

Téma:

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

Időszak:

2014. április

Dátum:

2014. május 15.



SZÁZADVÉG
ALQJITVÁNY



SZÁZADVÉG
gazdaságkutató zrt.



STRATEGOPOLIS
KÖZMUNKAZÁS TANULMÁNYOK ÉS TUDÁSBIZTOSÍTÁS

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

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló.....	1
1 Monitoring	3
1.1 Hitelezési körkép	5
1.1.1 Lakossági szegmens	5
1.1.2 Vállalati szegmens	7
1.2 Kamatkörnyezet és kockázati megítélés	10
2 Elemzés: Eladósodottság, tartalékolás, likviditás	15

Vezetői összefoglaló

A háztartások összességében márciusban is hiteltörlesztői pozícióban voltak, azaz több hitelt fizettek vissza, mint amennyi újat felvettek. A szezonálisan kiigazított adatok szerint a teljes nettó hiteltörlesztés az előző hónap alig több mint a felét tette ki, 16,8 milliárd forintnak felelt meg. Forintban azonban ebben a hónapban jelentősebb nettó hitelfelvétel történt, amely 8,6 milliárd forintot tett ki, miközben devizában 32,4 milliárd forinttal maradt el a hitelfelvételi tranzakciók mértéke a visszafizetésektől. A szezonális adatokat vizsgálva kismértékben nőtt az újonnan kihelyezett forintalapú lakáscélú hitelek volumene (17,3 milliárd forintra) az év harmadik hónapjában.

Márciusban tovább folytatódott a lakosság kamatterheinek mérséklődése. A hónap folyamán 5, valamint 8 bázisponttal csökkentek a forint lakáscélú és szabad felhasználású hitelek kamatai. Eközben az állomány legnagyobb részét kitevő svájci frank hitelek kamatterhe nem változott. A svájci frank alapú szabad felhasználású jelzáloghitelt törlesztők így átlagosan továbbra is 7,6 százalékos, míg a lakáshitelt törlesztők 6,3 százalékos kamatot fizettek. Az új forint lakáscélú hitelek kamata 2014 II. és III. hónapja között 13 bázisponttal csökkent, a fogyasztási hitelek átlagos hitelköltség mutatója pedig 98 bázisponttal lett alacsonyabb.

A lakossági hitelezést tekintve elsősorban továbbra is keresleti oldali problémáról beszélhetünk a háztartások hitelintézetekkel szembeni bizalmatlansága mellett, és a gazdaság élénkülése ellenére. Ezzel szemben a vállalati hitelezés visszaesésében keresleti és kínálati tényezők egyaránt szerepet játszanak. A gyorsuló, de törékeny gazdasági növekedés miatt a cégek kívánnak beruházási döntéseikkel, amely mellett a bankok kockázatkerülése szigorú hitelfeltételeket, vagyis alacsony kínálatot eredményez.

A vállalatoknál 2014 márciusában a szezonálisan szűrt számok alapján a nettó forint hitelkihelyezés 18,1 milliárd forintnak felelt meg. Mindez azt jelenti, hogy a hitelek kihelyezése volt a dominánsabb folyamat a forintban denominált ügyleteknél – fontos megjegyezni, hogy a nyers adatokat tekintve is nettó hitelfeltevői pozícióban volt a szektor. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke –22,2 milliárd forintot tett ki. A kettő eredőjeként adódó márciusi teljes nettó hitelezés így –4,1 milliárd forintnak felelt meg.

A nyers adatok alapján a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 66 milliárd forintot tett ki, ami jelentős csökkenést mutat az előző hónaphoz képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 61 milliárd forint volt, ami jelentős emelkedés az előző havi számhoz viszonyítva.

A nemzetgazdaság magas bruttó külső adósságának és így a magas refinanszírozási igénynek a mérséklése a fő célja az MNB által 2014. április 24-én bejelentett, összetett hatású intézkedéscsomagnak, amelynek sikeres végrehajtásával csökkenhet az ország külső

pénzügyi sérülékenysége. A jegybank intézkedésekkel tervezi elősegíteni a bankszektor aktívabb részvételét az állampapírpiacon.

Az új bejelentett intézkedések egyik célja az, hogy a teljes államadósságon belül a devizában denominált részarányt a válság előtti szintre szorítsák vissza.

A jegybank szerint a devizatartalék körültekintő mérséklése lehetséges, így összességében a devizatartalékok egy része felhasználható a külső sérülékenységünk további csökkentése érdekében. A Magyar Nemzeti Bank hajlandó a devizatartalékokból biztosítani a szükséges devizát, amennyiben az Állam növeli a forintkibocsátások nagyságát. A Magyar Nemzeti Bank úgy véli, hogy a hazai bankok részéről látszik még érdemi mozgástér az aktívabb állampapír-vásárlás terén. Érdekes kérdés, hogy miért tartják a külföldiek továbbra is kényelmes MNB kötvényben pénzüket. Az alacsonyabb kamatkörnyezetben a kamatelőny jóval kisebb és jelenleg a forint árfolyamának volatilitása jelentősen nagyobb, továbbá a forint is jelentősen gyengült az euróval szemben, így a fenti befektetési stratégia már kevésbé, de még így is jövedelmező lehet.

A jegybank makroprudenciális hatósággént a devizatartalékok csökkenthetősége érdekében 2014. április 29-én módosította a devizamegfelelési mutató (DMM) összetételét, és az előírt minimális szintjére vonatkozóan egy folyamatosan növekedő értéket állapított meg. A mutatóra vonatkozó szabályozás felülvizsgálatának és szigorításának következtében várhatóan erősödik a pénzügyi rendszer ellenálló képessége, tovább mérséklődnek a bankrendszer likviditási kockázatai, és csökkenhet a jegybank devizatartalék tartási kötelezettsége is.

1 Monitoring

Az ipari termelés februárban folytatta az erős növekedést: a KSH statisztikái alapján az éves bázisú bővülés 8,1 százalékot tett ki. Az előző hónappal összevetve az ipar teljesítménye – szezonálisan és munkanaphatással kiigazítva – 1,6 százalékkal javult. Az ipari termelés 2013 eleje óta tartó trendszerű növekedés motorja februárban is az exportértékesítés maradt, amit jól jelez az éves bázison regisztrált 11,4 százalékos bővülés. Az ipar belföldi értékesítése csekély mértékben (–0,5 százalék), de tovább zsugorodott az éves összevetés alapján. Fordulat ugyanakkor, hogy egyhavi bázison megtört a negatív trend: februárban az előző hónaphoz képest közel 1 százalékkal nőtt a belföldi értékesítés. Az ágazatokat vizsgálva továbbra is elsősorban a járműgyártás és az ehhez kapcsolódó beszállítói területek segítették a növekedést, de az ágazatok már több mint háromnegyedében bővült a termelés. A legnagyobb súlyú alág, a járműgyártás kibocsátása februárban 26,6 százalékkal nőtt, amit a 26,5 százalékos exportnövekedés segített. Az összes új rendelés 17,3 százalékkal nőtt, mely közel azonos arányban köthető belföldi és külföldi rendelésekhez. Az összes rendelésállomány az idei második hónapban 13,3 százalékkal múlta felül az előző évit. A fentiek mellett az ipar kedvező rövidtávú kilátásait jelzi, hogy az ágazat bizalmi indexe továbbra is a pozitív tartományban van, valamint 2014 első két hónapjában a legalább 5 főt foglalkoztató ipari vállalkozások körében közel 2 százalékos létszámnövekedést regisztráltak.

A fogyasztóiár-index márciusban – az előző hónappal megegyező – 0,1 százalékos éves áremelkedést jelzett. Ennél enyhén magasabb, 0,2 százalékos volt az inflációs mutató egyhavi bázison mérve. Az árfolyamatokat döntően még mindig a szabályozott árak csökkentése határozza meg: a háztartási energia ára márciusban éves összevetésben 10 százalékkal csökkent. Az élelmiszerek ára éves összevetésben 0,1 százalékkal zsugorodott, de a ruházatkodási és tartós fogyasztási cikkek ára is tovább csökkent. Az utóbbi termékkör árcsökkenési üteme ugyanakkor jelentősen lassult. Az üzemanyagok ára is közel 1 százalékkal esett vissza. A szolgáltatások inflációs üteme immáron ötödik hónapja fékeződik, ami elsősorban a pénzügyi szolgáltatások lassuló inflációjával (13 százalék) hozható párhuzamba. Az inflációt emellett a szeszes italok, dohányárak éves drágulása hajtotta érdemben felfelé.

Az MNB legfőbb inflációs trendmutatói márciusban enyhén csökkentek, jelenleg 1,5–1,6 százalék körül alakulnak. Ez a szint változatlanul mérsékelt inflációs környezetre utal. A maginfláció 0,1 százalékponttal, 2,7 százalékra csökkent.

Az MNB¹ számára kiemelt jelentőségű, hogy a hazai bankrendszer a legnagyobb mértékben támogassa a fenntartható gazdasági növekedést. Ennek érdekében 10 kritériumot, és ehhez tartozó célértékeket definiáltak, amelyek elérendőek. A következőkben a kitűzött célokat és

¹http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/a-bankrendszer-jovoje/Egy_iol_mukodo_magyar_bankrendszer_10_ismerve.pdf (letöltve: 2014. május 9.)

a hozzájuk kapcsolódó célértékeket vizsgáljuk, továbbá a korábbi értékek átlagait és a célértékeket vetjük össze.

1. TÁBLÁZAT: A HAZAI BANKRENDSZER JELENLEGI ÉS A VERSENGŐ BANKRENDSZER CÉLÉRTÉKEI

	Korábbi értékek	Korábbi értékek átlaga	Jelenleg	Célérték
3 legnagyobb bank részesedése	2007	45%	45%	maximum 50%
Vállalati kamatfelár	2008-2013	2,6%	2,1%	1–2%
Lakáscélú kamatfelár	2008-2013	4,7%	5,4%	3–4%
ROE	1999-2012	16,5%	4,6%	10–12%
Visszaforogatott profit aránya	2003-2008	73%	nem értelmezhető	50%
Hitel/betét mutató	1999-2013	115%	110%	100% körül
Vállalati hitelezés éves növekedési üteme	2007-2013	–0,9%	–1,4%	6–8%
Lakossági hitelezés éves növekedési üteme	2007-2013	4,9%	–5,9%	6–8%
Működési költség/mérlegfőösszeg	2008	2,6%	3%	1,5-2%
Devizamegfelelési mutató (DMM)	-	n.a.	65% (2014)	100% (2017)
Likviditás fedezeti mutató (LCR)	-	n.a.	60% (2015)	100% (2018)
Nem teljesítő hitelek aránya (NPL)	1999-2013	6,1%	14,7%	5% alatt
TőkeMegfelelési mutató (TMM)	1999-2013	13,4%	16,5%	10% felett tartósan

Forrás: MNB, World Bank, Századvég számítás

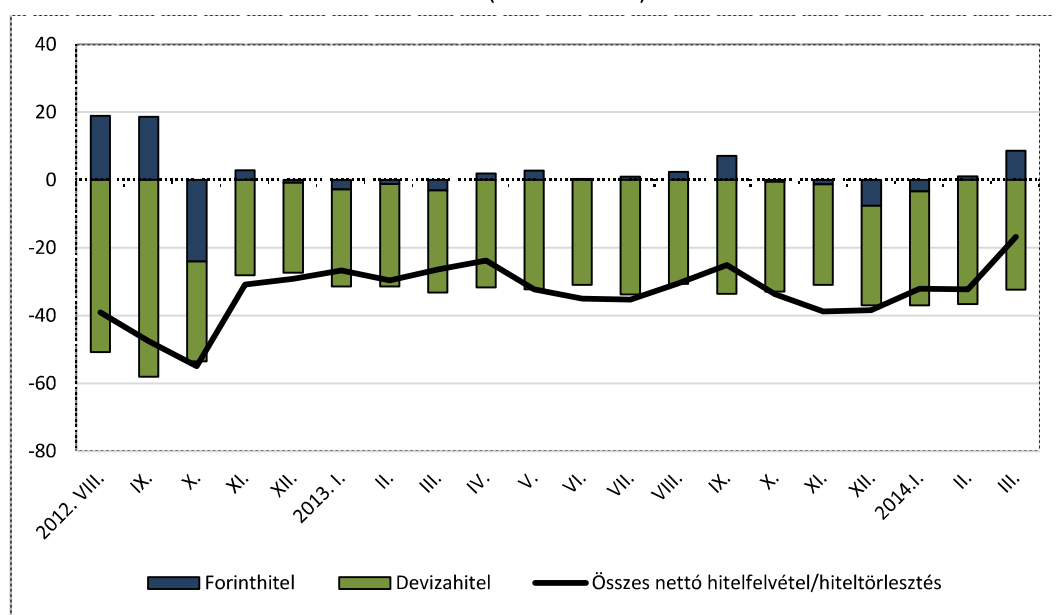
A fenti táblázat esetében három mutató célértékének meghatározása véleményünk szerint kérdéses. Egyrészt a 100 százalékos hitel/betét mutató mellett, azaz önfinanszírozásnál nehezen képzelhető el egy 6–8 százalékos hitelállomány növekedés. Figyelembe véve az előző értékek átlagát (2007 és 2013 között) önmagában a 6–8 százalékos célérték meghatározása is kritizálható. A betétállomány növekedése egy meglehetősen alacsony kamatkörnyezetben mindenestre nem követi a hitelállomány bővülését, hiszen piaci szereplők inkább elmozdulnak a kockázatosabb, de nagyobb profittal kecsegtető befektetések felé. A másik kritikusnak vélt mutató az NPL ráta 5 százalék alá szorítása. Annak értéke folyamatosan emelkedik, a vizsgált időszak (2011–2013) átlagos értéke 15,33. Harmadrészt a tőkeMegfelelési mutató tartósan 10 százalék feletti értéke alacsonynak tűnik, hiszen a stressz tesztek alapján a tőkepufferek egyes időszakokban makroprudenciálisan, bankrendszer szinten meghatározva vagy egyedi banki szinten magasabbak lehetnek az így implikált 2 százalékpontnál.

1.1 Hitelezési körkép

1.1.1 Lakossági szegmens

A háztartások összességében márciusban is hiteltörlesztői pozícióban voltak, azaz több hitelt fizettek vissza, mint amennyi újat felvettek. A szezonálisan kiigazított adatok szerint **a teljes nettó hiteltörlesztés** az előző hónap alig több mint a felét tette ki, **16,8 milliárd forintnak felelt meg. Forintban azonban ebben a hónapban jelentősebb nettó hitelfelvétel történt**, amely 8,6 milliárd forintot tett ki, miközben devizában 32,4 milliárd forinttal maradt el a hitelfelvételi tranzakciók mértéke a visszafizetésektől.²

1. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOKKAL BONYOLÍTOTT HITELTRANZAKCIÓK SEZONÁLISAN IGAZÍTOTT ÉRTÉKE
(MILLIÁRD FT)



Forrás: MNB

A szezonális adatokat vizsgálva **kismértékben nőtt az újonnan kihelyezett forintalapú lakáscélú hitelek volumene** (17,3 milliárd forintra) az év harmadik hónapjában. A nyers adatokat tekintve azonban márciusban 12 milliárd forintnak felelt meg a teljes (forintban és devizában denominált) lakáscélú hitelállomány csökkenése, ami -1,2 százalék.

A lakosság folyamatos hiteltörlesztői pozíciójának következtében **az elmúlt egy évben összesen 3,4 százalékkal zsugorodott a teljes hitelállomány**. A háztartások mérlegalkalmazkodását, az állomány leépítését nehezítette a forint jelentősebb gyengülése, amely a devizaalapú hitelek ártértékelődésén keresztül az állomány bővülését okozta. A lakossági hitelállomány nagy része ugyanis svájci frankban denominált, amely devizával szemben nagyjából 3 százalékkal lett gyengébb a hazai fizetőeszköz az elmúlt egy évben. A

²http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2014. május 9.)

háztartások teljes hitelállománya a nem kiigazított adatok szerint csökkent (84,5 milliárd forinttal) március folyamán.³ Az előző hónaphoz képest a hiteltípusok többségénél visszaesés figyelhető meg, azaz az áru- és egyéb fogyasztási hitelek, a lakáscélú hitelek, a gépjármű vásárlási hitelek és a szabad felhasználású jelzáloghitelek állománya, továbbá a személyi hitelek állománya egyaránt csökkent, ugyanakkor a folyószámlahitelek és az egyéb hitelek állománya nőtt.

Folytatódott a lakosság pénzügyi eszközeinek átcsoportosítása, amiért elsősorban továbbra is a kamatkörnyezet mérséklődése a felelős. Szezonálisan igazított adatok alapján a tranzakciókból fakadóan **nettó 83 milliárd forinttal csökkentek a háztartások banki betétei márciusban.**⁴ Az MNB által gyűjtött nyers finanszírozási adatok alapján arra következtethetünk, hogy ezzel egyidejűleg jelentős mértékű volt a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (55,6 milliárd forint) és a befektetési jegyek (49,6 milliárd) vásárlása. A szektorban ezzel az év első három hónapjában beáramlott eszközök és kiáramlott kötelezettségek egyenlege 378,1 milliárd forintnak felelt meg.

2. 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.	Folyószámla hitel	Egyéb hitel	Összes hitel
február	335	3360	277	33	2179	449	228	6861
1 hónap	-1,1%	-1,2%	-4,3%	-2,6%	-1,7%	2,1%	1,8%	-1,2%
3 hónap	-2,4%	0,7%	-4,2%	-5,4%	1,0%	0,7%	-2,7%	0,3%
1 év	-13,3%	-5,5%	-23,0%	-11,5%	-6,7%	0,0%	-3,9%	-6,8%

Forrás: MNB

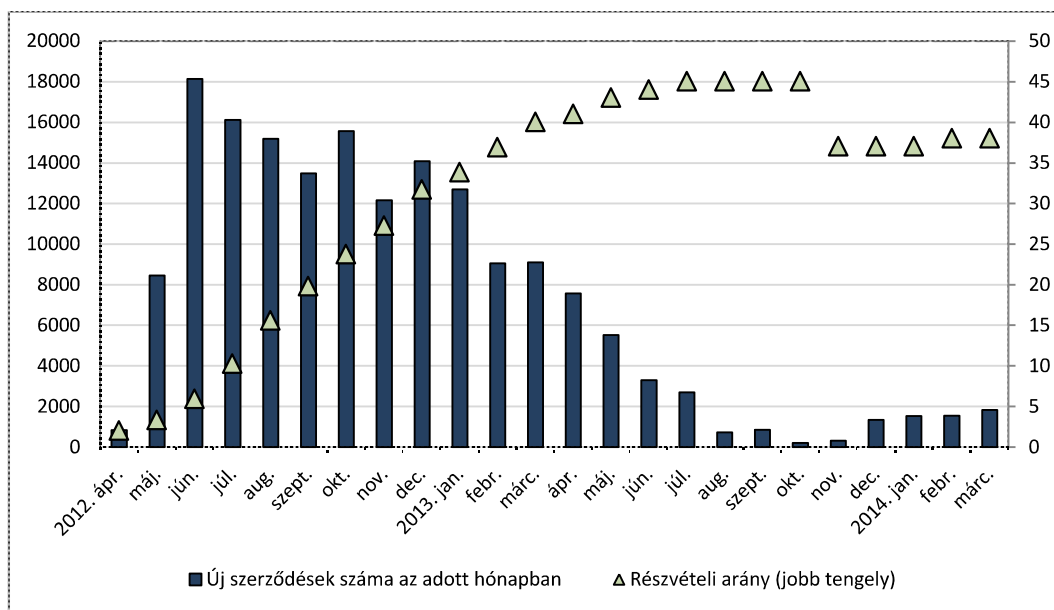
A hitelintézetek veszteségeinek továbbra is jelentős része származik a nem teljesítő hitelekből. A késedelembe lévő hitelek magas aránya pedig korlátozza a bankszektor tőke- és kockázatvállalási kapacitását, ami ezen keresztül visszafogja a hitelezési aktivitást. A lakosság fizetési képességének javítása céljából jött létre az árfolyamgát rendszere, mely alacsonyabb havi részleteken való törlesztést tesz lehetővé. Jelenleg a turbulens nemzetközi környezetben a forint árfolyamának volatilitása egyre inkább előtérbe helyezné a lakosság számára az árfolyamgát alkalmazását. Ehhez képest viszonylag csekély az érdeklődés. Az MNB adatai⁵ szerint **márciusban** az árfolyamgát II. konstrukcióban **1826 új szerződés került megkötésre.**

³http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_kerdesek_valaszok/mnbhu_stat_forum_valaszok/mnbhu_hitelintezetek_osszevont_merlegenek_alakulas/0708_monstatpubl_huxls.xls (letöltve: 2014. május 9.)

⁴http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/x-monetaris-es-egyeb-merlegstatisztikak/monepstat_hu.xls (letöltve: 2014. május 9.)

⁵http://felugyelet.mnb.hu/hirek_ujdonsagok/arfolyamgat_statisztika_131130.html (letöltve: 2014. május 12.)

2. ÁBRA: AZ ÁRFOLYAMGÁT RENDSZERÉBE BELÉPŐK SZÁMA AZ ADOTT HÓNAPBAN, ÚJ SZERZŐDÉSEK SZÁMA
(DARAB) RÉSZVÉTELI ARÁNY (SZÁZALÉK)⁶



Forrás: MNB

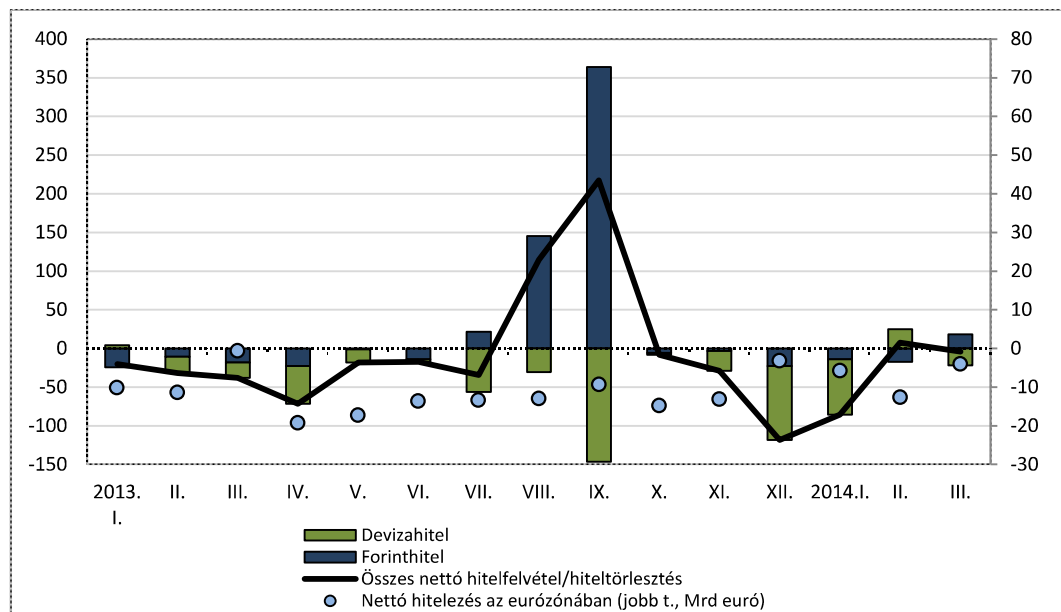
Ez kis mértékben magasabb, mint a februári statisztika. A továbbra is növekvő igénylés eredményeként március végéig összesen 1410 milliárd forint értékű devizaalapú jelzáloghitel törlesztési árfolyama került rögzítésre, ami **az összes devizakölcsön-állomány 38 százalékának felel meg**. Októberhez képest ez csökkenést jelez, amely egyrészt a devizaátértékelődés miatt következett be. Másrészt a jogosultak körének jelentős kiterjesztése okozta az arány visszaesését. Az új jogosultak közül arányosan kevesebben léptek még be az új konstrukcióba. A rögzített árfolyamon számított törlesztőrészlet feletti rész az ügyfelek gyűjtőszámláin halmozódik, melynek kamatrészét a bankok és az állam fele-fele arányban vállalják át. Az árfolyamgát rendszerébe belépők eddig összesen 32,9 milliárd forint értékű kamat megfizetése alól mentesültek.

1.1.2 Vállalati szegmens

A lakossági hitelezést tekintve elsősorban továbbra is keresleti oldali problémáról beszélhetünk a háztartások bankokkal szembeni bizalomvesztése mellett, és a gazdaság élénkülése ellenére. Ezzel szemben a vállalati hitelezés visszaesésében keresleti és kínálati tényezők egyaránt szerepet játszanak. A gyorsuló, de törékeny gazdasági növekedés miatt a cégek kívánnak beruházási döntéseikkel, amely mellett a bankok kockázatkerülése szigorú hitelfeltételeket, vagyis alacsony kínálatot eredményez.

⁶ Az Országgyűlés 2013. november 5-én elfogadta a devizahitelek megsegítése érdekében szükséges egyes törvények módosításáról szóló törvényt, amely kiszélesíti azok körét, akik az árfolyamgátat igénybe vehetik. Ennek egyik legfontosabb eleme, hogy a 90 napon túli tartozás nem kizáró ok. Ez megnövelte a bázist, ezért kisebb a részvételi arány a korábbihoz képest (jelenleg 38 százalék a korábbi 45 százalék helyett).

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



Forrás: MNB, EKB

A Növekedési Hitelprogram második szakasza 2013 októberében indult el 500 milliárdos keretösszeggel, amely 2000 milliárdos nagyságúra bővíthető. Az első szakaszban nyújtott több mint 700 milliárdos hitelhez képest **a kisebb keretösszeg is nagyobb hatást gyakorolhat a gazdasági növekedésre, mivel csak maximum 10 százaléka a keretösszegnek fordítható korábbi hitelkiváltásra, így magasabb lesz a beruházásokra felvett hitelek aránya.** 2014. április 30.-ig a programban résztvevő partnerek mintegy 126 milliárd forint összegű szerződésről nyújtottak be adatszolgáltatást az MNB felé, ami 4188 ügylethez és 3384 vállalkozáshoz köthető. **Fontos új tendencia, hogy az átlagos hitelnagyság az új szakaszban a fele – 30 millió forint – az első szakaszban tapasztaltnak.** Ez egyrészt fakadhat abból, hogy **egyre kisebb vállalkozásokhoz jut el a program, másrészt az első és második program fókuszja közötti különbségből is ered.** Az első – inkább hitelkiváltásra fókuszáló – szakaszban 701 milliárd forint hitelhez jutott 10 ezer cég.

Az NHP további egyik legnagyobb érdeme, hogy segítségével az MNB elkerülte a kkv szektorban a hitelezés összeomlását. A kis- és középvállalkozások hitelezésének zsugorodása gyorsult 2013 első felében, így ennek megállítása a kedvező finanszírozás nyújtásával elemi érdek volt a foglalkoztatottság csökkenésének megakadályozása céljából is.

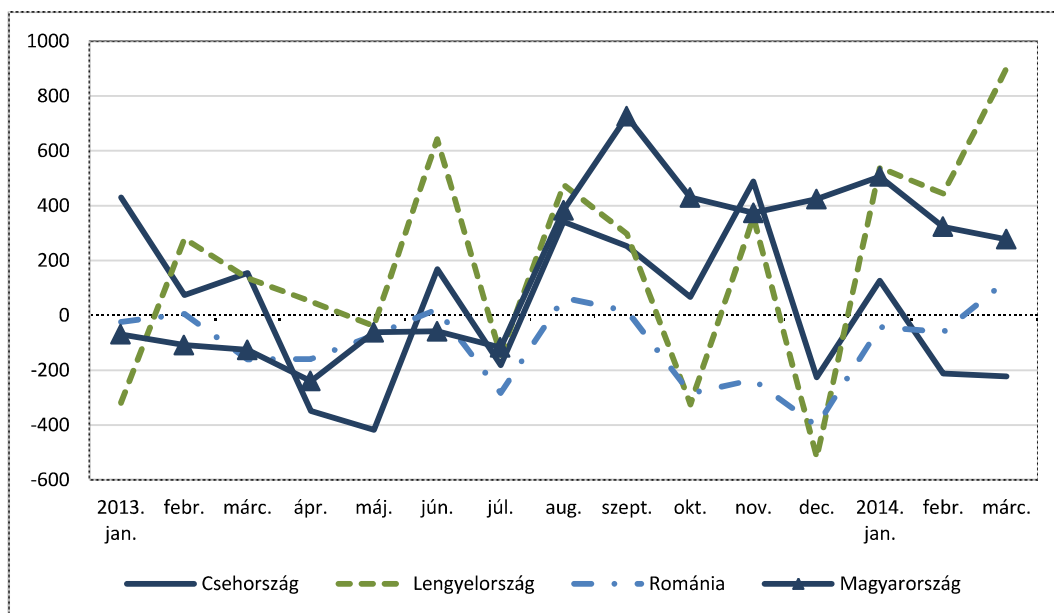
A program igénybevétele tekintetében inkább 2014 második negyedétől várható felívelés, így a hitelfelvételek nagyobb részére 2014 második félévében kerülhet majd sor, ami az EU-s támogatásokból befolyó összegek hozzávetőlegesen nyárra várható megismerése mellett a beruházásokat általában jellemző szezonalitásnak is tulajdonítható. A jegybank arra számít, hogy a teljes 500 milliárd forintos keretösszeget lehívják az év végéig.

A 2014. április 30-ig leszerződött 126 Mrd Ft közel 98 százaléka új hitel. Ezen belül az új beruházási hitelek (és új lízingügyletek) részesedése 60 százalék, az új forgóeszközhiteleké 27 százalék, míg az EU-s támogatások előfinanszírozására folyósított hiteleké (továbbiakban

EU-s hitel) 13 százalék. A II. pillérben (forint- és devizahitel-kiváltás) a meglévő beruházási hitelek kiváltására folyósított hitelek részesedése 82 százalék, míg a meglévő forgóeszközhitel kiváltására folyósított hiteleké 18 százalék. A II. pillérben folyósított hitelek közel 61 százaléka forinthitel kiváltását, míg 39 százaléka devizahitel kiváltását szolgálta. Az I. pillérben létrejött ügyleteken belül az új beruházási hitelek átlagos hitelmérete 24 millió Ft, az új forgóeszközhitelké 58 millió Ft, míg az EU-s hiteleké 38 millió Ft.

A vállalatoknál 2014 márciusában a szezonálisan szűrt számok alapján a nettó forint hitelkihelyezés 18,1 milliárd forintnak felelt meg. Mindez azt jelenti, hogy a hitelek kihelyezése volt a dominánsabb folyamat a forintban denominált ügyleteknél – fontos megjegyezni, hogy a nyers adatokat tekintve is nettó hitelfelvevői pozícióban volt a szektor. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke –22,2 milliárd forintot tett ki. A kettő eredőjeként adódó márciusi teljes nettó hitelezés így –4,1 milliárd forintnak felelt meg.⁷ A folyószámlahiteleken felüli **bruttó forint hitelkihelyezés 66 milliárd forintot tett ki**, ami jelentős csökkenést mutat az előző hónaphoz képest.⁸ **Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 61 milliárd forint volt**, ami jelentős emelkedés az előző havi számhoz viszonyítva.⁹

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



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

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: 2014. május 9.)

⁸http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statisztikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_HUF.xls (letöltve: 2014. május 9.)

⁹http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statisztikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_EUR.xls (letöltve: 2014. május 9.)

A 4. ábrán régiós országokat vizsgálva 2014 márciusában, **Csehországban nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a vállalatok.** Csehországban 223 millió euró volt ugyanis a nettó hitelviszafizetés. Lengyelországban és Romániában és Magyarországon javult a hitelezési pozíció márciusban. Az Európai Központi Bank adatai alapján Lengyelországban 902 millió euró, Romániában 126 millió euró, míg Magyarországon 278 millió euró volt a nettó hitelkihelyezés.

1.2 Kamatkörnyezet és kockázati megítélés

Márciusban tovább folytatódott a lakosság kamatterheinek mérséklődése. A hónap folyamán 5, valamint 8 bázisponttal csökkentek a forint lakáscélú és szabad felhasználású hitelek kamatai.¹⁰ Eközben az állomány legnagyobb részét kitevő svájci frank hitelek kamatterhe nem változott. A svájci frank alapú szabad felhasználású jelzáloghitelt törlesztők így átlagosan továbbra is 7,6 százalékos, míg a lakáshitelt törlesztők 6,3 százalékos kamatot fizettek.¹¹ **Az új forint lakáscélú hitelek kamata a 2014 II. és III. hónapja között 13 bázisponttal csökkent, a fogyasztási hitelek átlagos hitelköltség mutatója pedig 98 bázisponttal lett alacsonyabb.**

A lakossági hitelezésben érdekes annak megvizsgálása, hogy hogyan változott a kamatcsökkentések hatására a lakossági kamatok szintje (5. ábra). A referenciának tekinthető 1 hónapos BUBOR 2012 augusztusától vizsgálva 4,44 százalékponttal, miközben a lakáscélú hitelállományra vonatkozó átlagos kamatláb csak 1,82 százalékponttal csökkent. Figyelembe véve azt, hogy a forintalapú lakáscélú hitelállomány 1566 milliárd forint, a bankszektor a kamatkülönbözeten 41 milliárd forintot nyer évente. Két fontos megjegyzés tartozik még ehhez a megállapításhoz: az egyik, hogy a bankok nem feltétlenül a BUBOR-t alkalmazzák, hanem belső banki ún. „prime rate”-t az ügyfél hitelkockázatát megjelenítő felárral. A másik, hogy az átárazódás, a kamatperiódus sok esetben öt év is lehet, így a kamatcsökkenés az állományban csak később jelenik meg.

A vállalatok számára nyújtott forinthitelek kamatai március folyamán 19 bázisponttal¹² emelkedtek,¹³ míg az új euróhitelek kamatai 1 bázisponttal csökkentek.¹⁴ 2012 augusztusa óta így összesen 449 (forinthitelek), illetve 135 (euróhitelek) bázisponttal lettek alacsonyabbak a vállalati új hitelek kamatai. A már fennálló állomány kamatait tekintve a

¹⁰ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statiztika/mnbhu_statiztikai_idosorok/hu0902_lakossagi_HUF.xls (letöltve: 2014. május 9.)

¹¹ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statiztika/mnbhu_statiztikai_idosorok/hu0906_fogyaszta_si_CHF.xls (letöltve: 2014. május 9.)

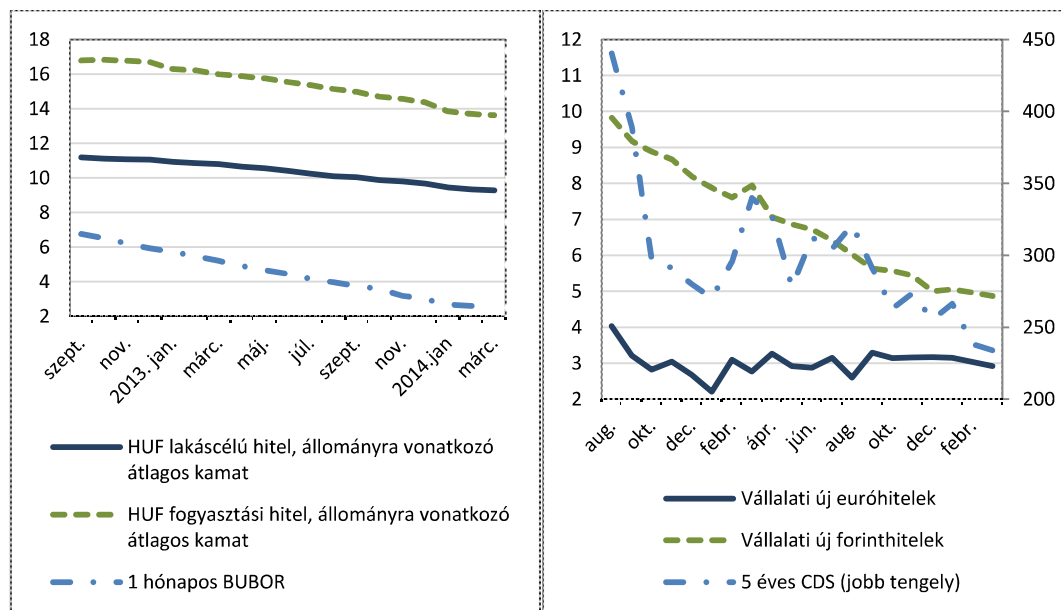
¹² http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statiztika/mnbhu_statiztikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_HUF.xls (letöltve: 2014. május 9.)

¹³ A kamatemelkedés indokáról egy csökkenő kamatkörnyezetben az MNB Statisztikai Osztályától egyelőre nem kaptunk magyarázatot.

¹⁴ http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statiztika/mnbhu_statiztikai_idosorok/hu0901_vallalkozoi_EUR.xls (letöltve: 2014. május 9.)

forinthitelek esetén 10 bázispontos csökkenést számított az MNB márciusra vonatkozóan, míg az euróalapú hitelek kamatai 2 bázisponttal csökkentek. A mérséklődésben a lazább monetáris politika mellett az is szerepet játszott, hogy tavaly óta nagymértékben javult az ország kockázati megítélése, ami alacsonyabb felárakat tett lehetővé. Az 5 éves CDS a kamatvágási ciklus kezdete óta nagyjából 240 bázisponttal csökkent.

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



Forrás: MNB, Thomson Reuters

Az MNB újabb kamatvágást hajtott végre április végén, így a 10 bázispontos csökkentés hatására ismét történelmi mélypontra, 2,50 százalékra mérséklődött az irányadó kamat szintje.

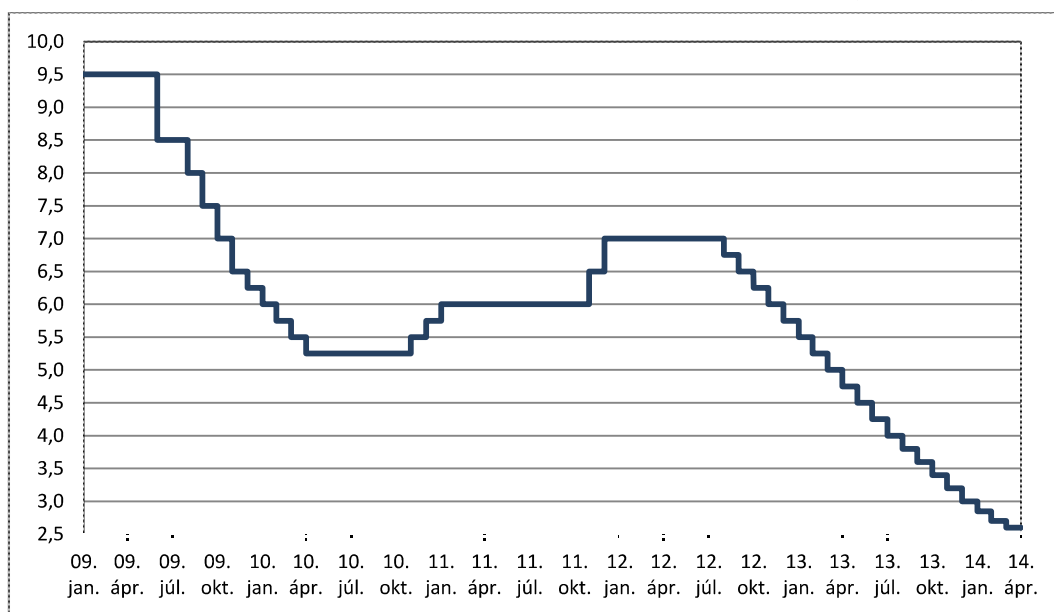
Az előző kamatdöntés óta beérkezett adatok alapján tovább folytatódott a gazdaság bővülése, amit az ipari teljesítményre, kiskereskedelmi forgalomra és az építőipari teljesítményre vonatkozó havi adatok is tükröznek. A következő negyedévekben a gazdasági növekedés további fokozatos élénkülése várható, mely a korábbiaknál kiegyensúlyozottabb szerkezetben valósulhat meg, és nagyobb súlyt kaphat benne a belső kereslet erősödése. Az EU-forrásokat felhasználó állami beruházások, illetve a Növekedési Hitelprogram következtében növekvő vállalati beruházások mellett a háztartások fogyasztásának élénkülése fokozatos lehet. A reáljövedelmek bővülését részben ellensúlyozza a válság előtt felhalmozott adósságok leépítése és a szigorú hitelezési feltételek lassú oldódása. A márciusi munkaerő-piaci adatok alapján a munkakereslet emelkedett, a munkanélküliség csökkent, ami előretekintve a munkapiac feszesebbé válására utal.

A nemzetközi befektetői hangulat a múlt hónapban változékonyan alakult, az ukrán-orosz konfliktus újabb kiéleződése következtében megnőtt a pénzügyi feszültség. A hazai

kockázati felárák ennek ellenére összességében enyhén csökkentek, a forint árfolyama erősödött, és viszonylag kis volatilitást mutatott az egy hónappal ezelőtti szintekhez képest. Hazánk_sérülékenységét csökkenti a tartósan magas külső finanszírozási képesség, és az ennek nyomán csökkenő külső adósságállomány. A Monetáris Tanács értékelése szerint a nemzetközi pénzügyi környezet alakulásával kapcsolatos bizonytalanság óvatos monetáris politikát indokol.

Amint a Monetáris Tanács a márciusi közleményében is már jelezte, az alapkamat érdemben megközelítette azt a szintet, ami az inflációs cél középtávú elérését és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzését biztosítja. A következő időszakban a hazai és nemzetközi környezetben lejátszódó változások befolyásolhatják ezt a képet. A Monetáris Tanács az irányadó kamat változtatásának irányáról és mértékéről a makrogazdasági kilátások és a kockázati megítélés alakulásának átfogó értékelése alapján hozza meg döntését. Az előző közleményhez képest ez egy további kamatcsökkentés lehetőségét is kilátásba helyező nyilatkozatként is értelmezhető, hiszen az előzőben dominánsan megjelent az a fontos rész, hogy a Monetáris Tanács jelentős nemzetközi turbulenciák esetén nem lát lehetőséget a kamatcsökkentési ciklus folytatására.

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

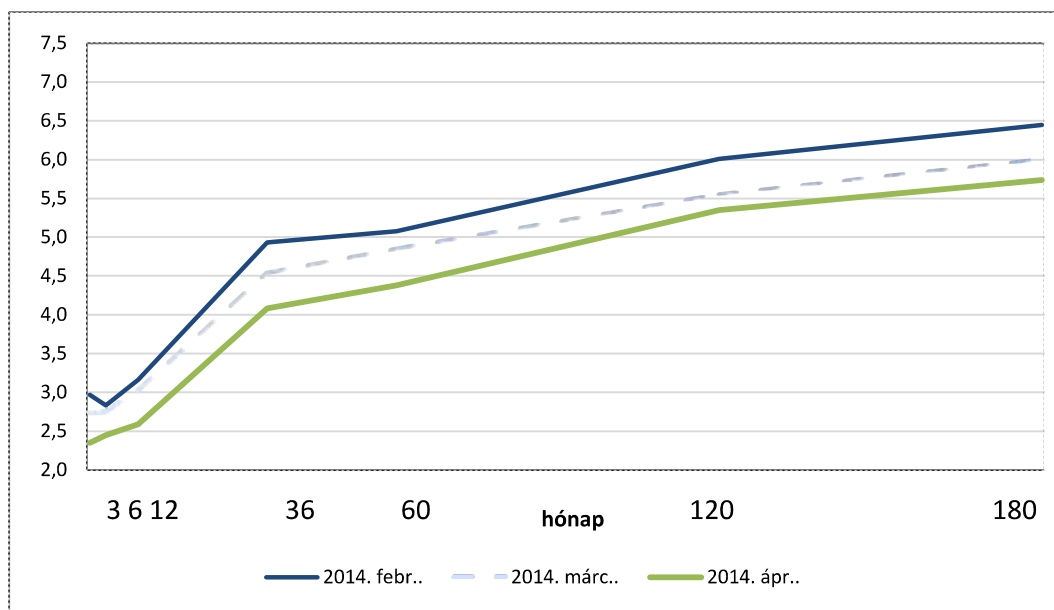


Forrás: MNB

Az áprilisi 10 bázispontos kamatvágás hatására csökkentek a másodpiaci állampapírpiazi hozamok. Ezt a hatást módosította egyrészt a hazai piaci kockázatok mérséklődése, másrészt pedig kisebb mértékben a feltörekvő piacokat egységesen érintő nagyobb bizonytalanság, így ezen hatások eredőjeként összességében ismét **lejjebb tolódott a másodpiaci hozamgörbe**. A rövidebb lejáratokhoz tartozó hozamok 30 és 43 bázispont közötti értékkel csökkentek, amely úgy értelmezhető, hogy a rövid távon bekövetkező nagyobb mértékű kamatemelés valószínűsége csökkent, ill. a további kamatcsökkentésre vonatkozóan MNB jelzésének bekövetkezését feltételezi a piac. A hozamgörbe rövid végén az érték ugyanis

2,35 százalék. A hosszabb lejáratokhoz tartozó hozamok csökkenése (19-től 46 bázispontig)¹⁵
a hosszú távú kilátások javulását jelzik a piacokon.

7. ÁBRA: A MÁSODPIACI HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



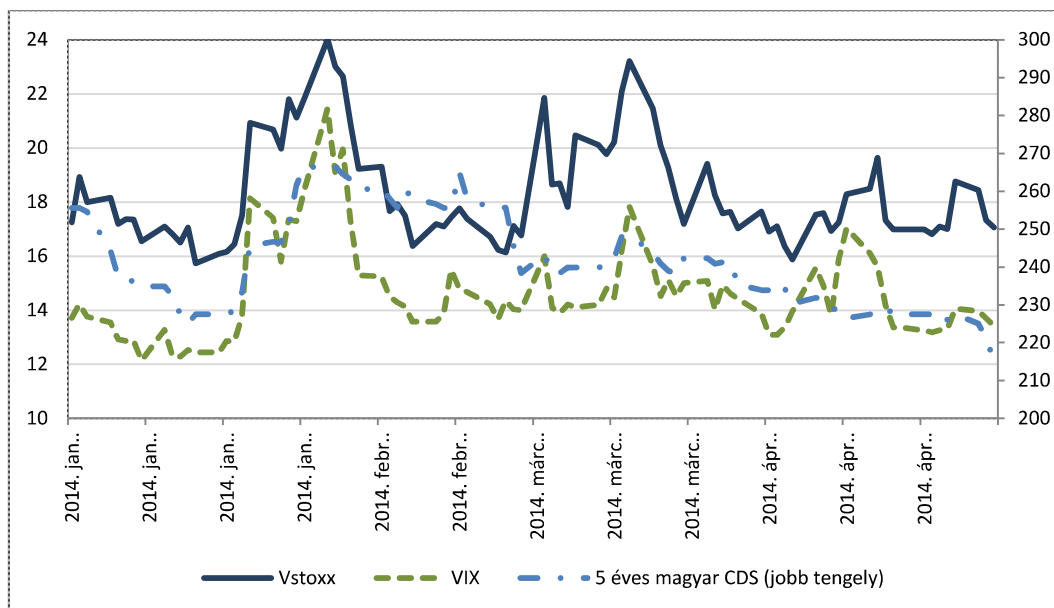
Forrás: Thomson Reuters, MNB

Áprilisban a magyar országhoz tartozó 5 éves CDS 19 egységgel, 215 bázisponttal csökkent. A forint árfolyama kis mértékben változott: a dollárral szemben kevesebb, mint 1 százalékkal erősödött, míg az euróval szemben kevesebb, mint 1 százalékkal gyengült a forint árfolyama. Egy dollár MNB középárfolyama 223, míg egy euróé 308 forint volt április végén. Kitekintve a régióra, a cseh korona euróval szembeni árfolyama, továbbá a lengyel zloty kurzusa 1 százaléknál kisebb mértékben gyengült a közös valutával szemben.

Ha április elejét és végét hasonlítjuk össze, akkor az európai piacokon és az amerikai piacokon is stagnált a befektetők kockázati megítélése, a jövőbeli volatilitásra vonatkozó várakozása. Az időszak egészét tekintve azonban a VIX esetében egy, a Vstoxx-nál pedig kettő kiugrás figyelhető meg. A 2014. április 17-i genfi megállapodás hatására azonban csökkentek az indexek – csak az európai indexben volt egy következő kiugró érték –, és összességében egy szűkebb sávban ingadoztak, mint márciusban.

¹⁵http://akk.hu/benchmark1.ivy?public.cat-sys-24C8C719-3AFD-433C-A0C7-37D3FCF31DE5-filtergroup=datum_flt (letöltés 2014. április 9.)

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



Forrás: Reuters, MNB

A **FED** április 30-án hozott döntést, amelynek értelmében a **monetáris lazítás szűkítése folytatódik 10 milliárd dollárral, 45 milliárd dollárra**. Ebből a keretből 20 milliárd fordítható jelzálog-fedezetű értékpapírokra és 25 milliárd államkötvényekre.

2 Elemzés: Eladósodottság, tartalékolás, likviditás

A következőkben a jegybank 2014. április 24-én bejelentett intézkedéssorozatát elemezzük az eladósodottság, a jegybanki devizatartalékok szerepének és a likviditás kérdéskörének vizsgálatával.

A nemzetgazdaság magas bruttó külső adósságának és így a magas refinanszírozási igénynek a mérséklése a fő célja az MNB által bejelentett, összetett hatású intézkedéscsomagnak, amelynek sikeres végrehajtásával csökkenhet az ország külső pénzügyi sérülékenysége.

A Monetáris Tanács döntése¹⁶ alapján a jegybank saját eszköztárával is támogatja a belső források felé való fordulását, így a külső sérülékenységünk mérséklését. A külső sérülékenység csökkentése összefügg a pénzügyi rendszer stabilitásával, így a jegybank – elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül – szerepet vállalhat a belső források felé fordulás ösztönzésében. Ennek érdekében a Monetáris Tanács határozott a jegybanki eszköztár átalakításáról, aminek keretében az alábbi intézkedésekre kerül sor:

- 2014. június 16-tól bevezetésre kerül egy forint kamatcsere eszköz, amely a partnerkörbe tartozó intézmények számára lehetőséget biztosít az általuk tartott vagy újonnan vásárolt hosszú forinteszközök kamatkockázatának mérséklésére.
- 2014. június 16-tól a potenciális jegybanki eszköztár részévé válik egy változó kamatozású hosszú lejáratú fedezett forint hitel, ami a forintlikviditáshoz jutást segítheti.
- 2014. június 16-tól a potenciális jegybanki eszköztár részévé válik egy eszközcsere ügylet, amelynek keretében a partnerkörbe tartozó intézmények hosszú lejáratú forint értékpapírokért cserébe deviza értékpapírokhoz juthatnak, ami a devizalikviditáshoz jutást segítheti.
- 2014. augusztus 1-től a jegybank irányadó instrumentumának formája megváltozik, a jelenlegi kéthetes MNB-kötvény kéthetes lejáratú betétté alakul át, amit csak a partnerkör intézményei tarthatnak a jegybanknál.¹⁷ Az MNB-nél elhelyezett betétek továbbra sem tartoznak a jegybank által hitelműveletei során elfogadható fedezetek körébe.

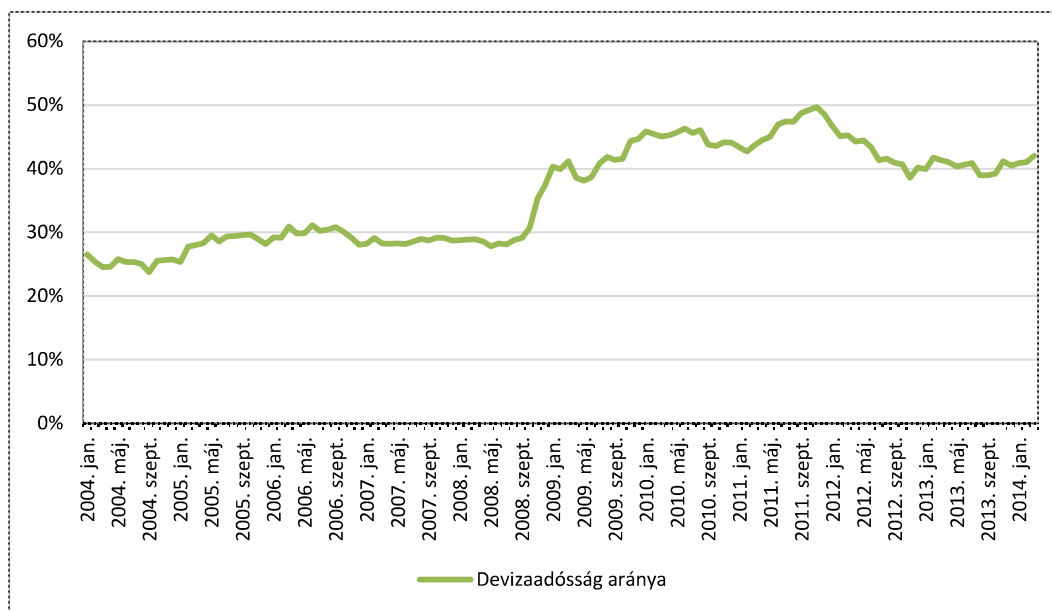
Az új, bejelentett intézkedések egyik célja az, hogy a teljes államadósságon belül a devizában denominált részarányt a válság előtti szintre szorítsák vissza. A cél mindenképpen helyes, de a bejelentett intézkedésekkel meglátásunk szerint nem biztos, hogy sikerül mindezt elérni. Ami biztosan látszik, hogy a jelenleg az MNB kötvényekben parkoló, külföldiek által tartott állomány 800 milliárd forint, amely vagy megjelenik a forint

¹⁶ http://www.portfolio.hu/gazdasag/errol_dontottek_matolcsyek.198184.html

¹⁷ tehát a külföldiek nem vehetnek MNB kéthetes betétet

állampapírpiacon, és ezzel további keresletet támaszt a kibocsátásnál, vagy egyéb befektetési formákba vándorol, és nem feltétlenül jelenik meg az állampapírpiacon.

9. ÁBRA: AZ ÁLLAMADÓSSÁG DEVIZÁBAN DENOMINÁLT RÉSZARÁNYA A TELJES ÁLLAMADÓSSÁGBAN



Forrás: MNB, AKK, Századvég számítás

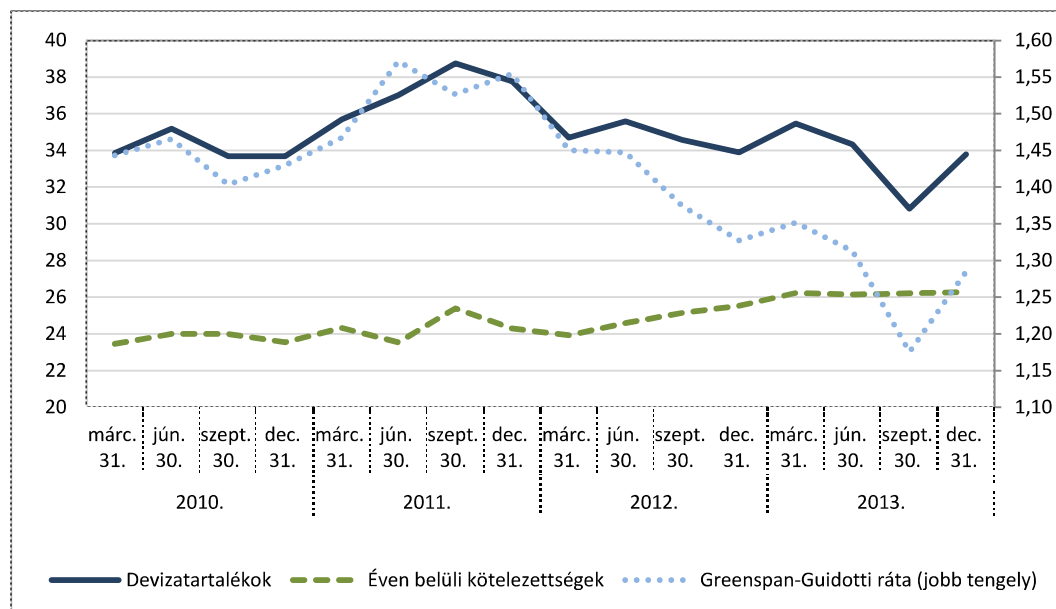
A válság előtti átlagos részarány némileg 30 százalék alatt található, amelynek elérése a devizaadósság részarányának közel 10 százalékpontos csökkentésével lenne elérhető. A 2014. márciusi adatokat figyelembe véve az államadósság forintban és devizában denominált teljes összege 24 256 milliárd forint, ennek 30 százaléka 7277 milliárd forint. Ennek eléréséhez 2925 milliárdnyi, jelenleg devizában denominált adósság forinttá alakulására lenne szükség. Nyilvánvalóan minél nagyobb forint kereslet jelenik meg az aukciókon, annál nagyobb lehetősége van az ÁKK-nak megemelt összegű állampapír kibocsátására, és később devizában tervezett kibocsátások elhagyására, csökkentésére, illetve devizában denominált adósságok lejáratánál azok nem megújítására.

A jegybank szerint a nemzetgazdaság bruttó külső adósságának további leépítése kívánatos, míg **a devizatartalék körültekintő mérséklése lehetséges, így összességében a devizatartalékok egy része felhasználható a külső sérülékenységünk további csökkentése érdekében.** Ez azt jelenti, hogy a költségvetés idén lejáró devizaadósságának forintadósságból való refinanszírozása érdekében **a Magyar Nemzeti Bank hajlandó a devizatartalékokból biztosítani a szükséges devizát, amennyiben az állam növeli a forintkibocsátások nagyságát. A Magyar Nemzeti Bank úgy véli, hogy** a belföldi szereplők közül a lakosság elmúlt években meredeken emelkedő részvétele mellett **a hazai bankok részéről látszik még érdemi mozgástér az aktívabb állampapír-vásárlás terén.**

Az nem definiált ugyan, hogy milyen összegű forint kibocsátásnövelés esetén hajlandó a jegybank devizatartalékai csökkentése révén a devizaadósság kiváltására és a forintadósság irányába terelésre, ugyanakkor nyilvánvalóan a hazai és külföldi banki szerepvállalás

növekedése a forint állampapírpiacon és az ÁKK sikeres kibocsátásai nagyban befolyásolják mindezt. A devizatartalékok jelenlegi szintje bőséges fedezetet nyújt az ún. Greenspan-Guidotti szabály teljesítésére. Az előírás szerint a tartalékok szintjének meg kell haladniuk a rövid lejáratú devizában denominált forrásokat.

10. ÁBRA: DEVIZATARTALÉKOK (MILLIÁRD EURÓ), ÉVEN BELÜLI KÖTELEZETTSÉGEK (MILLIÁRD EURÓ) ÉS GREENSPAN-GUIDOTTI RÁTA ALAKULÁSA



Forrás: MNB, Századvég számítás

Értékelésként mindenképpen elmondható, hogy a cél helyes, de egy nagyon fontos tény nem szabad elfelejteni. A 30 százalékos devizaarányt elérni az államadósságban csak hosszú távon lehet. A közel 10 milliárd eurós jegybanki devizatartalék csökkenés egyrészt már az előbbi mutató 1 százalék alá csökkenését is jelentené, másrészt a devizapiacok a kisebb csökkenést is jelzésként értelmezhetnék, amelynél csak a fenti összefüggések ismeretének birtokában nem következnének téves piaci reakciók. Gondoljunk a 2003. évben történt kismértékű sáveltolási intézkedésre, amelyet a piac egy egyértelmű leértékelésként értelmezett, és azt a forint árfolyamának jelentős előre nem prognosztizált leértékelődése követte.

A forint árfolyamának gyengülése jelentős hatást gyakorol az adósságmutatók alakulására is. A jelenlegi adósságszerkezetben a 42 százalékos devizaadósságot figyelembe véve például egy 10 százalékos forintgyengülés 88,2 százalékra növelné meg az GDP-arányos adósságmutatót (84,6 százalék, 2014 I. negyedév), míg az előirányzott 30 százalékos devizaarány esetében jelentősen kisebb mértékben emelkedne az adósságmutató, azaz sérülékenyebb egy ország egy magasabb devizaadósság arány esetében.

Érdekes kérdés, hogy miért tartják a külföldiek továbbra is kéthetes MNB kötvényben pénzüket. 2012. augusztus óta a jegybanki alapkamat 23 lépésben 7 százalékról

2,5 százalékra csökkent. Korábban a magas kamatkörnyezetben a fedezetlen kamatparitás¹⁸ (carry trade) jó lehetőséget jelentett a piaci szereplők számára alacsony kamaton hitelt felvenni és forintban magas kamaton befektetni. A jegybanki alapkamaton lehet(ett) a külföldiek számára is MNB kéthetes kötvényben (korábban kéthetes jegybanki betétben) befektetni, amely biztos kockázatmentes befektetésnek tekinthető. A piaci szereplők számára ez a befektetési forma akkor nyereséges, ha a hazai fizetőeszköz árfolyama kisebb mértékben gyengül, mint a külföldi és a hazai kamatláb közötti különbség. Ha a hazai fizetőeszköz árfolyama tartósan erős, amire hosszú időn keresztül volt példa, akkor a carry trade keretében a befektető jelentős nyereségre tesz szert, hiszen a devizaforrásból a konverzió után kockázatmentes befektetés mellett a kamatkülönbözetet megnyeri, és az árfolyamvesztés nem rontja eredményét, sőt akár javíthatja is. Az alábbi táblázat a HUF/EUR árfolyamváltozásokat és kamatkülönbözetet (euró és forint közötti) és az eredményt tartalmazza.

3. TÁBLÁZAT: FEDEZETLEN KAMATPARITÁS EREDMÉNYESSÉGE 1999–2013 (SZÁZALÉK)

Év	Árfolyamnyereség	Kamatkülönbözet	Eredmény
1999	–4,90	13,04	8,14
2000	–2,87	7,69	4,82
2001	1,29	6,60	7,90
2002	5,34	5,76	11,11
2003	–4,34	6,10	1,76
2004	0,72	9,56	10,29
2005	1,44	5,27	6,71
2006	–6,54	3,98	–2,56
2007	4,90	4,00	8,90
2008	0,02	5,50	5,52
2009	–11,67	7,27	–4,40
2010	1,84	4,48	6,32
2011	–1,38	4,77	3,39
2012	–3,66	5,90	2,24
2013	–2,59	3,83	1,24

Forrás: MNB, EKB, Századvég számítás¹⁹

Az alacsonyabb kamatkörnyezetben a kamatelőny jóval kisebb, és jelenleg a forint árfolyamának volatilitása jelentősen nagyobb, továbbá a forint is jelentősen gyengült az

¹⁸ amely ügyleteknél az euró hitelfelvételhez, spot EUR/HUF ügyletkez és forint kihelyezéshez nem kapcsolódik határidős HUF/EUR konverzió, azaz a forint árfolyamváltozása befolyásolja az üzlet nyereségességét

¹⁹ Az árfolyamnyereséget az éves átlagos HUF/EUR árfolyamok különbözetéből, a kamatkülönbözetet az éves átlagos jegybanki alapkamatok különbözetéből (forint, euró) számítottuk. A valóságos profit a számítottnál kisebb, hiszen a bankok az euró irányadó rátán nem, csak egy annál magasabban képesek euró forráshoz jutni a bankközi piacon.

euróval szemben, így a fenti befektetési stratégia már kevésbé, de még így is jövedelmező lehet.

Az MNB számára a kisebb állomány értelemszerűen kisebb kamatkiadást jelent. Az ÁKK számára többletköltséget jelent, hogy a devizakötvények relatíve alacsonyabb hozama helyett a magasabb szintű forinthozamok mellett finanszírozza magát. Az ÁKK számára ugyanakkor a többletkereslet az állampapírhozamok csökkenését, azaz a hozamgörbe lejjebb tolódását idézheti elő.

A jegybank makroprudenciális hatóságként a korábban említett négy eszköz bevezetése mellett, **a devizatartalékok csökkenthetősége érdekében** a bankrendszerre vonatkozóan **2014. április 29-én módosította a devizamegfelelési mutató (DMM) összetételét, és az előírt minimális szintjére vonatkozóan egy folyamatosan növekedő értéket állapított meg.** A magánszektor, és azon belül különösen a háztartások a válság előtti években devizában túlzottan eladósodtak. Ezzel összefüggésben a bankrendszer egészében olyan finanszírozási gyakorlat jött létre, amely a banki mérlegben jelentős devizális és lejáratí eltéréseket okozott. Ez a folyamat a válságban sem mérséklődött, hiszen a bankok részben jövedelmezőségi okokból egyre rövidebb futamidejű eszközökkel (köztük rövid deviza swapokkal) biztosították devizaigényüket. A bankrendszerben megfigyelhető rövid devizaforrások magas aránya nemcsak megújítási problémák miatt jelentett stabilitási problémát, hanem jelentős mértékben növelte az ország devizatartalék szükségletét is. A növekvő devizatartalék tartási költsége pedig a jegybanki eredményen keresztül végeredményben az államháztartást terhelte.

A jegybank 2012 júliusában vezette be a devizamegfelelési mutatót, amelynek megjelenése óta eltelt időszak tapasztalatai azt mutatták, hogy a korábbi szabályozás a külföldi források rövidülése tekintetében a romló tendenciát meg tudta állítani, de nem volt képes a bankrendszer devizapozícióbeli lejáratí eltérésének számottevő javítására. Az új jegybanktörvényben az MNB makroprudenciális hatóságként felhatalmazást kapott arra, hogy a rendszerszintű likviditási kockázatok csökkentése érdekében szabályozást alkosson. A felülvizsgálat módosította a DMM korábbi szintjét (65 százalék) és abban egy fokozatos szigorítást írt elő. Az elvárt minimum érték 2014 júliusától 75 százalék, majd 5 százalékpontonként emelkedik a 2017. januári 100 százalékig. Ekkorra tehát a bankoknak a hosszú lejáratú devizaeszközök 100 százalékát stabil devizaforrással kell fedezniük. **A mutatóra vonatkozó szabályozás felülvizsgálatának és szigorításának következtében várhatóan erősödik a pénzügyi rendszer ellenálló képessége, tovább mérséklődnek a bankrendszer likviditási kockázatai és csökkenhet a jegybank devizatartalék tartási kötelezettsége is.**