



MAGYAR NEMZETI BANK

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2010. ÁPRILIS

Jelentés a pénzügyi stabilitásról

2010. április



Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: dr. Simon András
1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1586-8346 (on-line)



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

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

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

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

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

A jelentés egyes részeit készítették: Antal Judit, Balás Tamás, Banai Ádám, Homolya Dániel, Hudecz András, Kiss M. Norbert, Kuruc Emese, Luspay Miklós, Molnár Zoltán, Nagy Márton, Odorán Rita, Oláh Zsolt, Páles Judit, Szegedi Róbert, Szörfi Béla, Tanai Eszter. A jelentésben szereplő elemzések háttérmunkájában részt vett: Fábián Gergely, Fáykiss Péter, Körmendi Gyöngyi, Tamási Bálint.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2010. március 16-i és április 12-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

A jelentés a 2010. március 12-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Kiemelt kockázatok	7
1. Pénzpiaci és makrogazdasági kockázatok	11
1.1. Javuló világgazdasági kilátások, kockázatok a fejlett országok fiskális politikájában és a hitelcsatorna működésében	14
1.2. A hazai gazdasági kilátások és a külső egyensúly javulnak, ugyanakkor a továbbra is magas külső adósságállomány sérülékenységet okoz	19
2. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatai	25
2.1. A hitelezés visszaesése jelentős	28
2.2. Javul a pénzpiaci és bankrendszeri likviditás, a magas külföldi forrásokra való ráutaltság viszont csak fokozatosan csökken	42
2.3. Romló portfólióminőség, növekvő hitelátstrukturálások	51
2.4. Alacsony piaci kockázatok	55
2.5. Magas jövedelmezőség, erős tőkehelyzet	57
2.6. A likviditási és hitelkockázati stresszteszt megfelelő sokk-ellenállóképességet mutat	63
2.7. Az intézményi befektetők magas hozamokat realizáltak	67
2.8. Alacsony kockázatok a hazai fizetési és elszámolási rendszerekben	69
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	73
Jegyzetek a melléklethez	86

Kiemelt kockázatok

Kiemelt kockázat a magas külső adósság miatti sérülékenység és a vállalati hitelezés gazdasági kilábalást lassító visszaesése

A külső egyensúly nagymértékben javult, a nettó külső adósság mérséklődött 2009-ben az elmúlt évek jelentős költségvetési kiigazítása és a magánszektor nettó finanszírozási képességének emelkedése következtében. A magas külső és államadósság-állomány, a bankrendszer magas hitel-betét aránya, valamint a háztartások jelentős devizahitel-állománya azonban továbbra is sérülékenyené teszi hazánkat a külső sokkokkal szemben.

Az alacsony beruházási kedv és a csak fokozatosan felfutó termelés a keresleti oldal felől, a lakosság banki megtakarításainak alacsony szintje és a megnövekedett hitelezési veszteségek miatti mérsékelt kockázatvállalási hajlandóság pedig kínálati oldalról fogja vissza a vállalati hitelezést. A bankok a nem árjellegű feltételek szigorítása miatt csak a korábbinál jobb hitelképességű vállalatokat hitelezik, ami hátráltatja a gazdasági kilábalást.

A világgazdaság fellendülésének tartóssága továbbra is bizonytalan

2009 közepétől fordulat következett be a nemzetközi konjunktúrában, és megkezdődött a recesszióból való kilábalás. A növekedés fenntarthatóságát tekintve azonban óvatosságra int, hogy a kedvező folyamatok jelentős része a kormányzati gazdaságösztönző lépésekhez köthető. A fejlett gazdaságokban a hitelcsatorna működési problémáinak fennmaradása is fékezheti a fellendülést.

A fejlett országok pénzügyi stabilitásának helyreállítása megnövelte az államadósságok szintjét, ami finanszírozási problémákat okozhat

Számos fejlett ország a kockázatok egy részének átvállalásával, a költségvetési hiány és az államadósság jelentős növelésével tudta csak a pénzügyi rendszer és a gazdaság működését stabilizálni. A finanszírozási kockázatok emelkedése 2009 végétől már folyamatosan növelte az eladósodott országok CDS-felárait. Ez Görögországban már rövid távon is finanszírozási nehézségekhez vezetett, ugyanakkor hosszabb távon a többi fejlett ország államadósságának növekedése is fenntarthatósági problémákat vet fel.

A fejlett országokban a hitelcsatorna működése nem zavartalan

A világgazdasági ciklus fordulópontja ellenére a banki hitelezés továbbra is mérséklődik a fejlett országokban. A nagybankok a hitelfortfólió romlása miatt veszteségesek, ami a válság előtti szinthez képest magas finanszírozási költségekhez és a tőkeáttétel további csökkentéséhez vezet. A hitelezési döntésekben, illetve a források regionális elosztásában egyre fontosabbá válhat, hogy a növekedés az egyes szektorokban, illetve országokban mikor és milyen tartósan indul meg, és mikortól várható az ügyfelek hitelminőségének javulása.

A hazai növekedési kilátások és a külső egyensúly javulnak, viszont a magas külső és államadósság miatt még sérülékeny a gazdaság

A külső konjunktúra javulása hazánk gazdasági teljesítményét is kedvezően befolyásolta, a belföldi értékesítés visszaesése viszont továbbra is jelentős. Mindez hozzájárult a külső egyensúly erőteljes javulásához. A külföldi finanszírozási forrásokra való ráutaltság csökkenésével az ország nettó külső adóssága is mérséklődött, de régiós viszonylatban továbbra is magas, ami a külső sokkokkal szemben sérülékenyé teszi hazánkat.

A vállalatok és háztartások pozitív nettó finanszírozási képessége fennmaradhat

A magánszektor fogyasztása és beruházása – feltehetően a bizonytalan növekedési és jövedelmi kilátások miatt – jövedelménél is nagyobb mértékben csökkent, így a nettó megtakarítás – főként a vállalati szektorban – jelentősen emelkedett. A lakosság hitelállománya kismértékben csökkent, miközben pénzügyi eszközeinek szintje nőtt. E növekedés azonban elmaradt a válság

kibontakozását megelőző mértéktől, ami a gazdasági növekedés hosszú távú fenntarthatósági kockázatát növeli. A magánszektor nettó megtakarítói pozíciója a lakosság és a vállalatok esetében a jövőben is fennmaradhat.

A bankrendszer hitel-betét mutatója továbbra is magas, a jövőben azonban tovább csökkenhet

A magánszektor nettó finanszírozási képességének növekedésével a hazai bankrendszerben a hitel-betét aránya 2009-ben csökkent. A hitel-betét mutató jelenlegi szintje és ennek megfelelően a külföldi forrásokra való ráutaltság nemzetközi összehasonlításban azonban továbbra is magas. A bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltsága a magánszektor nettó megtakarítói pozíciójának fennmaradásával párhuzamban tovább csökkenhet.

A szigorú nem árjellegű hitelezési feltételek jelentősen visszafogják a vállalati hitelezést, és ezzel lassítják a gazdaság fellendülését

A belföldi vállalati hitelek állománya 8,4 százalékkal csökkent 2009-ben. A vállalati hitelezés korábban vártnál nagyobb visszaesésében a recesszió miatti alacsony hitelkereslet jelentős szerepet játszott. A keresleti tényezők mellett azonban a kínálati korlátok is visszafogták a hitelkibocsátást. A bankok kockázatvállalási hajlandósága a bizonytalan növekedési kilátások és a várhatóan csak lassan mérséklődő hitelveszteségek miatt a konjunktúra megerősödéséig alacsony maradhat. Ez nagyban hozzájárul a szigorú nem árjellegű hitelezési feltételek fennmaradásához, így a bankok csak a korábbiaknál jobb hitelképességű ügyfeleket hiteleznek. Ennek következtében a vállalati hitelállomány érdemben valószínűleg csak 2011-től növekedhet újra.

A vállalati hitelezés visszaesése kockázatmegosztással csökkenthető

A vállalati hitelezés kínálati korlátainak fennmaradása lassíthatja a gazdaság fellendülését, ami ronthatja a vállalatok fizetőképességét, és ezáltal a bankok vállalati hitelfortfólióit. A mikro-, kis- és középvállalatok finanszírozási feltételei javíthatók a hitelezési kockázatoknak a bankoktól történő részleges átvállalásával. A költségvetési politika az állami kezességvállalás és kamattámogatásos hitelnújtás feltételeinek további javításával tud hatékonyan hozzájárulni a kínálati korlátok enyhítéséhez, a kockázatok megosztásához.

A háztartási hitelezés szigorú feltételei hozzájárulnak az eladósodottsági kockázatok mérséklődéséhez

A háztartási hitelek volumene 1,2 százalékkal csökkent 2009-ben. A devizaalapú jelzáloghiteleknel főként az árjellegű tényezők szigorodtak; elsősorban a svájci frank/euro termékváltás miatt. A nem árjellegű tényezők szintén kismértékben szigorodtak; magasabb lett a jövedelemarányos törlesztőrészlet-elvárás és alacsonyabb a hitel-fedezet arány. A svájci frank alapú hitelezés és a túlzottan laza feltételekkel nyújtott hitelek visszaszorulása a pénzügyi rendszer kockázatait csökkenti. A lakossági hitelezés fellendülése a munkaerőpiaci folyamatok javulásával, 2011-től várható.

A lakossági forinthitelezés szerepe az új hiteleknel erősödhet

A lakossági hitelezésben kiemelkedő súlyú jelzáloghiteleknel továbbra is a devizahitel a meghatározó hiteltípus, ugyanakkor a korábbiaknál jóval alacsonyabb árazású forinttermékek megjelenésével a közeljövőben számottevően növekedhet a forintalapú szerződések részaránya az új kibocsátásban. A meglévő hitelek esetében azonban a devizahitelek arányának csökkenése sokkal lassabb lehet, mert a fennálló devizahitelek és az újonnan folyósított forinthitelek kamatai közötti különbség továbbra is magas, miközben a szerződések lejáratáig hátralévő futamidő átlagosan 13 év.

A háztartási hitelezés devizanem és hitelezési feltételek szerinti egészséges struktúrájának elősegítése kiemelt feladat

A körütekintő hitelezésről szóló, az MNB kezdeményezésére megszületett kormányrendelet a pénzügyi stabilitást azzal erősítheti, hogy megakadályozza a hitelezési feltételek túlzott fellazulását és a háztartások devizában történő túlzott eladósodottságát. A forintalapú jelzáloghitelezést segíti a jelzáloglevélpiacon fejlesztését célzó program, amelynek első elemeként az MNB forint jelzá-

logleveleket vásárol az elsődleges és másodpiacon. A jegybank kezdeményezte a potenciális jelzáloglevél-kibocsátói kör kiszélesítésének vizsgálatát is, ami elősegítheti a banki források lejáratának hosszabbodását és a kibocsátások növekedésével erősítheti a piac működését. A jelzáloghitel-termékek fejlesztésére vonatkozó kezdeményezés a konstrukciók átláthatóbbá tételét és a jegybanki kamatváltozások banki kamatokra gyakorolt erősebb hatását célozza.

A hazai pénzügyi rendszer bőséges likviditással rendelkezik, de a hosszú lejáratú források még mindig szűkösek és drágák

A kulcsfontosságú hazai pénzügyi piacok működése 2009 tavaszától kezdődően fokozatosan stabilizálódott. A devizaswappiac működése normalizálódott, míg az azonnali deviza- és az államkötvénypiacon lassabb korrekció volt megfigyelhető, a fedezetlen egynapos bankközi piac likviditása pedig csak részlegesen állt helyre. Nemcsak a piaci, hanem a banki finanszírozási likviditás is javult, amihez az MNB likviditásbővítő intézkedései, az anyabankok finanszírozási elkötelezettsége, az államadósság devizafinanszírozási arányának növekedése és a bankrendszer hitel-betét folyamatai is hozzájárultak.

Jelentős, de a vártnál mérsékeltebb a hitelportfólió minőségének romlása

A gazdasági recesszió hatására mind a vállalati, mind a háztartási hitelportfólió minősége jelentősen, de a korábban vártnál kevésbé romlott. A banki nem teljesítő hitelek aránya 2009 végére a vállalatoknál 10, a háztartásoknál 8 százalékra emelkedett. Ezzel párhuzamosan mind a vállalati, mind a háztartási hiteleknel a hitelezési veszteségek aránya a 2008. évi 1-ről 2009 végére 2,5 százalékos szintre ugrott, ami csak némileg alacsonyabb előrejelzésünknel. A pénzügyi vállalkozások portfóliója a bankokénál sokkal gyorsabban romlott: a nem teljesítő hitelek aránya 5-ről 11 százalék fölé, a hitelezési veszteségráta pedig 1,5-ről 4,5 százalék közelébe emelkedett 2009-ben.

A háztartási hitelportfólió minőségének javulása a vállalatinál lassabb lehet

2010 második felében már a magyar gazdaság enyhe növekedését várjuk. Így a vállalati hitelek veszteségrátája 2010 első felében elérheti a csúcst, és ezt követően csökkenésnek indulhat. A munkanélküliségi ráta növekedése 2010 elején lelassulhat, az év közepétől már csak kissé emelkedik, és a reáljövedelmek csökkenése is mérséklődhet. Ennek ellenére a háztartási hitelportfólió – a számottevő hitelátstrukturálások miatt – csak lassan tisztul, a hitelek veszteségrátája várakozásaink szerint csak mérsékelt csökken 2010 második felétől.

A hitelek átstrukturálása átmeneti gazdasági recesszió esetén segít az ügyfelek fizetőképességének helyreállításában

A hitelek átstrukturálásával, az adósságterhek átmeneti csökkentésével a bankok képesek az ügyfelek fizetőképességét javítani és a hitelezési veszteségeket mérsékelni. A türelmi időszak után az adósságterhek azonban újra jelentősen növekednek, sőt meghaladhatják az átstrukturálás előtti szinteket is. Ezeket a terheket az adós csak jövedelmi helyzetének javulása esetén tudja megfizetni. Az átstrukturálás tehát csak átmeneti recesszió esetén mérsékli a bankok eredményére nehezedő nyomást. A makrogazdasági alappályánál kedvezőtlenebb forgatókönyv – egy elhúzódó visszaesés vagy tartósan alacsony gazdasági növekedés – esetén azonban ezek a kedvező hatások nem érvényesülnek.

A magas hitelezési veszteségek ellenére a jövedelmezőség kiugró

A bankrendszer 2009. évi adózás előtti eredménye 306 milliárd forint volt, ami a 2008. évi 5 százalékkal meghaladja, míg a pénzügyi vállalkozások 11 milliárd forint körüli veszteséget realizáltak 2009-ben. A korábbi várakozásunknál sokkal jobb bankrendszeri adózás előtti eredményt döntően a pénzügyi műveletekből származó kiugró eredmény magyarázza. Az 1 százalékos adózás előtti ROA- és 13 százalékos ROE-mutatók közel hasonlóak a 2008-as értékekhez. A jövedelmezőség bankrendszeren belüli eloszlása egyenlőtlen volt; növekedett az alacsonyabb jövedelmezőségű bankok részaránya. A pénz-

ügyi műveletek magas eredményét egyszeri tényezőnek tekintjük, így 2010-ben a fennmaradó magas hitelezési veszteségek eredményrontó hatását a bankok érdemben csak a hitelezési aktivitás növelésével és/vagy a kamatmarzs szélesítésével lesznek képesek ellensúlyozni. Ez utóbbira már jelenleg is látunk példát: a bankok a forrásköltségek csökkenése ellenére magasan tartják a meglévő lakossági ügyfelek hitelkamatait.

**A bankrendszer tőkehelyzete
kielégítő**

A bankok tőkehelyzete kielégítő, a tőkemegfelelési mutató a 2008 végi 11-ről 2009 végére 12,9 százalékra emelkedett. Ehhez az emelkedéshez főként a hitelaktivitás csökkenése, az eredmény évközi auditálása és az anyabanki tőkeemelések járultak hozzá. Csökkent az alacsonyabb, 8-10 százalék közötti tőkemegfelelési mutatóval rendelkező bankok piaci részaránya.

**A likviditási és hitelkockázati
stressztesztek alapján a bankok
sokk-ellenállóképessége megfelelő**

A likviditási stresszteszt azt mutatja, hogy jelentős pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk együttes fellépése esetén is megfelelő a bankok likviditási tartaléka. A bankrendszer magas tőkeellátottságnak köszönhetően az alappályán nincs szükség tőkeemelésre. A stresszpályán a gazdasági recesz-szió elhúzódása növekvő hitelezési veszteségeket okozhat, a 2009. novemberinél alacsonyabb, 45-50 Mrd Ft összegű pótlólagos tőkebevonást tehet szükségessé.

1. Pénzpiaci és makrogazdasági kockázatok





2009 őszén, főként a laza monetáris és fiskális politikák következtében, a globális gazdaság fordulóponthoz érkezett, a fellendülés szinte minden fejlett régióban érzékelhető volt. A fejlett országokban a pénzügyi rendszer és a gazdaság stabilizálásának költségei az államadósság gyors növekedéséhez vezettek, ami a finanszírozási kockázatokat és egy újabb bizalmi válság kirobbanásának esélyét növeli. A globális gazdasági ciklus fordulópontja ellenére a banki hitelezés továbbra is mérséklődik, amiben jelentős szerepet játszik a bankok alacsony hitelezési képessége és kockázatvállalási hajlandósága. Mindezek miatt a globális fellendülés tartóssága kérdéses.

A hazai gazdasági növekedés szempontjából a külső keresleti tényezők mellett a gyenge belső kereslet is fontos kockázati

faktor. A belső keresletet nagyban befolyásolja a magánszektor fogyasztási-megtakarítási pozíciójának megváltozása és a bankok mérlegalkalmazkodása. A magánszektor nettó finanszírozási képessége 2009-ben ugrásszerűen emelkedett, főként a hitelfelvétel várakozásokat meghaladó visszaesése miatt. A szektor pénzügyi eszközei viszont csak kismértékben bővültek a korábbi évekhez képest.

A külső egyensúly javul, a GDP-arányos külső adósságállomány csökken. Az adósságállomány szintje nemzetközi összehasonlításban továbbra is magas, ami továbbra is az ország sérülékenységének legfontosabb forrása.

1.1. Javuló világgazdasági kilátások, kockázatok a fejlett országok fiskális politikájában és a hitelcsatorna működésében

A fejlett pénzpiacokat kedvező likviditási feltételek jellemezték 2009 második negyedétől. A reálgazdasági folyamatokban is fordulópont mutatkozott 2009 harmadik negyedében. Főként a jegybanki és kormányzati intézkedések okozták a kedvező tendenciákat, azok visszavonása miatt a pénzügyi piacok konszolidációja és a gazdasági növekedés viszont megtorpanhat.

Egyes perifériális eurozóna-tagországok adóssága és annak finanszírozási kockázatai jelentősen megemelkedtek. A számos fertőzőési csatorna jelenléte miatt az euroövezeti szintre eszkalálódó tagországi fiskális problémák érdemben növelték egy újabb bizalmi válság kialakulásának esélyét. Az eurozóna másik kiemelt problémáját a bankok magas hitelvesztései következtében továbbra is visszafogott hitelezési tevékenység jelenti. A bankrendszer hitelfortfóliójának, és ezen keresztül jövedelmezőségének romlása tartósan negatív hatást gyakorolhat a hitelezési képességre. Az alacsonyan maradó banki kockázattávallalási hajlandóság, illetve a tőke- és likviditási szükséglet iránti növekvő külső elvárások szintén a tőkeáttétel leépítésének irányába hatnak. A hitelcsatorna zavarai hátráltatják a tartós gazdasági fellendülés megvalósulását.

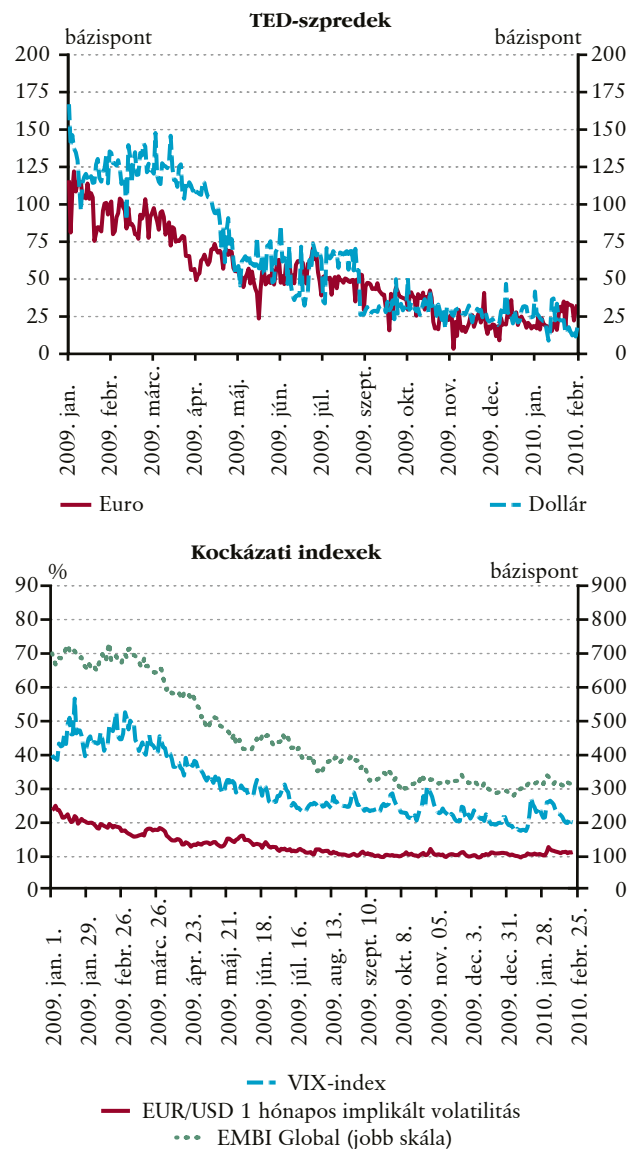
1.1.1. JAVUL A VILÁGGAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE, AZONBAN A FELLENDÜLÉS TÖRÉKENY

A fejlett pénzügyi piacokon fennmaradtak a kedvező likviditási feltételek, az érdemi javulás a jegybanki és kormányzati intézkedések támogató hatására vezethető vissza. Az elmúlt félévben a pénzügyi piacok normalizálódása folytatódott (1-1. ábra). A fejlett gazdaságokban a pénzügyi rendszer ellenálló képességének erősödése és a javuló reálgazdasági teljesítmény kölcsönösen támogatólag hatottak egymásra. A kedvező folyamatok azonban a jegybankok által továbbra is biztosított likviditásbőségnek, az alacsony kamatkörnyezetnek és a kormányzati támogatásoknak voltak köszönhetőek. Bár a jegybanki jelzések alapján az irányadó kamatok még tartósan alacsony szinten maradhatnak, a monetáris politika óvatos szigorítása már megkezdődött. A jegybankok fokozatosan leállítják a többletlikviditás biztosítását, illetve passzív eszközökkel kivonják azt.

A gazdasági fellendülés szinte minden fejlett régióban érzékelhető volt, annak tartóssága azonban kérdéses.

1-1. ábra

TED-szpredek és kockázati mutatók alakulása



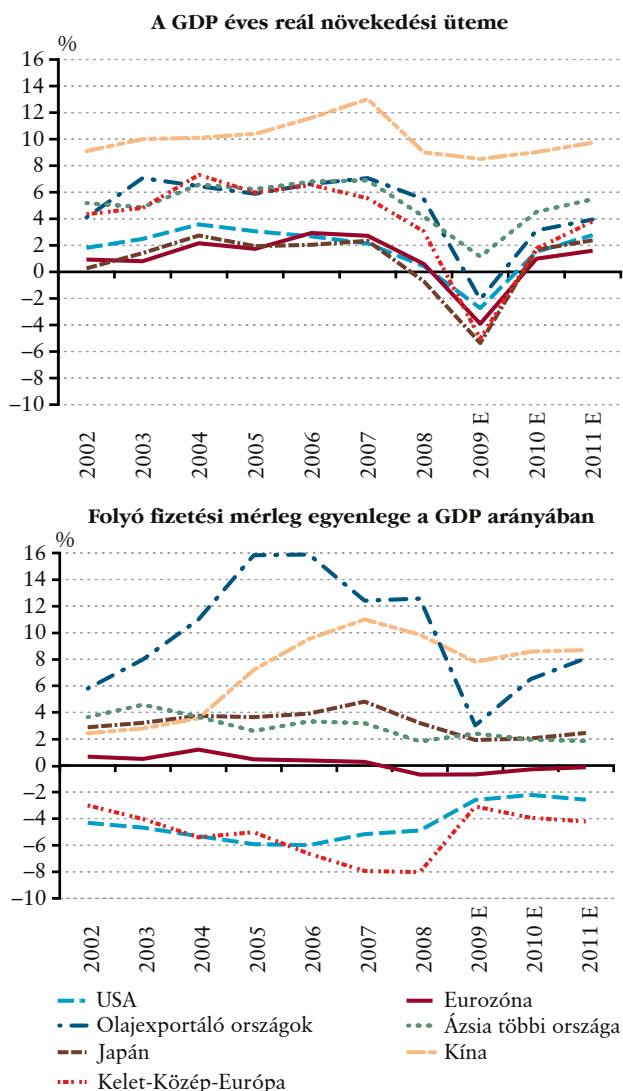
Megjegyzés: A TED-szpredek a 3 hónapos bankközi és állampapírhoz-mok közötti különbséget mutatják.

Forrás: Reuters.

A bevezetett gazdaságpolitikai ösztönzők hatására 2009 közepétől fordulat következett be a nemzetközi konjunktúrában, és megkezdődött a recesszióból való kilábalás. A harmadik negyedévben már nemcsak az Egyesült Államok, hanem az eurozóna és Japán gazdasága is növekedést

1-2. ábra

Gazdasági növekedés és globális egyensúlytalanság



Megjegyzés: IMF WEO előrejelzés.

Forrás: IMF.

tudott felmutatni (1-2. ábra). A világ gazdaság teljesítményével kapcsolatos várakozások az elmúlt negyedévben érdemben javultak, ezt tükrözik a főbb nemzetközi intézmények korábbiaknál kedvezőbb előrejelzései is (1-1. táblázat). Ugyanakkor a fejlett gazdaságokban a továbbra is gyenge munkaerő-piaci folyamatok és a visszafogott hitelezési aktivitás továbbra is komoly kockázati tényezőt jelentenek. A növekedés fenntarthatóságát tekintve óvatosságra int az is, hogy a kedvező folyamatok egy része átmeneti tényezőkhez – erősebb készletdinamikához, illetve a magánszektor gazdaságpolitikai támogatásához – kapcsolható.

1.1.2. EURÓPÁBAN ELSŐSORBAN A FISKÁLIS PROBLÉMÁK ÉS A BANKI HITELCSATORNA ZAVARAI JELENTENEK KOCKÁZATOT

A pénzügyi rendszer és a gazdaság stabilizálásának költségei Európában az államadósság gyors növekedéséhez vezettek, ami a finanszírozási kockázatokat és egy újabb bizalmi válság kirobbanásának esélyét növeli. A gazdasági visszaesés nyomán lecsökkent adóbevételek és megnövekedett szociális kiadások, a gazdaságösszönző és banktámogató csomagok következtében számos fejlett ország költségvetési pozíciója jelentősen romlott, államadósságának finanszírozási kockázata emelkedett (1-3. ábra). A monetáris politika által alacsonyan tartott kamatok olcsó finanszírozást biztosítanak az államoknak, azonban a finanszírozási kockázatok emelkedése 2009 végétől már folyamatosan növelte az eladósodott országok CDS-felárait (1-4. ábra) és hosszú lejáratú államkötvényhozamait. Ez Európában akut problémának tekinthető. A bizalmi válság a leginkább eladósodott államokra gyakorolhatja a legerőteljesebb negatív hatást, de közvetve az ezen országokban érdekeltiséggel rendelkező bankokat, illetve a fertőzési hatásokon keresztül a sérülékenyebb országokat is érintheti¹. A közvetlen hatást jól jelzi, hogy a hitelminősítők Görögor-

1-1. táblázat

Az euroövezet GDP-növekedésére vonatkozó előrejelzések változása

(éves növekedés, százalék)

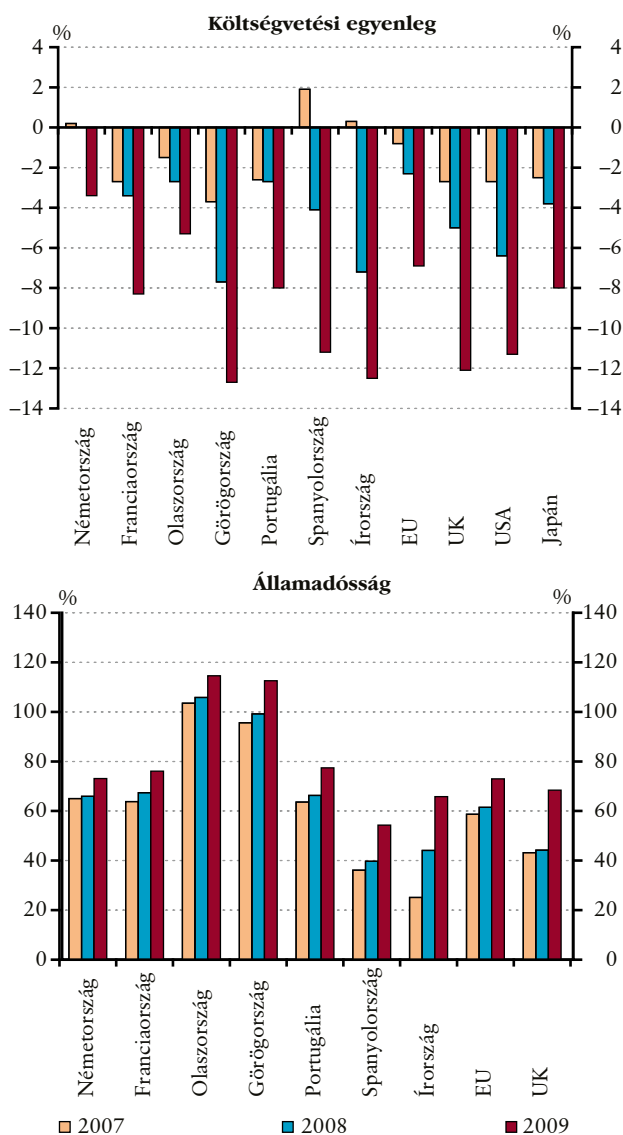
	2010		2011	
	November	Február	November	Február
MNB	0,4	0,7	1,3	1,3
IMF	0,3	1	1,3	1,6
OECD	0	0,9	–	1,7

Forrás: MNB, OECD, IMF.

¹ Ilyen fertőzési csatorna lehet: szuverén kockázatok ártértékelése, rezidens befektetők, bankok eszközoldali érintettsége, kockázati felárak, forrásköltség globális emelkedése, görög bankok más országbeli kitétsége, az európai integrációval kapcsolatos aggodalmak és az euro gyengülése.

1-3. ábra

Költségvetési egyenleg és államadósság a fejlett országokban



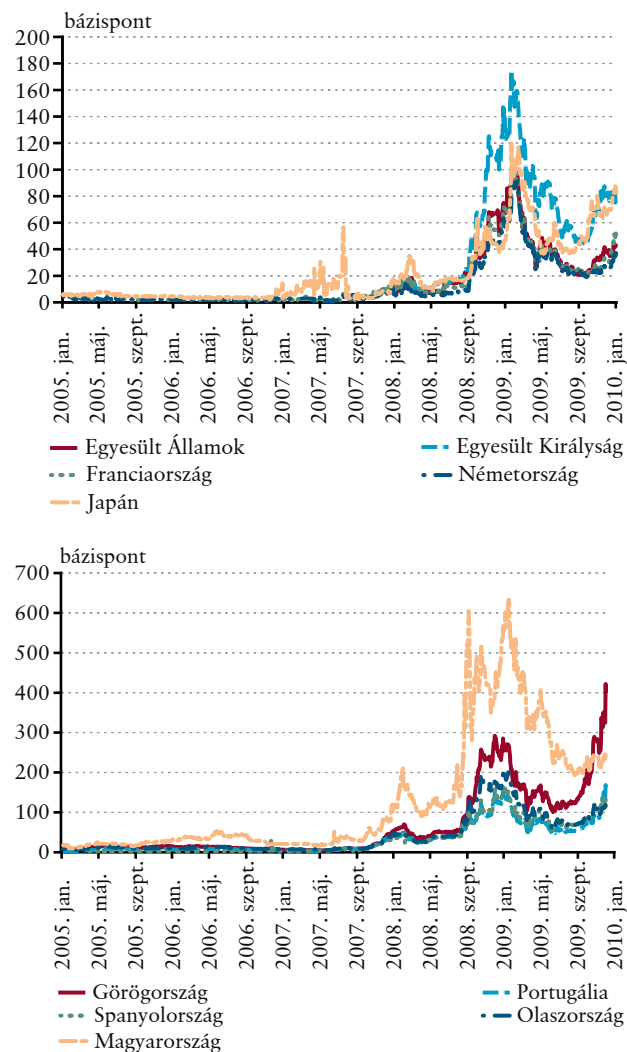
Megjegyzés: ESA95 módszertan szerint számolt adatok, a GDP százalékában.

Forrás: Európai Bizottság, European Economic Forecast, 2009.

szág és Portugália adósságát már leminősítették, és hasonló lépést helyeztek kilátásba Spanyolország esetében is. A görög állampapírokra nehezedő nyomást enyhítette, hogy az EKB meghosszabbította a jelenleg érvényben lévő enyhébb fedezetelfogadási feltételeket, azaz 2010 után is befogad BBB- hitelminősítésű papírokat az eurozóna területén működő pénzintézetektől – így azok számára hosszabb távon biztosított, hogy jegybanki hitelhez jussanak görög állampapír fedezete mellett. Emellett hosszas egyeztetések után az EU és az IMF vezetőinek sikerült egyezsége jutni Görögország megsegítésével kapcsolatban. A hitelnyújtásban az IMF is részt vehet, ugyanakkor a segítségnyújtás alapvetően európai szinten történik. Fontos kiemelni, hogy

1-4. ábra

Egyes országok 5 éves CDS-felárai



Forrás: Thomson Datastream.

a megállapodás nem egy jelenlegi hitelnyújtást jelent, hanem egy támogatási mechanizmust, amelyre szükség esetén kerülhet sor, amennyiben valamely euroövezeti tag piaci finanszírozása ellehetetlenül. Bár a megegyezés ténye pozitív hatást gyakorolt a piacokra, az eurozóna szuverén problémái még várhatóan tartósan fennmaradnak. A kockázatok jól mutatja, hogy Görögország a nemzetközi segítség bejelentését követő pozitív hangulatban is csak kedvezőtlen feltételek mellett tudott piaci forrásbevonást végrehajtani: 7 és 12 éves kötvénykibocsátását viszonylag gyenge kereslet és meglehetősen magas hozamfelár jellemezte.

A fejlett országok adósságának növekedése hosszabb távon is gátolhatja a válságból történő kilábalást. Bár rövid távon Görögország problémájának megoldása tekinthető a legelőtérbbnek, hosszabb távon a többi fejlett ország államadósságának növekedése is fenntarthatósági probléma.

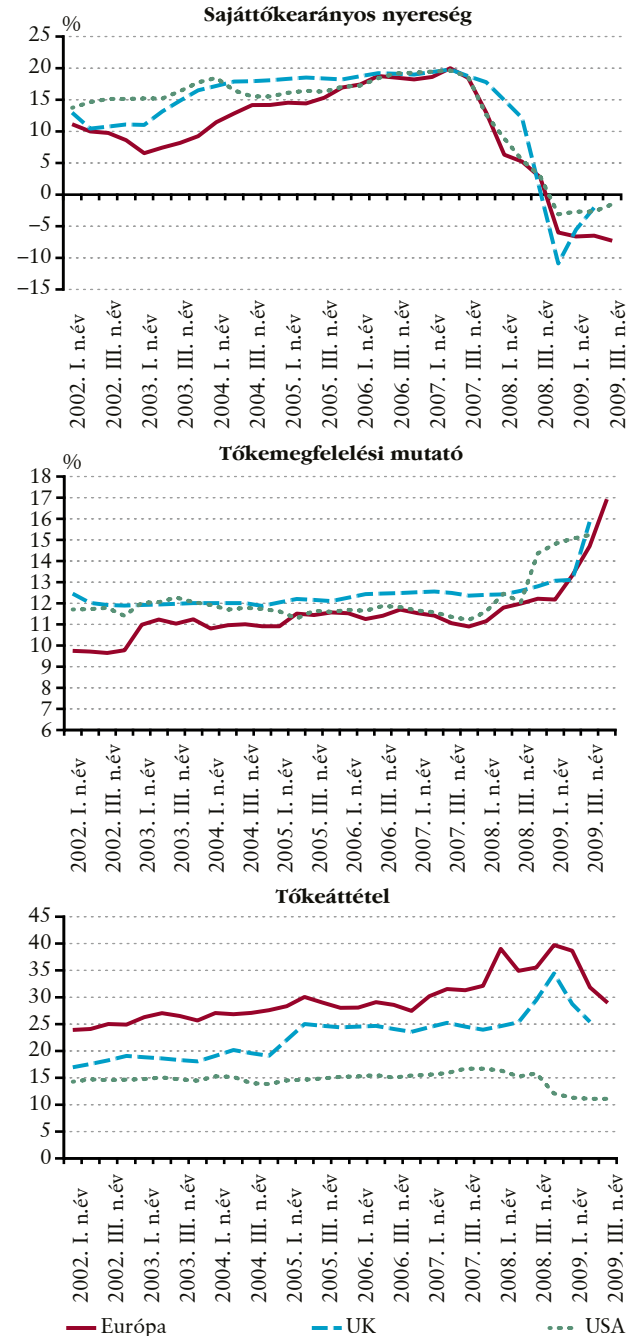
mákat vet fel. Az államkötvény-kibocsátások emelkedése a hozamok növekedéséhez vezethet, ami azon országok esetében, ahol már eleve magasabb az állami eladósodottság szintje, adósságszpirált válthat ki. A növekvő állampapírkínálat a következő 2-3 évben kiszoríthatja, illetve megnehezítheti a magánszektor finanszírozását is.

A fejlett országokban a bankrendszerek hitelportfóliójának romlása tartósan visszafoghatja a hitelezést, így a tőkeáttétel leépítése folytatódhat. Az Egyesült Államok és az eurozóna nagybankjainak céltartalékképzése 2009-ben jelentősen emelkedett, miközben működésük veszteségessé vált (1-5. ábra). A bankok vesztesége 2009 második félévétől ugyanakkor mérséklődésnek indult a csökkenő finanszírozási költségek és hozamgörbe meredekségének emelkedése miatt. A hitelportfólió romlása várhatóan 2010-ben is csökkenteni fogja a bankok eredményét, illetve tőkéjét.^{2,3} Bár a nagybankok továbbra is veszteségesek, tőkeellátottságuk javul (1-5. ábra). Az elmúlt időszakban a kockázatos eszköztől való szabadulás és a mérlegfőösszegek összehúzóása, illetve a tőkeemelések egyaránt hozzájárultak ehhez a folyamathoz. Ugyanakkor óvatosságra int, hogy bár rendszerszinten javul a tőkeellátottság, egyedi banki szinten nagyon nagy különbségek észlelhetők mind a jövedelmezőség, mind a tőkeáttétel és tőkemegfelelés esetén. A hitelezési képesség tekintetében ugyancsak kockázatot hordoz a jegybankok likviditásbővítő lépéseinek, valamint a kormányzati bankgaranciáknak a visszavonása, illetve a szabályozási tervekben érzékelhető, jelenleginél magasabb tőke- és likviditási szükséglet. A hitelezési döntésekben egyre fontosabb a kockázavállalási hajlandóság alakulása is, ami összefügg a gazdasági növekedés és a hitelportfólió-minőség alakulásával kapcsolatos várakozásokkal.

Az Egyesült Államokban és az eurozónában a vállalatok és a háztartások továbbra is szigorú banki hitelezési feltételekkel szembesülnek. Az USA-ban és az eurozónában a vállalatok hitelállománya folyamatosan csökken, a háztartások hitelállománya pedig közel stagnál. Bár a hitelek nominális kamata fokozatosan mérséklődik, azonban ennek mértékét korlátozza, hogy a bankok egyre nagyobb hitelkockázati felárat kérnek az ügyfelektől. Emellett az USA-ban és az eurozónában – igaz mérsékelt ütemben, de – a bankok tovább szigorítanak a nem árjellegű hitelezési feltételeken (1-6. ábra). A kisvállalatoknál és a háztartásoknál a banki finanszírozás nehezen helyettesíthető. A tőkepiaci jelenléttel rendelkező vagy ide belépő nagyvállalatoknál a bankinál alacsonyabb finanszírozási költségek miatt azonban növekszik a nem banki pénzügyi közvetítés súlya (1-6. ábra). A vállalatikötvény-

1-5. ábra

Saját tőkearányos nyereség, tőkemegfelelési és tőkeáttételi mutatók alakulása a fejlett gazdaságok bankrendszerében



Megjegyzés: az Egyesült Királyság esetében a legnagyobb 6, Európa esetében a legnagyobb 15, az USA esetében a legnagyobb 20 bank mutatóiból képzett – mérlegfőösszeggel súlyozott – átlagok. Tőkeáttétel = mérlegfőösszeg/saját tőke. Tőkemegfelelési mutató = rendelkezésre álló tőke/kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg. Nem konszolidált banki adatok.

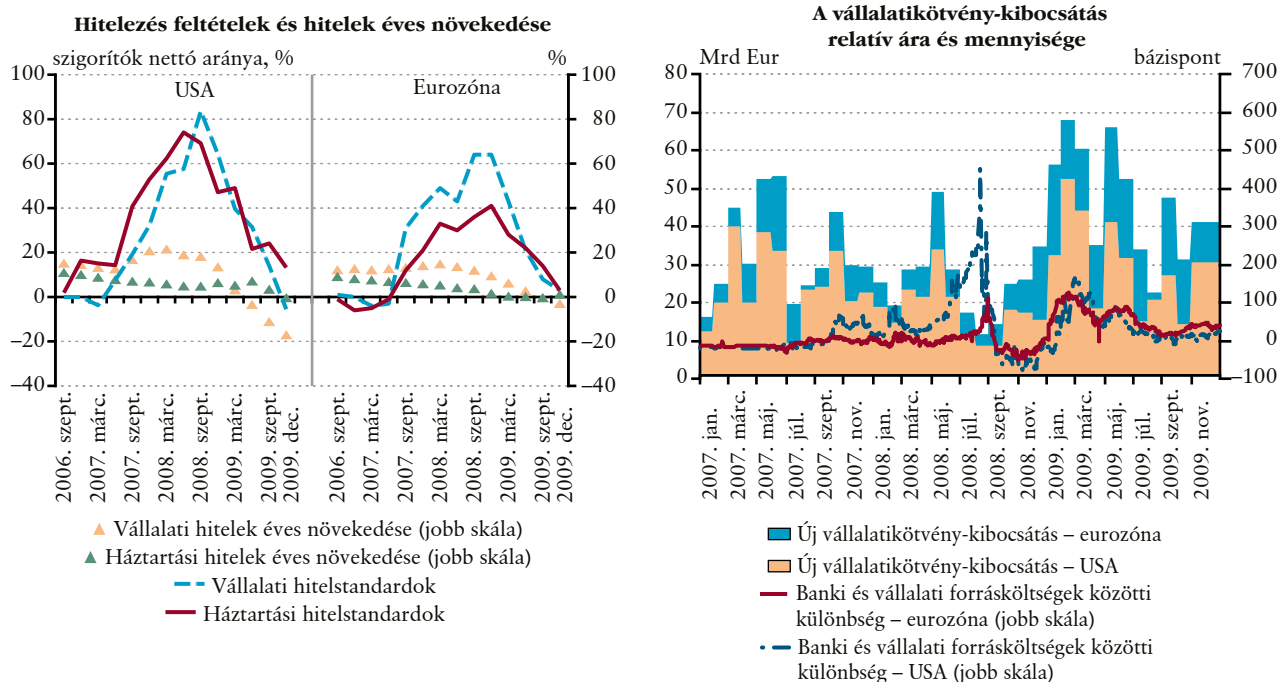
Forrás: Bloomberg.

² Forrás: IMF Global Financial Stability Report; 2009. október; www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/.

³ Forrás: ECB Financial Stability Report 2009. december; www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview200912en.pdf.

1-6. ábra

Hitelezés és vállalatikötvény-kibocsátás az USA-ban és az eurozónában



Forrás: EKB, FED, Bloomberg.

kibocsátás emelkedése rövid távon kedvező a bankoknak, hiszen a lebonyolítói díj növeli a profitot, de hosszabb

távon a nem banki pénzügyi közvetítés térnyerése tartós bevételkiesést jelenthet.

1.2. A hazai gazdasági kilátások és a külső egyensúly javulnak, ugyanakkor a továbbra is magas külső adósságállomány sérülékenységet okoz

A kelet-közép-európai országok kockázati megítélése és eszközár-alakulása elsősorban a nemzetközi befektetői hangulatot követte. A kedvező egyensúlyi folyamatok következtében a régió negatív hírekre való érzékenysége csökkent. Magyarország megítélése a nagymértékű fiskális kiigazítás és a javuló külső egyensúly hatására fokozatosan javul, ugyanakkor a stabil eszközár-alakulás mellett is számos kockázat övezi a hazai piaci folyamatokat. Az európai fellendülés lehetséges megtörése, a görög problémák súlyosbodásának fertőzőségi hatásai és az euro esetleges további érdemi gyengülése, valamint a szigorú költségvetési politika fenntartása jelentős kockázati tényezők.

A külső keresletben bekövetkező javulás a hazai, exportra termelő ágazatok teljesítményét is kedvezően befolyásolta 2009 második felében. Ez azonban a belső fogyasztási és beruházási kereslet jelentős csökkenése következtében csak mérsékelni tudta a GDP visszaesését. Rövid távon a kibocsátás lassú és fokozatos növekedésére számítunk. A Magyar Nemzeti Bank 2010. februári előrejelzése szerint 2010-ben a kibocsátás még kismértékben csökkenhet, és érdemi növekedés csak 2011-ben következhet be. A makrogazdasági alappályát azonban számos lefelé mutató kockázat övezi, amelyek döntően a külső kereslet feltételezettnél kedvezőtlenebb alakulásához köthetők.

Külső egyensúlyi pozíciókban a belső és külső keresleti folyamatok eltérése erőteljes alkalmazkodást eredményezett az elmúlt év folyamán. A külső egyensúlyjavulás miatt Magyarország adósságállománya fokozatosan csökken, ugyanakkor ennek szintje régiós viszonylatban továbbra is magas. Az állam és a bankrendszer külső finanszírozásának magas megújítási igénye továbbra is sérülékennyé teszi hazánkat a külső sokkokra.

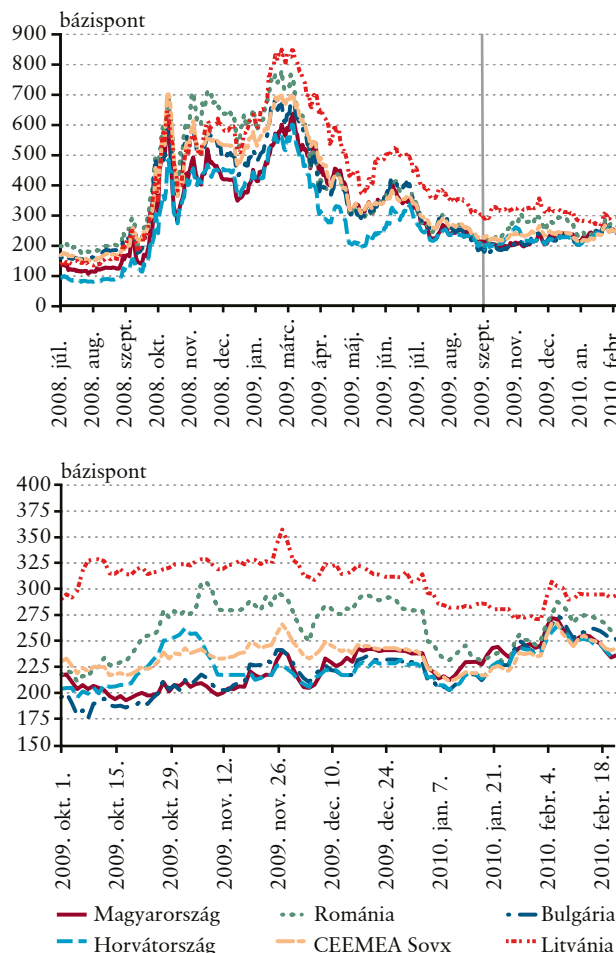
1.2.1. HAZÁNK BEFEKTETŐI MEGÍTÉLÉSE MÁS ORSZÁGOKHOZ KÉPEST JAVULT

A kelet-közép-európai eszközárak alakulásában a nemzetközi befektetői hangulat játszotta a meghatározó szerepet, ugyanakkor a régió relatív kockázati megítélése javult. Az elmúlt fél év során a régió, s ezen belül a magyar pénzügyi piacok mozgását alapvetően a nem-

zetközi folyamatok határozták meg. Ennek megfelelően a globális kockázatvállalási hajlandóság ingadozása tükröződött a régiós piaci mutatókban is: a kedvező nemzetközi környezet a kockázati felárak csökkenését, a részvény- és devizaárfolyamok emelkedését vonta maga után, az időről időre ismételten előtérbe kerülő negatív hírek és befektetői aggályok viszont megállították vagy visszafordították az emelkedést. Ugyanakkor a kelet-közép-európai régiót más

1-7. ábra

Néhány régiós ország 5 éves CDS-felára



Megjegyzés: A CEEMEA SovX a kelet-közép-európai, közel-keleti és afrikai feltörekvő régió 15 leglikvidebb szuverén CDS-felárából képzett kompozitindex.

Forrás: Thomson Reuters.

fejlett és fejlődő országokkal összehasonlítva kevésbé érintették a kedvezőtlen hírek, az ingadozás mértéke elmaradt a közvetlenül érintett országokban tapasztalttól. Ebben szerepet játszhatott, hogy bár a fiskális pozíció a régiós országok többségében szintén romlott, ennek mértéke elmaradt a fejlett országokétól, így a relatív megítélés inkább kedvező irányba mozdult el. Megfigyelhető volt az eurozóna periféria és a kelet-közép-európai térség közötti erőteljesebb befektetői differenciálás. Ugyanakkor a régió belüli befektetői megkülönböztetés mérséklődött, amit jól mutat a CDS-felárak közötti eltérés szűkülése is (1-7. ábra). A kockázati megítélés javulását a sikeres szuverén devizakötvénykibocsátások és a kedvező hitelminősítői értékelések is tükrözték (1-1. keretes írás).

A magyar pénzügyi piaci folyamatok a régiós tendenciákkal összhangban alakultak, miközben a hazai eszközárak piaci kockázati érzékenysége csökkent. Hazánk megítélése fokozatosan javul, ami főként a nagymértékű fiskális kiigazításnak és a jelentős mértékben javuló külső egyensúlynak köszönhető. A korábbi tendenciákhoz képest változást jelent, hogy a hazai eszközárak piaci kockázatra való érzékenysége csökkent. Ez a fiskális kiigazítás és a

javuló külső egyensúly mellett annak is köszönhető, hogy a kedvezőtlen nemzetközi fejlemények csak közvetetten érintették a magyar gazdaságot. A forint árfolyama viszonylagos stabilitást mutatva a 2009 nyara óta jellemző 260-280 forint/euro sávban maradt. A jegybanki kamatokban jelentős mértékű – 2009 januárjától 2010 márciusáig összesen 400 bázispontos – monetáris lazításra került sor. Az egyes kamatcsökkentési lépések decembertől ugyanakkor már 25 bázispontonra mérséklődtek. Az öt éves magyar CDS-felár az időszak legnagyobb részében 200-250 bázispont között ingadozott.

Az ország fokozott sérülékenysége miatt a hazai piac érzékenyen reagálhat a nemzetközi pénzügyi piaci turbulenciákra. Bár a piaci elemzésekben a Magyarországra vonatkozó kockázati megítélés kapcsán továbbra is pozitív tényezőként szerepel az egyensúlyi mutatók – a költségvetési hiány és folyó fizetési mérleg – relatív és abszolút javulása, mindez korlátozott mértékű védettséget jelent a sérülékenység tekintetében. A külső és államadósság állománya továbbra is magas, a konjunktúrafolyamatok a régió többi országához viszonyítva gyengék, emellett jövőbeli gazdaságpolitikával kapcsolatos bizonytalanság is növekvő súllyal jelenik meg a befektetői értékítéletben.

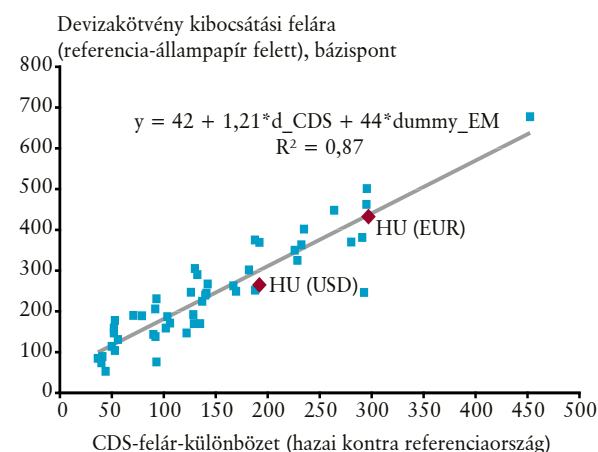
1-1. keretes írás: Régiós devizakötvény-kibocsátások és fontosabb hitelminősítői döntések 2009 októbere óta

Az emelkedő költségvetési hiányok miatt megnövekedett finanszírozási igény szükségessé, a feltörekvő piacok iránt fennmaradt kedvező befektetői megítélés lehetővé tette, hogy a feltörekvő piacokon az elmúlt hónapokban tovább folytatódjon a 2009 tavaszán kezdődött intenzív szuverén devizakötvény-kibocsátási sorozat. A tágabb régióban 2009 októbere óta Magyarország mellett Csehország, Horvátország, Lengyelország, Litvánia, Szlovákia, Szlovénia és Törökország hajtott végre sikeres kötvénykibocsátást a nemzetközi tőkepiacokon (1-2. táblázat).

A kibocsátásokat összességében kedvező tendenciák jellemezték, ami magas keresletben és kibocsátási mennyiségekben, csökkenő hozamfelárakban és növekvő futamidőkben mutatkozott meg. Litvánia történetének legnagyobb méretű (1,5, illetve 2 milliárd dollár értékű) devizakötvény-kibocsátásait hajtotta végre, Horvátország esetében szintén nem volt példa korábban 1,5 milliárd dollár értékű forrásbevonásra. Lengyelország tizenöt éves eurokötvény-kibocsátása futamidejét és méretét (3 milliárd euro) tekintve is négyéves rekordnak számított.

1-8. ábra

A CDS-felár és a devizakötvény-kibocsátási felár közötti kapcsolat



Forrás: Bloomberg, Thomson Reuters.

1-2. táblázat

Devizakötvény-kibocsátások a régióban

(2009. október–2010. február)

Kibocsátó	Dátum	Lejárat	Deviza	Összeg (milliárd)	Kupon	Felár kontra referencia- állampapír (bp)	CDS („hazai”)	CDS (referencia- ország)	CDS-felár különbség
Litvánia	2009. okt. 7.	2015. jan. 15.	USD	1,5	6,75	462,5	318	23	295
Lengyelország	2009. okt. 8.	2019. okt. 15.	EUR	0,5	4,675	138	113	21	92
Csehország	2009. okt. 21.	2016. nov. 23.	CHF	0,5	2,875	104	73	20	53
Horvátország	2009. okt. 29.	2019. nov. 5.	USD	1,5	6,75	350	250	24	226
Lengyelország	2009. nov. 6.	2012. nov. 13.	JPY	23,3	1,92	147	121	69	52
Lengyelország	2009. nov. 6.	2014. nov. 13.	JPY	21,5	2,34	159	121	69	52
Szlovákia	2009. dec. 14.	2013. márc. 4.	EUR	0,105	3,5	114	72	22	50
Törökország	2010. jan. 5.	2040. máj. 30.	USD	2	6,75	224,7	173	36	137
Lengyelország	2010. jan. 22.	2025. jan. 20.	EUR	3	5,25	143	116	26	90
Szlovénia	2010. jan. 18.	2020. jan. 26.	EUR	1,5	4,125	89,3	72	31	41
Magyarország	2010. jan. 26.	2020. jan. 29.	USD	2	6,25	265	234	42	192
Litvánia	2010. febr. 4.	2020. febr. 11.	USD	2	7,375	401,7	292	57	235

Forrás: Bloomberg, Thomson Reuters.

Magyarország 2010 januárjában magas kereslet és relatíve szűk árazás mellett 2 milliárd dollár értékben bocsátott ki devizakötvényt. Az új tízéves dollár referenciakötvény iránt kiemelkedő volt az érdeklődés, 7 milliárd dollár értékben több mint 250, jelentős részben magas besorolású befektetőtől érkeztek ajánlatok. Az adósságkezelő ezzel teljesítette az idei évre tervezett – 1,5 milliárd euro – devizaalapú forrásbevonást. A kibocsátásra a tízéves dollár államkötvény felett 265 bázispontos szpred mellett került sor. A magyar állam által 2009 nyarán kibocsátott eurokötvényhez viszonyítva a fenti kibocsátás érdemben kedvezőbb hozamfelár mellett történt, ami pozitív fejleménynek tekinthető.

A kibocsátáskor elvárt hozamfelár továbbra is meghaladja a kibocsátó ország és a referenciaország CDS-felárainak különbségét, emel-

lett a feltörekvő piaci szuverén kibocsátóknak további többletköltséget kell fizetniük egy azonos kockázatú – azaz hasonló CDS-felárú – eurozóna tagországhoz képest. Számításaink szerint⁴ a Lehman-csőd után végrehajtott nemzetközi kötvénykibocsátások esetében a kibocsátási felár az alábbiak szerint tevődik össze: egy konstans, egy kockázatosságtól függő és egy feltörekvő piaci dummy komponensből.

$$\text{Felár}_{\text{referencia-állampapír felett}} = 42 \text{ bp} + 1,21 * (\text{CDS-felár}_{\text{kibocsátó}} - \text{CDS-felár}_{\text{referenciaország}}) + 44 * \text{dummy}(EM)$$

A megfigyelt összefüggés alapján a magyar dollárkötvény-kibocsátás hozamfelára kedvezően értékelhető (1-8. ábra).

⁴ A számításához 17 ország 50 devizakötvény-kibocsátását használtuk fel. A kelet-közép-európai régiós országok (Csehország, Horvátország, Lengyelország, Litvánia, Lettország, Magyarország, Románia, Szlovákia, Szlovénia) mellett további feltörekvő piacok (Brazília, Dél-Afrika, Izrael, Törökország), illetve perifériális eurozóna tagországok (Görögország, Írország, Portugália, Spanyolország) nemzetközi kibocsátásait is figyelembe vettük. A becslésről részletesebben lásd: Kiss M. Norbert–Mák István: Szuverén kötvénykibocsátások alakulása a kelet-közép-európai régióban a Lehman-csőd óta. MNB-szemle, 2009. december.

1-3. táblázat

A régiós országokkal kapcsolatos hitelminősítési események

Dátum	Hitelminősítő	Ország	Esemény	Írány	Besorolás
2009. okt. 2.	S&P	Magyarország	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BBB-) Negatívról stabilra
2009. dec. 1.	S&P	Bulgária	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BBB) Negatívról stabilra
2009. dec. 3.	Fitch	Törökország	Hitelminősítés-változtatás	Javítás	BB- helyett BB+
2010. jún. 8.	Moody's	Törökország	Hitelminősítés-változtatás	Javítás	Ba3 helyett Ba2
2010. jún. 21.	Moody's	Bulgária	Kilátásváltoztatás	Javítás	(Baa3) Stabílról pozitívrá
2010. jan. 25.	Fitch	Oroszország	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BBB) Negatívról stabilra
2010. febr. 2.	Fitch	Románia	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BB+) Negatívról stabilra
2010. febr. 3.	S&P	Litvánia	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BBB) Negatívról stabilra
2010. febr. 5.	Fitch	Észtország	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BBB+) Negatívról stabilra
2010. febr. 11.	S&P	Észtország	Kilátásváltoztatás	Javítás	(A-) Negatívról stabilra
2010. febr. 12.	S&P	Lettország	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BB) Negatívról stabilra
2010. febr. 19.	S&P	Törökország	Hitelminősítés-változtatás	Javítás	BB- helyett BB
2010. márc. 8.	Fitch	Litvánia	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BBB) Negatívról stabilra
2010. márc. 10.	S&P	Románia	Kilátásváltoztatás	Javítás	(BB+) Negatívról stabilra
2010. márc. 30.	Fitch	Észtország	Figyelőlistára helyezés	+	BBB+

Forrás: Bloomberg, Thomson Reuters.

A kelet-közép-európai régió javuló kockázati megítélése egyértelműen tükröződött a hitelminősítők értékelésében is (1-3. táblázat). 2009 október óta több régiós országgal kapcsolatban is kedvező hitelminősítési döntések születtek. Bulgária, Oroszország, Románia és a balti államok esetében a hosszú lejáratú devizaadósság kilátásainak javítására került sor, míg Törökország adósságbesorolását is javította mindhárom nagy

intézet (a Fitch két fokozattal). Magyarország hitelminősítésének kilátásait – a BBB– besorolás fenntartása mellett – 2009. október elején negatívról stabilra javította az S&P. (Magyarország az S&P hitelminősítőnél rendelkezik a legrosszabb, a befektetési kategória alját jelentő BBB– besorolással, a Fitch egy kategóriával [BBB], a Moody's két kategóriával [Baa1] sorolja magasabbra a magyar devizaadósságot.)

1.2.2. ÉRDEMI GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS CSAK 2011-BEN VÁRHATÓ, A MAGAS KÜLSŐ ADÓSSÁG CSAK FOKOZATOSAN CSÖKKEN

A továbbra is gyenge belföldi kereslet következtében a hazai gazdasági kilátás csak késve követi a fejlett és a régiós országokat. Az elmúlt év közepétől a hazai kibocsátás – bár egyre kisebb mértékben, de – folyamatosan tovább csökkent, miközben a növekedés szerkezetében a külső és a belső keresleti komponensek egyre markánsabb eltérését figyelhetjük meg. A kedvező külső konjunktúra hatására az exportértékesítés a második negyedévtől fokozatosan bővült, miközben a főbb belső keresleti tételekben általánosan folytatódott a visszaesés. A válság előtti években gyors eladósodást mutató háztartások fogyasztási-megtakarítási pozíciója a válság kitörése óta érdemben megváltozott. A szektor fogyasztási kiadásai jelentősen csökkentek, miközben a korábban historikusan alacsony szintre süllyedő pénzügyi megtakarítások az elmúlt évben már emelkedtek. A fogyasztás erőteljes csökkenését az általánosan romló jöve-

delmi pozíció mellett a bizonytalanabb gazdasági környezetben erősödő óvatossági megfontolások is indokolhatták. A bruttó állóeszköz-felhalmozást egyre mélyülő visszaesés jellemezte 2009 során. A vállalati és háztartási beruházások jelentősen mérséklődtek, míg az állami körhöz köthető infrastrukturális beruházások csak kisebb mértékben estek vissza. 2009 elején a válságra adott reakcióként meredeken csökkent a vállalatok kapacitáskihasználtsága, miközben meglévő készleteiket is leépítették. Az év második felében ezen folyamatoknál már korrekciót figyelhetünk meg, ám a vállalati kapacitáskihasználtság még jelenleg is historikusan alacsony szintet mutat.

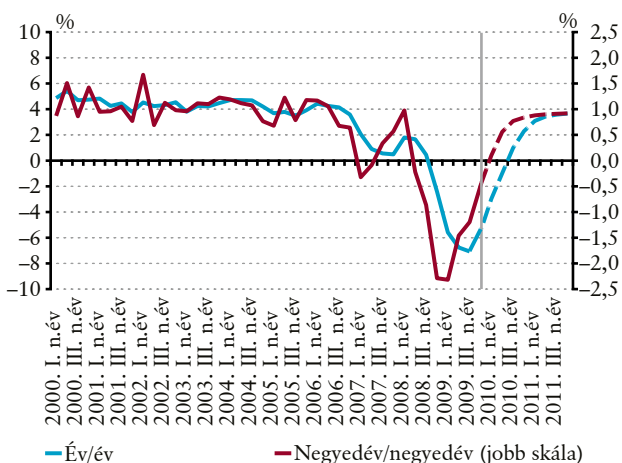
Lassul a versenyszféra jövedelmezőségének romlása.

2009 első felében a vállalatok jövedelmezőségi helyzete számottevően romlott, különösen a feldolgozóiparban. A vállalati szektor a kedvezőtlen makrogazdasági környezethez döntően a munkaköltségek mérséklésével alkalmazkodott, amelynek mértéke és időzítése azonban eltérő volt az egyes ágazatokban. A feldolgozóiparban az év első felében a bérdinamika erőteljes csökkenését tapasztaltuk, miközben a fog-

1-9. ábra

A GDP éves és negyedéves változása

(szezónálisan igazított adatok, százalék)



Megjegyzés: 2010-2011 MNB-előrejelzés.

Forrás: MNB.

lalkoztatottak létszáma is esett. A külső konjunktúra élénkülésével párhuzamosan azonban az év második felében a folyamat – különösen a bérek esetében – érzékelhetően megfordult, így az értékesítés növekedése a feldolgozóiparban csak a profit visszaesésének mértékét enyhítette. A szolgáltatások esetében a bérek lassulása egész évben jellemző maradt, így a profithelyzet a negyedik negyedévben már nem romlott tovább. Részben a gazdasági környezet további javulásával, részben a folytatódó munkapiaci alkalmazkodással összhangban 2010-ben a vállalatok jövedelmezőségének fokozatos javulására számítnak, azonban a következő két évben a profitek várhatóan tartósan elmaradnak a válság előtti szintektől.

A háztartások jövedelmi helyzete számottevően romlott 2009-ben. A 2008 negyedik negyedévtől tapasztalt

intenzív munkapiaci alkalmazkodás mind a foglalkoztatottak számának jelentős csökkenésében, mind a bérdinamika mérséklődésében megnyilvánult. A munkanélküliségi ráta 1995 óta nem tapasztalt szintre emelkedett. A bevezetett kormányzati intézkedések is összességében a háztartások jövedelmének csökkenése irányába hatnak. A lakossági vállalkozói jövedelmek szempontjából meghatározó ágazatokban (ingatlan, mezőgazdaság, kereskedelem, építőipar) rövid távon sem számíthatunk kedvező irányú elmozdulásra. A válság időszakában a felhalmozott pénzügyi vagyonból származó jövedelem is csökken. Összességében a lakossági jövedelmek bővülésére csak 2011-től számíthatunk.

Rövid távon a kibocsátás lassú és fokozatos növekedésére számítnak. 2009-ben a hazai GDP 6,3 százalékkal csökkent. A Magyar Nemzeti Bank februári előrejelzése szerint 2010-ben a kibocsátás további 0,2 százalékkal mérséklődhet, érdemi növekedés csak 2011-ben kezdődhet (1-9. ábra).

A pozitív külső finanszírozási képesség továbbra is fennmaradhat. A recessziót kísérő reálgazdasági és finanszírozási alkalmazkodással párhuzamosan az elmúlt években jellemző magas folyó fizetésimérleg-hiány gyorsan mérséklődött, majd 2009 második felében már jelentős többlettel zárt a folyó egyenleg. A lendületes egyensúlyjavulásban leginkább a belső kereslet visszaesése tükröződött, az év második felében pedig már az élénkülő exportteljesítmény is hozzájárult ahhoz. A külső finanszírozási képességet a csökkenő jövedelemkiáramlás, azaz leginkább a külföldi tulajdonban lévő vállalatok profitjának jelentős csökkenése is javította, de csökkentek a korábban megnövekedett külföldi forrásköltségek is. Várakozásunk szerint az így kialakult erősen pozitív külső finanszírozási képesség a következő két évben is fennmaradhat (1-4. táblázat). A válságból történő kilábalás ugyan

1-4. táblázat

A külső egyensúlyi pozíció és az egyes szektorok nettó finanszírozási képessége

(GDP-arányos értékek)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Becslés						Előrejelzés		
A) Folyó fizetési mérleg egyenlege	-8,0	-8,3	-7,2	-7,5	-6,8	-7,2	0,4	-0,4	-0,4
B) Tőkemérleg egyenlege	0,0	0,1	0,7	0,7	0,7	1,0	1,4	2,0	2,4
C) Külső finanszírozási képesség, „felülről” (=A+B)	-8,0	-8,2	-6,5	-6,8	-6,1	-6,2	1,8	1,6	2,0
I. Kibővített államháztartás	-8,3	-8,3	-9,4	-9,5	-5,8	-3,8	-4,7	-5,2	-4,5
II. Háztartások	0,1	2,3	4,3	3,3	1,5	1,2	3,3	4,5	4,1
III. Vállalatok és „hiba” (=C-I.-II.)	0,2	-2,2	-1,4	-0,5	-1,8	-3,7	3,2	2,4	2,4

Megjegyzés: A kibővített államháztartás az állami költségvetésen kívül tartalmazza az önkormányzatokat, a kvázi fiskális feladatokat ellátó intézményeket (MÁV, BKV), az MNB-t és az állam által kezdeményezett és irányított, ugyanakkor formálisan ún. PPP-konstrukcióban végrehajtott beruházásokat végző intézményeket. Az államháztartás finanszírozási igényére adott előrejelzés nem számol a stabilitási és kamatkockázati tartalékokkal.

Forrás: MNB.

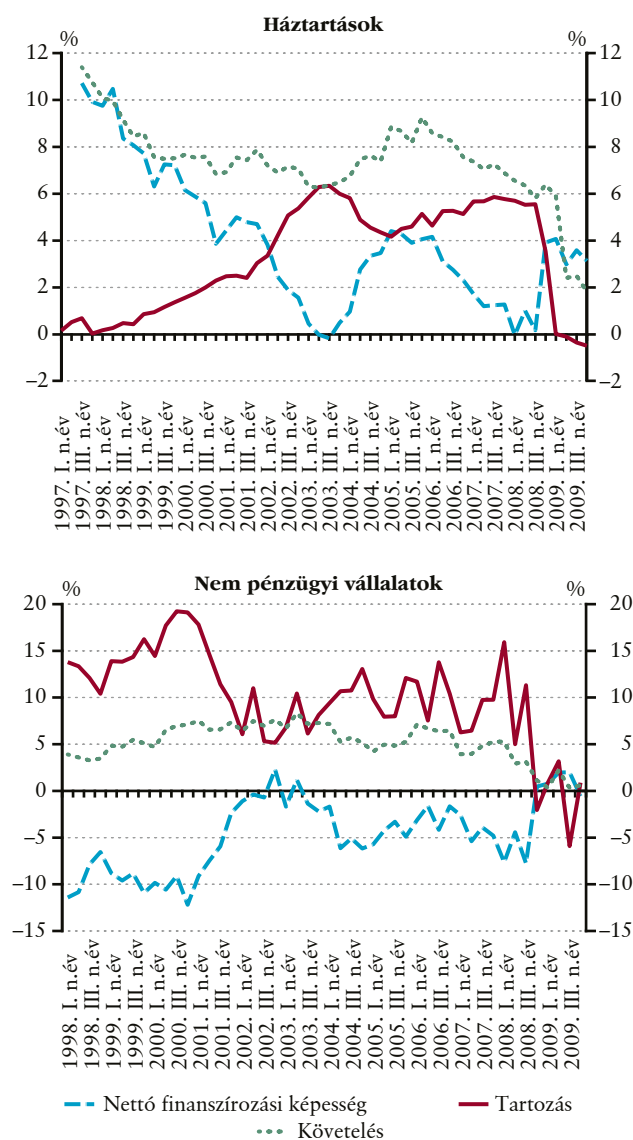
valószínűsíthetően egyre növekvő importkeresletet és a vállalati profitok lassú emelkedésén keresztül a jövedelemegyenleg romlását vonhatja maga után, az egyre kedvezőbbé váló export, valamint az uniós támogatások ellensúlyozhatják a fenti egyensúlyrontó hatásokat.

A magánszektor mérlegalkalmazkodása meghatározó részben a hitelfelvétel érdemi visszaesésén keresztül játszódtott le. A külső egyensúlyjavulás másik oldalán a magánszektor nettó megtakarításainak ugrásszerű emelkedését tapasztaltuk (1-10. ábra), a lakosság és a vállalatok ugyan-

1-10. ábra

A háztartások és a nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási képessége

(szезonálisan igazított, GDP-arányos értékek)



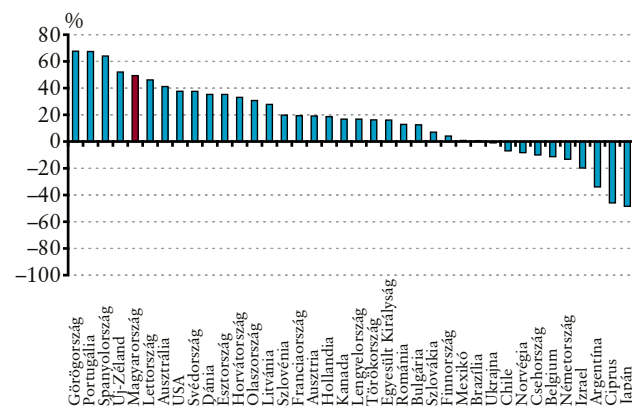
Forrás: MNB.

is visszaeső jövedelmeiknél is kevesebbet fordítottak fogyasztásra és beruházásra (fogyasztási és beruházási ráta visszaesése) 2009 folyamán. A háztartások nettó banki hitelfelvétele (új hitelfelvétel mínusz a törlesztés) rendkívül nagy mértékben zuhant. A nem banki, elsősorban lízinghitelek esetében pedig nettó hiteltörlesztővé vált a lakosság. A vállalatok kötelezettségein belül a válság kitörését követően a külkereskedelem összeomlása miatt először a szektor kereskedelmi hitelfelvétele esett vissza, ezt követte a banki és külföldi hitelfelvétel. A lakosság pénzügyi eszközeinek felhalmozása érdemben elmaradt a válság kibontakozását megelőző mértéktől, ami a foglalkoztatottság csökkenésével, illetve a korábban vártnál is nagyobb jövedelem-visszaeséssel állhat összefüggésben. A vállalatok eszközeinek bővülésében ugyanakkor a tavalyi év egészét tekintve nem történt érdemi csökkenés. Míg 2009 első felében a korábban felhalmozott készletek leépítése és a beruházások elhalasztása a szektor megtakarításainak növekményében csapódott le, az év második részében már mérséklődtek a vállalatok pénzügyi követelése.

A nettó külső adósság mérséklődött, szintje azonban továbbra is magas régiós összehasonlításban. A külső finanszírozási igény gyors csökkenése érdemi adósságjellegű forráskiáramlás mellett ment végbe, amely a bankok külföldi tartozásainak csökkenésére vezethető vissza. A külföldi források kiáramlása ugyan a recessziós gazdasági környezetben áll összefüggésben, a sebezhetőséget ugyanakkor csökkenti, hogy a korábban trendszerűen emelkedő külső adósságunk 2009 első negyedétől kezdve mérséklődni kezdett. Nemzetközi kitekintésben azonban a 2009 harmadik negyedévégi, a GDP 98 százalékát kitevő bruttó külső adósság, valamint az 54 százalékos nettó külső adósság⁵ régiós viszonylatban továbbra is magas (1-11. ábra).

1-11. ábra

GDP-arányos nettó külső adósság, 2008



Megjegyzés: Tulajdonosi hitelek nélkül vett nettó külső adósság.

Forrás: IFS, Eurostat.

⁵ Forintalapon számított, a tulajdonosi hitelek és pénzügyi derivatívák nélkül számított adósságmutatók.

2. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatai⁶

⁶ A bankrendszer alatt a bankokat, fióktelepeket és szakosított hitelintézeteket értjük az MFB, Exim bank, KELER és szövetkezeti hitelintézetek nélkül.



A hazai pénzügyi rendszer kockázatai közül kiemelendő a bankrendszernek a vállalati hitelezésben tapasztalható erős prociklikus magatartása, a háztartások magas devizahitel-állománya, az elégtelen betétfelhalmozás, a csökkenő, de még mindig magas hitel-betét mutató és a magas hitelkockázatok (2-1. ábra).

2009-ben a vállalati hitelezés visszaesése nemzetközi összehasonlításban kiugró volt, amiben jelentős szerepet játszottak a bankok szigorú nem árjellegű hitelezési feltételei. A bankok viselkedése hátráltatja a gazdaság jövőbeli feldüülését. Az állam és a bankszektor közötti részleges kockázatmegosztással, azaz az állami garanciaprogramokkal és támogatott konstrukciókkal hatékonyan enyhíthetők a vállalati hitelezés korlátai és csökkenthetők a finanszírozási költségei.

A lakosság esetében a hitelállomány visszaesése mérsékelt volt. A lakossági hitelkereslet visszaesése mellett a bankok némileg szűkítették a hitelkínálatot, főként a kamatkondíciókon keresztül. Az elmúlt években túlzottan fellazult hitelezési feltételek korrekcióját és a svájci frank alapú hitelezés visszaszorulását, valamint a forintalapú szerződések részarányának új kibocsátáson belüli növekedését azonban pozitív tendenciának tekintjük. Kedvezőtlen jelenség ugyanakkor, hogy a meglévő hitelek esetében a devizahitelek arányának csökkenése lassú. Az új hitelek terén – a banki kockázatkerülés mellett – a körültekintő hitelezésről szóló kormányrendelet és a forint jelzálogpiac fejlesztését célzó jegybanki programcsomag is erőteljesen támogatja a hitelek egészségesebb struktúrájának kialakulását, különös tekintettel a hitelek devizanemére és a hitelezési feltételekre.

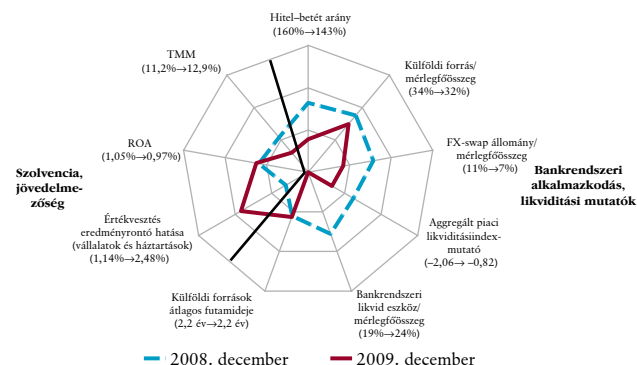
A bankrendszer mérlege a magánszektor finanszírozási pozíciójának javulásával jelentősen átalakult. A hitel-betét mutató csökkent. Éven belül azonban az alkalmazkodás sebessége lassult, amihez hozzájárulhatott a vállalatok betétkivonása és a háztartások alacsony betételhelyezése. Nemzetközi összehasonlításban még mindig magas a hazai bankrendszer

hitel-betét mutatója és ennek megfelelően jelentős a külföldi forrásokra való ráutaltsága. A hitel-betét mutató további csökkenését valószínűsítik a korábbi válságtapasztalatok, valamint a magánszektor pénzügyi mérlegének további várható kiigazítása.

2009-ben a bankok többsége a jelentősen növekvő hitelezési veszteségeket az egyszeri tényezőknek köszönhetően kialakult magas eredmény segítségével bőven fedezni tudta. A bankrendszer tavaly várakozáson felüli eredményt realizált, ugyanakkor ennek megoszlása nem volt egyenletes. 2010-ben várhatóan ez a kedvező jövedelmezőség a fennmaradó hitelezési vesztesége miatt nem feltétlenül lesz fenntartható. A bankok tőkehelyzete kielégítő. A bankok mérlegalkalmazkodása, az anyabankok tőkeemelése és a nyereséges bankoknál az eredmény visszaforgatása bankrendszeri szinten jelentősen megemelte a tőkemegfelelési rátát. A bankok likviditási és hitelkockázati stressztesztjei megfelelő sokk-ellenálló-képességet mutatnak.

2-1. ábra

Legfontosabb kockázati mutatók alakulása 2008 decembere és 2009 decembere között



Megjegyzés: Standardizált mutató értékek. 2005 eleje és 2009 decembere közötti minimum és maximum közé 0 és 1 intervallumra skálázott mértékek. Az ábrán egyes mutatóknál az ábra középpontjához közelebb eső pontok jelölik az alacsonyabb kockázatot.

Forrás: MNB.

2.1. A hitelezés visszaesése jelentős

A vállalati hitelpiac jelentős romlást mutatott 2009-ben (2-3. ábra). A vállalatok hitelkereslete a gyenge belföldi felhasználás miatt egyre alacsonyabb. A bankok csökkenő kockázattal járó hajlandóságát mutatja, hogy tovább szigorodtak a nem árjellegű hitelezési feltételek. Az új szerződésű hitelek kamataiban már látszik a forrásköltségek csökkenése, ez azonban részben azt tükrözi, hogy a bankok csak a jó hitelképességű vállalatokat finanszírozzák. Jelenlegi várakozásunk szerint a vállalati hitelek csak az év második felében bővíülhetnek újra, érdemi fellendülés csak 2011-re várható. A vállalati hitelezés ösztönzésére a legmegfelelőbb eszköz az állam és a bankszektor közötti részleges kockázatmegosztás, azaz az állami garanciaprogramok és az államilag támogatott hitelprogramok bővítése.

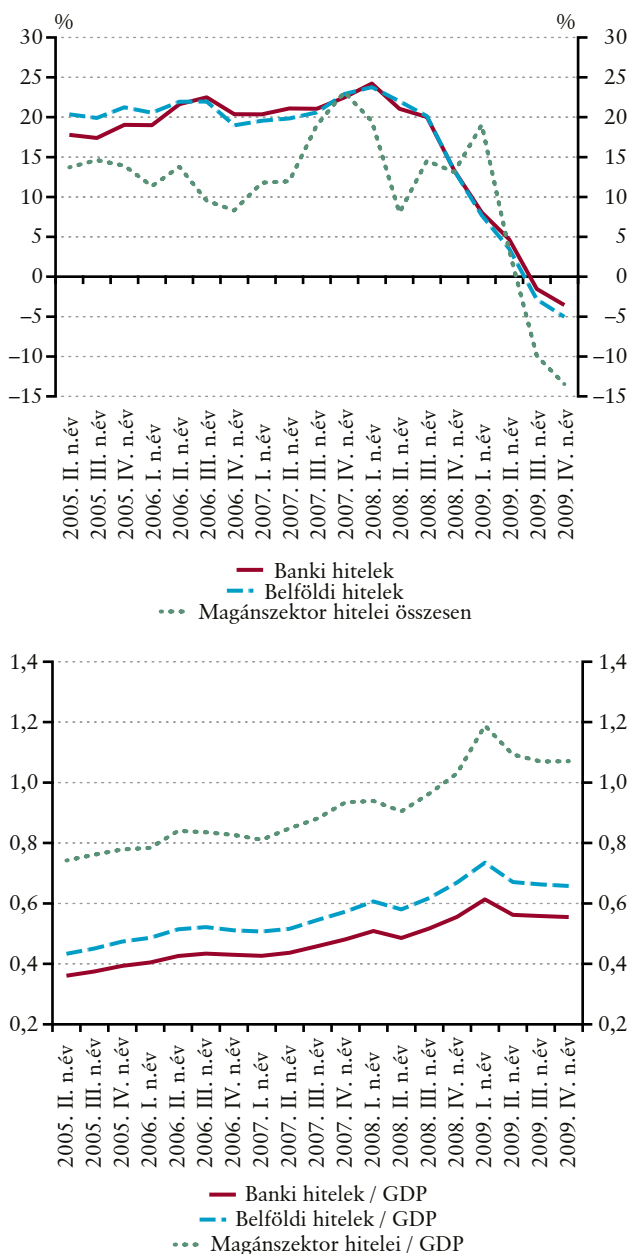
2009 elejétől a háztartások hitelállománya, főként a gépjárművásárlást finanszírozó hitelek visszaesése miatt, ugyancsak csökkent. Az állománycsökkenést részben a háztartások óvatossági megfontolása miatt csökkenő kereslet, másrészt a kínálati oldal szigorú árjellegű (kamat) kondíciói magyarázzák. A háztartási hitelek növekedési kilátásai továbbra is kedvezőtlenek, érdemi fellendülést csak 2011-től várunk ebben a szegmensben.

A bankok hitelkínálatának radikális változása a túlzottan fellazult hitelezési feltételek korrekcióját, a svájci frank alapú hitelezés visszaszorulását, valamint a forintalapú szerződések részarányának új kibocsátáson belüli növekedését okozta. Mindezek a jelenségek elsősorban az újonnan folyósított hitelek esetében figyelhetők meg. A fennálló hitelállományban a devizahitelek arányának csökkenése sokkal lassabb, mivel a jelzáloghiteleknel a szerződések lejáratáig hátralévő futamidő átlagosan 13 év, és az ügyfelek kevésbé érzékelik a kamatkülönbségek csökkenését.

A lakossági hitelezés egészségesebb struktúrájának kialakítása érdekében a jegybank számos szabályozói javaslatot tett. Az MNB kezdeményezésére megszületett a körültekintő hitelezést támogató kormányrendelet, amelynek elsődleges célja annak megakadályozása, hogy a hitelezési feltételek ismét túlzottan fellazuljanak, illetve hogy ismét teret nyerjen a devizahitelezés. Az MNB emellett a forintalapú jelzáloghitel- és jelzáloglevél-piac fejlesztését támogatja. A program első lépése a jegybank forintalapú jelzáloglevél-vásárlása, illetve a későbbiekben a jelzáloghitel-termékek átláthatóbbá tétele és a jelzáloglevél-kibocsátásra jogosultak körének esetleges szélesítésének vizsgálata.

2-2. ábra

A magánszektor banki, belföldi és teljes hitelállományának éves növekedési üteme és a GDP-hez mért eladósodottság



Megjegyzés: Belföldi hitelek = banki hitelek + pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek. Magánszektor hitelei összesen = belföldi hitelek + külföldi hitelek. A növekedési ütemek árfolyamszűrt adatokon értendők. Az alsó ábrán az árfolyambatástól nem tisztított hitelállományokat és az éves nominális GDP-t használtuk fel.

Forrás: MNB.

2.1.1. A VÁLLALATI SEKTORBAN A SZIGORÚ HITELEZÉSI FELTÉTELEK AKADÁLYOZHATJÁK A GAZDASÁGI KILÁBALÁST

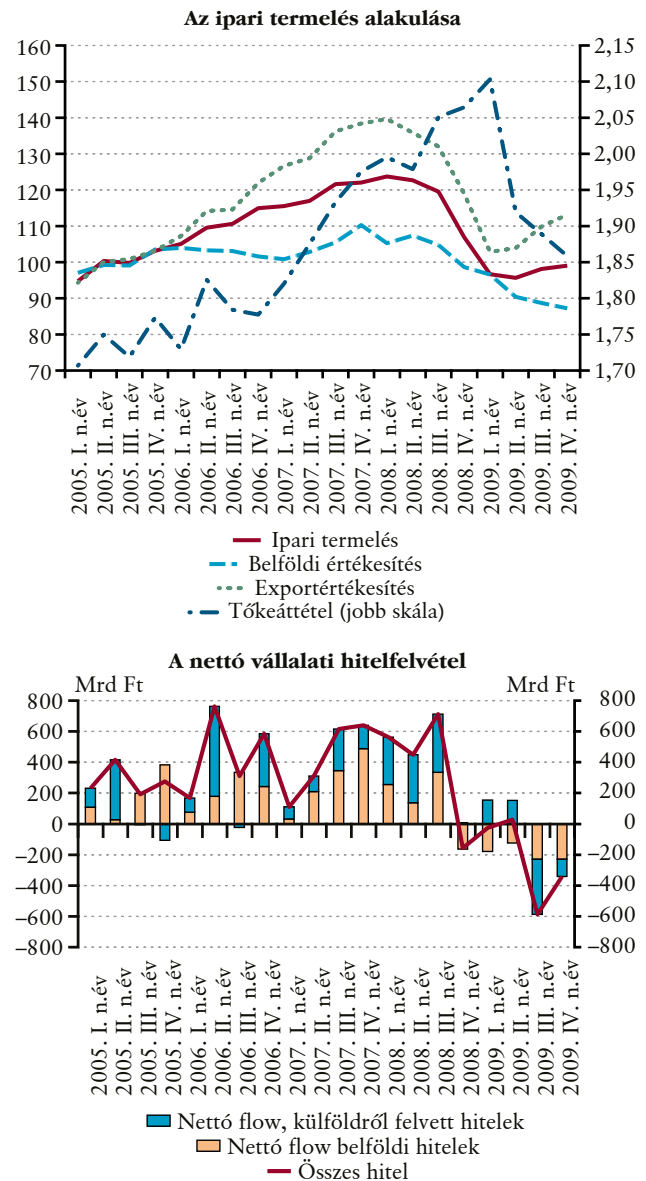
A vállalatok gyorsan csökkentik tőkeáttételüket. 2009-et mély gazdasági recesszió és összességében romló hitelezési feltételek jellemezték. A vállalati szektor a kedvezőtlen makrogazdasági és hitelpiaci környezetre adósságalománya csökkentésével reagált. A tavaly év elejéig tartó növekvő eladósodottság csökkenni kezdett, és a hitelállományok leépítése következtében a pénzügyi számlák alapján a vállalati szektor tőkeáttétele jelentősen mérséklődött. 2009-ben a nem pénzügyi vállalatok teljes hitelállománya 11,7 százalékkal, a belföldi hitelek állománya 8,4 százalékkal csökkent (2-3. ábra). A visszaesés mértéke nagyobb volt korábbi várakozásainknál. Összességében a legnagyobb csökkenés a hazai bankrendszerből felvett hitelek állományában figyelhető meg, azonban arányaiban a visszaesés a hazai pénzügyi vállalatok által nyújtott vállalati hitelek állományában is igen jelentős volt. A nagyvállalatok nem helyettesítették a csökkenő belföldi finanszírozást külföldiekkel. A 2009 első félévi emelkedés után a külföldről felvett hitelek állománya már jelentősen csökkent a harmadik negyedévben, és tovább esett a negyedik negyedévben is.

A hazai bankhitelekben belül főként a rövid lejáratú hitelek csökkentek. A csökkenés devizális összetétele nem mutat egységes képet, az év elején és végén inkább a forint-hitelek állománya csökkent, az év közepén pedig a devizahiteleké. A hitelállományon belül a rövid lejáratú hitelek csökkentek nagyobb mértékben, mert a bankok a mérlegalkalmazkodás során leggyorsabban a rövid hitelek visszafogásával tudják csökkenteni vállalati kitettségeiket (2-4. ábra). Emellett a hitelezési feltételek főként a kis- és középvállalati szektorral szemben szigorodtak, ahol a rövid futamidejű finanszírozás jellemző.

A kereskedelmiingatlan-finanszírozásban kényszerhitelezés jelei mutatkoznak. A korábbi nagy volumenű fejlesztések miatt a kereskedelmiingatlan-piacot, azon belül is főleg az irodapiacot túlkínálat jellemzi. Ezt a helyzetet tükrözi a 2009-ben szinte végig csökkenő átlagos bérleti díj és kihasználtsági mutató (2-5. ábra). Az üzleti célú ingatlanprojektek finanszírozását a jegybank Hitelezési felmérése⁷ szerint a bankok egyértelműen kockázatosabbnak ítélik az átlagos vállalati portfóliónál, és ezért ebben a szegmensben tartózkodnak is a további aktív hitelezéstől. Ezt mutatja, hogy itt a vállalati hiteleknel nagyobb arányban jeleztek

2-3. ábra

Az ipari termelés és a nem pénzügyi vállalatok tőkeáttétele, illetve a belföldről és külföldről felvett nettó vállalati hitelek negyedéves értéke



Megjegyzés: Ipari termelés volumenindexe esetén 2005 átlaga = 100, szezonálisan igazított adatok. Tőkeáttétel = összes pénzügyi kötelezettség/saját forrás. A tőkeáttételi mutató az átértékelődésekkel korrigált. Szezonálisan nem igazított és árfolyamhatástól tisztított nettó hitelállomány-bővülés.

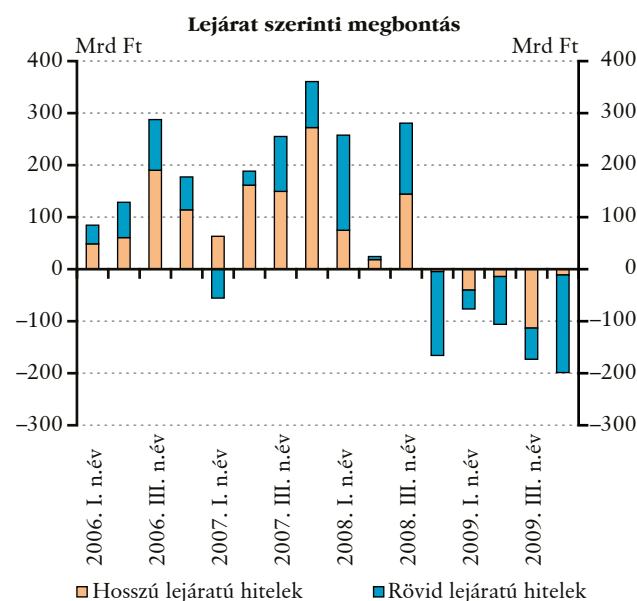
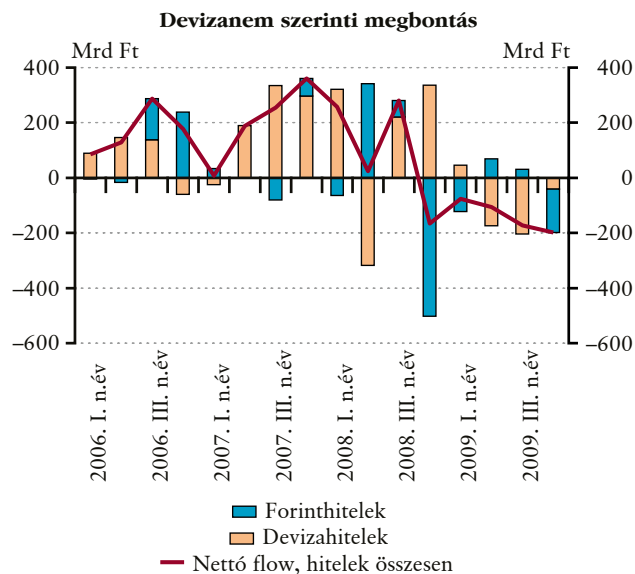
Forrás: KSH, MNB.

szigorítást a hitelezési feltételekben. A projekthitelek azonban nem tudnak gyorsan csökkenni, ebben a szektorban kényszerhitelezés folyik. A bankok nem tudnak gyorsan visszavonulni a szektorból, mivel azzal jelentősen mélyítik

⁷ Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára (2010. február), MNB, http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres&ContentID=13740.

2-4. ábra

A vállalatok nettó hitelfelvétele a hazai bankoktól



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított adatok. A hosszú és rövid lejárat, illetve a devizanem szerinti megbontásban gördülő árfolyamszűrővel.

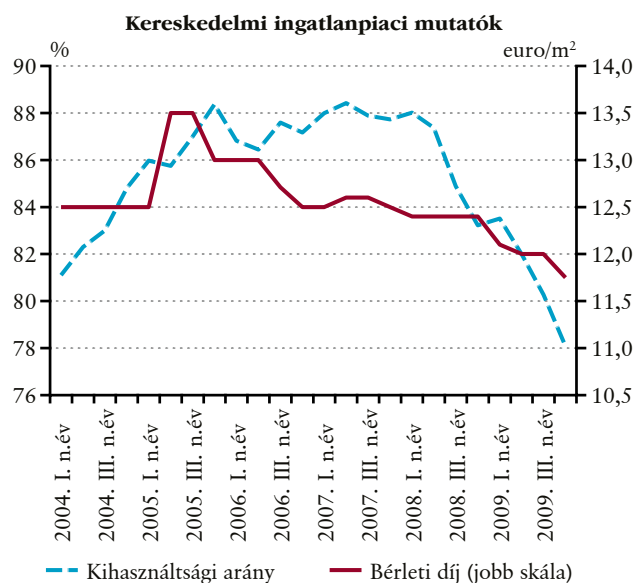
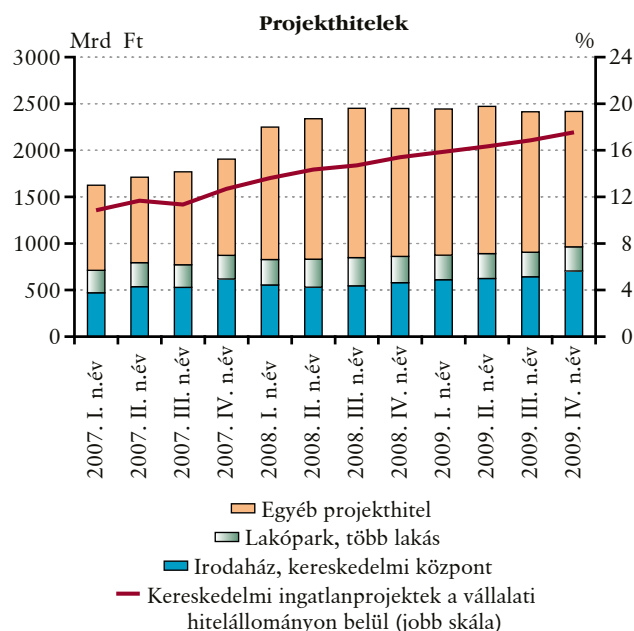
Forrás: MNB.

nék a kereskedelmi ingatlanpiac recesszióját és növelnék a hitelezési veszteségeiket. A stagnáló projekthitelek, illetve azon belül főleg a kereskedelmi ingatlanprojekt-hitelek ugyanakkor a vállalati hitelállomány egyre nagyobb hányadát teszik ki.

A hitelállományok visszaesése csaknem az összes gazdasági ágazatban megfigyelhető volt. Míg 2009 második felétől az exportértékesítés a fellendülés jeleit mutatta, addig a belföldi értékesítés visszaesése egyre nagyobb lett. Ennek megfelelően 2009-ben különösen hangsúlyos volt a belföldi banki hitelállomány csökkenése a belföldre termelő kereske-

2-5. ábra

A bankszektor projekthitelei, illetve a budapesti irodapiac átlagos bérleti díja és kihasználtsági rátája



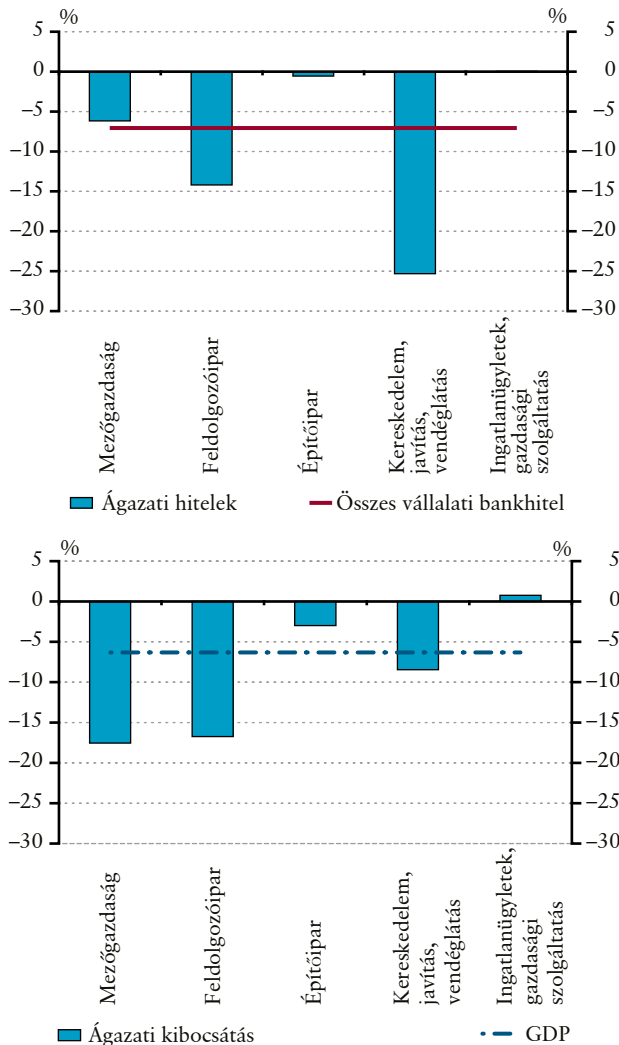
Megjegyzés: állományi adatok 2009. december 31-i árfolyamon.

Forrás: CBRE, MNB.

delemi és gépjármű-javítási ágazatokban. Az exportértékesítés jelentős részét adó multinacionális cégek az év elején főként anyavállalataikon keresztül, majd belső forrásokból finanszírozták az aktivitásbővülést. Így nem meglepő, hogy a feldolgozóipari hitelállományban sem volt fordulat. A turisztikai dekonjunktúrának megfelelően a szálláshely-szolgáltatási, vendéglátó-ipari szektorban is csökkent a hitelek állománya. A hosszú lejáratú devizahitelek nagyon jelentős visszaesése arra utal, hogy ebben az ágazatban számos beruházást

2-6. ábra

Az egyes szektorokban fennálló bankhitelállomány éves növekedési üteme és a szektorok éves kibocsátásának változása



Megjegyzés: A hiteldinamika számításánál árfolyamszűrt adatokat használtunk.

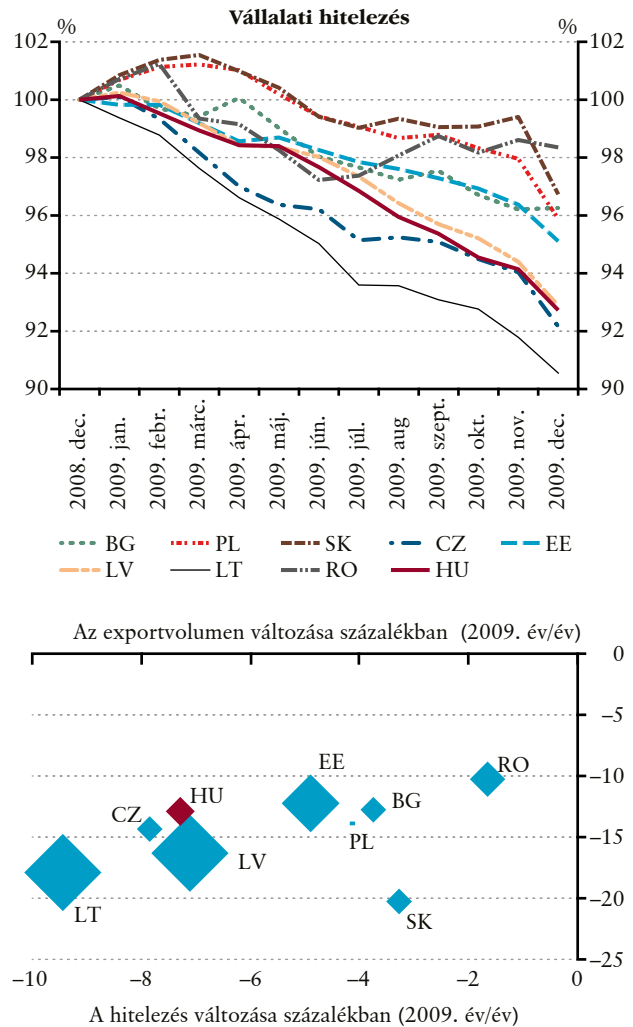
Forrás: MNB.

halasztottak el. Miközben a lakás- és a kereskedelmi ingatlanpiac recesszióval néz szembe, sem az építőiparban, sem az ingatlanügylek és gazdasági szolgáltatási szektorban fennálló hitelállomány nem csökkent 2009-ben a hosszú lejárat és az intenzív követelésbehajtás miatt (2-6. ábra).

A vállalati szektor hiteleinek visszaesése általános jelenség a régióban. A vállalati bankhitelzésben a 2009-

2-7. ábra

Vállalati hitelezés a KKE-régióban (2008. dec. = 100 százalék), valamint a hitelezés és az export kapcsolata



Megjegyzés: A hitelek esetén árfolyamszűrt idősorok. Az alsó ábrán a nagyobb rombuszok a GDP erősebb visszaesését jelölik. Bulgária (BG), Csehország (CZ), Észtország (EE), Lettország (LV), Litvánia (LT), Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Románia (RO), Szlovákia (SK).

Forrás: Nemzeti jegybankok, Eurostat.

es magyarországihoz hasonló mértékű visszaesés jellemezte Csehországot és Lettországot, míg ennél is nagyobb volt a megtorpanás Litvániában (2-7. ábra, 2-1. táblázat). Ezekben az országokban a vállalati hitelezés csökkenése a gazdaság nagyfokú nyitottságával, az exportértékesítés és a beruházás visszaesésével magyarázható.

2-1. táblázat

Vállalati hitelezés visszaesése 2009 decemberében különböző bázisok esetén

	BG	PL	SK	CZ	EE	LV	LT	RO	HU
2008. okt.=100	96,4	96	95,5	91,2	94,1	92,7	90,3	95,4	90,7
2008. dec.=100	96,3	95,9	96,7	92,2	95,1	92,9	90,6	98,4	92,7

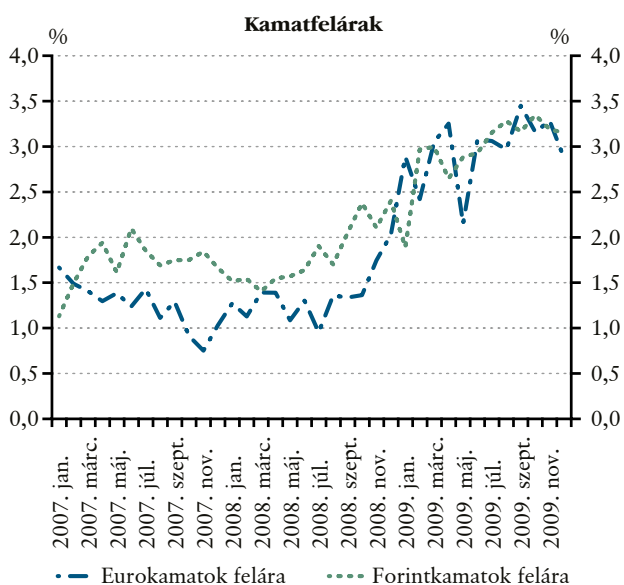
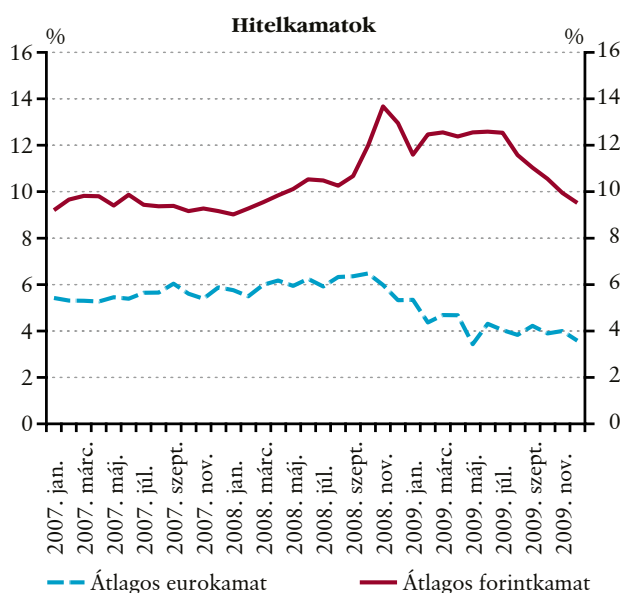
Forrás: Nemzeti jegybankok, Eurostat.

2009-ben csökkentek a hazai vállalati hitelek kamatai. A bankok árjellegű tényezői javultak 2009-ben, azaz a nominális kamatok csökkentek. Az új szerződésű forint- és

euroalapú hitelek kamatai követték a bankközi kamatok mérséklődését. A csökkenést azonban fékezte a hitelkockázati költségek emelkedése, illetve ennek beárazása a hitelkamatokba. A kamatfelárak mind a forint-, mind pedig az euroalapú hiteleknel jelentősen emelkedtek (a 2008 októbe-

2-8. ábra

Az új szerződésű vállalati bankhitelek átlagkamatai és felárai

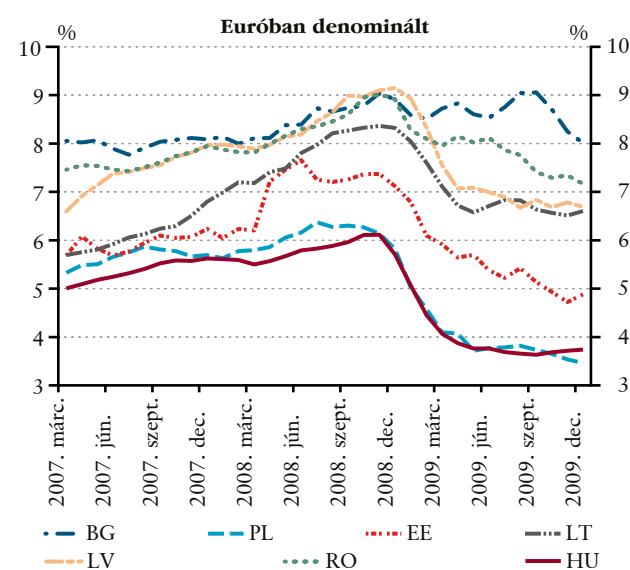
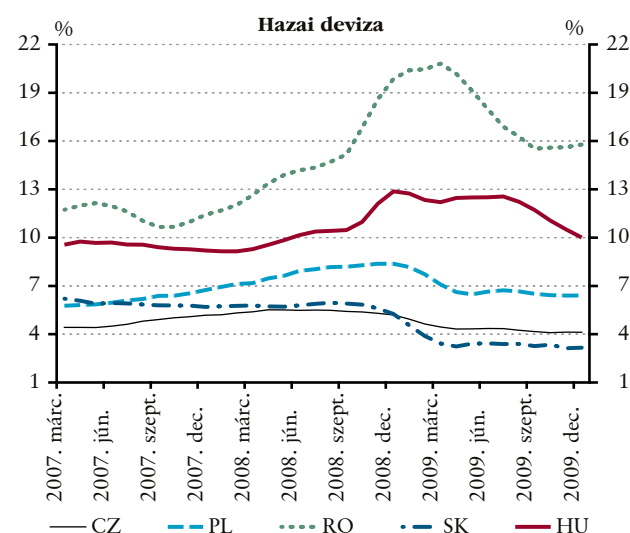


Megjegyzés: A felárak a három hónapos bankközi kamatokhoz képest értendők.

Forrás: KSH, MNB.

2-9. ábra

Az új kibocsátású vállalati hitelek kamata a KKE-régióban



Megjegyzés: Szlovákia esetén a hazai deviza tartalmazza a szlovák koronában, illetve az euróban denominált hiteleket is.

Forrás: Nemzeti jegybankok.

re előtti 1,5 százalékponttól 3 százalékpontig). A forint- és euroalapú kamatok közötti különbség továbbra is magas, 5 százalékos feletti, ugyanakkor az euroalapú hitelek elérhetősége korlátozott (2-8. ábra). Az euroalapú hiteleket az MNB 2010. februári Hitelezési felmérés című kiadványa szerint a nem árjellegű feltételek jelentős szigorítása miatt csak a nagyon jó hitelképességű ügyfelek tudják felvenni.

Régiós összehasonlításban Magyarországon az egyik legmagasabb a belföldi devizában nyújtott vállalati hitelek kamata, míg az euroalapú hitelkamat hazánkban az egyik legalacsonyabb. A hazai devizában nyújtott

hiteleknel jól érzékelhető a különbség a külső finanszírozásra való nagyfokú ráutaltság miatt fokozottan sérülékeny, illetve kevésbé sérülékeny országok között. Magyarországon és Romániában a belföldi devizában kibocsátott hitelek kamata jelentősen emelkedett 2008 utolsó negyedévében, és az azóta megfigyelhető fokozatos csökkenés ellenére továbbra is meghaladja más régiós országok szintjét (2-9. ábra). Az eurokamatok esetében a legmagasabb nominális kamattal és felárral a román és bolgár bankrendszerben hiteleznek, őket követik a balti országok, míg a vállalati hitelkamatok és azok felárai Magyarországon és Lengyelországban a legalacsonyabbak.

2-1. keretes írás: Hitelkínálati korlátok

A bankok többféleképpen is képesek korlátozni hitelkínálatukat. Egyrészt a bankok a várható hitelkockázati költségeknél nagyobb mértékben emelhetik a hitelkamatokat. Másrészt kizárhatnak egy-egy kockázatosabb ügyfélcsoportot a hitelezhető köréből, avagy csak magasabb fedezettség mellett fogadják be. Természetesen a módszerek kombináltan is alkalmazhatók.

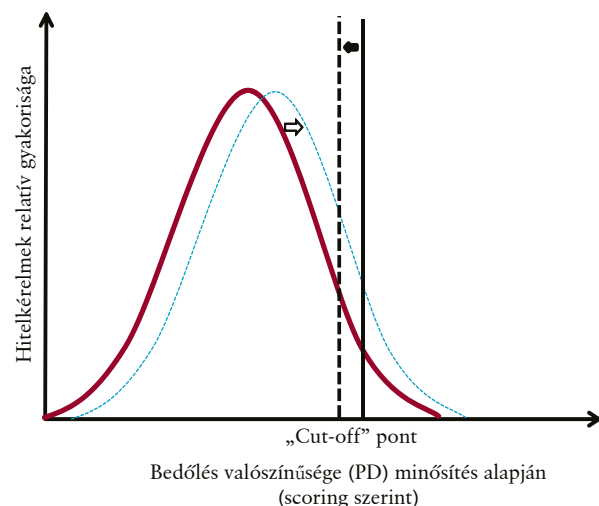
A bankok alapvetően két okból szigorítanak: a gyenge hitelezési képesség, illetve a kockázatvállalási hajlandóság csökkenése miatt. A hitelezési képesség azt jelenti, hogy egy bank mennyi hitelt tud kihelyezni likviditási és tőkehelyzete alapján. Ha egy bank tőkeegyelelmutatója alacsony vagy a likviditása kifeszített, és nem tud új tőkét vagy forrást bevonni, akkor hitelezési kapacitása korlátozott. Kockázatvállalási hajlandóság alatt azt értjük, hogy a bank mennyi hitelt akar kihelyezni, a portfólióválasztás során mekkora kockázatot hajlandó vállalni.

A bank a vállalati szektor esetén főként az ügyfelek bedőlési valószínűségét (PD) figyeli, és az alapján fogadja vagy utasítja el a hitelkérelmet (2-10. ábra). Recessziós környezetben az ügyfelek hitelképesség szerinti eloszlása jobbra tolódik, a hitelért folyamodók fizetéseképtelenségének valószínűsége emelkedik, így növekszik a hitelek várható veszteségrátája. Ez azt jelenti, hogy már változatlan hitelbírálati feltételek mellett is kevesebben kapnak hitelt a banktól. Ha a bank kockázatvállalási hajlandósága csökken, akkor a hitelezési feltételek szigorodnak és csak a korábbiaknál jobb hitelképességű ügyfelek juthatnak hitelhez, a 2-10. ábrának megfelelően a „cut-off” pont (a hitelkérelem befogadásának vagy visszautasításának feltétele) balra tolódik.

A kockázatvállalási hajlandóság legtöbbször a gazdaság teljesítményétől, a hitelportfólió minőségének alakulásától és a várakozásoktól függhet. A hajlandóság mértéke és változása nehezen mérhető, a nemzetközi gyakorlatban a hitelezési felmérést használják ennek kvalitatív megragadására, a bankoktól megkérdezve a hitelezési feltételek szigorításának mértékét és annak okait.

2-10. ábra

Az új hitelkérelmek kockázat szerinti eloszlása



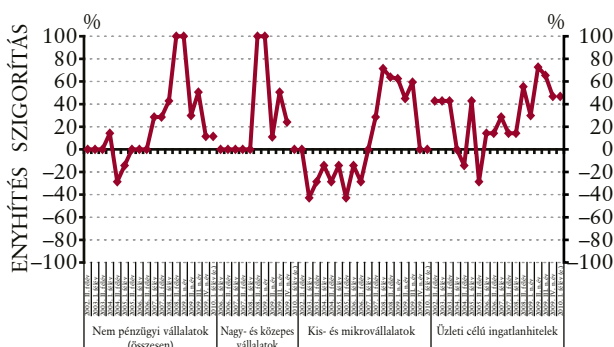
Megjegyzés: A fehér nyíl azt mutatja, hogy a példában szereplő eloszlás a recessziós környezet miatt jobbra tolódik. A fekete nyíl azt mutatja, hogy a bank „cut-off” pontja a nagyobb kockázatkörülés miatt balra tolódik, így szigorodnak a hitelezési feltételek.

Forrás: Michel Crouhy, Dan Galai, Rober Mark (2006): The essentials of risk management, McGraw-Hill.

Pénzügyi stabilitási szempontból nagyon fontos kérdés, hogy a kínálati korlátot a bankok hitelezési képessége vagy kockázatvállalási hajlandósága okozza-e. Amennyiben ugyanis a hitelezési képességgel van probléma, akkor az egyedi bankok tőke-, illetve likviditási helyzetét kell megerősíteni a hitelezés előmozdításához. A kockázatvállalási hajlandóság növelését csak indirekt eszközökkel, a gazdasági környezet javításával, a várható hitelezési veszteségek csökkentésével lehet elérni, illetve a kockázatvállalás megosztásával (pl. garanciaprogramokon keresztül) lehet kezelni.

2-11. ábra

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek feltételeinek alakulása a bankszektorban

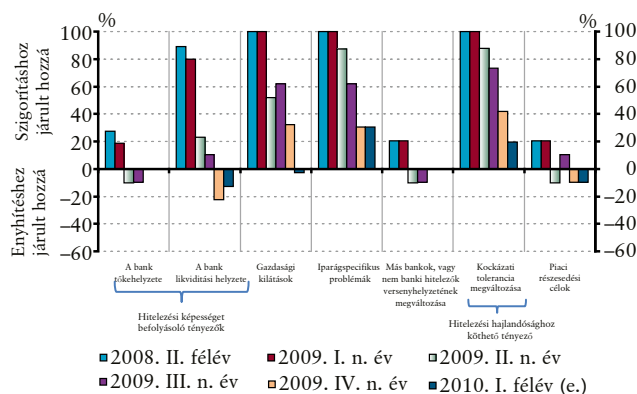


Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége.

Forrás: MNB.

2-12. ábra

A hitelképességi standardok és a feltételek változásához hozzájáruló tényezők a vállalati hiteleknel



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége.

Forrás: MNB.

A nem árjellegű feltételek folyamatos szigorításainak hatására a vállalatok effektív korlátokkal szembesülnek hitelfelvételkor. Az euroalapú termékek alacsony kamatai, valamint a forint- és euroalapú termékeknek az eurozóna szintjéhez közeli felárai ügyfélminőség szempontjából összetételhatást is tükrözhetnek. A vállalatok jövedelmezősége 2009-ben számottevően romlott. Ennek az egyik következménye az, hogy a hitelképes vállalatok köre a bankok viselkedésétől függetlenül is szűkült. A bankok ugyanakkor a csökkenő kockázatvállalási hajlandóságuk miatt ezen a szűkebb körön belül is csak a korábbiaknál jobb hitelképességű ügyfeleknek hiteleznek (2-1. keretes írás). A bankok a nem árjellegű hitelezési feltételek szigorításával (2-11.

ábra) igyekeznek kiszűrni a jó hitelképességű ügyfeleket, akikért éles árversenyt vívnak, azaz alacsony a kamatfelár. A nem árjellegű feltételek szigorodása leginkább a maximális futamidő, illetve a hitelmennyiség korlátozásában, a magasabb fedezeti követelményekben és a hitelmonitoring megerősítésében jelenik meg. A bankok hitelezési képessége javult 2009 utolsó negyedében; a likviditási pozíció és a tőkehelyzet már a hitelezési feltételek enyhítése irányába hatott. Ezzel szemben a romló gazdasági környezet és az emelkedő hitelezési veszteségek miatt a csökkenő kockázatvállalási hajlandóság korlátozta a hitelezést. Az iparág-specifikus problémák és a kockázati tolerancia csökkenése mind a további szigorítás irányába hatnak (2-12. ábra).

A hazai vállalati hitelezés növekedésére 2010 második felétől számíthatunk; érdemi felfutás azonban csak 2011-re várható. Várakozásaink szerint a gazdaság a második félévben főként az export növekedése miatt már bővíthet. A hitelkínálati oldali korlátok a bankok éledező hitelaktivitása nyomán fokozatosan enyhülhetnek. A bankok kockázatvállalási hajlandósága a konjunktúra beindulása után elmozdulhat a jelenlegi alacsony szintről.

2.1.2. A VÁLLALATI HITELEZÉST AZ ÁLLAMI GARANCIAVÁLLALÁS ÉS KAMATTÁMOGATÁS ÖSZTÖNÖZHETIK⁸

A vállalati hitelek esetén a kínálati korlátok fennmaradása hátráltathatja a gazdasági fellendülést. A pénzügyi válság következtében számos országban, köztük Magyarországon is a banki hitelek feltételei szigorodtak. Kockázat, hogy a vállalatok, főként a kis- és közepes méretű cégek a lejáró forgóeszközhitelüket és kisebb részben beruházási hiteleiket (a hosszú lejáratú hiteleknel kisebb visszacsúszást látunk) növekvő számban nem tudják megújítani. A hitelszűke a vállalatokat illikviddé teszi vagy a kívánatosnál nagyobb aktivitásbeli alkalmazkodásra kényszeríti, ami nagyban gátolhatja a gazdasági fellendülést.

Magyarországon fejlett tőkepiac hiányában a kockázatvállalás ösztönzésének hatékony módja lehet a garanciaprogramok fejlesztése. Fejletlen hazai tőkepiac hiányában a fejlett országokhoz hasonló jegybank általi vállalati értékpapír-vásárlási programok sikeressége korlátozott eredményeket érhetne el. A fiskális politika azonban két módon is hatékonyan tud beavatkozni: államgarancia-nyújtással vagy kamattámogatással, azaz a bankok és az állam közötti részleges kockázatmegosztással. Ily módon az állam saját várható veszteségét mérsékli. Az (állami) garanciavállalás

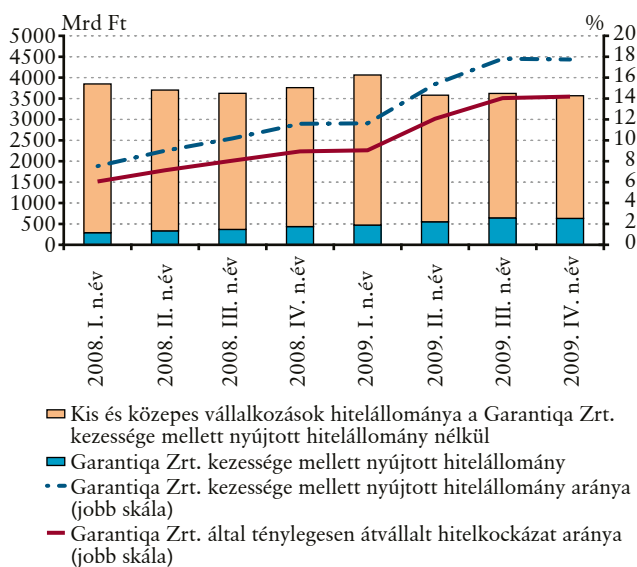
⁸ Az itt szereplő megállapítások nagyban támaszkodnak a Pénzügyminisztériumban március 5-én a fontos hazai bankok, a meghatározó anyabankok és a hazai és a külföldi hatóságok, garanciaintézmények részvételével tartott „Vállalati és KKV garanciaprogramok, kedvezményes hitelek” c. az EBCI (European Bank Co-ordination Initiative) kezdeményezésére összehívott kerekasztal megállapításaira.

lás számos esetben előnyösebb, mint a kamattámogatás.⁹ Az állam a bankok mérlegéből való részleges kockázátátvállalással enyhítheti a bankok szigorú nem árjellegű feltételeit és csökkentheti, vagy akár meg is szüntetheti a kkv-szektorban a hiteladagolás jelenségét. Így enyhülne a banki tőkére nehezedő nyomás, ami a banki kockázátvállalási hajlandóságot növelné. Ugyanakkor mind a garancianyújtás, mind a kamattámogatás javítaná az árjellegű tényezőt is. A garancianyújtás esetén a hitelkockázati felár csökkenése, a kamattámogatás esetén pedig a finanszírozási költség részleges átvállalása miatt lenne alacsonyabb a hitelkamatláb.

Jelentős mértékben emelkedik a bankoknak nyújtott hitelgaranciák kihasználása, azonban a további növekedésnek erős korlátai vannak.¹⁰ A bankoknak nyújtott hitelgaranciák mögött főként a Garantiqa Hitelgarancia Zrt. áll. A Garantiqa kezessége mellett nyújtott hitelállomány 2009 év végére már meghaladta a 630 milliárd forintot, ami

2-13. ábra

A kis- és közepes vállalkozások teljes és a garantált hiteleinek állománya



Megjegyzés: A Garantiqa Zrt. a teljes hitelösszegnek kb. 80 százalékára vállal garanciát, így a ténylegesen garantált hitelállomány kisebb, mint a kezesség mellett nyújtott teljes hitelállomány.

Forrás: Garantiqa Zrt., MNB.

a kis- és közepes vállalatok teljes bankrendszeri hiteleinek csaknem 18 százaléka. Ennek mintegy 80 százalékára, azaz 506 milliárd forintra vállal teljes mértékű garanciát a Garantiqa Zrt. (2-13. ábra), melynek mintegy 3,4 százaléka, 17 milliárd forint került 2009-ben beváltásra. A készfizető kezességvállalás növekedése megakadályozni ugyan nem tudta, de enyhíthette a hitelezés visszaesését. Problémát jelent, hogy a 2010-es költségvetésben a garancia keretösszege 550 milliárd forint, amihez 15,2 milliárd forintos beváltási összeg tartozik. A jelenlegi garanciaösszeg nem számol tehát érdemi növekedéssel, és feltételezve a beváltási ráta változatlanságát, a beváltási összeg is erősen korlátozott. A szigorú költségvetési korlátok miatt más, főként EU források átcsoportosítása lenne a célravezető.¹¹ A keret növelésének előre bejelentettnek és kiszámíthatónak kell lennie, hiszen a gyorsan változó feltételekhez az érintettek nem, vagy csak nehezen tudnak alkalmazkodni. Emellett a garanciaprogramok igénybe vehetőségét jelenleg korlátozzák az adminisztratív terhek és a szerteágazó, bonyolult programstruktúra. Szükség lenne a programok egyszerűsítésére, egy-két fő iparágat célzó program részletes kidolgozására és a garancianyújtás feltételeinek anticiklikus meghatározása.¹²

A kamattámogatással rendelkező hitelprogramok használata alacsony. Noha a kormány 2008 novemberétől négy új programot vezetett be a kkv-szektor hitelhez jutásának támogatására (mintegy 225 milliárd forintos kerettel), és ezek legkésőbb 2009 első felében meg is jelentek a legnagyobb kereskedelmi bankok kínálatában, ennek hatása a vállalatok hitelszerkezetére mérsékelt maradt. A hazai bankok közreműködésével kihelyezett támogatott hitelállomány¹³ még csökkent is: 2009 végére éves szinten mintegy 5,2 százalékkal (árfolyamszűrt érték). A támogatott hitelek valamivel kisebb ütemben csökkentek, mint a teljes vállalati portfólió. Ennek megfelelően a támogatott hitelek aránya a teljes vállalati hitelállományhoz képest kissé 5 százalék felé emelkedett.

A támogatott hitelprogramokhoz való hozzáférés továbbra is korlátozott. A támogatott hitelek kamata 2-3 százalékkal alacsonyabb, mint a piaci kamatok. Az ennek ellenére is alacsony igénybevételt a viszonylag szigorú felvé-

⁹ Stefan Arping–Gyöngyi Lóránt–Alan Morrison: Public Initiatives to Support Entrepreneurs: Credit Guarantees versus Co-Funding, *Journal of Financial Stability* (2009).

¹⁰ A Garantiqa az egyedi hitelszerződések mögé maximum 80 százalékban vállal garanciát, amelynek 70 százalékát az állam viszontgarantálhatja.

¹¹ A garanciavállalás keretösszegét jelentősen növelheti az ún. JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) garanciaprogram forrásainak igénybevétele. A program keretét biztosíthat új, üzletbővítésre nyújtott hitelek mögötti garanciákra, de – amennyiben az Európai Bizottság erre lehetőséget ad – akár már meglévő, a kritériumoknak megfelelő hitelek viszontgarantálására is. A részletes felhasználási lehetőségekről és a konkrét megvalósításról még egyeztetés folyik a garanciátársaságok, a hatóságok és az EU Bizottság között.

¹² Ez utóbbi lépésre azért lenne szükség, mivel jelenleg a garancia feltételeinek fokozatos szigorítása a bankok hitelezési feltételeinek szigorítását okozza, így valójában a garanciaprogramok prociklikusak, miközben az anticiklikus hatás elérése lenne a cél.

¹³ Idetartoznak: Új Magyarországért Vállalkozásfejlesztési Hitelprogram, Új Magyarországért Agrárfejlesztési Hitelprogram, Széchenyi hitel, Széchenyi kártyahitel, Mezőgazdasági támogatás előfinanszírozás, Európai uniós támogatásokhoz kapcsolódó hitelek, Európai uniós intézményi támogatás (refinanszírozás, garancia-vállalás) mellett nyújtott hitel, illetve egyéb kamattámogatásos hitelek.

teli kritériumok magyarázhatják. Lényegében valamennyi program (elsősorban a kapcsolódó EU-szabályok miatt) csak beruházási vagy legalább tevékenységbővítési céllal vehető igénybe (még a forgóeszköz-hitelprogramok is), ami a gazdasági visszaesés időszakában nehezen teljesíthető feltétel. Emellett ki van zárva a hitelkiváltás is. Mindazonáltal a tavalyi év végén a feltételek némileg enyhültek: a forgóeszköz-hitel-programot a kereskedelmi ágazatban működő vállalatok számára is megnyitották.

2.1.3. AZ ÚJONNAN FOLYÓSÍTOTT HÁZTARTÁSI HITELEK STRUKTÚRÁJÁNAK MEGVÁLTOZÁSA KEDVEZŐ FOLYAMAT, UGYANAKKOR A DEVIZAHITEL-ÁLLOMÁNY CSÖKKENÉSE CSAK LASSÚ LEHET

A fogyasztás csökkenésével párhuzamosan a hitelezés is mérséklődik. Míg 2006-ban a fiskális megszorítások miatti romló jövedelmi pozícióra a háztartások fogyasztásuk simításával reagáltak és növelték hitelfelvételüket, addig 2009-ben a válság hatására visszaeső jövedelem és a bizonytalan gazdasági kilátások a fogyasztás csökkenéséhez vezettek (2-14. ábra), így a fogyasztási hányad szükségszerűen és kívánatos módon csökkent. Ez a mindennapi fogyasztási cikkeket kevésbé, a tartós fogyasztási javak – különösen a gépjárművek – beszerzését erősebben érintette. A fogyasztás finanszírozási szerkezete is változott. 2009 második felétől

a hitel/fogyasztás ráta negatívvá vált, ami azt jelenti, hogy a háztartások csak a jövedelmükből és eddig megtakarított vagyonuk felhasználásával finanszírozzák fogyasztásukat.

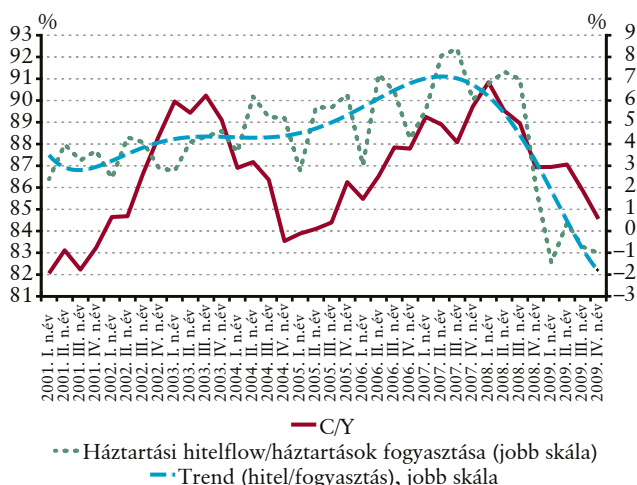
A svájci frank alapú hitelezés minimális szintre szorult vissza, ennek következtében a kamatkondíciók szigorodtak. A pénzügyi válság hatására fellépő likviditási feszültségekre válaszul és a kockázatvállalás csökkenése miatt a bankok gyakorlatilag felfüggesztették a korábban domináns svájci frank alapú hitelek nyújtását, és tavalytól a devizahiteleket euróban bocsátották az ügyfelek rendelkezésére. A devizaváltás következményeként az alapkamatok (EUR–CHF) eltérése miatt jelentős mértékben növekedett az új hitelek THM mutatója, ami önmagában mérsékelte az ügyfelek által felvehető hitelösszeget. A lakáshitelezésben a magasabb kamatok miatt növekvő törlesztőösszeg akár a teljes hitelfelvételt is meghiúsíthatta. A svájci frank alapú hitelezés visszaszorulását az új kibocsátás egészségesebb denominációs szerkezete miatt ugyanakkor pozitív folyamatnak tekintjük.

A forint jelzálogpiacon erősödik az árverseny, a devizahitelek felárai továbbra is magasak. A korábbi években a bankok döntően kockázati versenyt folytattak, miközben a jelentős kereslet miatt az árazásban számottevő mértékű felárat voltak képesek fenntartani. A hitelkínálat oldaláról kezdetben a szűkös likviditás, majd a kockázatvállalási hajlandóság csökkenése miatt az új hitelkihelyezések jelentősen visszaestek, így ebben az időszakban sem volt megfigyelhető az árverseny erősödése. A tavalyi év vége felé ugyanakkor egyre hangsúlyosabbá váltak a növekedési célok, így a forint jelzáloghiteleknél már erősödő árversenyt lehet tapasztalni. Ennek hatására a forintban denominált jelzáloghitelek kamata mérséklődött. Az év utolsó hónapjaiban több bank is megjelent referenciakamathoz kötött 10 százalékos körüli THM mutatóval rendelkező hiteltermékkel (2-15. ábra). Ezen hitelek egyre versenyképesebbé válnak a devizahitelekkel szemben; ez már a közeljövőben a forint jelzáloghitelezés térnyerését vetítheti előre. Az euróban denominált hiteleknél a bankok a forrásköltség csökkenését csak részben érvényesítették, a felárok a hitelkockázati költséget meghaladóan emelkedtek.

Magyarországon mind a hazaideviza-alapú, mind az euroalapú háztartási hitelkamatok magasak régiós összehasonlításban. A régióban a háztartási hitelek domináns része jelzáloghitel, ami kisebb részben lakásberuházásban és nagyrészt fogyasztásban csapódik ki. A magyar-

2-14. ábra

A fogyasztás és a hitelezés kapcsolata¹⁴

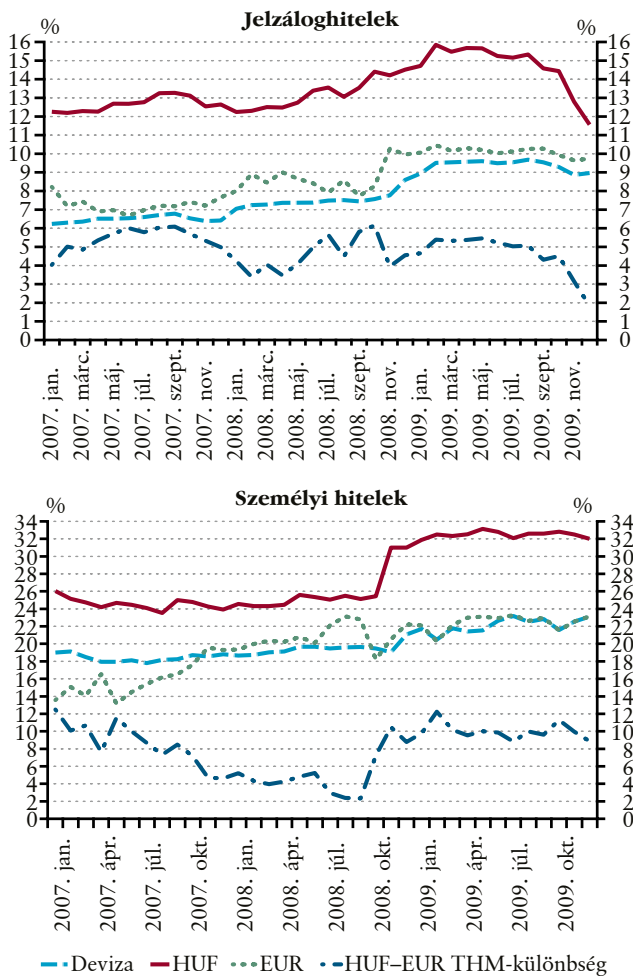


Forrás: MNB.

¹⁴ A fogyasztás és a hitelezés kapcsolatának szemléltetéséhez nem csak a fogyasztási hiteleket, hanem a teljes hitelállományt használjuk. Ezt alapvetően az indokolja, hogy a lakáshitelek döntő része használt lakásvásárláshoz köthető, így közvetetten a fogyasztást finanszírozza.

2-15. ábra

Új szerződések átlagos THM-mutatója



Megjegyzés: A devizakamatok alatt a külföldi devizában denominált hitelek új szerződéssel súlyozott átlagos THM-értékét kell érteni.

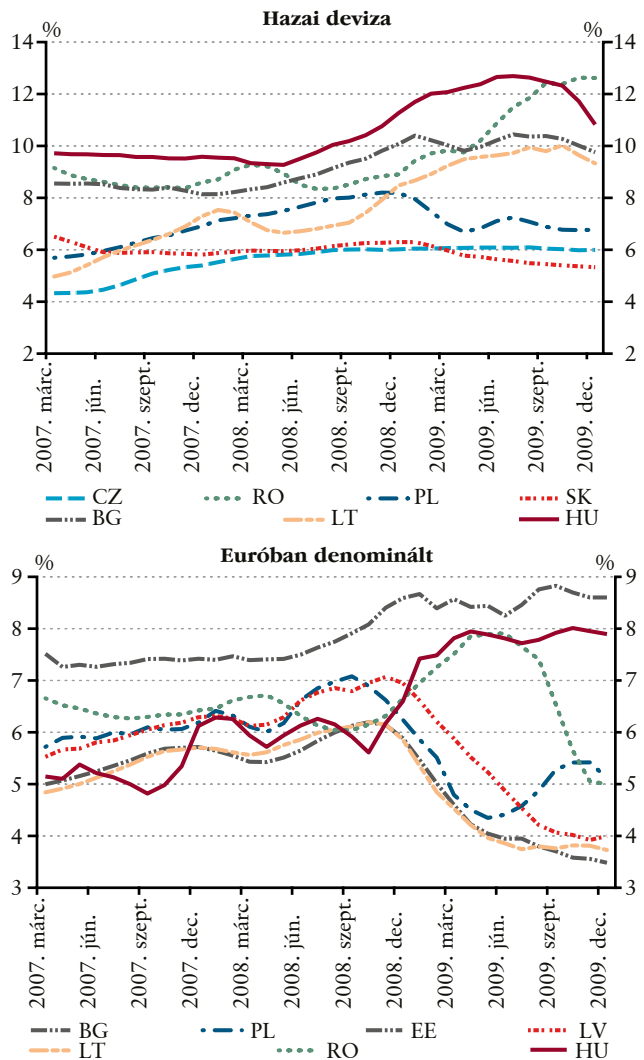
Forrás: MNB.

országi forint jelzáloghitelek kamatainál magasabbat a hazai devizában denominált lakáshitelek esetében csak Romániában lehet megfigyelni (2-16. ábra), ami az országok magas kockázati prémiumával magyarázható. Az euroalapú hitelezésben alkalmazott kamatok mértékét tekintve is kiemelkedik hazánk. A 2008 végén és 2009 elején nagymértékben megemelkedett euroalapú lakáshitelkamatok az EKB kamatcsökkentéseit eddig nem követték, így ezen hitelkamatok ez ideig gyakorlatilag stagnálnak (hasonló folyamat egyedül Bulgáriában figyelhető meg).

A korábbi évekre jellemző túlzottan laza feltételek szigorodtak. A pénzügyi válság miatti likviditási korlátok

2-16. ábra

Az új kibocsátású háztartási lakáshitelek kamata a KKE-régióban



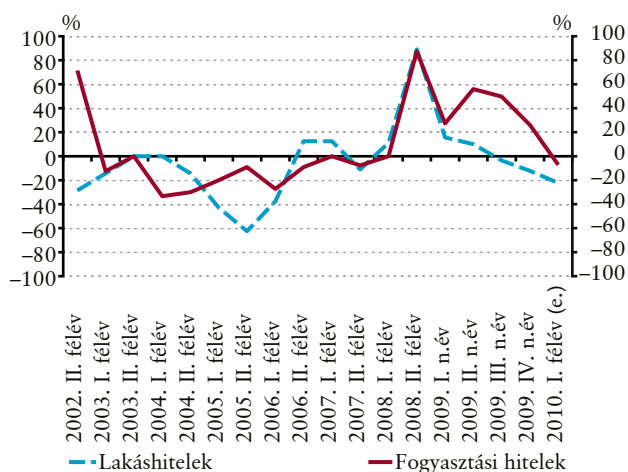
Megjegyzés: Szlovákia esetében a hazai deviza tartalmazza a szlovák koronában, illetve az euróban denominált hiteleket is.

Forrás: Nemzeti jegybankok.

belépésével a bankok jelentősen szigorították a nem árjellegű hitelezési feltételeket (2-17. ábra). Beszüntették a tisztán fedezetalapú hitelezést, növelték a megkövetelt fedezet értékét. A likviditási feszültségek enyhülését követően ugyan a bankok hitelezési képessége jelentős mértékben javult, de ez nem vezetett a hitelezési hajlandóság növekedéséhez. Az elmúlt években túlzottan fellazult hitelezési feltételek korrekcióját kedvező folyamatnak tekintjük.

2-17. ábra

A háztartásoknak nyújtott hitelek feltételei a bankszektorban



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége. A pozitív érték a szigorítók arányát jelöli.

Forrás: MNB.

A bankrendszer és a pénzügyi vállalkozások háztartási hitelállománya számottevően mérséklődött.

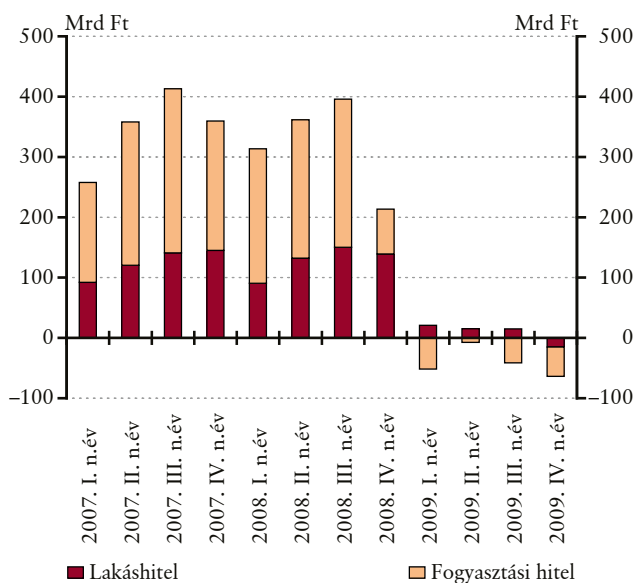
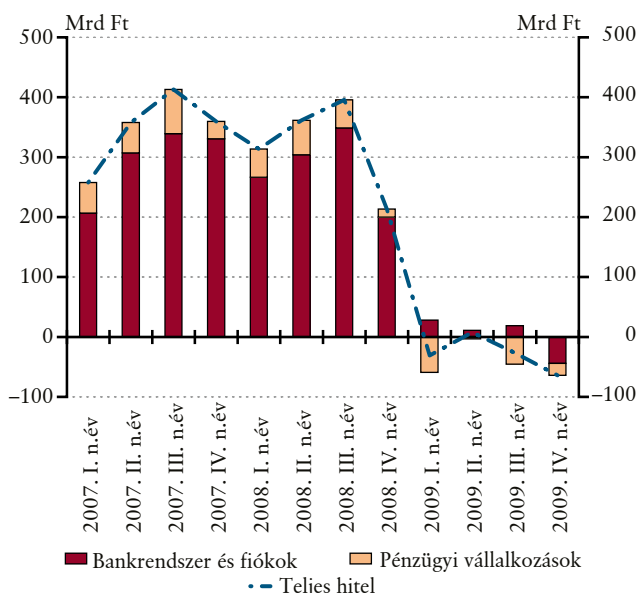
A kedvezőtlen keresleti és kínálati tényezők egymást erősítve mérséklődő hitelezési aktivitáshoz vezettek. Így hosszú évek után 2009-ben a háztartások hitelezési dinamikája negatívvá vált, a visszaesés mértéke éves szinten 1,2 százalékos volt (2-18. ábra). Az év folyamán az állományok csökkenése gyorsult, amit csak a lakáshitelek állami támogatásának megszüntetése miatt előrehozott hitelkereslet tudott lassítani. A gépjármű-finanszírozásban leginkább érdekelt pénzügyi vállalkozásoknál ugyanakkor 5 százalékos meghaladó hitelállomány-visszaesés volt tapasztalható az újjépjármű-értékesítések csökkenése miatt.

Régiós összehasonlításban a háztartási hitelek állományának visszaesése magas.

A régióban a háztartási hitelezés dinamikája 2009-ben széles skálán mozgott. Az alacsony hazai kamatszinttel rendelkező, valamint a fogyasztásosztónzó gazdaságpolitikát követő országoknál jelentősen bővülő hitelállományokat lehetett megfigyelni. A magyarországihoz hasonló mértékben csökkent Észtországban a háztartási hitelezés dinamikája, miközben még ennél nagyobb volt a visszaesés Litvániában, Lettországon és Romániában (2-19. ábra). Ebben valószínűleg szerepet játszott, hogy miközben Magyarországon 6 százalék körül

2-18. ábra

A nettó hitelfelvétel megoszlása a hitelintézetek és a pénzügyi vállalkozások, valamint a főbb termékek között



Megjegyzés: A lakáshitelek kívüli hiteltípusokat (a szabad felhasználású jelzáloghiteleket, személyi, áruvásárlási, autóvásárlási stb. hiteleket) a fogyasztási hitel kategóriában tüntettük fel.

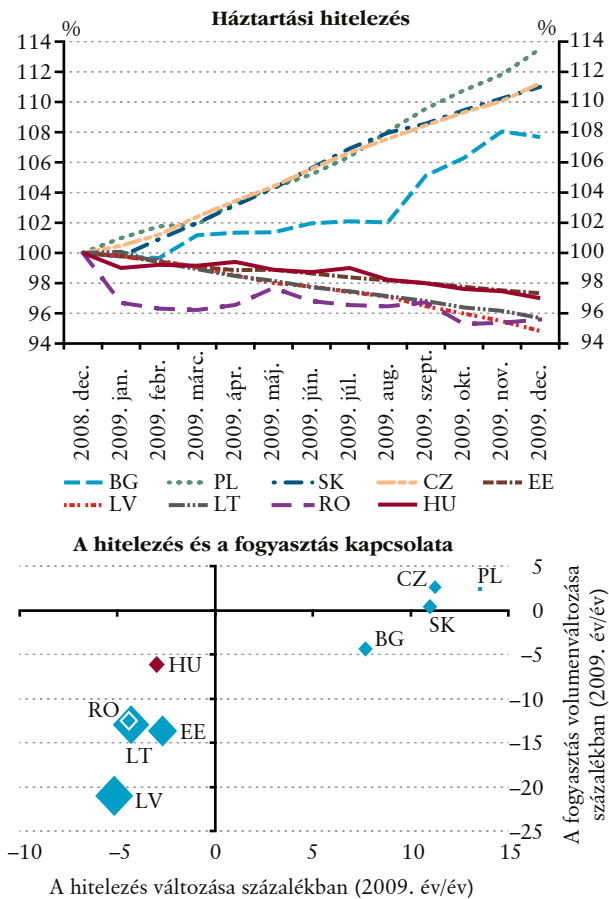
Forrás: MNB.

csökkent a fogyasztás mértéke, addig Romániában és a balti országokban 10 százaléknál nagyobb visszaesés volt megfigyelhető 2009-ben.¹⁵

¹⁵ Ez utóbbi országokban a fogyasztás visszaesését nagyban felerősítette, hogy a válság előtt a gyors hitelexpanziót eszközárborok is kísérte.

2-19. ábra

A háztartási hitelezés változása a KKE-régió országaiban (2008. december = 100 százalék), valamint a hitelezés és a fogyasztás kapcsolata



Megjegyzés: A hitelek esetén árfolyamszűrt idősorok. Az alsó ábrán a nagyobb rombuszok a GDP erősebb visszaesését jelölik.

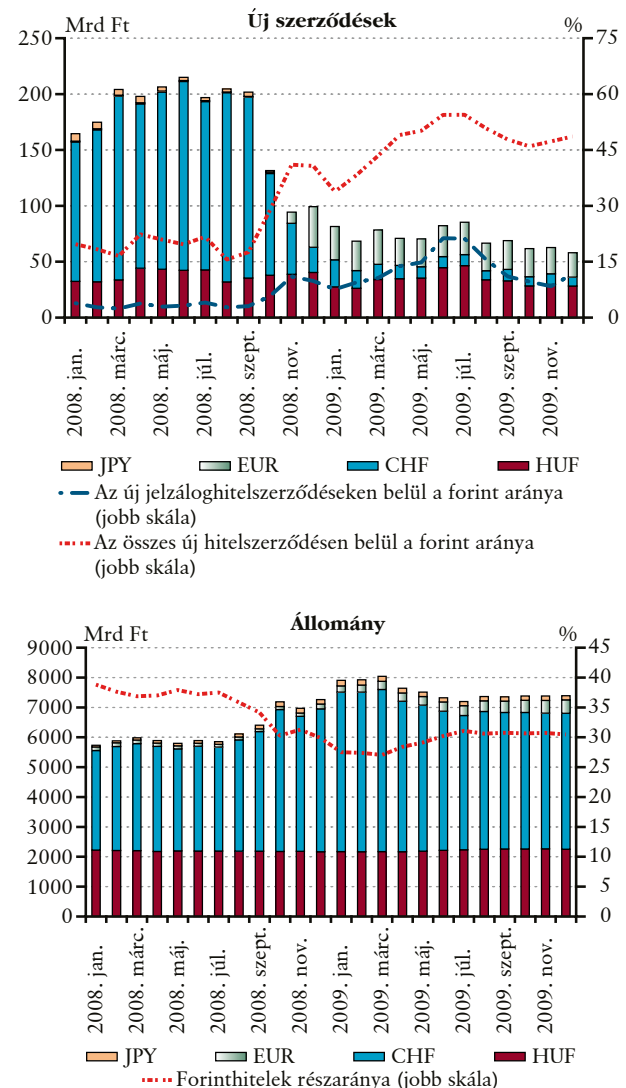
Forrás: Nemzeti jegybankok statisztikái, Eurostat.

Az újonnan folyósított hitelekben belül növekszik a forinthitel részaránya. Az új hitelszerződéseknel a devizanem összetételében kedvező tendenciákat lehet azonosítani. A hitelvisszafogás döntően a hosszú lejáratú és jellemzően devizahiteleket (mind lakás, mind pedig szabad felhasználású) érintette (2-20. ábra). Emellett a támogatási rendszer 2009. júniusi megszüntetését követően decembertől előtérbe kerültek az új, kedvezőbb kamatozású forintalapú jelzáloghitel-konstrukciók.

A háztartási devizahitelek állományának lassú leépülése miatt a pénzügyi rendszer sérülékenysége csak fokozatosan mérséklődik. A háztartások hitelállományán belül a devizahitelek részaránya kismértékben mérséklődött, de így is 70 százalék körüli. A fennálló devizahitel-állomány

2-20. ábra

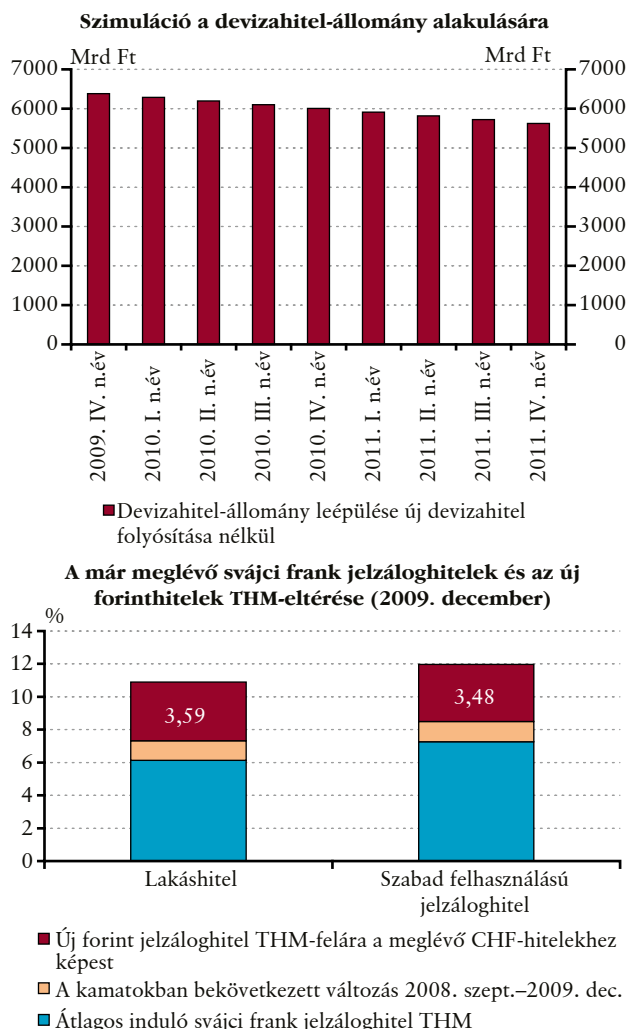
Az új hitelszerződések és a teljes hitelállomány denominációs összetétele a bankrendszerben



Forrás: MNB.

az átlagosan 13-14 év hátralévő lejáratával rendelkező jelzáloghitelek magas aránya miatt csak igen lassú ütemben épülhet le. Amennyiben a továbbiakban egyáltalán nem kerülne sor új devizahitel kihelyezésére, úgy közelítő becsléseink alapján a fennálló devizahitel-állomány 2011 végéig mintegy 13 százalékkal csökkenne, majd a rövidebb lejáratú ügyletek kifutása miatt az állománycsökkenés lassulna (2-21. ábra). A devizahitel-állomány leépítése ugyanakkor ezen hitelek forinthitelre való kiváltásával is megvalósítható lenne. Ehhez az új forint hitel havi törlesztő összegének alacsonyabbnak kellene lennie, vagy a megszűnő árfolyamkockázat miatt csak kismértékben lehetne magasabb. A forintba váltás a jelenlegi,

2-21. ábra

Szimuláció a háztartások devizahitel-állományának változására, valamint az új forint jelzáloghitelek kamatfelára a fennálló devizahitelekhez képest


Forrás: MNB.

már kedvezőbb kamatkondíciójú forint hitelekkel számolva a törlesztőrészlet 20-25 százalékos növekedését okozná, ami nyilvánvalóan nem ösztönözné a háztartásokat átváltásra. Az alacsonyabb kamatfelár miatt a banki érdekltség is csekély (a devizahiteleknel 5-6 százalék, miközben az új, kedvezőbb kamatozású forint alapú hitelnel jellemzően 3,5-4,5 százalék a felár) (2-21. ábra). Érdemi előrelépést a kamatkülönbség további csökkenése eredményezhet.

A háztartási hitel-állomány várhatóan 2010-ben is csökken. A vártnál nagyobb hitelállomány-visszaesés miatt előrejelzésünket felülvizsgáltuk. A munkapiac a GDP emelkedését késleltetve követi, várakozásaink szerint csak 2011-től javul

majd, így a háztartások fogyasztása és hitelkereslete csak lassan bővül. Ez különösen a gépjármű-finanszírozást fogja negatívan érinteni, így az ebben a szegmensben érintett pénzügyi vállalkozásoknál jelentősebb hitelállomány-visszaesés következhet be. A körülményekről hitelezéssel szülő kormányrendelet hatálybalépése is a hitelállomány kismértékű mérseklődése irányába hathat rövid távon. Emellett a bankok alacsony kockázatvállalási hajlandósága is korlátozhatja a hitelezést. Ezen belül viszont enyhítés várható a forint alapú jelzáloghiteleknel, ahol tovább csökkenhetnek a kamatok.

2.1.4. A KÖRÜLTEKINTŐ HITELEZÉS ERŐSÍTÉSE ÉS A JELZÁLOGPIAC FEJLESZTÉSE KIEMELT FELADAT

A jegybank 2009. október 5-én nyilvánosságra hozott javaslatának célja, hogy megakadályozza a hitelezési feltételek túlzott fellazulását. 2004–2008-ban a háztartások eladósodása gyorsabb volt, mint amit a felzárkózási pálya indokolt.¹⁶ A gyorsuló eladósodást elősegítette a devizahitelezés térnyerése, ami a fedezetlen háztartások számára többletkockázatot jelentett, így növelte az adósok nemteljesítési valószínűségét. A devizahitelezésből eredő kockázatok a pénzügyi válság következtében realizálódtak. Annak érdekében, hogy a konjunktúra beindulását követően ezen kockázatok a háztartási hitelezés felfutásakor ne növekedhessenek, a jegybank kezdeményezte a felelős hitelezéssel szülő törvény megalkotását. A kormány által elfogadott rendelet 2010. március 1-jétől forintban és devizában eltérő mértékben korlátozza a hitel-fedezeti arányt és a gépjármű-vásárlási hitelek maximális futamidejét (2-2. táblázat). A rendeletnek megfelelően 2010. június 11-től forintban és devizában eltérő szintű, ún. „hitelezhetőségi limiteket” kell meghatározniuk a bankoknak.

A hosszú lejáratú forint megtakarítások piacának létrehozása kiemelt fontosságú. Jelenleg a magyar gazdaság sérülékenysége egyik legjelentősebb forrása a hosszú lejáratú forint megtakarítások hiánya. Ez eredményezte az ország fokozott külső tőkepiacokra való utaltságát. Hosszú lejáratú megtakarítás nem növekedhet megfelelő tőkepiaci fejlődés nélkül, ezért a jegybank számos lépést tesz a forint jelzáloglevél-piac fejlesztése (2-22. ábra) érdekében. Ennek első eleme, hogy az MNB 2010-ben maximálisan 100 milliárd forint összegben jelzáloglevelet vásárol az elsődleges, illetve a másodpiacon. A jegybank egy-egy sorozatból és kibocsátásból legfeljebb a teljes (nem bankcsoporton belüli) kibocsátás 20 százalékát vásárolja meg. A vásárlásra ugyanakkor csak a szigorú, a piaci transzparenciára vonatkozó feltételek megvalósulása esetén kerülhet sor.

¹⁶ Erre utal a nemzetközi összehasonlításban magas hazai fogyasztási ráta, erőteljesen megnőtt hitel/GDP arány, illetve az elmúlt években tartósan magas folyó fizetésimérleg-hiány.

2-2. táblázat

A jegybank javaslata és a kormány által elfogadott rendelet sarokszámai

			MNB-javaslat	Kormányrendelet
2010. márc. 1-jétől hatályos	Háztartási jelzáloghitel esetén max. hitel-fedezet arány	Forint	70%	75%
		Euro	54%	60%
		Egyéb deviza	35%	45%
	Gépjárművásárlás esetén max. hitel-fedezet arány	Forint	80%	75%
		Euro	62%	60%
		Egyéb deviza	40%	45%
	Gépjárművásárlást finanszírozó hitel és lízing esetén a max. futamidő		5 év	7 év
2010. jún. 11-én lép hatályba	Az ügyfelek hiteltörlesztési képességére vonatkozó szabályozás		A család jövedelmétől függő, központilag meghatározott PTI-szabályozás	Banki szinten meghatározott hitelezhetőségi limit

Megjegyzés: A lízing esetében a maximális hitel-fedezet arány 5 százalékponttal magasabb.

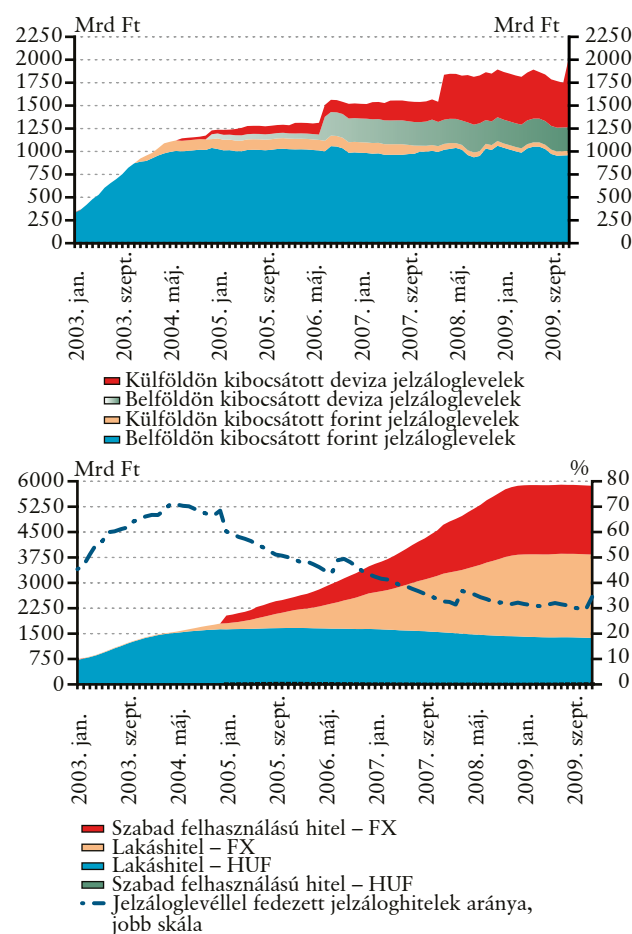
Forrás: MNB.

A forint jelzáloghitelezés további fejlődése szempontjából célszerű átgondolni a jelzáloglevél-kibocsátói kör kiszélesítését. A forint jelzáloglevél-piac mélységét növelheti a jelzáloglevél-kibocsátás jogának kiterjesztése valamennyi hitelintézetre. A nemzetközi szabályozási minta alapvetően kétféle lehet: a specializált (szakosított) banki modell, amelyben csak az erre szakosított hitelintézetek bocsáthatják ki ezen értékpapírokat, illetve az univerzális modell, ami ezt minden, bizonyos szigorú előírásokat teljesítő kereskedelmi bank számára lehetővé teszi. Olyan intézmények is jelzáloglevéllel finanszírozhatnák portfóliójuk egy részét, amelyeknek eddig – a költségek miatt – sem a saját jelzáloghitelintézet-alapítás, sem a külső jelzáloghitelintézet bevonásával történő refinanszírozás nem volt versenyképes az egyéb forrásokkal szemben. A módosítás növelhetné az intézményi befektetők keresletét is, hiszen több kibocsátó esetén az egyedi intézményi befektetési korlátok oldódna, jobban lehetne diverzifikálni a jelzáloglevél-portfóliót.

A program fontos részét képezi a hitelek feltételeinek átláthatóvá tétele is. Míg Magyarországon a bankok az elmúlt években a vállalati hiteleknel referenciakamat és felár alapján árazták a hiteltermékeket, a jelzáloghitelek árazása jellemzően nem volt szabályalapú¹⁷. Így nincsen egyértelmű kapcsolat a (magyar vagy külföldi) jegybanki kamatok és egyéb költségelemek, valamint az ügyfelek által érzékelt és fizetett kamatok között. Az önszabályozást kezdeményező javaslatcsomag kiterjedhetne az árazási gyakorlat és a felár mértékének egységesebb kezelésén túl a hiteltörlesztés és bankváltás könnyítésére, valamint a megfelelő tájékoztatásra is.

2-22. ábra

A kibocsátott jelzáloglevelek és hitelek állománya, 2009. december végi árfolyamon



Forrás: MNB.

¹⁷ Növekszik ugyanakkor az olyan lakossági termékek száma, amelyek kamatozása már valamilyen referenciakamatokhoz kötött, de továbbra is változatos az árazás gyakorlata.

2.2. Javul a pénzpiaci és bankrendszeri likviditás, a magas külföldi forrásokra való ráutaltság viszont csak fokozatosan csökken

A főbb hazai pénzügyi piacok 2008 végén és 2009 elején tapasztalt gyors likviditásromlását lassú, fokozatos korrekció követte 2009 tavaszától kezdve. A nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság javulása, a hazai bankok mérlegen belüli alkalmazkodása és az egymással szembeni partnerlimitek tágulása következtében a devizaswappiac likviditása gyorsan normalizálódott. Az azonnali deviza- és az államkötvénypiacon ezzel szemben lassabb korrekció volt megfigyelhető, miközben a fedezetlen egynapos bankközi piac likviditása csak részlegesen állt helyre.

A hazai bankrendszer hitel-betét aránya a válság előtti, 2007 végi 155 százalékos szintről 2008 végére 160 százalékra emelkedett, majd 143 százalékra mérséklődött 2009 végére. A hazai bankrendszer mérlegalkalmazkodása csak 2009 első félévében volt megfigyelhető. A második félévében a bankok hitel-betét mutatójának csökkenése jelentősen lassult. 2009-ben a külföldi források a válság előtti, 2008. szeptemberi szinthez képest szinte változatlanok maradtak, mert a bankok jelentős mértékben növelték az állam (központi költségvetés és jegybank) finanszírozását.

Számos tényező a hitel-betét mutató további csökkenését sejteti. A magánszektor magas nettó finanszírozási képessége fennmaradhat. A hitel/betét eddigi csökkenése a korábbi válságokkal összehasonlítva csak mérsékeltnek tekinthető, ami ugyancsak a bankrendszer alkalmazkodásának folytatódását valószínűsíti. A hitel-betét mutató jövőbeni csökkenésének mértéke ugyanakkor bizonytalan, főként a lakossági megtakarítások szerkezetének változása miatt.

2.2.1. A PÉNZÜGYI PIACOK LIKVIDITÁSA FOLYAMATOSAN JAVUL

Az elmúlt egy évben a fő hazai pénzügyi piacok likviditási indexei¹⁸ fokozatosan javultak, azonban főként a hosszabb futamidőkön és a partnerlimitek helyreállításában kisebb feszültségek továbbra is megfigyel-

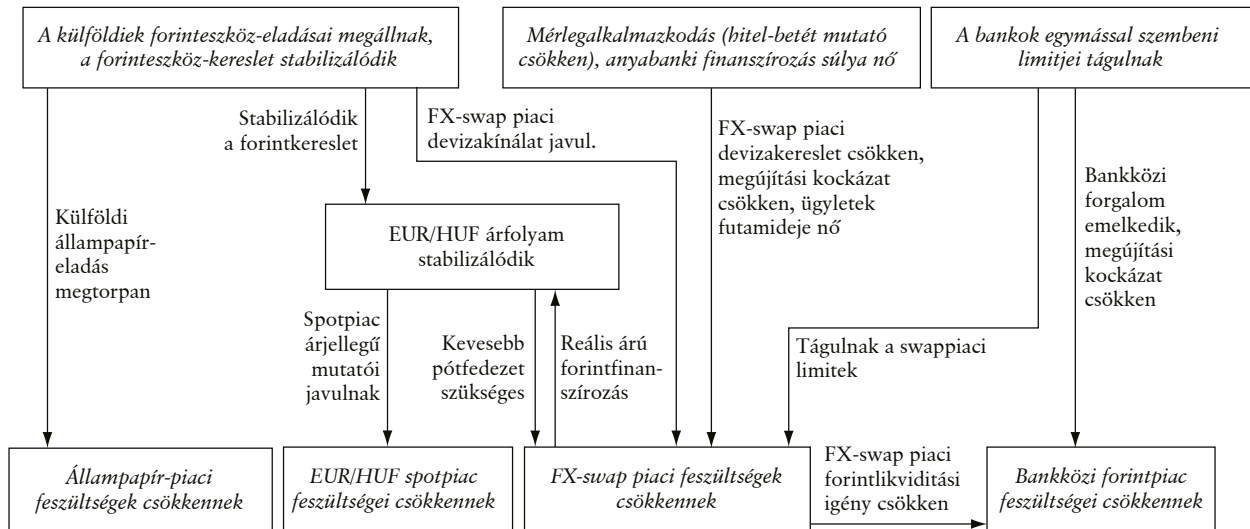
hetők. A főbb hazai pénzügyi piacok 2008 végén és 2009 elején tapasztalt gyors likviditásromlását a tavalyi év tavaszától kezdődően a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság javulásával párhuzamosan lassú korrekció követte (2-23. ábra). 2009. május óta a külföldiek eladói nyomása enyhült az állampapírpiacon. A kamatswaphozam feletti állampapírhozam-felár az egy- és hároméves futamidőkön 20 bázispont alá, a válság előtti szintre süllyedt, míg a hosszabb lejáratok jelenlegi 40-80 bázispontos szintje továbbra is feszültségekre utal (2-24. ábra). A forinteszközök eladási trendjének megtörése stabilizálta a külföldiek forintkeresletét a devizaswappiacon és csökkentette a forintárfolyam ingadozásait is. A bankok mérlegen belüli alkalmazkodással (devizaeszközök csökkentésével, devizaforrások növelésével) csökkentették devizalikviditási kockázatukat, így a belföldiek swappiaci devizakereslete mérséklődött. A devizaswappiac konszolidálódása nagyban segítette a forintárfolyam stabilizálódását, hiszen a swapkötésekből származtatott (implikált) forinthozamok visszatértek a megfelelő futamidejű forint bankközi kamatok közelébe. A bankok egymással szembeni partnerlimitjei újra kitágultak, ami pozitív hatást gyakorolt elsősorban a devizaswap- és a bankközi piacra. A bankközi kapcsolatok elemzése¹⁹ azt mutatja, hogy a devizaswappiacon meghatározó dollárswappiac likviditási feszültségeinek erősödésekor az összességében jóval kisebb forgalmú euroswappiac részben képes volt átvenni a dollárswappiac szerepét. A feszültség enyhülésével a devizaswappiacon 2009 elején elkezdődött, majd az év második felében felgyorsult a visszarendeződés. A bankközi forintpiacon, a válság során az aktív bankok és a kereskedési partnerek száma is lecsökkent, viszont 2009-ben a korrekció csak részben volt megfigyelhető. Az aktív bankok számához képest a bankközi kapcsolatok száma továbbra is alacsony. Az általunk használt likviditási indexek javulása a turbulens időszakban legnagyobb kilengést mutató egynapos devizaswappiac esetében a leglátványosabb; 2009 áprilisától az egyes részmutatók már csak kismértékben térnek el válság előtti sokéves átlaguktól. A spot deviza- és az

¹⁸ A mutatókat a hosszú távú átlagukkal és szórásukkal normáltuk. Az MNB által számított likviditási indexekről bővebben lásd: Páles Judit–Varga Lóránt: A magyar pénzügyi piacok likviditásának alakulása – mit mutat az MNB új aggregált piaci likviditási indexe? *MNB-szemle*, 2008. április. A cikk megjelenése óta az államkötvény- és a bankközi fedezetlen piac esetében változtattunk a vételi és eladási árkülönbözetek módszertanán a megbízhatóbb adatforrásokra való áttérés miatt. Az új módszertan szerint az árkülönbözetet az adott napon belül az árak, illetve kamatok átlagától való szóródásából becsüljük. A devizaswappiac esetében az egynapos totnext USD/HUF piac helyett a teljes egynapos szegmenst vizsgáljuk.

¹⁹ A bankközi piacokat a hálózatok viselkedésének elemzésére szolgáló eszköztárral megvizsgáló, a közeljövőben megjelenő MNB-tanulmány részletesen elemzi a bankközi kapcsolatok és a partnerlimitek alakulását.

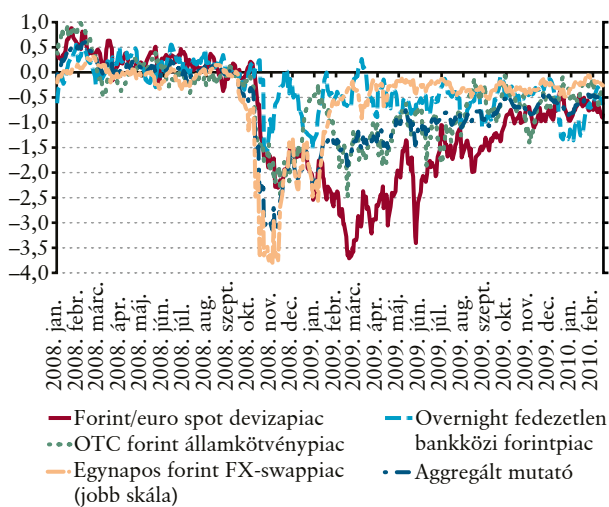
2-23. ábra

A főbb hazai pénzügyi piacok konszolidálódása



2-24. ábra

Az aggregált likviditási mutató és részmutatói



Forrás: Reuters, MNB.

államkötvény-piacon lassabb korrekció volt megfigyelhető, miközben a fedezetlen o/n bankközi piac likviditása csak részlegesen állt helyre.

A 2009 végi kamatfolyosó-szélesítést követően a bankok aktívabb likviditáskezelése miatt emelkedett az egynapos fedezetlen bankközi piac forgalma. Ezt a piacot 2009 márciusától november végéig a válság előttihez mérten alacsony forgalom és a kamatfolyosó aljához közeli kamatok jellemezték. Ebben az időszakban az alacsony partnerlimitek és a fokozottan óvatos likviditáskezelés miatt a

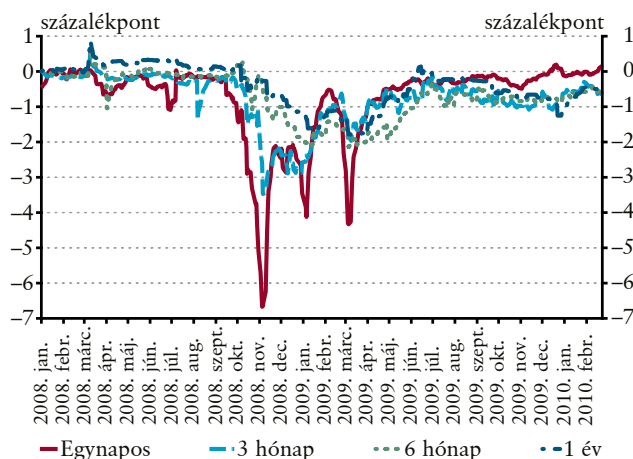
szereplők folyamatosan 300-500 milliárd forintnyi egynapos betétet görgettek. Erre a rendszerszintű bankközi forintlikviditás bősége és a szűk kamatfolyosó nyújtott lehetőséget. A 2009 végi kamatfolyosó-szélesítést követően a bankok a jegybanki betétek helyett fokozatosan újra a fedezetlen egynapos bankközi piac felé fordultak. Az egynapos kamatok az aktívabb likviditáskezelés miatt elszakadtak a kamatfolyosó aljától, ezért a napon belüli és napok közötti volatilitásuk megnőtt. Ez rontotta a likviditás árjellegű mutatóit, amit az egynapos fedezetlen piac növekvő, de még a válság előtti szintet el nem érő forgalma nem tudott ellensúlyozni. Így összességében az aggregált bankközi likviditási mutató továbbra is elmarad sokéves átlagától.

Az egynapos futamidejű forint-deviza swappiac jelenleg nem mutat likviditási feszültséget. A hazai devizaswappiac likviditása 2009 második negyedében intenzíven javult, a hitelintézetek egymással szembeni ügyleteit korlátozó limitek fokozatosan enyhültek. Ez azt eredményezte, hogy a bankok ismét intenzívebben tudtak egymással is ügyleteket kötni, az egynapos swappiaci devizaszerzés ára csökkent, a 2008 októberében bevezetett egynapos futamidejű, kétoldali (euro- és forintlikviditást nyújtó) jegybanki devizaswap gyorstender igénybevétele rendkívül alacsonnyá vált, mely eszközt – mivel már nem volt szükség közvetítésre – az MNB 2009 májusában megszüntetett. Az egynapos szegmens működése ezt követően is tovább javult, 2009. december eleje óta lényegében megszűnt a különbség a swappiaci forinthozam és a fedezetlen egynapos bankközi forint-kamatláb között, ezzel tehát visszaállt a 2008 őszi megelőző állapot (2-25. ábra).

2-25. ábra

A főbb devizákkal (EUR, USD, CHF) szembeni egynapos, három és hat hónapos, valamint egyéves forint devizaswap implikált forinthozamok és a megfelelő futamidejű forint referenciakamatok különbsége

(exponenciális mozgóátlag)



Megjegyzések: A negatív értékek devizaliquiditási feszültségekre utalhatnak, mert azt jelzik, hogy az implikált forinthozamok alacsonyabbak voltak a megfelelő referenciakamatnál. Az egynapos kötések esetén az egynapos fedezetlen bankközi hitelkamatokat, míg a többinél az FRA és kamatswap-jegyzésekre illesztett spot hozamgörbe pontjait használtuk referenciakamatként. Az ábra csak a magyar hitelintézetek hazai és külföldi hitelintézeteivel kötött ügyleteit tartalmazza.

Forrás: Reuters, MNB.

A hosszabb futamidejű forint-deviza swappiacon az árak továbbra is kisebb likviditási feszültségekre utalnak. A hosszabb futamidejű (egy hónapon túli) swappiaci forinthozamfelárak 2009. március közepén, illetve végén kezdtek el gyors ütemben emelkedni, júniusban érve el maximumukat, az év második felében inkább enyhén csökkentek. 2009. december elejétől – az egynapos szegmenshez hasonlóan – itt is megfigyelhető volt egy ismételt forinthozamfelár-emelkedés, aminek következtében a három, a hat hónapos és az egy éves futamidők mindegyikén mínusz 50 bázispont körüli értékre záródott a felár, és itt tartózkodott 2010. február közepén is (2-25. ábra). A swapkötések továbbra is nullától elmaradó felára arra utal, hogy a hosszabb futamidejű devizaswappiacon még nem rendeződött teljes mértékben a likviditási helyzet, a hazai bankok devizakereslete továbbra is némileg meghaladja a külföldiek devizakínálatát/forintkeresletét. A többéves futamidejű devizaswapok (bázisswapok²⁰) árban is tükröződik a hosszabb futamidejű devizaswappiacon jelenleg is fennálló enyhe likviditási feszültség. Ezen ügyletek forint-

hozamai 40-60 bázisponttal alacsonyabbak a válság előtti-nél. A többéves devizaswapügyletekben a hazai szereplők inkább devizavásárlóként jelennek meg és a minél hosszabb futamidejű ügyletek megkötését részesítik előnyben.

2.2.2. A BANKRENDSZER KEZDETI ERŐTELJES MÉRLEGALKALMAZKODÁSA JELENTŐSEN LELASSUL

A magánszektor nettó finanszírozási képessége nagyban befolyásolja a hitel-betét mutató alakulását.

A magánszektor nettó finanszírozási képessége jelentős mértékben kihathat a bankrendszer mérlegére (2-26. ábra). Ha a magánszektor nettó finanszírozási képessége pozitív, akkor valószínűsíthető, hogy a szektor bankrendszerrel szembeni nettó állományi pozíciója javul, azaz a hitel-betét mutató csökken. Ezt az összefüggést azonban több tényező módosíthatja. A vállalatoknak lehetősége van (a háztartások esetében ez elenyésző) közvetlenül külföldről hitelt is felvenni (eszköz oldali dezintermediáció). Így a hitel-betét mutató a vállalatok negatív nettó finanszírozási képessége ellenére is változatlan maradhat. A felhalmozás szerkezete is jelentősen befolyásolhatja az összefüggést: a pozitív finanszírozási képesség ellenére ugyanis a hitel-betét mutató akár nőhet is, amennyiben a magánszektor nem bankbetét, hanem állampapírok vagy részvények formájában takarít meg (forrás oldali dezintermediáció).

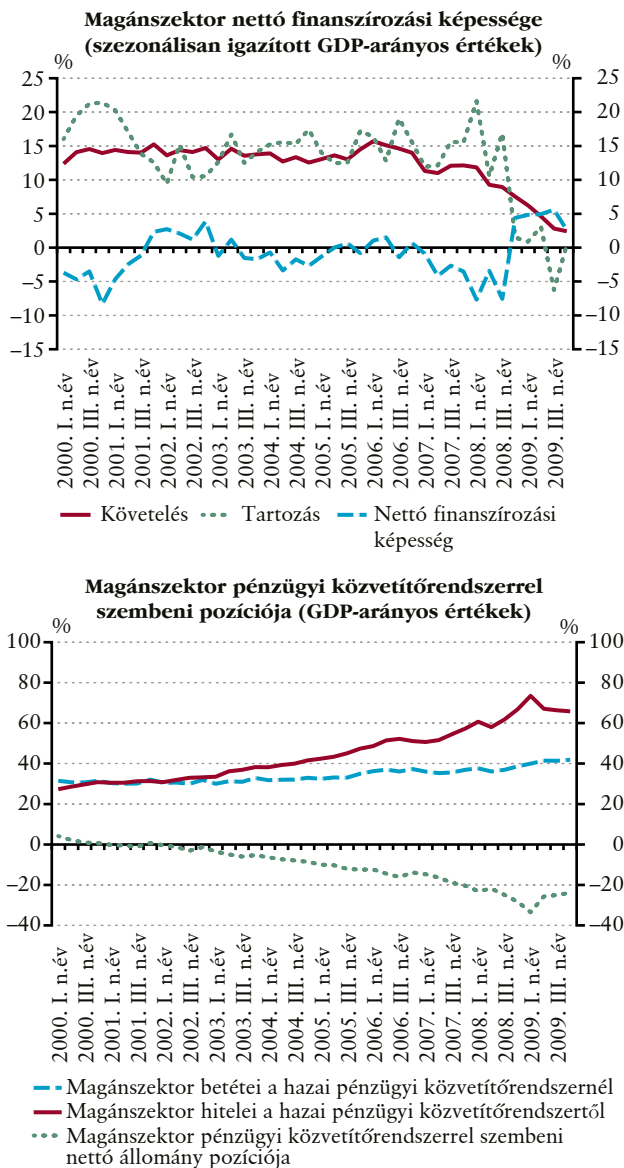
A magánszektor nettó megtakarítóvá válása nagyban hozzájárult a hitel-betét mutató csökkenéséhez.

Hazánkban 2001-től 2006 második feléig a magánszektor finanszírozási képessége nulla körül ingadozott, ennek ellenére a bankrendszerrel szembeni nettó állományi pozíció lassan romlott. Ezt főként a háztartások viselkedése magyarázza, hiszen míg hitelt továbbra is kizárólag a bankoktól és a pénzügyi vállalkozásoktól vettek fel, a megtakarítások egyre nagyobb részét tették ki az értékpapírok. A nem pénzügyi vállalatok bankrendszerrel szembeni pozíciója eközben nem változott lényegesen. 2007-ben a bankrendszerrel szembeni nettó állományi pozíció romlása felgyorsult, a hitel-betét mutató meredeken emelkedett, amit a magánszektor nettó finanszírozási igényének kialakulása és annak növekedése magyarázott. 2008 végén a válságot követően kialakult kedvezőtlen makrogazdasági és pénzügyi környezet miatt a magánszektor viselkedése radikálisan megváltozott. A nettó megtakarítói pozíció kialakulása a bankrendszerrel szembeni pozíció javulását és a hitel-betét mutató csökkenését okozta 2009 első felében, amely csökkenés 2009 második felére mérséklődött (2-27. ábra).

²⁰ A bázisswapok olyan éven túli futamidejű devizaswapügyletek, amelyekben az ügylet futamideje alatt a swapügylet alapját képező devizaösszegekre vonatkozó változó kamatösszegek cseréjére kerül sor (pl. BUBOR és EURIBOR).

2-26. ábra

A magánszektor nettó finanszírozási képessége, illetve a bankrendszerrel szembeni pozíciója



Megjegyzés: A felső ábrán nettó flow adatok, az alsó ábrán pedig állományi adatok szerepelnek GDP-hez viszonyítva. A pénzügyi közvetítőrendszerhez tartoznak a bankok, fiókok és pénzügyi vállalkozások.

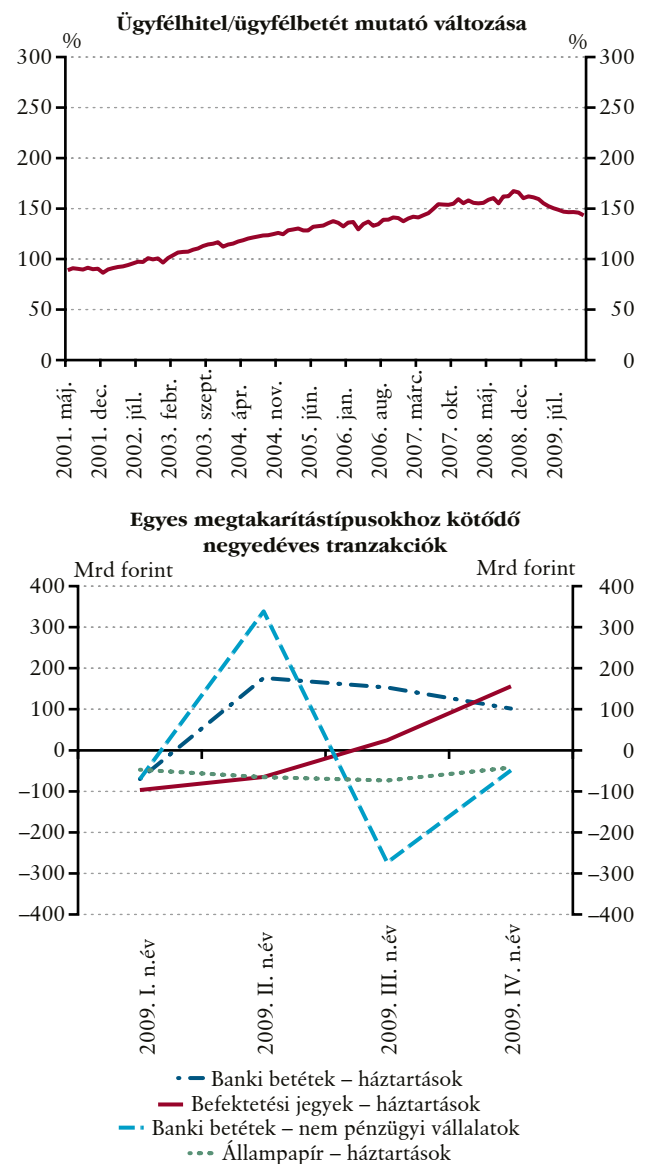
Forrás: MNB.

A hazai bankrendszer hitel-betét mutatójának csökkenése 2009 utolsó félévében lelassult. A bankrendszer likviditási kifizettségét mérő, hitel-betét mutató 2009 végére a válság előtti szinthez képest 10-15 százalékponttal 143 százalékra esett (2-27. ábra). Éven belül azonban jelentős tendenciaváltás volt megfigyelhető. A hitel-betét mutató csökkenése 2009 harmadik negyedében jelentősen lassult.

2009 második félévében bár a hitelezés visszaesése folytatódott, ugyanakkor a banki betétek állománya kismértékben esett. A vállalati szektor a második félévben fokozatosan felhasználta az első félévben felhalmozott betéteit. A lakosság esetében bár a betétállomány növekedett, annak mértéke csökkent, amely így nem volt képes ellensúlyozni a vállalatok betétkivonását. Eközben a lakosság oldaláról a részben betétek iránti keresletet helyettesítő befektetési jegyek iránti kereslet jelentősen növekedett, ami összességében ugyancsak mérsékelte a bankok hitel-betét mutatóban való további alkalmazkodását.²¹

2-27. ábra

A bankok hitel-betét mutatójának és a fő megtakarítási típusok változása



Forrás: MNB.

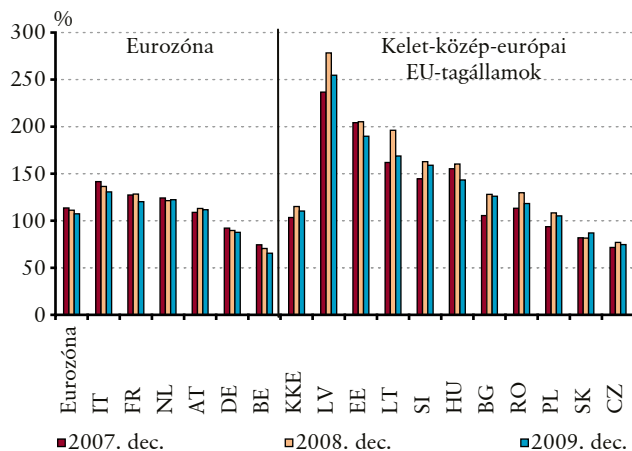
²¹ A befektetési alapok portfóliójában 40 százalékos arányt képviseltek a bankbetétek 2009 végén a második féléves csökkenés következményeként, így a befektetési alapokban elhelyezett, új megtakarításoknak csak kis része juthatott vissza a bankrendszerbe.

A legtöbb külföldi bankrendszerben csökkent a hitel-betét mutató, a hazai ráta régiós összehasonlításban továbbra is magas. A hitel-betét mutatót tekintve az EU tagországaiban, így a kelet-közép-európai országok bankrendszereiben is jelentős alkalmazkodás megy végbe. Ez az alkalmazkodási folyamat a régióban a balti országoknál a legerősebb, ahol a kifeszített likviditási pozíció miatt szükséges hitel-betét mutatóbeli csökkenés során a hiteloldali alkalmazkodáshoz járul hozzá az elégtelen betételhelyezési aktivitás. A magyar bankszektor hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban továbbra is magas; a kelet-közép-európai régió belül csak a balti országoknak és Szlovéniának, az eurozóna tagországai közül pedig csak Írországnak magasabb a rátája (2-28. ábra).

Nagyfokú bizonytalanság mellett számos tényező a hitel-betét mutató további csökkenését sejteti. Várakozásunk alapján a magánszektor nettó megtakarítói pozíciója 2010-ben is fennmarad, sőt erősödhet (1-4. táblázat), ami a hitel-betét mutató további csökkenését sejteti. A regionális összehasonlításban még mindig magas hitel-betét mutató csökkenését valószínűsítik a korábbi válságok tapasztalatai is (2-2. keretes írás). Ugyanakkor a hitel-betét mutató csökkenésének mértékét nagyfokú bizonytalanság övezi, főként a lakossági megtakarítások szerkezetének változása miatt,

2-28. ábra

Hitel-betét mutatók nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: IT: Olaszország, FR: Franciaország, NL: Hollandia, AT: Ausztria, DE: Németország, BE: Belgium, KKE: kelet-közép európai régió, LV: Lettország, EE: Észtország, LT: Litvánia, HU: Magyarország, BG: Bulgária, RO: Románia, PL: Lengyelország, SK: Szlovákia, CZ: Csehország.

Forrás: EKB, MNB.

illetve amiatt, hogy fellendülés esetén hitelállomány növekedése is erőteljesebb lehet.

2-2. keretes írás: A hitel-betét mutató alakulása a pénzügyi válságok idején²²

A hitel-betét arány a pénzügyi válság előtt a devizaeltéréssel („currency mismatch”) és különösen az egyensúlyhiányokkal küzdő országok esetén emelkedett leginkább. A válság évét²³ követően a bankrendszer tőkeáttétele jelentősen visszaesett. A pénzügyi válságot átélő országokban a visszaesés jelentős része az első két évben játszódik le és öt év alatt összesen 15-25 százalékponttal tehető. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy a devizaeltéréssel rendelkező és főként a külső egyensúlyi problémákkal szembenező országoknál egy magasabb szintről nagyobb mértékben, 40-60 százalékponttal esett vissza a ráta (2-29. ábra). Ehhez hasonló tendencia figyelhető meg az ázsiai válság esetén is. Ezen országokban a hitel-betét mutató csökkenéséhez főként a betétek növekedése járult hozzá, a hiteloldali alkalmazkodás kisebb volt. A magánszektor mérlegének szükséges kiigazodása mellett a bankszektornak sikerült úgy csillapítani a külső forrásokra való ráutalt-ságát, hogy a hitelezésbeli alkalmazkodás csak mérsékelt volt.

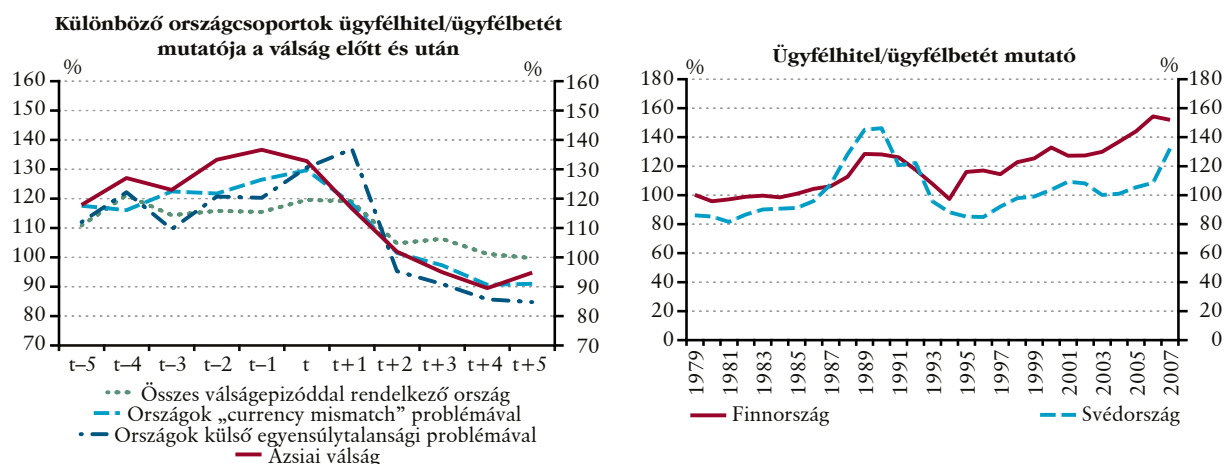
A skandináv országokban az 1990-es évek elején volt bankválság (Finnországban és Svédországban valutaválság is). Az 1980-as években mindkét országban, Finnországban és Svédországban is szigorú bankszabályozás volt érvényben. A pénzügyi szektor 1986–89 közötti liberalizációjának hatására fokozódott a bankok közötti verseny, a prudenciális szabályozás reformja azonban elmaradt, miközben a bankokat egyre jelentősebb kockázattalállás jellemezte. A makrogazdasági környezet is kedvezett a gyors hitel-növekedésnek: az 1980-as évek elején leértékelték valutáikat, javult a versenyképesség, a világ-gazdaság dinamikus bővült, a csökkenő olajárak következtében kedvező volt a cserearány. A költségvetési politika – főleg Svédországban – évekig expanzív volt. A (magas infláció és az adókedvezmények miatt) negatív adózás utáni reálkamatláb vonzóvá tette a hitelfelvételt. A növekvő kereslet megemelte az ingatlan- és részvényárakat (árbu-borék), ami hitelezési spirált indított el.

²² A keretes írás nagyban támaszkodik Csajbók Attila, Felcser Dániel, Jakab M. Zoltán, Körmendi Gyöngyi Mária, Krekó Judit, Kucsra Henrik, Szilágyi Katalin által készített „Bankválságok tapasztalatai – makrogazdasági következmények és kezelési stratégiák” című kéziratára.

²³ Bankválságnak nevezzük – az IMF besorolásának megfelelően – azt az epizódot, amikor egy ország vállalati és pénzügyi szektorában jelentősen megnő a csődök száma, illetve a vállalatok nehezen fizetik időben a tartozásaikat.

2-29. ábra

Az ügyfélhitel/ügyfélbetét mutató a válságon átesett országokban



Megjegyzés: A t a válság időpontját jelenti. A minta a következő országokat tartalmazza (a zárójelben a válság éve és a kockázat típusa), devizaelértés [„currency mismatch”] a magánszektorban: CM; külső egyensúlyi probléma: KE): Argentína (2001, CM), Bolívia (1984, CM, KE), Brazília (1990), Bulgária (1996, KE), Chile (1981, CM), Kolumbia (1998), Horvátország (1998, CM, KE), Csehország (1996), Ecuador (1998, KE), Észtország (1992), Finnország (1991, CM), Indonézia (1997, CM, KE), Japán (1997, CM), Korea (1997, CM), Lettország (1995), Litvánia (1995), Malajzia (1997, CM), Mexikó (1994, CM), Norvégia (1991), Paraguay (1995), Fülöp-szigetek (1997, CM, KE), Oroszország (1998), Svédország (1991, CM, KE), Thaiföld (1997, CM, KE), Törökország (2000, CM, KE), Ukrajna (1998), Uruguay (2002), Venezuela (1994), Vietnam (1997). A jobb oldali ábrán az ázsiai országok mutatóit ábrázoltuk a válságot követő öt évben.

Forrás: IMF IFS, OECD.

A csúcson lévő ingatlan- és részvényárak, az egyensúlytalanságokra adott piaci reakciók és az emelkedő belföldi kamatláb előrevetítette a buborék kipukkadását a 80-as évek végén. A válság során, a '90-es évek elején jelentősen visszaesett a hitelállomány és ezzel párhuzamosan a hitel-betét mutató, ami erős gazdasági visszaesést és lakásárzuhanást eredményezett. A hitel-betét mutató a gyors felfutást követően a '90-es évek első felének válsága idején Svédországban közel 60

százalékponttal, míg Finnországban 25 százalékponttal esett vissza. A hitel-betét mutató csökkenéséhez a hitelek és a betétek változása eltérő mértékben járult hozzá. Míg Svédországban a banki betétállomány emelkedett, addig Finnországban a háztartások csökkentették banki megtakarításait. Ez Finnországban arra kényszerítette a bankokat, hogy a Svédországban tapasztalt mértéknél erősebben fogják vissza hitelezésüket.

A külföldi források állományában csak nagyon kis-mértékű csökkenés következett be. 2008 őszén a kelet-közép-európai régióban érintett bankcsoportok erőteljesen növelték leánybankjaik külföldi forrásellátottságát. 2009-ben a likviditási helyzet normalizálódása és a mérlegen belüli alkalmazkodás miatt megindult a külföldi források csökkenése. A külföldi források állománya egyedül Magyarországon és Lengyelországban maradt a válság előtti, 2008. szeptemberi szint felett (2-30. ábra). A mérlegbeli alkalmaz-

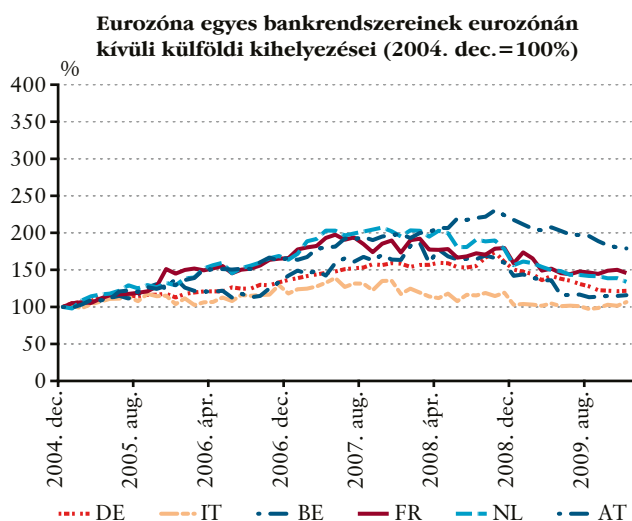
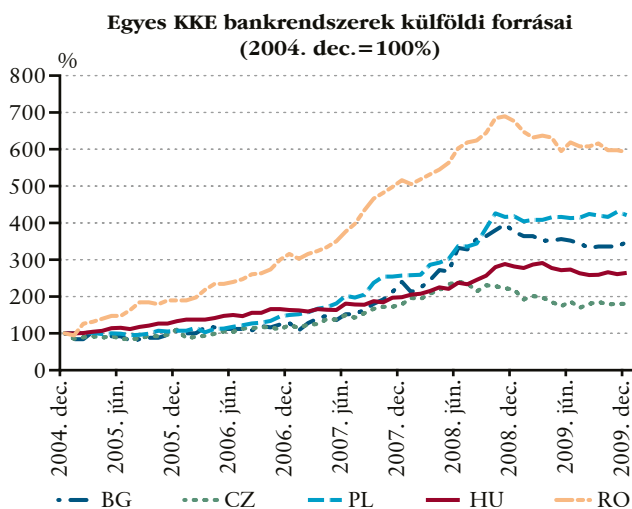
kodás sebességét az is korlátozza, hogy a meghatározó anyabankok ún. brüsszeli folyamat keretein belül vállalták, hogy kitétségüket megfelelő szinten fenntartják.²⁴ Ezeknek a tényezőknek köszönhetően nem, vagy csak egy nagyon kis-mértékű alkalmazkodás történt a bankrendszer külföldi forrásokra való ráutaltságában. Mindez Magyarország esetében arra vezethető vissza, hogy a bankok növelték az állam (állami költségvetés és jegybank) finanszírozását²⁵ (2-31. ábra).

²⁴ http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_pressreleases_2009&ContentID=13393.

²⁵ Ez a folyamat alapvetően a kéthetes jegybanki kötvényállomány növekedésében jelentkezett.

2-30. ábra

A kelet-közép-európai (KKE) bankrendszerek külföldi forrásainak és az anyabanki bankrendszerek külföldi kihelyezéseinek változása



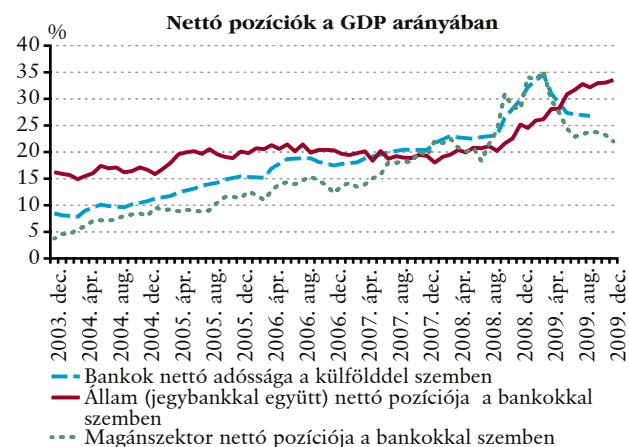
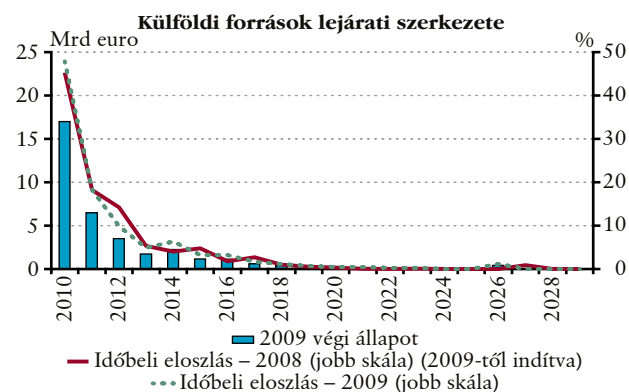
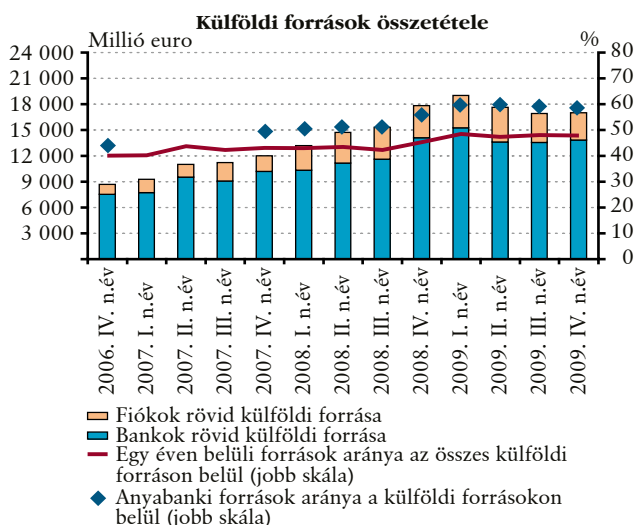
Megjegyzés: BG= Bulgária, CZ= Csehország, PL= Lengyelország, RO= Románia, HU= Magyarország, DE= Németország, IT= Olaszország, BE= Belgium, FR= Franciaország, NL= Hollandia, AT= Ausztria.

Forrás: EKB, nemzeti központi bankok.

A rövid futamidejű külföldi források magas arányából eredő kockázatokat az anyabanki elkötelezettség tompítja. 2009 végén mintegy 48 százalék volt a rövid hátralévő futamidejű források részaránya a külföldi forrásokon belül. Emiatt a külföldi források megújítási igénye továbbra is magas, 2010-ben jelentős (mintegy 17 milliárd euro) finanszírozási szükséglete van a hazai bankrendszernek. A megújítási kockázatokat jelentősen csökkenti ugyanakkor az anyabankok elkötelezettsége. 2009 végére 60 százalékra emelkedett a külföldi forrásokon belül a tulajdonosi források aránya. Ez a folyamat összefüggésben van a likviditáskezelés bankcsoportokon belüli centralizálásával, ami csökkenti a megújítási kockázatokat és hatéko-

2-31. ábra

A hazai bankrendszer külföldi forrásainak összetétele, lejáratai és gazdasági szektorokkal szembeni nettó kitettsége



Megjegyzés: A rövid külföldi források állománya a hátralévő lejárat szerint az egy éven belül lejáró forrásokat tartalmazza. A rövid külföldi források állományánál, az éven belül lejáró források megoszlásánál és a lejárat szerkezeténél szerepeltetett adatok a bankrendszeri adatokat tartalmazzák (bankok és fióktelepek együtt, MFB, az Exim és a Keler nélkül). Az anyabanki források részarányánál a külföldi forrásokon belül a tulajdonosi források részaránya szerepel, az adat a részvénytársasági hitelintézetek adatait tartalmazza a fióktelepek, az MFB, az Exim és a Keler nélkül. A jegybank szerepeltetésére az államon belül, az állam devizahitel-felvételei miatt van szükség.

Forrás: MNB.

nyabb csoporton belüli likviditáskezelést tesz lehetővé, azonban a leánybankok önálló piaci forrásszerzését is korlátozza (2-31. ábra).

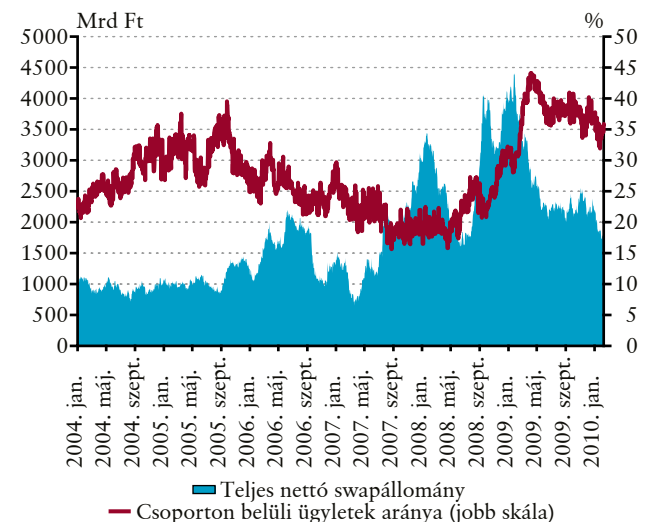
Elsősorban a devizabetétek volumennövekedésének, illetve a devizahitelek volumencsökkenésének köszönhetően mérséklődött a hazai bankrendszer swapállománya. A swapkitettséget okozó mérlegen belüli devizapozíció változása felbontható összetétel-, volumen- és árfolyamhatásra. Az összetételhatás akkor vezet a devizaswap-állomány változásához, ha a bankok ügyfelei stabilan tartva az eszközök (hitelek) és források (betétek) összegét, megváltoztatják azok devizális szerkezetét. Ha az összetételhatás miatt emelkedik a mérleg szerinti devizapozíció és devizaswap-állomány, akkor a bankrendszer mérlegfőösszege a korábbi szinten marad. Volumenhatásról akkor beszélünk, ha a mérleg szerinti devizapozíció olyan tételek hatására változik, amelyek a mérlegfőösszeg emelkedésével vagy csökkenésével párosulnak. Az árfolyamhatás abból származik, hogy a mérlegen belüli lévő devizaeszközök és források, illetve a swapállomány forintban kifejezett értéke változik a devizaárfolyamok ingadozásából adódóan. A swapállomány forintban kifejezett értékének emelkedésében 2009 tavaszán jelentős szerepet játszott a forint árfolyamának gyengülése, az azt követő csökkenésében pedig a forintárfolyam erősödése. A swapállomány csökkenő trendjéhez azonban főként a volumenhatás járult hozzá. Az év közepéig a vállalati, 2009 őszéig pedig a háztartási szektor lényegében a forintbetét-állomány csökkentése nélkül emelte devizabetéteit, ami főként forinteszközöket finanszíroz-

zott. A devizahitel-állomány csökkenése ugyancsak fontos szerepet játszott a mérlegen belüli pozíció záródásában. Ezenkívül a bankrendszer swapkitettséget mérsékelte, hogy a külföldön leánybankkal rendelkező bankok összességében év közben csökkentették külföldi devizakihelyezéseiket. 2009 második felében a mérlegen belüli alkalmazkodás sebességének mérséklődésével párhuzamosan a devizapozíció záródása is lelassult (2-32. ábra).

A devizaswapok megújítási kockázatát csökkenti az ügyletek korábbi évekhez képest magas átlagos hátralévő futamideje és az anyabankok továbbra is aktív szerepvállalása. Az anyabankok szerepe a bruttó állomá-

2-33. ábra

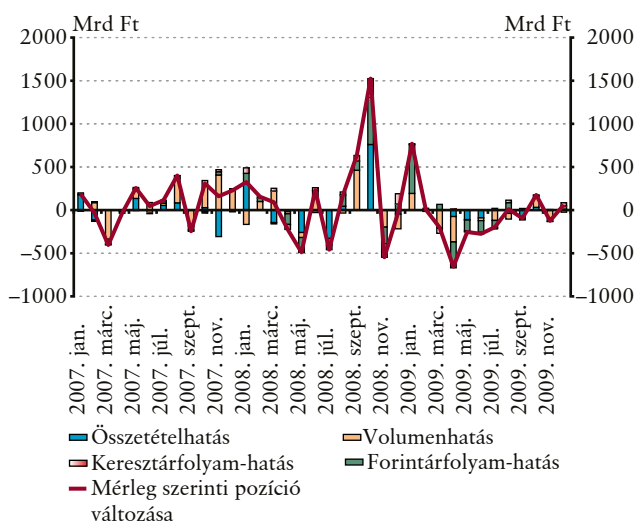
A hazai hitelintézetek devizaswap-állománya, a csoporton belüli ügyletek aránya és az átlagos hátralévő futamidő



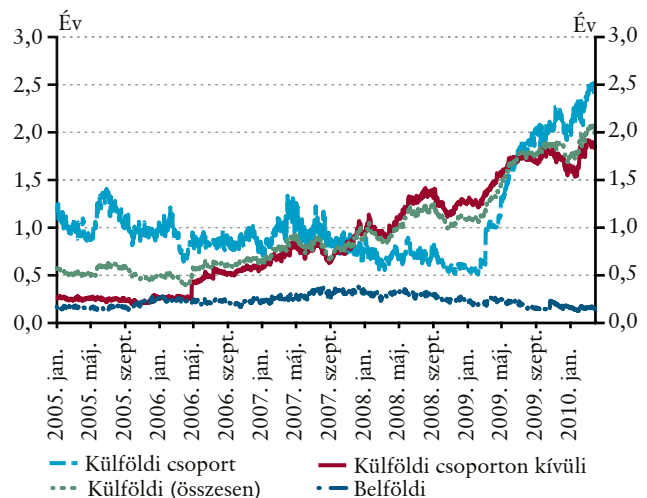
2-32. ábra

A hazai bankrendszer mérleg szerinti devizapozíciójának alakulása és dekomponálása

(nem kumulált)



Forrás: MNB.



Megjegyzés: Az állomány nettó kitettséget mutat. A felső ábrán a csoporton belüli ügyletek aránya a külföldi tulajdonban lévő hitelintézetek teljes bruttó állományához viszonyítandó. Az alsó ábrán szereplő átlagos hátralévő futamidő a bruttó állományra vonatkozik.

Forrás: MNB.

nyon belül magas maradt, de 2009 közepétől csökkenni kezdett korábbi mintegy 45 százalékos szintről. A mérséklődés hátterében az áll, hogy a partnerlimitek bővülésével az anyabanki ráutaltság csökkent. A swapállomány átlagos

hátralévő futamideje továbbra is meghaladja a válság előtti években jellemző értékeket, amiben meghatározó szerepet játszanak az anyabankokkal kötött hosszabb lejáratú devizaswapügyletek (2-33. ábra).

2.3. Romló portfólióminőség, növekvő hitelátstrukturálások

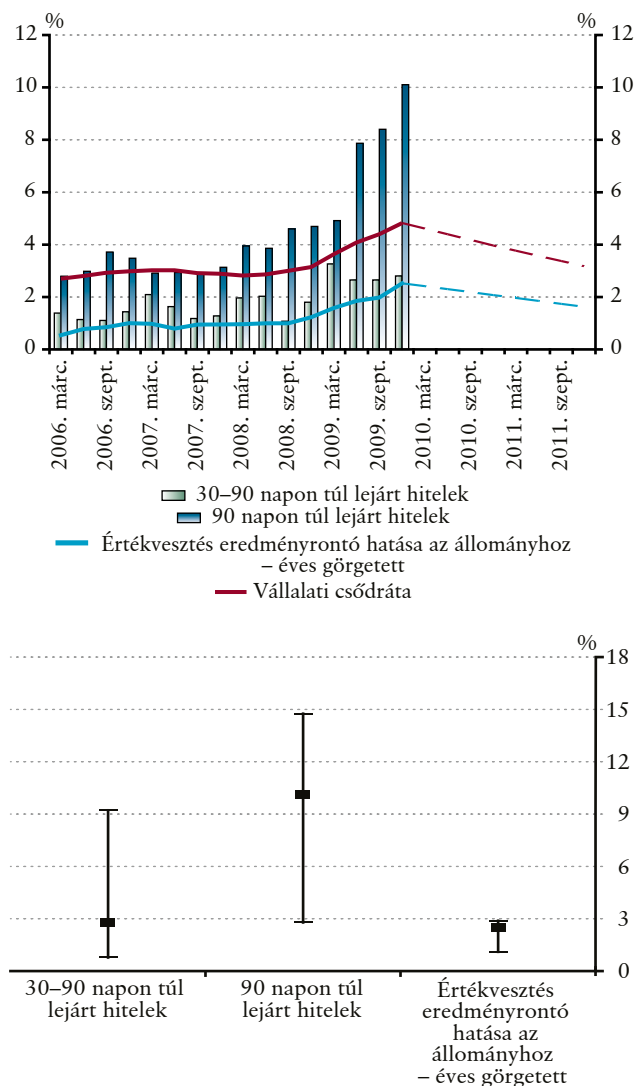
A 2009-es recessziós környezetben jelentősen romlott mind a bankok, mind a pénzügyi vállalkozások vállalati és háztartási hitelportfóliójának minősége. A portfólióromlás és az ebből származó hitelezési veszteségek több mint kétszeresére növekedtek, miközben az átstrukturálások aránya is megugrott. A rossz hitelek átstrukturálásával, az adósságterhek átmeneti csökkentésével a bankok képesek az ügyfelek fizetőképességét javítani és a hitelezési veszteségeket mérsékelni, ha a gazdasági fellendülés gyorsan elkezdődik. 2010 második felében az alappálya mentén a gazdaság recesszióból való kilábalásával és a munkapiaci helyzet stabilizálódásával számolunk. Ennek megfelelően a bankszektorban és a pénzügyi vállalkozásoknál lelassulhat a nem teljesítő hitelek arányának emelkedése. Eközben a hitelezési veszteségek folyamatos csökkenését várjuk, ugyanakkor szintjükben továbbra is magasabbak maradhatnak, mint 2008-ban.

A vállalati hitelportfólión elszenvedett banki veszteség 2009-ben több mint duplájára emelkedett. A gazdasági recesszió a vállalati csődráták 3,1 százalékról 4,8 százalékra való emelkedésében is megmutatkozott. Ezzel párhuzamban a nem teljesítő (90 napnál hosszabb késedelem²⁶) hitelek aránya a 2008 végi 4,7 százalékról 10,1 százalékra ugrott 2009 végére (2-34. ábra). A bankok között azonban jelentős eltérések mutatkoznak, hiszen van olyan piaci szereplő, ahol ez az érték alig 3 százalék, míg máshol megközelíti a 15 százalékot. Az általunk legmegbízhatóbbnak tartott mutató, az értékvesztés eredményrontó hatása is erőteljesen növekedett.²⁷ A hitelezési veszteségek aránya 1,2 százalékról 2,5 százalékra (banktól függően 1-3 között szóródott az arány) növekedett 2009-ben, ami kissé elmarad a korábbi előrejelzésünkben várt 3 százalékos értéktől. Ennek fő oka, hogy a vizsgált időszakban a bankok egyre több problémás hitelt ütemeztek át, csökkentve ezzel értékvesztésképzés-szükségletüket (2-3. keretes írásban).

2010-ben nem várunk további jelentős portfólióromlást a vállalati szektorban, a banki hitelezési veszteségek csökkenhetnek. A magyar gazdaság kilábalása ugyan késve követheti a fejlett országokét, 2010 második felében azonban már enyhe növekedést várunk. A hitelaktivásban ugyancsak ebben az időszakban valószínűsíthető a fordulat, így 2010 első felében a vállalati csődráták is elérhetik a csú-

2-34. ábra

A bankok vállalati portfóliójának fontosabb minőségi mutatói és azok intézmények közötti szórása



Megjegyzés: Az alsó ábrán a minimális és maximális érték kiszámítása-kor csak a mérlegfőösszeg alapján 5 százaléknál nagyobb piaci részesedéssel rendelkező bankokat vettük figyelembe.

Forrás: MNB.

csot és ezt követően csökkenésnek indulhatnak. Ezzel összhangban az idei évben a vállalati hitelportfólión elszenvedett veszteségek már elmaradhatnak a 2009-es szinttől, de

²⁶ Törlesztés 90 napon túli késedelembe esése esetén az ügyfél összes kinnlevő hitelállománya nem teljesítőnek minősül.

²⁷ Részletesebben lásd: Balás Tamás: A bankrendszer hitelportfóliójának minőségét leíró mutatók összehasonlítása (Háttér tanulmány III.), 2009. november. http://www.mnb.hu/Resource.aspx?ResourceID=mnbfle&resourcename=stabiljel_3_balas_200911_hu.

a 2008-as szintnél még magasabbak lehetnek. Ez az előrejelzés a korábbi várakozásunknál kedvezőbb. Ezt elsősorban két fő tényező indokolja: a 2009-es veszteségek a vártnál alacsonyabbak lettek és a gazdasági kilátások kedvezőbbé váltak.

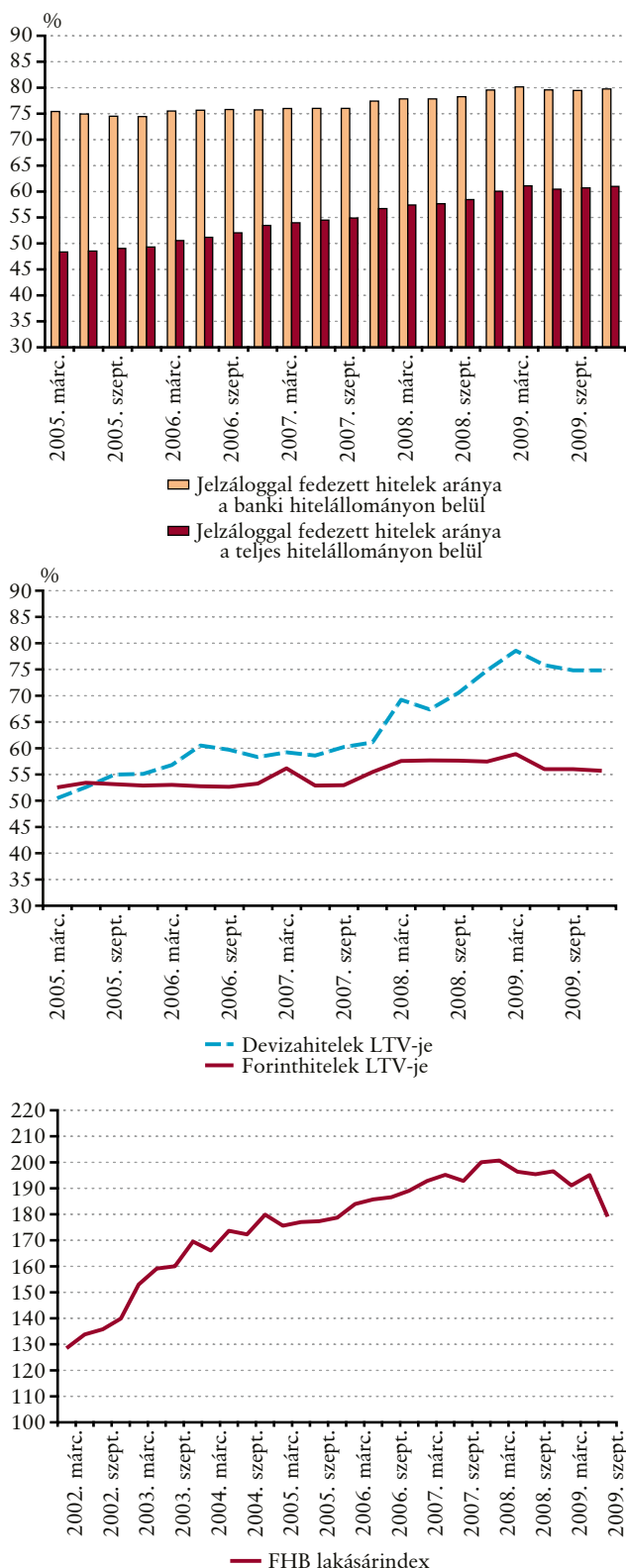
A kedvezőtlen pénzügyi és makrogazdasági tényezők együttes hatásaként romlott a háztartások hitelképessége. 2009 első felében a forint árfolyama érdemben gyengült, ami a döntően devizában eladósodott lakosság törlesztési terheit nagymértékben növelte. Ezt a hatást a banki finanszírozási költségek emelkedése és hitelkamatokban történő megjelenítése tovább növelte. Az év folyamán a pénzügyi környezet negatív hatása mérséklődött és előtérbe kerültek a negatív gazdasági hatások. A hazai munkanélküliségi ráta meghaladta a 10 százalékos szintet, miközben a reáljövedelmek csökkentek, ami visszavetette a hitel-vissza-fizetési képességet. A várható banki veszteségek szempontjából a hitelek nem teljesítővé válásának valószínűsége mellett a hitelfedezeti arány (LTV – *loan-to-value*) alakulása is meghatározó, mivel a háztartási bankhitelek 80 százaléka jelzáloggal fedezett. A jelzáloghitelek LTV-jének korábban (főként a devizahitelek esetében) látott gyors növekedése megállt 2009-ben. A devizatermékek esetén 75 százalék, míg a forintbiteleknél 50 százalék körüli volt az átlagos LTV 2009 végén (2-35. ábra). Bár az LTV a fedezettség szempontjából viszonylag alacsony, a lakásárak jelenlegi csökkenése a fedezetek ártértékelése miatt csökkenti a fedezettséget. További kockázatot jelent, hogy a bankok a portfóliótisztítás részeként értékesíthetik a bedőlt hitelek mögötti ingatlanokat. Ez jelentős ingatlanpiaci áresést eredményezhet. A bankok a fedezetek tömeges értékesítését a nyomott árak és az ebből származó jelentős veszteségek miatt azonban igyekeznek elkerülni.

A háztartási hitelportfólió romlott, az ebből származó veszteségek jelentősen emelkedtek a hazai bankrendszerben. A háztartások gyengülő hitelképessége a bankok hitelportfóliójának romlásában is megmutatkozott a tavalyi évben. A nem teljesítő hitelek aránya (90 napnál nagyobb fizetési késedelem) a teljes hitelállományon belül meghaladta a 2008-as szint kétszeresét és megközelítette a 8 százalékot. A nagybankok esetében az arányok jelentősen, 6–16 százalék között szóródtak. Az értékvesztés eredményrontó hatása az állomány arányában ugyancsak több mint kétszeresére (1-6 százalék között szóródva), 2,5 százalékra emelkedett egy év alatt (2-36. ábra). Ez – hasonlóan a vállalati szektorhoz – az átstrukturálások miatt kedvezőbb adat a korábbi előrejelzésünkénél.

2010-ben a hitelezési veszteségek a háztartási hitelek-nél is csökkenhetnek. Az idei évre előre jelzett makrogazdasági alappálya szerint a munkanélküliségi ráta 2010

2-35. ábra

A lakáshitelek átlagos LTV-je a hazai bankrendszerben, illetve a lakásárak

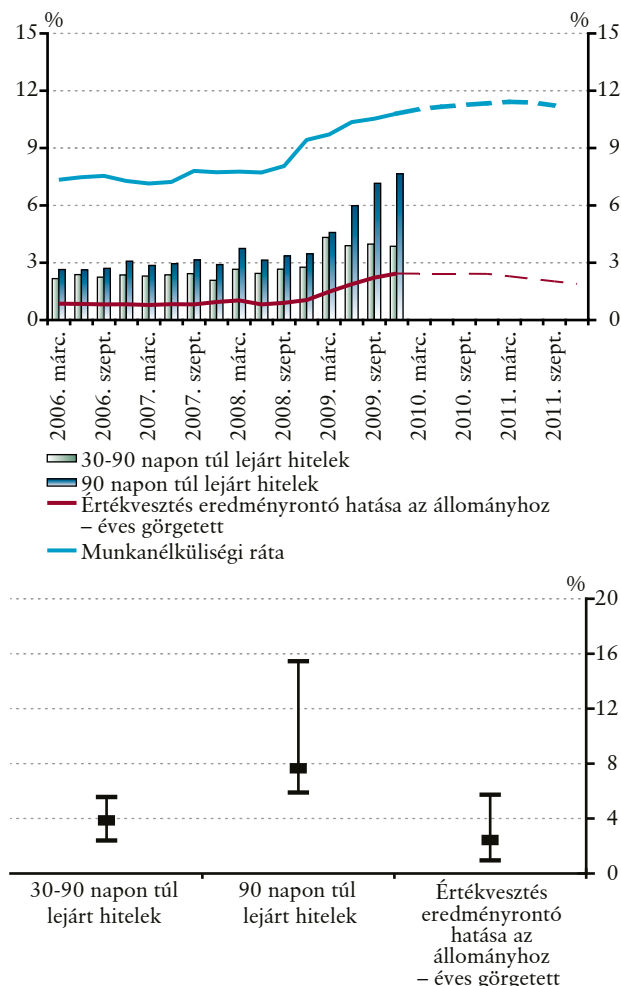


Megjegyzés: Az FHB lakásárindexnél a 2001. évi átlag = 100. Az LTV kiugró értékét 2009 márciusában az árfolyam nagymértékű gyengülése okozta.

Forrás: MNB.

2-36. ábra

A bankok háztartási portfóliójának fontosabb minőségi mutatói és azok intézmények közötti szórása



Megjegyzés: Az alsó ábrán a minimális és maximális érték kiszámítása-kor csak a mérlegfőösszeg alapján 5 százaléknál nagyobb piaci részesedéssel rendelkező bankokat vettük figyelembe.

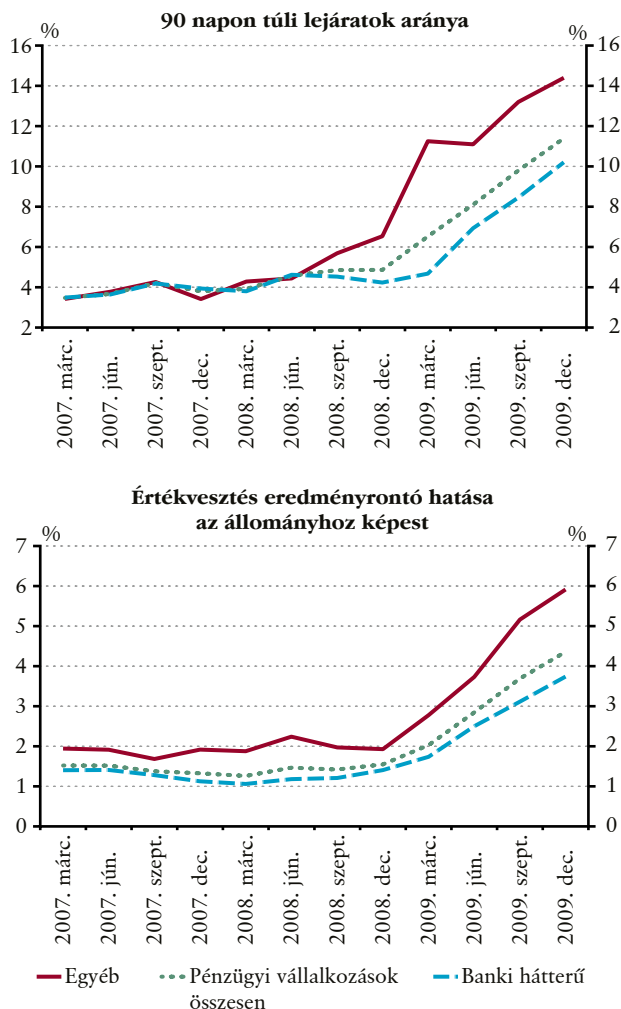
Forrás: MNB.

közepén tetőzhet. Bár a reáljövedelmek tovább csökkenhetnek, de mérsékeltebb ütemben, mint tavaly. Így összességében a tavalyinál kisebb mértékben romlik a lakosság törlesztő képessége. A makrogazdasági előrejelzés mentén ezért a nem teljesítő hitelek arányának lassuló emelkedésére számíthatunk. A háztartási hitelportfólió a számottevő hitelátstrukturálás és a rossz minőségű hitelek eladásának alacsony aránya (2-3. keretes írás) miatt viszont csak lassan tisztulhat, így a nem teljesítő hitelek magas aránya hosszú ideig fennmaradhat.²⁸ A hitelezési veszteség aránya így csak fokozatosan csökkenhet, szintjét tekintve továbbra is jelentősen meg fogja haladni a 2008. évi értékeket.

²⁸ A nem teljesítő hitelek aránya a hitelezés felfutása nélkül abban az esetben csökkenhet, ha újra teljesítővé válnak hitelek (például átstrukturálással), a bank leírja vagy eladja ezen követeléseit.

2-37. ábra

A pénzügyi vállalatok portfólióminősége



Megjegyzés: A 90 napon túli lejáratok arányánál és fedezettségénél a faktoringcégeket nem vettük figyelembe, mivel ezek speciális tevékenységük miatt jelentősen torzítanak az adatokat.

Forrás: MNB.

Gyorsan romló portfólió és a bankokét felülmúló hitelezési veszteségráta jellemezte a pénzügyi vállalkozásokat. A pénzügyi vállalkozások portfóliójában jelentős részt képviselnek a gépjárműhitelek. A gépkocsi-értékesítés visszaesésével az új ügyfelek száma jelentősen elmaradt a korábbiaktól, a meglévő ügyfelek között pedig a jövedelmek visszaesése miatt drasztikusan megugrott a késedelembe esők aránya. A jelzáloghitelekkel összehasonlítva ezen hitelek esetén jelentősen csökkent a hitel-visszafizetési hajlandóság is. Mindezek következtében a pénzügyi vállalkozásoknál a nem teljesítő hitelek aránya 5-ről 11 százalék fölé, a hitelezési veszteségráta 1,5 százalékról 4,5 százalék közelebe ugrott 2009-ben. A banki háttér nélküli pénzügyi vál-

lalkozások mindkét mutatója rosszabb a bankiakénál. Míg a banki tulajdonban levők portfóliójában a 90 napon túli késedelmek aránya 10,2 százalék, a nem banki tulajdonúak esetében 14,4 százalék. Az értékvesztés eredményrontó hatásánál hasonló eltérés figyelhető meg; előbbieknél 3,7 százalékos, az utóbbiaknál 5,9 százalékos arányt láthatunk

(2-37. ábra). A banki háttérű pénzügyi vállalkozások jelentősen növelték a bankcsoportok hitelezési veszteségeit. Ugyanakkor a nem banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások közvetve ugyancsak jelentősen erősítik a bankrendszer hitelkockázatát, hiszen ezeket a pénzügyi vállalkozásokat nagyrészt a hazai bankok finanszírozzák²⁹.

2-3. keretes írás: A hitelek átstrukturálása

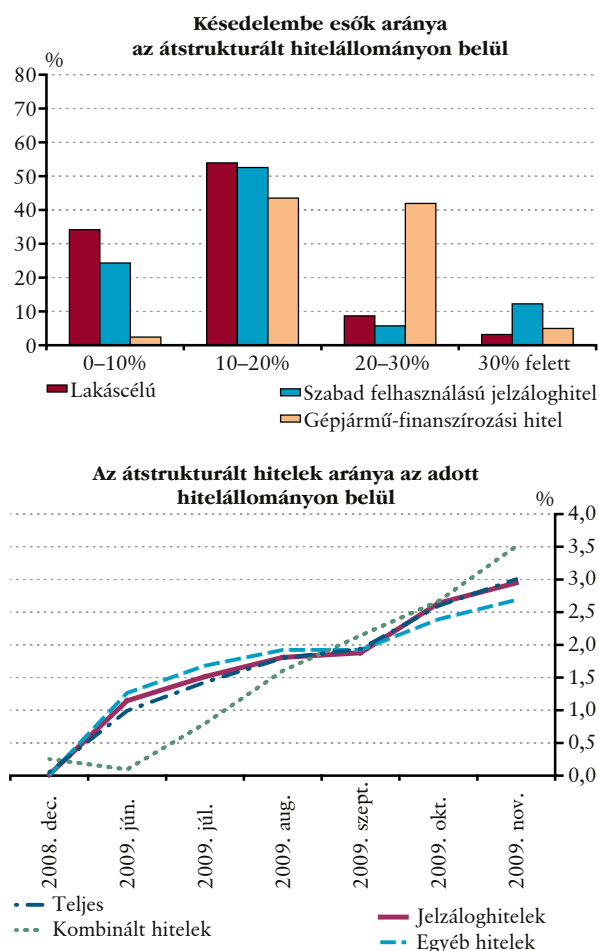
A pénzügyi válságok során a bankok megerősítik követeléskezelésüket, illetve a hitelek átstrukturálásával támogatják ügyfeleik törlesztési képességét. Az átstrukturálás kiterjedhet a futamidő meghosszabbítására, a hitelezési feltételek átmeneti átalakítására (pl. a törlesztőrészlet csökkentése átmeneti időszakra) vagy akár a tőketörlesztés átütemezésére is. A hitelek már bekövetkezett vagy potenciálisan bekövetkező fizetési probléma miatti átstrukturálásakor alkalmazott banki eljárásokat, értékvesztési politikát három tényező határozhatja meg: egyrészt az ügyfelek fizetőképességének helyreállításához kapcsolódó várakozás, másrészt az értékvesztésképzéshez kapcsolódó jövedelmezőségi szempontok, harmadrészt a szükséges prudens, óvatos megközelítés.

A 2009-es év folyamán jelentősen megnövekedett az átstrukturált ügyletek aránya a teljes banki hitelportfólióban. A vállalati ügyfeleknél elérte a 1,5, míg a háztartások esetén meghaladta a 3 százalékot. Az átstrukturálás az MNB hitelezési felmérése³⁰ alapján azonban sok esetben nem jelent végleges megoldást. A banki tapasztalatok alapján megállapítható, hogy az újra késedelembe esők aránya egyes hiteltípusoknál nem elhanyagolható. A gépjárműhiteleknel a bankok közel fele 20-30 százalék közé teszi a „visszaesők” arányát, a többség pedig a jelzáloggal fedezett hiteleknel is 10-20 százalékos arányt figyelt meg (2-38. ábra).

Az átstrukturálások felfutása ráirányította a figyelmet az átstrukturált ügyletekre vonatkozó értékvesztés-képzési szabályozás hiányosságaira. A törvény korábban ugyanis csupán a várt veszteség és a fedezetek alapján határozta meg a szükséges értékvesztést, és nem vette figyelembe, hogy egy átstrukturált ügylet esetében ezek értéke igen bizonytalan, így a szükségesnél alacsonyabb értékvesztésképzést is lehetővé tett a kormányrendelet. A 250/2000. (XII. 24.) Korm. rendelet 2010. január 1-jétől életbe lépett módosítása alapján pedig az átstrukturált hitelek nem kerülhetnek az átstrukturálás után a korábbinál jobb minőségi kategóriába, sőt „átlag alatti”-nál jobb besorolást is csak speciális esetben kaphatnak. „Problémamentesnek” pedig csak három feltétel együttes teljesülésével minősíthetők: a jövőben esetlegesen várható – az átstrukturálás időpontjában még nem valószínűsíthető – veszteségek teljes mértékben fedezettek; az adósnak a felülvizsgált, új törlesztési feltételek melletti jövőbeni tőke- és kamattörlesztési képes-

2-38. ábra

Az átstrukturálások után visszaesők bankok közötti megoszlása, illetve az átstrukturálások teljes hitelállományon belüli arányának alakulása a háztartásoknál



Forrás: MNB.

sege megfelelő; az átstrukturálást követő 365 napon keresztül az adós nem esik 15 napot, illetve lakossági hitel esetén 30 napot meghaladó késedelembe.

²⁹ A nem banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások mérlegfőösszeg alapján a teljes hazai bankrendszer mindössze mintegy 3 százalékát teszik ki, az ügyfélköveteléseik aránya a bankrendszer ügyfélköveteléseire képest is mindössze 6 százalék.

³⁰ Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára (2010. február), MNB, http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres&ContentID=13740.

2.4. Alacsony piaci kockázatok

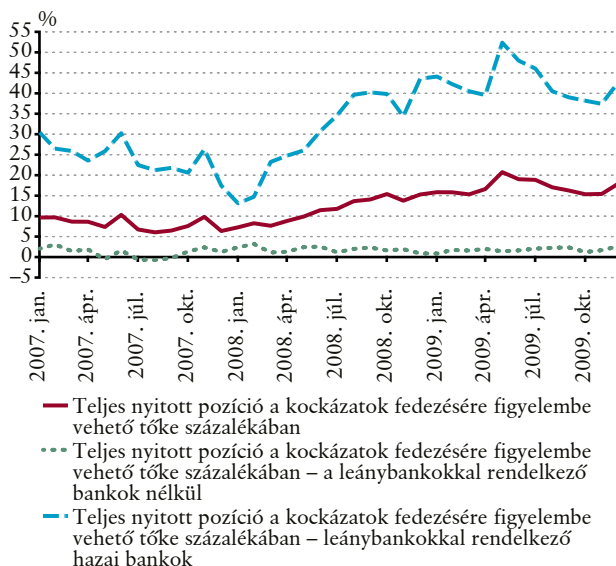
A hazai bankrendszer csökkenő mértékű, de még jelentős mérlegen belüli árfolyamkockázatának fedezésében továbbra is meghatározó szerepet játszik a forint/deviza swappiac, amelynek megfelelő működése kulcsfontosságú a bankrendszer stabilitása szempontjából. A hazai bankok többsége a külföldi leánybankkal rendelkező bankok kivételével a teljes nyitott devizapozícióját stabilan alacsony szinten tartja. A bankrendszer kamatkockázata továbbra sem tekinthető magasnak. A tavaly tavasz óta tartó hozamcsökkenés az állampapír-portfólió felértékelődésével a hazai bankrendszer nyereségét növelte.

A hazai bankrendszer egésze, a külföldi leánybankokkal rendelkező bankok kivételével, a teljes nyitott devizapozíciót stabilan alacsony szinten tartja, amihez továbbra is fontos a devizaswappiac megfelelő működése. A külföldi leánybankkal rendelkező bankok kivételével a hazai hitelintézetek többsége a mérlegen belüli árfolyamkitettséget alapvetően a devizaswapügyletek segítségével szinte teljesen fedezte (2-39. ábra). A devizaswappiac működésének 2009 tavaszától tartó stabilizálódásával és a mérleg szerinti devizapozíció záródásával párhuzamosan a fedezéshez kapcsolódó költségek és kockázatok mérséklődtek. Ezt tükrözi, hogy az implikált hozamok a nemzetközi piaci hozamszintekhez közeledtek, és az év elejéhez képest az ügyletek átlagos futamideje emelkedett. A külföldi leánybankokkal rendelkező bankok azonban a bankcsoportjaikba tartozó más tagokba történő tőkebefektetéseket nem fedezik swapügyletekkel, így az általuk tartott teljes nyitott devizapozíció számottevő mértékű.

A bankrendszer kamatkockázatai továbbra sem magasak. A forint esetében az átárazódási rés³¹ negatív. Ezen mutató alapján tehát a kamatemelés jövedelmezőségi szempontból kockázatot jelenthet. A kamatrugalmatlan látra szóló betétekkel korrigált kamatrés azonban gyakorlatilag zárt, ez alapján a forint alapkamat változtatása rövid távon a bankrendszer jövedelmezőségét csak kismértékben érinti. Az euro és dollár átárazódási rés nullához közeli negatív értékű, a svájci frank a tavalyi éves átlagnál kissé magasabb pozitív értékű³². A kamatrés mindhárom devizánál kismértékben csökkenést mutatott az utolsó negyedévben.

2-39. ábra

A bankrendszer forinttal szembeni teljes nyitott devizapozíciója



Megjegyzés: A teljes nyitott devizapozíció a mérlegen belüli devizaeszközök és a mérlegen kívüli devizakövetelések összegének a mérlegen belüli devizaforrásokkal és a mérlegen kívüli devizatartozásokkal csökkentett értéke. Az ábra hó végi adatokat tartalmaz.

Forrás: MNB.

A forint hozamok tavaly tavasz óta tartó csökkenése következtében 2009-ben a bankrendszer az állampapírokon jelentős nyereséget ért el. A bankrendszer tőkepiaci kitettsége az aggregált mérlegfőösszeg 8-10 százalékát éri el, amelynek meghatározó részét az állampapírok állománya teszi ki (2-40. ábra). A forint állampapír-portfólió jelentős része, mintegy 80 százaléka hosszabb futamidejű. Tartós és számottevő forint hozam-csökkenés esetén a bankrendszernek jelentős, az eredményben elszámolható nyeresége keletkezik az államkötvény-portfólión attól függően, hogy a bankok a kitettség mekkora részét fedezik (kamatswappal, illetve más származtatott termékkel), illetve milyen elszámolási eljárásokat alkalmaznak. Ennek megfelelően a kamatswapszpredek szűküléséből és a hozamcsökkenéséből a bankrendszernek nyeresége származott. Az állományok átértékelődéséből adódó kumulált veszteségek

³¹ Az átárazódási rés azt mutatja meg, hogy mekkora a 90 napon belül átárazódó eszközök és források különbsége a mérlegfőösszeg arányában, tartalmazza a mérlegen belüli és mérlegen kívüli tételeket is. A negatív rés kamatcsökkentés esetén jövedelmezőséget növelő, míg kamatemelés esetén eredményt csökkentő hatással bír.

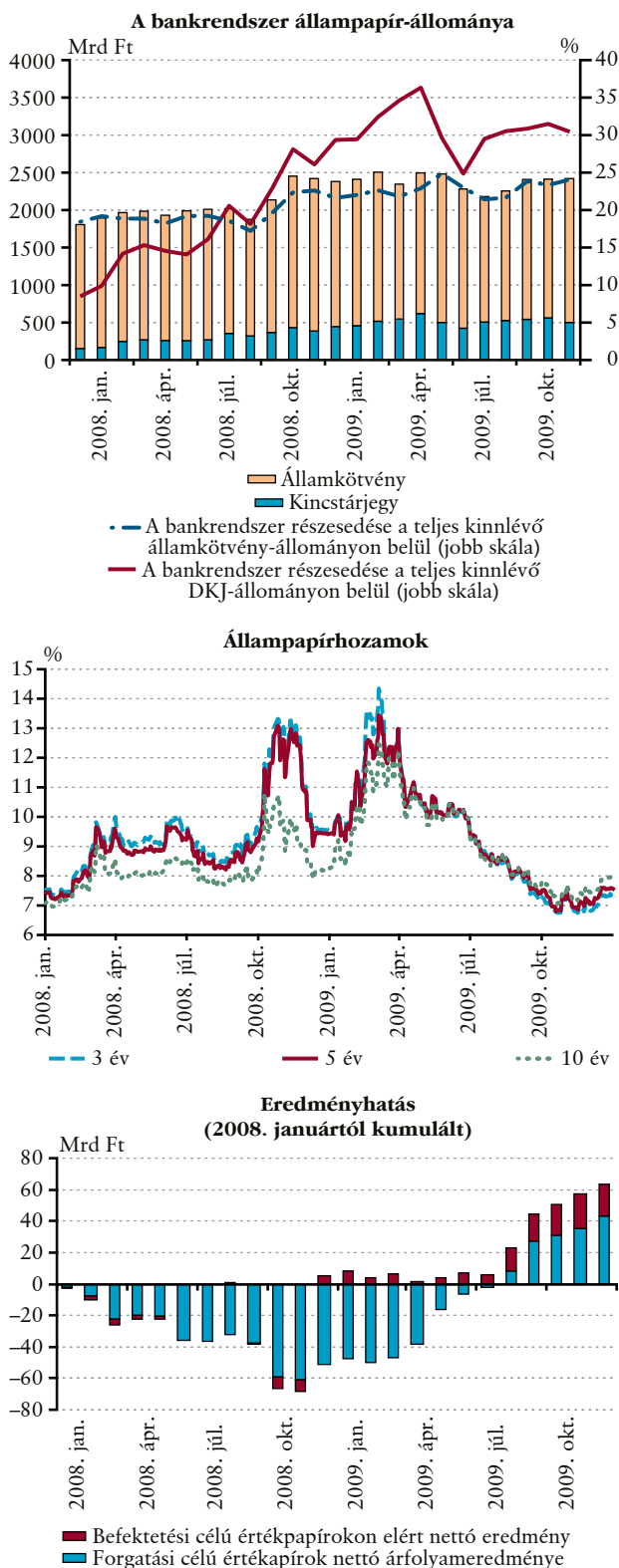
³² A svájci frank esetében alapvetően a változó kamatozású hitelek miatt pozitív az átárazódási rés.

2008 novemberében érték el csúcspontjukat, azt követően a bankrendszer nagyobb nyereségre tett szert, mint amennyi veszteséget a 2008. tavaszi állampapír-piaci zavarok, a 2008. októberi válság és a 2009. tavaszi hozamemelkedés során felhalmozott.

Az árfolyam azonnali leértékelődése és a szélsőséges hozamgörbe-elmozdulás nem gyakorol jelentős hatást a bankrendszer tőkehelyzetére a piaci kockázatoknak való kitettségen keresztül. Az árfolyam azonnali 15 százalékos leértékelődése kedvezően érinti a teljes hazai bankrendszert jövedelmezőségi szempontból. Ceteris paribus a saját tőke mintegy 2,5-3,5 százalékkal növelheti a túlsúlyban lévő, devizatöbblettel rendelkező bankok körének eredményét és összességében 0,3-0,6 százalékkal csökkentheti a forinttöbblettel rendelkező bankokét³³. Egy szélsőséges kamatsokk, vagyis a hozamgörbe párhuzamos (forint esetében 500 bázispontos, a főbb devizák esetében 200 bázispontos) felfele tolódása a saját tőke arányában a forint esetében maximum 6-7 százalékos veszteséget, az euro és svájci frank esetében 0,5-2 százalékos nyereséget eredményezhet bankrendszeri szinten (Melléklet: Makroprudenciális indikátorok 40. és 42. ábra). Ennek alapján a bankrendszer érzékeny az állampapír-piaci folyamatokra, annak zavarai jelentős jövedelmi hatást okozhatnak, ugyanakkor ez nem veszélyeztetné a tőkehelyzetet.³⁴

2-40. ábra

A hazai hitelintézeti szektor állampapír-piaci kitettsége és a hozamok eredményre gyakorolt hatása



Forrás: MNB, ÁKK.

³³ Természetesen az árfolyam-leértékelődés összességében azonban a hitelkockázatokon keresztül ronthatja a bankrendszer profitját.

³⁴ A parciális piaci kockázati stressztesztben a hitelkockázati stressztesztel összhangban lévő árfolyamsokk és magasabb kamatsokkokkal számoltunk.

2.5. Magas jövedelmezőség, erős tőkehelyzet

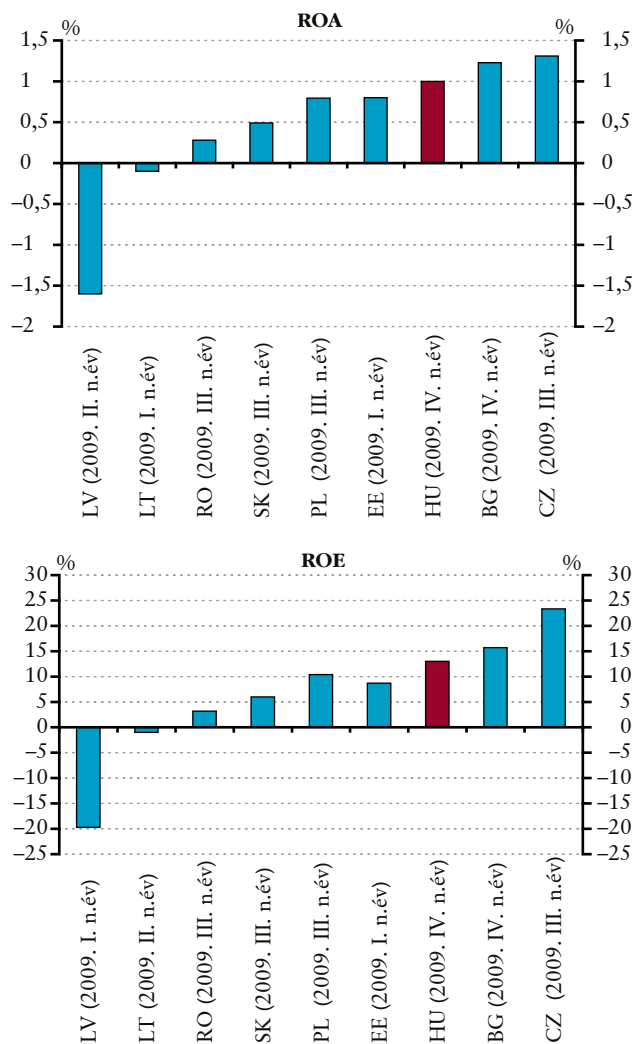
A bankrendszer jövedelme 2009-ben minimálisan emelkedett 2008-hoz képest a növekvő értékvesztés-állomány ellenére, főleg a pénzügyi műveletek jövedelmének átmeneti növekedése és kisebb részben az emelkedő kamatjövedelem eredményeként. A növekvő kamatjövedelemben szerepet játszhatott, hogy a bankok az emelkedő kockázati költségek egy részét a meglévő ügyfelekre háríthatták. A magas jövedelmezőség mögött jelentős aszimmetria húzódik meg; növekedett az alacsonyabb eredménnyel rendelkező bankok piaci részaránya. 2010-ben a jövedelmezőség jelenlegi szintje nehezen lesz fenntartható, hiszen az értékvesztés-képzési igény továbbra is magas maradhat, miközben a pénzügyi műveletekből származó bevételek jelentősen csökkenhetnek. 2010-ben a bankrendszer a jövedelmezőséget csak a kamatjövedelem emelésével tudja fenntartani. A bankrendszer a kamatjövedelmét a jó minőségű új ügyfeleknél a kibocsátás növelésével, a meglévő ügyfeleinél a kamatmarzs tágitásával tudja növelni, míg a kiadásait a költségek csökkentésével tudja lefaragni. A bankrendszer tőkepozíciója megfelelő, nemzetközi összehasonlításban is magas.

A hazai bankrendszer 2009-ben képes volt elnyelni a jelentősen növekvő hitelezési veszteségeket. 2009-ben a bankrendszer összességében 306 milliárd forintos – a 2008-as 290 milliárd forintos eredményt mintegy 5 százalékkal meghaladó – adózás előtti eredményt realizált. Ez a várakozásainkban szereplő 100-200 milliárd forintos³⁵ adózás előtti eredményt jelentősen meghaladja, döntően a pénzügyi műveletekből származó kiugró eredménynek köszönhetően. Az adózás előtti 1 százalékos ROA (eszközarányos eredmény) és 13 százalékos ROE (tőkearányos eredmény) mutatók közel hasonlóak a 2008-as értékekhez, ami nemzetközi összehasonlításban is jó teljesítmény (2-41. ábra).

A kiugró jövedelmezőség bankrendszeri eloszlása egyenetlen. A bankok többségének a jövedelmezősége romlott, miközben néhány nagybank, illetve fióktelep eredményessége átlag feletti. Ennek következtében a ROE szintje 2008-hoz képest gyakorlatilag változatlan, annak bankok közötti szórása azonban jelentősen emelkedett. Mérlegfőösszeg alapon a veszteséges, illetve az alacsony jövedelmezőségű bankok részaránya emelkedett, miközben a 2008-ban átlag felett teljesítők egy részénél is mérséklődött az eredmény (2-42. ábra). Ezért belső tőkeakkumulációra, azaz a tőkemegfelelés eredmény-visszaforgatásból való emelésére csak kevés banknál van lehetőség.

2-41. ábra

A hazai bankrendszer jövedelmezőségi helyzete regionális összehasonlításban



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

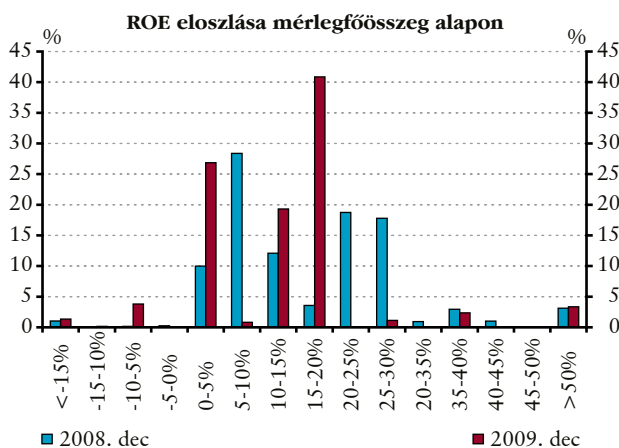
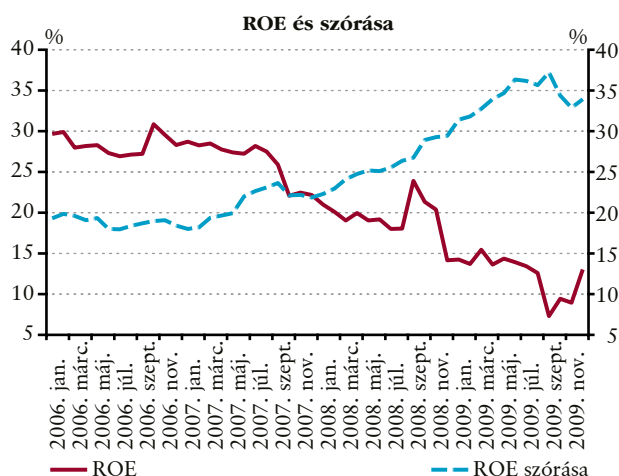
Forrás: MNB, nemzeti jegybankok.

Növekedett az értékvesztésképzés, amit a pénzügyi műveletekből származó eredmény ellensúlyozott. 2009-ben az eredménykimutatás szerkezetében jelentős átrendeződés volt tapasztalható: bevételi oldalon a kamatjövedelem 16 százalékkal bővült, a pénzügyi műveletek kétszerese volt, a jutalékeredmény pedig nem változott. A pénzügyi műveletekből származó kiugró eredmény fő

³⁵ MNB: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. 2009. április: 2.1.4. fejezet.

2-42. ábra

A bankrendszer ROE-mutatója, valamint annak szórása és eloszlása a mérlegfőösszeg arányában

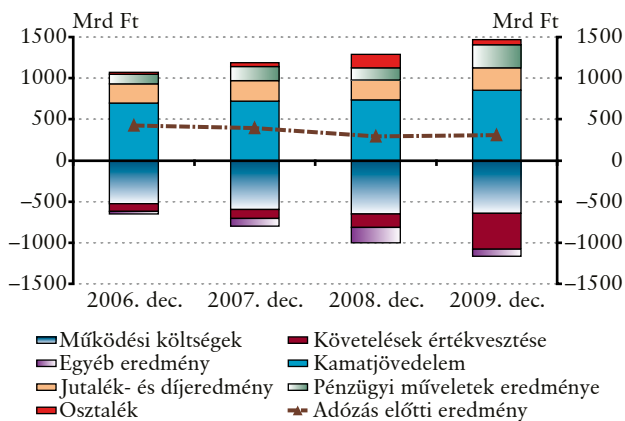


Megjegyzés: ROE (12 havi gördülő adózás előtti eredmény)/(12 havi átlagos saját tőke – mérleg szerinti eredmény)).

Forrás: MNB.

2-43. ábra

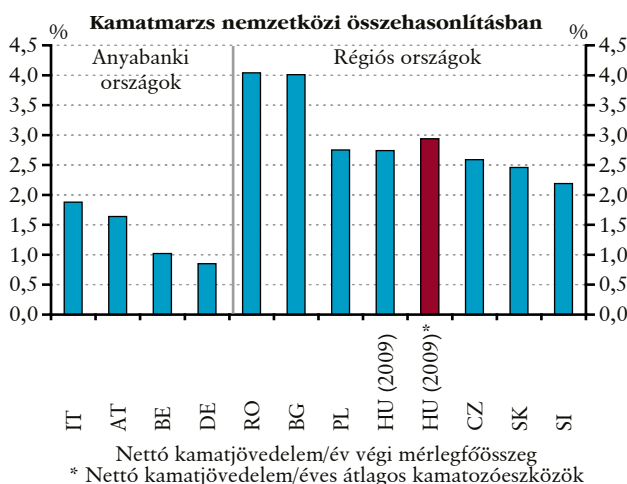
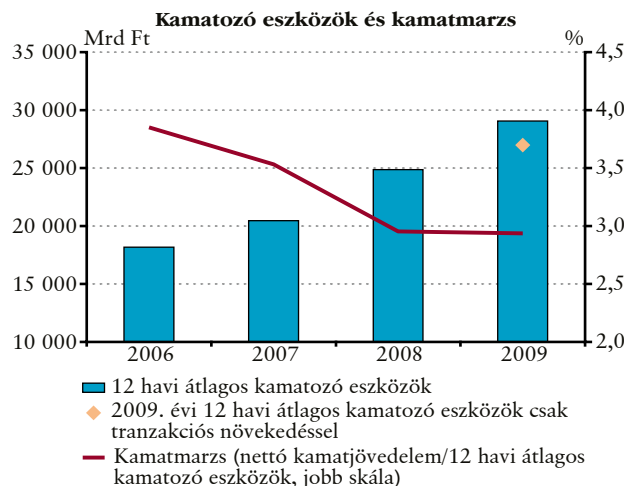
A bankrendszer főbb eredménytégei



Forrás: MNB.

2-44. ábra

A kamatmarzs alakulása



Megjegyzés: IT: Olaszország, AT: Ausztria, BE: Belgium, DE: Németország, LV: Lettország, LT: Litvánia, RO: Románia, SK: Szlovákia, PL: Lengyelország, EE: Észtország, HU: Magyarország, BG: Bulgária, CZ: Csehország.

Forrás: MNB, EKB EU Banking Sector Stability (2009. augusztus).

forrása, a forgatási és befektetési célú értékpapírok árfolyamnyeresége volt. A működési költségek kismértékben a 2008-as értékek alatt voltak, tehát a bankok a költségeiket képesek voltak mérsékelni. A követelések után képzett értékvesztés dinamikusan emelkedett. A 2008-as kiugró osztalékbevételek és egyéb kiadási tételek nagyrészt egyedi ügyletekhez kötődnek (2-43. ábra).

A kamatjövedelem növekedését a kamatozó eszközök emelkedése okozta, miközben a kamatmarzs változatlan maradt. A kamatmarzs 2,9 százalékos volt 2009 végén, ami gyakorlatilag azonos az azt megelőző évi adattal (2-44. ábra). A hazai kamatmarzs az anyabanki országokét továbbra is lényegesen meghaladja, miközben a régiós országokkal

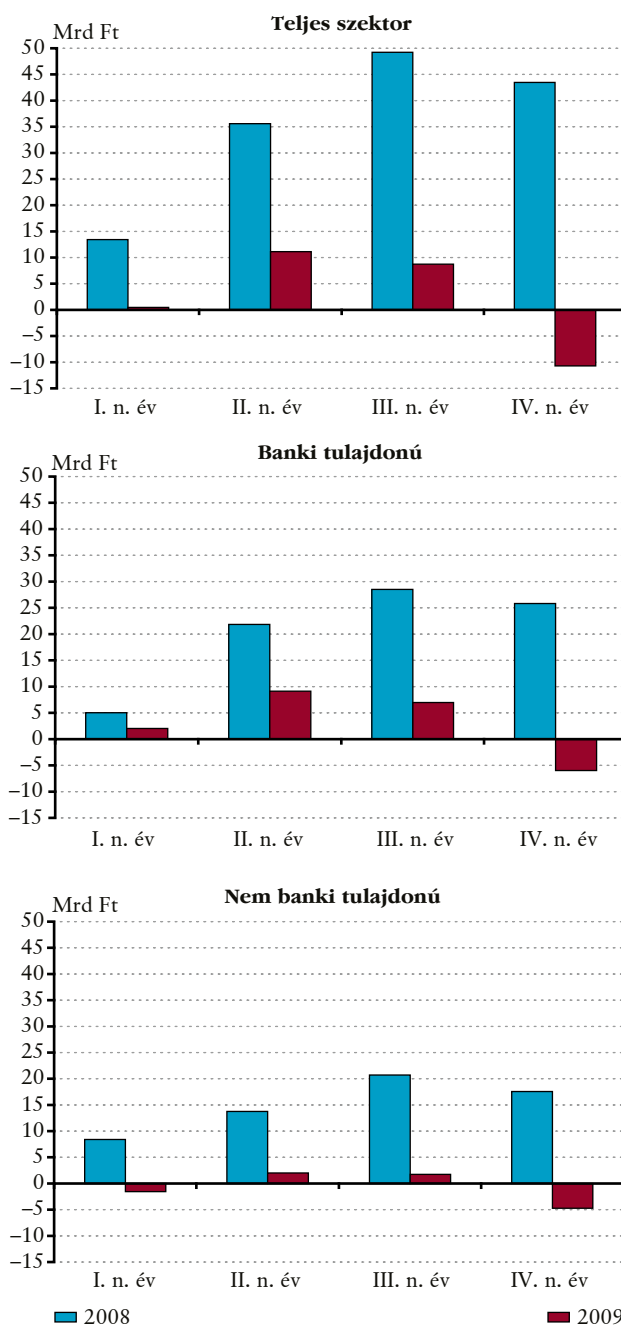
összevetve a középmezőnyben helyezkedik el. A hazai bankrendszer kamatozó eszközeinek állománya növekedett, ami alapvetően három tényezőre vezethető vissza. A 2008-hoz képesti növekedés mintegy felét a 2009-es gyengébb forint-árfolyam magyarázta³⁶, a másik fele tranzakciós hatás: bár csökkent a hitelállomány, a növekedő likviditás következtében emelkedett kisebbrészt az állampapír-, nagyobbreszt pedig a jegybanki értékpapír-állomány. Tekintettel arra, hogy az állampapírok és a jegybanki értékpapírok kamatszintje alacsonyabb, mint a hiteleké, és a nem teljesítő hitelek miatt növekszik a kieső kamatbevétel, ezért feltételezhető, hogy a teljesítő hitelek kamatmarzsa növekedett. Mindez azt jelenti, hogy a bankok a növekvő kockázati költségek egy részét a meglévő ügyfelekre háríthatták.

A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye jelentősen romlott. Mind a banki, mind a nem banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások eredménye negatív, a teljes szektor közel 11 milliárd forint adózás előtti veszteséget halmozott fel (2-45. ábra). A banki tulajdonú pénzügyi vállalkozások közel fele volt veszteséges 2009 végén, amelyeknek egy részénél a tulajdonos bankok tőkepótlásra kényszerülnek.

2010-ben a bankrendszeri eredmény alacsony lehet, az egyszeri tételek kiesése és a továbbra is magas értékvesztésképzési igény miatt. A pénzügyi műveletek magas eredményét egyszeri tényezőnek tekintjük, így 2010-ben a fennmaradó magas hitelezési veszteségek eredményrontó hatását a bankok nehezebben lesznek képesek ellensúlyozni. A jövedelmezőség általunk várt csökkenése ugyanakkor ellentétes a bankok várakozásaival (2-4. keretes írás). A jövedelmezőséget emelheti, hogy a tulajdonosi profitelvárások miatt nőhet a hitelezési aktivitás. A bevételek növekedésének azonban gátat szabhat, hogy a hitelezhető jó minőségű ügyfelek köre szűk. A bankrendszer a rosszabb minőségű ügyfelek hitelezésével magasabb kibocsátást érhetne el, de romlana a portfólió minősége. A bankok a már meglévő ügyfelek marzsát is emelhetik, azonban a hitelköltségek növekedése a meglévő portfólió további romlását okozhatja. A harmadik lehetőség az általános működési költségek racionalizálása, ez azonban várakozásaink szerint csak kis mértékben tudja kompenzálni a hitelezési veszteségeket.

2-45. ábra

A pénzügyi vállalkozások adózás előtti eredménye
(2008–2009)



Forrás: MNB.

³⁶ Mivel a kamatjövedelmet forintban kell kimutatni, így gyengébb forint árfolyam és nettó devizaeszköz-állomány esetén a forintban kifejezett kamatjövedelem is emelkedik.

2-4. keretes írás: A hazai bankok üzleti várakozásai 2010-ben

A 2008 óta folytatott ún. „Piactudás” gyakorlat keretein belül az MNB februárban és márciusban a hét legnagyobb hazai kereskedelmi bankot és további két, a pénzpiacokon aktív külföldi banki fióktelepet keresett fel, hogy megismerje a 2010. évre vonatkozó üzleti tervezés főbb sarokpontjait és a bankok várakozásait. Az üzleti tervezést továbbra is nagyfokú bizonytalanság jellemzi, ugyanakkor a likviditási és szolvenciahelyzet megerősödésével már előtérbe kerülnek a növekedési, illetve profitcélok.

A megkérdezett bankok a mérlegfőösszeg alacsony ütemű növekedését, a háztartási és nem pénzügyi vállalati hitelek mérsékelt emelkedését és a pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek további visszafogását várják. Betéti oldalon a bankok a vállalati és a pénzügyi vállalati (részben befektetési alapok által elhelyezett) betétek korábbiaknál nagyobb növekedését jelölték meg tervszámaikban. A háztartások esetében viszont a betétek növekedésének lassulására számítanak a piaci szereplők. Összességében a hitel-betét mutatóban további mér-

2-3. táblázat**Banki tervszámok a 2010-es pénzügyi évre**

Mutatószámok	A bankrendszer 2009. év végén	Előrejelzés banki tervszámok alapján 2010-re vonatkozóan
I. Mérleg alakulása		
1. Mérlegfőösszeg növekedése (év/év százalékban kifejezve)	2,2%	0,9%
2. Hitelezésre vonatkozó növekedési célok (év/év százalékban)		
a) Háztartási hitelezés	0,1%	0,9%
b) Nem pénzügyi vállalatok	-7,1%	6,4%
c) Pénzügyi vállalatok	-20,1%	-8,3%
3. Betétgyűjtésre vonatkozó növekedési célok (év/év százalékban)		
a) Lakossági szegmens	6,0%	3,5%
b) Nem pénzügyi vállalatok	-1,7%	6,3%
c) Pénzügyi vállalatok	-18,1%	4,8%
4. Hitel/betét arány (év/év százalékpontos különbség)	-17 százalékpont	-1,8 százalékpont
II. Portfólióminőség		
1. Nem teljesítő hitelek aránya (%)		
a) Lakossági hitelek	7,2%	8,7%
b) Nem pénzügyi vállalatok	10,1%	10,5%
c) Összes hitel	6,2%	7,4%
2. Újonnan jelentkező nettó értékvesztésképzési igény változása 2009-hez képest (állományra vetítve százalékban)		
a) Lakossági hitelek	2,5%	2,6%
b) Nem pénzügyi vállalatok	2,5%	2,1%
c) Összes hitel	1,6%	1,6%
III. Jövedelmezőség		
Adózás előtti eredmény (Mrd forint)	306 Mrd forint	334 Mrd forint
ROA (%) (adózás előtti)	0,97%	1,05%
ROE (%) (adózás előtti)	13,0%	12,5%
IV. Tőkehelyzet		
Kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg növekedése (év/év százalékban)	-6,8%	1,5%
Tőkemegfelelési mutató	12,9%	13,5%

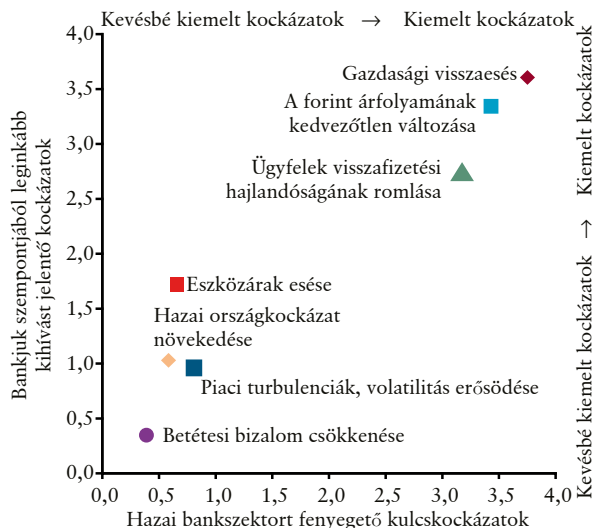
Megjegyzés: Egyedi banki tervszámok mérlegfőösszeg alapú részesedéssel súlyozva. A tény és előre jelzett adatok év végére vonatkoznak.
Forrás: az MNB Piactudás felmérése.

sékelt csökkenés várható. A portfólióminőség tekintetében 2010-re a 90 napon túli késedelemmel rendelkező hitelek arányának növekedését, de a romlás ütemének mérséklődését várják a bankok mind a háztartási hitelekénél, mind a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelekénél. A nem pénzügyi vállalati hitelekénél az újonnan jelentkező értékvesztésgény mérséklődhet. Az összes hitelre vonatkozó újonnan keletkező értékvesztésgény viszont szinten maradhat a banki tervszámok alapján a háztartási hitelek és a pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek várt portfólióromlása miatt. A bankszektor szereplői a normál működéshez való visszatérést tervezik, valamint ezzel összhangban a jövedelmezőség változatlan szinten való fenntartását célozzák (2-3. táblázat).

Felmértük, hogy az egyes intézmények a hazai bankszektor, illetve a saját bankjuk szempontjából mit tartanak a legfontosabb kockázatnak. Az eredmények szerint a legjelentősebb kockázat a gazdaság visszaesése, valamint a forintárfolyam kedvezőtlen alakulása, illetve az ügyfelek fizetési hajlandóságának csökkenése (2-46. ábra, 2-4. táblázat). Kisebb, de érdemi kockázati tényező a magyar országkockázat növekedése, a piaci volatilitás erősödése, az eszközárak esése, valamint a betétesek bizalom esetleges csökkenése.

2-46. ábra

Piactudás felmérés eredményei a 2010-es évre jellemző kockázatokról



Megjegyzés: A bankoknak válaszuk során 5 kockázatot kellett kiemelniük, és azt rangsorolniuk. Mérlegfőösszeggel súlyozott átlagértékek.

Forrás: az MNB Piactudás felmérése.

2-4. táblázat

Piactudás felmérés eredményei a 2010-es évre jellemző kockázatokról

Az egyes kockázati tényezők említésének aránya relatív piaci részesedéssel súlyozva

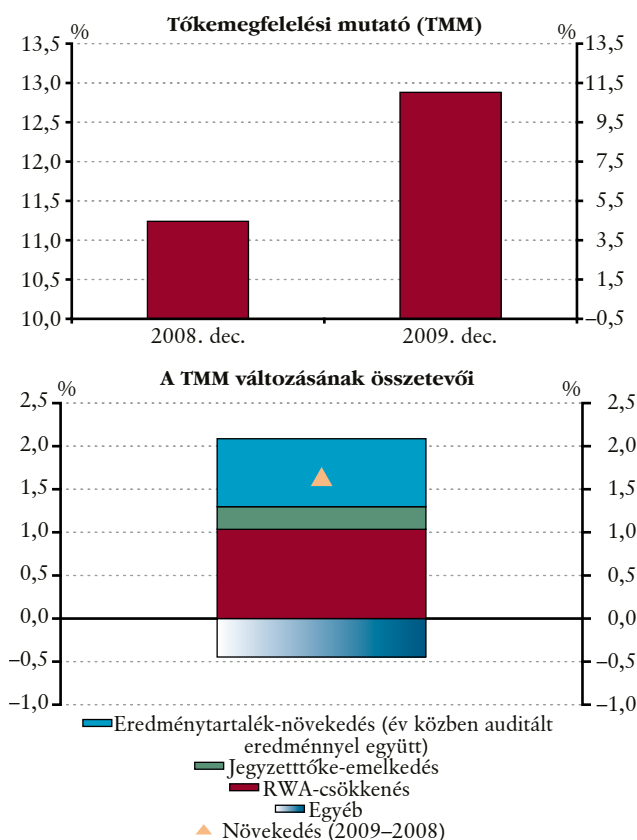
	Hazai bankszektorra fenyegető kulcskockázatok	Bankjuk szempontjából leginkább kihívást jelentő kockázatok
Gazdasági visszaesés	92	92
Eszközárak esése	28	57
A forint árfolyamának kedvezőtlen változása	87	87
Ügyfelek visszafizetési hajlandóságának romlása	99	100
Külső és belső tőkeakkumulációs korlátok	12	12
Külföldi források elapadása	16	1
Anyabanki viselkedés megváltozása	1	12
Swappiaci nehézségek	1	1
Hazai monetáris politikai eszköztár potenciális változása	0	0
Betétesek bizalom csökkenése	8	7
Piaci turbulenciák, volatilitás erősödése	44	33
Hazai országkockázat növekedése	53	53
Európai Központi Bank monetáris politikai és eurozóna tagállamok fiskális politikai eszköztárának változása („kivonulási stratégiák”)	26	11
Kelet-közép-európai régió belüli fertőzési kockázatok	11	13
Munkanélküliség	11	11
Gazdaságpolitika bizonytalanságai	10	10

Megjegyzés: A bankoknak válaszuk során 5 kockázatot kellett kiemelniük, és azt rangsorolniuk. Mérlegfőösszeggel súlyozott átlagértékek.

Forrás: az MNB Piactudás felmérése.

2-47. ábra

A bankrendszer tőke megfelelési mutatójának alakulása 2008–2009-ben és a változás összetevői



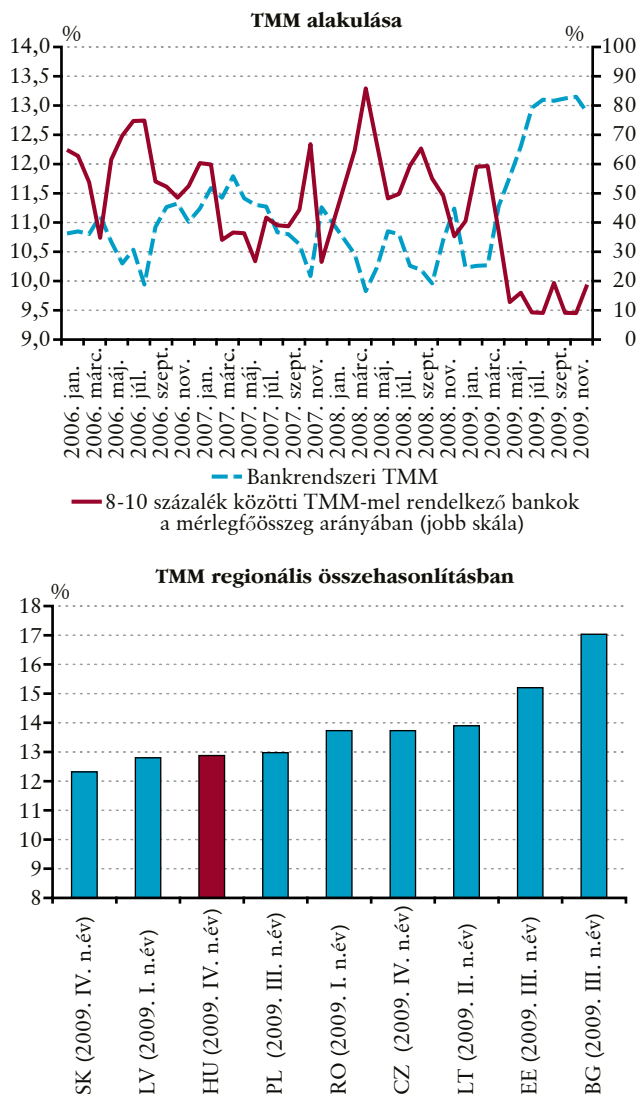
Forrás: MNB.

A bankok³⁷ tőke helyzete megfelelő, a tőke megfelelési mutató³⁸ 1,6 százalékponttal 12,9 százalékra emelkedett 2009 végére. Ehhez az emelkedéshez a kockázattal súlyozott eszköz (RWA) csökkenése 1 százalékponttal, az eredmény visszaforgatása 0,8 százalékponttal, az anyabankok általi tőkeemelés összességében 0,3 százalékponttal járult hozzá. Egyéb hatások közel fél százalékponttal csökkentették a mutatót (2-47. ábra). A bankrendszer alapvető tőke mutatója 2009 végére megközelítette a 11 százalékot. 2010-ben a magánszektor hitelállományának csökkenésével párhuzamban a tőke megfelelési mutató további, 14 százalék fölé történő emelkedésére számítunk.

Jelentősen csökkent a 8-10 százalék közötti tőke megfelelési mutatóval rendelkező bankok piaci részaránya.

2-48. ábra

A bankrendszer tőke megfelelése



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

Forrás: MNB, EKB EU Banking Sector Stability (2009. augusztus).

Kedvező jelenség, hogy egyedi banki szinten 40-60 százalékról 20 százalékra csökkent a 8-10 százalékos tőke megfelelési mutatóval rendelkező bankok aránya (2-48. ábra). Regionális összehasonlításban a hazai bankrendszer aggregált tőke megfelelési mutatója megfelelő szinten helyezkedik el.

³⁷ Hitelintézeti fióktelepek nélkül.

³⁸ Tőke megfelelési mutató = (kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatolótőke / tőkekövetelmény minimális szintje) * 8 százalék. Definíció szerint csak évközi auditált profitot tartalmaz a szavatolótőke. Az évközi nem auditált mérleg szerinti eredményt is figyelembe véve a mutató 13,4 százalék.

2.6. A likviditási és hitelkockázati stresszteszt megfelelő sokk-ellenállóképességet mutat³⁹

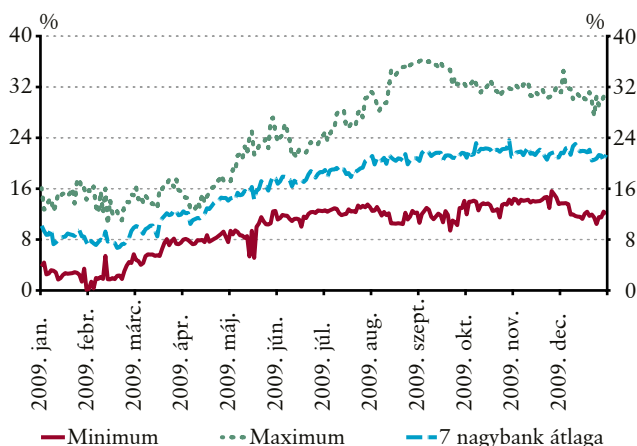
A likviditási stresszteszt alapján a pénzügyi piaci zavarok, betét kivonás és árfolyamsokk együttes fellépésekor is megfelelő a bankok likviditási tartaléka. A makrogazdasági alappálya mentén a hitelezési veszteségráták csökkenése valószínűsíthető, így a bankoknak várhatóan nem lesz szükségük pótlólagos tőkebevonásra. A stresszpálya mentén a gazdasági recesszió elhúzódása növekvő hitelezési veszteségeket okozhat, ami mérsékelt, 45-50 milliárd forint összegű tőkebevonást tehet szükségessé. A szélsőséges forgatókönyv megvalósulásánál felmerülő tőkeszükségletet alacsonynak és kezelhető mértékűnek értékeljük.

2.6.1. A BANKOK ALKALMAZKODÁSA KÖVETKEZTÉBEN A STRESSZELT LIKVIDITÁSI TÖBBLET KIELÉGÍTŐ NAGYSÁGÚ

A hazai bankrendszer rövid távú likviditási pozícióját harmincnapos előre tekintő lejáratú rész alapján mérjük. A harmincnapos kumulált teljes lejáratú rész azt fejezi ki, hogy a következő harminc napban banki alkalmazkodás nélkül a lejárat mérlegben belüli és kívüli treasury eszközök és források összességében hogyan hatnak a bank likviditási pozíciójára. Ezt összevetve a likviditási tartalékok szintjével kapjuk meg azt, hogy az adott bank a harmincadik nap végén mekkora likviditási többlettel rendelkezik mérlegfőösszegének arányában (2-49. ábra). A nulla körüli likviditási többlet likviditási feszültséget jelez, amelynek tartós

2-49. ábra

Mérlegfőösszeg-arányos 30 napos likviditási többlet a hét nagybanknál



Megjegyzés: Likviditási többlet: a 30 napos teljes kumulált gap (be- és kiáramló tételek különbsége) + 30 nap múlva rendelkezésre álló likviditási tartalék. A teljes kumulált gap: statikus lejáratú cash-flow alapján számított treasury finanszírozási hiány vagy többlet. A rendelkezésre álló likviditási tartalék: deviza nostro számla + szabad felhasználású MNB-vel repózható értékpapírok + fel nem használt stand-by hitelkeretek + (elszámolási számla aktuális egyenleg – tartalékperiódus alatti átlagos elszámolási számla tartási igény).

Forrás: MNB.

fennmaradása esetén a bankok hiteloldali alkalmazkodása erősödhet.

2-5. táblázat

A likviditási stresszteszt fő paramétere

Eszközoldali tételek		
tétel	mérték	devizális hatás
Bankközi forinteszközök nem teljesítése	20%	HUF
Árfolyamsokk a swapállományon	15%	HUF
Jegybankképes értékpapírok árfolyamvesztése	10%	HUF

Forrásoldali tételek		
tétel	mérték	devizális hatás
Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX
Standby hitelkeret visszavonása	100%	FX

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

Forrás: MNB.

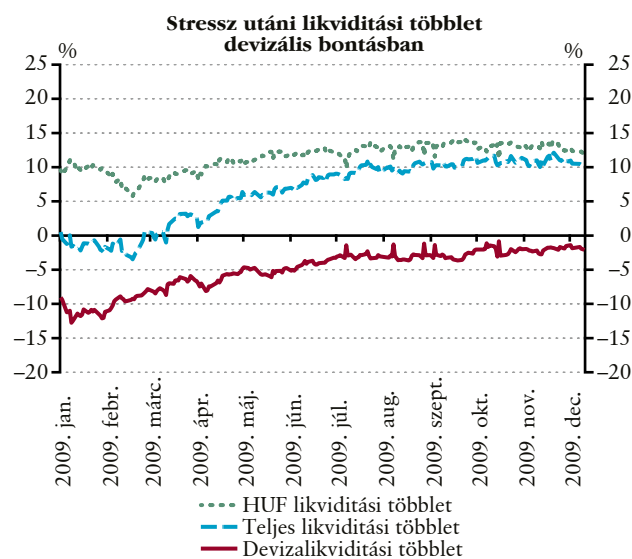
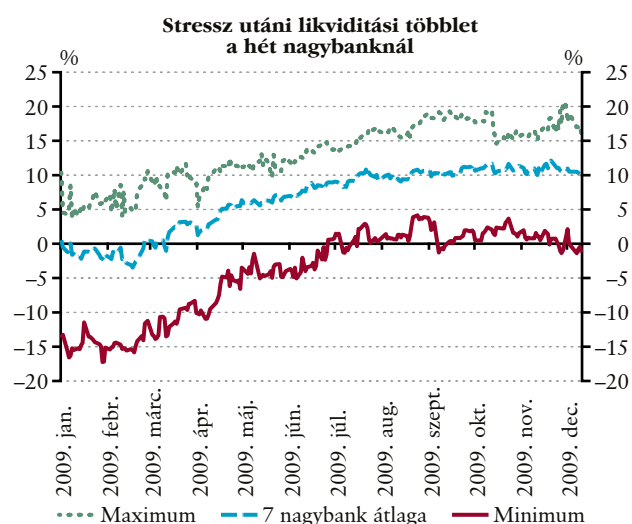
³⁹ A stresszteszt számításai során a piaci kockázatokat nem vesszük figyelembe, azok ugyanis alacsonynak tekinthetők. A sajáttőke-arányos eredménynek – a piaci kockázatoknak való kitettségén keresztül – az árfolyamsokkokra és a szélsőséges kamatsokkokra való érzékenységre vonatkozó számítások az „Alacsony piaci kockázatok” fejezetben találhatóak.

A likviditási stresszteszt pénzügyi piaci zavarok, betétkivonás és árfolyamsokk feltételezett egyidejű bekövetkezésének hatását méri. A hét legnagyobb bank adatait felhasználva a háztartási és vállalati betétkivonásoknak, a jegybankképes értékpapírok árcsökkenésének, valamint a devizaárfolyam-sokk mértékének meghatározásakor historikus adatok alapján számított kockázatotott érték (ügynevezett VaR) alapú stressztesztet alkalmaztunk. A többi stresszmérték meghatározásánál a válságtapasztalatokat vettük alapul (2-5. táblázat).

A bankok stressz utáni likviditási többlete folyamatosan javult, miközben az egyedi bankok között jelentős az aszimmetria. A hét nagybank stressz utáni likviditási többlete 2009. áprilistól lett volna tartósan pozitív tartományban; év végén 10-11 százalék körül alakult volna

2-50. ábra

A stressz utáni likviditási többlet a mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.

a stressz nélküli 20-22 százalék helyett. A minimumértékeket vizsgálva szintén jelentős javulást tapasztaltunk, azonban annak nulla körüli értéke azt jelzi, hogy egy tartósan fennmaradó szélsőséges stresszhelyzetben lett volna olyan bank, ahol erősödhetett volna a hitelezés visszafogása (2-50. ábra).

Stresszhelyzetben devizahiány léphet fel. A stresszhelyzetre jellemző likviditási többletet forint- és devizapozíciókra bontva azt tapasztaltuk, hogy a bankok rövid lejáratú devizaigénye folyamatosan csökkent volna, de továbbra is negatív maradt volna. A forintlikviditásban 2009. májustól közel azonos többlet maradt volna (2-50. ábra). A likviditás denominációja között nem kellene különbséget tenni, amennyiben a swappiac működése zavartalan, azaz a különböző devizák közötti átjárhatóság tökéletes. Bár az anyabankok elkötelezettsége erős, a devizalikviditás nehezebben lenne biztosítható egy erőteljes és elhúzódó likviditási válság esetén. Így kiemelt jelentőséget tulajdoníthatunk egyrészt az anyabanki kapcsolatok nyújtotta közvetlen forrásoknak, másrészt az anyabanki és a jegybanki swapeszközöknek, amelyek a piacok működésképtelensége esetén biztosítani tudják a forint és a külföldi devizák közötti átjárhatóságot, azaz lehetővé teszik, hogy a forint likviditástöbblet devizalikviditási hiányt finanszírozzon.

2.6.2. A MAGAS EREDMÉNY ÉS TŐKEMEGFELELÉS MIATT A HITELKOCKÁZATI STRESSZTESZT NEM JELEZ SZÁMOTTEVŐ TŐKEHIÁNYT

A stressz forgatókönyve egy markáns GDP-visszaesést és számottevően gyengülő árfolyamot felételez (2-6. táblázat). Makrogazdasági előrejelzésünket számos lefelé mutató kockázat övezi, amelyek döntően a külső kereslet feltételezettnél kedvezőtlenebb alakulásához köthetők. Az alappályán feltételezettnél kedvezőtlenebb külső konjunktúra ismét több csatornán keresztül mérsékelné a magyar növekedési kilátásokat. A globális konjunktúra visszaesése esetén a külföldi tulajdonosi háttérrel rendelkező hazai bankok kockázatviselési hajlandósága is alacsonyabb lehet. Ezzel párhuzamosan a vállalati beruházások elmaradhatnak várt mértéküktől, illetve a vállalati alkalmazkodás is ismét erősödhet, amely újabb komoly elbocsátásokban jelentkezhet. Utóbbi a háztartások jövedelmi helyzetének romlásán keresztül tovább gyengítheti a belső keresletet. A kedvezőtlenebbé váló globális konjunktúra újra a kockázati prémiumok emelkedését okozhatja, ami az árfolyamot gyengítheti, illetve a kamatok növekedésével járhat. Ez mind a vállalati, mind a háztartási szektor hitelezését megdrágítaná, ami a vártnál gyengébb beruházási aktivitásban, illetve lakossági fogyasztásban mutatkozna meg. Ezeket a negatív hatásokat a gyengülő reálárfolyam a kedvezőbb nettó exporton

2-6. táblázat

A makrogazdasági mutató az alap-, illetve a stresszpálya mentén

	Alappálya		Stresszpálya		Két pálya közötti különbség	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
GDP*	-0,2	3,4	-2,2	-1,0	-2,0	-4,5
Privát foglalkoztatás*	-1,7	0,1	-2,3	-3,1	-0,5	-3,3
Fogyasztóiár-index* (CPI)	4,4	2,3	5,0	3,5	0,6	1,2
HUF/EUR árfolyam	270	270	315	315		
HUF kamatok (%)	6,0	6,0	8,0	8,0		

Megjegyzés: A *-gal jelölt mutatók értékei évlév százalékos változást jeleznek.

Forrás: MNB.

keresztül csak kismértékben képes enyhíteni. Összességében egy, az alappályában feltételezettnél – V alakú kilábalásnál – számottevően kedvezőtlenebb külső környezet az idei évben is a hazai GDP érdemi csökkenését okozhatja, amit 2011-ben további enyhébb visszaesés követhetne.

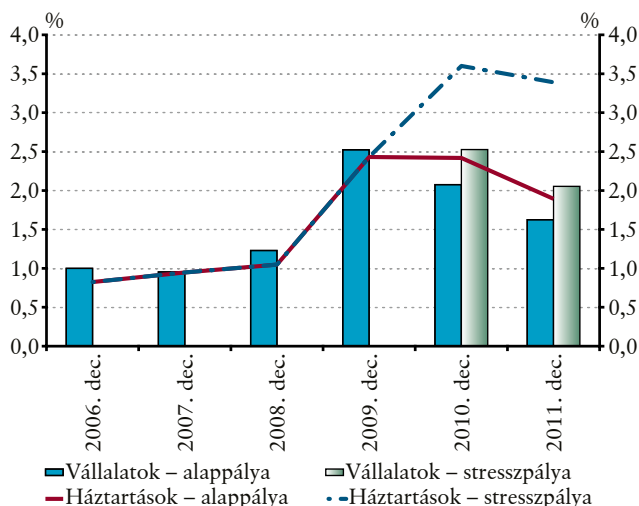
A vállalatokra és a háztartásokra a nem teljesítés valószínűségét modellek segítségével becsüljük. Megközelítésünkben a nem teljesítési valószínűség (probability of default – PD) az egyik olyan kockázati paraméter, amelynek segítségével összekapcsoljuk a makrogazdasági környezetet a lehetséges hitelezési veszteséggel. A bankok vállalati hitelportfóliójának különböző makrogazdasági forgatókönyvek melletti nem teljesítési valószínűségét aggregált csődmodell segítségével becsültük meg. A csődben lévő vállalatok arányának alap- és stresszforgatókönyvek mentén történő előrejelzéséhez vektor-autoregressziós (VAR) modellt használtunk. A modellben endogén változóként a csődráta mellett az éves GDP-változást, az éves inflációt, a hazai nominális kamatozat, és az euroárfolyamot szerepeltettük, továbbá kontrolláltunk a külföldi nominális kamatokra. A háztartások esetében a nem teljesítési valószínűségeket Cox-féle⁴⁰ arányos kockázati modellel becsültük ügyletszintű adatokon, külön forint- és deviza-lakáshitelre, szabad felhasználású jelzáloghitelre és személyi hitelre. A magyarázó változók között az ügyféljellemzők (kor, nem, családi állapot, iskolázottság, hitelfelvétel időpontja) mellett a makrogazdasági környezet változói szerepelnek (árfolyam eltérése a hitelfelvételkor árfolyamtól, foglalkoztatás változása, három hónapos BUBOR és EURIBOR). Az eredmények értékelésénél figyelembe kell venni, hogy a különböző makrogazdasági változók és a hitelezési veszteségek közötti összefüggések feltárásánál – mivel idősoraink nem tartalmaznak a jelenlegihez hasonló mértékű gazdasági visszaesést – csak igen korlátozott mértékben tudtuk figyelembe venni a nemlinearitásokat, ami különösen a szélsősé-

ges elmozdulásoknál a kockázatok alulbecsléséhez vezethet.

A továbbra is magas értékvesztésképzési szükséglet jelentősen gyengíti a bankrendszer jövedelemtermelő képességét. 2009-ben a vállalati és a háztartási hitelek után elszámolt értékvesztés összességében 340 milliárd forinttal rontotta a bankrendszer adózás előtti eredményét, amit azonban részben kompenzáltak egyes rövid távon érvényesülő eredményt növelő tételek. 2010-ben és 2011-ben az alappálya mentén még mindig 300, illetve 235 milliárd forint értékvesztésképzési szükséglettel számolunk, miközben várhatóan csökken azon eredménytétel szerepe, amelyek a várakozásokat meghaladó mértékben javították a 2009-es adózás előtti eredményt. Emiatt 2010-re szignifi-

2-51. ábra

Az alap-, illetve a stresszpálya mentén feltételezett veszteségráták szektorok szerint



Forrás: MNB.

⁴⁰ A Cox-modell hitelkockázatokra való alkalmazásánál az egyének egyedi jellemzőinek és a makrogazdasági környezetnek a hitel élettartamára gyakorolt hatását vizsgáljuk. Az arányossági kockázati elnevezés a modell azon tulajdonságára utal, hogy két, eltérő jellemzőkkel rendelkező egyén csődvalószínűségének aránya csak eltérő tulajdonságaik függvénye. A modellbecslés maximum likelihood módszerrel történt.

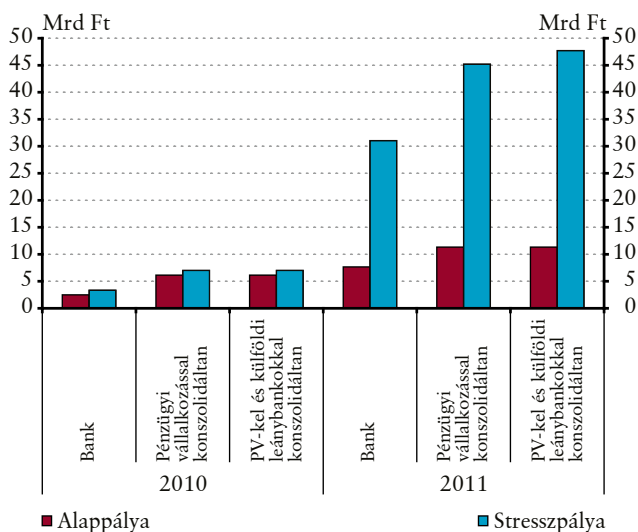
kánsan mérséklődő bankrendszeri eredménnyel számolunk. A stresszpálya mentén 2010-ben szükségessé váló 460 milliárd forintot meghaladó értékvesztés-képzési szükséglet és magas hitelezési veszteségráta (2-51. ábra) is elképzelhető, ami akár a jövedelmezőség negatívvá válását is eredményezheti.

A bankrendszer tőke megfelelése mind az alap-, mind a stresszpályán magas maradhat. 2009-ben a bankok jelentős mértékű mérlegalkalmazkodást hajtottak végre: mind a vállalati, mind a háztartási hitelek állománya számottevően csökkent. Ez önmagában jelentős mértékben növelte a tőkeellátottságot, amit tovább javítottak az év során egyes bankoknál végrehajtott tőkeemelések. Az alappályán osztalékfizetés nélkül a 2009-es 13 százalékot megközelítő TMM 2011-re 16 százalék közelébe emelkedne. A stresszforgatókönyv alkalmazása esetén 2010-ben ugyan minimálisan növekedne a tőke megfelelési mutató, de 2011-re már 11,8 százalékra mérséklődne, ami azonban még mindig jelentősen magasabb a törvényi minimumnál.

A bankrendszer pótlólagos tőkeigénye az alappályán elhanyagolható, míg a stresszpálya mentén kezelhető mértékű. Pótlólagos tőkeigény akkor jelentkezik, ha valamely banknál a hitelezési veszteségeket az üzleti eredmény és a tőketöbblet nem képes ellensúlyozni, és emiatt a bank tőke megfelelése a 8 százalékos törvényi minimumszint alá csökkenne. A bankrendszerben általánosnak tekinthető magas tőkeellátottságnak köszönhetően az alappályán elhanyagolható a tőkeigény. A stresszpályán összességében

2-52. ábra

Pótlólagos tőkeigény a bankrendszerben az alap-, illetve a stresszpálya mentén



Megjegyzés: A pótlólagos tőkeigény egyedi banki igények összegeként lett meghatározva. A 2011-re vonatkozó adat tartalmazza a 2010-es tőkeemelési szükségletet is.

Forrás: MNB.

45-50 milliárd összegű pótlólagos tőkeigény valószínűsíthető (2-52. ábra). A rendszerszintű 2250 milliárd forintos szavatolótőkéhez képest ez az összeg elhanyagolhatónak tekinthető. Emellett az anyabankok többször is megerősítették elkötelezettségüket az iránt, hogy a magyarországi leánybankjaik prudens működéséhez szükséges tőkét biztosítják.

2.7. Az intézményi befektetők magas hozamokat realizáltak

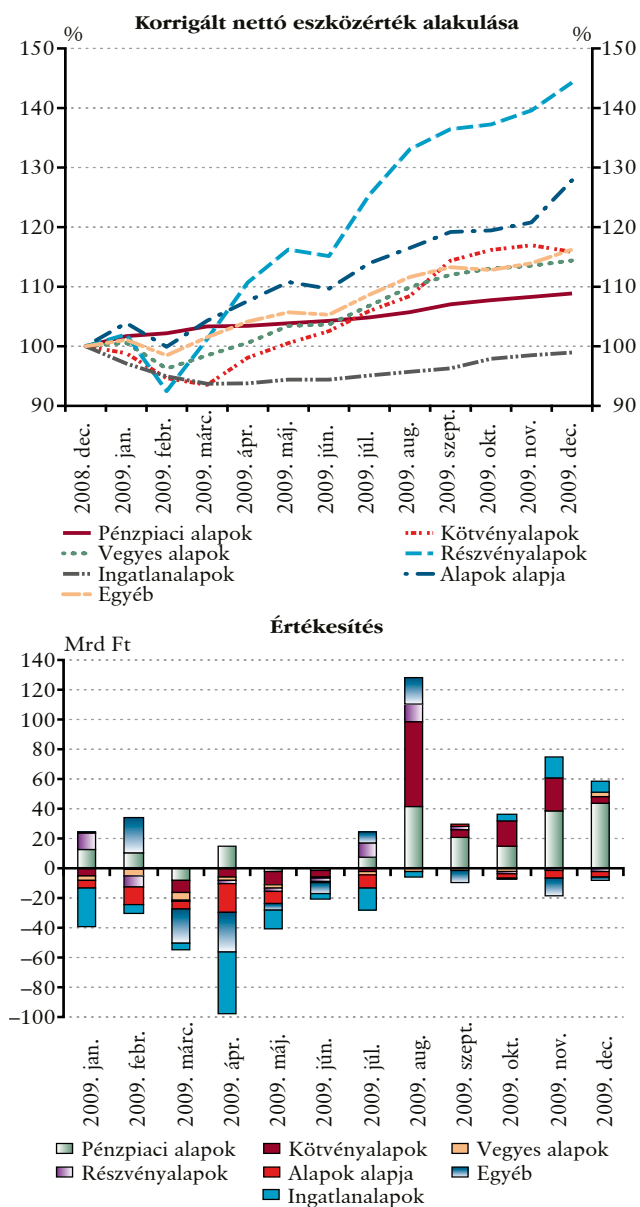
A 2008. év negatív befektetési teljesítményét követően a hazai befektetési alapok jelentős nyereséget tudtak elérni, elsősorban részvény- és állampapír-befektetéseken, miközben az év második felétől az intézményi befektetők befektetési jegyek vásárlásával növelték az alapok nettó eszközértékét. A biztosítók és nyugdíjpénztárak kötvény- és pénzüpi alapokba történő tőkeelhelyezését egyrészt ösztönözhatték a csökkenő kamatvárakozások, másrészt a magánnyugdíjpénztárak portfólióátrendezését a devizapozíció zárását előíró új szabályozás is befolyásolta.

2009 folyamán a befektetési alapok jelentős hozamokat értek el, az év második felétől érdemi tőkebeáramlás mellett. A befektetési alapok a 2009 eleji visszaeséseket követően a második negyedévtől érdemi befektetési teljesítményt tudtak felmutatni, különösen a részvény- és kötvénybefektetéseiket illetően (2-53. ábra). Az év első felében tőkekiáramlás volt megfigyelhető a szektorban, majd júliustól kezdődően nettó tőkebeáramlás indult el, elsősorban a biztosítók és a nyugdíjpénztárak elhelyezései következtében. A 2008-ban újraszabályozott ingatlanalapok nem tudták korábbi negatív teljesítményüket korrigálni, és értékesítésben sem tudtak nettó beáramlást felmutatni 2009-ben (szeptembertől ugyan kismértékű pozitív beáramlás volt tapasztalható). Az év második felében tapasztalt tőkebeáramlás nagy nyertesei a befektetők csökkenő kamatvárakozása miatt a pénzüpi, illetve kötvényalapok voltak.

2009-ben csökkent a biztosítók díjbevétele az életbiztosítási termékek után. A biztosítók szerződésállományában az egyszeri díjas szerződések kivételével az összes termék esetében csökkenés volt megfigyelhető 2009-ben (a teljes szerződésállomány 8 százalékkal volt alacsonyabb a 2008. év végi állományhoz képest) (2-54. ábra). Az életbiztosítási termékek népszerűségvesztése ellenére a befektetési egységhez kötött (úgynevezett unit-linked) életbiztosítások szerződéseinek száma csökkent a legcsekélyebb mértékben, mindössze 1,7 százalékkal.⁴¹ Az életbiztosítások körében viszont nőtt az egyszeri díjas szerződések száma és állománya, részben a 2010. január 1-jétől megszűnő adókedvezmény kihasználása miatt.

2-53. ábra

A befektetési alapok teljesítménye és tőkeáramlása 2009-ben



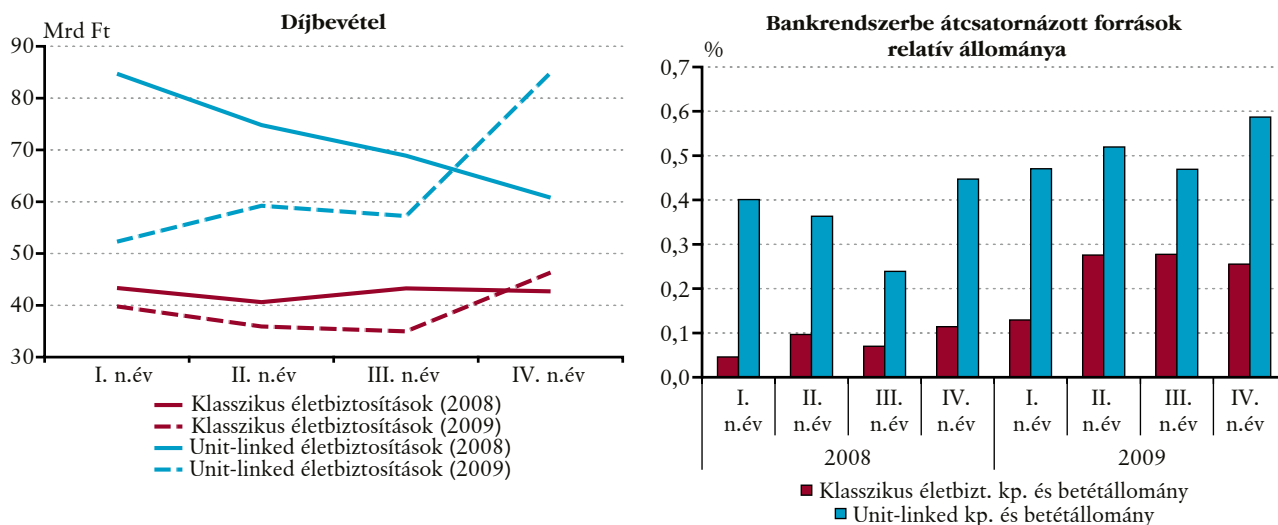
Megjegyzés: A nettó eszközérték változásából kiszűrjük a tranzakciókat (értékesítést és visszaváltást). Az egyéb kategória tartalmazza a garantált, a származtatott, a zártkörű és a nem besorolt alapok adatait.

Forrás: BAMOSZ.

⁴¹ Jelenleg a teljes unit-linked állomány mintegy 18 százaléka lakáshitellel kombinált konstrukció, ugyanakkor a banki jelzáloghitel-állomány közel 4 százalékához kapcsolódik ilyen termék.

2-54. ábra

Az életbiztosítási termékeken elért díjbevételek, és a bankrendszerbe átcsatornázott források banki betétállományhoz mért relatív állománya



Forrás: PSZÁF, MNB.

A nyugdíjpénztárak, csökkenő befizetések mellett, az előző évi veszteségeket meghaladó eredményt értek el. A nyugdíjpénztári befizetések 2009-es összege jelentősen csökkent: a magán ág esetében 4 százalékos, míg az önkéntes ág esetében 14 százalékos visszaesés volt tapasztalható az előző évhez képest. A 2008-as negatív befektetési eredményeket követően a piaci teljesítmények függvényében 2009-ben a magánpénztárak átlagosan 23,7 százalékos hozamot

realizáltak⁴², míg az önkéntes ág pénztárainak átlagos hozama 16,8 százalék volt ugyanebben az évben. Az állományi növekedés jelentős részét a hazai állampapírokon és befektetési jegyeken realizálták. A magánn nyugdíjpénztárak portfóliójában a hazai eszközök reprezentáltságát tovább növelheti 2010-től a kormányzat ún. devizamegfeleltetési szabályozása, amely a magánn nyugdíjpénztárak portfóliójának devizapozícióját, és az abból eredő kockázatot hivatott limitálni.

⁴² A választható portfóliók átlagos hozamai 2009-ben a következőképpen alakultak: a klasszikus portfóliók esetén 11,45, a kiegyensúlyozottnál 17,4, míg a növekedési portfólióknál 25,6 százalék. Az egyes pénztárak közötti hozamadatok széles skálán szóródtak: 2009-ben 20 százalékpont volt a legkisebb és legnagyobb érték közötti különbség, de a 2008–2009-es évek együttes teljesítményét figyelembe véve 10 százalékpont ez az érték, míg az elmúlt 10 év kumulált adatait tekintve mindössze 5 százalékpont a szóródási terjedelem.

2.8. Alacsony kockázatok a hazai fizetési és elszámolási rendszerekben

A 2009-es évben a VIBER⁴³-t továbbra is a 2008-ban megemelt hitelkereteknek köszönhető napközbeni likviditásbőség, illetve a korábbinál alacsonyabb szinten stabilizálódó forgalom jellemezte. A VIBER-résztvevők a napközbeni likviditásbőségnek és a fokozatosan korrigálódó napközbeni kockázati limiteknek köszönhetően az adott napi forgalmat 2008-hoz képest korábban le tudták bonyolítani. 2009 októberétől az állampapír-lejáratok törlesztése a Bankközi Klíring Rendszer (BKR) helyett a VIBER-ben történik, amihez kapcsolódóan az MNB preventív jelleggel növelte a körbetartozást lebontó algoritmus futásának gyakoriságát. 2009. január 1-jén megvalósult a hitelkockázatot hordozó, ún. központi szerződő fél funkció központi értéktári tevékenységről történő leválasztása, a BKR elszámolóműve informatikailag megújult. A felvigyázott rendszerek rendelkezésre állása pénzügyi stabilitási szempontból megfelelő.

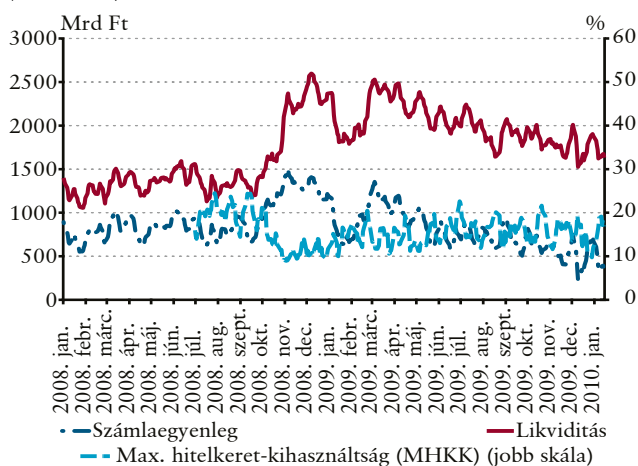
A 2009-es év a VIBER-ben az előző évnél nyugodtabb, sokkaktól mentes időszak volt. A VIBER-t továbbra is a korábban megemelt hitelkereteknek⁴⁴ köszönhető napközbeni likviditásbőség, illetve a korábbinál alacsonyabb szinten stabilizálódó forgalom jellemezte. Mivel a VIBER elsősorban a nagy értékű pénz- és tőkepiaci tranzakciók elszámolására és kiegyenlítésére szolgál, így értelemszerűen a forgalom követi ezen piacok aktivitását. A VIBER-forgalomban ugyanakkor egyre nagyobb részt tudhattak magukénak a jegybanki eszközökből fakadó elszámolások.

A VIBER-résztvevők 2009-ben nem csökkentették jelentősen a korábban nagymértékben megnövelt hitelkeretüket (2-55. ábra), így a napközbeni likviditás rendszerszinten és az egyedi bankok szintjén is bőséges maradt. 2008-ban a VIBER-résztvevők a válság hatására, elsősorban óvatossági céllal, jelentősen megnövelték napközbeni hitelkeretüket, és ebben az elfogadható fedezeti körrel kapcsolatos jegybanki döntések is támogatták őket (2-56. ábra). 2009-ben az elfogadható fedezeti kör az önkormányzati kötvényekkel, illetve a saját kibocsátású jelzáloglevelekkel bővült, ami tovább könnyítette a napközbeni hitel-

2-55. ábra

A VIBER-tagok számlaegyenlege és likviditása, valamint a rendszer maximális hitelkeret-kihasználtsága (MHKK)

(2007–2009)



Megjegyzés: A számítások során a nap eleji egyenlegrendező tételeket, illetve az MNB-t és a Magyar Államkincstárt kiszűrtük. A MHKK-adatok csak 2007. január és november között, valamint 2008 júliusától állnak rendelkezésre. Az adatokat minden esetben 5 napos mozgóátlaggal számítottuk.

Forrás: MNB.

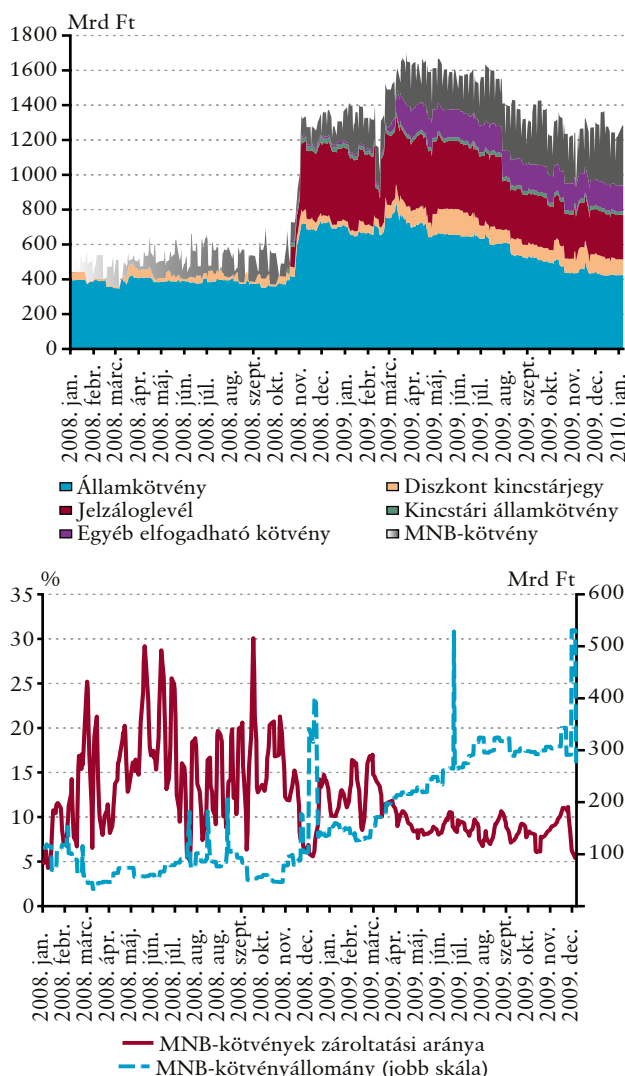
keret kezelését. Az elfogadható fedezeti körön kívül a rendszerben rendelkezésre álló likviditás összetételét némileg módosította a 2008. év végi kötelező tartalékráta csökkentése, aminek hatására a felszabaduló tartalék kéthetes MNB-kötvényben vagy egynapos jegybanki betétben csapódott ki. Az MNB kötvény zároltatható, így likviditásként rendelkezésre áll(hat) csakúgy, mint az egynapos jegybanki betét, ami reggel a VIBER indulása előtt lejár, ezért likviditásként rendelkezésre áll. A két eszköz közötti választás a VIBER-ben a napközbeni likviditás szempontjából semleges. A saját tulajdonú MNB-kötvényállomány zárolt része 2009-ben csökkent (2-56. ábra), ami a VIBER szempontjából nem járt likviditási kockázattal, mert az állomány megnőtt, és a VIBER-forgalom alacsonyabb szinten stabilizálódott.

⁴³ VIBER: az MNB által üzemeltetett Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer.

⁴⁴ A VIBER-likviditás két részből tevődik össze: a számlaegyenlegből, illetve az MNB javára zárolt értékpapír-állomány monetáris célú (napon túli) hitelre el nem használt részéből.

2-56. ábra

Az MNB javára⁴⁵ zároltatott értékpapír-portfólió állománya és a közvetlen VIBER-résztvevők saját tulajdonú MNB-kötvényállománya



Megjegyzés: Az értékpapírok az MNB által naponta meghatározott befogadási értéken vannak összegezve.

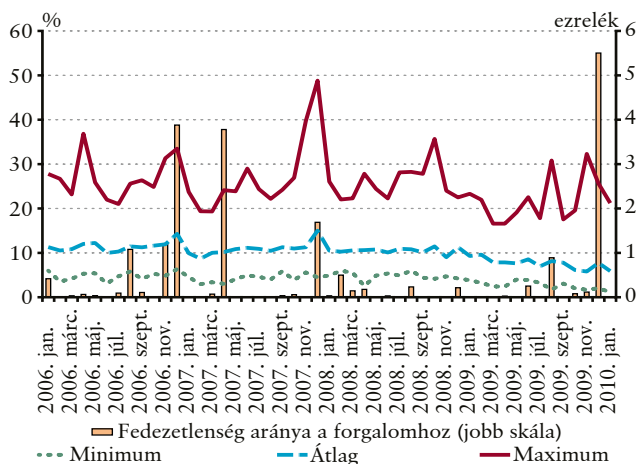
Forrás: MNB.

A VIBER működési megbízhatósága tovább javult.

A működési kockázat csökkentése érdekében a korábban megfogalmazott intézkedési terv megvalósítása 2009-ben tovább folytatódott. Az intézkedési terv kiegészült azokkal a feladatokkal, amelyek a VIBER 2008-as átfogó felvigyázói értékelése alapján váltak szükségessé, végrehajtásuk megkezdődött. A VIBER átfogó felvigyázói értékelése alapján a rendszer alapvetően megfelelt a nemzetközi elvárások figyelembevételével kialakított hazai követelményrendszernek. A rendszer éves átlagos rendelkezésre állási mutatója az

2-57. ábra

A BKR-elszámoláshoz szükséges fedezet, valamint a sorban maradt tranzakciók aránya



Forrás: MNB.

elmúlt évben 99,98 százalék volt, ami az előző évekhez képest további javulást jelent.

A BKR az elszámoláshoz gyakorlatilag a VIBER-ben napközben rendelkezésre álló likviditást használja.

A VIBER-forgalom értékének kevesebb mint 10 százalékát lebonyolító BKR-ben a rendelkezésre álló likviditás bőségesen elegendő volt 2009-ben is. A BKR-elszámoláskor sorban maradt kötegeknek azonosított fedezetlenség forgalomhoz viszonyított aránya általában továbbra is elenyésző volt, csak 2009. év végén került sor a korábbinál nagyobb fedezetlen sorban állásokra (2-57. ábra).

A sorállások okai a BKR-ben felmerülő átmeneti likviditási, illetve működési problémák voltak.

A BKR-ben felmerülő likviditási kockázat elemzése során kiderült, hogy az érintetteknek általában lett volna még szabad (azaz zárolható) elfogadható fedezetük a mérlegükben, illetve egyesek rendelkeztek egynapos jegybanki betétállománnyal is (ami nem számít bele a BKR-ben rendelkezésre álló likviditásba). Bár körülmektől függően likviditáskezeléssel (így például a még szabad fedezetként elfogadható papírok zárolásával hitelkeret-növeléssel vagy a kötelezőtartalék-megfelelési stratégiák átalakításával) elkerülhető lett volna a fedezetlenség, ugyanakkor tapasztalataink alapján ennek belső feltételei (bankokon belüli információáramlás egyes szervezeti egységeik között) nem feltétlenül adóttak. Ezenkívül az MNB vizsgálatából az is kiderült, hogy a sorállás (feltételezve, hogy a lejáró egynapos jegybanki betétből a VIBER-ben másnap könnyedén lebontható) olykor „olcsóbb” választásnak bizonyult a

⁴⁵ Monetáris célú hitelek, illetve a napközbeni hitel igénybevétele céljából.

bankok számára, mint a tudatos túltartalékolás vagy az addicionális zárolás tranzakciós költsége, illetve munkaráfordítása. Az adatok alapján ünnepek környékén, április és december hónapokban fordulnak elő a legnagyobb számban sorállások, amely tény arra utal, hogy ezen időszakokban növekszik a működési kockázat (véltetően a szabadságolások miatt).

2009. január 1-jén a hitelkockázatot hordozó ún. központi szerződő fél funkció a központi értéktári tevékenységről levált. A piaci viszonyok konszolidálódása az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszerben is megmutatkozott. A garantált piacokra számított teljesítési ráták alakulása pozitív irányú elmozdulást tükröz. A 2009. évi nem teljesítések technikai okokra (téves kötés, hibás megbízás), illetve a nagy letétkezelői ügyfelek késedelmes teljesítésére vezethetők vissza. A 2008-ban tapasztalt nagyfokú ármozgások 2009-ben már csak elszórtan fordultak elő,

azonban azok sem hozhatók közvetlen összefüggésbe a válsággal. Az eseti szélsőséges ármozgásokra a rendszer továbbra is robusztusnak bizonyult.

2009-ben a meghatározó értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési szolgáltatások rendelkezésre állása 2008-hoz képest nőtt. A jelentős működési problémák nem gyakoriak, a 10 percen túli üzemzavarok száma csökkenő tendenciát mutat, ennek következtében az értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszer rendelkezésre állása pénzügyi stabilitási szempontból elfogadható. 2009-ben az MNB elkészítette a KELER Zrt. és a KELER KSZF Kft. által működtetett értékpapír-elszámolási és -kiegyenlítési rendszer átfogó felvigyázói értékelését, és működési kockázatkezeléssel, stressztesztek számítási módszertanával, valamint hatékonysággal kapcsolatos javaslatokat fogalmazott meg a működtetők számára.

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

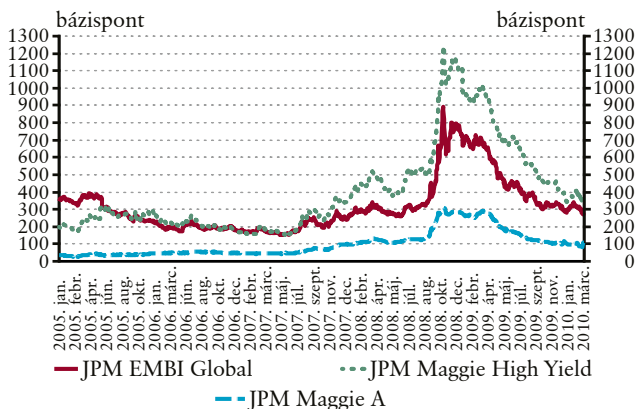




1. Kockázati étvágy

1. ábra

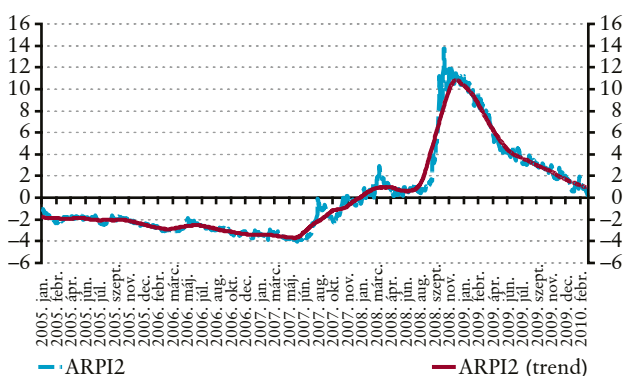
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream, JP Morgan.

3. ábra

Dresdner Kleinwort indikátor

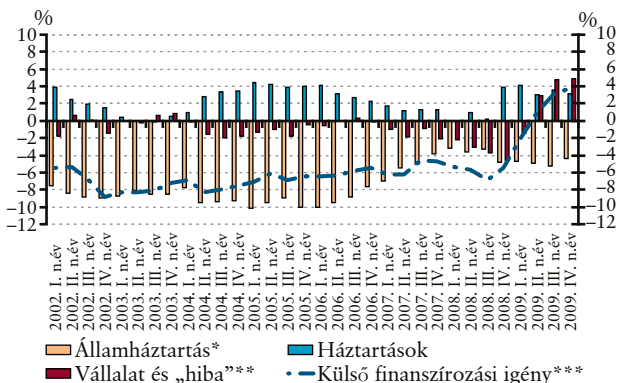


Forrás: DrKW.

2. Külső egyensúly és sebezhetőség

4. ábra

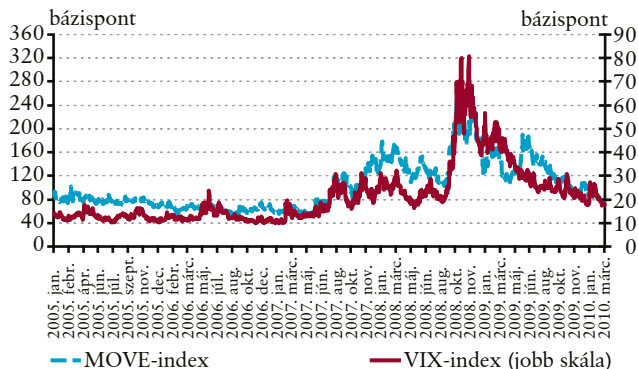
Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly alakulása



Forrás: MNB.

2. ábra

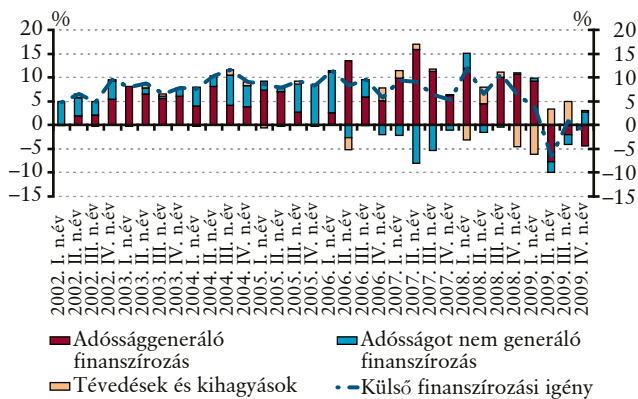
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

5. ábra

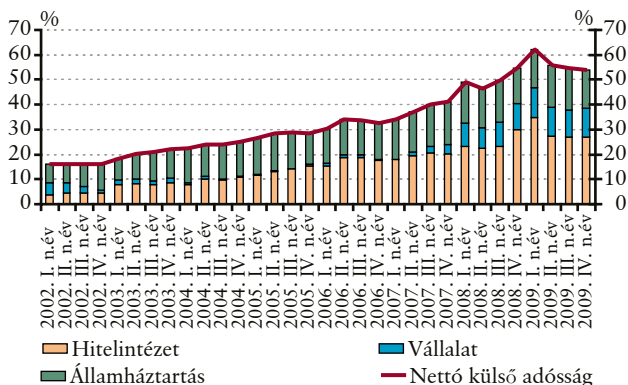
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



Forrás: MNB.

6. ábra

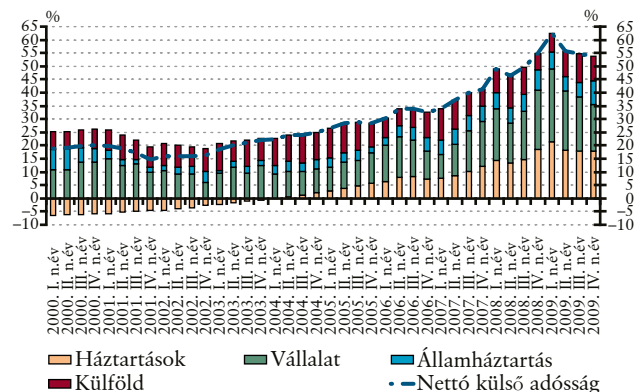
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra

Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



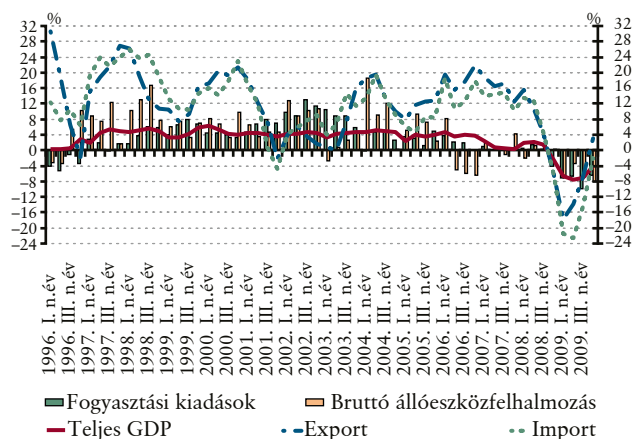
Forrás: MNB.

3. A makrogazdaság teljesítménye

8. ábra

A GDP és komponenseinek növekedése

(az előző év azonos időszakához képest)

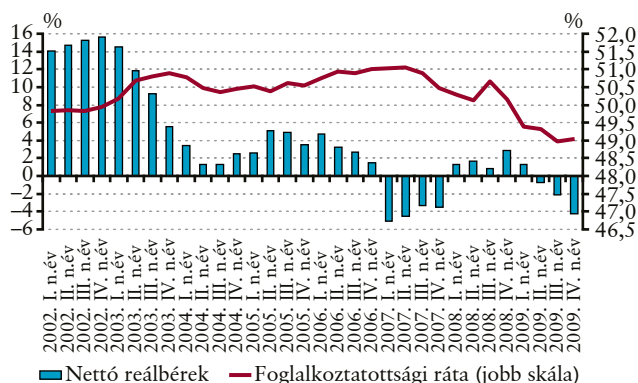


Forrás: KSH.

9. ábra

A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása

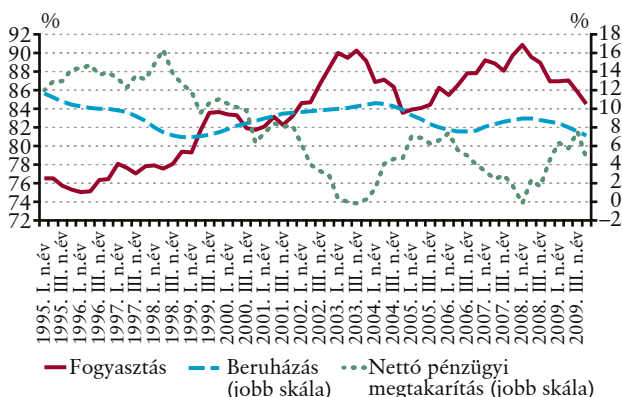
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

10. ábra

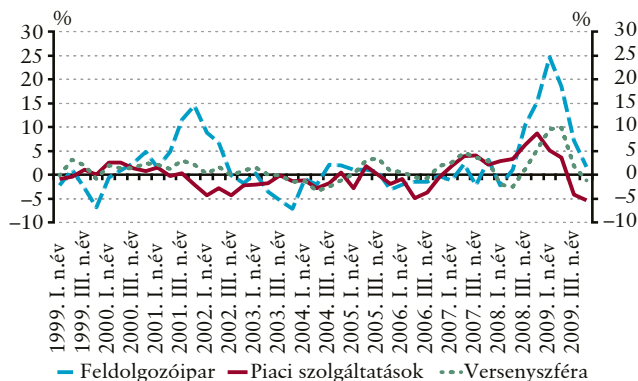
A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



11. ábra

A versenyszektor vállalati reál ULC-változása

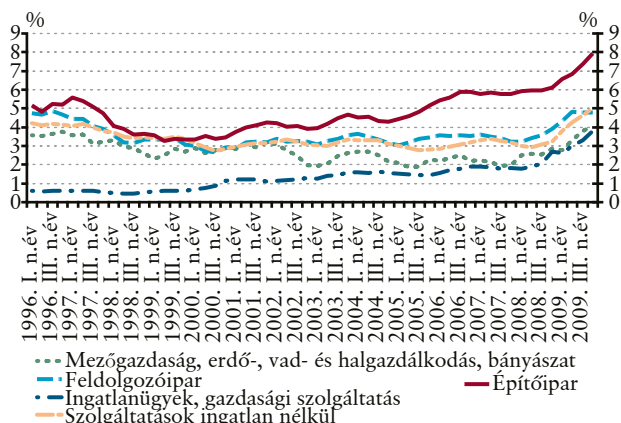
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.

12. ábra

Ágazati csődráták

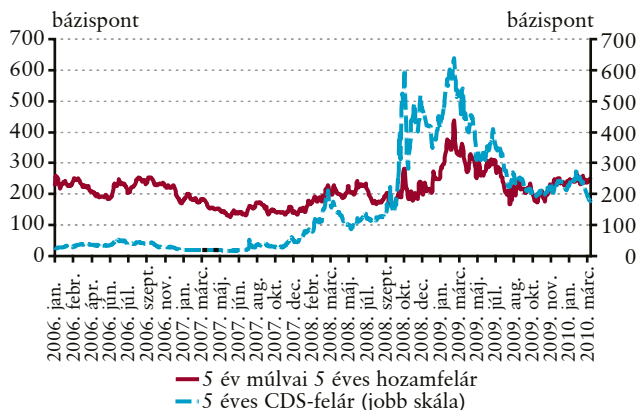


Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

13. ábra

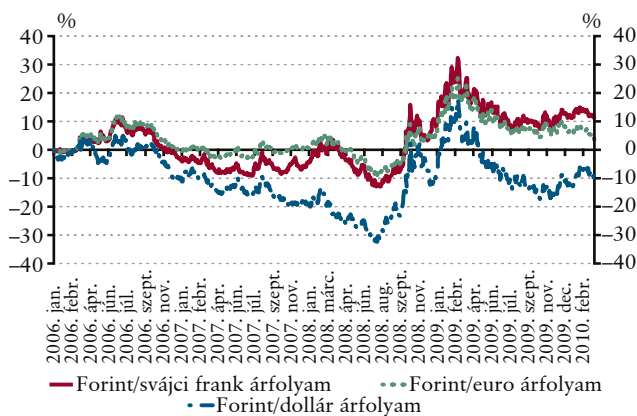
A magyar állam hosszú távú nemfizetési kockázata és forwardfelára



Forrás: Datastream, Reuters.

15. ábra

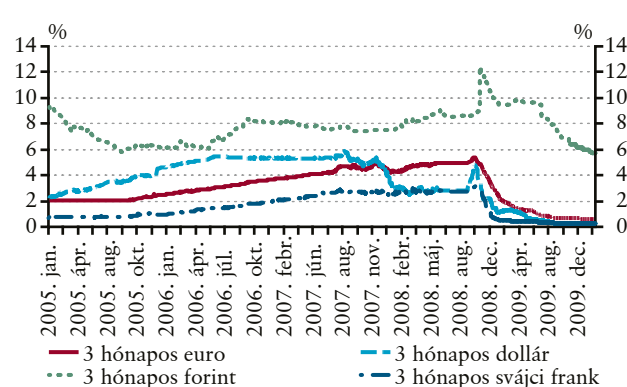
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2005. január 3-hoz képest



Forrás: Reuters.

14. ábra

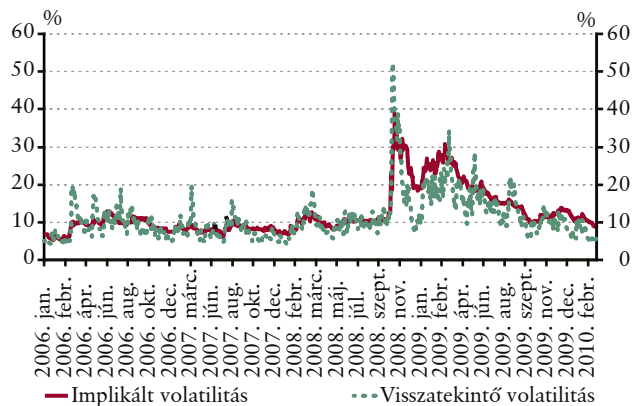
Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzpiaci kamatlábak (LIBOR- és Bubor-fixing)



Forrás: Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

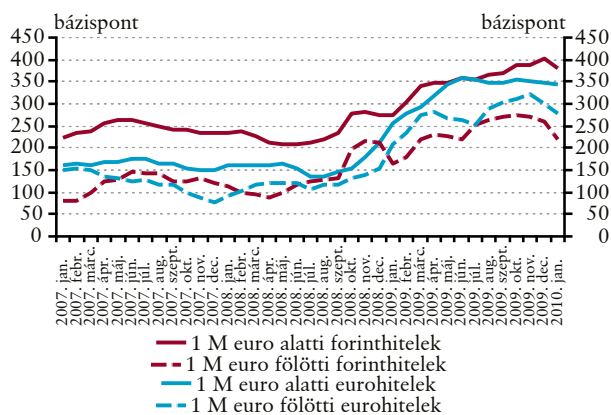


Forrás: Reuters, MNB.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

(BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgóátlag)

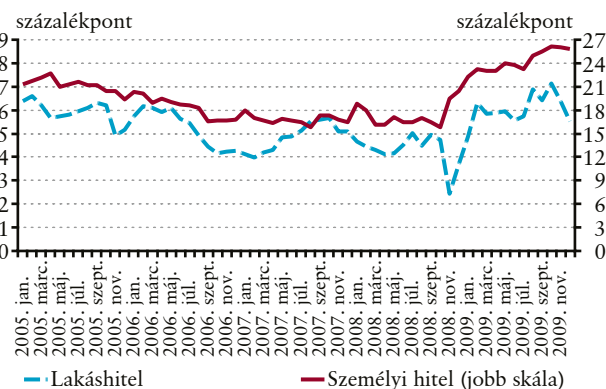


Forrás: MNB.

18. ábra

Új háztartási forintbitelek kamatfelára

(3 hónapos BUBOR-kamat felett)

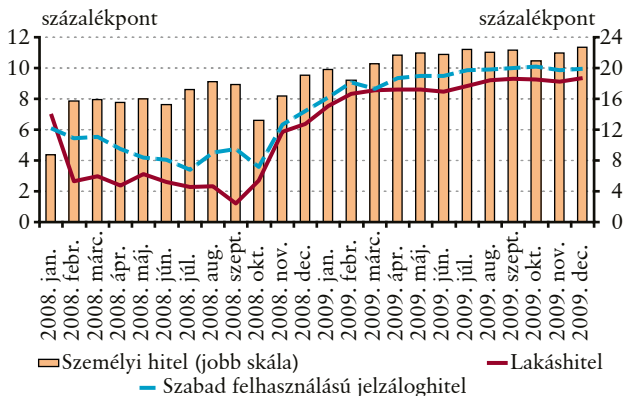


Forrás: MNB.

19. ábra

Új háztartási CHF-hitelek kamatfelára

(3 hónapos CHF-kamat felett)

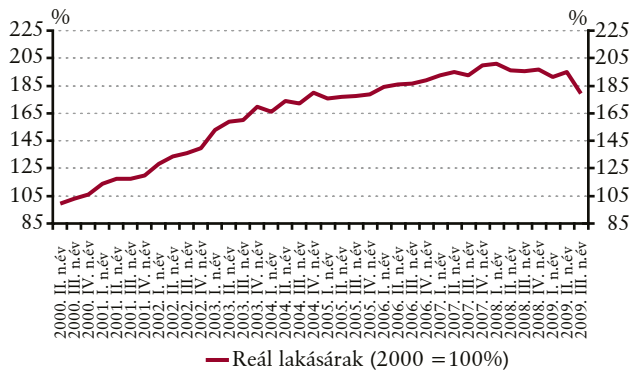


Forrás: MNB.

5. Eszközárak

20. ábra

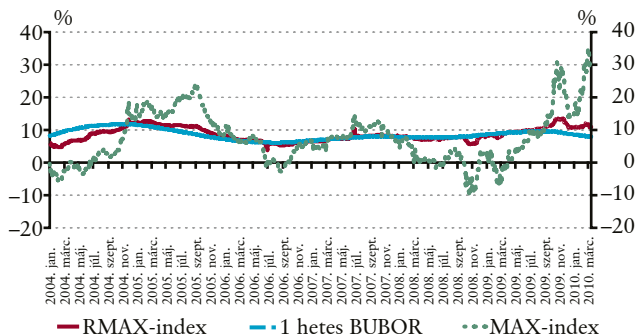
A reál lakásárak alakulása



Forrás: FHB.

21. ábra

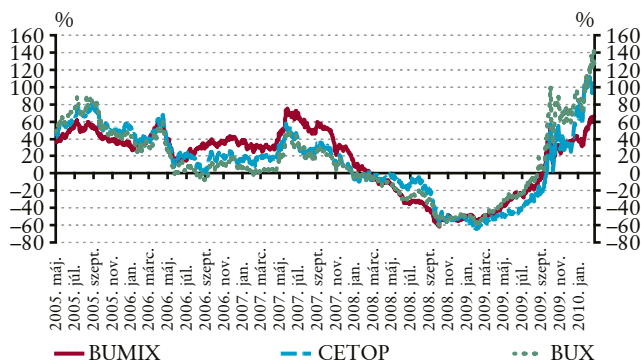
Állampapírindexeken és a pénzpiacon realizált évesített hozamok alakulása



Forrás: MNB, AKK, portfolio.hu.

22. ábra

Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozamának alakulása

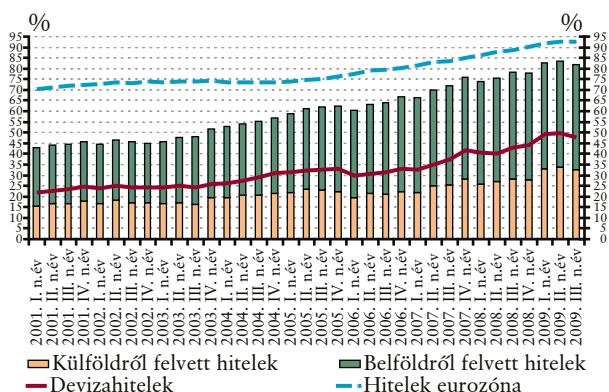


Forrás: BÉT, portfolio.hu.

6. Pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

23. ábra

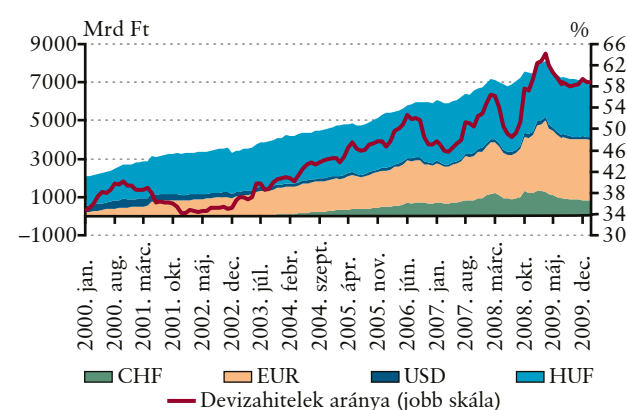
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Forrás: MNB, Eurostat.

24. ábra

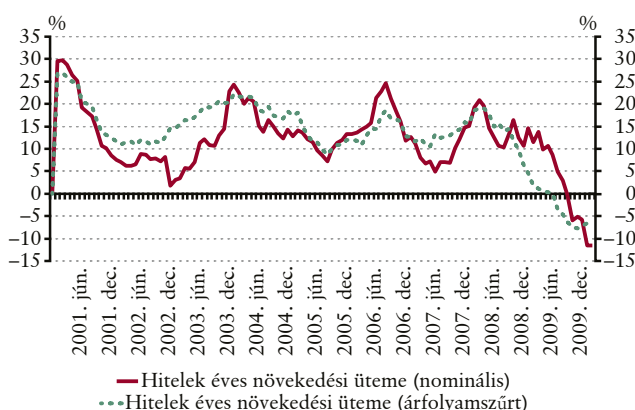
A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

25. ábra

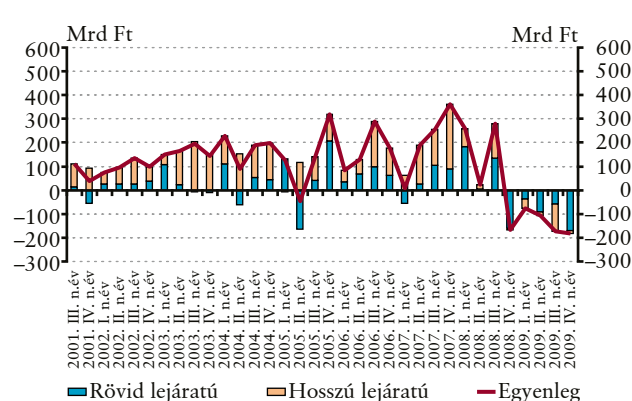
A belföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

26. ábra

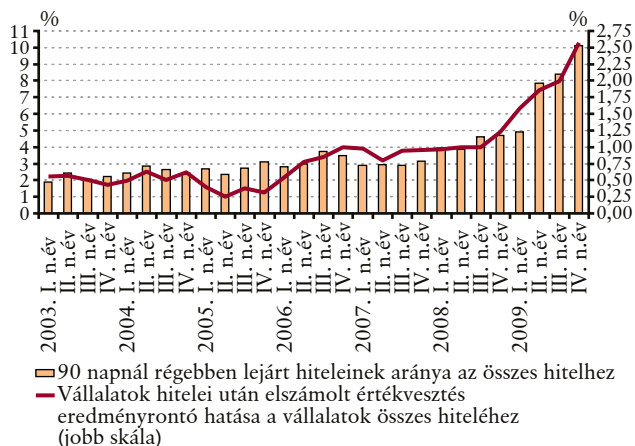
A nem pénzügyi vállalatok nettó belföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



Forrás: MNB.

27. ábra

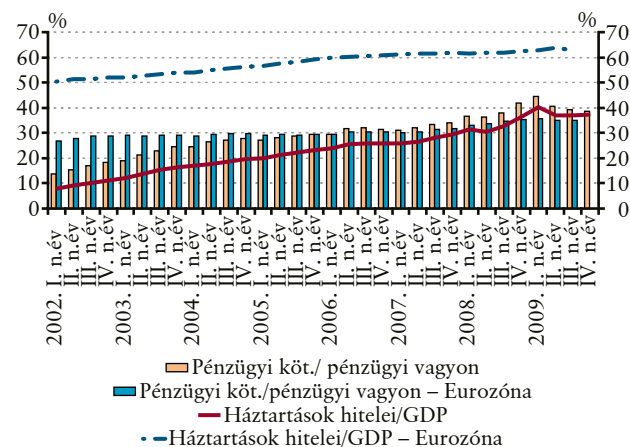
A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

29. ábra

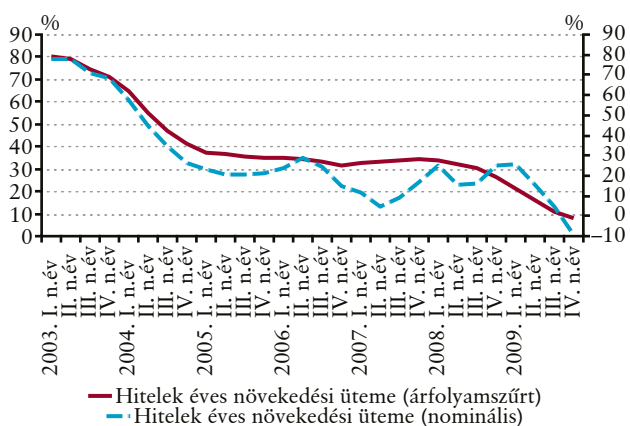
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB, EKB.

31. ábra

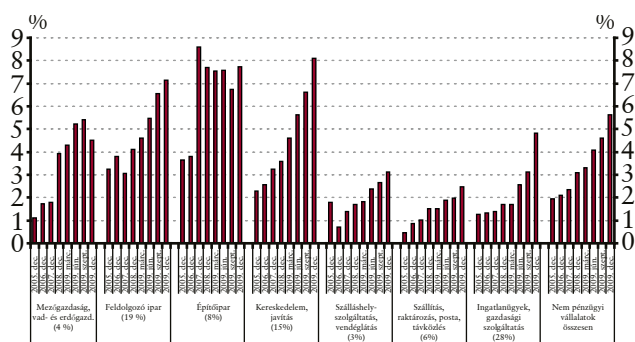
Háztartások összes hiteleinek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

28. ábra

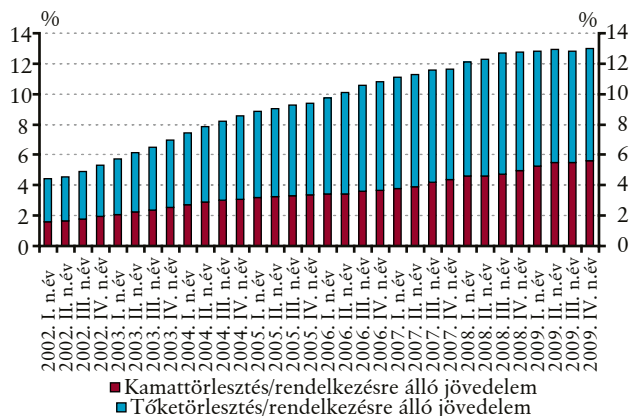
A bankrendszer vállalati hitel-állományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



Forrás: MNB.

30. ábra

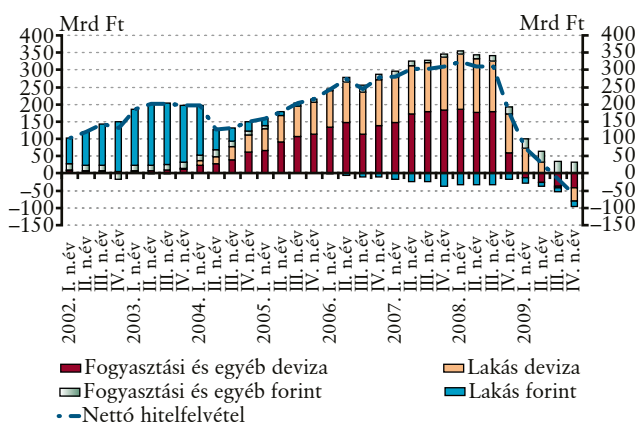
A háztartások törlesztési terhe



Forrás: MNB.

32. ábra

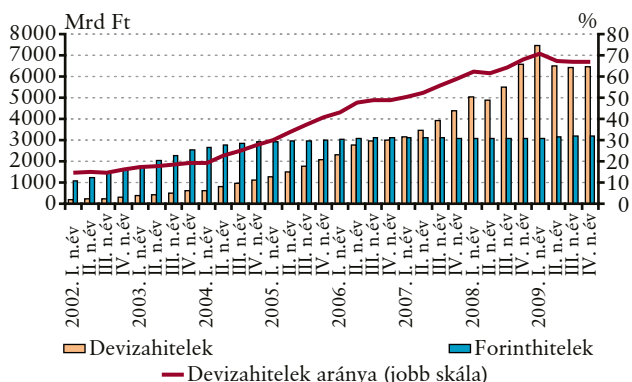
Háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele, főbb termék és devizális megbontásban, árfolyamszűrt, szezonálisan igazítva



Forrás: MNB.

33. ábra

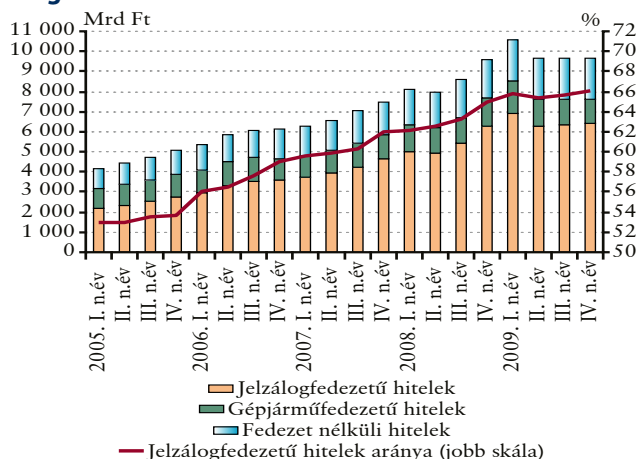
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

34. ábra

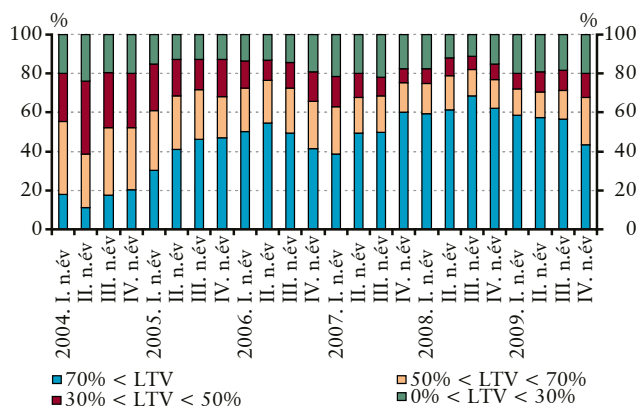
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



Forrás: MNB.

35. ábra

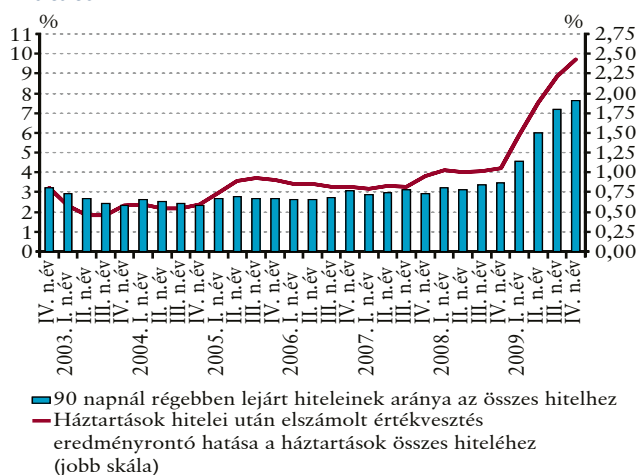
Az új kibocsátású lakáshitelek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB.

36. ábra

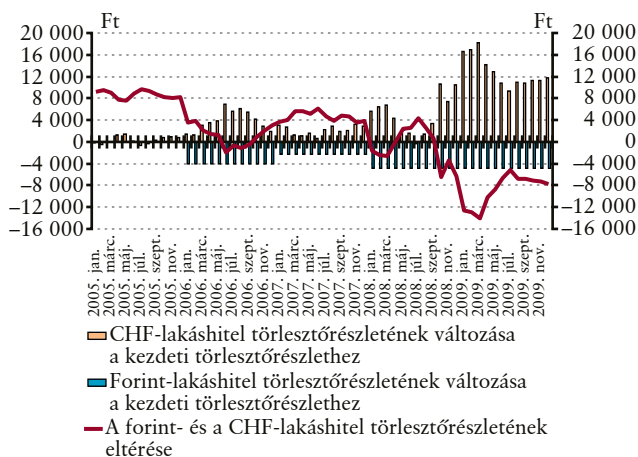
A háztartások portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

37. ábra

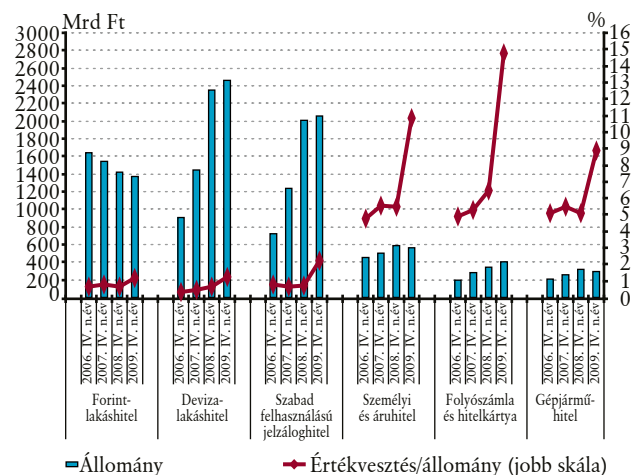
CHF- és forintalapú lakáshitelek törlesztőrészletének összehasonlítása



Forrás: MNB.

38. ábra

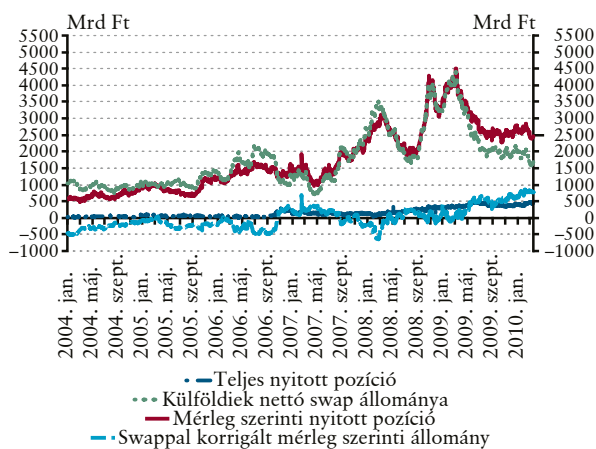
Háztartások hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



Forrás: MNB.

39. ábra

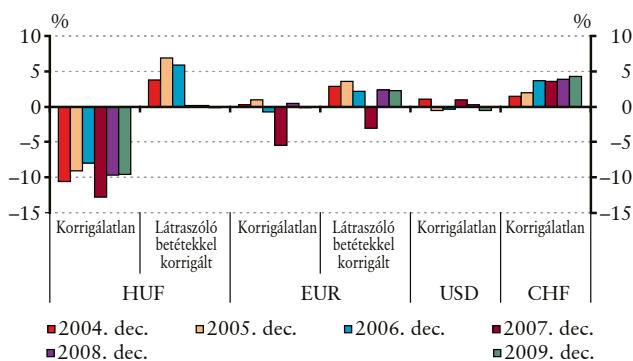
A hazai bankrendszer nyitott devizapozíciójának alakulása



Forrás: MNB.

41. ábra

A bankrendszer 90 napos átárazási rései

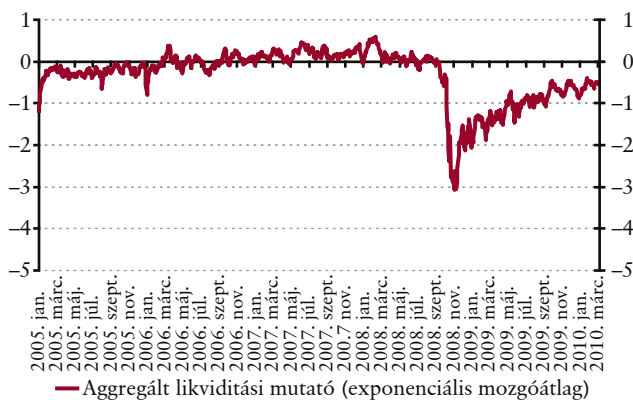


Forrás: MNB.

43. ábra

Aggregált likviditási mutató

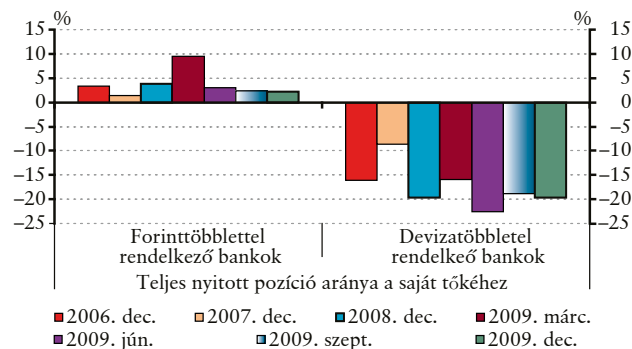
(exponenciális mozgóátlag)



Forrás: MNB, Keler, Reuters, DrKW.

40. ábra

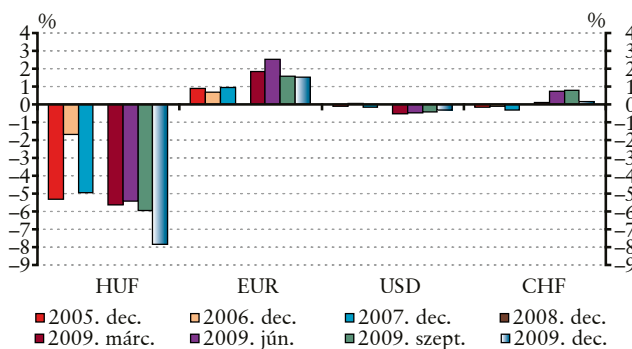
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



Forrás: MNB.

42. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

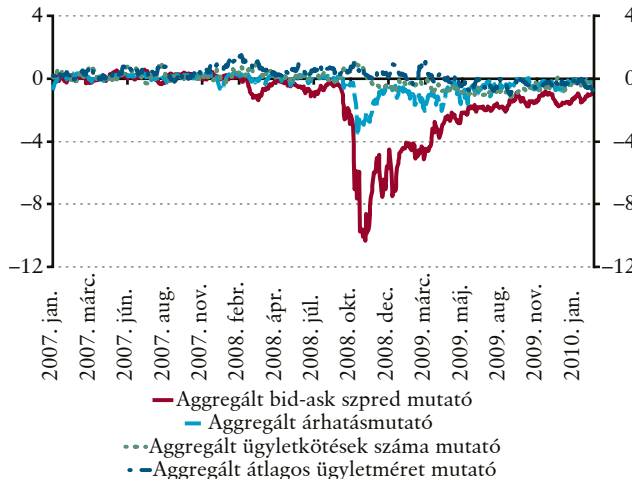


Forrás: MNB.

44. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgóátlagok)

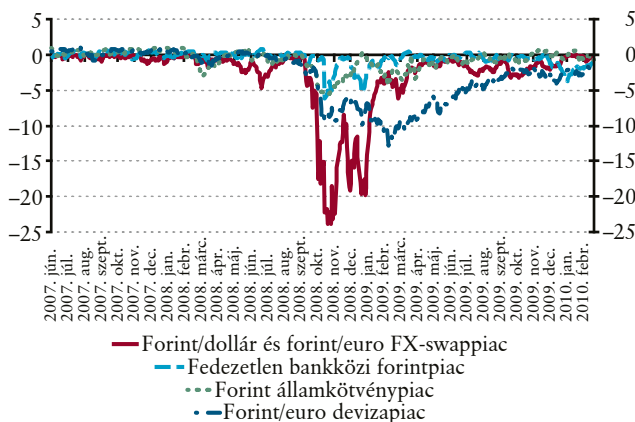


Forrás: MNB, Keler, Reuters, DrKW.

45. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgóátlagok)

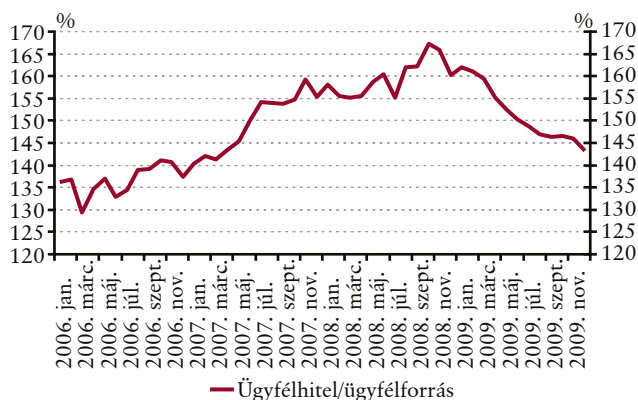


Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

46. ábra

A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatójának alakulása

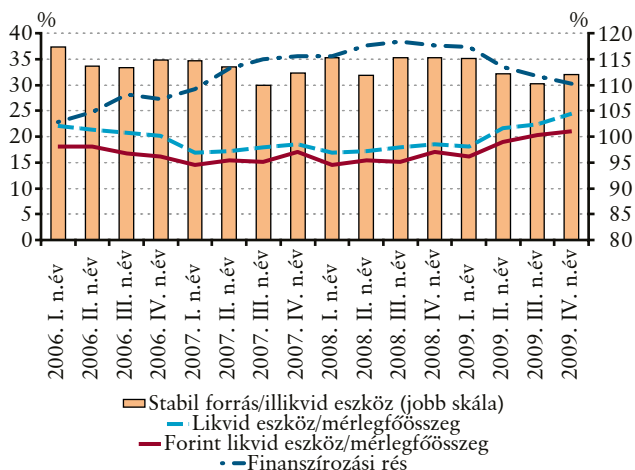
(árfolyamszűrt)



Forrás: MNB.

47. ábra

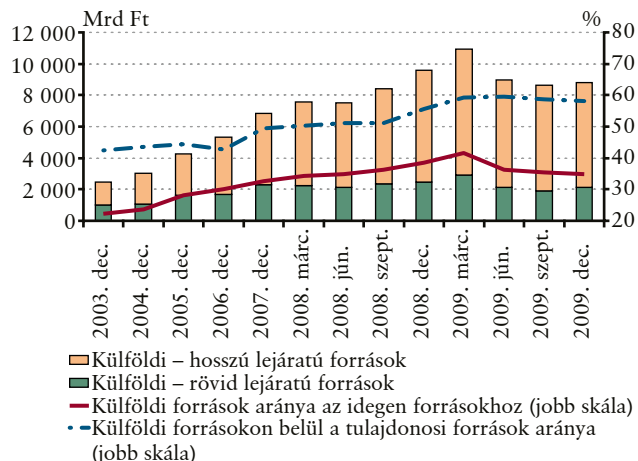
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

48. ábra

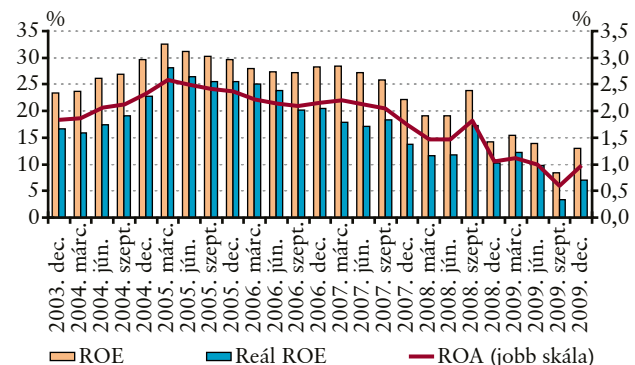
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

49. ábra

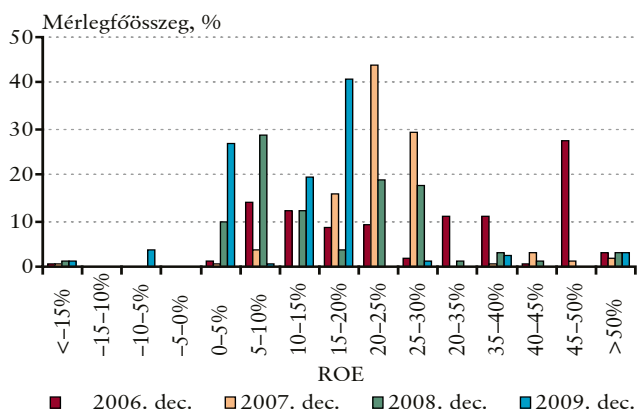
A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

50. ábra

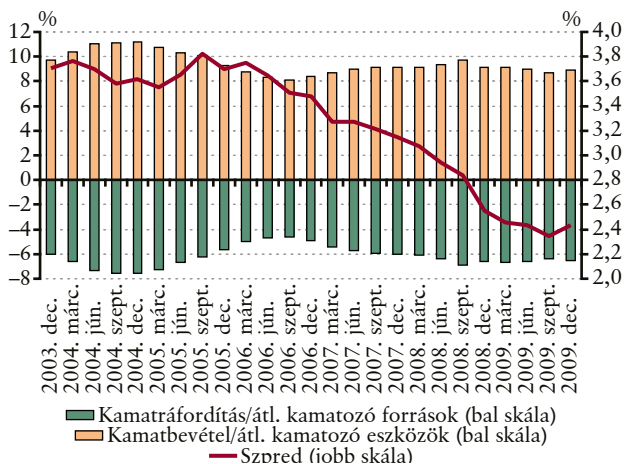
A bankok részesedése a mérlegfőösszegeből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

51. ábra

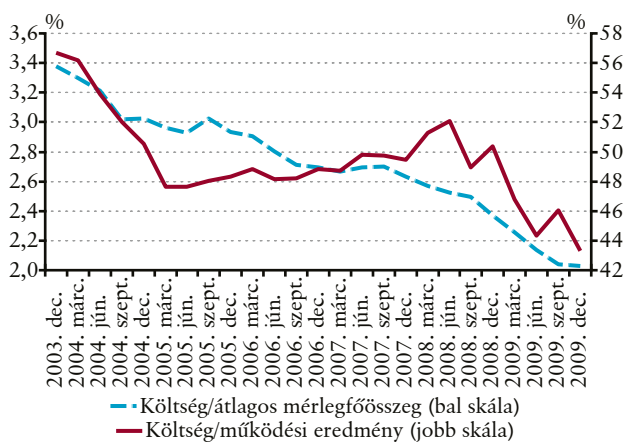
A bankrendszeri szpred és összetevői



Forrás: MNB.

52. ábra

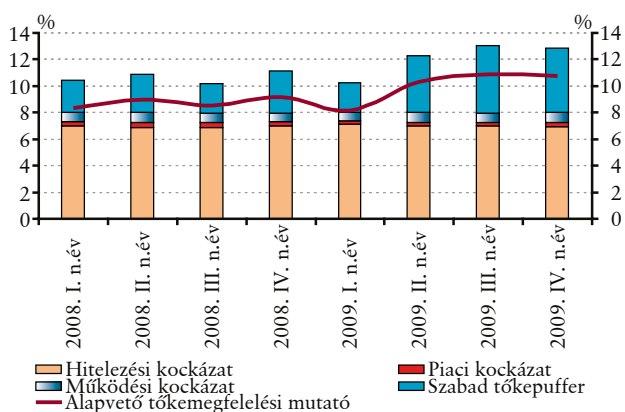
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

53. ábra

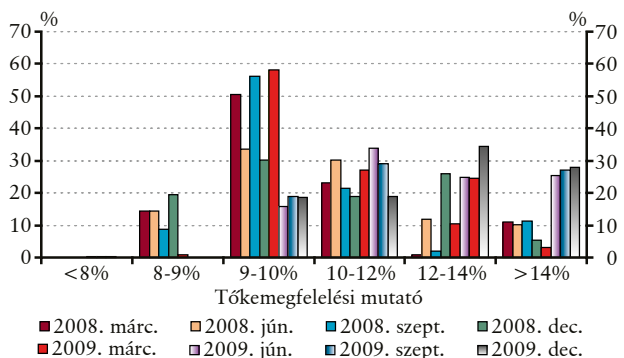
A tőke megfelelési (TMM) és az alapvető tőke megfelelési (Tier1) mutató alakulása



Forrás: MNB.

54. ábra

A bankok részesedése az összes tőkekövetelményből a tőke megfelelési mutató függvényében

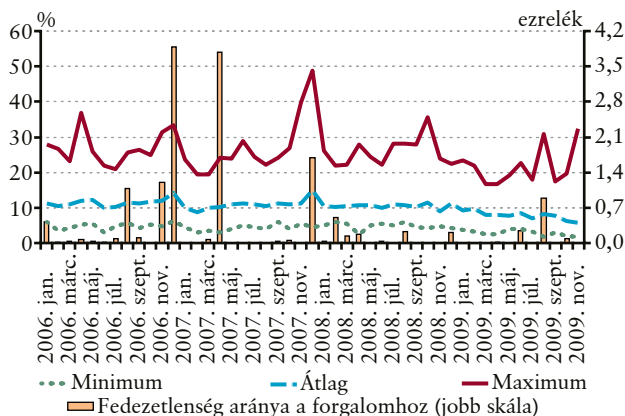


Forrás: MNB.

7. Fizetési rendszerek kockázatai

55. ábra

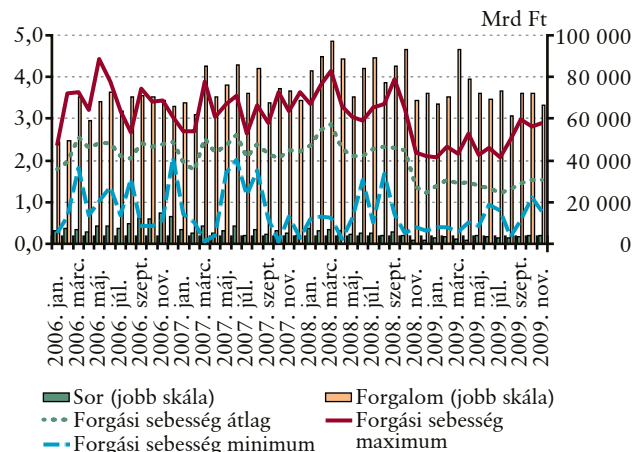
A BKR-elszámoláshoz szükséges fedezet aránya a kerethez viszonyítva, valamint a fedezetlenség miatt sorban maradt tételek aránya a tranzakciók összegéhez



Forrás: MNB.

56. ábra

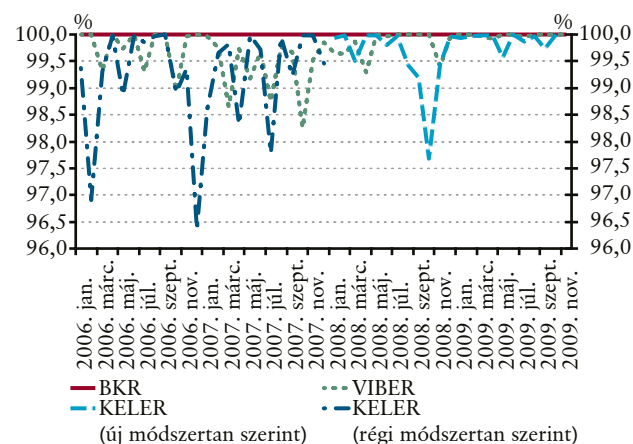
A likviditás forgási sebessége (átlag, maximum és minimum), valamint a forgalom és a sorkezdő tételek összege rendszerszinten



Forrás: MNB.

57. ábra

A hazai felvigyázott rendszerek (BKR, KELER, VIBER) rendelkezésre állása



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

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

1. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágycsökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

2. ábra:

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

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch)

3. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágycsökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

4. ábra:

* Államháztartás: SNA módszertan szerinti államháztartási hiány.

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

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

10. ábra:

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

12. ábra:

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

13. ábra:

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

16. ábra:

Historikus volatilitás: a napi árfolyamváltozások feltételes (GARCH) szórása.

Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciók jegyzéseiből származtatott volatilitás.

20. ábra:

FHB lakásár-index, az index értéke a 2000-es év átlagával normálva.

25. ábra:

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

26. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

39. ábra:

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

42. ábra:

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

43. ábra:

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

44. ábra:

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

45. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac 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.

46. ábra:

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

47. ábra:

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

49. 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 (%)

50. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

51. ábra:

Évesített értékek!

Kamatbevétel: gördülő 12 havi érték

Kamatráfordítás: gördülő 12 havi érték

Átlagos kamatozó eszközök: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos kamatozó források: gördülő 12 havi számtani átlag

52. ábra:

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

53. ábra:

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

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

56. ábra:

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

57. ábra:

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

Jelentés a pénzügyi stabilitásról

2010. április

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

