

Téma:

**SZAKPOLITIKAI TANULMÁNY -
INFRASTRUKTÚRA, KRITIKUS
INFRASTRUKTÚRA BIZTONSÁG**

Időszak:

2013. augusztus

Dátum:

2013. augusztus 15.



SZÁZADVÉG
ALQJITVÁNY



SZÁZADVÉG
gazdaságkutató zrt.



STRATEGOPOLIS
KÖZMUNKAZÁS TANULMÁNYOK ÉS TUDÁSBIZTOSÍTÁSOK

Az anyag az NFM_SZERZ/378/1 (2012) számú
szerződés teljesítésére készült.

Tartalom

Vezetői összefoglaló.....	1
1 Monitoring	3
1.1 Hitelezési körkép	4
1.1.1 Lakossági szegmens	4
1.1.2 Vállalati szegmens	7
1.2 Kamatkörnyezet és kockázati megítélés	9
2 Elemzés: A bankrendszer likviditása és a Növekedési Hitelprogram harmadik pillére	13
2.1 A bankközi forintlikviditás fogalma.....	13
2.2 A bankrendszer likviditásának volatilitására ható tényezők	15
2.3 A strukturális likviditástöbblet leépülését okozó intézkedések.....	15
3 Elemzés: Egy újabb devizahiteles mentőcsomag kockázatai.....	18

Vezetői összefoglaló

A lakossági szegmensben júniusban nem változott érdemben a teljes nettó hiteltörlesztés az előző hónapokhoz képest, 31 milliárd forintnak felelt meg. Míg a forinthiteleket tekintve az új hitelek felvétele 3 milliárd forinttal haladta meg hiteltörlesztésüket, devizában 34 milliárd forinttal maradt el a hitelfelvételi tranzakciók mértéke a visszafizetésektől. Enyhe növekedést láthattunk május-június folyamán az újonnan kihelyezett forint alapú lakáscélú hitelek értékét illetően, ami összefüggésben állhat az állami kamattámogatással. Júniusban 12 milliárd forintnak felelt meg a lakáscélú hitelek kihelyezése, ami kismértékű visszaesést jelent az előző hónap adatához képest, a megelőző 12 hónap átlagát azonban meghaladja. A fogyasztási hitelek kihelyezése valamelyest elmaradt az előző hónaptól, 17 milliárd forintnak felelt meg.

Júniusban folytatódott a lakossági forinthitelek kamatainak mérséklődése. A hónap folyamán 13 illetve 21 bázisponttal csökkentek a forint lakáscélú és szabad felhasználású hitelek kamatai. Eközben az állomány legnagyobb részét kitevő svájci frank alapú hitelek kamatterhe is alacsonyabb lett. Az új forint lakáscélú hitelek kamata 6 bázispontot mérséklődött, miközben a fogyasztási hitelek átlagos hitelköltség mutatója 20 bázisponttal nőtt. Ezzel a kamatciklus kezdete, augusztus óta az újonnan nyújtott lakáscélú hitelek 237 bázisponttal lettek olcsóbbak (9,6 százalék), míg a fogyasztási hitelek 229 bázisponttal kerülnek kevesebbe (23,4 százalék).

A vállalati szegmensben az előző havi pozitív adatot követően ismét nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a vállalatok: hiteltörlesztésük 4 milliárd forinttal haladta meg hitelfelvételüket. A visszaesés mögött a forinthitelek tranzakciói állnak, 20 milliárd forintnak felelt meg ugyanis a nettó hiteltörlesztés. Devizában ugyanakkor rég nem látott mértékben növelték hiteleiket a vállalatok. Utoljára 2008-ban láthattunk a júniusi, 16 milliárd forintos nettó hitelfelvételt meghaladó számot. A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 147 milliárd forintnak felelt meg, ami alig marad el az előző hónap adatától. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 81 milliárd forintot tett ki, ami bővülést jelent az előző havi számhoz képest. A kettő összegéből adódó teljes bruttó hitelezés kismértékben elmaradt a megelőző 12 hónap átlagától.

A vállalatok számára nyújtott forinthitelek kamatai június folyamán 14 bázisponttal csökkentek, míg az új euróhitelek kamatai 5 bázisponttal lettek alacsonyabbak. A kamatcsökkentési ciklus kezdete, 2012 augusztusa óta így összesen 311 illetve 115 bázisponttal lettek alacsonyabbak a vállalati hitelkamatok. A mérséklődésben az is szerepet játszott, hogy nagymértékben csökkent az ország kockázati megítélése, ami alacsonyabb felárakat tett lehetővé. Az 5 éves CDS augusztus-június között összesen 116 bázisponttal lett kevesebb. A már fennálló állomány kamatait tekintve a forinthitelek esetén 20 bázispontos csökkenést számított az MNB, míg az euró alapú hitelek kamatai kismértékben emelkedtek.

Folytatta az MNB kamatvágási ciklusát, így az újabb 25 bázispontos csökkentés eredményeként július végére 4 százalékra mérséklődött az irányadó kamat szintje. A további lazítás lehetőségét ugyanakkor korlátozhatja a kockázati megítélés érdemi és tartós romlása. A hazai mutatók szerint

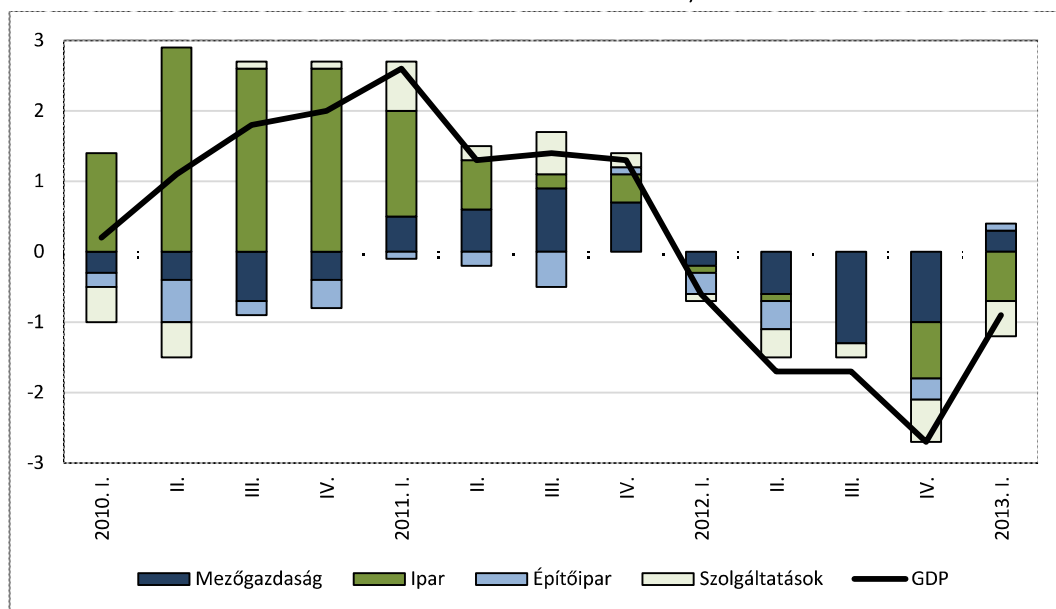
össességében nem változott érdemben a kockázati megítélés július folyamán. A másodpiaci hozamgörbe meredekebb lett: az éven belüli hozamok 23-29 bázisponttal lettek alacsonyabbak, miközben az éven túli papírok kamatai 6–39 bázispontos emelkedést mutattak. Az éven túli hozamok növekedése a kockázatvállalási hajlandóság mérséklődését tükrözheti. A magyar országkockázatot kifejező 5 éves CDS mindössze 3 bázisponttal, 318 bázispontra mérséklődött. A forint árfolyama ugyanakkor a hónap egészét tekintve kismértékben gyengült, július végén egy euró 300 forintba, egy dollár 226 forintba került.

A Növekedési Hitelprogram, illetve az IMF-hitel előtörlesztésének hatására kismértékben csökkent a bankrendszer likviditása júliusban. A kéthetes MNB kötvények havi átlagállománya 100 milliárd forinttal lett kevesebb, amivel párhuzamosan kismértékben növekedett a hitelintézetek egynapos betéteinek állománya. A hitelprogram harmadik pillére kapcsán kialakult swap állomány bővülése 41 milliárd forintnak felelt meg. Az ügyletek eredményeként az MNB mérlegének eszközoldalán megjelennek a hitelintézetekkel szembeni, swapokból származó devizakövetelések, a forrásoldalon pedig a hozzájuk tartozó forintkötelezettségek. A bankok mérlegében eszközoldalon csökken a forintlikviditás, miközben forrásoldalon kisebb lesz a rövid lejáratú külső források állománya. A jegybank átlagos devizatartaléka 214 milliárd forinttal volt kevesebb júliusban. A bankrendszer forintlikviditásának csökkenését okozta a forgalomban lévő készpénz növekedése (61 milliárd forinttal) is.

1 Monitoring

A bankok hitelezési aktivitása kiemelt fontosságú lenne a gazdaság növekedésének szempontjából, ám a bizonytalan konjunkturális kilátások visszafogják a keresletet és a kínálatot is. A kedvezőtlen makrogazdasági helyzet mellett a bankokat érő veszteségek is korlátozzák a hitelezést, melyek jelentős része a késedelembe lévő adósokhoz köthető. A lanya hitelezési aktivitás így visszafogja a vállalatok beruházásait és a háztartások fogyasztását, ami akadályozza a gazdasági növekedést. Az MNB monetáris lazítással és olcsó hitel nyújtásával igyekszik elősegíteni a vállalati hitelezés bővülését, és kamattámogatással ösztönzi a lakáscélú hitelek felvételét. Bár az irányadó kamat mérséklődése már megjelent a hitelkamatok szintjében, ennek ellenére eddig nem láthattunk érdemi növekedést a hitelezési aktivitásban. A növekedési kilátások javulása, illetve a KKV szektor helyzetét segítő Növekedési Hitelprogram ugyanakkor fordulatot jelenthet a hitelezésben.

1. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH

2013 első negyedében fordulatot láthattunk a GDP csökkenő trendjében.¹ Ágazati szinten vizsgálva két kisebb súlyú ágazatban mutatkozik markáns fordulat. A mezőgazdaság hozzáadott értéke a tavalyi, 20 százalékos meghaladó csökkenést követően 27 százalékkal emelkedett egy negyedév alatt. Emellett **az építőiparban is megtörni látszik a több mint nyolc éve tartó csökkenő trend**, mivel az ágazatban 1,5 százalékos negyedév/negyedév növekedést regisztráltak, és ez az előző év azonos időszakához képest az alacsony bázis miatt 4,2 százalékos növekedést jelentett.² A bővülés elsősorban az állami beruházások emelkedésével magyarázható. A lakáspiaci

¹ http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_evkozi/e_qpt009i.html (letöltve: 2013. augusztus 6.)

² http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_evkozi/e_qpt005i.html (letöltve: 2013. augusztus 6.)

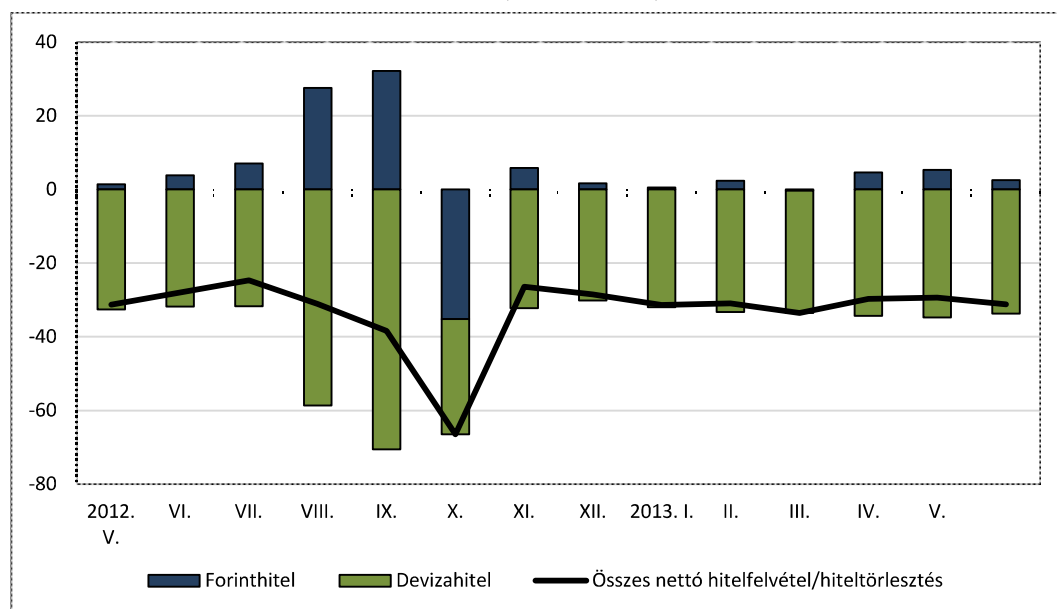
helyzet továbbra is kedvezőtlen, a háztartások ingatlanpiaci kereslete nem mozdul el a mélypontról, miközben a használt lakások ára tovább csökkent.

1.1 Hitelezési körkép

1.1.1 Lakossági szegmens

Továbbra sem történt változás a hitelezési aktivitást illetően a lakossági szegmensben. A korábbi hónapokhoz hasonlóan júniusban is nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a háztartások, vagyis több hitelt fizettek vissza, mint amennyi újat felvettek. A szezonálisan kiigazított adatok szerint a **teljes nettó hiteltörlesztés** nem változott érdemben az előző hónapokhoz képest, **31 milliárd forintnak felelt meg**. Míg a **forinthitelek** tekintve az új hitelek felvétele **3 milliárd forinttal haladta meg hiteltörlesztésüket**, devizában **34 milliárd forinttal maradt el a hitelfelvételi tranzakciók mértéke a visszafizetésektől**.³

2. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOKKAL BONYOLÍTOTT HITELTRANZAKCIÓK SZEZONÁLISAN IGAZÍTOTT ÉRTÉKE
(MILLIÁRD FT)⁴



Forrás: MNB

Enyhe növekedést láthattunk május-június folyamán az újonnan kihelyezett forint alapú lakáscélú hitelek szezonálisan igazított értékét illetően, ami összefüggésben állhat az állami kamattámogatással. **Júniusban 12 milliárd forintnak felelt meg a lakáscélú hitelek kihelyezése,**

³ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statiztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

⁴ Az összes nettó hitelfelvétel/hiteltörlesztés szezonálisan kiigazított adatsora eltérhet az MNB által publikált hivatalos statisztikáktól, mivel az ábrán szereplő adatok a forinthitelek és a devizahitelek szezonálisan kiigazított adatsorának összegeként állnak elő, míg az MNB által közzétett adatsorok külön-külön lettek kiigazítva. Hosszú távon azonban a kapott adatsorok szisztematikusan nem térnek el egymástól.

ami kismértékű visszaesést jelent az előző hónap adatához képest, a megelőző 12 hónap átlagát azonban meghaladja.⁵ A fogyasztási hitelek kihelyezése valamelyest elmaradt az előző hónaptól, a szezonális hatásoktól tisztított szám 17 milliárd forintnak felelt meg.

A forint kismértékű gyengülése ellenére a továbbra is lanya hitelezés miatt csökkent a **háztartások teljes hitelállománya június folyamán**.⁶ Legnagyobb mértékben ismét a gépjármű vásárlási hitelek (–2,4 százalék) állománya esett vissza. A lakosság folyamatos hiteltörlesztői pozíciójának köszönhetően 1 év alatt összesen 6 százalékkal lett kisebb a teljes hitelállomány. Az állomány leépülését ellensúlyozta valamelyest a forint gyengülése, mely a devizahitelek ártértékelődésén keresztül az állomány növekedését okozták. Mindeközben a háztartások ismét nagymértékben csoportosították át pénzüket bankbetéteikből, szezonálisan igazítva tranzakcióból fakadóan nettó **71 milliárd forint értékben csökkentették betéteiket júniusban**.⁷ Az MNB által gyűjtött finanszírozási adatok szezonálisan nem kiigazított értékei szerint ezzel szemben a **befektetési jegyek (60 milliárd forint) és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (39 milliárd forint) tranzakciói kiugró mértékűek voltak**. A szektorba ezzel az év első öt hónapja alatt beáramlott eszközök és kiáramlott kötelezettségek összesített egyenlege 623 milliárd forintnak felelt meg.⁸ Mivel a jegybank kamatvágási ciklusával összhangban bekövetkező betétkamat-csökkenés miatt egyre vonzóbbá válnak az alternatív befektetési formák a lakosság számára, így idén összesen 5 százalékkal lett kisebb a háztartások betétállománya.⁹

1. TÁBLÁZAT: A LAKOSSÁGI HITELÁLLOMÁNY MÉRTÉKE (MILLIÁRD FORINT) ÉS VÁLTOZÁSA HITELTÍPUSOK SZERINT

	Személyi hitel	Lakáscélú hitel	Gépjármű vásárlási*	Áru és egyéb fogy.-i	Szabad felh. jelzálogh.	Folyó- számla hitel	Egyéb hitel	Összes hitel
június	371	3420	323	35	2219	454	241	7063
1 hónap	-0,9%	-0,5%	-2,4%	-1,6%	-0,6%	-0,2%	0,9%	-0,6%
3 hónap	-4,0%	-3,8%	-10,2%	-5,8%	-5,0%	1,2%	1,6%	-4,0%
1 év	-18,2%	-5,9%	11,2%	-20,7%	-6,6%	1,3%	-5,3%	-5,9%

Forrás: MNB

*A gépjárműhitelek állományának növekedését okozta 2013 elején a hitelintézeti szektorba beolvadó lízingcégek követelésállománya.

⁵http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0902_lakossagi_HUF.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

⁶http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

⁷http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

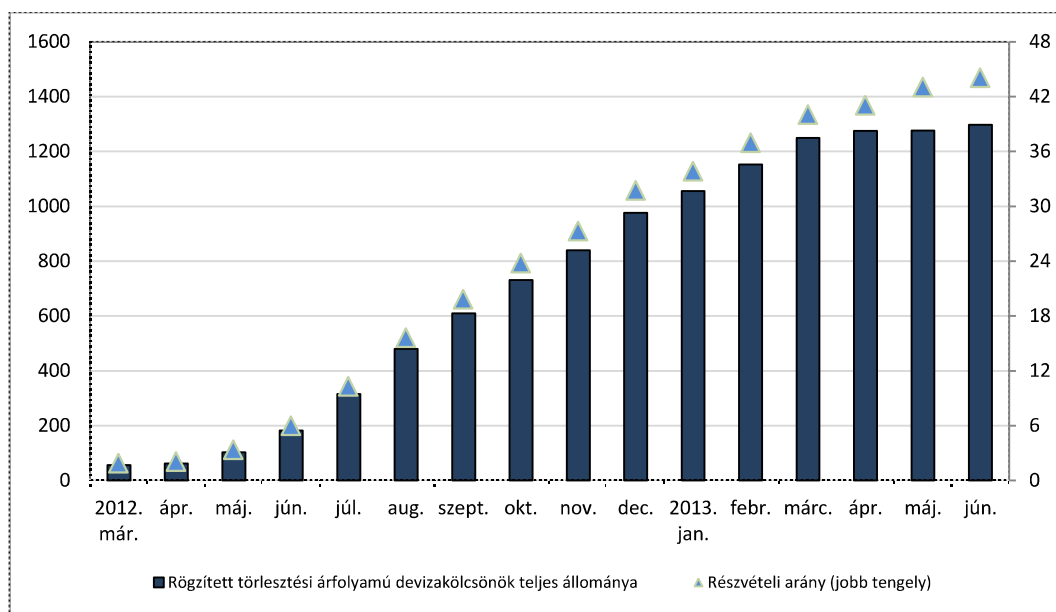
⁸http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/x-monetaris-es-egyeb-merlegstatisztikak/monepstat_hu.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

⁹http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

Az Államadósság Kezelő Központ közleménye szerint **júniusban a lakossági állampapírok eladása** csekély mértékben emelkedett az előző hónaphoz képest, így **38 milliárd forintnak felelt meg.**¹⁰ A növekmény elsősorban a vállalatok számára is elérhető 1 éves futamidejű Kamatozó Kincstárjegyekhez köthető, melynek állománya 32 milliárd forinttal lett magasabb egy hónap alatt. Az év első hat hónapját tekintve legnagyobb mértékben ugyancsak a Kamatozó Kincstárjegyek állománya (253 milliárd forint) növekedett. A kizárólag magánszemélyek által vásárolható 3–5 éves lejáratú inflációkövető Prémium Magyar Államkötvény is jelentős mértékű, 61 milliárd forintos nettó bővülést mutatott. Június végére így a kifejezetten a lakosságnak szánt állampapírok teljes állománya 1321 milliárd forintra emelkedett. A lakosság számára is elérhető devizakötvény, **a Prémium Euró Magyar Államkötvény** az előző havi 563 millió euró értékű eladáshoz képest **júniusban csupán 19 millió euró értékben került eladásra.** Ezzel a teljes állomány közel 1,7 milliárd euróra emelkedett, melynek 13 százaléka a háztartásokhoz, 83 százaléka belföldi intézményi befektetőkhez, 4 százaléka pedig külföldiekhez tartozik.¹¹

A hazai bankszektor egyik kiemelt problémáját jelenti a nemteljesítő hitelek magas aránya. A magas nemfizetési arány korlátozza a bankszektor tőke- és kockázatvállalási kapacitását, ami akadályozza a hitelezés bővülését. A lakosság fizetési képességének javítását célozza meg a devizaadósok számára lehetővé tett árfolyamgát rendszere, mely alacsonyabb törlesztőrészleten való törlesztést tesz lehetővé.

3. ÁBRA: RÖGZÍTETT TÖRLESZTÉSI ÁRFOLYAMÚ DEVIZAKÖLCÖSÖNÖK TELJES ÁLLOMÁNYA (AKTUÁLIS ÁRFOLYAMON, MILLIÁRD FORINT) ÉS A RÉSZVÉTELI ARÁNY (SZÁZALÉK) ALAKULÁSA



Forrás: PSZÁF

¹⁰ <http://akk.hu/kepek/upload/2013/Sajt%C3%B3k%C3%B6zlem%C3%A9ny-Ny%C3%A1ri%20forgalom%20a%20lakoss%C3%A1gi%20%C3%A1llampapir%20%C3%A9rt%C3%A9kesit%C3%A9sben.pdf> (letöltve: 2013. augusztus 6.)

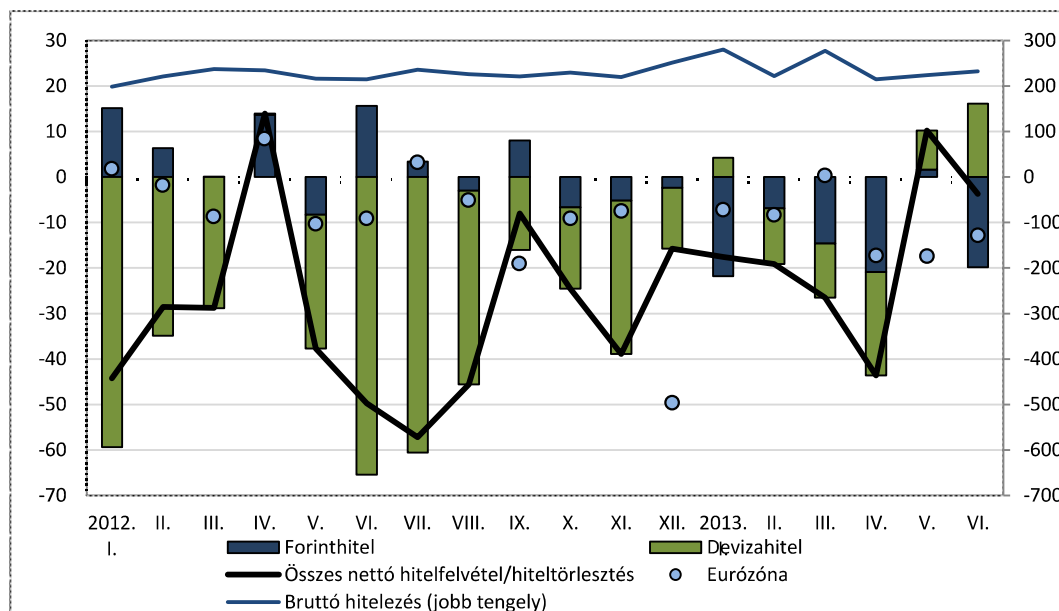
¹¹ <http://akk.hu/kepek/upload/2013/Sajt%C3%B3k%C3%B6zlem%C3%A9ny%20-Lassul%20a%20P%20E2%82%ACM%C3%81K.pdf> (letöltve: 2013. augusztus 6.)

A PSZÁF adatai¹² szerint **júniusban** az előző hónapoknál ismét kevesebb, **3310 új szerződés került megkötésre**. Ennek eredményeként június végéig összesen 1297 milliárd forint értékű deviza alapú jelzáloghitel törlesztési árfolyama került rögzítésre, ami **az érintett devizakölcsön-állomány 44 százalékának felel meg**. A rögzített árfolyamon számított törlesztőrészlet feletti rész egy gyűjtőszámlán halmozódik, melynek kamatrészét a bankok és az állam fele-fele arányban vállalják át. Az árfolyamgát konstrukcióban résztvevők eddig összesen 14,7 milliárd forint értékű kamat megfizetése alól mentesültek. A rendszerbe való belépésre jelenleg is nyitva a lehetőség, ám az adósok fennmaradó része feltehetően a program nehéz érthetősége és a bankok kedvezőtlen megítélése miatt nem veszi igénybe a kedvezményes árfolyamon való törlesztés lehetőségét. A helyzetet ronthatja az újabb mentőcsomag kormányzati kommunikációja is, mely törlesztés helyett kivárássra ösztönözheti az adósokat.

1.1.2 Vállalati szegmens

Míg a lakossági hitelezés elsősorban keresleti oldalról korlátozott a gazdaság lassulása révén, addig a vállalati hitelezés visszaesésében keresleti és kínálati tényezők egyaránt szerepet játszanak. A hosszú lejáratú hitelek leépülése mögött főként keresleti tényezők, a beruházások elhalasztása áll, ami a bizonytalan gazdasági kilátásokkal függ össze. Eközben a szigorú hitelfeltételek miatt a vállalatoknak csak egy szűk köre juthat hitelhez, tehát a kínálat is korlátozott.

4. ÁBRA: A MAGYARORSZÁGI VÁLLALATOKKAL (MILLIÁRD FORINT) ÉS AZ EURÓZÓNA VÁLLALATAIVAL (MILLIÁRD EURÓ) BONYOLÍTOTT HITELTRANZAKCIÓK SZEZONÁLISAN IGAZÍTOTT ÉRTÉKE



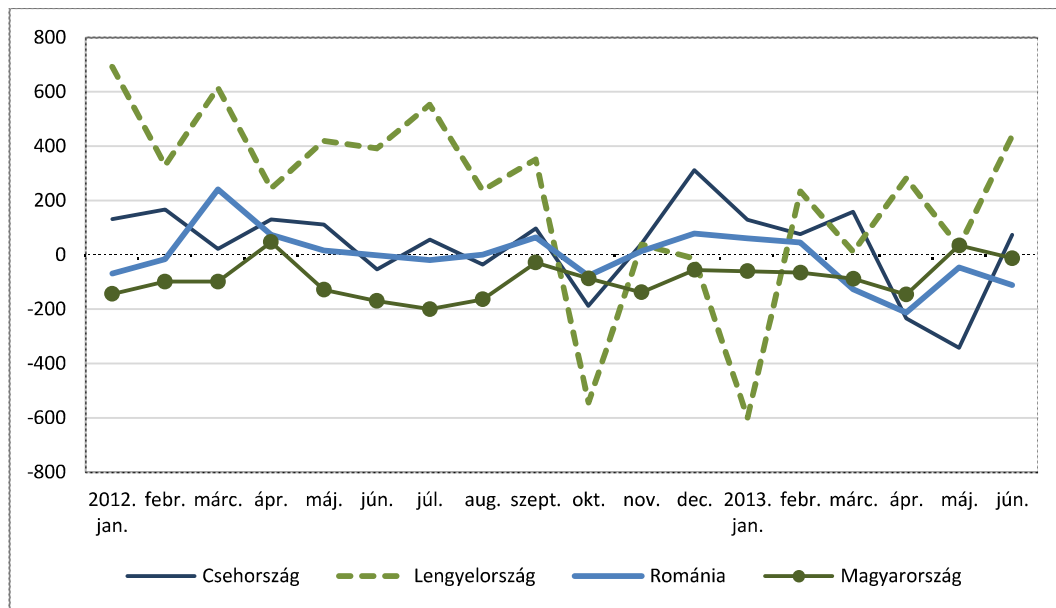
Forrás: MNB, EKB

A vállalati szegmensben a szezonális hatásoktól szűrt adatok szerint **az előző havi pozitív adatot követően ismét nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a vállalatok: hiteltörlesztésük 4 milliárd**

¹² http://www.pszaf.hu/hirek_ujdonsagok/arfolyamgat_stat.html (letöltve: 2013. augusztus 6.)

forinttal haladta meg hitelfelvételüket. A visszaesés mögött a forinthiteltek tranzakciói állnak, 20 milliárd forintnak felelt meg ugyanis a nettó hiteltörlesztés. Devizában ugyanakkor rég nem látott mértékben növelték hiteleiket a vállalatok. Utoljára 2008-ban láthattunk a júniusi, 16 milliárd forintos nettó hitelfelvételt meghaladó számot.¹³ A folyószámlahiteleken felüli **bruttó forinthitel-kihelyezés 147 milliárd forintnak felelt meg**, ami alig marad el az előző hónap adatától.¹⁴ **Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 81 milliárd forintot tett ki**, ami bővülést jelent az előző havi számhoz képest.¹⁵ A kettő összegéből adódó **teljes bruttó hitelezés kismértékben elmaradt a megelőző 12 hónap átlagától.**

5. ÁBRA: A VÁLLALATOKKAL BONYOLÍTOTT HITELTRANZAKCIÓK RÉGIÓS ÖSSZEVETÉSE (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: EKB, MNB, Századvég-számítás

Megjegyzés: A hazai adatokat az MNB által közzétett, szezonálisan kiigazított adatok havi, átlagos középárfolyamon euróra való konvertálásával nyertük.

Az eurózóna egészének hitelezését tekintve lassú javulást láthattunk júniusban, de továbbra is negatív nettó hiteltranzakcióval számolt az Európai Központi Bank (EKB).¹⁶ A régióban vegyes képet mutatott a vállalati hitelezés. **Lengyelországban és Csehországban pozitív fordulat következett be, míg Romániában folytatódott a negatív trend.** A szezonálisan kiigazított adatok szerint Lengyelországban 440 millió eurónak felelt meg a nettó hitelfelvétel, ami jelentős mértékű bővülést jelent az előző havi visszaesést követően. Csehországban az előző hónapokban mért nettó hiteltörlesztői pozíciók után júniusban 74 millió euróval haladta meg a vállalatok

¹³ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

¹⁴ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_HU_F.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

¹⁵ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_EU_R.xls (letöltve: 2013. augusztus 8.)

¹⁶ <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000143> (letöltve: 2013. augusztus 8.)

hitelfelvétele a hiteltörlesztésüket. Romániában ugyanakkor folytatódott a hitelezés visszaesése. A szezonálisan kiigazított adatok szerint 111 millió euróval haladta meg a hiteltörlesztések mértéke az új hitelek felvételét, ami lényegesen rosszabb az előző hónap adatánál.

A hazai vállalati hitelezés bővülését okozhatja a KKV szektor számára meghirdetett, júniusban indult Növekedési Hitelprogram. Az MNB július végén egy hónappal, szeptember végéig meghosszabbította a hitelek lehívására rendelkezésre álló időkeretet. Emellett arról is döntés született, hogy az I. pillérben mutatkozó jelentős mértékű túlkereslet kielégítésére a hitelintézetek felhasználhatják a II. pillér keretében kapott, fel nem használt összegeket is. A program hatása feltehetően hamarosan kiolvasható lesz a hitelezési statisztikákból.

1.2 Kamatkörnyezet és kockázati megítélés

Júniusban **folytatódott a lakossági forintHITELEK kamatainak mérséklődése**. A hónap folyamán 13 illetve 21 bázisponttal csökkentek a forint lakáscélú és szabad felhasználású hitelek kamatai.¹⁷ Eközben az állomány legnagyobb részét kitevő svájci frank alapú hitelek kamatterhe is alacsonyabb lett.¹⁸ Az új forint lakáscélú hitelek kamata 6 bázispontot mérséklődött, miközben a fogyasztási hitelek átlagos hitelköltség mutatója 20 bázisponttal lett magasabb. Ezzel a kamatciklus kezdete, 2012 augusztusa óta az újonnan nyújtott lakáscélú hitelek 237 bázisponttal lettek olcsóbbak (9,6 százalék), míg a fogyasztási hitelek 229 bázisponttal kerülnek kevesebbe (23,4 százalék).

A vállalatok számára nyújtott forintHITELEK kamatai június folyamán 14 bázisponttal csökkentek,¹⁹ **míg az új euróHITELEK kamatai 5 bázisponttal lettek alacsonyabbak.**²⁰ 2012 augusztusa óta így összesen 311 illetve 115 bázisponttal lettek alacsonyabbak a vállalati hitelkamatok. A mérséklődésben az is szerepet játszott, hogy nagymértékben csökkent az ország kockázati megítélése, ami alacsonyabb felárakat tett lehetővé. Az 5 éves CDS augusztus-június között összesen 116 bázisponttal lett kevesebb. A már fennálló állomány kamatait tekintve a forintHITELEK esetén 20 bázispontos csökkenést számított az MNB, míg az euró alapú hitelek kamatai kismértékben emelkedtek.

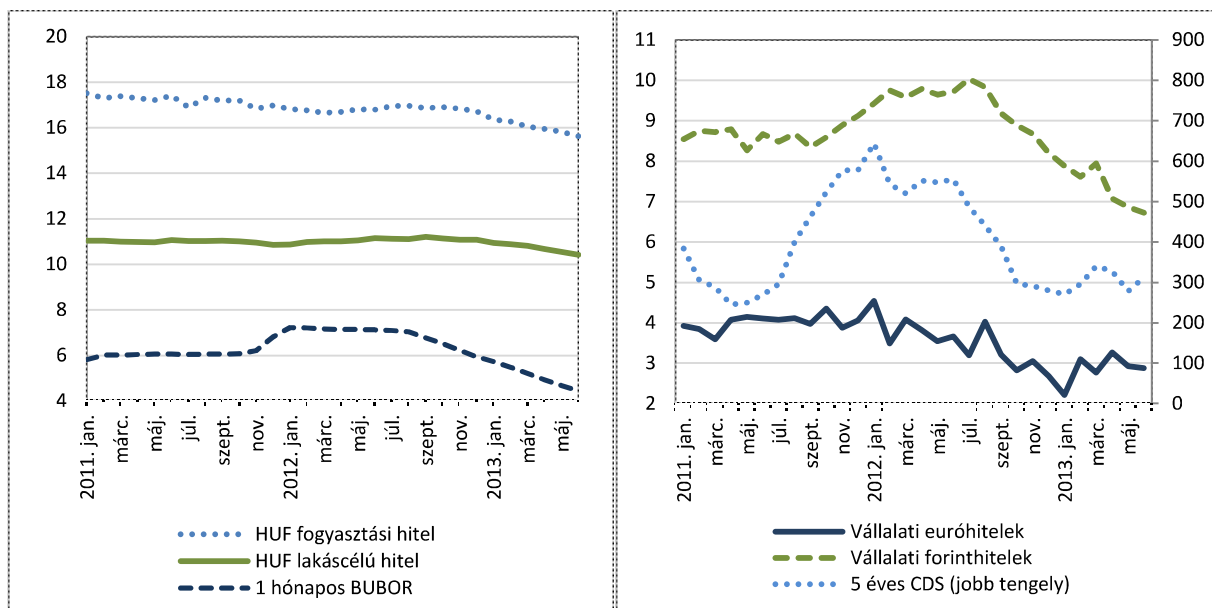
¹⁷http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0902_lakossagi_HUF.xls (letöltve: 2013. augusztus 9.)

¹⁸http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0906_fogyasztasi_CHF.xls (letöltve: 2013. augusztus 9.)

¹⁹http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_HUF.xls (letöltve: 2013. augusztus 9.)

²⁰http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statistikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_EUR.xls (letöltve: 2013. augusztus 9.)

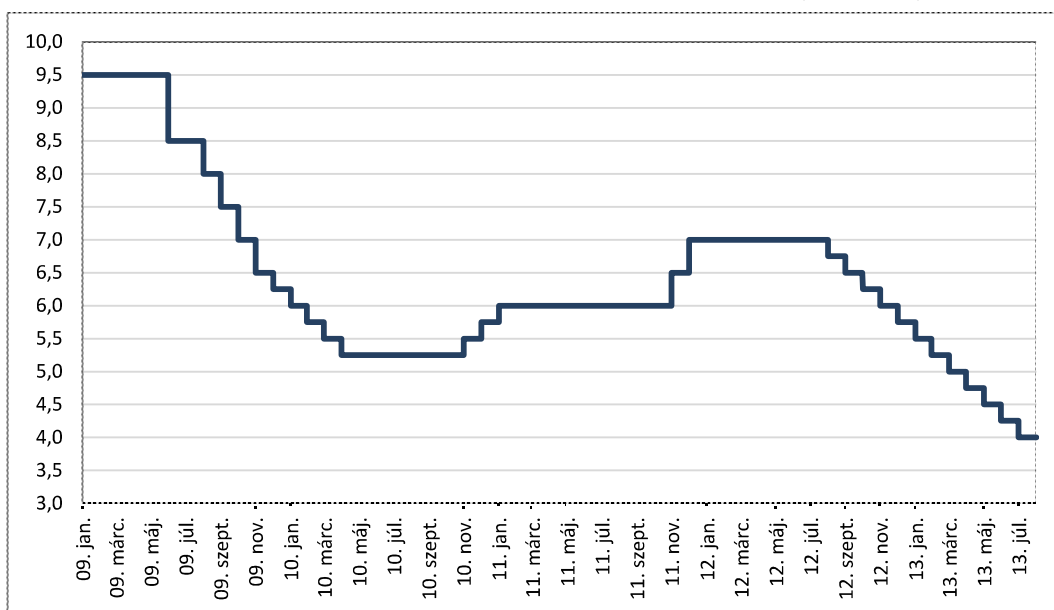
6. ÁBRA: A HÁZTARTÁSI (ÁLLOMÁNY) ÉS VÁLLALATI (ÚJ HITELEK) HITELKAMATOK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK), ILLETVE AZ 1 HAVI BUBOR (SZÁZALÉK) ÉS AZ 5 ÉVES CDS (BÁZISPONT) ÉRTÉKEI



Forrás: MNB, Thomson Reuters

Folytatta az MNB kamatvágási ciklusát, így az újabb 25 bázispontos csökkentés eredményeként július végére 4 százalékra mérséklődött az irányadó kamat szintje. A Monetáris Tanács állásfoglalása szerint a gazdaságot számottevő szabad kapacitás jellemzi, így mérsékelt az inflációs nyomás, és a 3 százalékos inflációs cél elérését lazább monetáris politika biztosítja. Emellett a reálgazdaság helyzete is a kamatcsökkentés irányába mutat, amit júliusban a kockázati környezet is támogatott. A további lazítás lehetőségét ugyanakkor korlátozhatja a kockázati megítélés érdemi és tartós romlása.

7. ÁBRA: A JEGYBANK IRÁNYADÓ KAMATÁNAK VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)

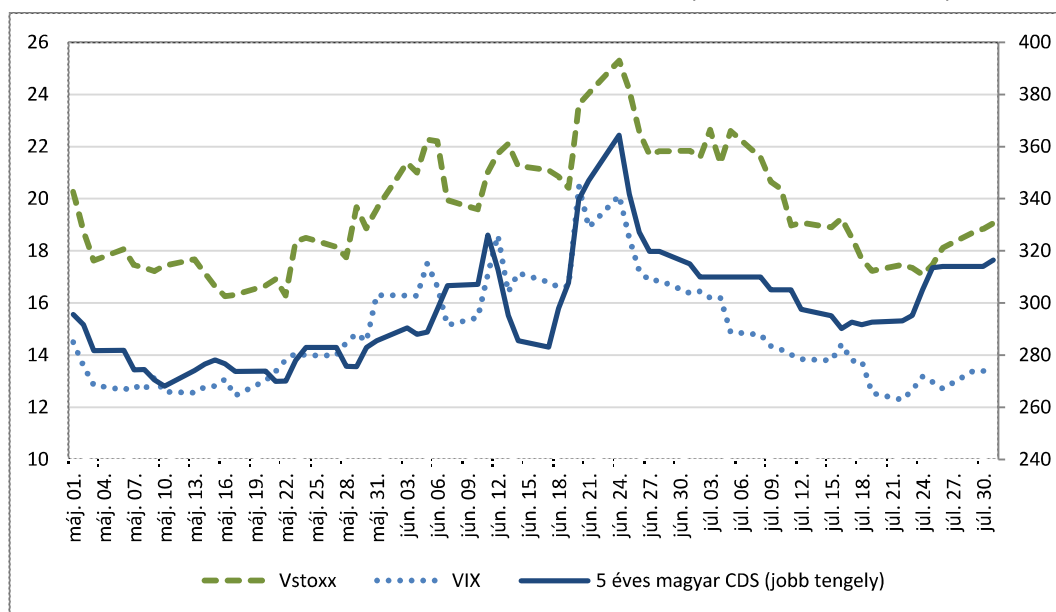


Forrás: MNB

A kamatdöntést követően a jegybank elnöke bejelentette, hogy ezt követően rugalmas inflációs célkövetést kerül alkalmazásra. Ez azt jelenti, hogy elsődleges cél, az árstabilitás mellett a reálgazdaság helyzete és a pénzügyi stabilitási szempontok is meghatározóak lesznek a monetáris politikai döntések meghozatala során. Az inflációs célkövetési rendszer puhítása, a további szempontok figyelembevétele nem számít újdonságnak, azonban a hazai inflációs várakozások nem megfelelő horgonyozottsága miatt nálunk megkérdőjelezhető létjogosultsága. Az országra jellemző magas pénzügyi stabilitási kockázatok (nemteljesítő hitelek magas aránya, külföldi kitettség) miatt ugyanakkor érdemes fokozottan figyelemmel kísérni a stabilitást alakító folyamatokat is.

A hazai mutatók szerint összességében nem változott érdemben a kockázati megítélés július folyamán. A Fed monetáris politikáját övező aggodalmak enyhülését globális hangulatjavulás követte. A hónap közepétől azonban ismét felerősödött a bizonytalanság és fokozódott a kockázatkerülés, ami a dollár gyengülését okozta. A globális likviditásbőség szűkülését előrevetítő utalások hatása nemzetközi szinten tetten érhető volt, a feltörekvő piacokon megindult a tőkekivonás. Ennek hatása a magyar piacokon is érződött, mely mellett az újabb devizahiteleseket mentő csomag híre is kedvezőtlen hatással volt az árfolyamokra. A másodpiaci hozamgörbe meredekebb lett: az éven belüli hozamok 23-29 bázisponttal lettek alacsonyabbak, miközben az éven túli papírok kamatai 6–39 bázispontos emelkedést mutattak. Az éven túli hozamok növekedése a kockázattvállalási hajlandóság mérséklődését tükrözheti.

8. ÁBRA: A FŐBB KOCKÁZATI INDEXEK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK, BÁZISPONT)



Forrás: Thomson Reuters, MNB

A magyar országhoz tartozó 5 éves CDS mindössze 3 bázisponttal, 318 bázispontra mérséklődött. A forint árfolyama ugyanakkor a hónap egészét tekintve kismértékben gyengült, július végén egy euró 300 forintba, egy dollár 226 forintba került. A régióban is hasonló folyamatok zajlottak le: Lengyelországban 17 bázisponttal, 84 bázispontra csökkent a CDS értéke, Csehországban 7 bázisponttal lett alacsonyabb az országhoz tartozó mutató, és így 65 bázispontra

felelt meg. A lengyel zloty és a cseh korona euróval szembeni árfolyama nagyjából 1–2 százalékkal lett erősebb.

Az amerikai és az európai piacokon összességében kismértékben javult a kockázati megítélés. Az amerikai piac szereplőinek kockázati toleranciáját kifejező VIX „félelemindex”, mely az S&P 500 részvényindex volatilitását mutatja, bő 3 százalékponttal lett alacsonyabb, ami a kockázatkerülés enyhe mérséklődését jelzi. Eközben az index európai megfelelője, az Euro Stoxx 50 indexre vonatkozó opciók alapján számított VStoxx értéke közel 3 százalékponttal lett kevesebb.

Az amerikai jegybank monetáris politikája a következő hónapokban is hatással lehet a nemzetközi és hazai piacok eszközeire, mely mellett a devizahitelek mentését célzó csomag részletei is meghatározóak lehetnek.

2 Elemzés: A bankrendszer likviditása és a Növekedési Hitelprogram harmadik pillére

A válság óta felerősödött a bankrendszer likviditási helyzetét övező bizonytalanság. Ennek oka egyrészt a hitelintézetek egymással szembeni bizalmatlanságára vezethető vissza, illetve olyan előre nem látható külső sokkokra, melyek hatására rendszerszinten problémát okozhat a likviditáshiány. A forintlikviditás újraelosztását szolgáló **bankközi piacok szerepe a bizalomvesztés következményeként visszaszorult. A hitelintézetek helyette a jegybanki eszközökkel igyekeznek menedzselni likviditásukat, azonban az egynapos betét fokozott igénybevétele rontja a monetáris politika hatékonyságát.** A probléma kezelésére az MNB számos új intézkedést vezetett be (likviditás-előrejelzés, új jegybanki eszközök). A következő hónapokban a bankrendszer likviditásának változását fogja okozni az MNB Növekedési Hitelprogramja, így célszerű nyomon követni és elemezni a likviditási helyzet alakulását.

2.1 A bankközi forintlikviditás fogalma

A bankközi forintlikviditás a hitelintézetek MNB-vel szembeni nettó forintkövetelésének felel meg. Minden bank pénzforgalmi számlát vezet a jegybanknál, mely egyenlegének havi átlagban eleget kell tennie az előírt kötelező tartaléknak. Jelenleg a magyar bankrendszer likviditása nagymértékben meghaladja a kötelezően előírt szintet.

2. TÁBLÁZAT: AZ MNB MÉRLEGE (2013. JÚNIUS, HÓ VÉGI ÁLLOMÁNYOK, MILLIÁRD FT)

Eszközök		Források	
Devizatartalék	10371	Saját tőke és tartalékok	–39
Egyéb eszközök	148	Egyéb kötelezettségek	1561
Forint állampapírok	142	A Kormány devizabetétei	1055
Forint jelzáloglevelek	60	<i>Kincstári Egységes Számla (KESZ)</i>	477
Hitelintézetek hitelei	125	<i>Forgalomban lévő készpénz</i>	2851
		MNB-kötvényállomány	4420
		Hitelintézetek betétei	521
Összesen	10846	Összesen	10846

Forrás: MNB

Megjegyzés: Az ábrán a vastagbetű jelöli a bankközi forintlikviditás részét képező tételeket, a dőlt betűs tételek pedig azok a forintlikviditást befolyásoló tételek, melyekre sem a jegybanknak, sem a hitelintézeteknek nincs hatásuk.

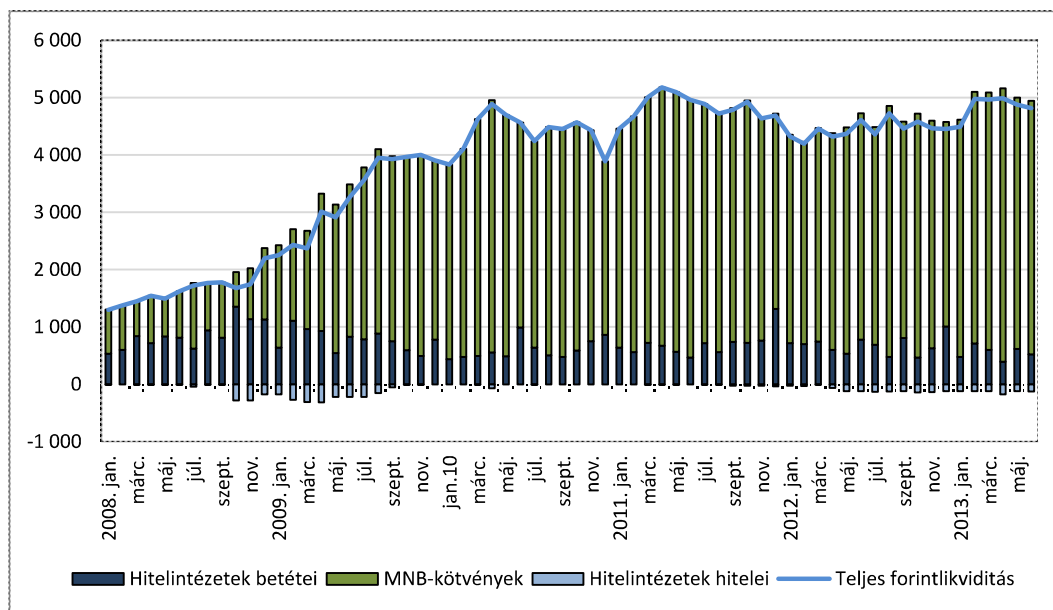
A többletlikviditást a bankok leköthetik a kéthetes MNB-kötvények megvásárlásával, ami a jegybank monetáris politikájának irányadó eszköze. Mind a számlapénzre, mind a kéthetes kötvényekre az alapkamatnak megfelelő hozamot fizet a jegybank, vagyis jelenleg 4 százalékot. Amennyiben a bankok nem szeretnék két hétre lekötni pénzüket, úgy **elhelyezhetik fölös likviditásukat az egynapos betétekbe is**, ennek kamata azonban kedvezőtlenebb, a mindenkor alapkamatnál 1 százalékponttal alacsonyabb. Ezzel analóg módon a hitelintézetek rendelkezésére állnak olyan eszközök is, melyek likviditáshiány esetén vehetők igénybe (egynapos, kéthetes és hathónapos fedezett hiteleszközök), ám jelenleg ezen eszközök iránti kereslet a strukturális likviditásbőrségből²¹ fakadóan alacsonyabb. A kis és nyitott országok a külföldi tőkebeáramlás és a jegybanki devizapiaci intervenciók okán ugyanis általában strukturális likviditástöbblettel bírnak. Magyarországon a privatizációs devizabevételek, az államháztartási hiány részben devizaadóssággal történő finanszírozása, illetve a válság idején felvett nemzetközi hitelek is a többlet tartós bővülését okozták.

A bankközi forintlikviditás kiszámítható a hitelintézetek jegybankkal szembeni követeléseinek (pénzforgalmi számlák, egynapos betétek és kéthetes kötvények) és kötelezettségeinek (egynapos, kéthetes és hathónapos hiteleszközök) különbözetét képezve.

A bankközi forintlikviditás 2013. június végén (milliárd Ft):

Hitelintézetek betétei + MNB-kötvényállomány – Hitelintézetek hitelei = 521 + 4420 - 125 = 4816

9. ÁBRA: A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSA (MILLIÁRD FT)



Forrás: MNB

²¹ A strukturális likviditásbőrség indokolja azt, hogy a monetáris politika irányadó eszköze passzív oldali. Amennyiben egy ország bankrendszerét likviditáshiány jellemzi, akkor a jegybank irányadó eszköze rendszerint aktív oldali (hitel-instrumentum).

Az ábráról leolvasható, hogy 2008 végétől kezdődően jelentős mértékben megnőtt a bankrendszer likviditása: a korábbi, nagyjából 1500 milliárd forintos átlagos szintről az IMF- és EU-hitelek felvételét követően 4500 milliárd forint körül alakult.

2.2 A bankrendszer likviditásának volatilitására ható tényezők

A forintlikviditás alakulására leginkább **a kormány forint pénzforgalmi számlája** (Kincstári Egységes Számla, KESZ) és **a forgalomban lévő készpénz vannak hatással, és e két tényező alakulására sem a jegybanknak, sem a hitelintézeteknek nincs befolyásuk.**²² A KESZ egyenlegét növeli, és ezzel a likviditást csökkenti például a gazdasági szereplők adóbefizetései. Ilyenkor a vállalatok és a háztartások bankszámláinak egyenlege csökken, és ezzel egyidejűleg növekszik a kincstári számlán lévő összeg. Ezzel szemben a KESZ egyenlegét csökkenti, és így a likviditást bővíti például a nyugdíjak kifizetése. A KESZ szintjének előrejelzése nagyfokú bizonytalanságot hordoz a rendkívül széles kincstári ügyfélkör (önkormányzatok, minisztériumok, kormányzati hivatalok) miatt. A forgalomban lévő készpénzállomány előrejelzése nem okoz ilyen mértékű bizonytalanságot, annak alakulása erős heti, havi és éves szezonalitást mutat. Az állomány változásának hosszú távú trendje pedig összefüggésben áll a háztartások fogyasztási kiadásaival, illetve a gazdasági növekedéssel.

A bankközi piacok visszaszorulásával és a bizonytalanság növekedésével a hitelintézetek egyre inkább fordultak az egynapos jegybanki betét felé, mely pufferként szolgál a likviditási sokkok kivédésében. Ez azonban eltéríti az egynapos bankközi kamatokat az irányadó kamat szintjétől, ami csökkenti a kamattranszmisszió, és ezzel a monetáris politika hatékonyságát. **A jegybank így 2010 szeptembere óta heti rendszerességgel teszi közzé a következő hétre vonatkozó likviditási előrejelzését, mely csökkenti a bizonytalanságot, és megkönnyíti a bankok likviditási tervezését.**²³ A likviditási előrejelzés a fent részletezett két autonóm tényezőnek, a KESZ egyenlegének és a készpénz állománynak prognózisát foglalja magába. Emellett a jegybank a bankközi piacok élénkítése érdekében elindította a HUFONIA jegyzését. A likviditási sokkok enyhítésére pedig új eszközöket vezetett be (FX-swapok, értékpapír- és jelzáloglevél-vásárlások), melyek megkönnyítik a bankok likviditáskezelését.²⁴

2.3 A strukturális likviditástöbblet leépülését okozó intézkedések

Mivel a külső adósság, a devizatartalékok növekedése járult hozzá a strukturális likviditástöbblet felépüléséhez, így **a kockázati környezet javulásával célszerű a külső adósság csökkentésére és egy alacsonyabb likviditási szint elérésére törekedni.** A likviditás ugyanis nem jelenti korlátját a

²² A két fő, autonóm tényező mellett a jegybanki értékpapír- illetve jelzáloglevél-vásárlások, a jegybanki FX-swapok, a jegybanki eszközök után fizetett kamatok és a jegybank működési költségei is hatással vannak a likviditásra.

²³ Az MNB likviditási prognózisáról bővebben ld. Molnár Zoltán (2010): „A bankközi forintlikviditásról – mit mutat az MNB új likviditási prognózisa?” MNB-szemle 2010. december

²⁴ A nemkonvencionális jegybanki eszközökről bővebben ld. Krekó Judit – Balogh Csaba – Lehmann Kristóf – Mátrai Róbert – Pulai György – Vonnák Balázs (2012): „Nemkonvencionális jegybanki eszközök alkalmazásának nemzetközi tapasztalatai és hazai lehetőségei”. MNB-tanulmányok 100.

hitelezésnek,²⁵ a magas külső adósság ugyanakkor növeli a külpiaci sérülékenységet, és ez által a piaci szereplők kockázatkerülését, ami már okozhatja a hitelezés visszaesését. A likviditási többlet csökkentése során ugyanakkor érdemes kiemelten figyelni az egyes jegybanki eszközök igénybevételét, ugyanis **az egynapos betétek igénybevételének növekedésével analóg módon a kéthetes kötvények állományának csökkenése is ronthatja a transzmissziós mechanizmus hatékonyságát.** A bankrendszer likviditásának változását fogja okozni az MNB Növekedési Hitelprogramja. A bankoknak nyújtott hitel növeli a likviditást, miközben a rövid lejáratú külső adósságot csökkentő harmadik pillér a likviditás szűkülését okozza.

Az MNB április elején bejelentett **Növekedési Hitelprogramjának (NHP) harmadik pillére 1000 milliárd forinttal kívánja csökkenteni a nemzetgazdaság rövid lejáratú külső adósságának állományát.** Az elképzelés szerint ez az intézkedés mérsékelné a külpiaci sérülékenységet, illetve vele párhuzamosan a kéthetes jegybanki kötvényállomány is csökkenne. Az MNB a devizatartalék terhére deviza- és kamatcsere ügyletekkel teszi lehetővé a hitelintézetek rövid külső devizaforrásainak leépítését, mely során likviditást von ki a bankrendszerből. A jegybank eurót ad forintért cserében a bankoknak, amit a swap lejáratának időpontjában visszacserélnek. A swap idejére megkapott euróból a bankok csökkentik külső adósságukat, majd ahogy az általuk nyújtott devizahiteleket a végső adósok – cégek, magánszemélyek – törlesztik, úgy vissza tudják fizetni a swap másik lábához kapcsolt eurót a jegybanknak. Az ügyletek eredményeként az MNB mérlegének eszközoldalán megjelennek a hitelintézetekkel szembeni, swapokból származó devizakövetelések, a forrásoldalon pedig a hozzájuk tartozó forintkötelezettségek. A bankok mérlegében végeredményben eszközoldalán a forintlikviditás, forrásoldalon a rövid lejáratú külső források csökkennek. Mivel a program az éven belül lejáró külső adósság csökkenését okozta, így a devizatartalék szintje továbbra is megfelel a Guidotti-Greenspan szabálynak. A mutató szerint ugyanis akkor elégséges egy ország devizatartalékának szintje, ha az meghaladja az egy éven belül lejáró külföldi adósságot.

Ugyancsak a likviditás mérséklődését gyorsította az MNB és a Kormány IMF-hitelének előtörlesztése is. Az MNB mintegy 721 millió euró összegben törlesztette fennálló tartozását augusztus elején, melynek utolsó részlete 2014 júniusában lett volna esedékes. A Kormány három devizanemben végtörlesztett: 1,7 milliárd dollárt, 570 millió eurót és 255 millió fontot utalt át az IMF részére. Az összeg fedezetét az IMF-hitel fel nem használt részéből, a február eleji dollárkötvény kibocsátásból és a Prémium Euró Magyar Államkötvényből befolyt pénzből állt rendelkezésre.²⁶

Mindezek hatására az előzetes adatok szerint júliusban csökkent a bankrendszer forintlikviditása. A kéthetes MNB kötvények havi átlagállománya 100 milliárd forinttal lett kevesebb, amivel párhuzamosan kismértékben növekedett a hitelintézetek egynapos betéteinek

²⁵ Az MNB-kötvények, illetve a hitelezés és az állampapír-piaci kereslet közötti összefüggésekről bővebben ld: Balogh Csaba (2009): „Az MNB-kötvény szerepe a hazai pénzügyi piacokon. Mi az összefüggés a magas kötvényállomány, a banki hitelezés és az állampapír-piaci kereslet között?” MNB-szemle 2009. október

²⁶ <http://www.kormany.hu/hu/nemzetgazdasagi-miniszterium/ado-es-penzugyekert-felelos-allamtitkarsag/hirek/magyarorszag-kifizetett-minden-imf-hitelt> (letöltve: 2013. augusztus 12.)

állománya. A kéthetes kötvények július havi átlagállománya így 4347 milliárd forintnak, az egynapos betétek átlagos állománya 122 milliárd forintnak felelt meg. Normál piaci környezetben az egynapos eszközöket csak minimális mértékben veszik igénybe a bankok. A jelenlegi szint nem tekinthető kiugró mértékűnek, 2008 végén például az 1000 milliárd forintot is meghaladta az egynapos eszközök állománya. Az NHP kapcsán kialakult swap állomány bővülése 41 milliárd forintnak felelt meg. A bankrendszer forintlikviditásának csökkenését okozta a forgalomban lévő készpénz növekedése (61 milliárd forinttal) is. A jegybank devizatartaléka 214 milliárd forinttal volt kevesebb, ugyanakkor a mérleg eszközoldalán megjelent az NHP-ből származó hitelintézetekkel szembeni devizakövetelések összege (41 milliárd forint).²⁷

A bankközi forintlikviditás 2013. július végén (milliárd Ft):

Hitelintézetek betétei + MNB-kötvényállomány – Hitelintézetek hitelei = $662 + 4070 - 174 = 4558$, vagyis 258 milliárd forinttal lett kevesebb a hónap folyamán, ami az elmúlt 1 év adatait figyelembe véve nem számít kiugró mértékű csökkenésnek. Az NHP harmadik pillérének felfutása ugyanakkor a likviditás nagyobb mértékű esését okozhatja.

²⁷ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statkozlemeny/mnbhu_elozetes_statistikai_merleg/mnbhu_stat_merleg_1307/cb_201307_hu.pdf (letöltve: 2013. augusztus 12.)

3 Elemzés: Egy újabb devizahiteles mentőcsomag kockázatai

Július folyamán felmerült egy újabb devizahiteles mentőcsomag lehetősége, melynek részleteiről várhatóan ősszel születik döntés. A lakáspiaci zavarok, illetve szociális megfontolások miatt kiemelt szerepe van a lakáscélú hiteleknek, így várhatóan ők lesznek az intézkedés kedvezményezettjei. A mentőcsomag feltehetően **a devizahitelek forintosítására ad majd lehetőséget**, mely mellett a forint lakáshitelek is kapnának támogatást. A bankvezérek véleménye szerint amennyiben ez újabb terhet róna a Kormány a bankokra, abban az esetben ismét pótlólagos tőkeemeléseket tehet szükségessé.²⁸

A devizahitelek forintra váltása megszüntetné a lakosság árfolyamkitettséget. A forintra váltás azonban csak akkor eredményezné a törlesztőrészek mérséklődését, ha **a forinthitel kamatát sikerülne lejjebb szorítani**. Bár a jelenlegi, 10 százalékos közelítő forinthitel THM mérséklődött néhány százalékpontot az elmúlt hónapok folyamán, a svájci frank alapú hitelek fizető adósok 6,3 százalékos, illetve az euró alapú hitelek fizető 7,3 százalékos átlagos kamatát jelentős mértékben meghaladja. A kamatkülönbözetből fakadó törlesztőrészlet-növekedés kivédésnek eszköze lehet a kamattámogatás vagy az olcsó jegybanki hitel nyújtása.

Annak érdekében, hogy ne a lakosság szenvedje el a forint gyengüléséből fakadó adósságnövekedést, **a forintosítás történhet a hitelfelvételi vagy az árfolyamrögzítésnél is meghatározott árfolyamon**, vagyis a bankok elengednék az állomány nagyjából a 30 százalékát (kb. 550 milliárd forint²⁹). Az átváltásból származó negatívum még akkor is bő 400 milliárd forintnak felelne meg, ha a hitelintézetek levonhatnák veszteségüket a bankadóból, vagyis végeredményben jelentős mértékben növekedne teherviselésük. A Kormány vesztesége ebben az esetben a bankadóval egyezne meg, azaz 144 milliárd forintot tenne ki. Ez azonban még nem tartalmazza a kamatkülönbözet mérséklésének költségeit. A különbség a teljes lakáscélú devizahitel-állomány támogatása esetén és 30 százalékos elengedést feltételezve az első évben nagyjából 40 milliárd forintnak felelne meg, ami az állomány csökkenésével évről-évre mérséklődne, és összesen nagyjából 320 milliárd forintot igényelne.

Amennyiben a forinthitelek kamata változatlan lenne, úgy az adósok törlesztőrésze nagyságrendileg 30 százalékkal lenne alacsonyabb, ami az árfolyamgátnál szerzett tapasztalatok alapján már elegendő lenne az adósok fizetési képességének helyreállításához, és az ország külső sérülékenysége is csökkenne. Mivel a lakáscélú devizahitelek teljes körének támogatása túlzott mértékű terhet jelentene a hitelintézeti szektor és a Kormány számára, ezért **célszerű lenne a jogosultak körét szűkíteni fizetési képesség és rászorultság szerint**.

²⁸http://www.portfolio.hu/vallalatok/penzugy/fogy_a_bankok_turelme_orbannal_szemben.187246.html (letöltve: 2013. augusztus 6.)

²⁹2013. júniusi adatok alapján

A konstrukció **makrogazdasági előnyei** az alábbiak szerint összegezhetők:

- A törlesztőrészletek csökkentésével helyreállított fizetési képesség **javítaná a bankok portfólióminőségét** (a lakáscélú deviza alapú hitelek 36 százaléka van késedelemben), ami forrást szabadítana fel és növelné a bankok kockázatvállalási hajlandóságát.
- A külső adósság leépülése **mérsékelné a stabilitási kockázatokat**.

A **főbb kockázatok** az alábbi tényezők jelenthetik:

- **Amennyiben az átváltás a devizatartalék terhére történne, az a befektetői megítélés romlásával járhat**, ami a hazai kockázati felárak növekedését eredményezheti. A végtörlesztés tapasztalatait alapul véve a piaci fogadtatás kedvezőtlen lehet, ami a forinteszközök árának esését okozná, és növelné a kockázatokat és a bizonytalanságot. Amennyiben nem devizatartalékból, hanem a piacról történne az átváltás, az a forint gyengülését okozná.
- **A konstrukció felvet méltányossági problémákat**, miszerint az eredetileg forinthitelt igénylők, a nem lakáscélú devizahitelek, a drágább forinthitelből végtörlesztők, valamint az adóssággal nem rendelkező egyének viselik a kimentett célcsoport terheit.
- **Az újabb mentőcsomag felvethet erkölcsi kockázatot, miszerint más hiteladósok fizetési hajlandósága csökkenhet**. Az egymást követő csomagok miatt ugyanis arra számíthatnak, hogy előbb-utóbb a kormányzat számukra is mentőövet nyújt, így nem érdemes törleszteni. Ezért különösen fontos annak hangsúlyozása, hogy a lakáscélú devizahitelek miért preferáltak másokkal szemben.
- A részvételi feltételek helytelen megválasztása esetén **előnyre tehetnek szert a „potyautasok” csoportja**,³⁰ vagy éppen a jó adósok kikerülése ronthatja a bankok helyzetét.
- Emiatt kritikus tényezőnek tekintjük a kedvezményezettek kiválasztását, ugyanakkor az adósok egy leszűkített részének megsegítése **nem elegendő a lakáspiaci folyamatok javításához**.
- **A központi költségvetés kieső bevételeivel járó kockázatok**, ami a bankadóból való leírhatóságból vagy a kamatkülönbözet mérséklésére nyújtott támogatásból keletkezne.
- A bankokat érő többletveszteség **hitelzési képességük csökkenését** eredményezheti, ami visszahat a gazdasági növekedésre
- A bankokat **addicionális adminisztratív költségek** is terhelhetik.

A 90 napon túli késedelemben lévő (fogyasztási hitelt törlesztő) adósok helyzetének rendezését célozná meg a családi csődvédelem bevezetése, melyre ugyancsak sor kerülhet a közeljövőben. A magáncsőd intézménye azonban nem alkalmas tömeges adósmentésre, így ennek hatását csekélyre becsüljük.

³⁰ A potyautasok csoportjába soroljuk azokat a nemfizető hiteleseket, akik jövedelmi helyzetükből fakadóan képesek lennének adósságuk törlesztésére.