel háromszorosának felel meg. Ugyanakkor a jegybanki eszköztár átalakítása a három hónapos irányadó eszköz bevezetésével és a kéthetes betételhelyezés korlátozásával mérsékelheti ezt a bőséges likviditást. Ha a 2015. decemberi 1000 milliárd forintra limitált kéthetes betétállománnyal számolunk, feltéve hogy a kéthetes betétből kiszoruló likviditás teljes egészében három hónapos betétbe kerül, a bankrendszer likviditási tartaléka nagyjából 2100 milliárd forinttal mérséklődne. Ez azonban még így is számottevő puffert jelentene.

74. ábra
A jegybanki eszköztár átalakítás hatása az LCR mutatóra



Megjegyzés: 1000 milliárdos kéthetes betétállománnyal számolva, feltéve, hogy a fennmaradó likviditás teljes egészében három-hónapos betétbe kerül.
Forrás: MNB.

75. ábra
A bankrendszer egyes likvid eszközei



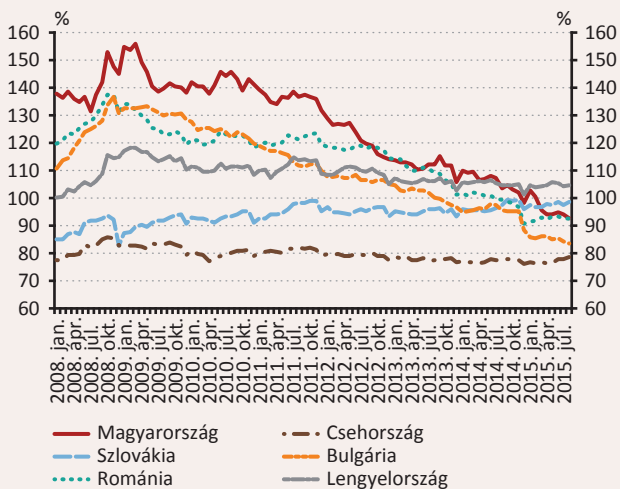
Forrás: MNB.

Az LCR¹³ gyorsított ütemű bevezetése azonban az eszköztár átalakításával együtt már alkalmazkodásra készteti a bankrendszert. A 2015. október 1-jén bevezetésre kerülő LCR mutatószám minimálisan elvárt szintje a bevezetési 60 százalékról 2016. január 1-jével 70 százalékra emelkedik, 2016. április 1-jével pedig az MNB nemzeti diszkrécióval élve 100 százalékra emeli az elvárt szintet. A 100 százalékos LCR teljesítése azonban már jóval szigorúbb követelményeket támaszt a bankokkal szemben, mint az év végén megszűnő 20 százalékos betét-, illetve 10 százalékos mérlegfedezeti mutatóknak való megfelelés. Bár az eszköztár átalakításának és az LCR gyorsított bevezetésének bejelentését követően (június-augusztusban) a bankok jelentős mértékben, mintegy 540 milliárd forintnyi állampapír megvásárlásával növelték likvid eszközeik mennyiségét, ahhoz, hogy minden intézmény teljesítse a 100 százalékos elvárást, további állampapír vásárlás szükséges. A 2015. augusztus végi adatok alapján a fenti feltevéseink mellett (a jelenlegi kéthetes betétállomány 1 000 milliárd forint feletti része három hónapos betétbe kerül) a bankrendszer 200 százalékos LCR mutatója 121 százalékra süllyedt volna, úgy hogy az intézmények nagyjából harmada elmaradt volna a 100 százalékos szinttől (74. ábra). Ez utóbbi szint teljesítéséhez 2016 áprilisáig legalább 170 milliárd forint összegű állampapír vásárlása szükséges, ez a mennyiség azonban magasabb lehet, ha az intézmények a szabályozói minimum fölötti LCR szint elérését célozzák.

A bankok állampapír-állományának emelkedését 2015 első felében az önfinanszírozási program, ezt követően pedig az eszköztár átalakítása vezérelte. Az MNB önfinanszírozási programja keretében kamatcsera eszköz segítségével ösztönzi a hosszabb lejáratú állampapírok vásárlását. Ennek eredményeként 2014 év végétől 2015. augusztus végéig a bankok állampapír-állománya 1100 milliárd forinttal emelkedett, mely növekmény közel fele június-augusztusra, azaz az eszköztár átalakítás bejelentését követő időszakra esett (75. ábra). Ezzel szemben a rövid lejáratú kincstárjegyek állománya tavaly év végéhez képest csak jóval szerényebb mértékben, mintegy 104 milliárd forinttal bővült. Mindezek hatására az államkötvények aránya a mérlegfőösszegeken belül 12,3 százalékról 16,3 százalékra nőtt, míg a kincstárjegyek aránya 1,5 százalékról 1,9 százalékra emelkedett.

¹³ Liquidity Coverage Ratio – likviditásfedezeti mutató

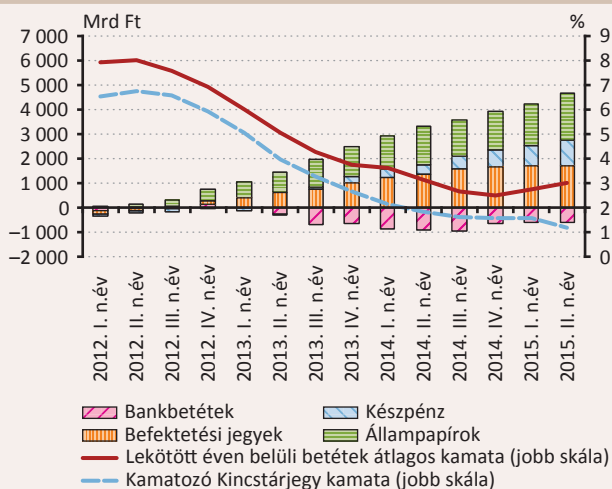
76. ábra
Hitel-betét mutató nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB.

A hitel-betét mutató értéke 2015 első felében tovább mérséklődött, ami mögött alapvetően a hitelállományok csökkenése állt. A mutató értéke az elszámolást követően a 100 százalékos szint alá süllyedt, ami finanszírozási szempontból kedvező, hiszen a hitelállomány mögött immár teljes egészében ügyfélbetétek állnak (76. ábra). A mutatószám mérséklődését azonban nem a betétállomány bővülése, hanem az elszámolás miatt csökkenő háztartási hitelállomány, illetve a vállalati hitelek hasonló volumenű zsugorodása vezérelte. A finanszírozási szerkezetben bekövetkező pozitív változás tehát a bankrendszer kedvezőtlen hitelezési folyamatai mellett következett be. Szintén a változás kedvezőtlen összetételére utal, hogy a hitelállomány csökkenésével együtt, annál mérsékeltbb ütemben, de a betétállomány is zsugorodott. Ez utóbbit elsősorban az egyéb (nem pénzügyi) befektetési alapok bankbetéteinek csökkenése okozta.

77. ábra
A háztartások pénzügyi eszközeinek kumulált tranzakciói, valamint a lakossági betétek és állampapírok kamata

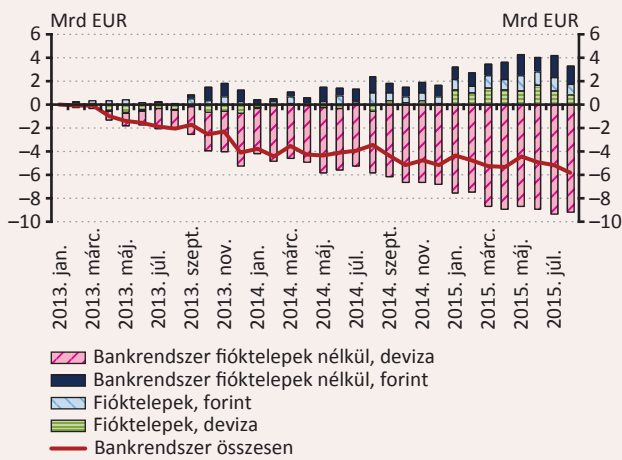


Forrás: EKB.

A háztartások betétei 2015 első felében stagnáltak, készpénz és állampapír állományuk azonban tovább bővült. Finanszírozási szempontból kedvező, hogy a háztartási betétek kiáramlása a relatíve magas állampapír hozamok ellenére 2014 harmadik negyedévében megállt és ezt követően az állomány stagnálását figyelhettük meg (77. ábra). Ugyanakkor az állam továbbra is komoly versenyt támaszt a rövidebb és hosszabb távra lekötött megtakarításokért egyaránt, ami két szempontból is befolyásolja a banki forrásgyűjtést. Egyrészt a betétállományon belül továbbra is folytatódott a folyószámla állományok lekötött betétekkel szembeni térnyerése, ami hosszabb távon a megújítási kockázatok növekedését eredményezheti. Másrészt a befektetési alapokba történő beáramlás 2015 első felében megtorpant, ami ez utóbbi intézmények betételhelyezését érinti kedvezőtlenül.

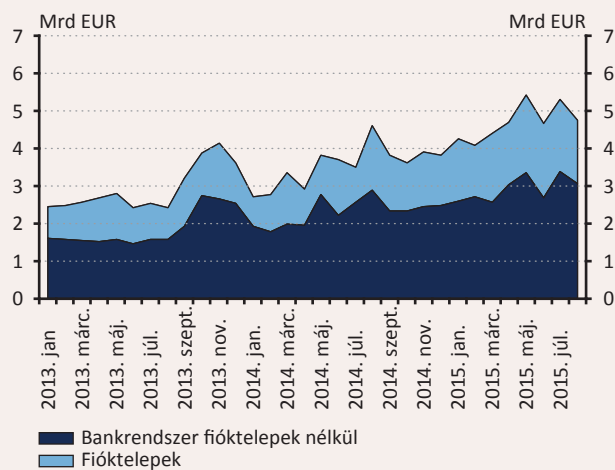
A külföldi források állományában nem történt érdemi változás, a változatlanosság mögött azonban több ellentétes irányú folyamat húzódott meg. Mint ismeretes, a forintosításhoz szükséges, mintegy 9,1 milliárd eurót az MNB 2014. október és 2015. január között bocsátotta a bankok rendelkezésére, amit 2017 végéig használhatnak fel az intézmények. Ebből 2015. augusztus végéig 2,5 milliárd euró került felhasználásra, amelyből a bankok mérlegen belüli devizaforrásokat, vagy swap ügyletekből szerzett devizaforrást fizethettek vissza. A bankszektor devizafinanszírozási igényét az MNB-

78. ábra
Külföldi források kumulált változása



Forrás: MNB.

79. ábra
A forintban denominált külföldi források alakulása



Forrás: MNB.

től kapott deviza mellett a vállalati devizahitelek (0,8 milliárd eurós) csökkenése is mérsékelte. Míg a részvénytársasági formában működő bankok esetében a csökkenő deviza finanszírozási igény a külföldi devizaforrások kiáramlásában nagyjából visszatükröződött (2 milliárd eurós csökkenés 2014 év végéhez képest), addig a fióktelepek esetében 0,9 milliárd eurós bővülést tapasztaltunk (78. ábra). A fióktelepek növekménye azonban túlnyomó részben egyetlen intézmény forrásbevonásához köthető.

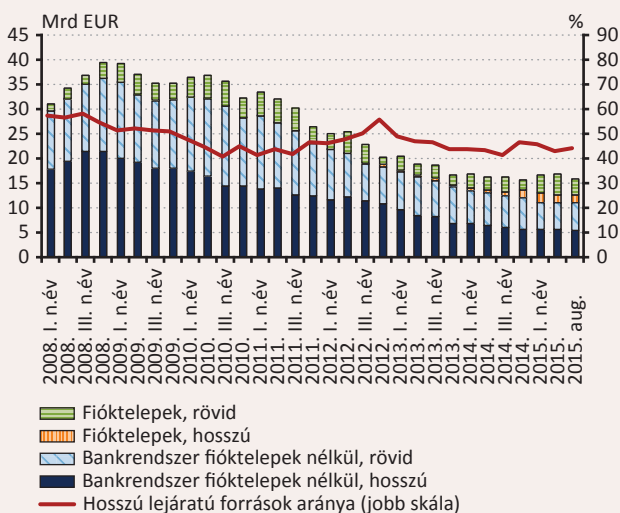
A bankrendszer forintban denominált külföldi forrásainak alakulását a külföldi szereplők forint eszközeinek átcsoportosítása is befolyásolja. Szintén szembevetendő változás, hogy míg a külföldi devizaforrások mennyisége a teljes bankszektorban csökkent, addig a forintforrásoké mind a fióktelepek, mind a bankok esetében nőtt (79. ábra). A rövid külföldi forintforrásokat túlnyomó részben rövid bankközi betétek alkotják, amelyeket döntő részben a hazai bankoknak devizát adó külföldi swap-partnerek forint eszközei teszik ki.¹⁴ A forintban denominált külföldi források mennyisége tehát egyrészt attól függ, hogy devizafinanszírozáson belül mekkora a swapok aránya, másrészt pedig attól, hogy a swapon keresztül devizát adó külföldi szereplők milyen eszközben tartják a devizáért cserébe kapott forintot. A forintosítás következtében megszűnő jelentős devizafinanszírozási igény miatt nemcsak a mérlegen belüli, de a swap ügyleteken keresztül történő devizafinanszírozás csökkenésére is számíthatunk. Ez utóbbi visszaesése azonban a kedvezőbb árazás miatt jóval mérsékeltebb lehet. Ugyanakkor az állampapírpiacon kivonuló külföldi szereplők forint eszközeik egy részét akár hosszabb távon is bankbetétben helyezhetik el, ami a bankrendszer külföldi forintforrásait növeli.

6.2. A DEVIZAFINANSZÍROZÁSI IGÉNY BIZTONSÁGOSAN KIELÉGÍTHETŐ JELENLEG ÉS A JÖVŐBEN IS

2014 év végéhez képest a hosszú források aránya enyhén csökkent, ami részben a fióktelepek rövid lejáratú forrásbevonásának tudható be. A részvénytársasági formában működő bankok, és a fióktelepek eltérő finanszírozási folyamatai a külföldi források lejárat szerkezetének változását is meghatározták. Míg

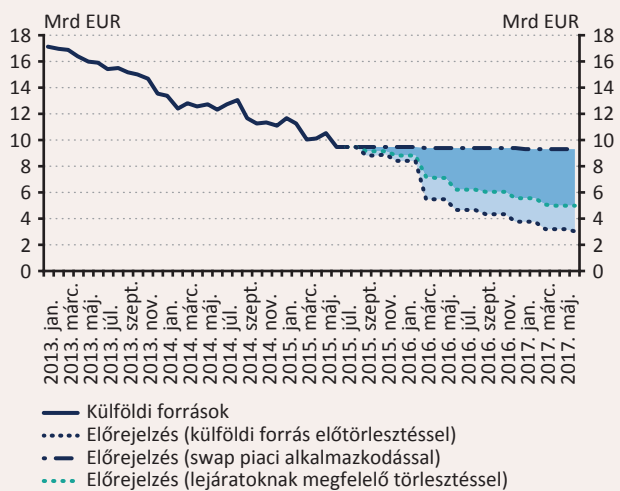
¹⁴ A hazai bankok a devizahitelezéshez szükséges devizaforrást általában külföldi bankoktól swap ügyleten keresztül szerezték meg. Ez azt jelenti, hogy rendelkezésükre álló forint likviditást egy adott időpontban az aktuális piaci árfolyamon devizára cserélték, illetve megállapodnak arról is, hogy egy jövőbeli időpontban, egy előre meghatározott árfolyamon, a devizát ismét forintra váltják vissza. Ezért a swap ügylet futamideje alatt a külföldi swappartner forint likviditással rendelkezik, amelynek egy részét a hazai bankoknál betétként helyezheti el.

80. ábra
A külföldi források lejáratú szerkezete hátralévő lejárati szerint



Forrás: MNB.

81. ábra
A bankrendszer külföldi forrásainak alakulása az előrejelzési horizonton



Megjegyzés: Fióktelepek nélkül.

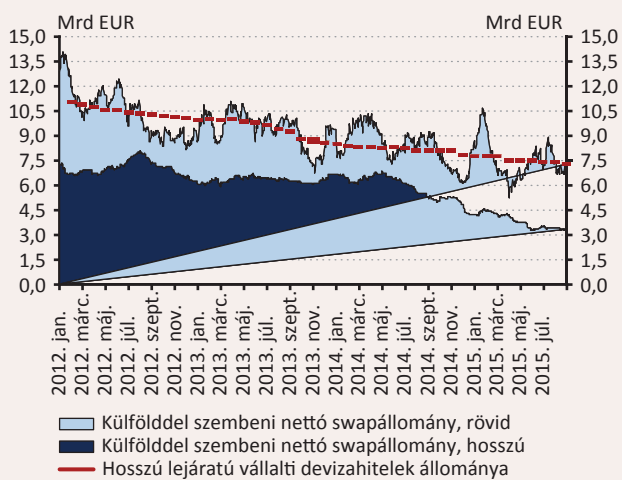
Forrás: MNB.

az előbbi intézményi kör rövid külső adóssága 2014. december és 2015. augusztus között 0,8 milliárd euróval csökkent, addig a fióktelepek esetében 1,2 milliárd eurós bővülést tapasztalhattunk (80. ábra). E növekmény 40 százaléka egyetlen intézmény finanszírozásához kapcsolódott. Ezzel szemben a hosszú lejáratú források állománya a bankok esetében 0,3 milliárd euróval csökkent, míg a fióktelepek esetében változatlan maradt. Mindezek hatására a bankrendszer hosszú lejáratú külföldi forrásainak aránya a 2014 év végi 46,8 százalékról 2015. augusztus végére 44,6 százalékra mérséklődött.

Az előrejelzési horizonton a részvénytársasági formában működő bankok esetében a külföldi devizaforrások további csökkenését várjuk. A forintosításhoz szükséges devizaforrásokat (9,1 milliárd euró) az MNB bocsátotta a bankok rendelkezésére, amelyből az előrejelzési horizonton 6,3 milliárd euró felhasználása várható. Abban az esetben, ha ezt az összeget teljes egészében swap ügyletekből szerzett devizaforrások visszafizetésére fordítanák, akkor a mérlegen belüli devizaforrások csak marginális mértékben csökkennének. Ez esetben ugyanis a külföldi devizaforrások visszafizetését a belföldi szektorok nettó devizabetét elhelyezése határozná meg, ami várakozásunk szerint nulla közelében alakulhat (81. ábra). Ha a bankok az említett devizamennyiséget, a külföldi devizaforrás-lejáratoknak megfelelően, azok törlesztésére fordítanák, 2017. június végéig 4,3 milliárd euróval csökkenthetnék külföldi forrásállományukat. Elméletileg a külföldi források előtörlesztésével mind a 6,3 milliárd euró felhasználható lenne mérlegen belüli külföldi forrás visszafizetésre, ez azonban egyedi banki szinten likviditási korlátokba ütközhet, emiatt e forgatókönyv megvalósulása kevésbé valószínű. Ugyanakkor a teljes bankrendszer külföldi forrásállományának alakulását a fióktelepek növekvő aktivitása miatt nagyobb bizonytalanság övezi.

A deviza finanszírozási igény csökkenése a hosszú lejáratú swapállományok csökkenésében is tükröződött. A hazai bankrendszer deviza finanszírozási igényének egy jelentős részéhez külföldi szereplőkkel kötött swap ügyleteken keresztül jut hozzá. Míg a külfölddel szembeni swapállomány rövid lejáratú részét túlnyomó részben a külföldi szereplők forinttal szembeni fedezeti-, illetve spekulatív pozícióinak változása

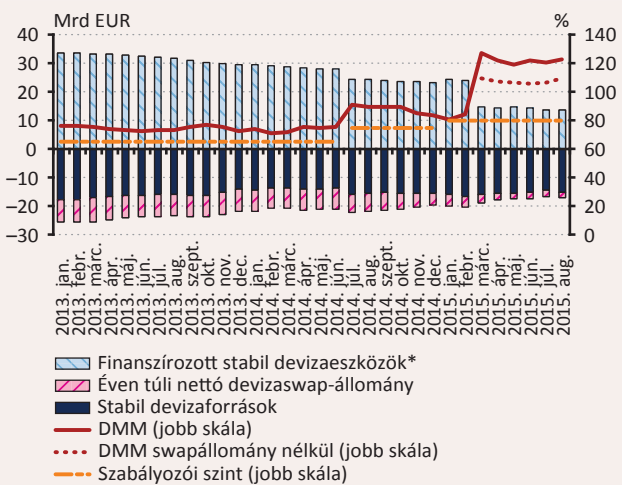
82. ábra
A külfölddel szembeni nettó swapállomány és a hosszú lejáratú vállalati devizahitelek alakulása



Megjegyzés: Fióktelepek nélkül.
Forrás: MNB.

mozgatja, addig az éven túli lejáratú swapok döntően a mérlegen belüli devizaeszközök finanszírozását szolgálják. Ezt támasztja alá az is, hogy hosszú lejáratú devizaswapok állománya az elmúlt három és fél évben nagyjából követte a hosszú lejáratú vállalati devizahitelek állományának változását: előbbi 3,9 milliárd euróval, utóbbi 3,7 milliárd euróval csökkent 2012. január és 2015. augusztus között (82. ábra). Bár az eddigi tapasztalatok azt mutatják, hogy a forintosításhoz kapott devizából a bankok döntően mérlegen belüli devizaforrásokat fizettek vissza, nem zárható ki, hogy az elkövetkező időszakban lejáró összegeket nagyobb arányban használják majd deviza swapok zárására. A swapon keresztül történő finanszírozás csökkenését a 2016. január 1-étől a deviza egyensúly mutató (DEM) bevezetése, illetve a devizafinanszírozás-megfelelési mutató (DMM) szigorítása is támogatja. Míg a swap ügyletek bankközi forrásoknál kedvezőbb árazása ezzel ellentétes irányba hat.

83. ábra
A Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató (DMM) alakulása



Megjegyzés: A finanszírozott stabil devizaeszközök a mérlegen kívüli deviza kötelezettségeket is tartalmazzák.
Forrás: MNB.

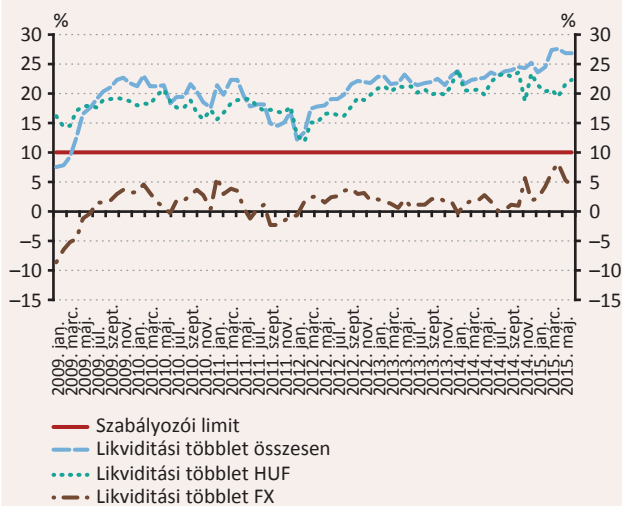
A bankrendszer hosszabb távú devizafinanszírozása továbbra is stabil. A bankrendszer devizafinanszírozás-megfelelési mutatója (DMM) a forintosítást követően 2015. márciusban a megelőző havi 84 százalékról 127 százalékra ugrott, így a szektorszintű mutatószám magasan a 80 százalékos elvárt szint fölött tartózkodik (83. ábra). A DMM kiszámítása azonban 2016 januártól szigorodik: egyrészt kikerülnek a figyelembe vehető stabil források közül a hosszú lejáratú swap ügyletek, másrészt a mutatószám elvárt szintje 100 százalékra emelkedik. Bár a bankszektor DMM mutatója július végén swap ügyletek nélkül is 106 százalék körül alakult volna, ahhoz hogy minden intézmény a 100 százalékos szint fölé kerüljön a bankrendszer minimális alkalmazkodása is szükséges. Ez a stabil devizaforrások 0,4 milliárd eurós (2,4 százalékos) emelését, vagy a finanszírozott stabil devizaeszközök ugyanekkora csökkentését jelentené, melynek jelentős része a gépjárműhitelek és személyi kölcsönök forintosításával év végéig meg is valósulhat.

7. Bankrendszeri stressztesztek – Likviditás és tőke tekintetében is erős sokkellenálló-képesség jellemzi a szektort

A bankrendszer likviditási puffere 2015 első félévében tovább emelkedett, így június végén historikusan magas szinten állt. Ennek következtében egy súlyosabb sokk bekövetkezése esetén a bankok túlnyomórészt nemcsak likvidek maradtak volna, de a 10 százalékos mérlegfőösszeg-arányos szabályozói minimumot is képesek lettek volna teljesíteni. Ez a likviditási puffer továbbra is forintban áll fent, ami a lakossági devizahitelek konverziója miatt már csupán mérsékelt kockázatot jelent.

A Tőke Stressz Index javuló sokkellenálló-képességet jelez a fél évvel ezelőtti állapothoz képest. A tartósan szigorú hitelfolyósítási követelmények hatása a vállalati portfóliónál, illetve a forintosítás a háztartási portfóliónál egyaránt csökkenti a potenciális hitelezési veszteségeket stresszhelyzetben. Figyelembe vettünk emellett egy várható egyedi banki intézkedést is, amely szintén javította az eredményeket. Mindezek miatt a válság kezdete óta először stresszpályán is mindegyik bank teljesíti a minimális szabályozói elvárást, a bankrendszer tőkepuffere azonban továbbra is erősen koncentrált.

84. ábra
Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet devizális megbontásban



Forrás: MNB.

7.1. A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSA HISTORIKUSAN MAGAS SZINTEN ÁLL, STRESSZHELYZETBEN AZ INTÉZMÉNYEK TÚLNYOMÓ RÉSE A SZABÁLYOZÓI KÍVÁNALMAKNÁL MAGASABB LIKVIDITÁSI PUFFERREL RENDELKEZNE

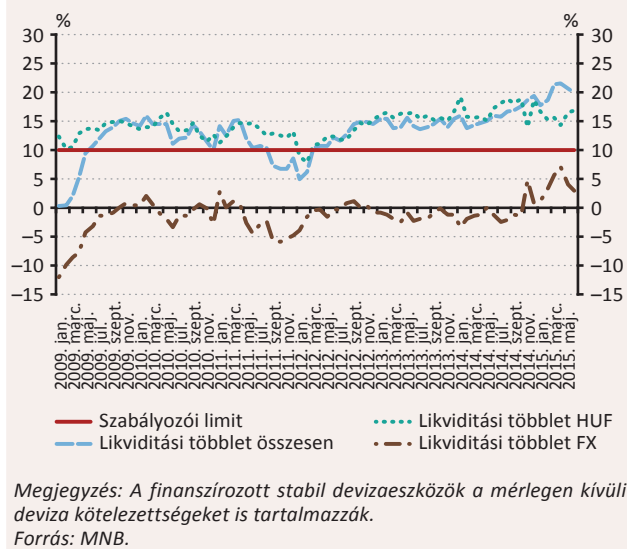
A bankrendszer 30 napos likviditása 2015 első félévében végig magas volt, a likviditási többlet döntően forintban állt rendelkezésre. A 30 napos előretekinő likviditási többletek szintje 2015 első félévében jelentősen meghaladta a mérlegfőösszeg-arányos 10 százalékos szabályozói limitet, és emellett folytatta korábbi emelkedő trendjét. A többlet döntően forintban állt rendelkezésre. Az igen szerény szintű deviza likviditási többlet ideiglenesen április során ért el a korábban látottakhoz képest kiugró 8,1 százalékos értéket, a lakossági devizahitelek forintosításához kapcsolódó tranzakciók miatt (84. ábra).

5. táblázat
A likviditási stresszteszt fő paraméterei

Eszközoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák
Bankközi eszközök nemteljesítése	20%	HUF
Árfolyamsokk a swapállományon	15%	FX
Jegybankképes értékpapírok árfolyamvesztése	10%	HUF
Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák
Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX

Megjegyzés: Az előretekinthető lejáratú rész nem tartalmaz banki alkalmazkodást, így azt feltételezi, hogy a lejáratú bankközi és külföldi források 100 százalékban nem kerülnek megújításra.
Forrás: MNB.

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

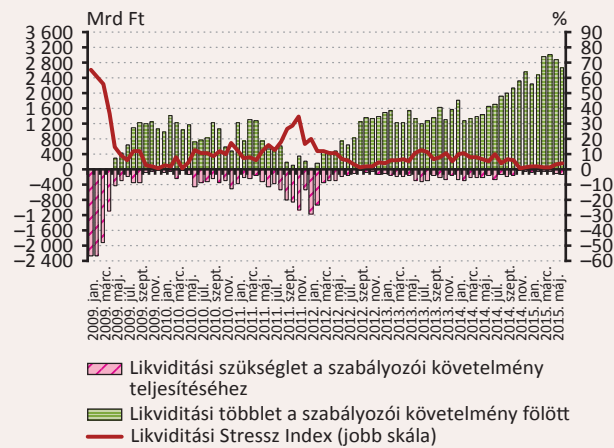


A rövid távú, komplex likviditási stresszteszt pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezésének hatását méri. A háztartási és vállalati betétkivonásoknak, valamint a jegybankképes értékpapírok árcsökkenésének meghatározásakor historikus adatok alapján számított kockázatosított érték (ún. VaR) alapú stressztesztet alkalmaztunk. A devizaárfolyamsokk mértéke konzisztens a Tőke Stressz Index forgatókönyvével. A többi stresszmérték meghatározásánál a válságtapasztalatokat vettük alapul (5. táblázat).

A bankok stressz utáni likviditási többlete érdemben meghaladja a szabályozói minimumot. A 30 napos előretekinthető, stressz utáni likviditási többlet jóval az elvárt minimális szint felett alakult, ráadásul a többlet emelkedése 2015 első félévében tovább folytatódott. A feltételezett súlyos negatív sokk hatására döntően forint likviditás maradt volna mérsékelt deviza likviditási többlet mellett (85. ábra). A korábban megfigyelt devizahiányhoz képest azonban ez az alacsony devizatöbblet is pozitív változás. A forint pufferek jelentős túlsúlya pedig a korábbiaknál lényegesen kisebb kockázatot jelent a bankrendszer számára a lakossági devizahitelek forintosítása miatt.

A Likviditási Stressz Index a 2014 végi rendkívül alacsony szintjéről a félév folyamán elenyésző mértékben emelkedett. A Likviditási Stressz Index az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított szabályozói limithez képesti likviditási hiányokat úgy aggregálja, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét. Így egyrészt láthatóvá válnak az esetleges aszimmetriák, mivel a likviditási hiányokat az aggregálás során nem oltja ki más intézmény többlete, másrészt az intézmény-méret figyelembe vétele biztosítja, hogy a probléma bankrendszeren belüli kiterjedésére következtessünk. A Likviditási Stressz Index értéke 2015 első féléve folyamán a 2014 végi rendkívül alacsony szintről enyhén emelkedést mutatott. Így a stresszforráskönyv be-

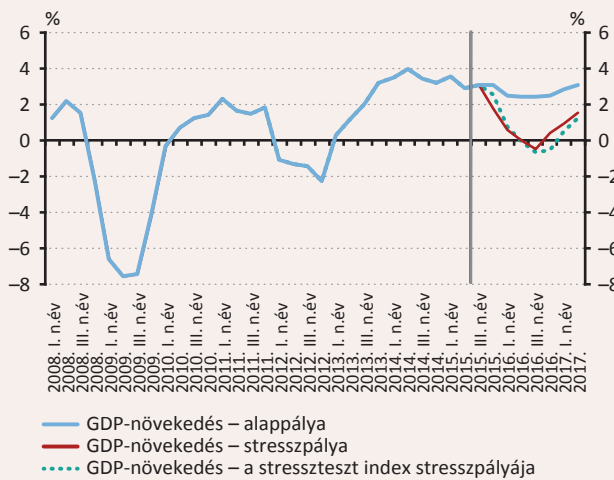
86. ábra
A Likviditási Stressz Index



Megjegyzés: A mutató a 10 százalékos szabályozói limethez viszonyított, normált likviditási hiányok mérlegfőösszeggel súlyozott összege a stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat.

Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

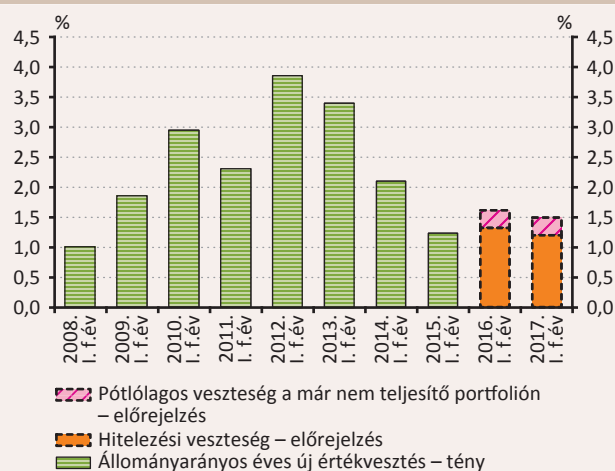
következése esetén a bankrendszernek továbbra is csak elenyésző része kerülne a szabályozói minimum alá. A szabad pufferek a félév folyamán ingadoztak, de a félév végére a decemberi szintjüknél magasabb szintet értek el. A szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges likviditási igény azonban az időszak során mérsékelten emelkedett (86. ábra).

7.2. A BANKRENDSZER SZOLVENCIAHELYZETE TOVÁBB JAVULT, EGYIK HITELINTÉZETNÉL SEM JELENTKEZIK TŐKEIGÉNY STRESSZPÁLYÁN

Stresszpályán több kedvezőtlen külső és belső sokk együttes hatására bekövetkező jelentős gazdasági visszaeséssel, árfolyam- és kamatsokkal számoltunk.

Az aktuális makrogazdasági alappálya megegyezik a szeptemberi Inflációs jelentésben publikált előrejelzéssel. Míg az alappályán a legvalószínűbb forgatókönyvet vázoljuk fel, addig a stresszforgatókönyvben egy kis valószínűségű, súlyos, de realiztikus eseménysorozat következményeit vizsgáljuk a következő két évre. Eszerint a feltörekvő piaci gazdaságok lassulása a globális keresleti-kínálati viszonyok megváltozásán keresztül főbb külkereskedelmi partnereinket is érintheti, így a hazai kivitel iránti kereslet visszafogottabban alakulhat. Az exportkereslet csökkenése a GDP felhasználási oldalán keresztül kedvezőtlen hatást fejt ki a hazai gazdaság növekedésére. A feltörekvő piaci gazdaságok növekedési kilátásainak romlása, a kínai tőzsdei árfolyamesés a feltörekvő piaci pénz- és tőkepiacokon turbulenciákat okoznak. A kockázati indexek emelkedésével párhuzamosan a magyar hozamszint és kockázati prémium is emelkedik, ami a forint gyengüléséhez vezet. Az aktuálisnál magasabb kockázati prémium nagyobb forrásköltségeket eredményez, ami a banki hitelezést is visszafogja. Az emelkedő hozamszintek negatívan érintik a fogyasztás alakulását. Emellett a külső kereslet csökkenése érdemi lefelé történő elmozdulást jelent a hazai exportszektor teljesítményére vonatkozóan, így romlanak a hazai növekedési kilátások. Mindezek azt jelentik, hogy stresszpályán a növekedés a két év alatt kumuláltan közel 4 százalékponttal elmarad az alappályán várttól (87. ábra). Eközben az árfolyam szinte a teljes időszakon 13 százalékkal gyengébb, mint az alappályán, és a kamatszint átlagosan 160 bázisponttal magasabb.

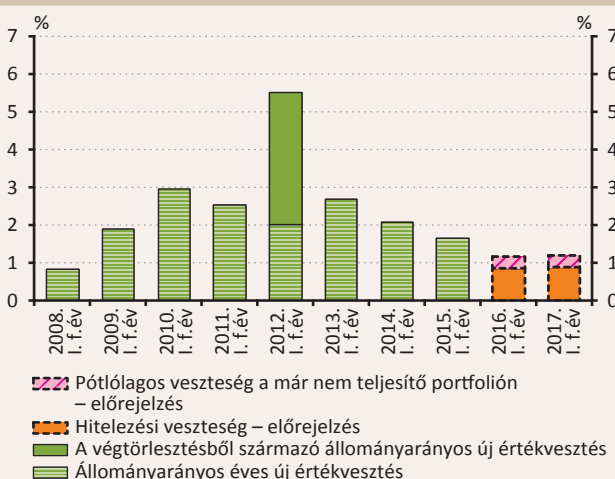
88. ábra
Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

Az alacsony kockázatvállalási hajlandóság miatt javuló kockázati paraméterekre számítunk a vállalati hitelportfólió esetében, ami a korábbi időszakokhoz képest alacsonyabb induló hitelállománnyal együtt érdemben csökkenő hitelezési veszteségeket jelent stresszpályán. Az alacsony kockázatvállalási hajlandóság miatt a válság után kibocsátott vállalati hitelek kockázata lényegesen alacsonyabb, mint a korábbiaké, így az egész portfólió sokkellenálló-képessége javult. Ennek köszönhetően még stresszhelyzetben is viszonylag alacsony az értékvesztés eredményrontó hatása (88. ábra). Ez, kiegészülve a korábbi időszakokhoz képest alacsonyabb induló hitelállománnyal, a stresszpályán számított hitelezési veszteségek érdemi csökkenését eredményezi (6. táblázat). Emellett figyelembe vettünk egy várható egyedi banki intézkedést is, amely a vállalati portfólió méretének csökkentésén keresztül tovább mérsékli a veszteségeket.

89. ábra
Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

A korábbi időszakokhoz képest alacsonyabb hitelállomány és a forintosítás miatt mérsékelt a várható veszteség a háztartási hitelportfólión a stresszteszt időhorizontján. A lakossági portfólión a devizahitelek több körben történő rendezése, illetve forintosítása számottevő mértékben csökkentette a nemteljesítés valószínűségét (probability of default – PD), a nemteljesítés esetén várt veszteségrátát (loss given default – LGD), illetve magát a kitétséget (exposure at default – EAD) is. Ez az első félévhez hasonlóan továbbra is meghatározza a stressztesztünk eredményeit. Nemcsak alappályán, de még a stresszpálya mentén is a korábbi években megfigyelt tényadatoknál alacsonyabb hitelezési veszteségekkel számoltunk a stresszteszt időhorizontján (89. ábra, 6. táblázat).

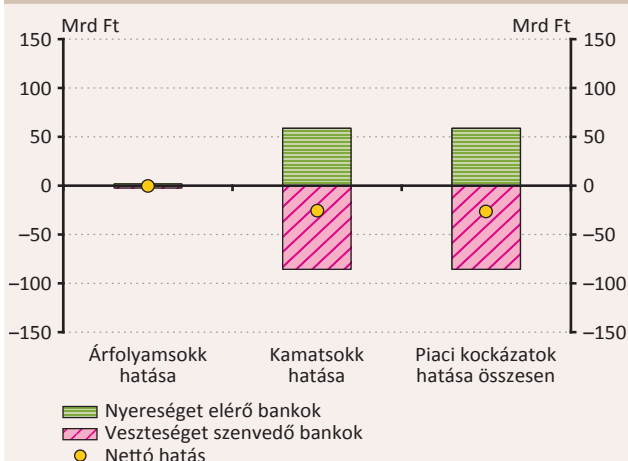
6. táblázat
A főbb kockázatok bankrendszeri eredményre gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton

	A bankrendszer főbb veszteségei két éves horizonton (Mrd Ft)	
	Alappálya	Stresszpálya
Hitelezési veszteség a vállalati és lakossági portfólión	181	316
Hitelezési veszteség a vállalati portfólió újonnan bedőlő hitelein	99	143
Hitelezési veszteség a lakossági portfólió újonnan bedőlő hitelein	82	105
Pótlólagos veszteség a már nem teljesítő vállalati és lakossági portfólión	–	68
A nyitott pozíció árfolyamkockázata	–	0
Kamatkockázat	–	26
Bankadó és biztosítási díjnövekmény	224	224

Forrás: MNB.

A korábbi gyakorlatokhoz hasonlóan most is a gyenge jövedelmezőség fennmaradására számítunk. Bár az első félévben a bankrendszer jövedelmezősége javult, egyelőre nem várunk jelentős növekedést az előttünk álló két évben. A meglévő portfólió jövedelmezőségét a magas nemteljesítő állomány és a jelzáloghitelek csökkenő kamatmarzsa is rontja, a hitelezési aktivitás fellendülése nélkül pedig nem várható jelentős mértékű új, magasabb jövedelmezőségű portfólió kiépülése. Ezért várakozásaink szerint a hitelezési veszteségek előtti jövedelem a 2010-2014 közötti időszak átlagának 90 százaléka körül alakulhat alappályán, míg stresszpályán nagyjából az elmúlt öt év átlagának kétharmadát érheti el rendszerszinten. Az eredményt ezek mellett a csökkenő bankadó javítja, míg az OBA, a BEVA díjmelése, illetve a Quaestor-alapba történő befizetés rontja. Számoltunk még a szanalási alap feltöltéséből származó kötelezettséggel is, ami ugyancsak enyhén csökkenti az eredményt.

90. ábra
A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

A piaci kockázatból fakadó eredmény rendszerszinten mérsékelt jelentőségű, a kamatsokk esetében azonban az egyes intézmények szintjén lehetnek számottevő hatások. A piaci stresszteszt keretében a kamat- és árfolyamsokknak a piaci kitétségek azonnali ártértékelődésén keresztüli hatását vizsgáljuk. A kamat- és árfolyamsokk esetében az alap- és a stresszpálya közötti eltérés második éves átlagát tekintettük a sok mértékének. A kapott eredményhatást az előrejelzési horizont két évre egyenletesen osztottuk el. Az árfolyamsokk hatása mind intézményi, mind rendszerszinten elhanyagolható, mivel a bankrendszer árfolyampozíciója – a stratégiai nyitott pozíciókat leszámítva – szinte teljesen zárt. Bár a kamatsokk eredményhatása is csekély rendszerszinten, intézményenként vizsgálva találunk érdemi nyereséget elérő, illetve veszteséget elszenvedő bankokat egyaránt (90. ábra).

7. táblázat

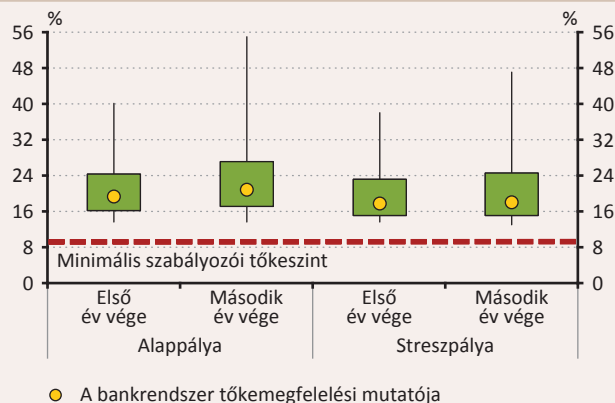
A stresszteszt eredménye 9,25 százalékos szabályozói tőke megfelelési ráta mellett

	Alappálya		Stresszpálya	
	Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1 602	1 859	1 406	1 445
A bankrendszer tőkepuffere (Mrd Ft)	1 602	1 859	1 406	1 445

Forrás: MNB.

¹⁵ A 9,25 százalékos szabályozói tőkekövetelmény a bankrendszerben.

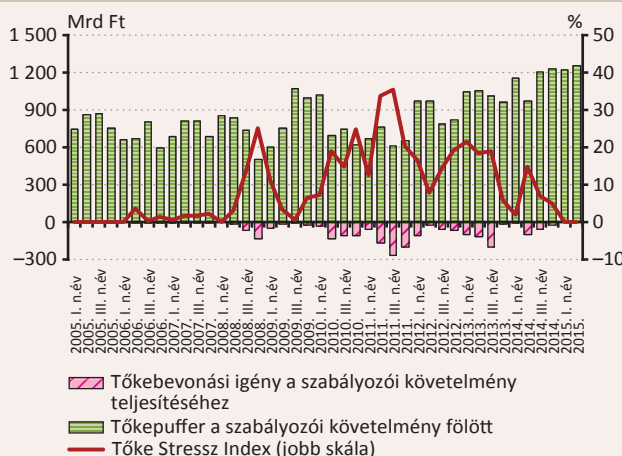
91. ábra
A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

A válság kezdete óta először alappályán és stresszpályán egyaránt teljesíti az összes bank a szabályozói elvárást, de a tőkepufferek mértékében tapasztalható jelentős heterogenitás fennmarad. A bankok magas induló tőkeszintje alap- és stresszpályán is elegendőnek bizonyul ahhoz, hogy a két év alatt folyamatosan felmerülő veszteségek ellenére az időhorizont végén minden bank teljesítse a 9,25 százalékos¹⁵ vizsgált tőke megfelelési szintet (7. táblázat). Mindehhez hozzájárult, hogy egy várható egyedi banki intézkedést is figyelembe vettünk, amely a tőkekövetelmény csökkenését jelentette az adott intézménynél. A bankrendszert még a stresszpálya végén is magas, 18,2 százalékos átlagos tőke megfelelés jellemzi, ez azonban jelentős intézményenkénti különbségeket fed el. Több intézménynél lényegesen csökken a szabályozói limit feletti tőkepuffer mértéke a stressz hatására, a tőke megfelelési mutatók darabszám alapú eloszlásának a felső tartományban hosszan elnyúló alakját kisebb intézmények okozzák (91. ábra).

92. ábra
A Tőke Stressz Index



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

A Tőke Stressz Index alapján az elmúlt fél évben erősödött a bankrendszer sokkellenálló-képessége, amiben jelentős szerepe volt a háztartási hitelek rendezését kísérő tőkeemeléseknek. A csökkenő várható veszteségek, a bankrendszert érintő terhek mérséklődése, illetve a jövedelemtermelő-képesség változatlan szintje összességében javította a bankrendszer stresszhelyzetben várható profitabilitását. A magas tőke megfelelési mutatók ugyancsak segítik a hitelintézeteket, hogy egy sokk hatásait is képesek legyenek elnyelni. Ezek eredőjeként a Tőke Stressz Index elvi minimumára süllyedt, vagyis az itt használt stresszpálya mentén sincs tőkepótlásra szoruló intézmény (92. ábra).

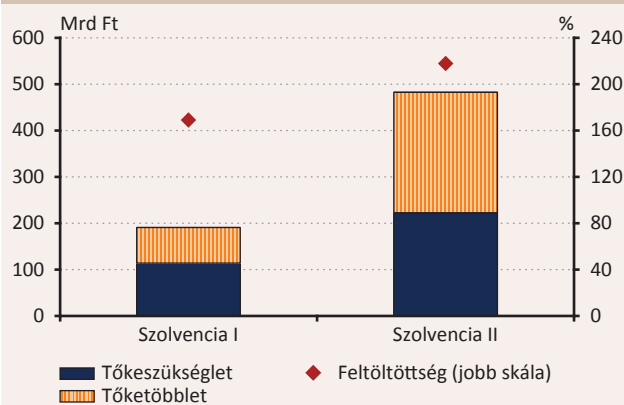
8. Intézményi befektetők – A tőkepiacba vetett általános bizalom szilárd

A 2016. január 1-jével életbe lépő Szolvencia II szabályozás következtében várhatóan a hazai biztosítási szektor tőkeszükséglete és tőketöbblete is jelentősen növekszik. A gazdasági értékelés miatt azonban előreláthatólag a tőkemegfelelési mutató volatilitása is emelkedni fog, ezért a jelenleginél magasabb tőketöbblet fenntartása indokolt. A biztosítási szektor jövedelmezősége javult, de az alacsony hozamkörnyezet és a kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási ágazat tartósan magas kárhányada kockázatot jelent.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak állampapír portfóliójának lejárat szerkezete nagymértékben átrendeződött az elmúlt másfél évben. A magánnyugdíjpénztárak adatszolgáltatása alapján az elmúlt öt hónapban, 2015 júniusától mind a négy aktív pénztár a 70 százalékos limit fölé került a tagdíjfizetők számát illetően.

Az eddigi tapasztalatok azt mutatják, hogy a befektetési vállalkozásokat érintő visszaélések a tőkepiacba vetett általános bizalmat nem ingatták meg: a márciusi kisebb csökkenéstől eltekintve a befektetési vállalkozások ügyfeleinek értékpapír állományát gyakorlatilag folyamatos növekedés jellemezte. A befektetési alapok állománya továbbra is lassuló ütemben nőtt, ezen belül – a korábbi tendenciákkal ellentétben – 2015 első felében a kötvény jellegű befektetési alapokat tőkekiáramlás jellemezte, amelynek oka az alacsony kamat- és hozamkörnyezetben keresendő.

93. ábra
A biztosítási szektor Szolvencia I és Szolvencia II szerinti tőkehelyzete 2014 év végén

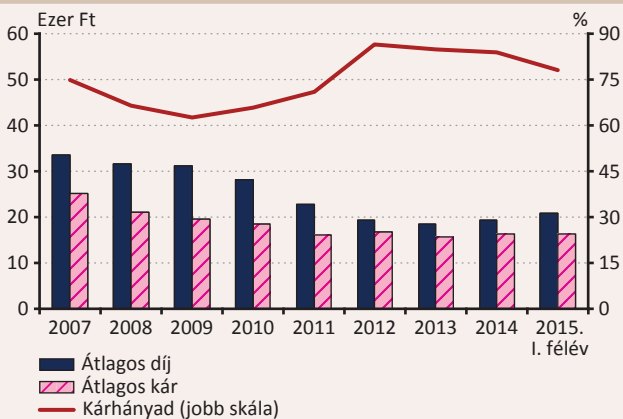


Forrás: MNB.

8.1. A BIZTOSÍTÓK TŐKESZÜKSÉGLETE AZ ÚJ SZABÁLYOZÁS MIATT MEGNŐ, JÖVEDELMEZŐSÉGI KILÁTÁSAIK VISZONT ROMLOTTAK

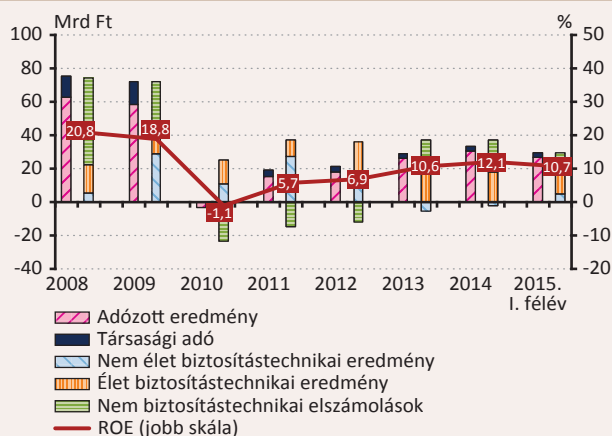
A Szolvencia II-re történő áttérés miatt várhatóan jelentősen megnő a hazai biztosítási szektor tőkeszükséglete, de ezzel együtt a tőketöbblete is. A biztosítási szektor 2014 végi adatokon számított Szolvencia II szerinti szavatoló tőkéje jelentősen meghaladja a jelenlegi, Szolvencia I-es értéket (93. ábra). Ennek legfőbb oka, hogy a biztosítástechnikai tartalékok gazdasági (Szolvencia II-es) értéke jelentősen elmarad a könyv szerinti (Szolvencia I-es) értéktől, míg az eszközök esetében (döntően a hozamok süllyedésével párhuzamosan felértékelődő állampapírok miatt) fordított a reláció. A Szolvencia II-es rezsimre történő 2016. évi áttéréssel ugyan előreláthatólag a tőkeszükséglet is jelentősen emelkedik, de a két hatás eredője jelentősen megnövő szabad tőkét, és emelkedő tőkeszintet eredményez. Az új rezsimben mind a rendelkezésre álló szavatoló tőke, mind pedig a tőkeszükséglet volatilitása markánsan megnő, ezért a jelenleginél lényegesen nagyobb tőketöbblet fenntartása indokolt az előírt folyamatos tőkemegfelelés biztosítása érdekében. A 2014. évi kiemelkedő (52 milliárd forintos) osztalék alapján

94. ábra
A kgfb piac díjszintjének alakulása



Megjegyzés: Korrigált kárhányad: a tárgyidőszaki kárkifizetés a függő-kár-tartalék és járadék-tartalék változásával növelve, korrigálva a függő-kár-tartalék várható többletével.
Forrás: MNB.

95. ábra
A hazai biztosítók jövedelmezőségének alakulása



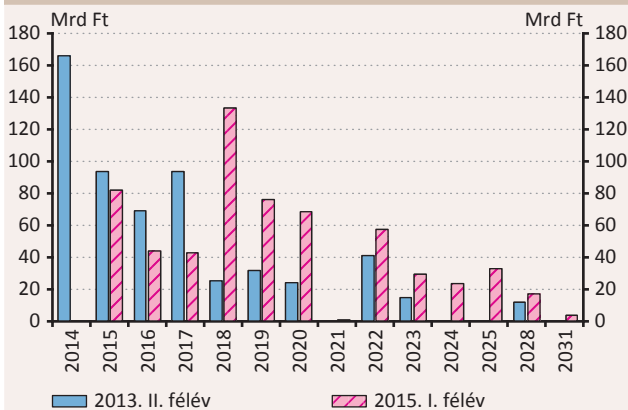
Megjegyzés: A nem-életbiztosítási tartalékokon elért hozamot a nem-életbiztosításokhoz sorolva.
Forrás: MNB.

a biztosítók a jelenleginél alacsonyabb tőkeszintet céloznak meg. A 29, Szolvencia II hatálya alá tartozó biztosító közül 5 tőkefeltöltöttsége 100 százalék vagy az alatti, így az új követelményrendszer 2016. január 1-jei hatálybalépése miatt e biztosítóknál mindenképpen tőkebevonásra lesz szükség.

A kötelező gépjármű-felelősségbiztosítási (kgfb) ágazat kárhányada tartósan magas, a 2015 első felében felgyorsult díjemelkedés ellenére is. 2015 első felében az egy szerződésre jutó bruttó megszolgált díj 15 százalékkal haladta meg az egy évvel ezelőtti értéket. A díjnövekedést – hasonlóan a 2007 és 2013 közötti időszak díjcsökkenéséhez – elsősorban a kockázatok változása, a károk alakulása idézte elő (94. ábra). Az elmúlt egy év növekvő intenzitású drágulásában nemcsak az üzemanyagárak jelentős csökkenése és az állomány növekedése által generált forgalomnövekedés, illetve a gépjármű-értékesítések fölívelése játszott szerepet, hanem prudenciális és jövedelmezőségi szempontok is. A 80 százalék fölötti kárhányad – az egyre csökkenő befektetési hozamokra is tekintettel – komolyan veszélyezteti az üzletág jövedelmezőségét, illetve a járműbiztosításokra specializálódott biztosítók pénzügyi pozícióját. Ilyen körülmények között a díjak jelentősebb, a kockázatok változását is meghaladó emelése is indokolt. A díjszint további gyorsuló növekedését vetíti előre, hogy 2015 első felében kötött új szerződések átlagos állománydíja 30,6 százalékkal haladja meg az egy évvel korábbi értéket.

A biztosítók profitabilitása javul, de a kilátások negatívak. Az utóbbi években javuló profitabilitás egyik forrása a biztosítók válságot követő költségoldali alkalmazkodása. Az életbiztosítási ágon az eredményesség 2011 óta mutat növekvő trendet, azonban a tartósan alacsony hozamkörnyezet a matematikai tartalék mögötti eszközökön elért számviteli hozamot 10 negyedév óta folyamatosan csökkentti, amely így egyre nagyobb szerződésportfólió esetén marad el a kiígért (technikai) kamattól. A nem-életbiztosítási tevékenység jövedelmezőségének trendje az utóbbi három évben a csökkenő hozamok mellett is pozitív. A stagnáló költség-hányadok, illetve a casco és vagyonszámítás ágazatok csökkenő kárhányada arra utal, hogy a biztosítók fokozatosan beépítik a biztosítási adót a díjaikba. Ugyanakkor a harmadik negyedév viharkárai, valamint a kgfb üzletág magas kombinált hányada (költség- és kárhányad) kockázatokat rejt a jövőbeli profitabilitásra vonatkozóan (95. ábra).

96. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztári állampapír-állomány és annak lejárat szerkezete

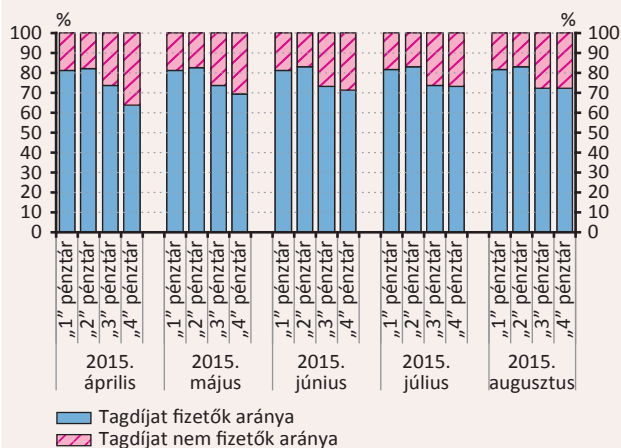


Forrás: MNB.

8.2. A PÉNZTÁRAK ÁLLAMPAPÍR ESZKÖZEINEK ÁTLAGIDEJE TÖBB MINT EGY ÉVVEL EMELKEDETT, AMI NÖVELI A KAMATKOCKÁZATOT

Az önkéntes nyugdíjpénztárak állampapír befektetéseit tekintve az elmúlt másfél évben jelentős átrendeződés figyelhető meg a lejárat szerkezetben. Az önkéntes nyugdíjpénztárak befektetéseiben számottevő részt képviselnek a magyar állampapírok. A pénztárak vagyonának közel 59 százaléka magyar állampapírokból, 25 százaléka befektetési jegyekből tevődik össze. A befektetési alapokban megtalálható állampapírokat figyelembe véve az önkéntes nyugdíjpénztárak közvetlen és közvetett állampapír befektetésesei a vagyon 64 százalékát teszik ki. A nyugdíjpénztári közvetlen állampapír befektetések állománnyal súlyozott átlagos futamideje 3,24 évről 4,38 évre nőtt (96. ábra). A vagyonkezelők a futamidő hosszabbításával reagáltak a csökkenő kamatkörnyezetre, azonban ez a folyamat növeli a pénztári portfólió kamatkockázatát. A devizában kibocsátott magyar államkötvények aránya a pénztári befektetések között a 2013 év végi 4,0 százalékról 5,3-ra nőtt 2015 második félévére. Ebben az időszakban emelkedett a részvénybefektetések aránya valamint a hazai gazdálkodó szervezetek és a külföldi hitelintézetek által kibocsátott kötvények aránya is.

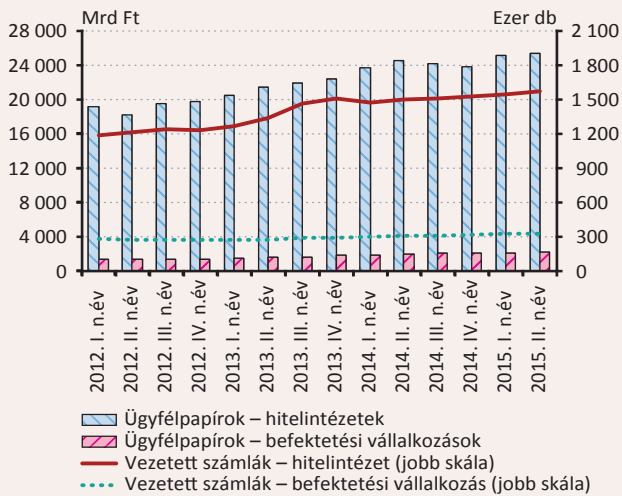
97. ábra
A magánnyugdíjpénztár tagdíjfizetők aránya



Forrás: MNB.

Az új magánnyugdíjpénztár szabálynak egyelőre mindenképp megfelelt. A 2015. január 1-től hatályos magánnyugdíjpénztári szabályozás alapján a pénztárak jogutód nélküli végelszámolással megszűnnek, ha a tagdíjfizető tagok száma a megelőző hat hónap átlagában legalább két hónapon keresztül a taglétszám 70%-a alá csökken. A magánnyugdíjpénztárak adatszolgáltatása alapján az elmúlt öt hónapban 2015 júniusától mind a négy aktív pénztár a 70%-os limit fölé került a tagdíjfizetők számát illetően (97. ábra). A magánnyugdíjpénztárak taglétszáma az első félévben 1,57 %-kal tovább csökkent, főként a társadalombiztosítási rendszerbe történő visszalépések miatt.

98. ábra
Ügyfélpapírok állománya és vezetett ügyfélszámlák

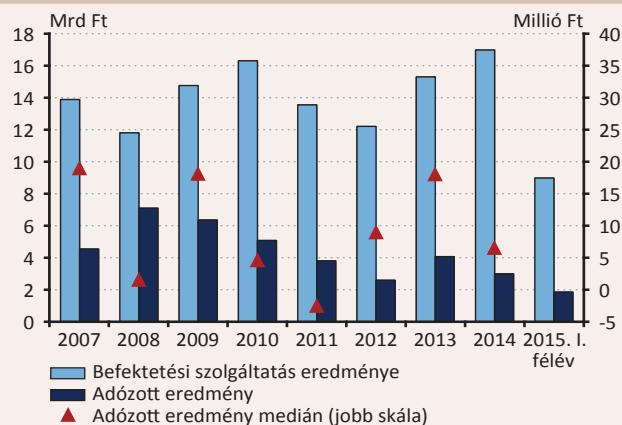


Forrás: MNB.

8.3. ÁPRILISTÓL ISMÉT NÖVEKEDÉS FIGYELHETŐ MEG A BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁSOK ÁLLOMÁNYAIBAN

Növekvő állományok vannak a befektetési szolgáltatóknál. A befektetési vállalkozásokat (Buda-Cash Brókerház Zrt., Hungária Értékpapír Zrt., Quaestor Értékpapír Zrt.) érintő súlyos egyedi visszaélések ellenére a befektetési szolgáltatók – befektetési vállalkozások és hitelintézetek – és a tőkepiac iránti általános bizalom nem ingott meg: az ügyfélértékpapírok állománya piaci értéken az első félévben a befektetési vállalkozásoknál 7,5 százalékkal, míg a hitelintézeteknél 6,6 százalékkal növekedett. Szintén növekedés volt megfigyelhető a vezetett ügyfél értékpapírszámlák és az aktív ügyfelek tekintetében: a befektetési vállalkozások esetében az első félévben az ügyfél értékpapír számlák száma 3,0 százalékkal, míg az aktív ügyfelek száma 1,9 százalékkal növekedett, ugyanezen adatok a hitelintézetekre 7,5 és 2,2 százalék (98. ábra).

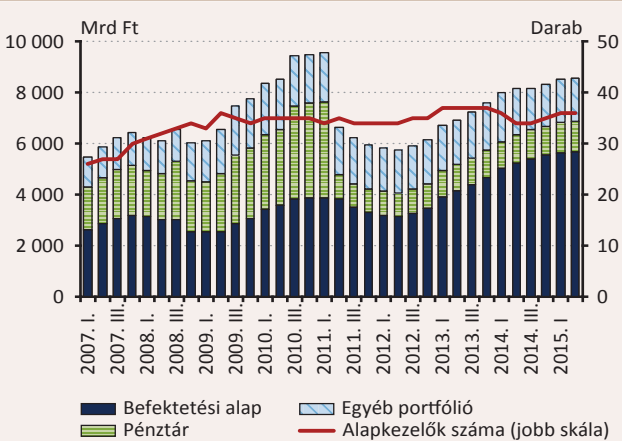
99. ábra
Befektetési vállalkozások jövedelmezősége



Forrás: MNB.

A befektetési vállalkozásokat csökkenő jövedelmezőség jellemezte 2015 első félévében, azonban ez intézményenként erősen differenciált. A befektetési vállalkozások 2015 első félévi 1,87 milliárd forintos adózott eredménye 21,9 százalékkal marad el a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. A jövedelmezőség továbbra is erősen differenciált: egyrészt a veszteséges intézmények száma a 2014 végi 6-ról 2015 első félévében 8-ra emelkedett, másrészt a jövedelmezőségi koncentráció továbbra is magas, azaz a legnagyobb nyereséggel rendelkező első három piaci szereplő 2015 első féléves adózott eredménye lefedi a teljes szektor adózott eredményének 108,8 százalékát (99. ábra).

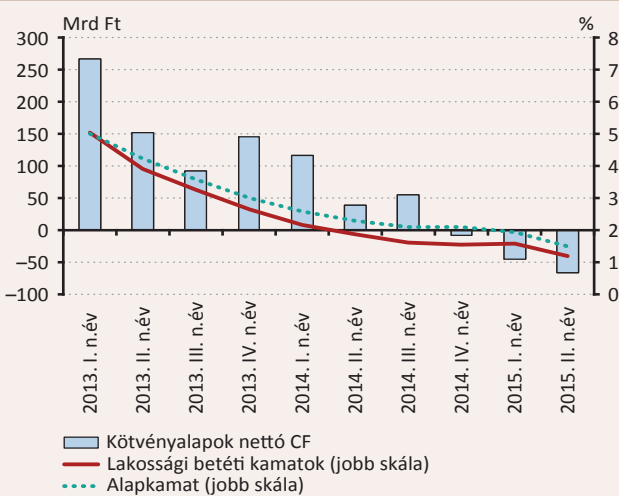
100. ábra
A befektetési alapkezelők száma, illetve az általuk kezelt vagyon



Forrás: MNB.

Csökkenő ütemben tovább folytatódott a befektetési alapok kezelt vagyonának növekedése. A befektetési alapok 5 683 milliárd forintos kezelt vagyona 2015. június végére történelmi csúcstól ért el. Azonban a befektetés alapok vagyonának növekedési üteme az elmúlt negyedévekben folyamatosan mérséklődött: míg 2014 harmadik és negyedik negyedévében 3,4, illetve 2,3 százalékos volt a negyedéves növekedési ütem, addig 2015 első és második negyedévében a növekedési ütem 1,8, valamint 1,1 százalékra csökkent. A korábbi tendenciákkal szemben a befektetési alapok vagyonnövekedésének forrása 2015 első félévében már nem elsősorban a nettó tőkebeáramlás volt, hanem fele-fele arányban megoszlott a befektetéseken elért hozam és a nettó tőkebeáramlás között (100. ábra).

101. ábra
Kötvény jellegű befektetési alapok nettó tőkeáramlása és a kamatok alakulása



Forrás: MNB.

A kötvény jellegű befektetési alapokat tőke kivonás jellemezte. Tavalyhoz képest a befektetési alapok nettó tőkebeáramlása 2015 első félévében jelentős mértékben lelassult: míg 2014 első félévében 405 és 2014 második félévében 225 milliárd forint volt a nettó tőkebeáramlás, addig ez 2015 első félévében 53 milliárd forintra mérséklődött. A kötvény jellegű befektetési alapok (likviditási, pénzügyi, rövid kötvény, hosszú kötvény, szabad futamidejű kötvény) viszonylag magas részesedéssel rendelkeznek a teljes befektetési alap szektoron belül: az elmúlt években ez átlagosan 51 százalékot tett ki. A korábbi tendenciákkal ellentétben 2015 első félévében a kötvény jellegű befektetési alapokat tőkekiáramlás jellemezte, amelynek oka az alacsony kamat- és hozamkörnyezetben keresendő: 2014 első és második félévében 155, illetve 48 milliárd forintos tőkebeáramlás, míg 2015 első félévében 111 milliárd forint volt a tőkekiáramlás ezeknél az alapoknál (101. ábra).

14. Keretes írás

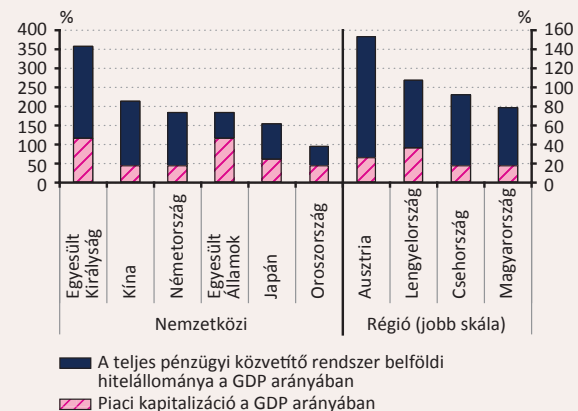
A tőzsde szerepe a kvk-k finanszírozásában

A vállalatok forráshoz jutásának elengedhetetlen szerepe van a gazdaság növekedésében. A forráshoz jutás két legfontosabb formája a banki hitelfelvétel és a tőkepiaci (részvény vagy kötvény) kibocsátás. A gazdasági válság rávilágított arra, hogy a pénzügyi rendszer és a reálgazdaság kapcsolata a pozitív hozzájárulás mellett negatívvá is válhat. A negatív összekapcsolódás sokszor a válságot megelőző túlzott hitelezésben fogható meg, ami nem fenntartható pályára állította számos ország gazdasági növekedését, majd jellemzően a kihelyezési feltételek szigorodása miatti hitelszűke nagymértékű recesszióhoz vezetett. Ez a jelenség jellemzőbb azokra az országokra – ide sorolható Magyarország is – ahol a vállalatok finanszírozása döntő mértékben a bankrendszerre támaszkodik. Bár a közép-kelet európai régióban, hasonlóan a kontinentális európai modellhez, a vállalatok forráshoz jutásában lényegesen magasabb szerepe van a banki hitelezésnek, Magyarország a tőkepiac kihasználtságában régiós szinten is lemaradást mutat. Ha a vállalati forrásbevonást a hitelfelvétel ennyire dominálja, akkor a bankrendszer prociklikussága is erőteljesebben hat a gazdaságra: fellendülés alkalmával markánsabb lehet a kockázatok és sérülékenységek felépülése, a recessziót követően pedig lassabb a kilábalás.

A nemzetközi példák azt mutatják, hogy a hitelezés a fenntartható gazdasági növekedést támogató szerepe növelhető a tőkepiac mélyítésével. A tőkepiac fejlődésével a vállalati tőkepiaci kibocsátások egyre inkább kiegészítői lehetnek a banki hiteleknek, ami diverzifikációt jelent a vállalatoknak a forrásbevonásra. A banki hitelek és a tőkepiac szerepének egészséges aránya csökkenti a vállalatok a banki hitelezésre való ráutaltságát és fenntarthatóbbá teheti a gazdasági növekedést. Egy fejlett, a belső befektetői bázisra támaszkodó tőkepiac stabil finanszírozási bázist tud teremteni

Nemzetközi és regionális forrásszerkezetek a GDP arányában

(2014 év vége)

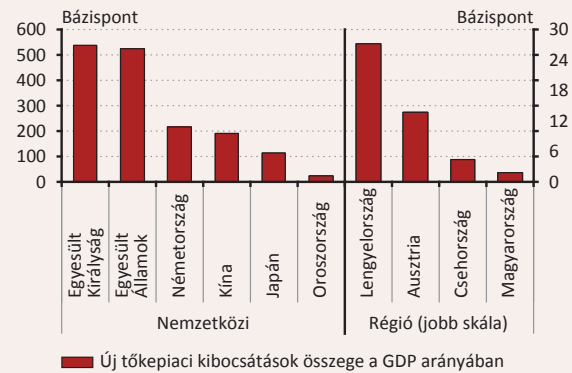


Forrás: World Bank, EBF.

a gazdaság számára, amely csökkentheti az ország külső sérülékenységét, melynek jelentősége különösen felértékelődik a hitelforrások beszűkülésekor.

A magyar tőzsde jelenleg régiós összehasonlításban is alacsony forgalommal és a GDP arányában csekély piaci kapitalizációval rendelkezik, amelyet emellett magas kibocsátói koncentráció is jellemez. Az elmúlt három év részvénykibocsátásait tekintve az is jól látszik, hogy a szűkülő hazai vállalati hitelállomány mellett a tőkepiac sem tudott megfelelő forrásbevonási alternatívaként szolgálni. A gyenge tőzsdei forgalom és az alacsony kapitalizáció tehát döntően a tőkepiacban rejlő finanszírozási potenciál kihasználtságára, azaz kínálati problémákra vezethető vissza. A tőzsdei részvények tulajdonosi szerkezete arról árulkodik, hogy a keresleti oldalt a gyenge belföldi kereslet mellett a külföldi intézményi befektetők túlsúlya jellemzi. Ahhoz, hogy a hazai tőkepiac a pénzügyi közvetítésben hatékony szerepet tölthessen be a kínálati oldal és a belföldi kereslet ösztönzése egyaránt szükséges.

Nemzetközi és regionális új tőkebevonási képesség a GDP százalékában



Megjegyzés: az elmúlt időszak (2012-2014) új kibocsátásainak nagysága a 2014-es GDP arányban.

Forrás: World Bank, WFE.

A kínálati oldalon egyrészt a lengyel példa alapján az állami vállalatok (közszolgáltatók és az állami bankok) részvényeinek bevezetése hozhatna élénkülést, míg egy új, prudens értékpapírosítás törvényjavaslat a tőkepiac egy másik fontos szegmensének, a vállalati kötvénypiacnak a fellendítését segítheti. A kínálat élénkülésével pedig növekedhet a befektetői érdeklődés és a tőzsdei forgalom, amelyek fontos előfeltételei annak, hogy a vállalatok számára a tőkepiaci forrásbevonása valódi alternatíva lehessen. Az állami vállalatokon kívül elsődlegesen a multinacionális cégek beszállítói (jelentős részük kkv), valamint egyes érett fázisba érkező – eddig döntően kockázati tőkealapon nyugvó finanszírozással rendelkező – úgynevezett stratup cégek lehetnek azok a potenciális kibocsátók, akik növelhetik a tőzsdei részvények és/vagy kötvények kínálatát. Éppen ezért külön hangsúlyt kell fektetni arra, hogy részben a tőkepiacra lépés feltételrendszerének enyhítésével, részben pedig a megfelelően működő platformok kialakításával a tőkepiaci forrásbevonás a kkv szektor számára is elérhető legyen. Míg az egészséges belföldi keresletet a befektetési alapok és az önkéntes nyugdíjpénztárak aktivitásának ösztönzése teremtheti meg, amit kiegészíthet a közvetlen lakossági értékpapír-vásárlás, illetve az egészségpénztárak kereslete is.

Bankok tőzsdei jelenlétének előnyei

A piac fegyelmező ereje, mint a prudenciális szabályozást és felügyeletet kiegészítő tényező, egyre nagyobb szerepet kap a bankrendszer szabályozásában. Ezt példázza a bázeli bankszabályozás harmadik pillére is, amely közzétételi követelményeket határoz meg a banküzem szempontjából releváns kockázatok rendszeres bemutatására. A piac fegyelmező ereje azonban csak akkor működhet hatékonyan, ha az érintettek egy jelentős része a bankok kockázatvállalásának függvényében maga is költségekkel szembesül. Tipikusan ilyen érintettek lehetnek a részvény és alárendelt kölcsöntőke tulajdonosok, míg a betétbiztosítás miatt a banki kötvények és betétek tulajdonosai már kevésbé érzékenyek a banki kockázatok alakulására. Abban az esetben tehát, ha a bank nyilvános részvény és/vagy kötvénykibocsátó, akkor a banki kockázatok alakulására érzékeny érintettek köre is szélesebb, a tőkepiaci törvény által megkövetelt közzétételi követelményeken keresztül pedig a piac fegyelmező ereje is jobban érvényre juthat.

Ez az összefüggés azonban csak akkor működik, ha a kibocsátott instrumentumoknak (részvényeknek, és alárendelt kötvényeknek) van likvid piaca, ahol a nyilvános információk – mintegy visszacsatolásként a bank és többi érintett számára – hatékony árjelzések formájában megjelenhetnek. Ezt a likvid piacot biztosíthatja a tőzsdei jelenlét, amelyen keresztül a piac fegyelmező ereje valóban érvényre juthat és a prudenciális szabályozást érdemben támogathatja. A tőzsdei jelenlét másik előnye a bankok számára, hogy a nyilvánosság által kikényszerített transzparens működés és a befektetői körben való ismertség könnyebb tőke- és forrásszerzést tesz lehetővé, ami mind a tőkegyűjtés, mind a likviditás szempontjából enyhítheti az esetleges szűk keresztmetszeteket.

Ábrák és táblázatok jegyzéke

ÁBRÁK

1. ábra: Infláció és munkanélküliség alakulása az USA-ban	10
2. ábra: Az EKB eszközvásárlási és refinanszírozási programjainak volumene az eurózóna GDP-jének arányában	11
3. ábra: Az EU országainak növekedése, GDP arányos államadóssága és annak historikus maximum szintje	11
4. ábra: Bankok által tartott állampapír-állomány változása 2009 és 2014 között	11
5. ábra: A fejlődő országok világpiaci súlyának várt alakulása és a növekedési előrejelzések változása	12
6. ábra: Főbb nyersanyagárak alakulása	12
7. ábra: A kínai részvénypiac és a jüan árfolyamának alakulása	12
8. ábra: A GDP-növekedés alakulása	13
9. ábra: A magyar CDS felár változásának dekomponálása	13
10. ábra: A bruttó és nettó külső adósság és a lejáró adósság alakulása	13
11. ábra: A magánszektor GDP-arányos hitelállományának trendtől való eltérése a hitelrés mutatóval kifejezve	14
12. ábra: Felzárkózási potenciál a magyar gazdaságban	15
13. ábra: Rendszerszintű Pénzügyi Stressz Index	16
14. ábra: Devizaswap felárak	16
15. ábra: A jegybanki egynapos betétállomány nagysága és a HUFONIA távolsága az alapkamattól	17
16. ábra: Állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása	17
17. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az épített lakások száma	20
18. ábra: Lakásárindexek és a lakáspiaci tranzakciók száma	21
19. ábra: A lakáspiaci tranzakciók éves növekedési üteme településtípus szerinti bontásban	21
20. ábra: Lakásépítések volumene a GDP arányában 2014-ben	21
21. ábra: Tranzakciók volumene a kereskedelmi ingatlanpiacon szegmensenként	22
22. ábra: A kereskedelmi ingatlanpiaci tranzakciók megoszlása a tranzakció mérete szerint	22
23. ábra: A bérletre kínált irodák területe és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacon	23
24. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállományának negyedéves változása	25
25. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme	25
26. ábra: A vállalati hitelezés előrettekintő pályája kockázati feltételek realizálódása esetén	26
27. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben	27
28. ábra: Az új vállalati hitelek alkalmazott hitelfelárai és az NPL-ráta kapcsolata	27
29. ábra: A vállalati szektor hitelállománya a GDP arányában és a strukturális hitelezési eltérés alakulása	29
30. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó adóssága a nettó részvények és részesedések arányában	31
31. ábra: A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága	31
32. ábra: A hitelkereslet változása futamidő szerint és a beruházások alakulása	31
33. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése	33
34. ábra: A kkv hitelezés előrejelzése	34
35. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállományának negyedéves változása	34
36. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	35
37. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM-értékeinek eloszlása 2015 első félévében	35
38. ábra: Adósságszolgálati mutató értéke 2015. első negyedév végén nemzetközi összehasonlításban	37

39. ábra: A referenciakamat és a kamatfelárak alakulása	37
40. ábra: Hitelkereslet a háztartási hitelezési szegmensben	38
41. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	39
42. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes vállalati hitelállományának aránya szerződésenként	40
43. ábra: Nemteljesítő és átstrukturált projekt, illetve egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben	41
44. ábra: A problémás kereskedelmi ingatlanhitelek fedezetéül szolgáló ingatlanok elhelyezkedés és típus szerint	41
45. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a bankrendszerben	41
46. ábra: A nemteljesítő vállalati portfólió tisztítása a bankrendszerben	42
47. ábra: Átstrukturált projekt és egyéb vállalati hitelek a bankrendszerben	42
48. ábra: Kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek értékvesztéssel való fedezettsége késedelem szerint	43
49. ábra: Értékvesztés és értékesítés állományarányos eredményt rontó hatása, valamint a fedezettség alakulása a vállalati szegmensben	43
50. ábra: A 90 napnál nagyobb késedelemben lévő hitelek a pénzügyi vállalkozásoknál termék szerinti bontásban	45
51. ábra: 90 napnál régebbi késedelmes hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a pénzügyi vállalkozásoknál	45
52. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállományának aránya szerződésenként	48
53. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartás hitelek volumene és aránya a bankrendszerben termékbontásban	48
54. ábra: Bankrendszeri tisztítási ráta a háztartási szegmensben termékbontásban	49
55. ábra: Az értékesített fedezeti ingatlanok száma kumuláltan	49
56. ábra: A bankok által piaci alapon értékesített zálog ingatlanok eloszlása a hitelező téréülése szerint	49
57. ábra: A fedezeti ingatlanok és a lakáspiaci tranzakciók száma	50
58. ábra: A bankrendszer 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállományának teljes fedezettsége	50
59. ábra: Az értékvesztés állományarányos eredményt rontó hatása és a fedezettség a háztartási szegmensben	50
60. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a vállalati szegmensben	53
61. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és az értékvesztés eredményt rontó hatása a háztartási szegmensben	53
62. ábra: A bankrendszer és a fiókok adózás előtti eredménye	54
63. ábra: A bankrendszer és a fiókok tényleges és tisztított adózás előtti eredménye a saját tőke arányában	55
64. ábra: A bankrendszer és a fiókok összesített éves eredménytetelei a 12 havi átlagos saját tőke arányában	55
65. ábra: Jogszabályi változások és kormányzati intézkedések becsült eredményhatása 2015 és 2017 között	56
66. ábra: Sajáttőke-arányos megtérülés eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben	57
67. ábra: Eszközarányos működési költségek nemzetközi összehasonlításban	58
68. ábra: Jövedelemarányos működési költségek eloszlása az Európai Unió bankrendszereiben	58
69. ábra: A bankrendszer összes eszközének és kockázattal súlyozott eszközeinek változása	58
70. ábra: A bankrendszeri TMM-mutató	60
71. ábra: A bankrendszeri TMM-mutató válság kitörését követő változásának felbontása tényezőkre	60
72. ábra: A szövetkezeti hitelintézetek összesített adózás előtti eredménye, ROE-mutatója és tőkemegfelelése	61
73. ábra: Likviditási tartalék és a szabályozói likviditási követelmények alakulása	63
74. ábra: A jegybanki eszköztár átalakítás hatása az LCR mutatóra	64

75. ábra: A bankrendszer egyes likvid eszközei	64
76. ábra: Hitel-betét mutató nemzetközi összehasonlításban	65
77. ábra: A háztartások pénzügyi eszközeinek kumulált tranzakciói, valamint a lakossági betétek és állampapírok kamata	65
78. ábra: Külföldi források kumulált változása	66
79. ábra: A forintban denominált külföldi források alakulása	66
80. ábra: A külföldi források lejárat szerkezete hátralévő lejárat szerint	67
81. ábra: A bankrendszer külföldi forrásainak alakulása az előrejelzési horizonton	67
82. ábra: A külfölddel szembeni nettó swapállomány és a hosszú lejáratú vállalati devizahitelek alakulása	68
83. ábra: A Devizafinanszírozás Megfelelési Mutató (DMM) alakulása	68
84. ábra: Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet devizális megbontásban	69
85. ábra: Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos stressz likviditási többlet devizális megbontásban	70
86. ábra: A Likviditási Stressz Index	71
87. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben	71
88. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a vállalati portfólióra	72
89. ábra: Hitelezési veszteség aránya stresszpályán a háztartási portfólióra	72
90. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye	73
91. ábra: A tőkemegfelelési mutató darabszám alapú eloszlása	74
92. ábra: A Tőke Stressz Index	74
93. ábra: A biztosítási szektor Szolvencia I és Szolvencia II szerinti tőkehelyzete 2014 év végén	75
94. ábra: A kgfb piac díjszintjének alakulása	76
95. ábra: A hazai biztosítók jövedelmezőségének alakulása	76
96. ábra: Az önkéntes nyugdíjpénztári állampapír-állomány és annak lejárat szerkezete	77
97. ábra: A magánnyugdíjpénztár tagdíjfizetők aránya	77
98. ábra: Ügyfélpapírok állománya és vezetett ügyfélszámlák	78
99. ábra: Befektetési vállalkozások jövedelmezősége	78
100. ábra: A befektetési alapkezelők száma, illetve az általuk kezelt vagyon	78
101. ábra: Kötvény jellegű befektetési alapok nettó tőkeáramlása és a kamatok alakulása	79

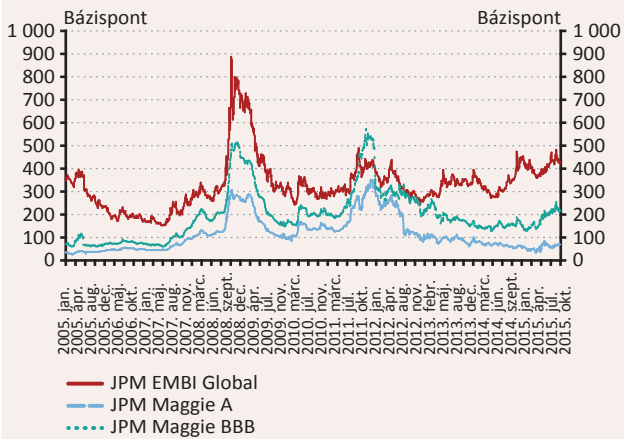
TÁBLÁZATOK

1. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok hitelintézetekkel szemben fennálló tartozásának koncentrálttsága	26
2. táblázat: A vállalati portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél	46
3. táblázat: A háztartási portfólióminőség legfontosabb mutatói a szövetkezeti hitelintézeteknél	46
4. táblázat: A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye	61
5. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	70
6. táblázat: A főbb kockázatok bankrendszeri eredményre gyakorolt hatása a stressztesztben, kétéves időhorizonton	72
7. táblázat: A stresszteszt eredménye 9,25 százalékos szabályozói tőkemegfelelési ráta mellett	73

Mellékletek: Makroprudenciális indikátorok

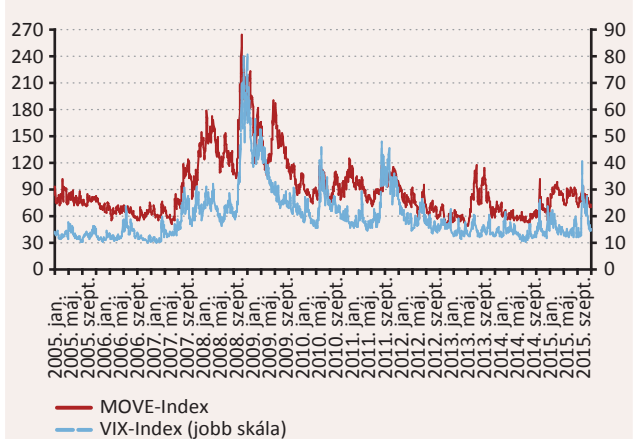
1. KOCKÁZATI ÉTVÁG

1. ábra
A főbb kockázati indexek



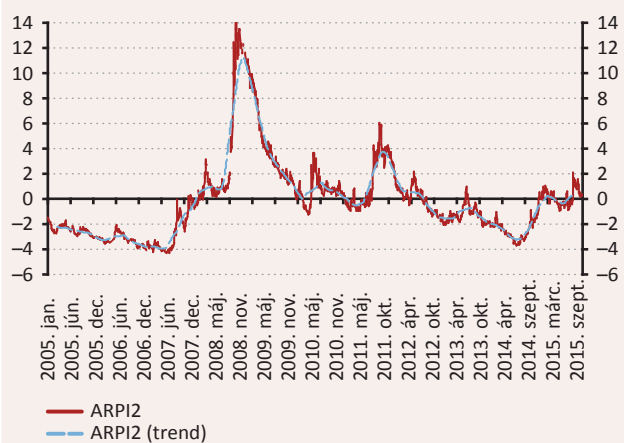
Forrás: Datastream.

2. ábra
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

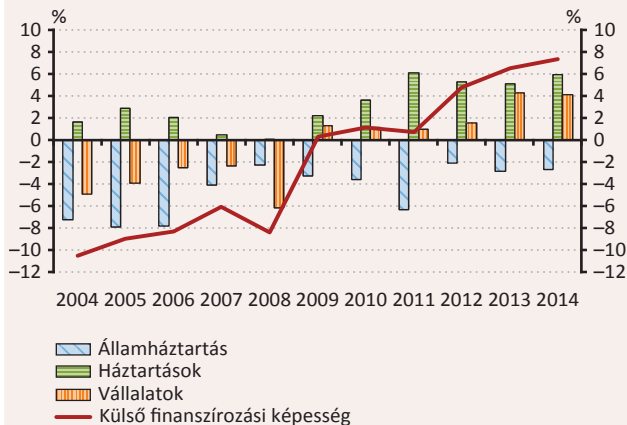
3. ábra
Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

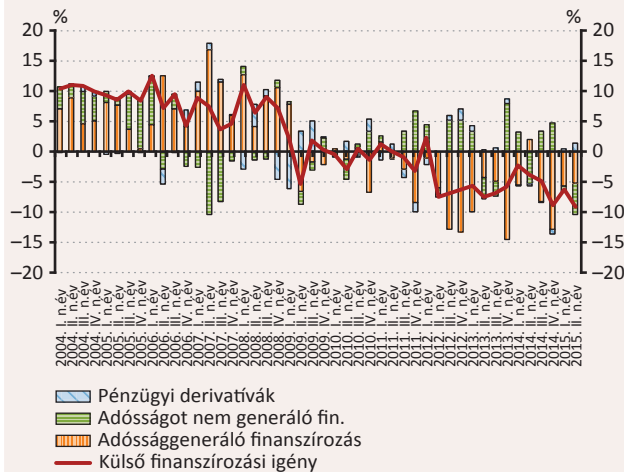
2. KÜLSŐ EGYENSÚLY ÉS SEBEZHETŐSÉG

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



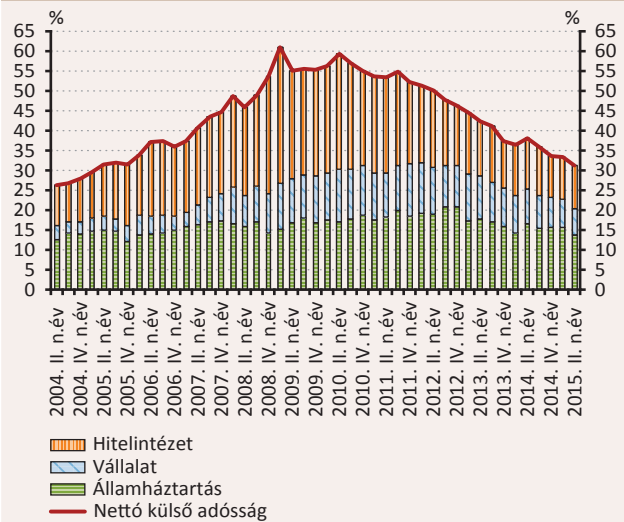
Forrás: MNB.

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



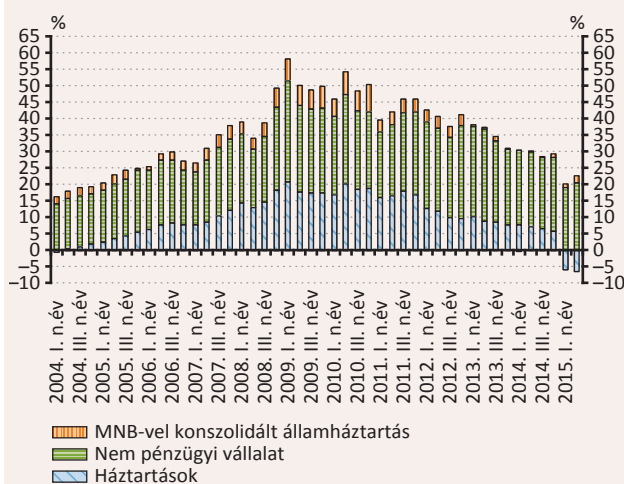
Forrás: MNB.

6. ábra
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

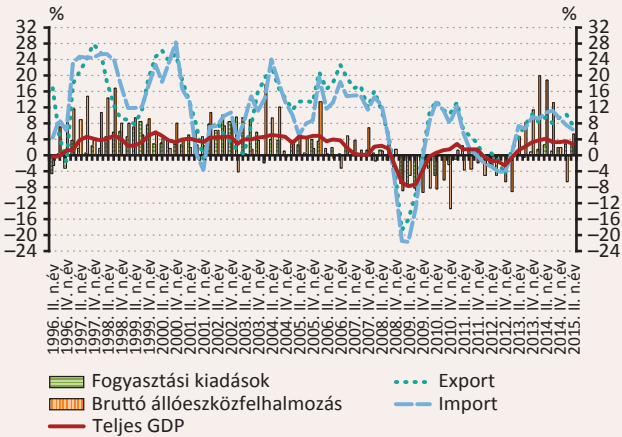
7. ábra
Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB, Eurostat, IMF

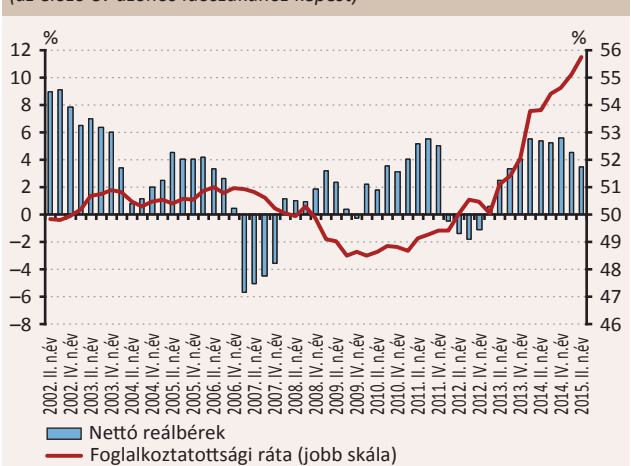
3. A MAKROGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

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



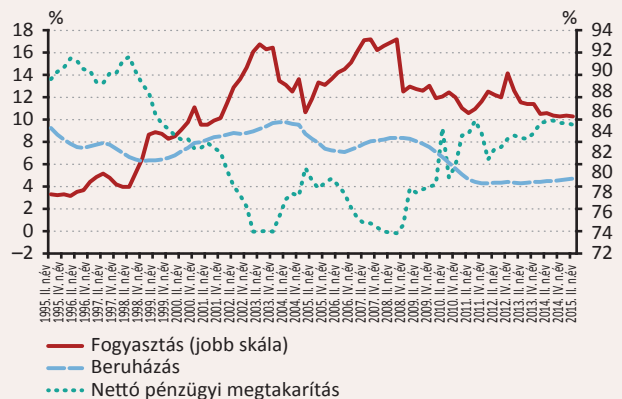
Forrás: KSH.

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



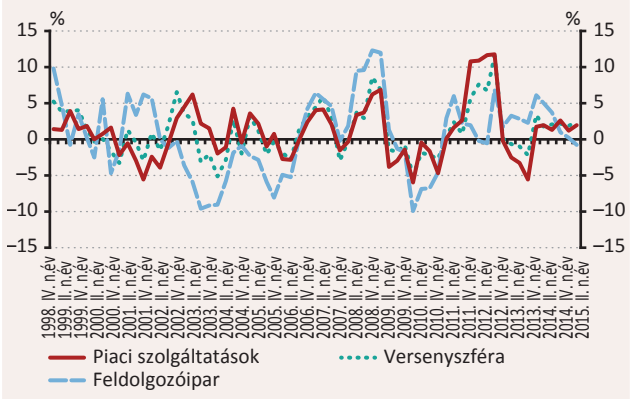
Forrás: KSH.

10. ábra
A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



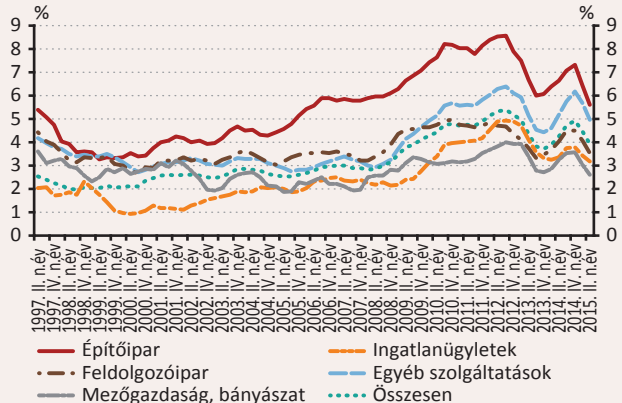
Forrás: KSH, MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

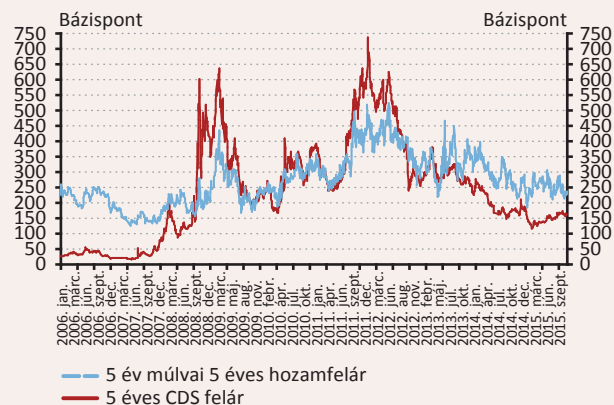
12. ábra
Ágazati csődráták



Forrás: Opten, KSH, MNB.

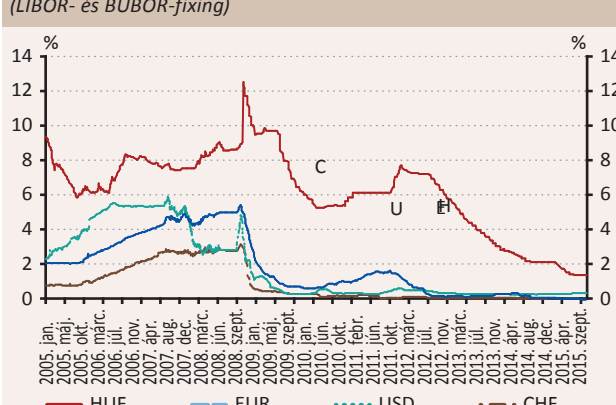
4. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGI KONDÍCIÓK

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



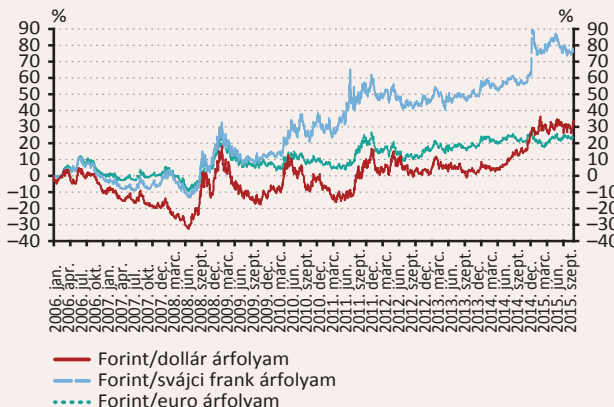
Forrás: Datastream, Reuters.

14. ábra
Három hónapos euró, dollár, svájci frank és forint pénzüpi kamatlábak (LIBOR- és BUBOR-fixing)



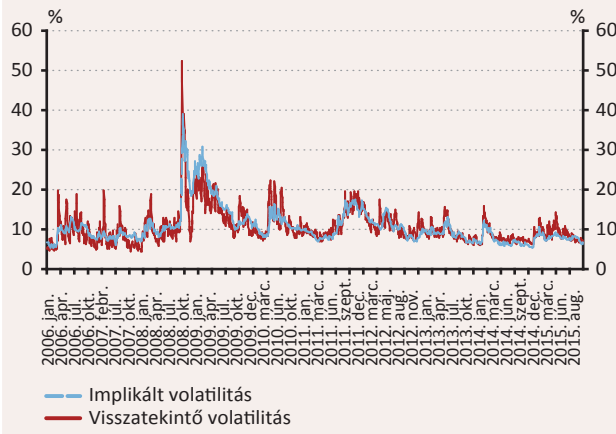
Forrás: Reuters.

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



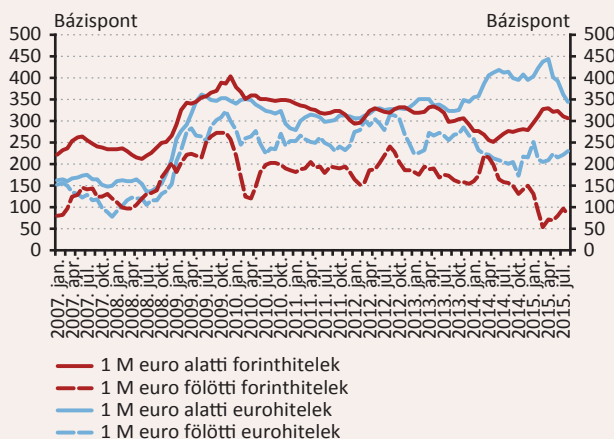
Forrás: Reuters.

16. ábra
Forint/euró árfolyam volatilitása



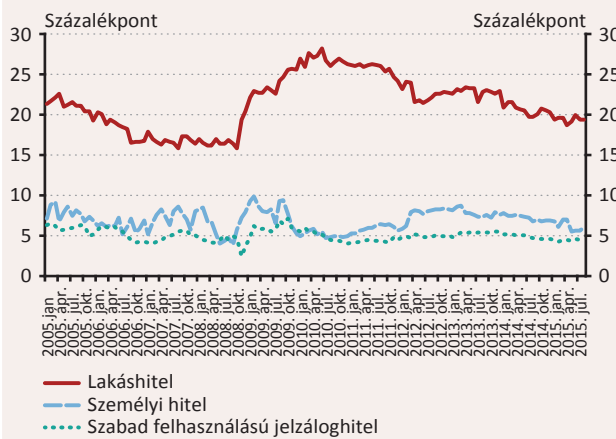
Forrás: Reuters, MNB.

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



Forrás: Euribor, MNB.

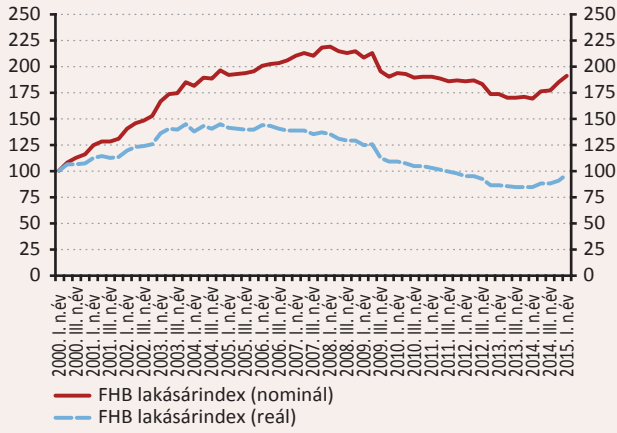
18. ábra
Új háztartási forint hitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

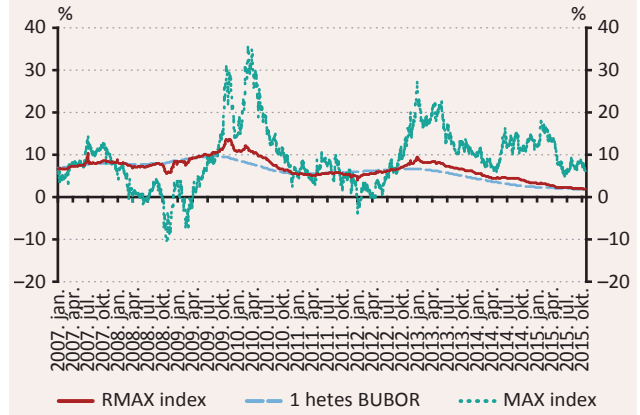
5. ESZKÖZÁRAK

19. ábra
Lakásárak
(2000 = 100)



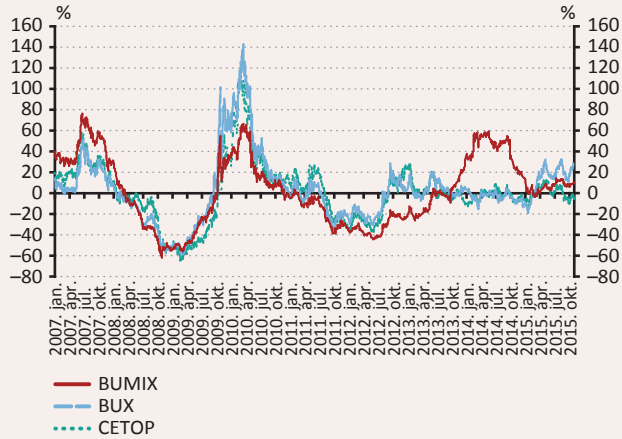
Forrás: FHB

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

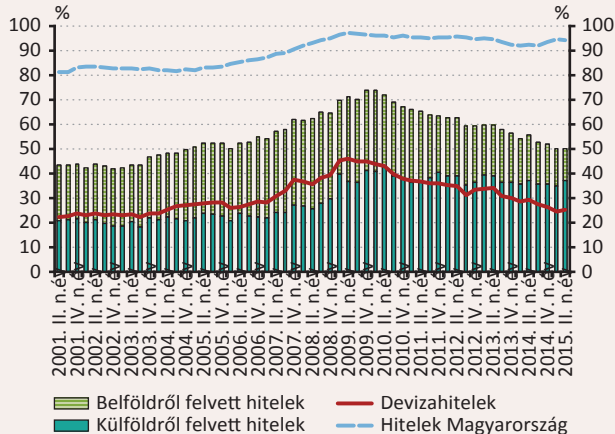
21. ábra
Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

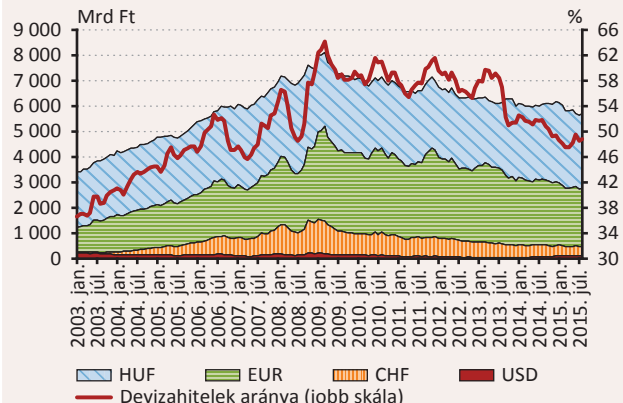
6. A PÉNZÜGI KÖZVETÍTŐRENDSZER KOCKÁZATAINAK MUTATÓI

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



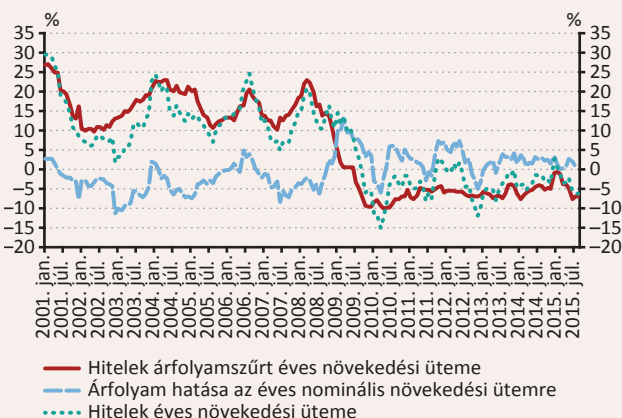
Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

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



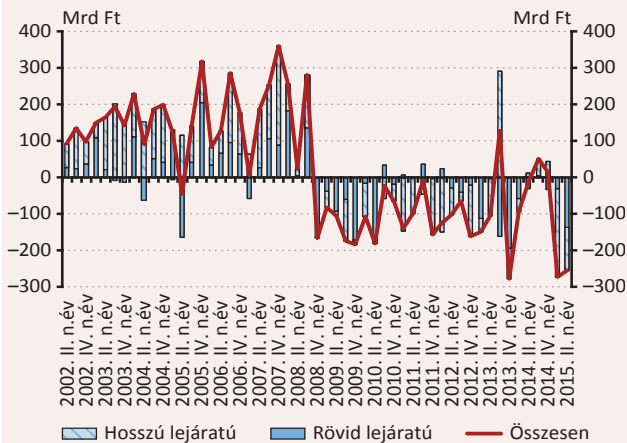
Forrás: MNB.

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



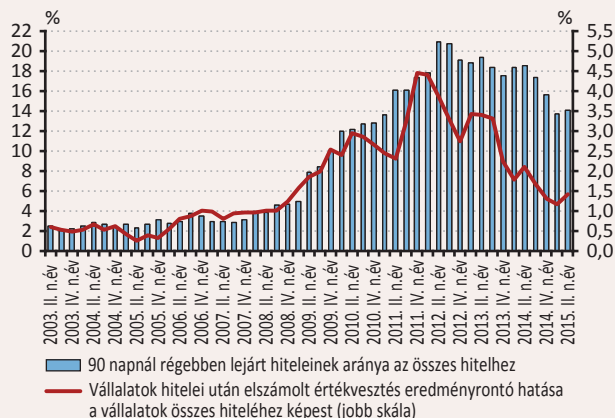
Forrás: MNB.

25. ábra
A bankrendszer nem pénzügyi vállalati hitelállományának nettó negyedéves állományváltozása



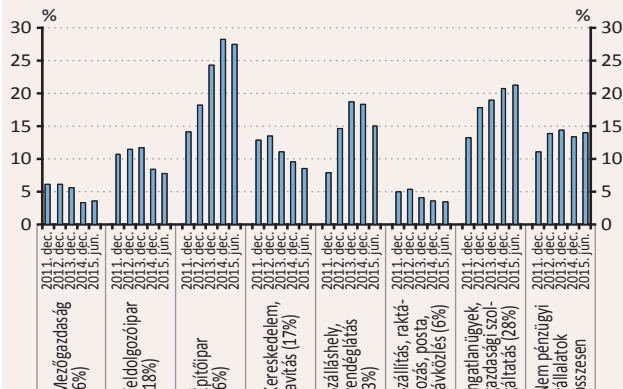
Forrás: MNB.

26. ábra
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



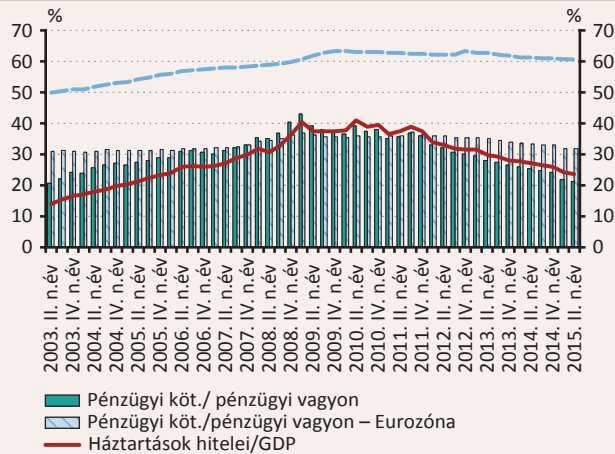
Forrás: MNB.

27. ábra
A bankrendszer vállalati hitelállományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



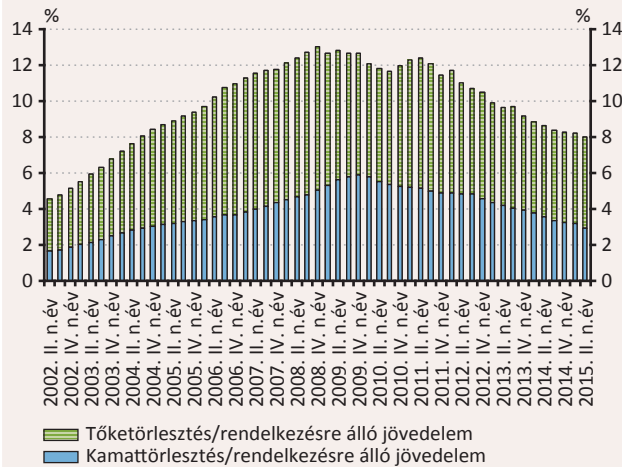
Forrás: MNB.

28. ábra
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



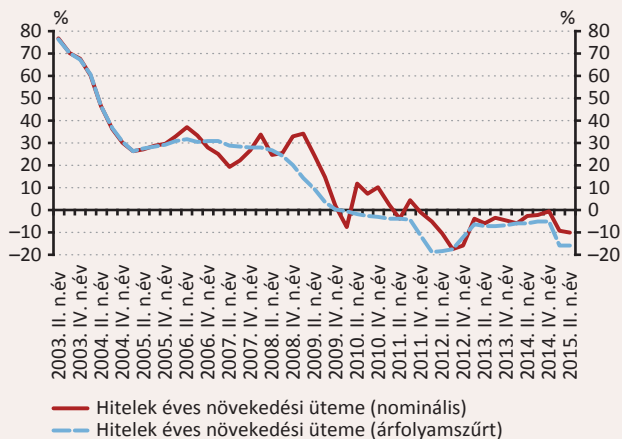
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra
A háztartások törlesztési terhe



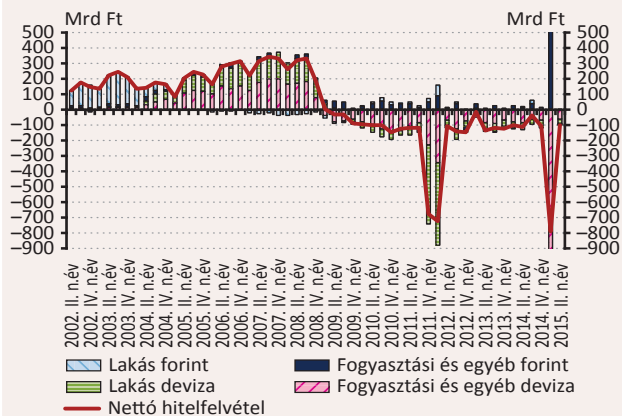
Forrás: MNB.

30. ábra
Háztartások bankrendszeri hiteleinek éves növekedési üteme



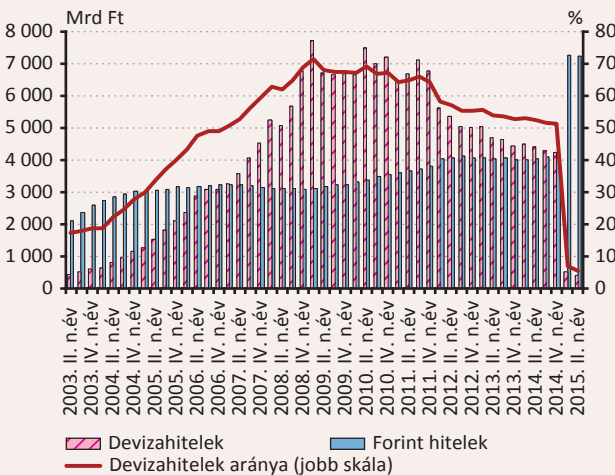
Forrás: MNB.

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



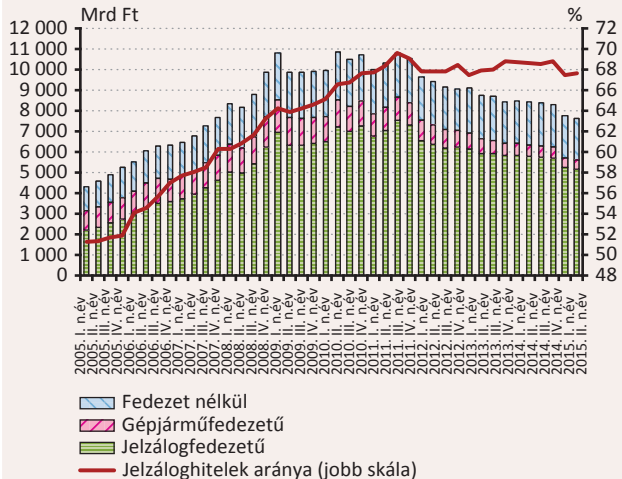
Forrás: MNB.

32. ábra
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



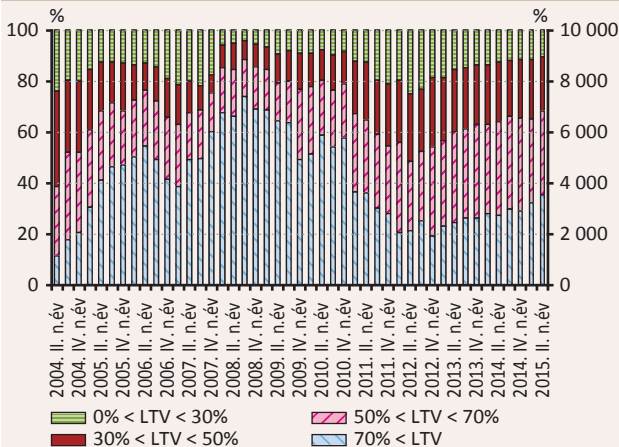
Forrás: MNB.

33. ábra
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



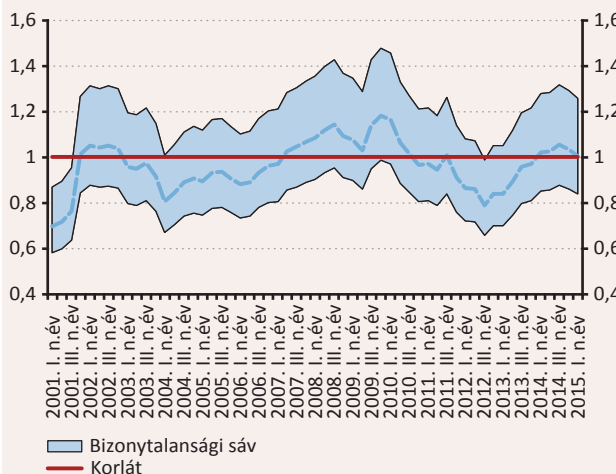
Forrás: MNB.

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



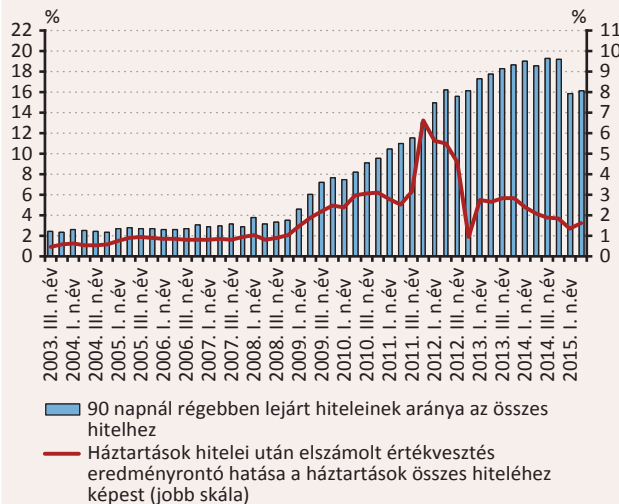
Forrás: MNB.

35. ábra
Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



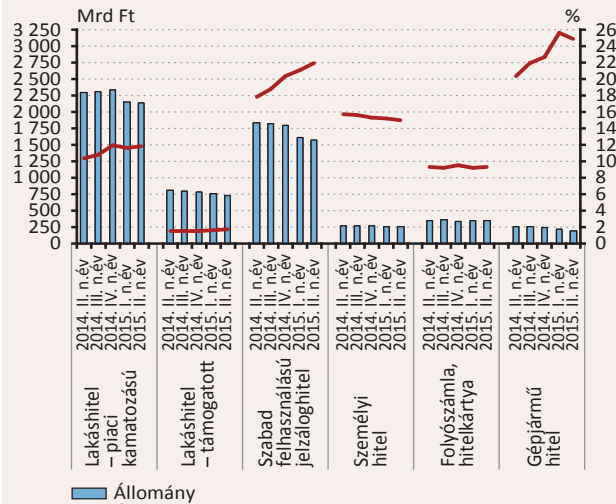
Forrás: MNB.

36. ábra
A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



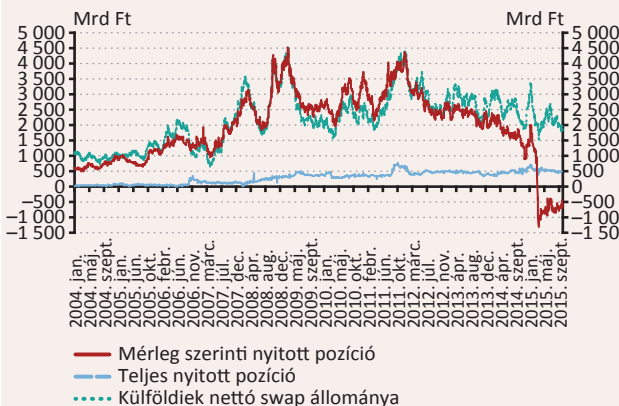
Forrás: MNB.

37. ábra
Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



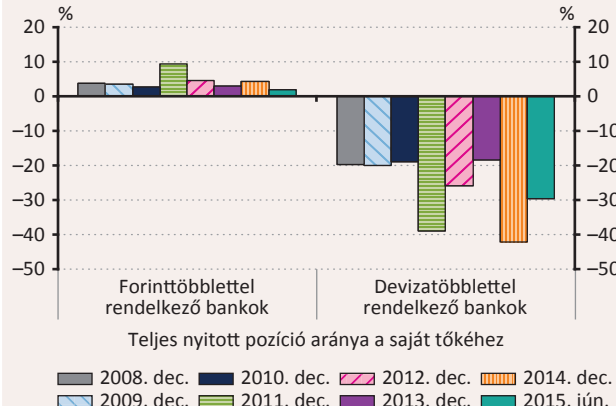
Forrás: MNB.

38. ábra
A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



Forrás: MNB.

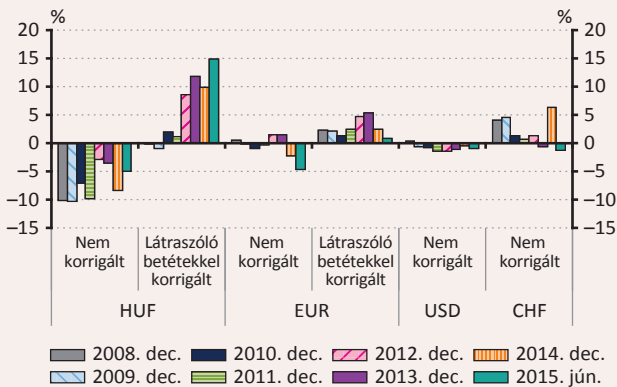
39. ábra
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitéettsége



Forrás: MNB.

40. ábra

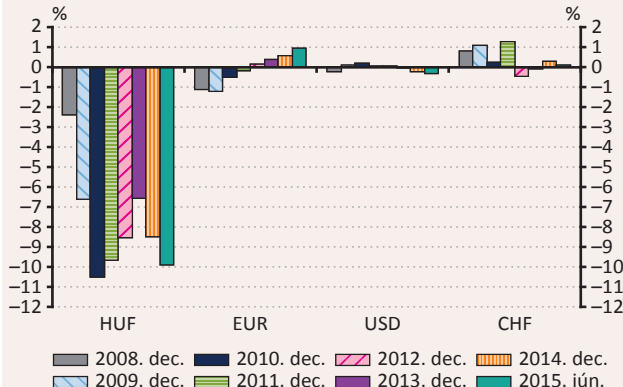
A bankrendszer 90 napos átárazási rése



Forrás: MNB.

41. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

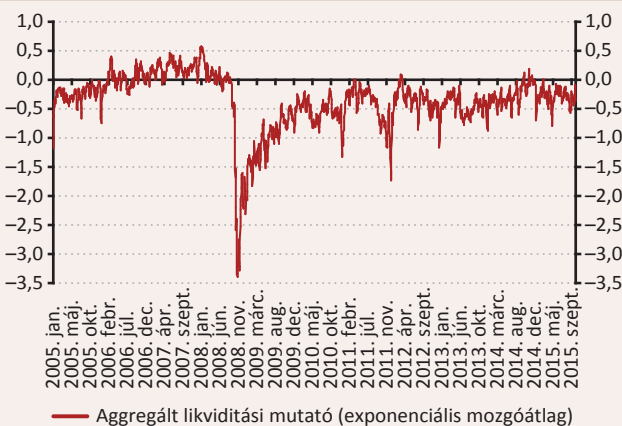


Forrás: MNB.

42. ábra

Aggregált likviditási mutató

(exponenciális mozgóátlag)

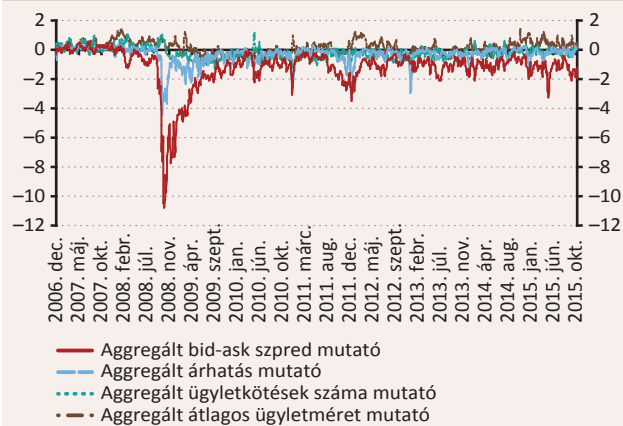


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgóátlagok)

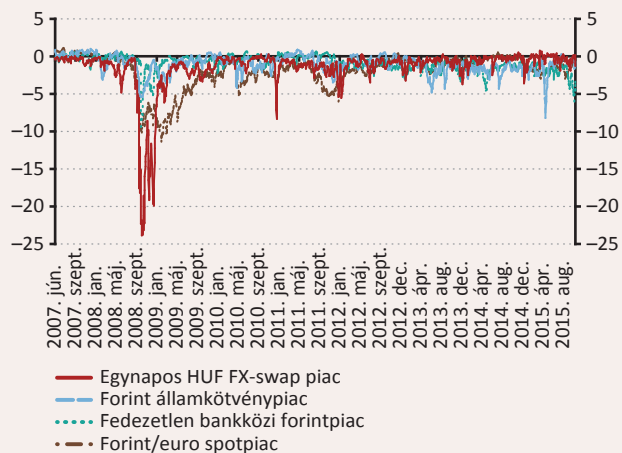


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgóátlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

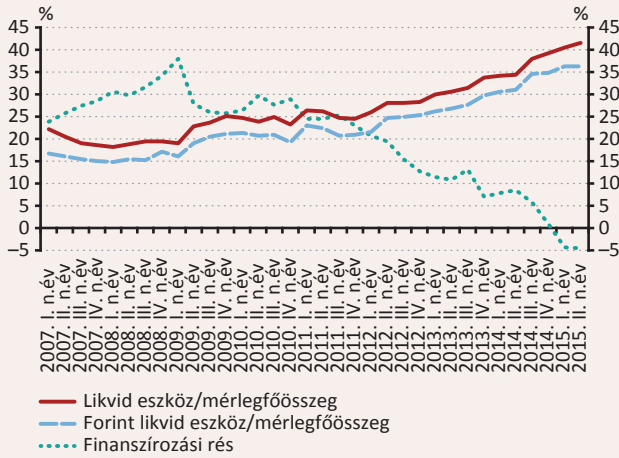
45. ábra

A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



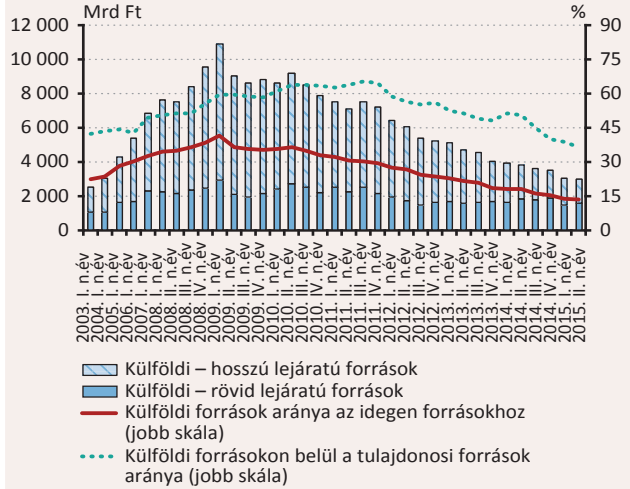
Forrás: MNB.

46. ábra
A bankrendszer likviditási mutatói



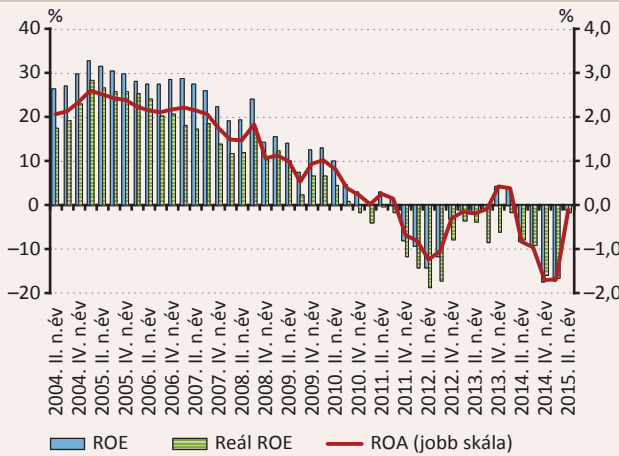
Forrás: MNB.

47. ábra
A bankrendszer külföldi forrásai



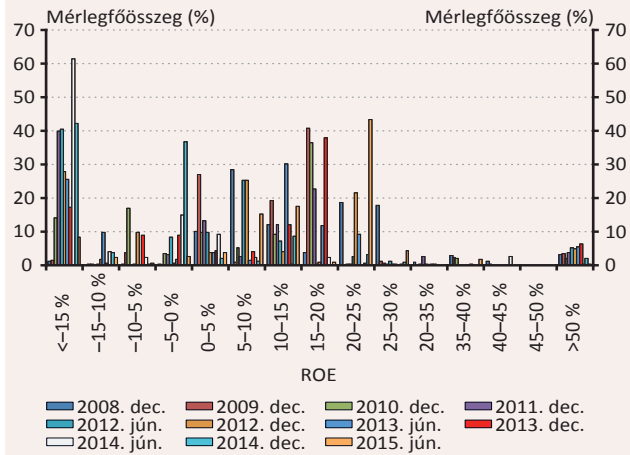
Forrás: MNB.

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



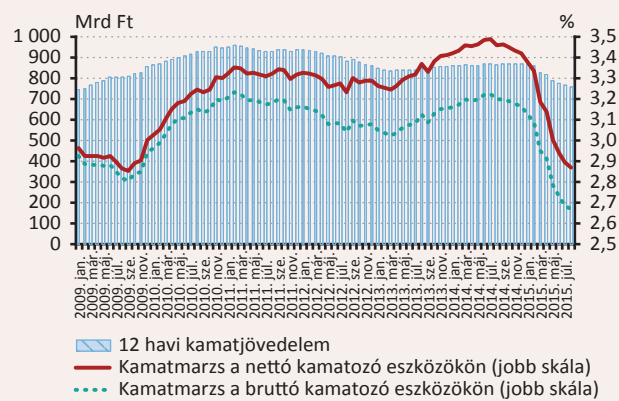
Forrás: MNB.

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



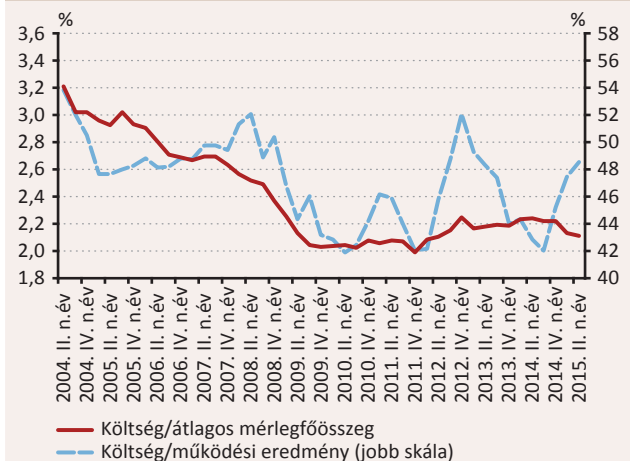
Forrás: MNB.

50. ábra
A bankrendszer bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjöveldelme



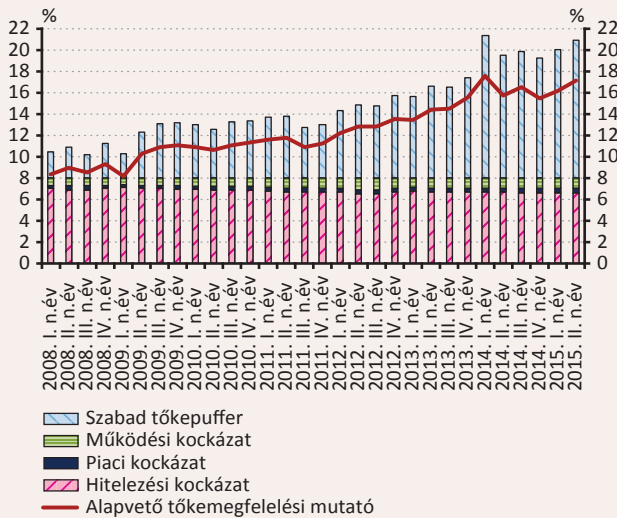
Forrás: MNB.

51. ábra
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



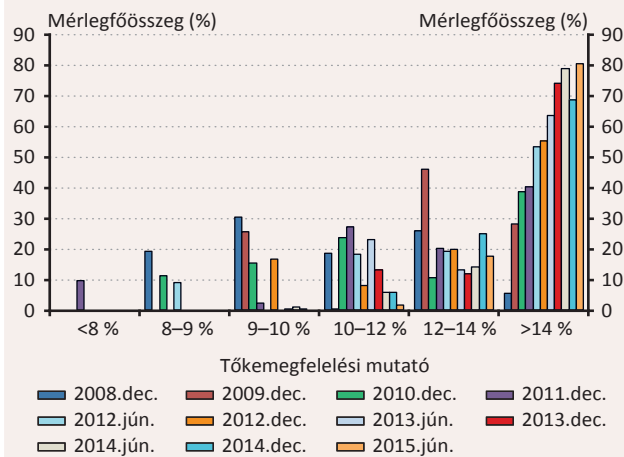
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

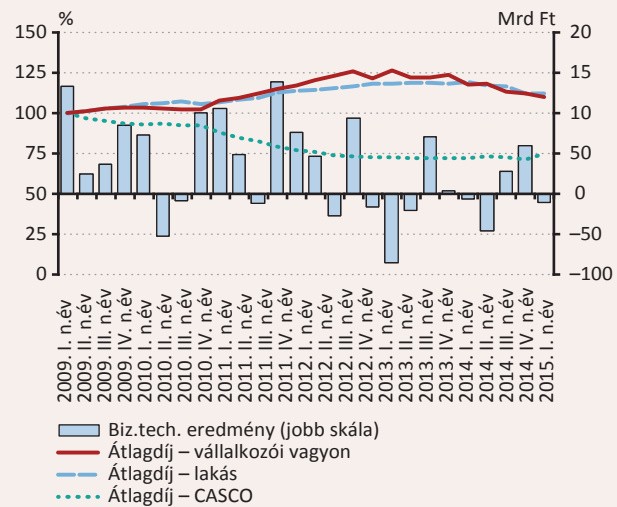
53. ábra
A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőkefelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

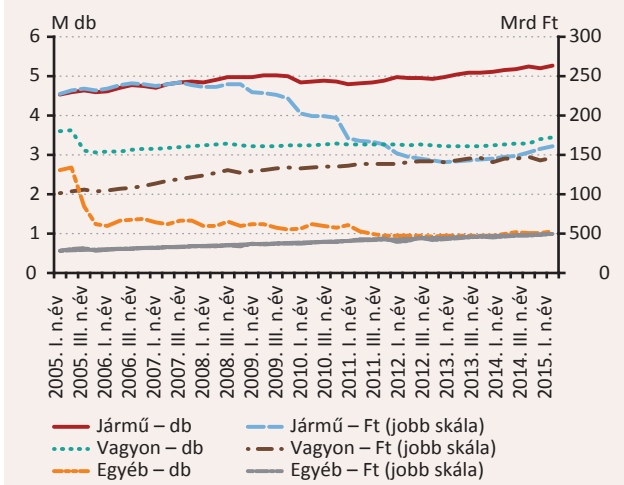
7. BIZTOSÍTÓK, PÉNZTÁRAK, TŐKEPIAC

54. ábra
Háttéradatok a biztosítási adóhoz



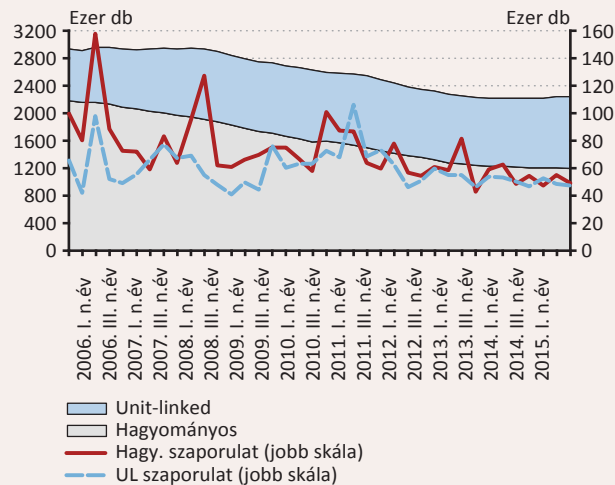
Forrás: MNB.

55. ábra
Nem életbiztosítási állomány alakulása



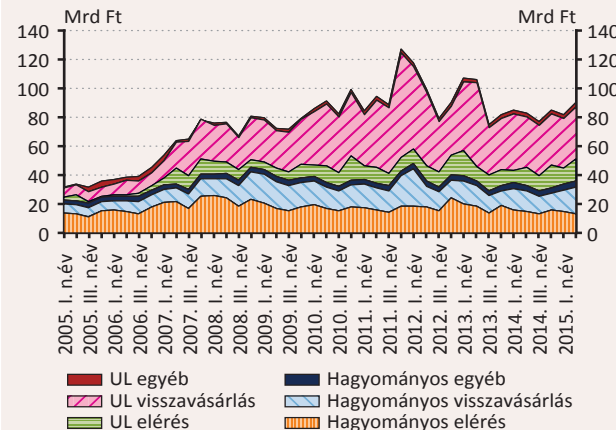
Forrás: MNB.

56. ábra
Életbiztosítási állomány alakulása



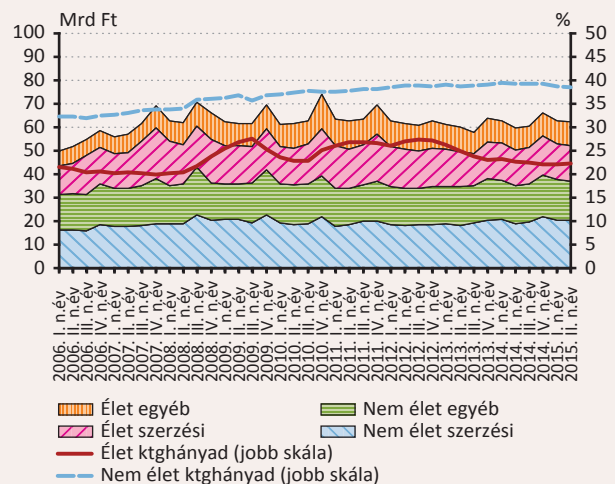
Forrás: MNB.

57. ábra
Életbiztosítási szolgáltatások



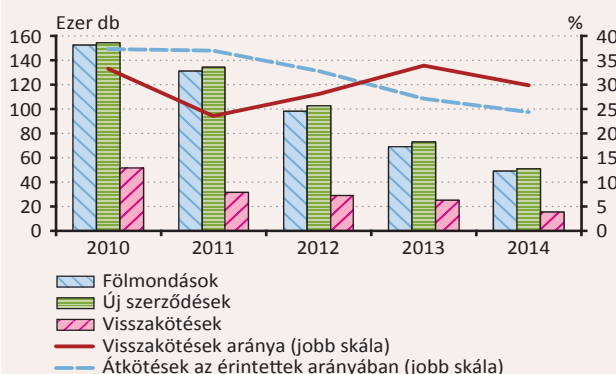
Forrás: MNB.

58. ábra
Költségek alakulása a biztosítási szektorban



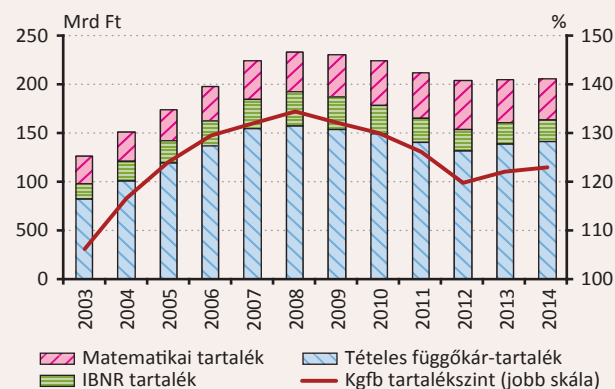
Forrás: MNB.

59. ábra
A kgfb szerződések alakulása



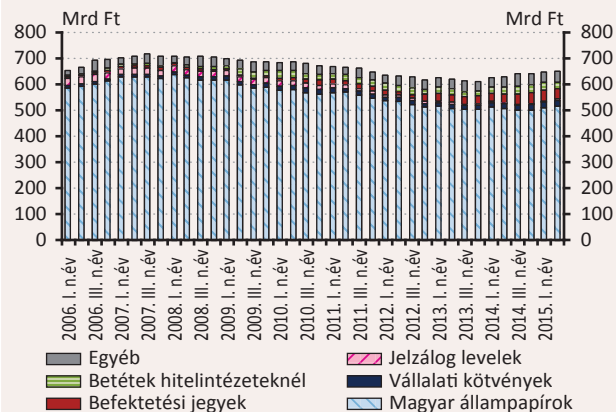
Forrás: MNB.

60. ábra
Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



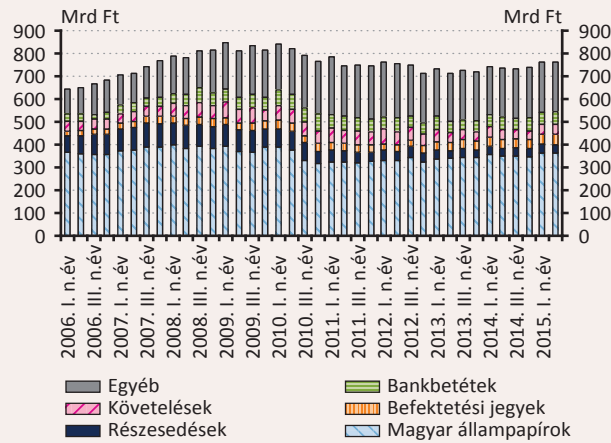
Forrás: MNB.

61. ábra
Élet ág matematikai tartalékának fedezeti eszközportfólió összetétele



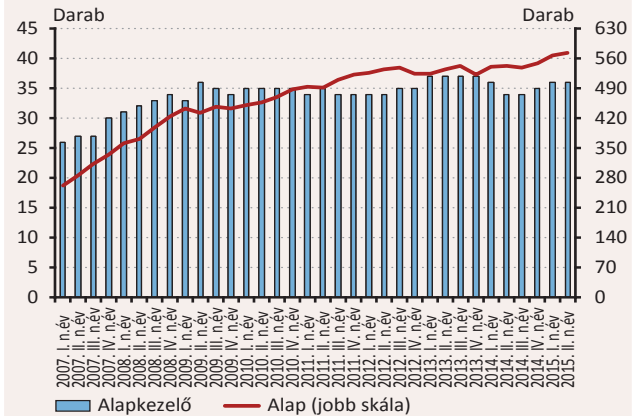
Forrás: MNB.

62. ábra
A matematikai tartalékokon kívüli eszközök összetétele



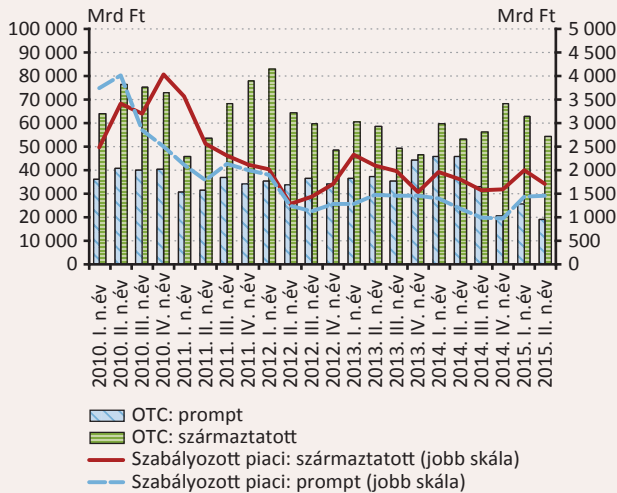
Forrás: MNB.

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



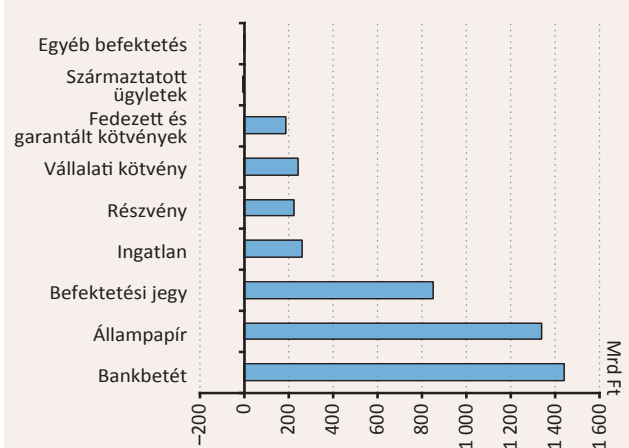
Forrás: MNB.

64. ábra
Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



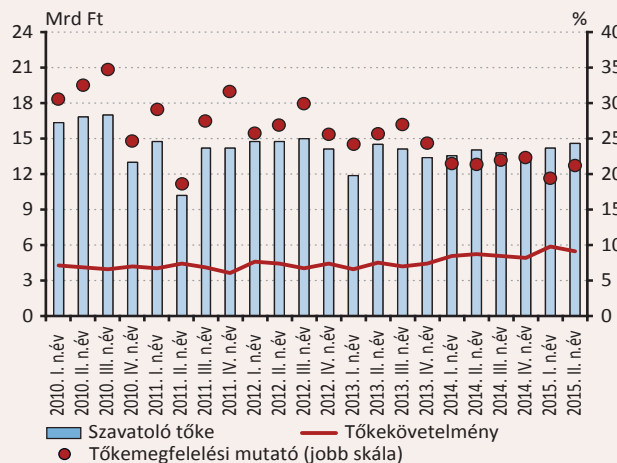
Forrás: MNB.

65. ábra
A nyilvános befektetési alapok eszközosztétele



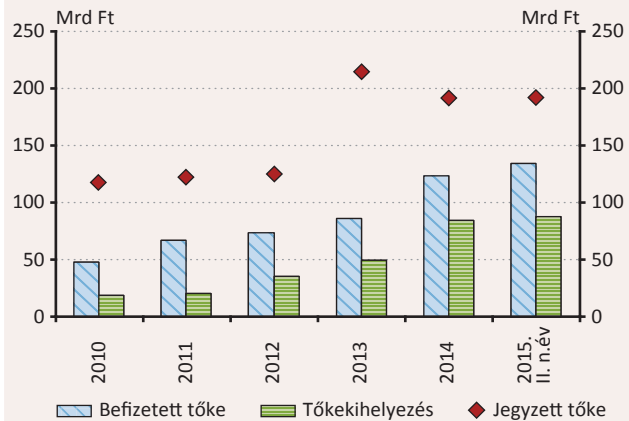
Forrás: MNB.

66. ábra
Befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója (TMM)



Forrás: MNB.

67. ábra
Kockázati tőke alapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

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

1. ábra

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

2. ábra

VIX: S&P 500 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.

4. ábra

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

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

7. ábra

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

10. ábra

A lakossági jövedelem MNB-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 múltvai 5 éves forint forwardhozam felára az euró forwardhozamhoz képest (3 napos mozgóátlag), valamint az 5 éves magyar credit default swapár.

16. ábra

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

24. ábra

Devizahitelek 2015. augusztus, hó végi árfolyamon, a forinthitelek a 2002. decemberi állami hitelkiváltással korrigálva.

25. ábra

Árfolyamszűrt értékek.

26. ábra

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

27. ábra

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

34. ábra

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

35. ábra

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

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

A bizonytalansági sáv a számításhoz felhasznált LTV módosításából adódik.

36. ábra

2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.

38. ábra

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

41. ábra

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

42. ábra

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

43. ábra

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

44. ábra

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

45. ábra

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

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

45. ábra

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

48. ábra

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg.

Évesített adatok.

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag.

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

49. ábra

Adózás előtti eredménnyel.

50. ábra

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján.

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

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

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

51. ábra

Költség: gördülő 12 havi.

Működési eredmény: gördülő 12 havi.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

52. ábra

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

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

64. ábra

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

65. ábra

2015. június 30.

Deák Ferenc

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

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

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

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

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

PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2015. november

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

© MAGYAR NEMZETI BANK

mnb.hu



1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.