



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2019
DECEMBER

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2019
DECEMBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8855 (nyomtatott)

ISSN 2064-941X (on-line)

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

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

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

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

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

Az elemzést az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatósága készítette, a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével, Fábián Gergely pénzügyi rendszer elemzéséért és hitelösztönzésért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2019. október 22-i és november 19-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 5-én tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2019. október 31-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja egyes esetekben eltérhet.

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	5
1. Nemzetközi környezet: a lassuló növekedés és a tartósan alacsony kamatok is kihívást jelentenek	7
1.1. A mérsékelt infláció és növekedés ismét irányváltásra készítette a külföldi jegybankokat	7
1.2. Az alacsony kamatkörnyezet jövedelmi kihívásokat jelent az EU bankjai számára	10
2. Ingatlanpiacok: a fővárosi lakásár-emelkedés nem társult a kockázatos hitelezés túlzott terjedésével.....	12
2.1. A lakásárak tovább emelkedtek, de a bankrendszer kitettsége mérsékelt az ingatlanpiac irányába.....	12
2.2. Erős kereslet és a megfelelő minőségű befektetési termékek hiánya jellemzi a kereskedelmiingatlan-piacot	15
3. Hitelezési folyamatok: a hitelállomány bővülése a fundamentumok erősödése mentén zajlik.....	17
3.1. A dinamikus hitelbővülés ellenére nincs jele a túlzott eladósodottnak a vállalati szektorban	17
3.2. A babaváró támogatás hatására kiugró mértékben nőtt az új háztartási hitelkibocsátás.....	23
4. Portfólióminőség: kevés a késedelembe esés, de a ciklusérzékeny kitettségek figyelmet igényelnek	32
4.1. Az MNB által elvárt tartományba került a nemteljesítő vállalati hitelek aránya	32
4.2. Az új hitelciklusban folyósított jelzáloghitelek késedelembe esési aránya alacsony.....	34
5. Jövedelmezőség, hatékonyság, tőkehelyzet: a kiemelkedő profit a hatékonyság növelésével tartható fenn	38
5.1. Tovább csökkent a banki profit, de szintje nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő	38
5.2. Az MNB Bankrendszeri versenyképességi indexe alapján a hazai bankrendszer hatékonysága elmarad az EU többi bankrendszerétől.....	41
5.3. Valamennyi intézmény teljesíti a tőke megfelelési követelményeket	44
6. Piaci és banki likviditás: a likvid eszközök állománya csökkent, de a bankok finanszírozása stabil.....	46
6.1. Az egynapos bankközi hozamok volatilitása növekedett, de szintjük augusztus végére stabilizálódott.....	46
6.2. Csökkent a likvid eszköz-állomány, de a finanszírozási szerkezet továbbra is stabil	47
7. Banki stresszteszt: továbbra is erős a bankok stressztűrő-képessége	53
7.1. A rendszerszintű likviditási stressztűrő-képesség továbbra is megfelelő.....	53
7.2. A bankrendszer stressztűrő-képessége tőke megfelelési szempontból is erős.....	54
Ábrák jegyzéke.....	59
Táblázatok jegyzéke.....	60
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	61

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: A Növekedési Kötvényprogram eddigi eredményei.....	22
2. keretes írás: A Babaváró hitelek és hitelfelvevők főbb jellemzői	24
3. keretes írás: A háztartási hitelpenetráció változása jövedelmi helyzet és finanszírozók szerint.....	29
4. keretes írás: A banki konjunktúra felmérés első eredményei	40
5. keretes írás: Újítások az MNB bankrendszeri versenyképességi index módszertanában.....	42
6. keretes írás: Az uniós pénzügyi rendszer prudenciális szabályozására vonatkozó egységes szabálykönyv fontosabb változásai	49
7. keretes írás: A MÁP+ hatása a bankok likviditására és jövedelmezőségére.....	51
8. keretes írás: Az MNB MREL-követelmény előírása	57

Vezetői összefoglaló

A magyar bankrendszer sokkellenálló-képessége továbbra is robusztus, szolvencia stressztesztünk alapján a hazai bankrendszer intézményei egy jelentős negatív makrogazdasági sokkot követően is megfelelnek a tőkehelyzetre vonatkozó szabályozói elvárásoknak. A bankrendszer működését ugyanakkor belföldi és nemzetközi folyamatok növekvő nyomás alatt tartják, megújulásra készítve a szektor szereplőit.

Az elmúlt időszakban mind a magánszektor finanszírozásában, mind a lakossági megtakarítások piacán fontos szerephez jutottak az állami és jegybanki programok. Ezzel egy időben a FinTech cégek térnyerésével a pénzügyi szolgáltatások piacán lévő verseny is egyre intenzívebbé vált, és a szolgáltatások minőségére vonatkozó társadalmi elvárások is folyamatosan növekednek. Ezek a kihívások egy olyan alacsony hozamkörnyezetben érik a bankokat, amely nyomás alatt tartja a bevételeiket, és arra ösztönzi őket, hogy növeljék hatékonyságukat akár digitalizációs fejlesztések, akár összeolvadások és felvásárlások révén.

A hazai pénzügyi intézmények egy része nincs felkészülve arra, hogy maradéktalanul megfeleljen a fenti kihívásoknak. A jelenlegi kedvező hazai gazdasági helyzet, az alacsony kockázati költségek és a kimagasló profitabilitás azonban még megfelelő környezetet biztosítanak ahhoz, hogy a bankok képesek legyenek reagálni a változó körülményekre. Azon pénzügyi intézmények azonban, amelyek halogatják az alkalmazkodást (digitális fejlesztések, mobilbankolás, fiókhálózat racionalizálása), nem lesznek képesek teljesíteni a tőlük elvárt jövedelmezőséget, és középtávon kiszorulhatnak a piacról.

A 2019. decemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben az aktuális bankrendszeri folyamatokkal és kockázatokkal kapcsolatos főbb megállapításaink a következők.

A globális makrogazdasági környezetet az elmúlt félévben mélyülő külkereskedelmi és geopolitikai feszültségek, valamint egyes régiókban növekvő recessziós félelmek jellemezték. Az infláció csökkenésére és a növekedés lassulására reagálva **a jelentősebb jegybankok ismét kamatot csökkentettek**, és további expanzív lépéseket is bejelentettek. A külső környezet romlása negatívan hat a hazai gazdasági növekedéssel kapcsolatos kilátásokra, és így a hazai bankrendszer számára is kockázatot jelent. **A hazai gazdaság és a magyar bankrendszer fundamentumai a 2008-as válság kitörése óta rendkívül sokat erősödtek, így a hazai pénzügyi rendszer felkészült a külső környezet romlásából fakadó kockázatokra.**

A hitelintézeti szektor mérlegfőösszege tovább emelkedett 2019 első felében, amiben **a magánszektor** (háztartások és vállalatok) **részére nyújtott hitelállomány dinamikus emelkedése** jelentős szerepet játszott. A hitelintézetek háztartási hitelállománya 2018 és 2019. szeptembere között 13,8 százalékkal emelkedett, míg a vállalati hitelállomány szintén jelentősen, az előző év azonos időszakához képest 15,4 százalékkal nőtt. A hitelállomány bővülése **a gazdasági fundamentumok erősödése mentén valósult meg**, és jelenleg sem volumenét, sem összetételét tekintve **nem mutatja a túlfűtöttség jeleit.**

A bankok profitabilitása a kedvező hazai konjunktúra közepette nemzetközi összehasonlításban is kimagasló, ami azonban elfedi a szektor egyes strukturális problémáit. A banki jövedelmezőség magas szintjében a válság évei során megképzett értékvesztés visszaírása csökkenő, de továbbra is érdemi szerepet játszott az első félévben. A hazai bankok egy részének **a fenntartható jövedelmezőség biztosítása érdekében további hatékonyságjavító intézkedéseket szükséges tennie.** Ezt az MNB Bankrendszeri versenyképességi index eredményei is megerősítik, mely szerint a hazai bankrendszer továbbra is lemaradónak számít az európai bankrendszerek között a hatékonyság különböző dimenziói tekintetében.

Az előző jelentésben bemutatott legfontosabb kockázatok továbbra is aktuálisak. A lakáspiac felfutása tovább folytatódott, különösen a fővárosban, ahol közel 22,5 százalékkal emelkedtek a lakásárak 2018 és 2019 júniusa között. Becslésünk szerint Budapesten **továbbra is fennáll a lakásárak túlértékeltségének kockázata.** Az ingatlanpiaci folyamatok bankrendszerre gyakorolt hatását azonban limitálja, hogy az **ingatlanpiaci változásokra érzékeny banki kitettségek állománya alacsony** a szavatoló tőke arányában. A lakossági jelzáloghitel-folyósításokon belül egyre nő a kamatrögzítés hossza, azonban a **fennálló állomány** nagyobb részét továbbra is éven belül változó kamatozás jellemzi, **így az jelentős mértékben ki van téve a kamatkörnyezet változásának.** A globálisan alacsony kamatkörnyezet kitolódása mérsékli a

változó kamatozású hitellel rendelkező hazai adósok kamatkockázatát, további időt biztosítva a hitelállomány rögzített kamatozás irányába történő fokozatos elmozdulásához.

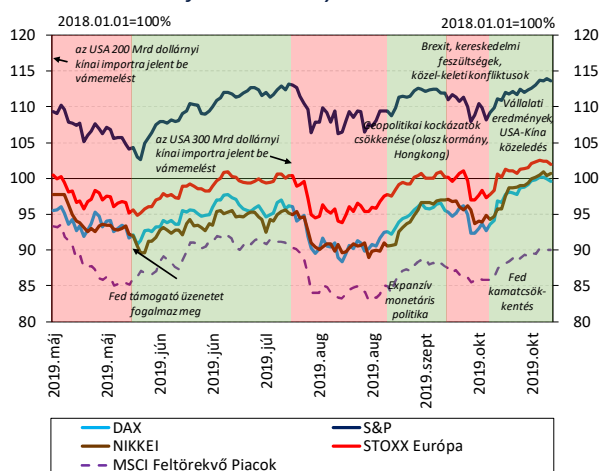
A hazai bankrendszer működési környezetét jelentősen befolyásolják a 2019 első felében elindított kormányzati és jegybanki programok. A 2019. július 1-től igényelhető babaváró hitel jelentős hitelkiáramlást okozott a nyári hónapokban. A hitelezési dinamika szignifikáns emelkedése és az állami garancia miatt fennálló költségvetési kockázatok miatt a portfólió folyamatos monitoringja indokolt. A 2019. június 1-től jegyezhető Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) kiemelkedő hozam és kedvező visszaváltási feltételei miatt fokozatos átrendeződést okoz a lakossági megtakarítások piacán. A banki látra szóló betétekből történő állampapír-vásárlás a bankok számára egyelőre csak mérsékelt finanszírozási kockázatot jelentett. A MÁP+ visszafoghatja a magánbefektetők keresletét a lakóingatlanok piacán, csillapítóan hatva a lakáspiaci áremelkedés ütemére. Emellett a nyilvános ingatlanalapok iránti érdeklődés mérséklésén keresztül a MÁP+ a kereskedelmiingatlan-piac finanszírozási és befektetői szerkezetére is hatással lehet.

A jegybanki programok mind minőségi, mind mennyiségi szempontból segítik a vállalatok finanszírozását. Az MNB 2019. január elsejével elindította a Növekedési Hitelprogram (NHP) fix konstrukciót, melynek keretében kis- és középvállalkozások kiszámítható törlesztőteher mellett juthatnak hosszú távú forinthitelhez. Az NHP fix konstrukció kihasználtsága szeptember végére meghaladta a 300 milliárd forintot. A vállalati kötvénypiac likviditásának növelése céljából a jegybank 2019. július 1-jétől elindította a Növekedési Kötvényprogramot (NKP), melynek 300 milliárd forintos keretszege várhatóan 2020 elejére teljes mértékben felhasználásra kerül.

1. Nemzetközi környezet: a lassuló növekedés és a tartósan alacsony kamatok is kihívást jelentenek

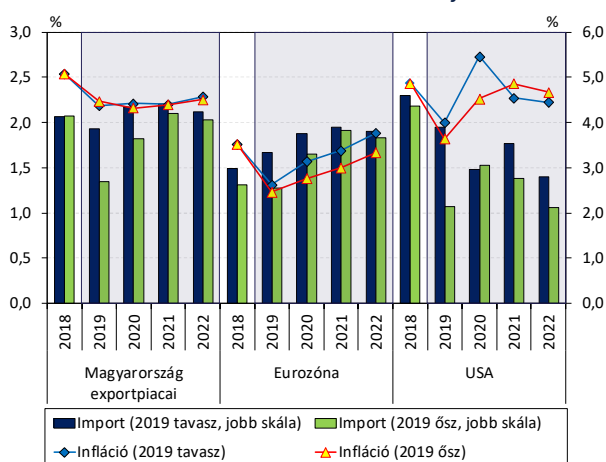
Legutóbbi jelentésünk közzététele óta növekedtek a nemzetközi környezetből származó kockázatok. A piacok mozgását az elmúlt fél évben a mélyülő kereskedelmi és geopolitikai feszültségek, a gyengülő globális és euroövezeti reálgazdasági fundamentumok, valamint az ezekre reagáló expanzív jegybanki lépések befolyásolták. A robusztus makrogazdasági mutatókkal rendelkező KKE országok egyelőre ellenállónak bizonyultak az EU magországok gazdaságainak lassulásával szemben, de a külkereskedelmi kitétségen keresztül e térséget is érintheti az európai – elsősorban a német – gazdaság gyengébb teljesítménye. A jegybankok egyre szélesebb köre fordul ismét a monetáris lazítás irányába, ami újra előtérbe helyezi a tartósan alacsony kamatkörnyezet okozta kockázatokat. A növekedéstámogató kamatkörnyezet túlzott pénzügyi kockázatvállalást, a gazdasági szereplők további eladósodását és eszközárbuborékok kialakulását eredményezheti, amelyek felerősíthetik a globális lassulás hatásait. Az európai bankok tőkehelyezete stabil, de a mérsékelt kamatkörnyezet és a technológiai szektorból érkező kihívók térfolyása nyomás alatt tartja profitabilitásukat. Így alacsony hatékonyságuk következtében egyre inkább kiszorulnak a globális piacokról, és üzleti modelljük átalakítására kényszerülnek.

1. ábra: A főbb részvényindexek alakulása



Forrás: Thomson Reuters Datastream.

2. ábra: A fejlett országok makrogazdasági környezetének alakulása az IMF tavaszi és őszi előrejelzése szerint



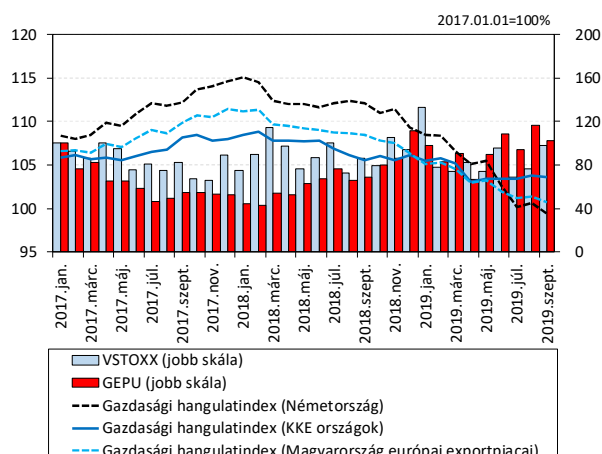
Megjegyzés: Magyarország exportpiacai a 2018-as exportsúlyokkal számolva. Az import esetében az éves növekedési ütemet tüntettük fel az ábrán. Forrás: IMF.

1.1. A mérsékelt infláció és növekedés ismét irányváltásra készítette a külföldi jegybankokat

Előző jelentésünk óta erősödtek a geopolitikai feszültségek és a recessziós aggodalmak. Az elmúlt félévben változatlanul intenzív mozgások voltak megfigyelhetők a részvénytörzsekön (1. ábra). Májusban alapvetően az USA és Kína, illetve az USA és Mexikó közötti kereskedelmi feszültségek mélyülése hatott negatívan a befektetői hangulatra, amelyet a Fed június 4-i támogató üzenete fordított meg. A Fed kamatcsökkentésével kapcsolatos várakozások, illetve a kereskedelmi feszültségek enyhülése javuló befektetői hangulatot eredményeztek a nyár elején, ezt azonban augusztusban megtörte a kereskedelmi viták újjáéledése, illetve a recessziós aggodalmak erősödése. Szeptember első felében az EKB és a Fed lazító lépéseit kedvezően fogadták a piacok, de a Brexittel kapcsolatos bizonytalanságot, a közel-keleti konfliktusokat és a nem múló kereskedelmi feszültségeket (többek között az USA és az EU között) negatívan értékelték. Októberben a kedvező vállalati gyorsjelentések, a rendezetlen Brexit valószínűségének csökkenése és az USA–Kína álláspontok közeledése fűtötték a piaci optimizmust.

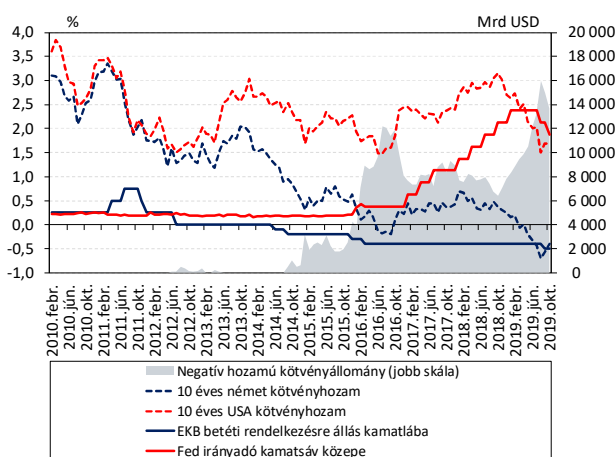
A kockázatok növekedése a reálgazdasági előrejelzésekre is negatívan hatott. Mind az euroövezet, mind a világpiaci gazdasági növekedését jelentős kockázatok övezik. A romló nemzetközi kereskedelmi környezet és globális keresletcsökkenés következtében lassuló német gazdaság jelentős mértékben erősíti az eurozóna egészének növekedésével kapcsolatos aggodalmakat. Magyarország szempontjából kiemelt jelentőséggel bír, hogy a KKE régió exportorientált gazdaságai hosszú távon nem

3. ábra: Kompozit gazdasági hangulatindexek és volatilitási indexek alakulása



Megjegyzés: A gazdasági hangulatindexek (Economic Sentiment Indicator) esetében szezonálisan igazított, naptárhatással nem korrigált adatok. A VSTOXX értékét az európai opciós tőzsdén számítják, és a piac következő harminc napra vonatkozó várakozását mutatja a volatilitásra nézve. A GEPU a globális gazdaságpolitikai bizonytalansági indexet jelöli. Forrás: Datastream, Eurostat, Economic Policy Uncertainty.

4. ábra: Hosszú hozamok és alapkamatok alakulása, illetve a negatív kamatozású kötvények volumene



Megjegyzés: A Fed irányadó eszköz esetében az adatok az adott hónap első napjára, az EKB betéti kamatláb esetében az adott hónap utolsó napjára vonatkoznak. A negatív hozamú kötvényállomány és a kötvényhozamok havi átlagos értékeit jelölnék. Forrás: Thomson Reuters Datastream, SNL, Bloomberg.

függetleníthetik magukat a rendkívül fontos kereskedelmi partnerüknek számító Németország helyzetétől. A lassuló kínai gazdaság a nemzetközi összefonódáson keresztül szintén fékezheti más feltörekvő piacok növekedését. Egyes gazdaságok fiskális mozgásterének hiánya tovább fékezheti a globális növekedést. A markáns kockázatok és a vártnál gyengébb adatok miatt a nemzetközi szervezetek korábbi előrejelzéseiknél alacsonyabb inflációt, növekedést (elsősorban az eurozónára vonatkozóan) és importot prognosztizálnak a következő évekre, ami Magyarország exportpiacait is érdemben érinti (2. ábra).

A borús kilátások a gazdasági hangulatindexek romlásában is tetten érhetőek. A globális gépjárműipar lassulása, illetve a fejlett országok iparainak visszaesése rontja a feldolgozóipari várakozásokat. A növekedés szempontjából ugyanakkor az is jelentős bizonytalansági tényező, hogy a feldolgozóipari recessziós tendenciák mikor és milyen mértékben gyűrűznek át a korábbiakban ellenállónak bizonyuló szolgáltató szektorokba és munkapiacokra. A vártnál rosszabban alakuló szolgáltatóipari alindexek (például az euroövezetben) egyre több szektorra kiterjedő és a vártnál gyorsabb lassulásra utalnak, és hozzájárulnak a gazdasági hangulatindexek mérséklődéséhez (3. ábra). Ugyan a KKE régió indexe a magországokhoz képest egyelőre relatíve jobban teljesít, a hazai exportpiaci részesedéssel súlyozott európai index erős romlása a dekonjunkció külkereskedelmi kitettségeken keresztül történő begyűrűzésének veszélyére utal. A kockázatok növekedését tükrözi a pénzpiaci- és gazdaságpolitikai volatilitási indexek tavaszi hónapok óta megfigyelhető emelkedése is.

A növekedési és inflációs kilátások csökkenése miatt a korábbiakban várt szigorítás helyett egyre több jegybank mozdul el az expanzív monetáris politika irányába. 2019 júliusa és októbere között a Fed háromszor csökkentette irányadó rátáját (mindhárom alkalommal 25 bázisponttal), amíg az euroövezet gazdasági élénkítése érdekében az EKB szeptemberben átfogó lazítási csomagról döntött. Utóbbi keretében 10 bázisponttal -0,5 százalékra mérsékelte betéti kamatát, miközben egyéb intézkedéseket is bejelentett.¹ A kilátások bizonytalansága és a vártnál visszafogottabb infláció az elmúlt időszakban számos más jegybankot is expanzív monetáris politika folytatására ösztönzött.² A lazítás és a geopolitikai feszültségek miatti kockázatkerülés

¹ Az EKB november 1-től határozatlan időre újraindítja eszközvásárlási programját. Az intézmény a negatív kamatok bankokra gyakorolt hatásainak enyhítése érdekében kétsávos tartalékrendszer vezet be, és a hitelezés élénkítése érdekében a korábbiakban bejelentettnél kedvezőbb feltételeket határozott meg hitelezési programjában (TLTRO III).

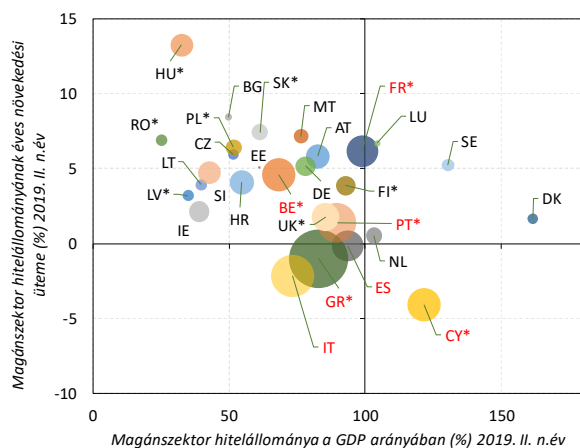
² Idén augusztusig a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) által nyomon követett 37 jegybankból 14 csökkentette irányadó kamatát és csak három szigorított. Tavaly még ezzel szemben az erőteljesebb növekedés következtében 19 jegybank emelt kamatot az év során és csak öt jegybank lazított.

1. táblázat: Magyarország egyes gazdasági mutatóinak alakulása

	Indikátor	2008	2012	2019. II. n. év
Reálgazdasági teljesítmény	A GDP növekedése (előző év azonos időszakához képest, %)	0,9	-1,4	5,2
	Munkanélküliségi ráta (15-74 év, %)	7,8	11,0	3,3
Államadósság és költségvetés	Államadósság (a GDP százalékában)	71,8	78,5	68,2
	Devizaadósság aránya a központi államadósságon belül (%)	37,4	40,2	18,4
	Külföldiek aránya az adósságon belül (%)	51,4	61,7	35,4
	Költségvetési deficit (a GDP százalékában)	-3,7	-2,4	-1,7-1,8*
Külső sérülékenység	Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	-7,1	1,6	-0,5
	Nettó külső adósság (a GDP százalékában)	52,6	45,3	8,8
	Bruttó külső adósság (a GDP százalékában)	97,1	98,8	56,2

Megjegyzés: A GDP növekedése esetében szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok. Az államadósság esetében bruttó, konszolidált, névértéken számításba vett (maastrichti) adósság. *A 2019. szeptemberi Inflációs jelentésben szereplő, az év egészére vonatkozó előrejelzés. Forrás: Eurostat, KSH, MNB, ÁKK.

5. ábra: Adósságállományok és adósságnövekedés GDP arányosan az EU-ban



Megjegyzés: A buborék mérete az államadósság/GDP arányt jelöli (CY esetén 2018-as, HR esetén 2017-es érték). Piros felírással jelölve a 95 százalék feletti GDP-arányos államadóssággal bíró tagállamok. Csillaggal jelölve a 2018-ban folyó fizetési mérleg deficitetl bíró országok. Forrás: EKB, Eurostat.

a fejlett piaci hosszú kötvényhozamok csökkenéséhez vezetett, így több állam rekord alacsony hozamokon tudott forrásokat bevonni. A globális kockázatkerülési attitűd erősödése miatt emelkedik a negatív kamatozású kötvények állománya is, amely augusztus folyamán a 17 ezer milliárd dollárt is elérte, havi átlagban pedig 15,9 ezer milliárdra nőtt a nyár utolsó hónapjában (4. ábra). November elején a negatív hozamú kötvények aránya a globális kötvényállomány 14 százalékát tette ki. Az inflációs várakozások és a hozamprémiumok mérséklődése miatt több fejlett országban, így az Egyesült Államokban is inverzzé vált a hozamgörbe.

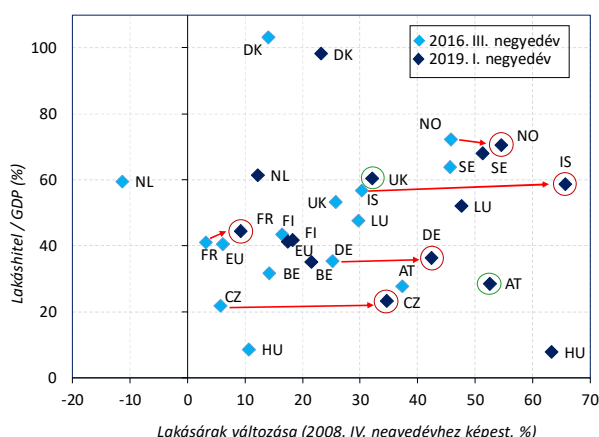
Több indikátor is a recesszió kialakulásának irányába mutat egyes fejlett országokban, de a hazai gazdaság ellenállóképessége megfelelő. Ugyan jelenleg az alacsonyabb piaci hozamvárakozásokon túl számos egyéb, strukturális tényező (például a jegybankok mennyiségi lazítás során, értékpapírvásárláson keresztül megnövelt mérlegfőösszege) is lefelé nyomja a hosszú kamatozat, az inverz hozamgörbe historikusan a közelgő recesszió indikátorának számít.³ Emellett egyéb hangulati-bizalmi mutatók alakulása – így például a fejlett országok beszerzésimenedzser-indexeinek (PMI) romlása, a New York Fed recessziós valószínűségi indexének emelkedése, a menekülőeszköznek számító arany árfolyamának erősödése, illetve az egyik legfontosabb nyersanyagként számon tartott réz árfolyamának csökkenése – is lassulást vetít előre. Hazánkat ugyanakkor a tíz évvel korábbi állapotához képest jóval kiegyensúlyozottabb helyzetben, alacsonyabb sérülékenység mellett érné a lassulás (1. táblázat).

A tartósan alacsony kamatok miatt előtérbe kerülnek az adósságok hosszú távú fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok. Az elmúlt évek alacsony kamatkörnyezetében mind a szuverén, mind a háztartási és vállalati eladósodottság magas szintre emelkedett egyes EU tagállamokban (5. ábra). A jegybanki lazítással tovább mérséklődő kamatok ugyanakkor további eladósodáshoz vezethetnek. Kockázatot jelent az is, hogy az alacsony kamatok indukálta hozamvadászat a jobban eladósodott (azaz kockázatosabb) vállalatoknak nyújtott hitelek arányának emelkedéséhez vezetett az utóbbi években.⁴ A gazdasági növekedés lassulása, vagy egy lehetséges recesszió kedvezőtlenül érintheti a gazdasági szereplők adósságviszafizetési képességét. A kedvezőtlen üzleti környezetből fakadó

³ Az Egyesült Államokban az 1950-es évek óta a gazdasági recessziót minden esetben megelőzte a hozamgörbe invertálódása (a három hónapos kincstárjegyek hozamának a 10 éves államkötvények hozama fölé emelkedése).

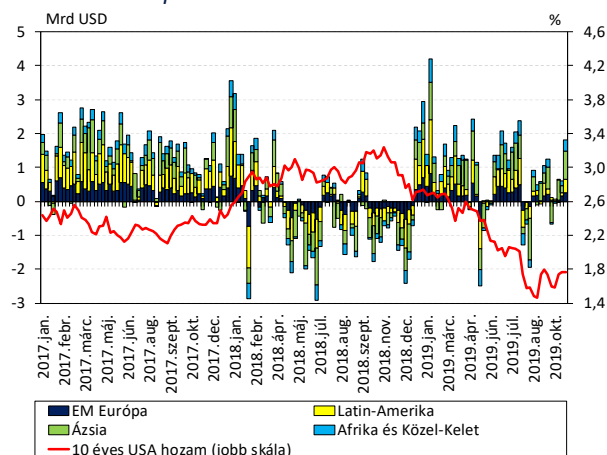
⁴ Az angol jegybank azon vállalatokat nevezi „jelentősen eladósodottnak”, melyek esetében a nettó adósság és az EBITDA hányadosa meghaladja a négyet. Financial Stability Report, July 2019. Bank of England.

6. ábra: Lakásárak változása a lakáspiaci sérülékenységek felépülése miatt az ESRB által figyelmeztetésben részesített országokban és Magyarországon



Megjegyzés: Pirossal bekarikázva a 2019 szeptemberében figyelmeztetésben részesülő országok, zölddel a 2016-ban figyelmeztetett, de 2019-ben figyelmeztetés alól mentesülő országok. Magyarországot és az Európai Unió átlagát összehasonlítás céljából tüntettük fel. Norvégia és Izland esetében adathiány miatt a lakáshitel és GDP aránya a második és negyedik negyedéves adatok alapján. Forrás: EKB, ESRB, Norvég Nemzeti Bank, Izlandi Nemzeti Bank.

7. ábra: A 10 éves amerikai referenciahozam és a feltörekvő piaci tőkeáramlások alakulása



Megjegyzés: Az EM Európa a KKE országoknál tágabb régiót jelöl. Forrás: EFPR.

profitszűkülés a vállalati törlesztési képességet is ronthatja. Gazdasági visszaesés idején ráadásul a nagyobb mértékben eladósodott vállalatok a többi vállalatnál jellemzően jobban csökkentik a foglalkoztatottak számát és a beruházásaikat, tovább erősítve a dekonjunktúra hatását.

Az alacsony kamatkörnyezet súlyosbíthatja a lakáspiaci túlfűtöttséget egyes országokban, míg egy esetleges ingatlanpiaci korrekció egymást erősítő reálgazdasági és pénzügyi stabilitási hatásokhoz vezethet. Az alacsony kamatok mellett dinamikus bővülő jelzőloghitel-kereslet, a fokozódó verseny miatti hitelfeltétel-enyhülés és a – sérülékenyebb – háztartások túlzott eladósodása rendszerint kockázatok felépüléséhez vezethet egyes országokban. Mindezt súlyosbíthatja a több európai államban is megfigyelhető túlzott mértékű lakásár-emelkedés és az ingatlanárak túlértékeltsége bizonyos gazdasági fundamentumokhoz képest. Az Európai Rendszerkockázati Tanács (European Systemic Risk Board, ESRB) 2019 szeptemberében öt országnak adott ki figyelmeztetést és hat országnak ajánlást a lakáspiacukon elmélyülőben lévő sérülékenységekkel kapcsolatban, amelyek középtávon pénzügyi stabilitási kockázatot jelenthetnek (6. ábra).⁵

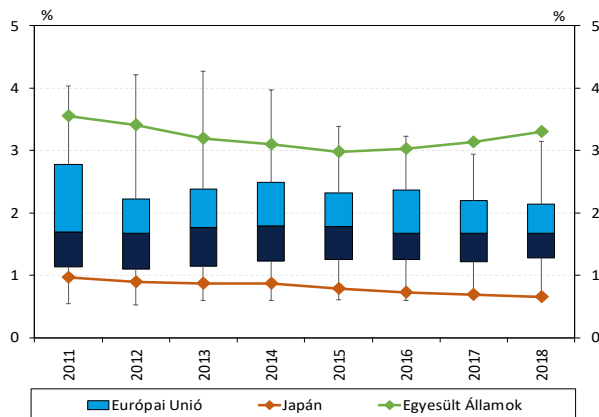
A fejlődő országok tőkeáramlása érzékeny maradt a befektetői hangulatváltozásra. A fejlett országok expanzív monetáris politikai lépései ugyan ösztönözték a tőkebeáramlást a feltörekvő piacokra, de a geopolitikai feszültségek és recessziós aggodalmak következtében változóképpé váló befektetői hangulat volatilis piaci tőkemozgásokhoz vezetett (7. ábra). Mindez felhívja a figyelmet ezen országok befektetői hangulatváltozásra való érzékenységre. Amíg a robusztus fundamentumokkal bíró KKE régió relatíve ellenállóan bizonyult a tőke kivonással szemben, a makrofinanszírozási egyensúlyhiányokkal (például nagymértékű külső finanszírozással) bíró országokat különösen erősen érintheti a globális kockázatkörülírés esetleges fokozódása, illetve a globális lassulás.

1.2. Az alacsony kamatkörnyezet jövedelmi kihívásokat jelent az EU bankjai számára

Az alacsony kamatkörnyezet kedvezőtlenül érinti a banki jövedelmezőséget. Az alacsony kamatkörnyezet permanens nyomás alatt tartja az unió bankjainak kamatmarzsát (8. ábra). Ennek ellensúlyozására az európai bankok egyre növekvő számban döntenek negatív kamatok

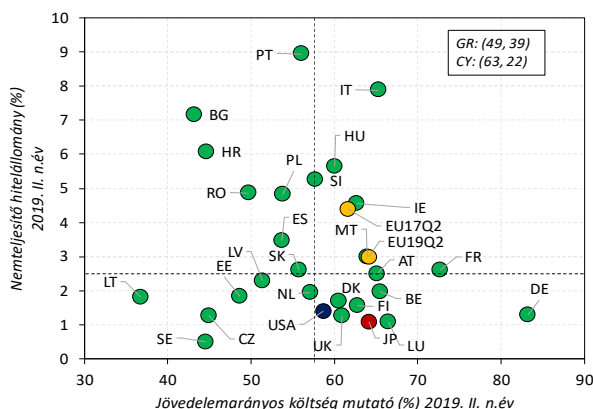
⁵ Az ESRB 2016 novemberében már figyelmeztetésben részesített nyolc országot, amelyek közül a lakáspiaci kockázatok a Tanács szerint hat országban továbbra is fennállnak. A 2016-ban figyelmeztetésben részesülő országok közül az Egyesült Királyság és Ausztria nem szerepelnek a 2019-ben figyelmeztetett országok között, ami leginkább a mindkét országban megfigyelhető lassuló lakásár- és jelzőloghitel-dinamikával indokolható.

8. ábra: Nettó kamatmarzs (EU, USA és Japán)



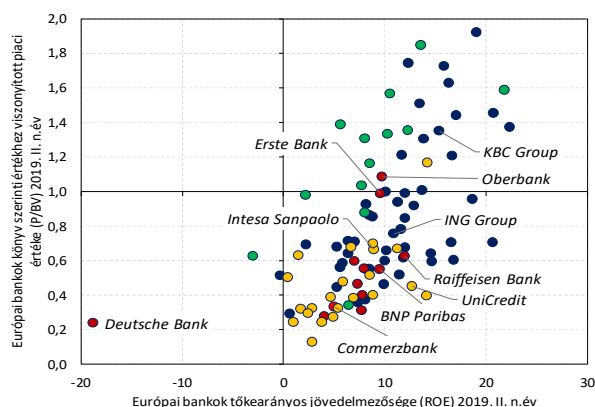
Megjegyzés: Az EU bankrendszerek esetében a külföldi leánybankokat és fióktelepeket is figyelembe vettük. A dobozdiagramok az interkvartilis terjedelmet, a mediánt, a maximum és a minimum értéket jelölik. Forrás: SNL, Statista, EKB.

9. ábra: Jövedelemarányos költség mutató és NPL-ráta az EU tagállamaiban, Japánban és az USA-ban



Megjegyzés: USA és Japán esetében a jövedelemarányos költség mutató 2018-as adat, Japán esetében a nemteljesítő hitelállomány 2018 végi adat. Az ábrát négy részre osztó vonalak az egyes változók EU országok szerinti mediánját jelölik. Forrás: EBA, SNL, Ceicdata.

10. ábra: Európai bankok profitabilitása és értékeltsége



Megjegyzés: 100 európai bank adatai alapján. Zöld színnel a KKE országok (HU, PL, CZ, SI, SK, RO), pirossal a magországi (FR, DE, AT), sárgával a mediterrán országok (GR, ES, IT) bankjait jelöltük. Kiemelve egyes magyarországi bankok anyabankjai. Forrás: SNL.

bevezetéséről egyes – nagyszámú – lakossági betétek esetében. Az EKB kétsávos betéti rendszere részben tompíthatja a negatív kamatok profitabilitásra gyakorolt hatásait,⁶ elsősorban a jelentősebb betétállománnyal bíró, nagyobb likviditású bankok esetén.

A monetáris politikai lazítás és az alacsony hatékonyság kikényszeríti egyes bankok üzleti modelljének változását.

Az Európai Unió bankjainak átlagos hatékonysága romló tendenciát mutat, nagyfokú heterogenitás mellett (9. ábra). Egyes tagállamokban a továbbra is magas nemteljesítő állomány, míg más országokban a bevételekhez képest magas költségszint rontja a hatékonyságot. Az uniós bankok nyomás alatt álló profitabilitása gátolhatja a relatíve költséges, hatékonyságnövelő innovációkat. Mindez azért is jelent problémát, mert a FinTech és BigTech cégek jelentős versenyt generálnak a klasszikus pénzügyi szolgáltatások piacán, és technológiai kihívások elé állítják az európai bankszektort. Az utóbbi időszakban több bank is (gyakran külföldi) fiókjainak/leánybankjainak leépítésével igyekezett csökkenteni költségeit, és ezen keresztül javítani hatékonyságát. Ennek következtében több európai bankszektor határon átnyúló követelésállománya is csökkent a válság óta. Mindemellett a korábban jelentősebb befektetési banki szegmessel bíró európai bankok egy része a bevételek ciklikusságának mérséklése érdekében a vagyonkezelési üzletág irányába mozdul, míg mások egyre inkább a hazai lakossági- és vállalati hitelezésre koncentrálnak.

A strukturális és jövedelmezőségi kihívásokat jól tükrözi az európai bankok jellemzően alacsony értékeltsége.

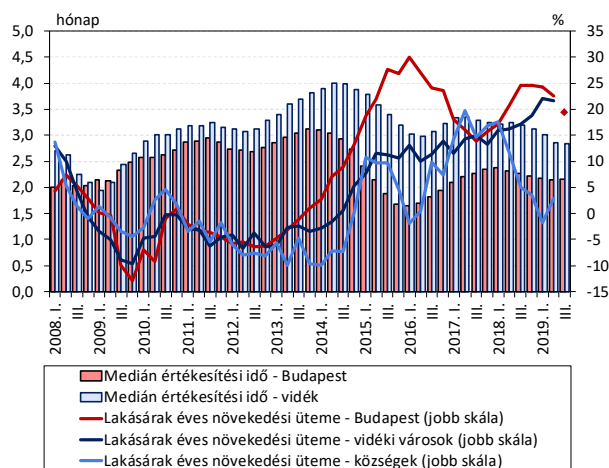
Az EBA felmérése alapján a jelentősebb európai bankok majdnem 40 százaléka esetében a tőkeköltséget nem fedezi a banki profit. A kamatkörnyezet kitolódó normalizációja és az egyre valószínűbb dekonjunktúra miatt csökkenő profitkilátások rontják a bankok értékeltségét. Az alacsony értékeltség okai között szerepel az is, hogy a szektorral szemben elvárt hozam annak ellenére sem csökkent jelentősen az elmúlt évtizedben, hogy a szigorúbb szabályozás miatt a szektor stabilitása érdemben növekedett. Az európai bankok körében ugyanakkor heterogenitás látszik (10. ábra): a jövedelmezőbb KKE bankok értékeltsége magasabb, míg a jelentősebb nemteljesítő hitelállománnyal bíró mediterrán bankoké és az euroövezeti lassulásnak elsődlegesen kitett magországi bankoké kisebb. Az uniós bankjainak tőkehelyezete stabil (a CET1-ráta átlagosan 14,5 százalékot ért el az első negyedévben), de az alacsony értékeltség megnehezítheti számukra a tőkebevonást.

2. Ingatlanpiacok: a fővárosi lakásár-emelkedés nem társult a kockázatos hitelezés túlzott terjedésével

2019 első félévében erős kereslet és szűkülő kínálat mellett folytatódott a hazai lakásárak emelkedése. A fővárosban 22,5 százalékos éves lakásár-emelkedés volt megfigyelhető, így becslésünk szerint nem csökkent érdemben a budapesti lakások túlértékeltségének kockázata. Stabilitási szempontból kedvező azonban, hogy a fővárosi árak emelkedését első sorban nem a magasabb kockázatú hitelezés fűti. Budapesten a hitelből történő lakásvásárlások aránya közel megegyezik a vidéken tapasztalható aránnyal, míg a kockázatos, a hitelfedezeti mutató (HFM) és a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) tekintetében a szabályozói limitekhez közeli új hitelszerződések aránya nem jelentős, és még alacsonyabb is a fővárosban, mint vidéken. A hazai kereskedelmiingatlan-piacon továbbra is erős kereslet látszik mind a befektetések, mind pedig a bérletre kínált területek iránt. A budapesti modern irodaállomány az elkövetkező 3-4 évben mintegy 25 százalékkal bővíthet. A kihasználatlansági ráta a piaci szereplők szerint még ez esetben is egészséges szinten maradhat, de a jelentős átadások kockázatot is jelenthetnek, ha időzítésük egybeesik a realgazdaság lassulásával.

A hazai bankrendszer kockázatos kitétsége mind a lakáspiac, mind pedig a kereskedelmiingatlan-piac irányába jelenleg alacsony a szavatolótőke arányában. Egy esetleges ingatlanpiaci korrekció így nem járna jelentős banki veszteségekkel, és a tovagyrűző hatások is limitáltak maradnának. A bankrendszer ingatlanpiaci sokkokkal szembeni ellenálló-képességét erősíti a rendszerkockázati tőkepuffer kiterjesztése 2020. január 1-től, amely szerint a tőkekövetelmény számítása során a problémás projekthitel-állomány mellett a nem problémás deviza projekthitelek is figyelembe kell venni. A kockázatokat mérsékli az is, hogy a Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) által kínált kedvező alternatív befektetési lehetőség következtében visszaeshet a befektetői kereslet, ami csillapítóan hathat az ingatlanpiaci áremelkedés ütemére.

11. ábra: A lakásárak éves növekedési üteme településtípusonként és a medián értékesítési idő



Megjegyzés: 2019 III. negyedéves budapesti lakásárindex előzetes számítások alapján.

Forrás: MNB, lakáspiaci közvetítői adatbázis.

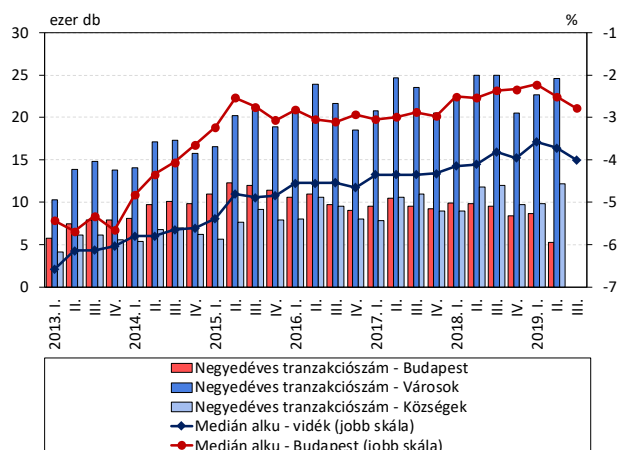
2.1. A lakásárak tovább emelkedtek, de a bankrendszer kitétsége mérsékelt az ingatlanpiac irányába⁷

Erős kereslet mellett folytatódott a dinamikus lakásár-emelkedés Budapest mellett a vidéki városokban is. 2019 első féléve során folytatódott a hazai lakásárak dinamikus növekedése, a községek és városok közti különbségek tovább nőttek. A második negyedévben a budapesti lakásárak éves nominális növekedési üteme 22,5 százalékot tett ki, amely dinamika az előzetes adatok alapján a harmadik negyedévre 19,3 százalékra csökkent. Mindezek mellett 2019 első félévében már a vidéki városokban is 20 százalék fölé gyorsult a lakásárak éves növekedési üteme. A folyamatos dráguláshoz hozzájárul a háztartások stabil reálbér-emelkedése, és az alacsony kamatkörnyezet következtében kialakult kedvező finanszírozási feltételek. A lakáspiacon uralkodó erős kereslettel lehet összefüggésben a tipikus értékesítési idők alacsony szintje, amely vidéken 2019 első félévében tovább szűkült (11. ábra).

⁶ 2019. október 30-ától kezdve az euroövezeti intézmények likviditásának egy része (a minimum tartalékkövetelmény meghatározott többszöröség) mentesül a negatív betéti kamatok alól.

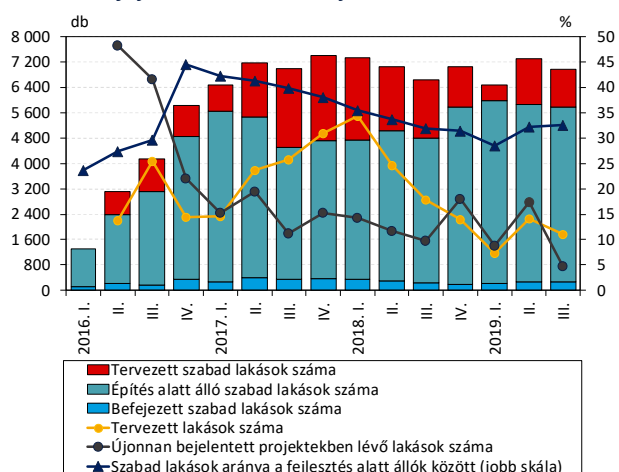
⁷ A lakáspiaci folyamatok részletes elemzése az [MNB Lakáspiaci jelentésében](#) olvasható.

12. ábra: A lakáspiaci tranzakciók száma településtípusonként és a medián alku a lakáspiacon



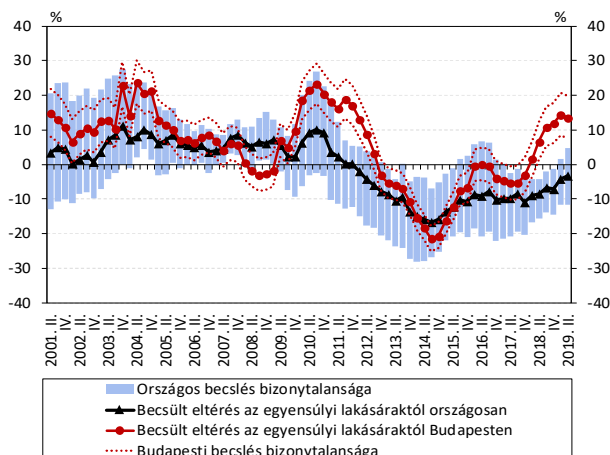
Megjegyzés: az alku azt mutatja, hogy hány százalékkal alacsonyabb a tranzakciós ár az utolsó hirdetési árhoz képest. Forrás: MNB, Lakáspiaci közvetítői adatbázis.

13. ábra: Szabad lakások száma és aránya a Budapesten fejlesztés alatt álló új lakások között



Forrás: ELTINGA - Lakásriport.

14. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt szinttől országosan és Budapesten



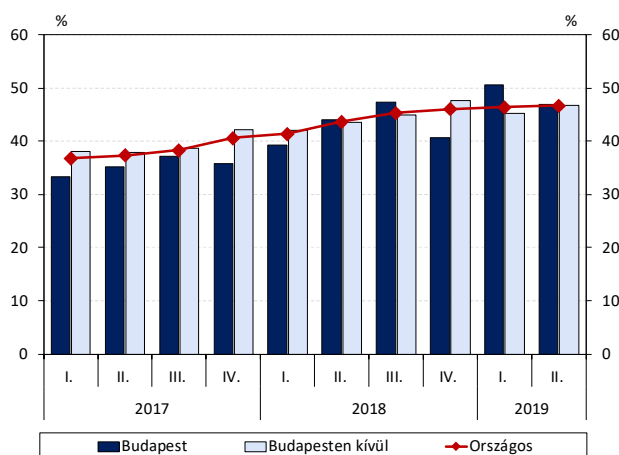
Megjegyzés: Részletes módszertanért lásd: Magyar Nemzeti Bank, Lakáspiaci jelentés, 2018. november. Forrás: MNB.

Budapesten a MÁP+ bevezetésével párhuzamosan a kereslet mérséklődésére utaló jelek látszanak. 2019 első felében Budapesten jelentősen, mintegy 29,1 százalékkal csökkent a lakáspiaci tranzakciók száma az előző év azonos időszakához képest, ami főként a második negyedéves nagyobb visszaesésnek köszönhető. A fővárosi tranzakciók számának csökkenése egyrészt annak tudható be, hogy 2016-tól egyre többen jelentek meg a felfutó újlakás-piacon előszerződéseket kötve, amelyek jelentős része egyelőre nem jelenik meg a tranzakciós statisztikákban. Másrészt a MÁP+ júniusi bevezetése visszafoghatta a fővárosi befektetői keresletet. Utóbbi megállapítást megerősítették a Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület (LITT) tagjai is, akik szerint a MÁP+ bevezetésével egy időben mintegy 15–20 százalékkal csökkent a fővárosi lakások iránti kereslet, míg vidéken ugyanez nem volt tapasztalható. A kereslet mérséklődését jelezheti a medián alku emelkedése a lakáspiacon, ami Budapesten a 2019 első negyedévi 2,2 százalékról a harmadik negyedévre 2,8 százalékra, míg vidéken ennél kisebb mértékben 3,6 százalékról 4 százalékra emelkedett (12. ábra).

A fővárosban az újlakás-kínálat nem tud lépést tartani a kereslettel, ráadásul előretekintve az újlakás-fejlesztések visszaesése várható. Budapesten 2019 harmadik negyedévében 6952 db szabad új lakás volt a piacon értékesítés alatt, ami valamelyest alacsonyabb a 2018 év végi 7039 lakáshoz képest, de összességében inkább stagnáló új kínálatot mutat. A stagnáló új kínálat és a budapesti 22,5 százalékos éves nominális áremelkedés alapján a kínálat relatíve szűkösnek bizonyul a jelenlegi erős kereslethez képest. Előretekintve a fejlesztők 2019–20-ban tervezik átadni a jelenleg épülő új lakások döntő többségét, 2021-től azonban az új átadások visszaesése várható, amin valamelyest tompíthat egyes projektek csúszása. Az átadások csökkenésében a visszaemelkedő áfakulcs és a szigorodó energetikai követelmények is szerepet játszanak. A kínálat jövőbeli visszaesését vetíti előre, hogy a harmadik negyedévben a 2016 óta látott legalacsonyabb szintre csökkent az újonnan bejelentett projektek lakásszáma, továbbá a korábbi évekhez képest alacsony szinten tartózkodik a tervezett, építésre várakozó újlakás-projektek lakásszáma is (13. ábra).

Továbbra is magas a budapesti lakóingatlanok túltértékeltségének kockázata. Miközben országos átlagban a lakásárak még nem érték el a fundamentumok által indokolt szintet, Budapesten az elmúlt években tapasztalt erőteljes lakásár-emelkedés következtében már valamelyest meghaladják azt (14. ábra), így továbbra is fennáll a fővárosi

15. ábra: A hitelszerződések lakáspiari tranzakciókhoz viszonyított aránya a fővárosban, vidéken és országosan

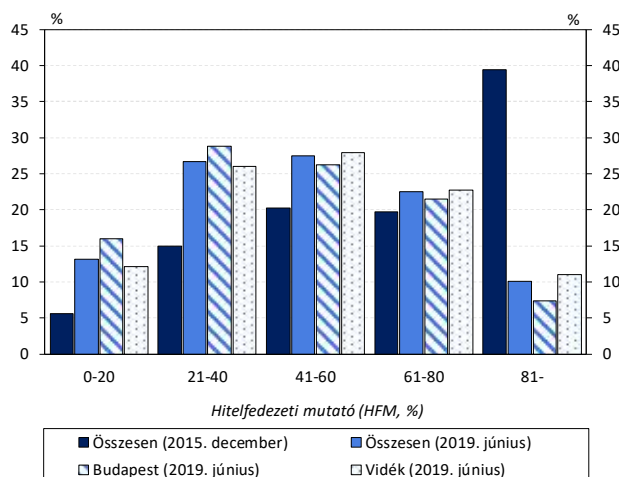


Forrás: MNB.

lakóingatlanok túlértékeltségének kockázata. Előretekintve a befektetési célú kereslet csökkenésén keresztül mérséklően hathat az árnövekedésre, hogy a MÁP+ kedvező hozamú, alacsony kockázatú alternatívát jelent a megtakarításokkal rendelkező befektetők számára.

A nagymértékű lakásár-emelkedés jelenleg nem társul magasabb kockázatú hitelezéssel a fővárosban. Az ingatlanárak túlzott emelkedése pénzügyi stabilitási szempontból akkor különösen kockázatos, ha túlfűtött hitelezéssel párosul. Ez a jelenség azonban nem áll fenn aktuálisan sem országosan, sem pedig Budapesten. 2019 első felében a lakásvásárlás céljából felvett új hitelek aránya a lakáspiari tranzakciókhoz képest 46 százalékot tett ki, ami enyhe növekedést jelent a 2018 végi állapothoz képest. Budapesten és a fővároson kívül mindezek mellett egyrészt nem tér el érdemben a hitelből finanszírozott lakásvásárlások aránya (15. ábra), másrészt a kockázatos, limitekhez közeli hitelfedezeti mutatóval (HFM) és jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóval (JTM) rendelkező új szerződések aránya sem magasabb Budapesten. 2019 első felében Budapesten az új lakáscélú hitelszerződések 23 százalékánál volt a HFM 70 százalék feletti, míg 7 százalék esetén a JTM is meghaladta a 40 százalékot. Vidéken ehhez hasonlóan a legalább 70 százalékos HFM-mel szerződött lakáshitelek aránya 30 százalék volt, és 5 százaléknál társult 40 százaléknál magasabb JTM-mel. Mindezek alapján az országos folyamatokhoz képest nem tapasztalhatók Budapesten a túlzott kockázatvállalás jelei a lakáshitelezés terén.

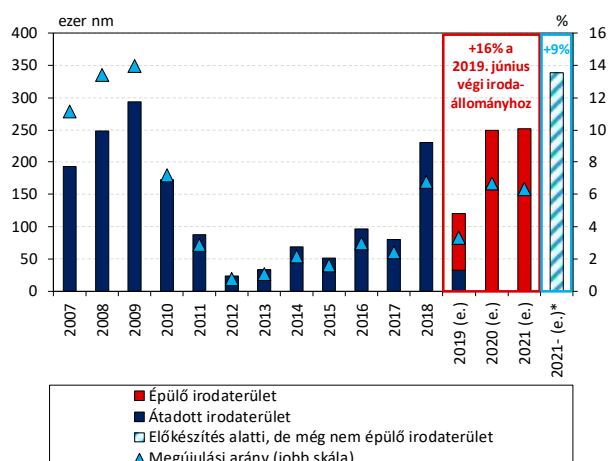
16. ábra: A hitelintézeteknél fennálló jelzáloghitel-állomány eloszlása a HFM mutató szerint



Megjegyzés: A fedezet elhelyezkedése szerint, volumen alapú eloszlás. Forrás: MNB.

Csökkenett az ingatlanpiaci sokkra érzékeny jelzáloghitelek volumene. 2019. első félév végén a hitelintézeti szektor fennálló jelzáloghiteleinek csupán 10 százaléka rendelkezett 80 százalékot meghaladó aktuális HFM-mel. Ugyanez az arány 2015 év végén még 39,4 százalék volt (16. ábra), ami alapján a fedezetek szempontjából érdemben csökkent a jelzáloghitel-állomány kockázatossága. Mindehhez két hatás is hozzájárult: (1) egyrészt a lakásárak emelkedése és a folyamatos tőketörlesztés a már 2015-ben is állományban lévő hitelek aktuális HFM mutatóját mérsékelte, (2) másrészt az újonnan folyósított hitelek szerződéskötéskori HFM mutatója is tipikusan alacsonyabb, mint a korábbi hiteleké. Az arány csökkenésében a késedelmes, jellemzően magas HFM mutatóval rendelkező követelések értékesítése is jelentős szerepet játszott. A fővárosban kisebb a magasabb HFM-mel rendelkező hitelek aránya, amihez a relatíve nagyobb mértékű lakásár-emelkedés is hozzájárult. Érdekes azonban hozzátenni, hogy egy esetleges 20 százalékos lakásár-csökkenés hatására már érdemben, mintegy 27,4 százalékra nőne a legalább 80 százalékos HFM-mel rendelkező jelzáloghitelek aránya.

17. ábra: A budapesti irodapiac új átadásai és az állomány megújulási rátája



Megjegyzés: *Az előkészítés alatt álló, de még nem épülő irodák egy része legkorábban 2021-re készülhet el, a kivitelezés tényleges elindításának időpontjától függően. 2019 II. negyedév végi adatok alapján. Forrás: Budapest Research Forum, CBRE, Cushman & Wakefield.

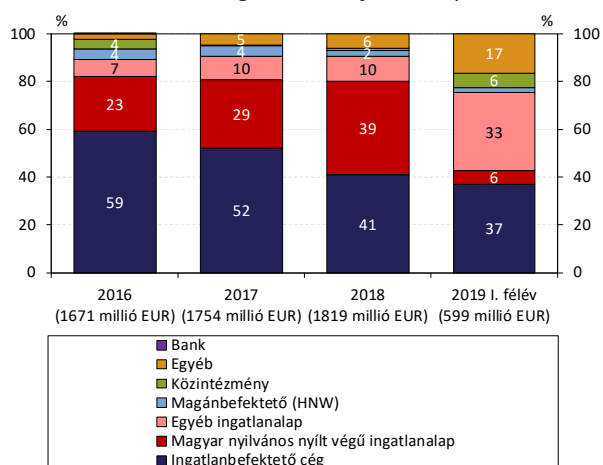
2.2. Erős kereslet és a megfelelő minőségű befektetési termékek hiánya jellemzi a kereskedelmiingatlan-piacot⁸

Az elkövetkező években jelentősen bővül a budapesti modern irodaállomány. 2021-ig bezárólag várhatóan mintegy 16 százalékkal fog emelkedni a fővárosban kínált modern irodák állománya, amin felül a jelenlegi állomány további 9 százalékát kitevő irodaterület fejlesztésének elindítása szerepel még a rövid távú tervekben. Összességében így az elkövetkező 3–4 évben 25 százalékos állománybővülést várhatunk (17. ábra), aminek hatására a jelenleg historikusan alacsony, 6,3 százalékos szinten lévő kihasználatlansági ráta emelkedhet valamelyest. Bár piaci szereplők elmondása szerint a kihasználatlansági ráta még ez esetben is egészséges szinten maradhat, a nagy volumenű átadások kockázatot hordoznak magukban, amennyiben időzítésük egybeesik a realgazdaság lassulásával, ahogy az a 2008-as válság begyűrűzését követően is tapasztalható volt.

Az elérhető kínálathoz képest erős befektetési kereslet jellemzi az üzleti ingatlanok piacát, de középtávon az ingatlanalapok keresletét bizonytalanság övezi. Az üzleti ingatlanok piacát a jó minőségű, megvásárolható ingatlanok hiánya jellemzi, piaci szereplők elmondása szerint úgynevezett „keresleti piacról” beszélhetünk. Bár az ingatlanpiacon elérhető elsődleges (prime) hozamok államkötvényekhez viszonyított prémiuma továbbra is magas, a befektetők közül a nyilvános nyílt végű ingatlanalapoknak a jövőbeli befektetési keresletét bizonytalanság övezi, ami már a 2019. első féléves lecsökkent befektetési aktivitásukban is tükröződhetett (18. ábra). Egyrészt az MNB vonatkozó ajánlásának bevezetését⁹ követően gyakorlatilag megszűnt ezen alapokba a vagyon beáramlása, másrészt a 2019. május végén bejelentett MÁP+ kedvező kondíciói több kisbefektetőt arra sarkalltak, hogy kivonják vagyonaikat az ingatlanalapokból. Összességében 2019 második negyedétől csökkenni kezdett a nyilvános nyílt végű ingatlanalapok eszközértéke, amivel párhuzamosan az ingatlanbefektetések eszközökön belüli aránya a korábbi negyedekben jellemző 50 százalék körüli szintről 63 százalékra emelkedett.

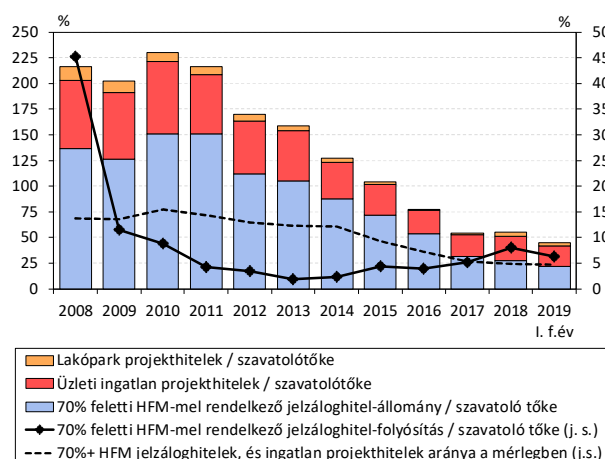
A bankrendszer kockázatos ingatlanpiaci kitettsége egyelőre mérsékelt. A korábbi ingatlanpiaci- és hitelciklusban a hazai bankrendszer jelentős kitettséget épített fel mind a lakáspiac, mind pedig a kereskedelmiingatlan-piac irányába, amely kitettségek magas kockázata később jelentős veszteségeket okozott a szektornak. 2008-ban a 70

18. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumenének megoszlása befektetőtípusok szerint



Megjegyzés: Az ábra alatt évenként, zárójelben a befektetési volumen értéke szerepel. Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

19. ábra: A bankrendszer ingatlanpiaci ciklusra érzékeny kitétségei a szavatoló tőke arányában



Megjegyzés: A 2019. első féléves új jelzáloghitel-szerződések volumene évesített érték (kettővel felszorozva).

Forrás: MNB.

százalékot meghaladó aktuális hitelfedezeti mutatóval (HFM) rendelkező jelzáloghitel-állomány a bankrendszer szavatolótőkéjének 137 százalékát tette ki, amelyhez hozzáadódott a szavatolótőke arányában 80 százalékot kitevő üzleti-ingatlan, valamint lakópark-fejlesztési és -vásárlási célú projekthitelállomány. Bár az új szerződéskötéseken belül fokozatosan emelkedik a legalább 70 százalékos – de az MNB szabályozása alapján maximum 80 százalékos – HFM-mel rendelkező jelzáloghitelek aránya, és a projekthitelezés is élénkülően van, a bankrendszer kockázatos ingatlanpiaci kitétsége jelenleg még nagyon alacsony, a szavatolótőke 45 százaléka, szemben a 2008-as 216 százalékkal (19. ábra). A szektor ingatlanpiaci sokkokkal szembeni ellenálló-képességét erősíti a rendszerkockázati tőkepuffer kiterjesztése 2020-tól, amely szerint a puffer számításakor a problémás projekthiteleken túl a nem problémás deviza projekthiteleket is figyelembe kell venni.

⁸ A kereskedelmiingatlan-piac folyamatairól részletesen ld. az [MNB Kereskedelmiingatlan-piaci jelentését](#).

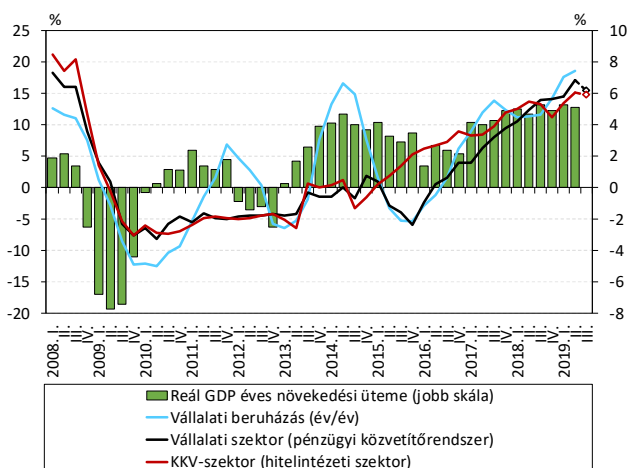
⁹ Az MNB 5/2019. (IV.1.) számú ajánlása a nyilvános, nyílt végű ingatlanalapok befektetési jegyeinek forgalomba hozataláról, amely az ingatlanalapokból történő hirtelen tőkekiáramlást hivatott megakadályozni. Az ajánlás szerint 2019. május 15-től az újonnan értékesített befektetési jegyek esetén a T+180 napos visszaváltás érvényes.

3. Hitelezési folyamatok: a hitelállomány bővülése a fundamentumok erősödése mentén zajlik

A vállalati hitelállomány növekedési üteme tovább emelkedett 2019 első félévében. A teljes pénzügyi rendszerrel szembeni hitelállomány 17 százalékkal bővült éves összevetésben, amely régiós összehasonlításban is kimagasló érték. Bár az állomány bővüléséhez több nagy egyedi ügylet is hozzájárult, az alapfolyamatokat jobban tükröző kkv-szektor hitelállományának növekedése is elérte a 15 százalékot. A régiótól elszakadó hitelezési folyamatokat a vállalatok nemzetközi összehasonlításban is alacsony aggregált eladósodottsága, valamint a vállalati beruházások elmúlt két évben megfigyelhető, a régiósnál gyorsabb bővülése is magyarázhatja. A dinamikus hitelezés azonban egyelőre nem tekinthető túlzott mértékűnek. A kockázatokat csökkenti, hogy (1) a 2008-as válság előtti évekkel ellentétben a hitelállomány bővülését jelentős mértékben a kevésbé ciklusérzékeny ágazatok adják, (2) a bővülés jelentős része forint denomináció mellett valósul meg, amit az NHP fix a továbbiakban is támogat és (3) a hitelállomány növekedését nem kísérte a banki hitelfeltételek enyhülése.

A hazai pénzügyi rendszer háztartásokkal szembeni hitelállománya 2018 és 2019 júniusa között 6 százalékkal bővült. A hitelezési folyamatok szempontjából meghatározó, hogy júliusban elindult a babaváró hitelek folyósítása, ami a harmadik negyedévtől jelentős hatást gyakorolt az állományváltozásra és az új kibocsátásokra egyaránt. A szeptember végéig mintegy 277 milliárd forintot kitevő ügyletek döntően a törvény által megengedett legmagasabb hitelösszeggel kerültek folyósításra. A támogatás kapcsán megvalósuló hitelfelvetelek adicionalitása jelentős. A háztartási szektor eladósodottsága sem historikus, sem európai összehasonlításban nem tekinthető magasnak aggregált szinten. A változó kamatozású jelzáloghitelek aránya az új szerződéskötéseken belül már elhanyagolható, a korábban felépült jelzáloghitelek állományának azonban továbbra is jelentős részét teszik ki. Az állomány esetében az MNB ajánlása szerinti szerződés-módosítási lehetőség, valamint a historikusan is alacsony kamatkörnyezet egyedülálló lehetőséget biztosít az adósoknak arra, hogy változó kamatozású hitelüket rögzített kamatozásúra cseréljék.

20. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme és reálgazdasági mutatók

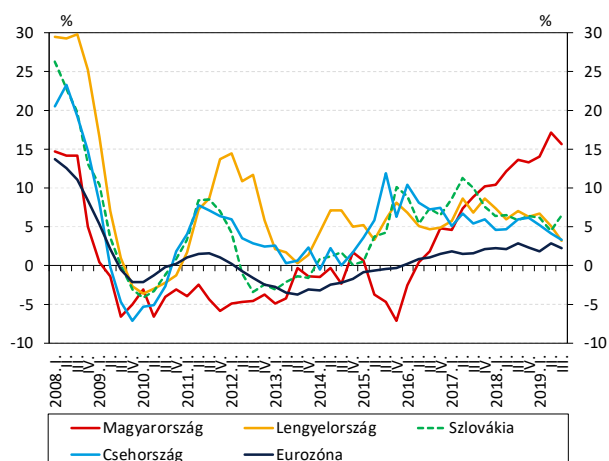


Megjegyzés: Tranzakció alapú hitelnövekedés, a kkv-szektor 2015 negyedik negyedév előtt bankrendszeri adatok alapján becsülve. 2019 harmadik negyedéve hitelintézeti szektor adatai alapján.
Forrás: MNB, KSH.

3.1. A dinamikus hitelbővülés ellenére nincs jele a túlzott eladósodottnak a vállalati szektorban

Tovább gyorsult a teljes vállalati szektor és azon belül a kis- és középvállalkozások (kkv-k) hitelállományának növekedése is. A nem pénzügyi vállalatok hazai pénzügyi rendszerrel szemben fennálló hitelállománya 2019 első félévében 764 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók (azaz a hitelfolyósítások és törlesztések) hatására, aminek következtében a vállalati hitelezés 17 százalékkal bővült éves összevetésben (20. ábra). Az első féléves állomány-növekedés a tavalyi év azonos időszakában megfigyelt bővülésnél érdemben – mintegy 75 százalékkal – magasabb volt. A dinamikus vállalati hitelbővüléshez a számos nagyvállalati kihelyezés mellett a kkv-szektor hitelállományának több mint 15 százalékos növekedése is hozzájárult. A hitelezés felfutását a nemzetgazdasági beruházások bővülése is támogatta, amelynek volumene 2018 és 2019 júniusa között 19 százalékkal emelkedett. A dinamikus bővüléshez az épületjellegű és a gépjellegű beruházások egyaránt hozzájárultak: az előbbit az üzleti célú ingatlanfejlesztések és az infrastruktúrafejlesztések támogatták, míg az utóbbi a

21. ábra: Vállalati hitelek éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban

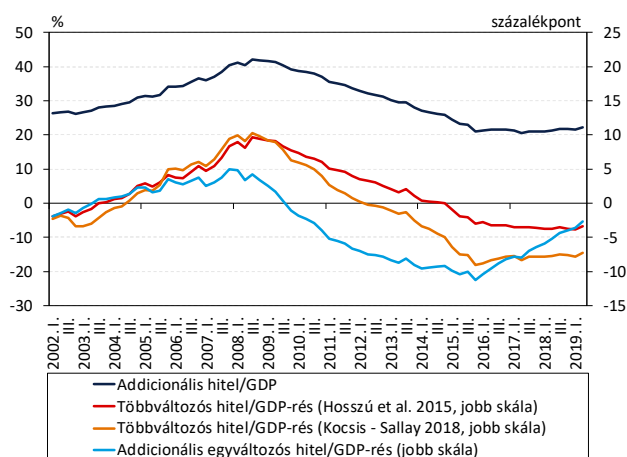


Megjegyzés: A hitelintézeti szektor hiteleinek tranzakció alapú növekedése. Forrás: MNB, EKB.

feldolgozóipari kapacitásbővítésekkel párhuzamosan növekedett tovább. 2019 harmadik negyedévében a hitelintézeti szektor adatai alapján ugyan lassult valamelyest a hitelbővülés üteme, de mértéke még mindig dinamikus.

A hazai vállalati hiteldinamika érdemben magasabb, mint a régió egyéb országaiban. A hazai vállalati hitelezés növekedési üteme 2018-tól kezdődően látványosan meghaladta a visegrádi régió egyéb országaiban látott hiteldinamikát (21. ábra). Magyarországon a hitelbővülés mögött olyan országspecifikus tényezők is állhatnak, melyek a régió többi országára nem jellemzőek. Ilyen tényező lehet, hogy Magyarországon az elmúlt két évben a bruttó állóeszköz-felhalmozás hozzájárulása a GDP-növekedéshez jelentősen magasabb volt a vizsgált országokénál, aminek finanszírozását jelentős mértékben a hazai pénzügyi rendszer adta. A hitelezés bővüléséhez lehetőséget biztosít a vállalati szektor nemzetközi összehasonlításban is alacsony eladósodottsága, amely mind a vállalati hitelállomány GDP-arányos szintjében, mind a vállalati szektor aggregált tőkeátvitelében megmutatkozik. Ebben jelentős szerepet játszik, hogy Magyarországon a válság utáni adósságkeelépítés a vállalati szektorban sokkal nagyobb mértékű volt a régió többi országához képest.

22. ábra: A vállalati hitelállomány ciklikus pozíciója a becsült hitelrések alapján



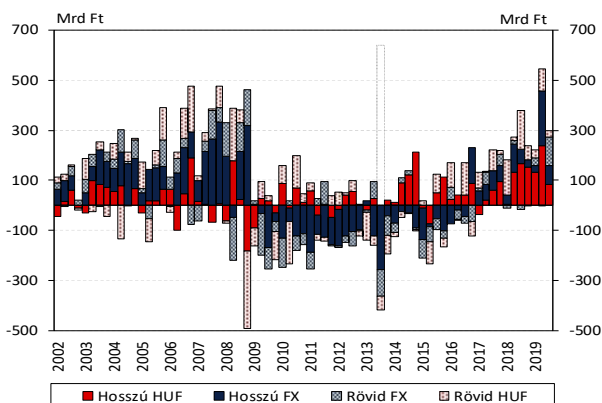
Megjegyzés: Az addicionális hitelállomány a hazai pénzügyi rendszer által a hazai és külföldi nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek állományát tartalmazza árfolyamszűrve, 2015 első negyedévi devizaárfolyamokkal számított forint értékűn kifejezve. Forrás: MNB.

A vállalati hitelezés ciklikus pozícióját tekintve még nem azonosíthatóak a túlfűtöttség jelei. A vállalati hitelezés már három éve folyamatosan bővül, ugyanakkor ez a fundamentumok erősödése mentén zajlik. Az MNB becslése alapján a vállalati hitelállomány GDP-arányos szintje még számottevően elmarad hosszú távú trendjétől (22. ábra). Akár az ESRB ajánlására épülő addicionális egyváltozós hitelrést, akár az MNB által fejlesztett – reálgazdasági változókat is tartalmazó – többváltozós hitelréseket vizsgáljuk,¹⁰ negatív hitelréseket láthatunk. Ez arra utal, hogy a dinamikus hitelbővülés ellenére jelenleg még sokkal inkább a korábbi évek mérlegalkalmazkodása során leépült hitelállomány pótlása jellemző, és nem azonosíthatóak a válság előttihez hasonló túlfűtött hitelezés jelei.

A második negyedévben rekordösszeget elérő állomány-növekedés döntő hányada a hosszú lejáratú hiteleket érintette. A vállalati beruházások kiemelkedő mértékű bővülésével összhangban elsősorban az éven túli lejáratú hitelek állománya nőtt, ami a teljes bővülés 80 százalékát tette ki 2019 első félévében (23. ábra). Árfolyamkockázat szempontjából az új hitelciklus egészségesebb szerkezetű,

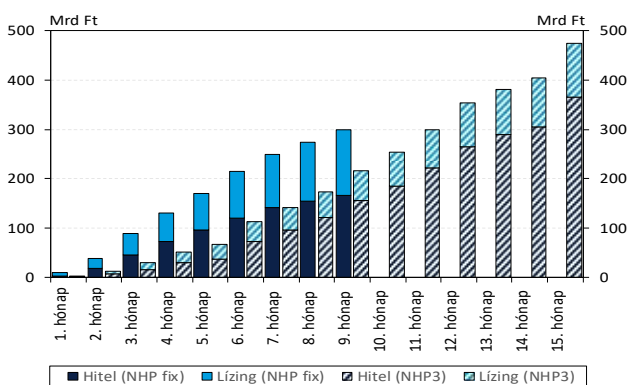
¹⁰ A többváltozós hitelrés módszertanairól lásd: Hosszú Zs. – Körmendi Gy. – Méri B. (2015): Egy- és többváltozós szűrők a hitelrés alakulásának meghatározására, MNB-tanulmányok 118, illetve Kocsis L. – Sallay M. (2018): Hitel/GDP rés számítása többváltozós HP szűrő segítségével, MNB-tanulmányok 136. Az egyváltozós hitelrés módszertanáról lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/ccyb-modszertan-uj-hu-1.pdf>

23. ábra: A vállalati hiteltranzakciók kezdeti futamidő és denomináció szerinti bontásban



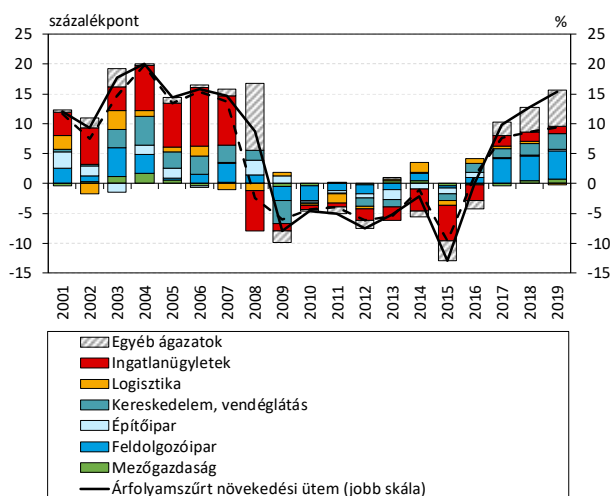
Megjegyzés: Az átlátszó oszlop hosszú forint hiteltranzakciókat jelöl és az NHP program első szakaszának forintosítási hatását tartalmazza. Forrás: MNB.

24. ábra: Az NHP fix és az NHP 3. szakasz (forintpillér) állományának felépülése havi bontásban



Megjegyzés: 2019. október 31-i beküldött adatok alapján. A programban részt vevő hitelintézetek szerződéskötéseiket utólagosan is jelenthetik, emiatt az adatok későbbiekben számottevően módosulhatnak. Forrás: MNB.

25. ábra: Az ágazatok hozzájárulása a hitelintézeti szektor vállalati hitelállományának éves növekedési üteméhez



Megjegyzés: Árfolyamszűrt adatok, a főbb ágazatok: építőipar, logisztika, mezőgazdaság, feldolgozóipar, kereskedelem és

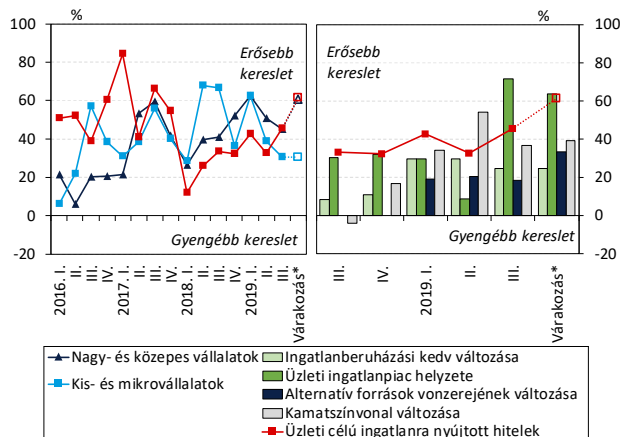
hiszen míg a válság előtt a hitelállomány növekedésében a devizahitelek domináltak, addig a 2017 eleje óta tartó folyamatos bővülés mintegy kétharmada a forintbitelekhez köthető, amely arány 2019 első felére is jellemző volt. A forint kvv-hitelállomány első féléves bővülésének egynegyede köthető kamatfixált hitelekhez, amihez az NHP fix konstrukció keretén belül folyósított hitelek 126 milliárd forinttal járultak hozzá. A forintban denominált kvv-hitelek egyharmada rendelkezett egy éven túli kamatfixálással 2019 első félévének végén, míg az öt évet meghaladó futamidejű hitelek fennálló állománya esetén ez az arány 50 százalék feletti volt.

Az NHP fix konstrukció kihasználtsága szeptember végén meghaladta a 300 milliárd forintot. Az NHP fix keretein belül szeptember végéig szerződött 300 milliárd forintból 167 milliárd forint összegű beruházási hitel 1 815 kvv-hoz, 134 milliárd forintnyi lízingügylet pedig 8 485 kvv-hoz köthető (24. ábra). A negyedév végén így időarányosan egyharmaddal magasabb volt a fix konstrukció igénybevétele, mint az NHP harmadik szakaszának forintpillére esetén. A medián hitelméret 35 millió, a lízingügyletek esetében pedig 6 millió forint, amely jelentősen meghaladja az NHP harmadik szakaszának számait. Mind az NHP fix konstrukció során, mind pedig az NHP3 esetén a mikrovállalkozások szerződtek a legnagyobb összegben, ugyanakkor a fix konstrukcióban 62 százalékról 51 százalékra csökkent a részarányuk. A hitelintézetek – október végi felmérés alapján – 2019 végéig 425 milliárd, 2020 közepéig 706 milliárd forint kihelyezésére számítanak. A várakozások szerint a konstrukció 1000 milliárd forintos keretösszege jövő év végére merülhet ki.

A válság előtti időszakhoz képest kevésbé ciklusérzékeny ágazatokban bővült leginkább a hitelezés. A reálgazdasági tevékenység szempontjából legfontosabb ágazatok hitelei bővülése mintegy 10 százalékponttal járult hozzá a teljes hitelállomány éves növekedéséhez 2019 júniusában, az egyéb szektorok esetében pedig ugyanez az érték meghaladta az 5 százalékpontot (25. ábra). A dinamikus bővülés eredményeképpen az elmúlt években az egyéb ágazatok hitelállománya megduplázódott, amihez néhány nagy volumenű ügylet is hozzájárult. Ebben jelentős szerepe volt a holding vállalatokat is tartalmazó pénzügyi, biztosítási tevékenység, illetve a közmű ágazatoknak. A válság előtti időszakhoz képest a jelenlegi ciklus hitelállomány-bővülése sokkal egészségesebb szerkezetben valósul meg, hiszen míg a válságot megelőzően az ingatlanügyletek ágazat hitelei fűtötték legnagyobb mértékben az állomány növekedését, addig most az ahhoz képest kevésbé ciklusérzékeny

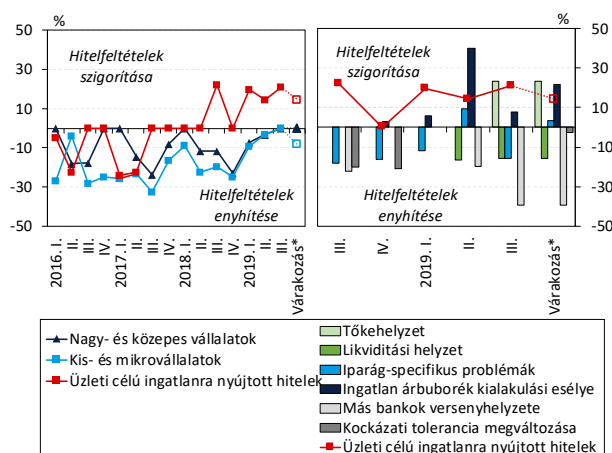
vendéglátás, ingatlanügyletek. Egyéb ágazatok: maradékelven, tartalmazza többek között a pénzügyi, biztosítási ágazatot. Forrás: MNB.

26. ábra: A hitelkereslet változása a vállalati részszegekben és az üzletiingatlan-hitelek iránti kereslet változásához hozzájáruló tényezők alakulása



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. *2019. IV–2020. I. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

27. ábra: A hitelezési feltételek változása a vállalati részszegekben és az üzletiingatlan-hitelek feltételeinek változásához hozzájáruló tényezők alakulása



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. *2019. IV–2020. I. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

ágazatok (például a feldolgozóipar, kereskedelem) járulnak hozzá leginkább az állomány felépüléséhez.

Továbbra is minden vállalati méretkategóriára jellemző volt a hitelkereslet erősödése. A 2019-es hitelezési felmérésekben rendre a részt vevő bankok nettó értelemben vett háromnegyede érzékelt keresletbővülést a hosszú lejáratú hitelek iránt, míg közel ugyanekkora arányban jeleztek a forintHITELEK piacán is növekvő keresletet. A hitelintézetek piaci részesedés szerinti mintegy fele számolt be az üzleti célú ingatlanokra felvenni kívánt hitelek iránti kereslet élénküléséről (26. ábra). A következő félésre előretekintve még több bank várja az üzletiingatlan-hitelek iránti érdeklődés fokozódását, elsősorban az irodaházak és a logisztikai központok finanszírozása kapcsán. A kereslethez hozzájáruló tényezők között a hitelintézetek elsősorban az ingatlanpiac helyzetét és a kamatszínvonal kedvező változását tartották meghatározónak, ugyanakkor utóbbi egyre kevésbé járul hozzá a keresletbővüléshez.

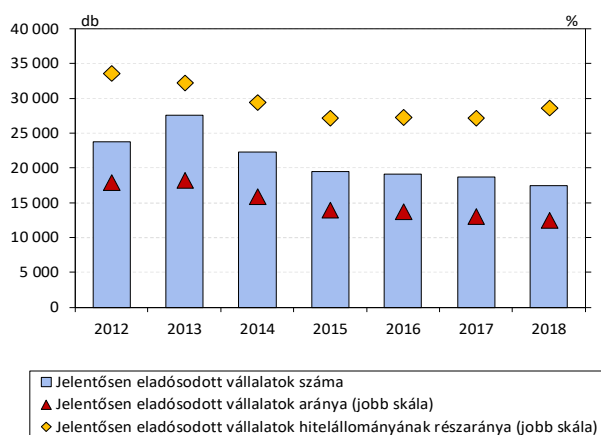
A gazdasági ciklusok változására különösen érzékeny üzletiingatlan-hitelek feltételein már szigorítanak a bankok.

A 2019-es banki hitelezési felmérések eredményei szerint egyik vállalati méretkategória esetében sem módosultak számottevően a hitelhez jutás feltételei (27. ábra). Az üzletiingatlan-hitelek kondícióin azonban az elmúlt egy évben már szigorítottak a bankok, ami minden részszegekben jelentkezett (logisztikai- és bevásárlóközpontok, valamint a lakó- és irodaházak). A szigorítás elsősorban az ingatlanárak potenciálisan túlzott emelkedése miatti óvatossággal, valamint a harmadik negyedévben a rendszerkockázati tökepuffer kiterjesztésének bejelentésével magyarázható. A következő fél éves várakozásokat illetően a banki versenyhelyzet fokozódása ellenére érzékelhető a hitelezői oldalról jelentkező elővigyázatosság. A válaszadók 2020 tavaszáig további szigorítást prognosztizálnak a hitelezési feltételekben.

A hitelbővülés széles bázison valósult meg, és nem járt együtt a jelentősen eladósodott vállalatok számának gyarapodásával. A jelentősen eladósodott vállalatok – amelyek esetében az angol jegybank definíciójával¹¹ összhangban a hitelállomány meghaladja az EBITDA négyszeresét – száma és a hitellel rendelkező vállalatokon belüli aránya is mérséklődött az elmúlt években (28. ábra). Míg 2013-ban a hitelfelvevő vállalatok 36 százaléka, azaz 27,5 ezer vállalat számított a fenti definíció szerint túlzottan eladósodottnak, addig számításaink szerint 2018-ban ez az arány 25 százalékot tett ki, ami 17,4 ezer vállalatot jelentett. Ezzel

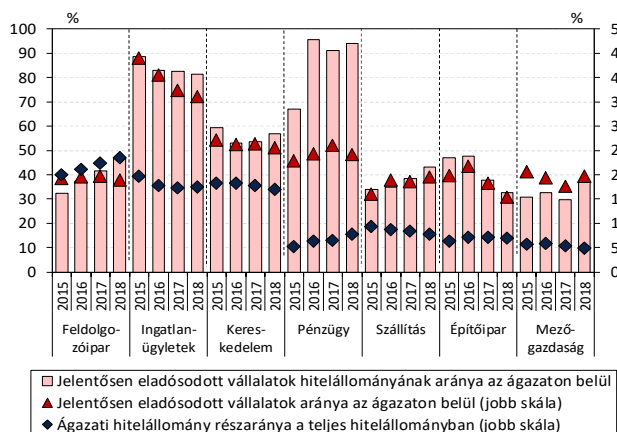
¹¹ Financial Stability Report, July 2019. Bank of England.

28. ábra: Jelentősen eladósodott vállalatok száma, aránya és hitelállományuk részaránya



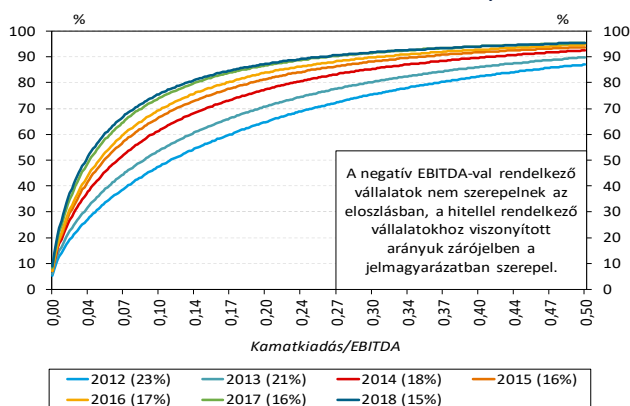
Megjegyzés: Jelentősen eladósodott vállalatok, ahol a hitelállomány meghaladja az EBITDA négyszeresét. Forrás: MNB, KHR, NAV.

29. ábra: A jelentősen eladósodott vállalatok aránya és hitelállományuk részaránya ágazatok szerint



Forrás: MNB, KHR, NAV.

30. ábra: Vállalati kamatkiadás EBITDA arányos eloszlása



Megjegyzés: Az adott évben hitellel rendelkező vállalatok halmaza vizsgálva. Kumulált eloszlás. Forrás: MNB, NAV.

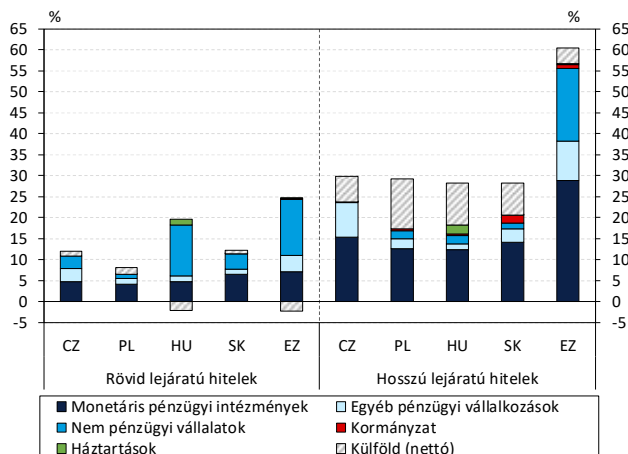
egyidőben az eladósodott vállalatok hitelállományának részaránya is mérséklődött 2017-ig. 2018-ban azonban a hitelexpanzió eredményeként kismértékű emelkedés volt megfigyelhető: a teljes hitelállomány 54 százaléka volt 2017-ben e vállalatok mérlegében, míg 2018-ban 57 százaléka. A jelentősen eladósodott vállalatok számosságának csökkenése mellett az általuk felvett hitelállomány részarányának növekedése annak köszönhető, hogy e vállalatok átlagos hiteltartozása 2018-ban jobban nőtt a kevésbé eladósodott csoporthoz képest. Ehhez hozzájárult néhány kiemelkedően nagy tétel is, ugyanakkor általánosan is megfigyelhető volt a jelentős hitelkitettséget vállaló cégek további forrásbevonása. A medián hitelállomány az eladósodott vállalatok körében több, mint 20 százalékkal bővült, míg a kevésbé eladósodott vállalatok esetében csak 5 százalékkal.

Egyes nemzetgazdasági ágazatokban az eladósodott vállalatok magas részaránya kockázatokat hordozhat magában.

A teljes hitelállományon belül a három legnagyobb részaránnal rendelkező ágazat a feldolgozóipar, a kereskedelem, valamint az ingatlanügyletek. A jelentősen eladósodott vállalatok mindhárom ágazaton belül érdemi részt hasítanak ki a teljes hitelállományból, azonban – a kibocsátásban dinamikusan bővülő feldolgozóipart leszámítva – a részarányban nem volt megfigyelhető emelkedő trend az elmúlt években (29. ábra). Mind a koncentrációt, mind a jelentősen eladósodott vállalatok arányát tekintve érdemi heterogenitás azonosítható az ágazatok között. Az ingatlanügyletek ágazaton belül a hitelállomány 81 százaléka tartozik a jelentősen eladósodott vállalatokhoz, amelyek vállalatszám szerinti aránya 36 százalék volt az ágazaton belül 2018-ban. A pénzügyi, biztosítási tevékenység ágazaton belül a hitelfelvő vállalatokon belül 24 százalékat kitevő eladósodottabb vállalatokhoz az ágazat hitelállományának 94 százaléka volt köthető. A pénzügyi ágazat túlnyomórészt holding¹² vállalatokat tömörít és nettó exportőrnek számít, így ezen ágazat vállalatai a túlzott eladósodás mellett a külső gazdasági lassulás okozta kockázatok miatt is kiemelt figyelmet igényelnek. Az ezzel kapcsolatos rendszerszintű pénzügyi stabilitási kockázatok mérsékelt szintjére utal azonban, hogy ezen ágazathoz a vállalati hitelek csupán 7,8 százaléka tartozik. A jelentősen eladósodott vállalatok arányának emelkedésével kapcsolatos kockázatokat tovább csökkenti, hogy a relatív eladósodottságot a kamatkiadások és az EBITDA hányadosán keresztül vizsgálva nem látszódik érdemi változás 2017

¹² A holding formában működő vállalatok főtevékenysége jellemzően vagyongazdálkodás, így a nem pénzügyi vállalati szektoron belül a pénzügyi, biztosítási tevékenység ágazatba tartoznak.

31. ábra: A vállalati hitelállomány GDP-arányos szerkezete a visegrádi országokban



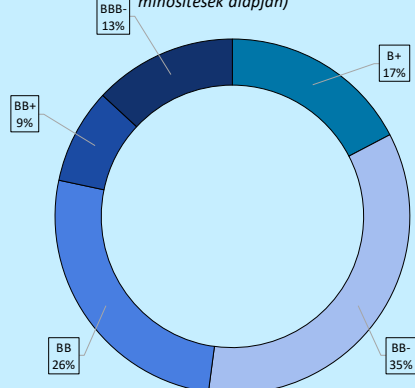
Megjegyzés: 2019 II. negyedéves adatok. Az ábra a külföldről származó hiteltartozások nettó, azaz a hazai nem pénzügyi vállalatok külföldi hitelköveteléseivel csökkentett értékét mutatja. Forrás: EKB, MNB.

és 2018 között (30. ábra). Ehhez a konjunktúra hatására általánosan javuló vállalati eredmények és az alacsony kamatok is hozzájárultak.

Nemzetközi összehasonlításban Magyarországon alacsony a hazai pénzügyi rendszer részesedése a vállalati hitelállományból. A teljes vállalati konszolidált hitelállomány – a külföldről származó hitelállomány nettó értékével számolva – Magyarországon a GDP 32 százalékát tette ki 2019 második negyedévében (31. ábra). A hazai pénzügyi rendszer által nyújtott hitelállomány ugyanakkor a GDP 20 százalékát teszi ki, így – a nem pénzügyi vállalatok egymás közötti hiteleit kiszűrve és a nettó külföldi hiteltartozásokkal számolva – a vállalati hitelállományon belül 63 százalékos a hazai pénzügyi rendszer részaránya. Ez az arány Szlovákiában 71 százalék, míg Csehországban 81 százalék. Magyarországon jelentős súlyuk van a vállalkozási hiteleknek is, aminek magyarázatát a vállalatcsoporton belüli hitelek és a hazánkban magas kereszttulajdonlasi arány adja. A régiós országokra jellemző a külföldi hitelek jelentős aránya, amely a nemzetközi vállalatok anyavállalatokon keresztül finanszírozásához köthető. Bár ez arra utal, hogy a vállalatok finanszírozásában jelentős a külföldi függőség, ezek a tulajdonosi hitelek Magyarországon a válság utáni mérlegalkalmazkodás alatt is stabil forrást jelentettek ezen nagyvállalatok számára. A fentiekén túl a magyar vállalatok a kötvényjellegű finanszírozást tekintve is a régióban jellemző szint alatt helyezkednek el. Az e téren fennálló különbségen a következő hónapokban az MNB Növekedési Kötvényprogramja enyhíthet (1. keretes írás).

1. KERETES ÍRÁS: A NÖVEKEDÉSI KÖTVÉNYPROGRAM EDDIGI EREDMÉNYEI

A Növekedési Kötvényprogram keretében minősített vállalati kötvények megoszlása (2019. október vége előtt publikussá váló minősítések alapján)

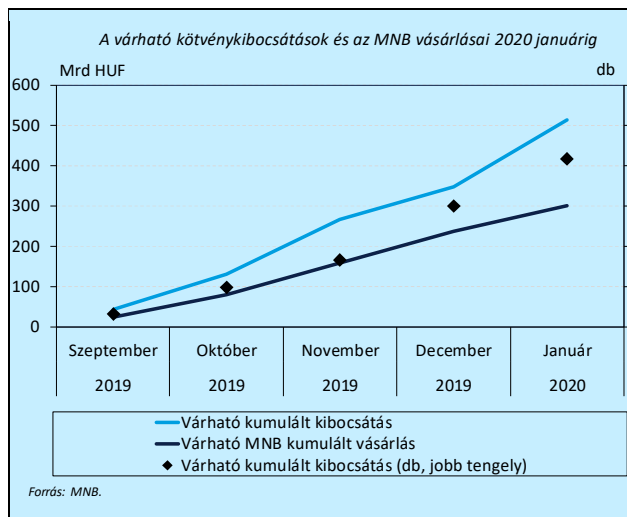


Forrás: MNB.

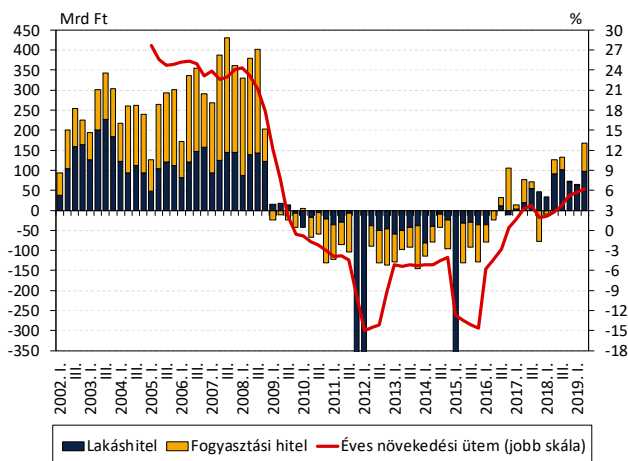
A vállalatikötvény-piac likviditásának és ezáltal a monetáris transzmisszió hatékonyságának növelése érdekében az MNB 2019. július elsejétől elindította a Növekedési Kötvényprogramot (NKP). A program keretében a jegybank – nemkonvencionális monetáris politikai eszköztárának részeként – 300 milliárd forint keretösszegben vásárol hazai székhelyű, nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, legalább B+ minősítéssel rendelkező kötvényeket az elsődleges és másodlagos piacon egyaránt.¹³

2019. november közepéig közel 150 vállalat regisztrált a jegybank honlapján keresztül a Növekedési Kötvényprogramba, amiből 35 vállalat esetében már megindult a hitelminősítési folyamat. A regisztrált vállalatok ágazati és

¹³ A program elindításának motivációiról lásd a 2019. májusi Pénzügyi stabilitási jelentés 3. keretes írását.

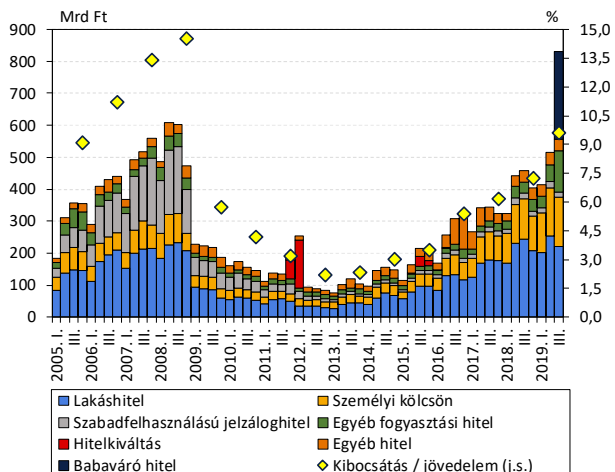


32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteltranzakciói



Forrás: MNB.

33. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A hitelkiváltás csak a végtörlesztéssel és a forintostással összefüggő kiváltásokat jelöli. Az egyéb fogyasztási hitelek kategória a gépjármű-, áruvásárlási és más fogyasztási hiteleket

mérlegfőösszeg szerinti bontása is diverzifikált képet mutat. Az MNB honlapján is elérhető¹⁴ információk alapján 23 vállalat kötvényei már megszerezték a jegybanki vásárláshoz szükséges legalább B+ hitelminősítést.

2019 szeptemberében megtörtént az első jegybanki vállalatikötvény-vásárlás az NKP keretében, a program fel-futása a negyedik negyedévben várható. Ennek köszönhetően a magyar nem pénzügyi vállalatok jelenlegi kötvényállománya dinamikusan emelkedhet az elkövetkező hónapokban, 2020 elejéig összességében közel 25 kibocsátást láthatunk. A program 300 milliárd forintos keretösszege jövő év elején teljes mértékben felhasználásra kerülhet.

3.2. A babaváró támogatás hatására kiugró mértékben nőtt az új háztartási hitelkibocsátás

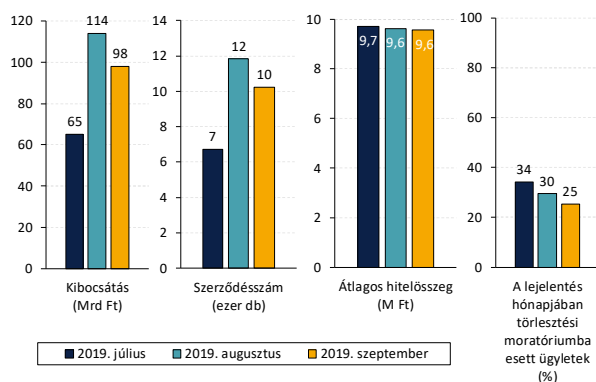
Folyamatosan bővül a háztartások hitelállománya. 2019 első felében a pénzügyi közvetítőrendszer (hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások) hiteltranzakciói tovább emelkedtek a háztartási szegmensben, így éves összevetésben 6 százalékkal bővült a háztartási hitelállomány (32. ábra). A hitelintézeti szektorban az éves növekedés júniusban elérte a 8 százalékat, míg a nemteljesítő hiteleket is kezelő pénzügyi vállalkozások esetében az állomány 5 százalékkal csökkent. A bővülés mintegy 70 százalékát a lakáshitelek adták, míg a fogyasztási hitelezés bővülése a személyi kölcsönök növekvő állományának és a szabad felhasználású jelzáloghitelek csökkenésének eredményeként valósult meg. A harmadik negyedéves folyamatokhoz érdemben hozzájárult a Családvédelmi Akcióterv keretében 2019 júliusában bevezetett babaváró támogatás, amelynek eredményeképp a háztartási hitelállomány éves bővülése szeptemberben 14 százalékat tett ki a hitelintézeti szektorban.

Az új hitelkibocsátást jelentősen növelte a babaváró támogatás elindulása. A 2019 szeptemberét megelőző egy évben a hitelintézetek több mint 2 ezer milliárd forint értékben kötöttek szerződéseket a háztartásokkal, amelynek mintegy 40 százalékát a lakáshitelek adták. E szerződések éves volumene 8 százalékkal haladta meg a megelőző 12 hónap kibocsátását, és ennél lényegesen nagyobb, 28 százalékos növekedés volt tapasztalható a személyi kölcsönök terén (33. ábra). A hitelkibocsátás emelkedése a hitelfeltételek változatlansága és a kereslet folyamatos bővülése mellett valósult meg mind a lakáshitelek, mind a fogyasztási hitelek piacán. A harmadik negyedévben jelentősen

¹⁴ <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/novekedesi-kotvenyprogram-nkp>

tartalmazza, köztük a lombardhiteket is. Az egyéni vállalkozóknak nyújtott NHP-hitelek az egyéb hitelek között kerültek feltüntetésre. A kibocsátás/jövedelem mutató a teljes éves nominális hitelkibocsátást a lakosság éves rendelkezésre álló jövedelmének arányában mutatja. Forrás: MNB.

34. ábra: A babaváró hitelek kibocsátása és jellemzői

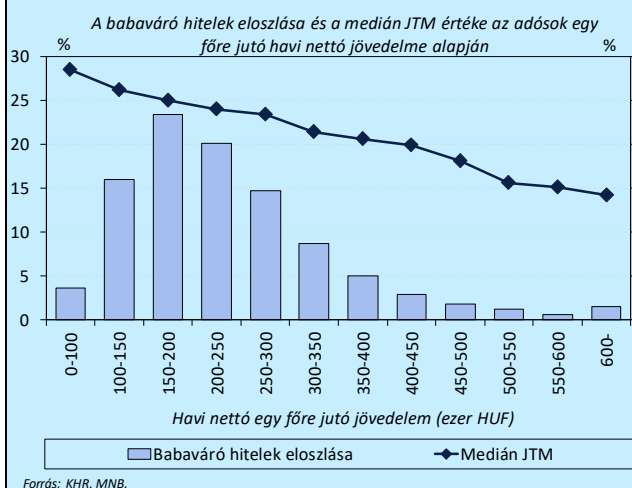


Forrás: MNB.

megnőtt a lombardhitelek kibocsátása, a Magyar Állampapír Plusz júniusi indulásával összefüggésben. A júliusban induló babaváró támogatás kapcsán megkötött hitelszerződések a harmadik negyedévben kiugró volument, 277 milliárd forintot képviseltek a háztartási kibocsátáson belül.

A babaváró kölcsönt jellemzően a maximális 10 millió forintos hitelösszeggel igénylik. A babaváró támogatáshoz kapcsolódóan 2019 harmadik negyedévében – tehát közvetlenül az indulása után – 29 ezer szerződéskötés történt (34. ábra). A megkötött szerződések 87 százaléka a maximális, 10 millió forintos hitelösszegre vonatkozott, és mindössze 2 százaléka volt 5 millió forint alatt. Az első hónapokban a babaváró hitelszerződések negyede-harmada esett törlesztési moratóriumba már az ügylet lejáratkor hónapi törlesztésében. Ezen ügyfelek számára már biztosan kamatmentes lesz a konstrukció a futamidő egészén, vagyis esetükben nem jelentkezik a kamattámogatás visszafizetésének kockázata. A babaváró hitelek felvétele egyelőre nagymértékben addicionális: a termék indulásának első három hónapjában a lakáshitelek kihelyezése ugyan valamelyest csökkent negyedéves alapon és az előző év azonos időszakával összevetve, azonban a szezonálisan igazított volumenekben nem mutatkozott visszaesés. Előretekintve a babaváró hitel a magas elérhető szerződéses összeg és a kamatmentesség miatt kizorító hatást gyakorolhat mind a lakáshitelek, mind a személyi kölcsönök esetében. A termék fontossága és jelentős volumene miatt a hitelfelvevő adósok főbb jellemzőivel a 2. keretes írásban kiemelten foglalkozunk.

2. KERETES ÍRÁS: A BABAVÁRÓ HITELEK ÉS HITELFELVEVŐK FŐBB JELLEMZŐI



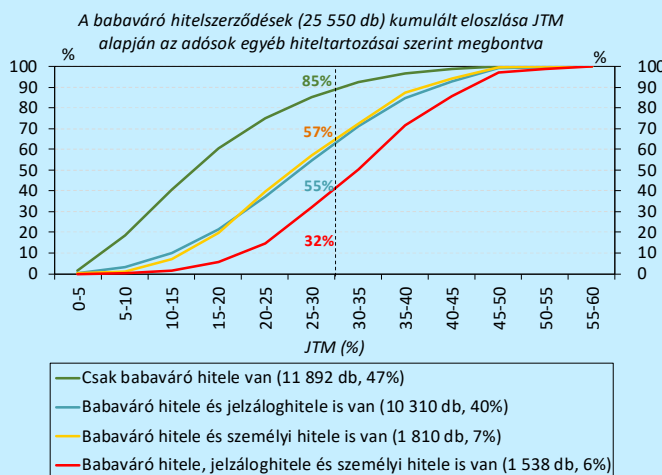
Forrás: KHR, MNB.

A babaváró hitelek harmadik negyedévi nagymértékű kiáramlása e hitelek részletes elemzését és folyamatos monitoringját indokolja. Bár a babaváró hitelekhez kapcsolódó állami garancia miatt a banki hitelkockázatok mértéke limitált, a potenciális költségvetési kockázatok, illetve a pénzügyi mélységre gyakorolt jelentős hatása miatt mindenképpen szoros figyelemmel kell követni ezt a dinamikus bővülő portfóliót. A keretes írás elkészítéséhez a 2019 III. negyedévre elérhető mikroszintű (szerződés és adósszintű) adatokat, valamint egy a témában készített banki kérdőíves felmérés eredményeit használtuk fel.¹⁵

A babaváró hiteleket a program első hónapjaiban a relatíve jómódú ügyfelek vették fel. A jobb módú ügyfelek kezdeti magasabb aktivitása a magasabb pénzügyi

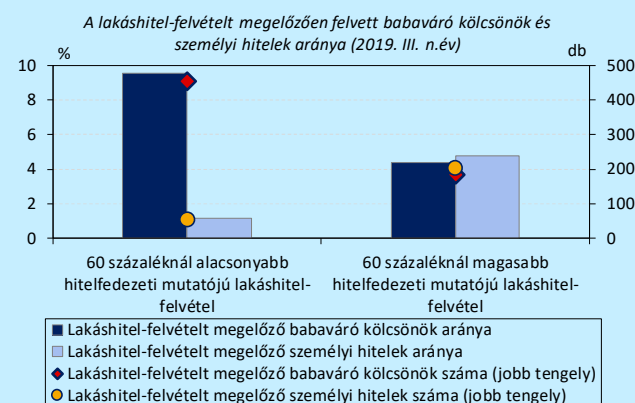
¹⁵ A keretes írásban a babaváró hitelfolyósításokat vizsgáljuk, így az itt látható számok valamelyest eltérhetnek a korábban tárgyalt, szerződéskötésen alapuló számoktól.

tudatosságukból, jobb informáltságukból következhet. A babaváró hitelek kockázati jellemzőit megvizsgálva elmondható, hogy azok az eddigi kibocsátás alapján sokkal inkább a lakáshitelekkel, és kevésbé a személyi hitelekkel mutatnak hasonlóságot. A hitel mögötti két adós átlagos egy főre jutó jövedelme az ügyletek 57 százaléka esetében meghaladja a nettó 200 ezer forintot, továbbá az ügyletek 55 százaléka az egy főre jutó jövedelem alapján a legmagasabb jövedelmi kvintilisből került ki. A jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) értéke átlagosan 25 százalék a babaváró hitelek körében. Az ügyletek kétharmada esetén a mutató értéke nem haladja meg a 30 százalékot, és mindössze az adósok 10 százalékánál magasabb, mint 40 százalék.



Forrás: MNB.

aránya. A babaváró hitelügyletek 5 százaléka esetében történt lakáscélú felvétel is a harmadik negyedévben, míg ugyanez az arány a személyi hitelek esetében kevesebb, mint 1 százalék. Az egyéb hiteltartozással is bíró adósok esetében a JTM nagysága jellemzően magasabb, mint a csak babaváró hitellel rendelkezők körében. Míg a lakáscélú és személyi hitellel társuló babaváró hitelek 68 százaléka esetében a JTM meghaladja a 30 százalékot, ugyanez az arány a csak babaváró hitellel rendelkezők körében mindössze 15 százalék.



Megjegyzés: Azon lakáshitelek szerződésszám szerinti aránya, az egyes HFM kategóriákon belüli 18-41 éves hitelfelvevőknek folyósított összes lakáshitelek közül, ahol a főadós a lakáshitel felvétele előtt legfeljebb 90 nappal babaváró kölcsönre/személyi hitelre is szerződött.

Forrás: KHR, MNB.

csönök hitelkiváltási célra történő felhasználása is. A bankok visszajelzései alapján kisebb mértékben figyelhető meg a babaváró kölcsönből történő gépjármű vásárlás finanszírozása és az elérhető kölcsönösszeg befektetési célú felhasználása.

Lakáshitel felvétele előtt az adósok abban az esetben is igényelték a babaváró kölcsönöket, ha anélkül is megfeleltek volna a HFM-korlátnak. A 2019. augusztusa és szeptembere között a 18-41 éves főadósok által megkötött lakáshitelek mintegy 7 százalékát előzte meg legfeljebb 90 nappal babaváró kölcsön felvétele. A személyi hitelek esetleges önerőpótló felhasználásával szemben azonban a babaváró kölcsönt a hitelfelvevők akkor is megigényelték, ha egyébként az ingatlanvásárláshoz elegendő önerővel rendelkeztek. Ekkor vélhetően az ingatlanvásárláshoz kapcsolódó egyéb költségeket finanszírozzák, vagy befektetési célra fordítják a babaváró kölcsön összegét.

A kifizetett jövedelmi helyzet elsősorban a babaváró hitel mellett egyéb tartozással is rendelkező adósok esetében jelenthet kockázatot. A babaváró hitelek mintegy 47 százaléka esetében az adósok egyikének sem volt 2019 harmadik negyedév végén egyéb jelentősebb (lakáscélú hitel, vagy személyi hitel) tartozása. Az ügyletek 40 százaléka az adósoknak csak jelzáloghitel volt a babaváró hitel mellett, míg 7 százalék esetében csak személyi hitelük. Az ügyletek 6 százaléka esetében az adósok mind lakáscélú, mind személyi hitellel rendelkeztek a negyedév végén. Az egyéb tartozások jellemzően 2015 után folyósított hiteleknek tartoznak, és egyelőre relatíve alacsony a babaváró hitellel egy időben – 2019 III. negyedévében – felvett hitelek

A bankok válaszai alapján a hitelfelvevők a babaváró kölcsönt leginkább lakáscélhoz kapcsolódóan igénylik, azonban a lakáscélú hitelek babaváró hitel révén történő önerőpótlása kevésbé jellemző. A babaváró hitelek kapcsán kérdőívvel kerestük meg a főbb lakossági hitelező bankokat hitelezési gyakorlatukkal, valamint a hitelek jellemző felhasználásával kapcsolatban. A bankok válaszai alapján a babaváró hitelfelvevők esetében a lakásvásárlás közvetlen finanszírozása a legjellemzőbb, amelyet a lakásfelújítási és -bővítési célok követnek. A lakáscélú felhasználás kapcsán a bankok korlátozott mértékű önerőpótló felhasználást jeleztek. A banki válaszok alapján a lakáscélok mellett gyakori a babaváró kölcsön

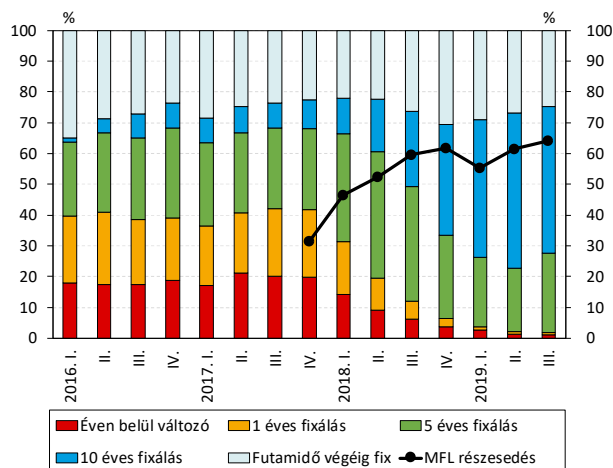
A babaváró hitelt felvevő adósok egyéb hiteltartozásainak változása 2019 júniusa és szeptembere között (Mrd Ft)

	2019. júniusi állomány	A fennálló állomány változása				2019. szeptemberi állomány
		Előtörlesztés	Egyéb törlesztés	Új hitelfelvétel	Változás összesen	
Lakáscélú hitelek	84,7	-5,2	-1,8	15,8	8,8	93,6
Szabadfelhasználású jelzáloghitel	4,6	-0,2	-0,1	0,4	0,1	4,7
Személyi és áruhitel	6,4	-0,2	-0,5	0,7	0,0	6,4
Gépjármű hitel és lízing	1,7	0,0	-0,1	0,3	0,2	1,9
Hitelkártya és folyószámlahitel	2,4		-1,3	0,4	-0,8	1,6
Babaváró hitelek	0,0			252,4	252,4	252,4
Összesen	99,9			270,0	260,7	360,5

Megjegyzés: a babaváró hitelek esetében a tényleges folyósításokkal számolva, amely valamelyest eltér a harmadik negyedéves szerződésükötések mértékétől. Forrás: MNB.

árd forintot magyarázott. A törlesztések nem érték el azonban a babaváró hitellel párhuzamosan felvett lakáshitelek összegét (15,8 milliárd forint), így összességében az egyéb adósságok összege is emelkedett az adósoknál. A főbb lakossági hiteltermékek közül egyedül a hitelkártya- és folyószámlahitel tartozások mutattak csökkenést, míg a személyi hitelek fennálló tőketartozása stagnált a negyedév során. **Összességében elmondható, hogy az első három hónap tapasztalatai alapján a babaváró kölcsönök az ügyfelek magasabb jövedelme, valamint a hitelhez kapcsolódó állami garanciavállalás miatt nem vezetnek túlzott eladósodáshoz.**

35. ábra: A kibocsátott lakáshitelek a kamatrögzítés hossza szerint és az MFL termékek aránya



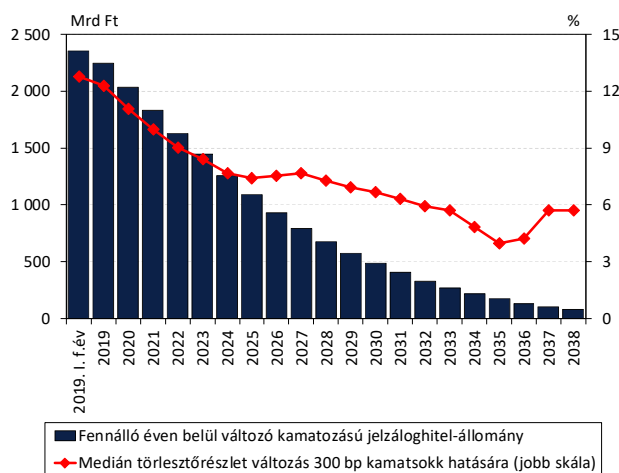
Megjegyzés: A Minősített Fogasztóbarát Lakáshitel termékek részesedése a lakás-takarékpénztári folyósításoktól szűrt, legalább 3 évre (2018 IV. negyedévtől legalább 5 évre) kamatfixált új kibocsátáshoz viszonyítva. Forrás: MNB.

A Központi Hitelinformációs Rendszer adatai alapján a babaváró hitelfelvételek mintegy 4 százalékánál (1 161 esetben) volt jellemző egyéb hiteltartozás előtörlesztése. A babaváró hitelt felvevő adósoknak a program elindulása előtt mintegy 100 milliárd forintnyi adóssága volt, amiből a legnagyobb részt a lakáscélú hiteltartozások tették ki. A lakáscélú hitelek törlesztése 7 milliárdot tett ki a negyedév folyamán, amiből a babaváró hitelek révén történő előtörlesztés mintegy 5,2 milli-

Az új lakáshitel-kibocsátás egyre hosszabb távon kiszámítható törlesztéssel párosul. A hosszabb futamidőre történő kamatfixálás tendenciája a lakáshitel-kibocsátásban 2019-ben is folytatódott. Az éven belül változó kamatozású kihe-lyezés gyakorlatilag megszűnt, az 5 évre fixált hitelek helyett pedig egyre jellemzőbb a legalább 10 évre fixált kamatperiódusú hitelek felvétele. Az idei lakáshitel-kibocsátás fele esetében 10 évre rögzítették a kamatlábat, a futamidő végéig fix kamatozású hitelek aránya pedig 25 százalékot tett ki a harmadik negyedévben (35. ábra). Ezen folyamatokban jelentős szerepet játszott a kizárólag hosszabb kamatperiódus mellett elérhető Minősített Fogasztóbarát Lakáshitelek (MFL) elterjedése és a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóra (JTM) vonatkozó adósság-fék-szabály kamatperiódus szerinti differenciálásának bevezetése. A Minősített Fogasztóbarát Lakáshitelek részaránya az új kibocsátáson belül 60 százalék felett alakult a második és harmadik negyedévben. A háztartások új hitelszerződéseit így egyre inkább a kiszámíthatóság jellemzi, ami a lakosság kamatkockázatát érdemben csökkenti.

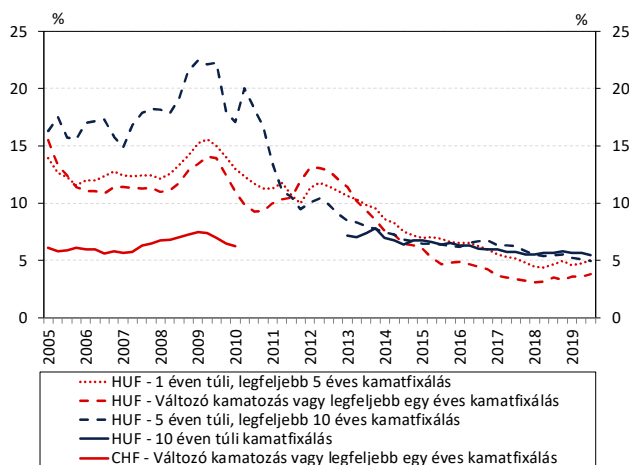
A változó kamatozású jelzáloghitel-állomány sérülékenységet a laza monetáris kondíciók mérséklék. A 2019 második negyedévének végén fennálló jelzáloghitel-állomány 55 százaléka éven belül átárazódó, így egy esetleges kamatemelkedés relatíve gyorsan beépülne a törlesztőrészletekbe. Csökkenti azonban az állomány jelentette kockázatokot, hogy a külső környezet romlása és a jelentősebb jegybankok által fenntartott laza monetáris politika kitolódása miatt a kamatemelés negatív következményei szintén csak később realizálódhatnak. Szignifikáns új kibocsátás hiányában, a változó kamatozású állomány folyamatos

36. ábra: Az éven belül változó kamatozású jelzáloghitel-állomány alakulásának előrejelzése



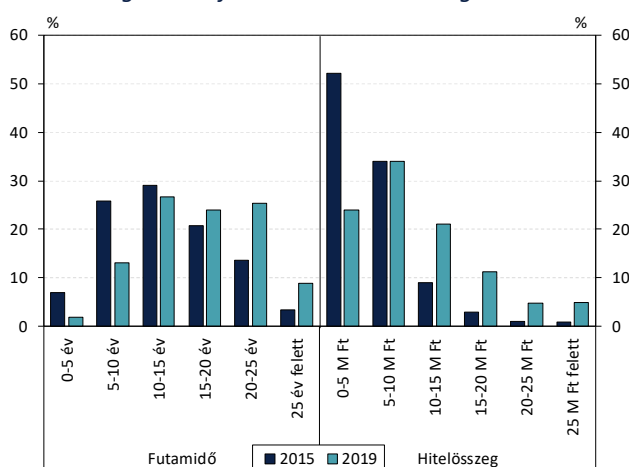
Forrás: MNB.

37. ábra: Az újonnan szerződött lakáshitelek THM-értéke



Megjegyzés: Volumennel súlyozott, simított THM. Forrás: MNB.

38. ábra: Az újonnan szerződött lakáshitel-szerződések megoszlása futamidő és hitelösszeg szerint



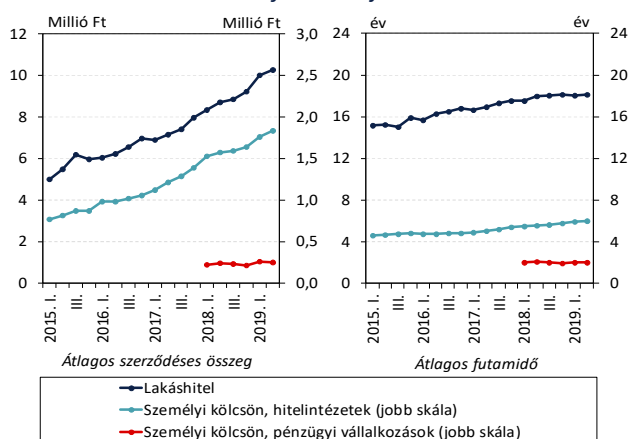
Megjegyzés: A 2019. évi értékek az első félévben hitelintézetek által kibocsátott hitelek. Darabszám alapú eloszlás. Forrás: MNB.

amortizációja és átlagos hátralévő futamidejének csökkenése mellett a későbbiekben potenciálisan bekövetkező kamatsokk törlesztőrészlet-növelő hatása is csökken az idő előrehaladtával (36. ábra). Az újonnan szerződött rögzített kamatozású hitelek jelentős volumene miatt várhatóan még 2019-ben 50 százalék alá csökken a változó kamatozású hitelek aránya a teljes jelzáloghitel-állományon belül.

Az alacsony kamatkörnyezet a kamatkockázat csökkentésére is teret enged. A változó kamatozású jelzáloghitelt törlesztő háztartások – amelyek érdemi része a forintostáskor átváltott, korábban svájci frank alapú hitellel rendelkezik – számára a jelenlegi finanszírozási környezet lehetőséget teremt a kamatkockázat csökkentésére. Az aktuálisan kibocsátott, hosszú távra rögzített kamatozású lakáshitelek átlagos teljes hiteldíj mutatója 5 százalék körül alakul. Ez hasonló, sőt kissé kedvezőbb mértékű hitelköltséget jelent, mint a svájcifrank-hiteleké volt a válságot megelőző időszakban (37. ábra). Az éven belül változó kamatozású állomány fixre váltását az MNB ajánlással ösztönzi, amelynek értelmében a bankok tájékoztatják a sérülékeny ügyfeleket a kamatkockázat fennállásáról, és a kamatláb legalább 5 évre történő rögzítésére vonatkozó szerződésmódosítási lehetőséget ajánlanak fel részükre. A bankok oldaláról a tájékoztató levelek kiküldése megfelelő ütemben zajlik, azonban a megvalósult hitelkiváltások aránya egyelőre elhanyagolható. Ebben szerepet játszhat egyrészt az alacsony kamatkörnyezet tartós fennmaradására vonatkozó várakozás, másrészt egyes bankok esetében a konkrét ajánlat alacsony vonzereje is.

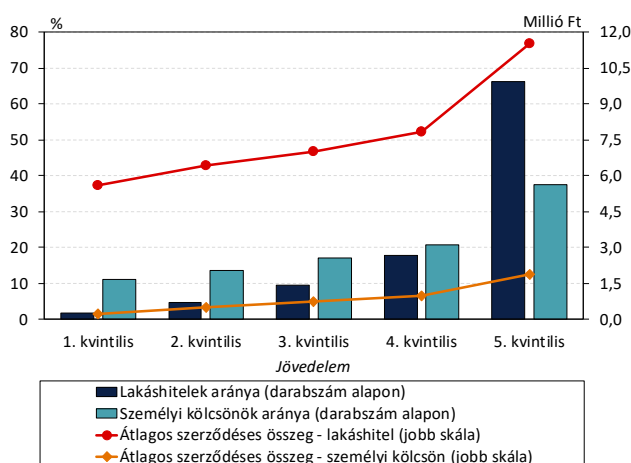
A háztartások átlagosan egyre magasabb hitelösszeg és hosszabb futamidő mellett adósodnak el. A szinte kizárólag hitelintézetek által folyósított lakáshitelek átlagos hitelösszege az elmúlt négy évben megduplázódott, jelenleg 10 millió forint körüli értéket vesz fel (38. ábra). Ez hitelcél szerint heterogén módon alakul: az új lakás vásárlásához kötődő hitelek értéke átlagosan 13 millió forint, a használt lakásokra felvettek 10 millió forint, a felújítást vagy bővítést célzó hiteleké pedig 4 millió forint. A hitelösszegek emelkedésével párhuzamosan a futamidők is hosszabbodtak: a lakáshitelek szerződéses összeggel súlyozott átlagos futamideje 2015 óta 15-ről 18 évre nőtt (súlyozás nélkül 13 évről 16 évre), bár a növekedés az elmúlt egy évben megállt (39. ábra). A hitelösszegek emelkedése a lakások növekedésével párhuzamosan valósult meg, amelyet a személyi kölcsönök kisebb összegű lakáscélokra történő felvétele kísért. A személyi kölcsönök esetében ennek megfelelően szintén emelkedés látható mind a hitelösszegek, mind a futamidők tekintetében. A lakáshitelekkel ellentétben ebben a szegmensben a pénzügyi vállalkozások is aktív szereplők,

39. ábra: Az új szerződések átlagos szerződéses összege és futamideje



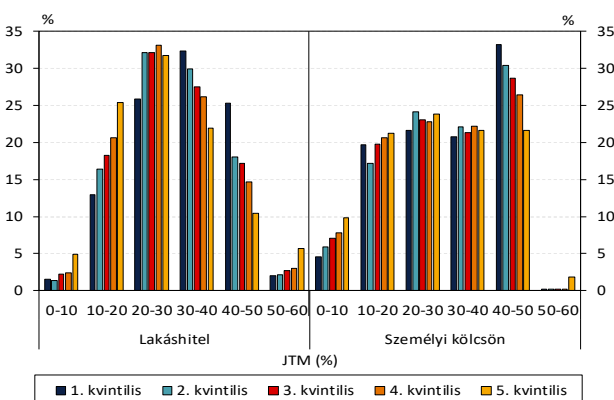
Forrás: MNB.

40. ábra: Az új szerződések megoszlása és átlagos szerződéses összege jövedelmi kvintilisek szerint



Megjegyzés: 2019 első félévében hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások által kibocsátott hitelek. A jövedelmi kvintilisek a teljes hazai népesség jövedelmei alapján kerültek kialakításra. Forrás: MNB.

41. ábra: Az új szerződések JTM szerinti eloszlása jövedelmi kvintilisenként



Megjegyzés: 2019 első félévében szerződött hitelek darabszám alapú eloszlása. A jövedelmi kvintilisek a teljes hazai népesség jövedelmei alapján kerültek kialakításra. Forrás: MNB.

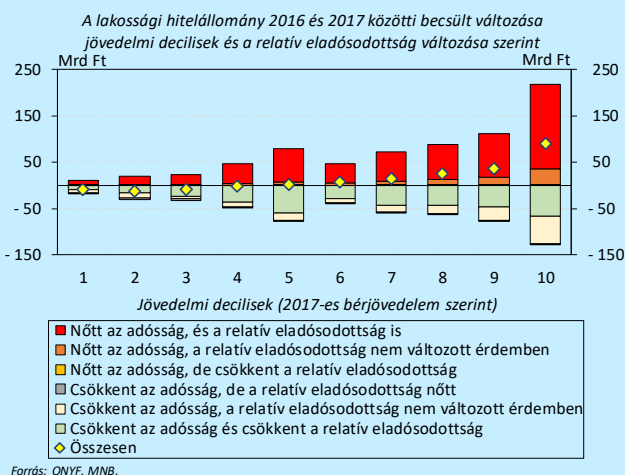
a 2019-ben kötött szerződések 48 százalékát adták. Utóbbi intézmények azonban más ügyfél- és termékszegmensre specializálódtak: 250 ezer forint körüli átlagos hitelössze-
gük jelentősen elmarad a hitelintézetek által nyújtott sze-
mélyi kölcsönök 1,8 milliós értékétől, továbbá a szerződés-
seik negyede a legelső jövedelmi ötöd által kerül felvételre.

**A hitelfelvevők jellemzően a magasabb jövedelmű háztar-
tások közül kerülnek ki.** A szerződések darabszám alapú
vizsgálata alapján mind a fedezett, mind a fedezetlen hite-
lek felvétele a magasabb jövedelmű rétegekben koncent-
rálódik. A 2019 első felében kötött lakáshitel-szerződések
felvevőinek kétharmada a legmagasabb jövedelmű 20 szá-
zalékból került ki, az alsó két kvintilis részesedése pedig
gyakorlatilag elhanyagolható (40. ábra). A felső két kvintilis
aránya a hitelfelvevőkön belül még emelkedett is 2018-hoz
képest: az alsó három kvintilis együttes részesedése 24 szá-
zalékról 16 százalékra csökkent, a legfelső jövedelmi ötöd
javára. A személyi kölcsönökhöz való hozzáférés ennél ke-
vésbé egyenlőtlen (e hitelek esetén a szerződéskötések
közel 40 százaléka kötődött a felső jövedelmi ötödhöz), bár
ebben a termékkörben is mérséklődött tavaly óta a jövede-
lem szerinti alsó 60 százalék részesedése. Volumenek te-
kintetében ennél is nagyobb eltérés látható, mivel az átlag-
os hitelösszegek között a lakáshitelek esetében kétszeres,
a személyi kölcsönökében kilencszeres különbség látható
az ötödik és az első kvintilis között. A hitelfelvevők jövede-
lem, foglalkoztatottság és finanszírozó intézmény szerinti
eltéréseit a 3. keretes írásban foglaltuk össze.

**Az alacsonyabb jövedelmű személyihitel-felvevők a JTM-
limit közelében adósodnak el.** A lakáshitelek 2019. első fél-
évi szerződéskötései alapján a 40–50 százalékos jövede-
lemarányos törlesztőrészlet mutató még az alacsonyabb
jövedelmű hitelfelvevők esetében sem a legjellemzőbb ka-
tegória (41. ábra). A személyi kölcsönök felvétele tekintet-
ében azonban érdemibb kifizettség tapasztalható: eb-
ben a termékkörben a 40 százalék feletti havi jövedelem-
arányos adósságszolgálat a leggyakoribb kategória, és az
alsó jövedelmi kvintilisben elhelyezkedő adósok harmada
esik ide. A 2015 óta hitelintézetek által folyósított lakáshi-
telek volumenének 14 százaléka (350 milliárd forint), a sze-
mélyi kölcsönök 32 százaléka (410 milliárd forint) esetében
esett az ügylet JTM-értéke 40 és 50 százalék közé. E hitelek
2019. júniusban fennálló állománya mintegy 500 milliárd
forintot tesz ki, ami a hitelintézetek teljes háztartási hitel-
állományának 8 százalékát jelenti.

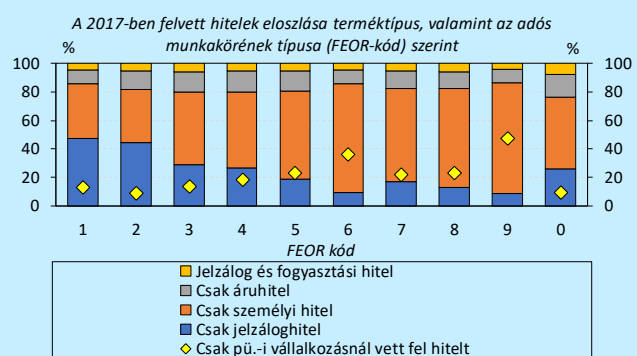
3. KERETES ÍRÁS: A HÁZTARTÁSI HITELPENETRÁCIÓ JÖVEDELMI HELYZET ÉS FINANSZÍROZÓK SZERINT

Mind a pénzügyi rendszer stabilitása, mind a gazdasági növekedés és fejlődés szempontjából fontos kérdés az, hogy a reálgazdasági szereplők közül kik és milyen mértékben férnek hozzá a különböző pénzügyi termékekhez. Nemzetközi tapasztalatok szerint a pénzügyi bevonódás (*financial inclusion*), vagyis a pénzügyi termékek (ideértve az elektronikus fizetést lehetővé tevő bankszámlákat, bankbetéteket és bizonyos feltételek mellett a különböző hiteltermékeket is) egyre szélesebb rétegekhez történő eljuttatása magasabb ütemű fejlődéshez vezet. Ugyanakkor, ha nem megfelelő termékek terjednek el, például a túlzottan kockázatos hitelek állománya nagy mértékben emelkedik a sérülékeny háztartások körében, a pénzügyi stabilitási kockázatok is növekedhetnek.



A fentiek tükrében több szempontból is megvizsgáltuk azt, hogy a háztartási hitelszegmens esetében **hogyan változott az elmúlt években a hitelpenetráció**, elsősorban az adósok jövedelmi helyzete szerint elemezve a kérdést. Ehhez az adósok járulékköteles jövedelmeit vettük figyelembe, amelyek a 2017-es évig álltak rendelkezésünkre. A jövedelemadatokból deciliseket képezve megvizsgálhatjuk, hogy a hitelfelvétel és eladósodás milyen jövedelmi helyzetű adósoknál jellemző. A **2016 és 2017 közötti adósságnövekedés** esetében elmondható, hogy **az jellemzően a medián jövedelem feletti adósoknál koncentrált**, míg az alsó öt decilisbe tartozó adósok esetében aggregáltan a hitelállomány csökkenése volt megfigyelhető.

Ez arra utal, hogy a hitelpenetráció elsősorban a relatíve jobb pénzügyi helyzetű háztartásokat érintve emelkedik. Az adósság növekedése a legtöbb esetben együtt járt a relatív – azaz jövedelemhez viszonyított – eladósodás emelkedésével is, vagyis a hitelfelvevők esetében az adósság növekedése jellemzően meghaladta a bérnövekedést. Megvizsgáltuk azt is, hogy a lakáshitelek esetében milyen különbségek figyelhetők meg a 2015 előtti és azt követő folyósítások esetében: míg a 2015 előtt folyósított (és 2017 végén még fennálló) hitelek 35 százaléka esetében az adós 2017-es jövedelme a medián jövedelem alatt volt, ugyanez az arány az azt követő folyósítások esetében csak 17 százalék. Az eltérés akkor is szembeütő, ha kontrollálunk az adósok életkorára. **Mindez arra utal, hogy a hitelállomány szerkezete a magasabb jövedelmű adósok irányába tolódott el az elmúlt években.**



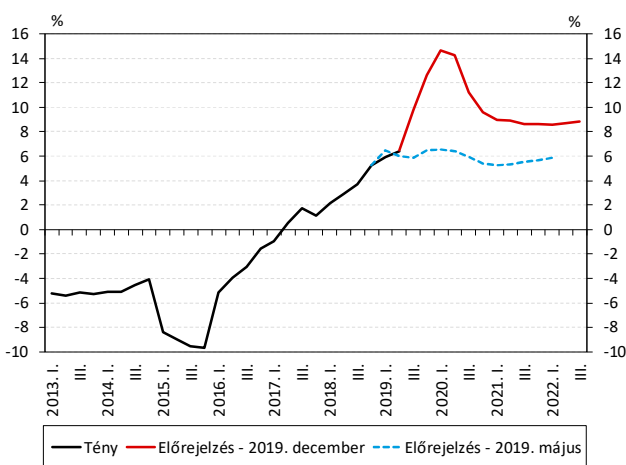
Megjegyzés: FEOR kódok: (1) Vezetők és törvényhozók (2) Felsőfokú képzettség önálló alkalmazását igénylő foglalkozások (3) Egyéb felsőfokú vagy középfokú képzettséget igénylő foglalkozások (4) Irodai és ügyviteli foglalkozások (5) Kereskedelmi és szolgáltatási foglalkozások (6) Mezőgazdasági és erdőgazdálkodási foglalkozások (7) Ipari és építőipari foglalkozások (8) Gépkész, összeszerelő, járművezető (9) Szakképzettséget nem igénylő (egyszerű) foglalkozások (0) Fegyveres szervek foglalkozásai. Forrás: MNB, ONYF.

A hitelezés jellemző formája nemcsak a jövedelem szintjétől, de az adós – ezzel szorosan összefüggő – foglalkozásától is függ. A szellemi foglalkoztatottak esetében jóval magasabb arányban figyelhető meg a jelzáloghitelek felvétele, míg a fizikai munkát végző hitelfelvevőknél a személyi hitelek felvétele dominál. A jövedelmi helyzet és a foglalkoztatás miatti heterogenitás nemcsak a hiteltermék esetében tűnik meghatározónak, de a finanszírozó intézmény tekintetében is: az alacsonyabb jövedelmi decilisekben jóval jellemzőbb, hogy az adósok a gyakran magasabb kamatlábat kínáló pénzügyi vállalkozásoktól vesznek fel hitelt. Ez elsősorban a fogyasztási hitelek piacán szembeütő, mely hitelek esetében a relatíve szegényebb régiókban az adósok – részben a magasabb hitelkockázat tükrében – átlagosan jóval magasabb kamatok mellett jutnak csak finanszírozáshoz. Mindez ugyanakkor az egyes régiókban megfigyelhető, alacsonyabb bankfiókkal való lefedettséggel is összefüggésben állhat. A jellemzően inkább készpénzt használó (fizetésüket készpénzben megkapó és/vagy folyószámlával nem rendelkező), tipikusan alacsonyabb jövedelmű ügyfelek kisebb mobilitása és a nehezebb banki

hozzáférés növeli a pénzügyi vállalkozások „házhoz vitt termékei” iránti keresletet.

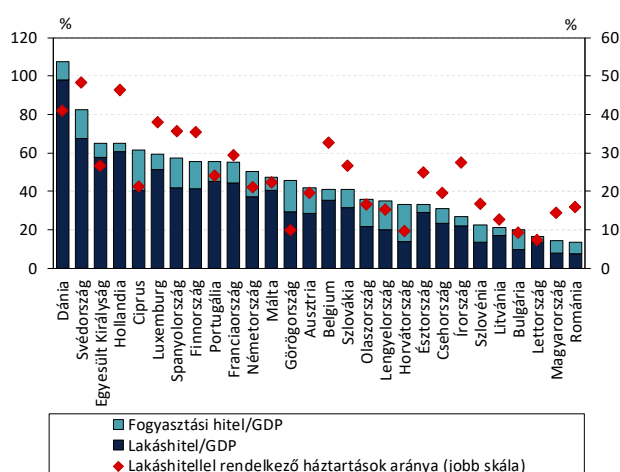
A fentiekén túl kiemelt figyelmet érdemelnek azon háztartások is, **amelyek megfelelő jövedelem hiányában kizorulnak a formális hitelpiacról, és potenciálisan az uzsorahitelezés felé fordulhatnak.** E háztartások számát megfelelő adatok hiányában csak nagyságrendileg tudjuk megbecsülni. Mikroszintű kérdőíves felmérés (EU SILC) alapján megvizsgáltuk, hogy melyek azok a háztartások, amelyek esetében a bevételek nem fedezik a háztartás kiadásait, valamint több dimenzió mentén is sérülékenynek tekinthetők. A sérülékenységi kritériumok a következők voltak: (1) a háztartás nem képes egy váratlan, 70 ezer forintos kiadást saját forrásból fedezni, (2) a háztartás egyik tagjának sincs folyószámlája, (3) a háztartás az adatfelvételt megelőző egy évben legalább kétszer késett pénzhány miatt lakbérrel/közüzemi számlával/lakáshitel törlesztőrészlettel, (4) a háztartás szubjektív jövedelmi helyzete kedvezőtlen, illetve (5) a háztartás kedvezőtlen lakáskörülmények között él. **E változók szerint az uzsorahitelezésnek kitett háztartások aránya 3 és 13 százalék között lehet,** és elsősorban az észak-alföldi és észak-magyarországi megyékben koncentrálódhat.

42. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves növekedési ütem. Forrás: MNB.

43. ábra: Hitelpenetráció európai összehasonlításban

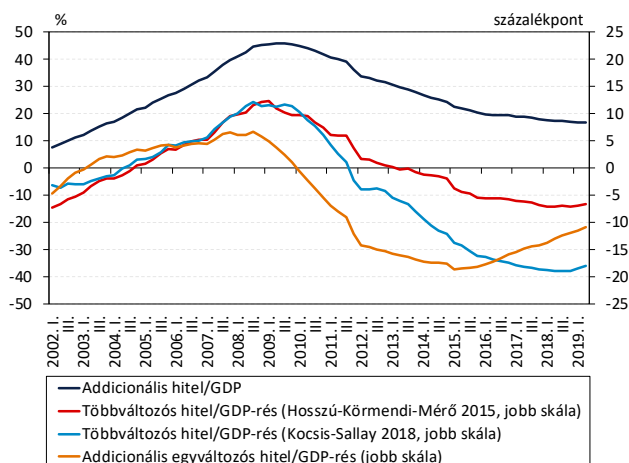


Megjegyzés: A hitel/GDP értékek 2019 második negyedév végére, a lakáshittel rendelkező háztartások aránya 2017-re vonatkozik. Forrás: EKB, Global Findex Database.

A háztartási hitelezés évi 8–15 százalékkal növekedhet az előrejelzési horizonton. A háztartási hitelezés folyamataira jelentős hatást gyakorol a babaváró támogatás bevezetése: az MNB előrejelzése szerint 2019-ben 400–450 milliárd forint értékű hitelállomány épülhet fel, a program végéig, 2022-ig pedig mintegy 1200–1400 milliárd forintos volumen várható. Várakozásaink szerint a kihasználtság a kezdeti időszakban intenzívebben alakul, mint a későbbi szakaszokban, és a korai időszakban a program addicionális hatása is nagyobb lesz. Az eddig beérkezett adatok alapján, valamint a babaváró hitel 75 százalékig önerőnek való beszámíthatóságának engedélyezése révén lényegesen változott háztartási hitel-előrejelzésünk az előző félévhez képest: a pénzügyi közvetítőrendszer hitelei évi 10 százalékot is meghaladó mértékben emelkedhetnek 2020 elejére (42. ábra). Ezt egyrészt bázishatás következtében, másrészt a babaváró hitelek iránti kereslet – a kezdeti fokozott igénybevételt követő – csökkenése, harmadrészt mind a lakáshitelekre, mind a személyi hitelekre gyakorolt kizorító hatás növekedése miatt mérsékelt ütemű bővülés követheti. Az előrejelzési horizont vége egybeesik a babaváró támogatás kivezetésével, amikor szintén erősödő kihasználtságra számítunk. A babaváró hitelek fedezetlen fogyasztási hitelnek minősülnek, így a korábbi előrejelzést meghaladó bővülés döntően a fogyasztási hitelszegmensben jelenik meg.

A pénzügyi mélység nemzetközi összehasonlításban alacsony. A hazai, 14 százalékos GDP-arányos háztartási hitelállomány az Európai Unió egyik legalacsonyabb értékét jelenti, csak Romániában látható ennél kisebb relatív eladósodottság (43. ábra). A mutató lényegesen elmarad a tagállamok átlagától, valamint a többi visegrádi ország 23–34 százaléka között szóródó értékeitől is. A lakáshittel rendelkező háztartások arányában is lemaradás látszik: a hazai háztartások 14 százaléka törlesztett lakáshitelt 2017-ben,

44. ábra: A háztartási hitelállomány ciklikus pozíciója a becsült hitelrészek alapján



Forrás: MNB.

ezzel pedig hazánk a hatodik legalacsonyabb lakáshitel-penetrációval rendelkező ország az Európai Unióban.

A hazai GDP-arányos háztartási hitelállomány ciklikusan alacsonynak tekinthető. Historikus összevetésben elmondható, hogy a háztartások adósságállománya a gazdaság méretéhez viszonyítva – különböző becslési módszerek alapján – jelenleg 7–18 százalékkal elmarad a hosszú távú átlagától (44. ábra)¹⁶. A GDP növekedésének függvényében azonban ez a rés az előrejelzési horizonton zárulhat, tekintve a hitelállomány dinamikus bővülését.

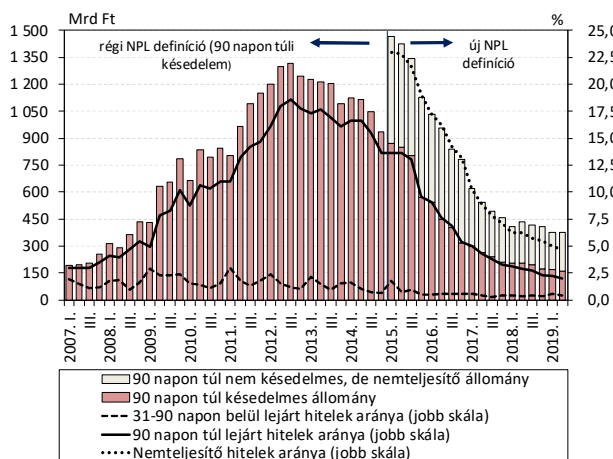
¹⁶ A többváltozós hitelrés módszertanairól lásd: Hosszú, Zs. – Körmendi, Gy. – Mérő, B. (2015): Egy- és többváltozós szűrők a hitelrés alakulásának meghatározására, MNB-tanulmányok 118, illetve Kocsis, L. – Sallay, M. (2018): Hitel/GDP rés számítása többváltozós HP szűrő segítségével, MNB-tanulmányok 136. Az egyváltozós hitelrés módszertanáról lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/ccyb-modszertan-uj-hu-1.pdf>

4. Portfólióminőség: kevés a késedelembe esés, de a ciklusérzékeny kitettségek figyelmet igényelnek

A nemteljesítő vállalati hitelek aránya a korábban meghatározott kívánatos sávba, öt százalék alá csökkent, viszont a gazdasági ciklusokra érzékeny projekthitel-állomány még mindig jelentős részét adja a nemteljesítő vállalati hitelportfóliónak. 2019 első felében ismét a portfóliótisztítás és a hitelállomány növekedése támogatta a portfólióminőség javulását. Az év első hat hónapjában a vállalati hitelportfólióhoz kapcsolódó értékvesztés enyhe mérséklődését figyelhetjük meg, ami a nemzetközi számviteli sztenderd (IFRS 9) szerinti értékvesztett pénzügyi eszközökhöz (Stage 3), azaz a nemteljesítő kategóriába sorolt hitelekhez köthető.

2019 első felében folytatódott a hitelintézeti szektor nemteljesítő háztartási hitelállományának csökkenése, elsősorban a jelzáloggal fedezett késedelmes állomány leépülésének következtében. A háztartási hitelek nemteljesítési arányának csökkenése leginkább a tisztítási aktivitásnak köszönhető, de az állomány bővülése már e szegmensben is érdemben hozzájárul a ráta csökkenéséhez. A nemteljesítő jelzáloghitelekhez kapcsolódó fedezetértékesítések több mint fele végrehajtási eljárás keretében történik, jellemzően a piaci árakat közelítő eladási áron, amihez az elmúlt időszak kedvező lakáspiaci tendenciái érdemben hozzájárultak. Az elmúlt években a hitelintézetek által kötött új jelzáloghitel-szerződések bedőlési aránya alacsony szintről is fokozatosan csökkenő tendenciát mutat.

45. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: 2015-ben a nemteljesítő hitelek definíciója megváltozott, innentől a 90 napon túl késedelmes hitelek mellett az olyan 90 napon belül késedelmes hitelek is nemteljesítőnek minősülnek, amelyeknél nemfizetés valószínűsíthető. 2010-ig ügyletenként, 2010-től szerződésenként. Forrás: MNB.

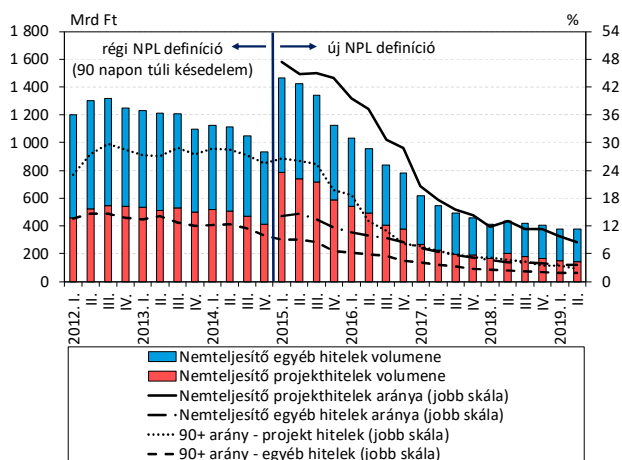
4.1. Az MNB által elvárt tartományba került a nemteljesítő vállalati hitelek aránya

A nemteljesítő vállalati hitelek aránya a korábban meghatározott kívánatos sávba,¹⁷ öt százalék alá csökkent. 2019 első felének végén a hitelintézeti szektor nemteljesítő vállalati hiteleinek állománya összességében 375 milliárd forintot tett ki, amelyen belül a 90 napon túl késedelmes állomány 162 milliárd forint volt (45. ábra). A tisztításoknak köszönhetően 2019. június végére a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 2 százalékra mérséklődött. Összességében a vállalati nemteljesítő hitelek aránya 2019. június végére 4,6 százalékra süllyedt, ami éves viszonylatban 1,7 százalékpontos csökkenést jelent, a vállalati nemteljesítő hitelállomány pedig 63 milliárd forinttal mérséklődött.

A gazdasági ciklusokra érzékeny projekthitelek továbbra is jelentős részt képviselnek a nemteljesítő vállalati hitelportfólión belül. A vállalati hitelállományon belül a projekthitelek nemteljesítési aránya 2019. június végén 8,6 százalék volt, ami 4,4 százalékpontos éves csökkenés eredménye (46. ábra). Az egyéb vállalati hitelek nemteljesítési aránya 3,6 százalék volt az első félév végén, ami 0,8 százalékponttal alacsonyabb az egy évvel korábbi adathoz képest. A nemteljesítő projekthitelek állománya a 2019. június végét megelőző egy évben 29,3 százalékkal, 144 milliárd forintra csökkent. Ezen állomány több mint

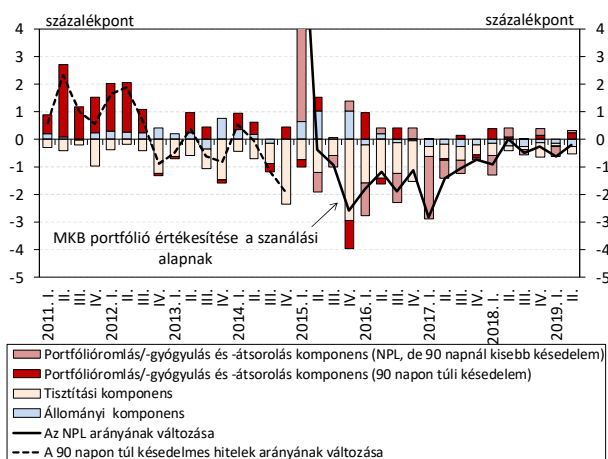
¹⁷ Az MNB [korábban](#) a jól működő bankrendszer 10 ismérve között a legfeljebb 5 százalékos NPL-szintet határozta meg. Európai uniós szinten az Európai Bankhatóság (EBA) szintén az 5 százalékos szintet [emelte ki](#), amely felett már elvárja az egyes bankoktól, hogy NPL stratégiát alakítsanak ki.

46. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelportfólió megoszlása projekt- és egyéb hitelek, valamint késedelem szerint



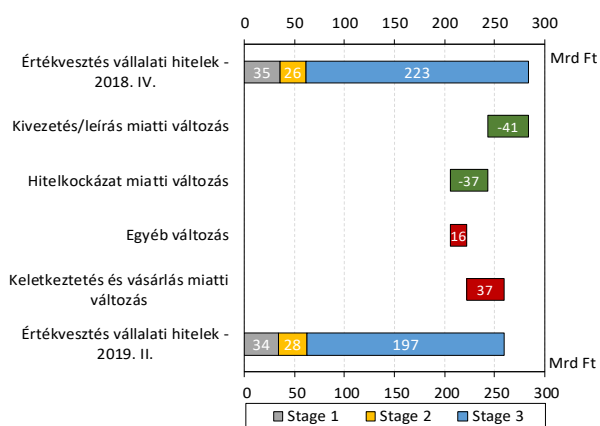
Forrás: MNB.

47. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban



Forrás: MNB.

48. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2019 első felében



Megjegyzés: Stage 1: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata nem nőtt jelentősen a kezdeti

kétharmadát (68,5 százalékát) a nem késedelmes vagy legfeljebb 90 napos késedelemmel rendelkező, de nemteljesítő projekthitelek tették ki. A 90 napon túl késedelmes projekthitelek állománya éves alapon 38 százalékkal csökkent június végére, de koncentráltan még vannak jelentős állományokat tartó intézmények. Ugyanakkor a nemteljesítő projekthitel-állomány kapcsán megképzendő rendszerkockázati tőkepuffer 2019-es felülvizsgálata alapján a tőketartalékolási kötelezettség már egy bankot sem érint.

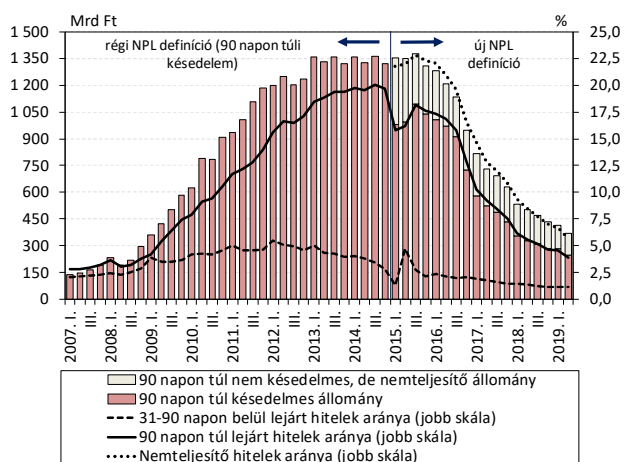
A kereskedelmi ingatlanok piacát a gazdasági ciklusok vezérlik, ezért a projekthitelezést is nagyfokú ciklikusság jellemzi. A gazdasági ciklusoknak leginkább kitett ingatlantípusok a szállodák, valamint a kevésbé likvid ingatlanpiacon működő, ezért az alternatív használat szempontjából alacsony potenciállal rendelkező ingatlanok. A piac ciklikus jellege jelentős veszteségeket okozhat a hitelintézeteknek, ahogy azt 2008-at követően is láthattuk. A forintárfolyam utóbbi időszakban látható gyengülése ismét feszültséget okozhat azon projekthitelek esetében, ahol a finanszírozás külföldi devizában denominált, azonban az adósnak (vagy a kereskedelmi ingatlan bérlőinek) bevétele nem ugyanabban a devizanemben keletkezik. A projekthitelezéssel összefüggő rendszerkockázatok kialakulásának megelőzése érdekében az MNB módosította a rendszerkockázati tőkepuffer alkalmazásának feltételeit.¹⁸

2019 első felében a portfólióminőség javulását a portfólió tisztítása és a hitelállomány növekedése támogatta. A hitelintézeti szektor mintegy 26 milliárd forintnyi nemteljesítő vállalati hitelállományt adott el az első félévben, elősegítve a nemteljesítési arány csökkenését. A 90 napnál kisebb késedelembe lévő nemteljesítő portfólió 2019 első félévében összességében gyógyult, viszont a 90 napon túl késedelmes portfólió esetében romlás volt megfigyelhető, ami visszafogta az arány mérséklődését (47. ábra). A 90 napon túl késedelmes portfólió romlásához az elmúlt néhány évben kötött szerződések első, 90 napot meghaladó késedelembe esései is jelentősen hozzájárultak. 2019-ben 17 milliárd forint összegben estek első alkalommal késedelembe vállalati hitelszerződések, amelyek 75 százaléka 5 bankhoz köthető. Ezen szerződések között ügyletszinten is nagyfokú koncentrátság figyelhető meg, az 542 első alkalommal 90 napon túli késedelembe eső szerződésből a 10 legnagyobb összegű ügylet adta a teljes késedelembe eső állomány közel felét (48 százalékát).

A vállalati hitelportfólióra képzett értékvesztés állománya enyhén csökkent 2019 első felében, de az értékvesztéssel való fedezettség mértéke továbbra is magas. A vállalati hitelportfólióra képzett értékvesztés összege 284

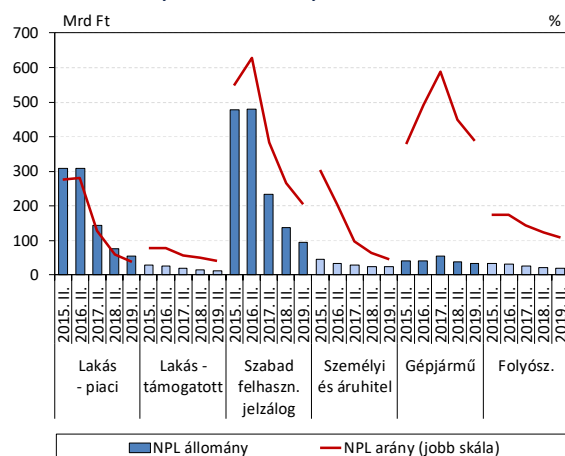
megjelenítés óta. Stage 2: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata jelentősen nőtt a kezdeti megjelenítés óta, de nem értékvesztettek. Stage 3: nemteljesítő pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés. Forrás: MNB.

49. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként



Megjegyzés: A nemteljesítő hitelek aránya 2015. I. negyedév előtt a 90 napon túli késedelmes hitelek arányát mutatja. Forrás: MNB.

50. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya és állománya termékenként



Megjegyzés: Bankrendszer és fióktelepek adatai. Forrás: MNB.

milliárd forintról 259 milliárd forintra csökkent 2019 első felében (48. ábra). Míg az IFRS szerinti Stage 1 és Stage 2 besorolású¹⁹ hitelekre vonatkozó értékvesztés csak minimálisan változott, a legrosszabb minőségű, Stage 3-as csoportra képzett értékvesztés 26 milliárd forinttal csökkent. A kivezetéshez és leírásához köthető 41 milliárd forintos csökkenést részben ellensúlyozta a keletkeztetés és vásárlás miatti 37 milliárd forintos növekmény, míg a hitelkockázat javulása miatt 37 milliárd forinttal csökkent az értékvesztés állománya. A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége összességében enyhén csökkent, de továbbra is magas, 60 százalék közelében alakul (melléklet 27. ábra).

4.2. Az új hitelciklusban folyósított jelzáloghitelek késedelembe esési aránya alacsony

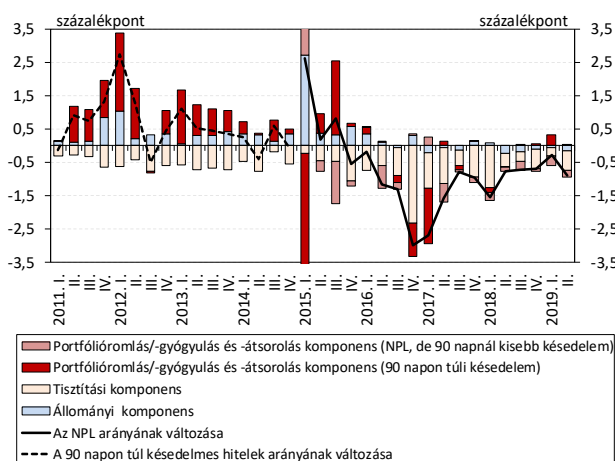
Folytatódott a nemteljesítő háztartási hitelállomány csökkenése a hitelintézeti szektorban. 2018 vége óta a hitelintézetek mérlegében lévő nemteljesítő háztartási hitelállomány 68 milliárd forinttal 368 milliárd forintra mérséklődött, amelynek kétharmadát a 90 napon túl késedelmes hitelek tették ki. A csökkenéshez közel azonos mértékben járult hozzá a 90 napon túl késedelmes, illetve az azon belüli késedelemmel rendelkező, de nemteljesítő hitelállomány leépülése (49. ábra). A nemteljesítő háztartási hitelek aránya 1,2 százalékpontos csökkenést követően 5,8 százalékon állt, míg a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 0,7 százalékponttal 3,9 százalékra mérséklődött 2019 júniusára.

A jelzáloggal fedezett késedelmes állományban volt a legnagyobb volumenű leépülés. 2019 második negyedév végére éves összevetésben valamennyi lakossági hiteltermék esetében csökkenés volt megfigyelhető a 90 napon túl késedelmes hitelek állományában és arányában egyaránt (50. ábra). A szabadfelhasználású jelzáloghitelek 90 napon túl késedelmes állománya csökkent a legnagyobb mértékben, éves összevetésben 42 milliárd forinttal, azonban továbbra is ezen hitelek rendelkeznek a legnagyobb nemteljesítő

¹⁸ A projekthitelek árfolyamkockázatáról részletesebben írtunk a 2018. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben (1. keretes írás). A kockázatok kezelése érdekében a Pénzügyi Stabilitási Tanács 2019 szeptemberében a projekthitelekre vonatkozó rendszerkockázati töképpuffer módosításáról döntött. A tőkekövetelmény számítása során az MNB a jövőben a problémás projekthitel-állományok mellett a nem problémás deviza projekthitelek is figyelembe veszi annak érdekében, hogy ne épülhessen fel újra egészségtelen szerkezetű projektfinanszírozásból fakadó rendszerkockázat. A 2020. január 1-jével életbe lépő módosítások preventív jellegűek, a kezdeti időszakban várhatóan egy intézménynek sem kell töképpuffert képeznie. A rendszerkockázati töképpuffer kiterjesztésének motivációjáról a 2019. májusi Pénzügyi stabilitási jelentésben írtunk részletesebben (2. keretes írás).

¹⁹ Az IFRS 9 három értékvesztési kategóriát határoz meg az egyedi és portfóliószintű eszközállományok kockázatához igazodva. Stage 1: ebbe a kategóriába kerülnek a problémamentes hitelek, amelyeknél az egyéves várható veszteségre kell értékvesztést képezni. A második és harmadik kategóriába (Stage 2–3) kerülnek azon kitétségek, amelyeknél probléma merült fel. Stage 2: ebbe a kategóriába kerül egy kitétség, amennyiben valamilyen kapcsolódó kockázati körülményben jelentős romlás következik be. Stage 3: ez a kategória a nemteljesítő hitelek foglalta magában.

51. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők

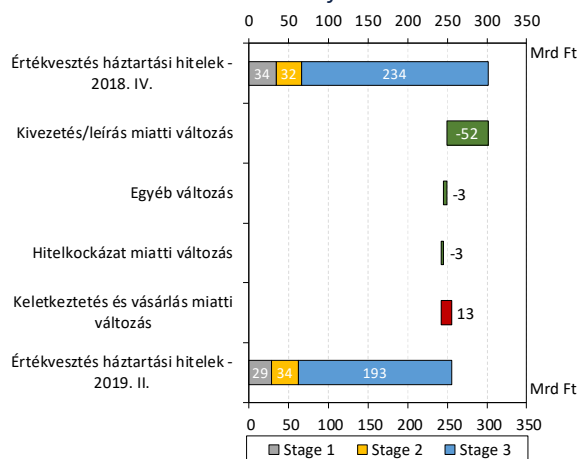


Megjegyzés: 2015 első negyedében három egyedi tétel is jelentősen mozgatta a nemteljesítő hitelek arányának változását: az elszámolás hátralékokat csökkentő, továbbá hitelállományt mérséklő hatása, valamint az új NPL definíció következtében növekvő nemteljesítő hitelek aránya. 2015 harmadik negyedében újra 90 napon túli késedelembe estek az elszámolással érintett és korábban késedelmes szerződések. Forrás: MNB.

arányal (10,3 százalék) a jelzáloggal fedezett hitelek körében, és a legnagyobb súllyal az összes háztartási hitelen belül. A legmagasabb 90 napon túli késedelmes NPL aránnyal rendelkező gépjárműhitelek esetében 3 százalékpontos mérséklődést követően 19,5 százalékra csökkent a nemteljesítési ráta. A legalacsonyabb, 1,9 százalékos NPL aránnyal a piaci kamatozású lakáshitelek rendelkeztek, ahol 21 milliárd forintos leépülést követően 55 milliárd forintot tett ki a 90 napon túli késedelmes hitelállomány.

A háztartási NPL ráta csökkenését elsősorban a portfóliótisztítások támogatták. A bankok mérlegében lévő nemteljesítő háztartási hitelállomány leépüléséhez legnagyobb mértékben a követeléseladások járultak hozzá 2019 első felében, aminek köszönhetően 1,2 százalékponttal csökkent a nemteljesítő hitelek aránya 2018 év végéhez képest. A portfólió tisztulását segítették a nemteljesítő követeléseladások és -leírások, amelyek szektorszinten mintegy 52 milliárd forintot tettek ki a vizsgált időszakban (51. ábra). Az NPL ráta csökkenéséhez továbbá hozzájárult, hogy a 90 napnál kevesebb késedelemmel rendelkező adósok egy része ismét teljesítővé vált, ami ellensúlyozni tudta a 2019 első negyedében bekövetkező 90 napon túli késedelembe eséseket. Szintén a ráta csökkenését támogatta a háztartási hitelállomány bővülése.

52. ábra: A hitelintézeti szektor háztartási hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2019 első felében

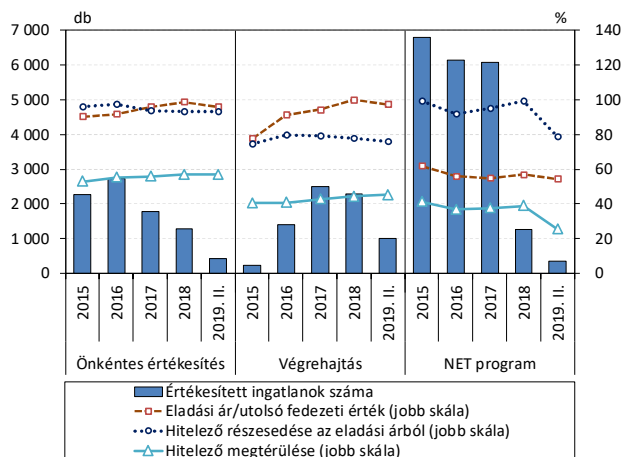


Megjegyzés: Stage 1: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata nem nőtt jelentősen a kezdeti megjelenítés óta. Stage 2: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata jelentősen nőtt a kezdeti megjelenítés óta, de nem értékvesztettek. Stage 3: nemteljesítő pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés. Forrás: MNB.

Leginkább a kivezetéseknek és leírásoknak köszönhető a háztartási hitelekre képzett értékvesztés csökkenése 2019 első felében. A háztartási hitelek IFRS 9 sztenderd szerinti értékvesztésének összege 46 milliárd forinttal mérséklődött 2019 első felében (52. ábra). A változást szinte teljes egészében a Stage 3-as státuszban lévő szerződések értékvesztésének csökkenése okozta. Elsősorban az 52 milliárd forintos kivezetés és leírás miatt mérséklődött a háztartási értékvesztés-állomány, ami nagyrészt az eladott követelésekhez köthető. Az újonnan folyósított hitelekhez kapcsolódóan 13 milliárd forint értékvesztést képeztek a hitelintézetek, míg a hitelkockázat változása miatt összességében csak minimálisan csökkent az értékvesztés-állomány. A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége összességében 2019 első felében is tartotta a közel 60 százalékos szintjét (melléklet 37. ábra).

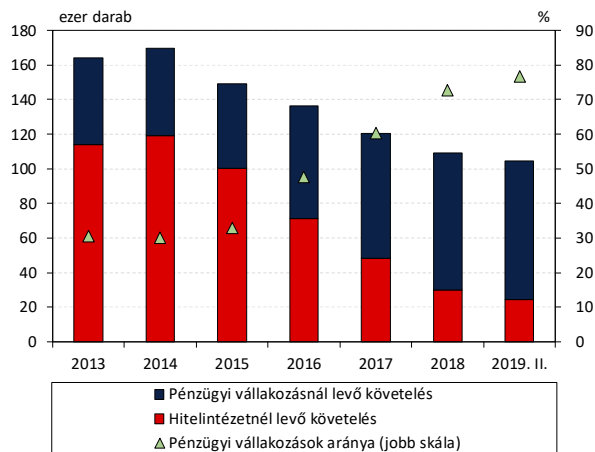
Az értékesített fedezetek eladási ára közelített a piaci árakhoz, amit a lakások növekedése is támogatott. A bankrendszerben összesen 1770 esetben történt ingatlanfedezet értékesítéséből való megtérülés 2019 első felében. Ennek több mint fele (57 százaléka) végrehajtási eljárás keretében történő ingatlanértékesítés volt, amelynek aránya az elmúlt három évben folyamatosan emelkedett az ingatlanértékesítéseken belül (53. ábra). Ennek egyik

53. ábra: Az ingatlanfedezetből való megtérülések száma és az átlagos megtérülés a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások által kezelt jelzáloghiteleknek



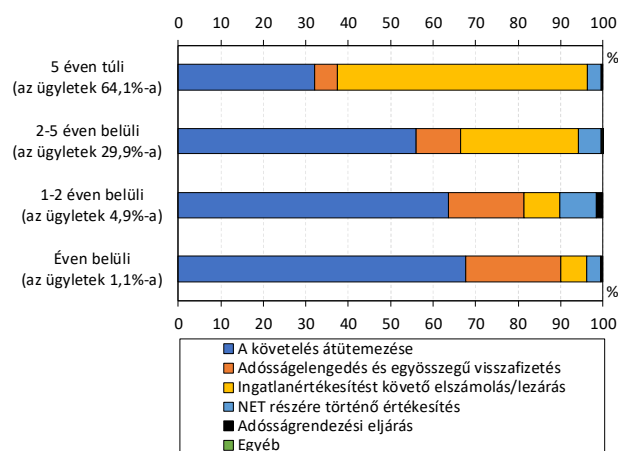
Forrás: MNB.

54. ábra: A késedelmes jelzáloghitel-követelések számának változása 2013 és 2019 júniusa között



Forrás: KHR, MNB.

55. ábra: A követeléskezelőknél lévő jelzáloghitel-követelésekhez kötődő megállapodások megoszlása a késedelemben eltöltött idő szerint



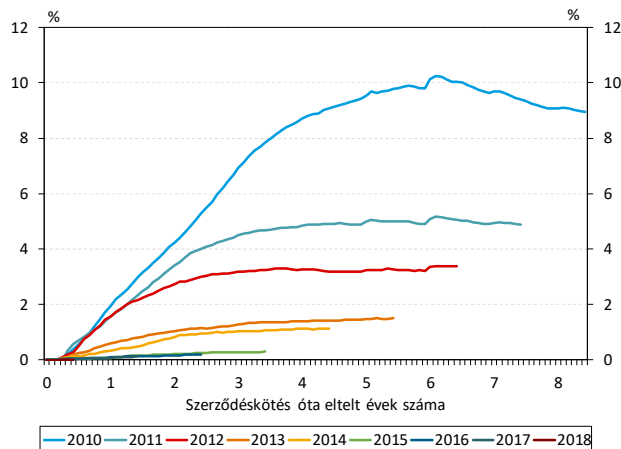
Megjegyzés: darabszám alapon, 2019 első félév végén. Zárójelben az adott késedelmi kategória teljes sokaságon belüli súlya. Forrás: MNB.

valószínű oka, hogy az önkéntes értékesítések csak a kevésbé komplikált esetekben jelentenek megoldást. Egyrészt ugyanis a több hitelezőnek tartozó adósok esetében a biztosítékkal nem rendelkezők jogi eljárások keresztül igyekeznek megtérülést elérni, ami a biztosított hitelező megtérülésére is hatással lehet. Másrészt az önkéntes értékesítés az adós együttműködése esetén valószínűsíthető meg, és a korábbi évek önkéntes értékesítései után már az együttműködésre nem hajlandó adósok kerülhetnek túlsúlyba. A lakáspiaci trendek hozzájárultak ahhoz, hogy a végrehajtás során értékesített ingatlanok az önkéntes értékesítéshez hasonlóan, piaci áron cseréljenek gazdát, ugyanakkor a magasabb költségek és az egyéb hitelezők követelése miatt a hitelező megtérülése összességében alacsonyabb. A Nemzeti Eszközkezelő (NET) programjának kifutásával és a forgalomképes ingatlanok önkéntes értékesítési lehetőségének szűkülésével a jövőben is fontos szerepe lehet a végrehajtási eljárásokon keresztüli megtérülésnek.

A hitelintézeteknél egyre kevesebb késedelmes jelzáloghitel vonja el a kapacitásokat a hitelezés elől. A 90 napon túli, a minimálbér összegét meghaladóan késedelmes jelzáloghitel-követelések száma a 2013 végi 164 ezerrel 2019. június végére 105 ezerre csökkent (54. ábra). Az idei első félévben mintegy 5 ezerrel csökkent a késedelmes jelzáloghitel-követelések száma. Június végén a hitelintézetek mérlegeiben 25 ezer, a pénzügyi vállalkozásoknál (túlnyomó részben követeléskezelőknél) pedig mintegy 80 ezer késedelmes szerződés volt. Az elmúlt években a nemteljesítő szerződések nagyobb része pénzügyi vállalkozásokhoz (követeléskezelőkhöz) került, de a Nemzeti Eszközkezelőnek is jelentős szerepe volt a legkiszolgáltatottabb helyzetben levő, közel 40 ezer hiteladós lakóingatlanának megvásárlásával. A hitelintézetek mérlegének tisztulásával a pénzügyi stabilitási kockázatok leépültek ugyan, de a nemteljesítő adósok helyzete szociális problémaként továbbra is fennmaradt.

A követeléskezelők a régóta késedelmes ügyletek esetén a fedezet értékesítése, újabb késedelem esetén annak átutemezése révén igyekeznek megtérülést elérni. A pénzügyi vállalkozások által átvett követelések 63 százaléka esetén jött létre megállapodás a felek között. A megállapodások legnagyobb része (46,5 százaléka) az ingatlanfedezet értékesítését követő elszámolás, de a tartozás megfizetésének átutemezésére is az esetek jelentős részében (41,1 százalékában) került sor. A fedezeti ingatlan értékesítésében való megegyezés annál inkább jellemző megállapodási típus, minél hosszabb ideje hátralékos a követelés (55.

56. ábra: A 2010-2018 között kötött jelzáloghitel-szerződések késedelmes aránya az eltelt idő függvényében a szerződéskötés éve szerint



Megjegyzés: A késedelmes hitelek a 90 napon túli, a minimálbér összegét meghaladó késedelemmel rendelkező hiteleket takarják. A 2013-as értékek esetében korrigáltunk az egyik nagybank adataira, amelyek vélhetően magukban foglaltak egy nemteljesítő hiteleket érintő refinanszírozási hullámot. Forrás: KHR, MNB.

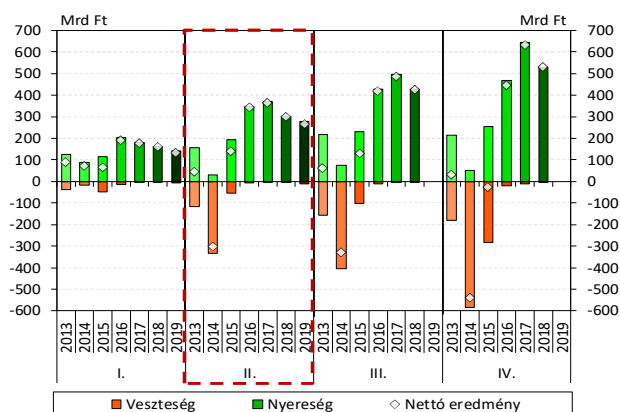
ábra). Míg az 5 éven túl hátralékos szerződések közel 60 százaléka esetén állapodtak meg a fedezeti ingatlan értékesítésében, addig a 2–5 év óta hátralékos ügyletek esetében csak 28 százalék volt ez az arány.

Az elmúlt években a hitelintézetek által kötött új jelzáloghitel-szerződések bedőlési aránya alacsony szintről fokozatosan csökkent. A jelzáloghitel-szerződések kumulált bedőlési arányát folyósítási év szerint vizsgálva egyértelműen csökkenő tendencia figyelhető meg (56. ábra). A 2010-ben folyósított hitelek esetén a hatodik év során, amely a bedőlési arányt tekintve csúcspont volt, a nemteljesítések meghaladták a szerződésszám 10 százalékát is. Ezzel szemben az új hitelciklusban folyósított hitelek esetén a késedelembe esések aránya 2 százalék alatt maradt, a 2015 óta folyósított jelzáloghitelek bedőlési aránya pedig a 0,3 százalékot sem éri el. A jobb portfólióminőség több tényező együttes hatásának köszönhető: a javuló makrogazdasági környezet, az adósok és pénzügyi intézmények óvatossága, valamint a kockázatos hitelezést gátló MNB szabályozások mind közrejátszanak az egészségesebb jelzáloghitelezés kialakulásában. Az utóbbi években negyedévente 1–3 ezer jelzáloghitel esett késedelembe. E követelések jellemzően a követeléskezelők mérlegében lévő, nem első alkalommal késedelembe eső, 2010 előtt folyósított tartozások.

5. Jövedelmezőség, hatékonyság, tőkehelyzet: a kiemelkedő profit a hatékonyság növelésével tartó fenn

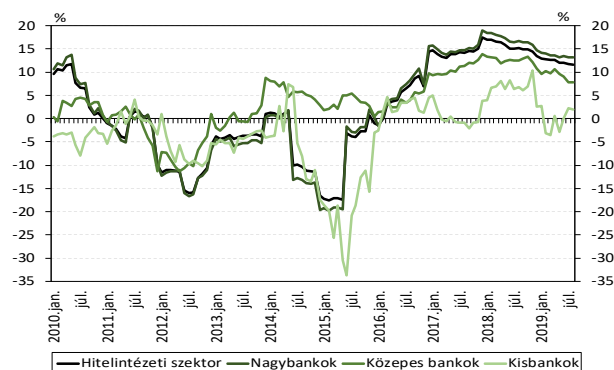
2019 első félévében a magyar hitelintézeti szektor 265,6 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi adatszolgáltatás szerint (konszolidált adatok alapján 311,1 milliárd forintot), ami 34 milliárd forint (konszolidáltan 14 milliárd forint) csökkenést jelent 2018 azonos időszakához viszonyítva. A hazai bankok jövedelmezősége uniós viszonylatban is kimagaslónak mondható. Az eszközarányos eredménykomponensek közül legnagyobb mértékben a pénzügyi műveletek eredménye, a követelések értékesítésének nettó eredményét is tartalmazó egyéb eredmény, illetve a nettó értékvesztésképzés eredményjavító hatása mérséklődött. A jutalék- és díjeredmény, az osztalék és a működési költségek javulása mérsékelt volt, míg a nettó kamateredmény nominális emelkedése ellenére eszközarányosan negatív irányba mozdult el. A fenntartható jövedelmezőség javulásához mind a hatékonysági mutatókban, mind a bankrendszer digitalizációjában jelentős felzárkózásra van szükség. Ezt az MNB Bankrendszeri versenyképesség indexének megújított Technológia és hatékonyság pillére is megerősíti, amely komplex módon, számos mutató alapján hasonlítja össze az EU bankrendszereit. A bankrendszer 18 százalékos tőke megfelelési mutatója stabil tőkehelyzetről tanúskodik. Bár a szabad tőkepuffer a szektoron belül nagy mértékben koncentrált, valamennyi intézmény teljesíti az elvárt minimumkövetelményt.

57. ábra: A hitelintézeti szektor összesített éven belül kumulált adózás utáni eredménye, illetve vesztesége



Megjegyzés: A nettó eredménnyel szemben a nyereségek és veszteségek nem tartalmazzák a takaré- és hitelszövetkezetek eredményét. Forrás: MNB.

58. ábra: A hitelintézetek adózott 12 havi gördülő sajáttőke-arányos jövedelmezősége



Megjegyzés: A nagybankok közé a 9 legnagyobb intézményt soroltuk (mfő. 1300 Mrd forint felett), a közepes bankok közé

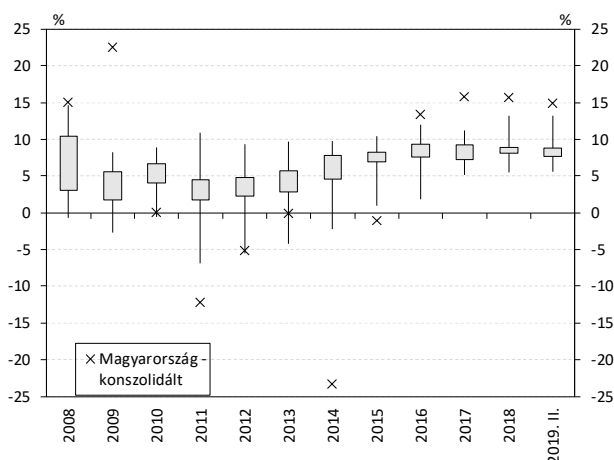
5.1. Tovább csökkent a banki profit, de szintje nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő

A veszteséges intézmények száma emelkedett, de a negatív eredmény aggregált súlya elenyésző. A hitelintézeti szektor adózott eredménye 265,6 milliárd forint volt 2019 első félévében, 34 milliárd forinttal maradván el 2018 júniusához képest az egyedi adatszolgáltatás szerint (57. ábra). A konszolidált adatok alapján szintén csökkenés volt megfigyelhető, 14 milliárd forinttal 311,1 milliárd forintra mérséklődött a szektor profitja. Bár a veszteséges hitelintézetek száma 4-ről 8-ra nőtt 2019 első felében, ezen intézmények mérlegfőösszeg alapú piaci részesedése és aggregált vesztesége egyaránt elenyészőnek tekinthető. A pénzügyi vállalkozások 82,5 milliárd forint eredményt értek el a vizsgált időszakban, ami jelentős, 48,7 milliárdos emelkedés 2018 júniusához képest. A változás érdemi része esetükben egyedi tételekhez, illetve bázisathoz köthető.

A hitelintézeti szektor jövedelmezőségi mutatói tovább mérséklődtek. A teljes hitelintézeti szektor sajáttőke-arányos jövedelmezősége 13,6 százalékról 12,1 százalékra mérséklődött (az eszközarányos jövedelmezőség pedig 1,4 százalékról 1,2 százalékra), a sajáttőke-arányos mérlegfőösszeg csökkenése mellett (58. ábra). Méret alapján csoportosítva a bankokat (nagy, közepes, és kisbankok) érdemi heterogenitás állapítható meg. Míg a nagybankok tőkearányos megtérülése augusztusban mintegy 1,5 százalékponttal a szektorátlag felett alakult, a közepes bankok

a következő 9 legnagyobbat (mfő. 82 Mrd forint felett), a kisbankok közé pedig az egyéb intézményeket. Forrás: MNB.

59. ábra: Az EU-s bankrendszerek 12 havi gördülő ROE mutatóinak eloszlása



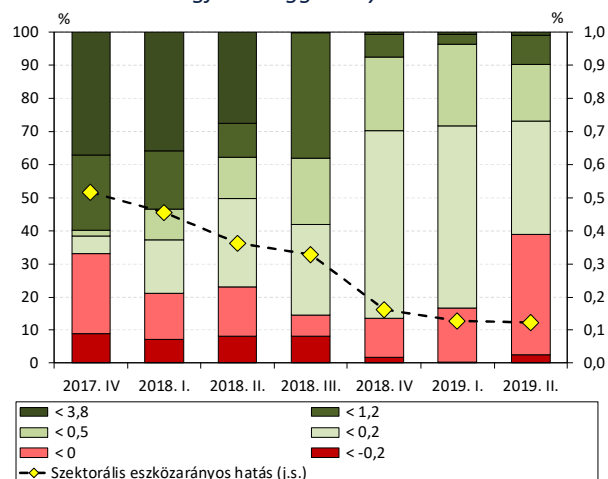
Megjegyzés: Az eloszlás az EU bankrendszereinek 40–60., illetve 20–80. percentiliséit mutatja. Forrás: EKB CBD.

2. táblázat: A 12 havi gördülő eszközarányos eredmény-tételek

Eszközarányos tételek	2017. IV. állapot	2017. IV.- 2018. II. közötti változás	2018. II.- 2018. IV. közötti változás	2018. IV.- 2019. II. közötti változás	2019. II. állapot
Kamateredmény	2,18%	-0,12%	0,03%	-0,02%	2,07%
Jutalék- és díjeredmény	1,44%	-0,02%	0,01%	0,01%	1,43%
Pénzügyi műv. eredménye	0,41%	0,05%	-0,05%	-0,09%	0,32%
Működési költségek	-2,04%	0,01%	-0,07%	0,03%	-2,07%
Év. képzés és visszairás	0,52%	-0,15%	-0,20%	-0,04%	0,12%
Osztalék	0,29%	-0,05%	-0,01%	0,03%	0,25%
Bankadó	-0,12%	0,01%	0,01%	0,00%	-0,11%
Egyéb eredmény	-0,89%	0,05%	0,11%	-0,05%	-0,77%
Adózott eredmény	1,78%	-0,24%	-0,16%	-0,14%	1,25%

Forrás: MNB.

60. ábra: A hitelintézetek eloszlása az eszközarányos nettó értékvesztésképzés eredményhatása szerint mérlegfőösszeggel súlyozva



Forrás: MNB.

eredménye 3,8 százalékponttal, a kisbankoké pedig ennél is nagyobb mértékben maradt el tőle.

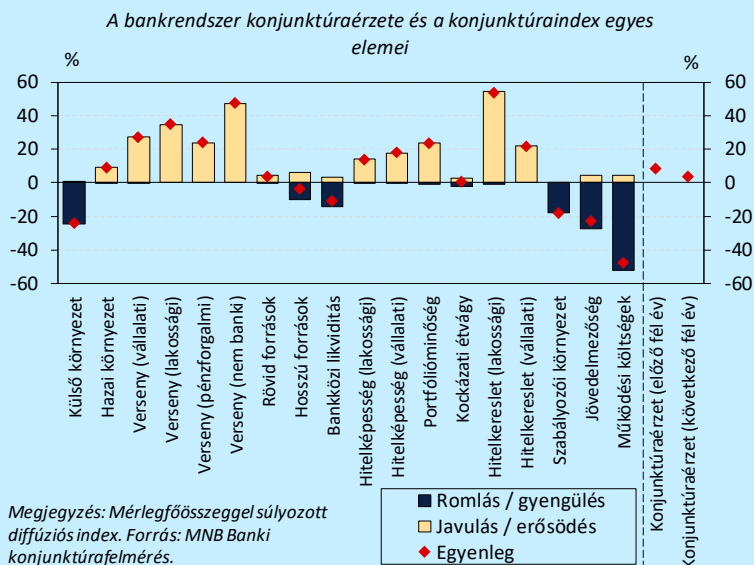
Az enyhe csökkenés ellenére nemzetközi összevetésben továbbra is kimagasló a magyar bankrendszer eredménye. Az Európai Unió tagállamainak 12 havi gördülő bankrendszeri ROE mutatóit tekintve Magyarország 2019. március végén továbbra is vezető helyet foglalt el (59. ábra). Míg a magyar bankok az összes eszköz alapján az európai bankrendszer csupán 0,3 százalékát teszik ki, addig az elmúlt egy év profitjának mintegy 1,1 százalékát adták. Bár a hazai jövedelmezőség várhatóan tovább mérséklődik, a nyugati bankrendszerek jövedelmezőségi problémáit tekintve relatív előnyös pozíciója továbbra is megmaradhat.

Lassuló ütemben, de tovább mérséklődött az értékvesztés-visszaírások mértéke. Az eszközarányos nettó értékvesztésképzés eredményjavító hatása tovább mérséklődött 2019 első félévében, de a profitjavító hatás 4 bázispontos csökkenése (0,12 százalékra) érdemben elmarad a 2017 és 2018 decembere között megvalósult változáshoz képest (2. táblázat). A mérséklődések ellenére a tétel összességében még mindig pozitívan hat az eredményre. Bár nominálisan a kamateredmény és a jutalék- és díjeredmény is emelkedett éves összevetésben, eszközarányosan előbbi csökkenést, utóbbi pedig csak visszafogott növekedést mutatott. A 2018 második felében történt – leginkább egyedi tételeknek betudható – romlást követően az eszközarányos működési költségek enyhén, 3 bázisponttal javultak 2019 első hat hónapjában.

A nettó értékvesztésképzés eredményhatása a bankrendszer jelentős részében ismét negatívvá vált. Míg 2017 végén a bankrendszer 37 százaléka esetében haladta meg a nettó értékvesztésképzés eredményjavító hatása eszközarányosan az 1,2 százalékot, ez az arány 2018 szeptembere óta már 1 százalék alatti volt (60. ábra). Az ebből a tételből kiemelkedően pozitív profithatást elszámoló bankok először az alacsonyabb eredményjavító hatást jelentő kategóriákba kerültek át, majd 2019 elejétől az eredménytétel egyre több intézmény esetében mozdult el a természetesenek mondható, negatív tartományba. Továbbra is előfordulnak azonban intézmények, amelyek javulást jegyeztek ebben a komponensben. A következő negyedévekben várakozásunk szerint általánossá válik az értékvesztésképzésben megfigyelhető negatív trend, és a visszaírásból fakadó profit már nem fog a bankok rendelkezésére állni, mint átmeneti eredményjavító tétel. Az első Banki Konjunktúra Felmérés eredményei alapján azonban a hazai bankok többsége hosszú távon is 10 százalék feletti saját-tőke-arányos megtérüléssel számol (4. keretes írás).

4. KERETES ÍRÁS: A BANKI KONJUNKTÚRA FELMÉRÉS ELSŐ EREDMÉNYEI

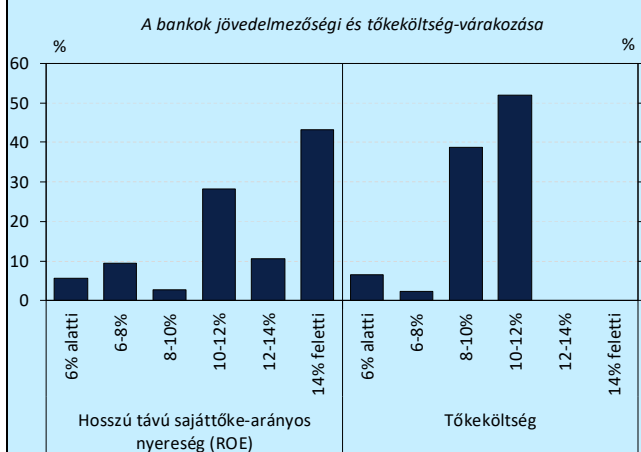
Az MNB 2019 októberében kérdőívvel mérte fel a hazai bankszektor konjunktúraérzetét és stratégiai terveit. A kér-



dőívben visszatekintő (elmúlt 6 hónap) és előretekintő (következő 6 hónap) kérdések is szerepeltek. A felmérés 2020 első negyed-étől rendszeres adatszolgáltatásként kerül előírásra a hitelintézetek számára, a jelen fordulóban így a bankok önkéntes alapon nyújtottak válaszokat. A kitöltő intézmények a szektor 92 százalékát fedték le mérlegfőösszeg-arányosan.

A konjunktúrafelmérés hozzájárul a pénzügyi- és hitelciklusok megismeréséhez, és ezzel szerepet kap a pénzügyi stabilitás előretekintő vizsgálatában. Az aktuális felmérés tanúsága szerint összességében a bankszektor a konjunktúra kis mértékű javulását tapasztalta az elmúlt fél évben, és ezt várja a

következő hathavi időtávon is.²⁰ Ez az enyhe pozitív várakozás az egyes komponensek heterogén megítélésén alapszik. A válaszadók széles köre érzékelte a külső környezet romlását, a hazai szabályozói környezet szigorodását, a jövedelmezőségi kilátások romlását és a működési költségek jelentős emelkedését, amely tényezők negatívan járultak hozzá a konjunktúraérzet alakulásához. Ugyanakkor a verseny minden szegmensben fokozódott, a hitelkereslet – különösen a lakossági szegmensben a babaváró támogatás hatására – jelentősen emelkedett, miközben az ügyfelek hitelképessége és a portfólióminőség is javult. Bankméret szerint megfigyelhető, hogy a lakossági hitelkereslet bővülés elsősorban a nagybankoknál, míg a vállalati keresletemelkedés inkább a kisbankoknál jelent meg. Az előretekintő válaszok alapján a hazai környezetben romlást várnak a piaci szereplők, a lakossági szegmensben a kereslet nem fog az elmúlt fél évhez hasonló mértékben nőni, így az ügyfelekért folytatott verseny fokozottabb lesz az eddigieknél.



Megjegyzés: Mérlegfőösszeggel súlyozott arányok.
Forrás: MNB Banki konjunktúrafelmérés.

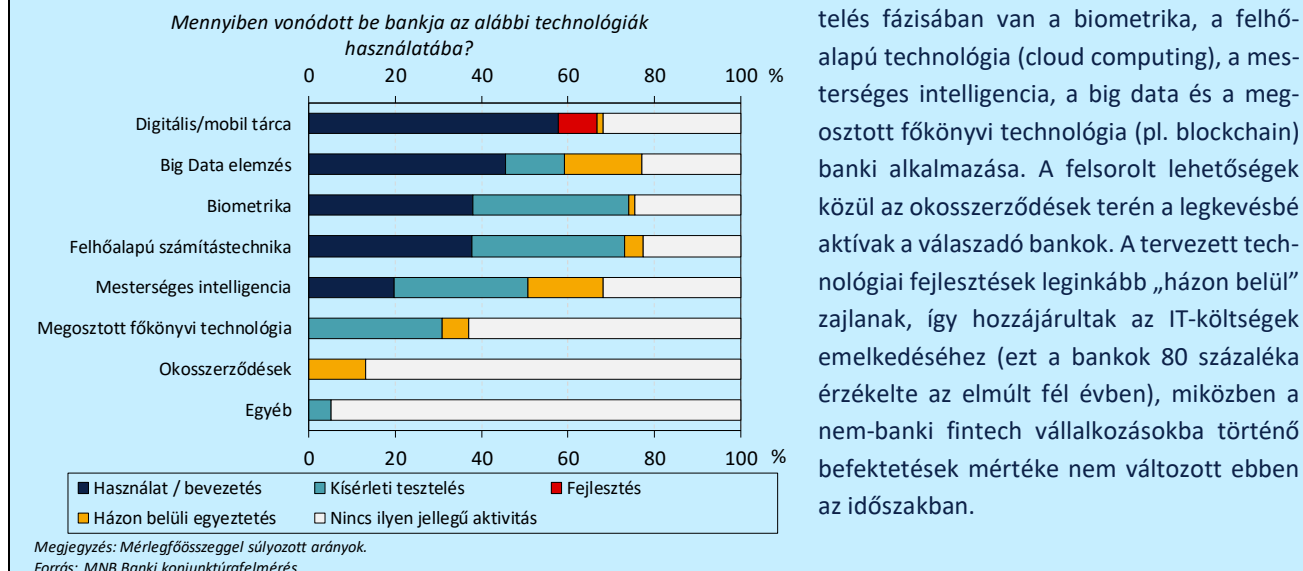
A kérdőív kitért a bankok és fióktelepek jövedelmezőségi várakozásaira is. A bankok relatív többsége (43 százalék) 14 százalék feletti sajáttőke-arányos nyereséget prognosztizál hosszú távon, összességében pedig több mint négyötödük vár 10 százalék feletti jövedelmezőséget. A tőkeköltség mértékét döntően 8–12 százalék közé teszik a válaszadók. Összességében a hitelintézetek 8 százaléka gondolja úgy, hogy a tőkeköltség szintje a kérdőívben szereplő kategóriák alapján meghaladja a hosszú távú jövedelmezőséget. A ROE-mutatóban a következő fél évre vonatkozóan a bankok 80 százaléka (inkább kis mértékű) csökkenésre, 20 százalékuk további kis mértékű emelkedésre számít. A következő időszakban a jövedelmezőség növelését a válaszadó bankok fő-

képp a nettó jutalék- és díjbevételeken keresztül, azon belül is inkább a hitelezéshez kapcsolódó díjak emelése révén tervezik megvalósítani, de várakozásuk szerint a pénzügyi-befektetési szolgáltatások eredménye és a nettó

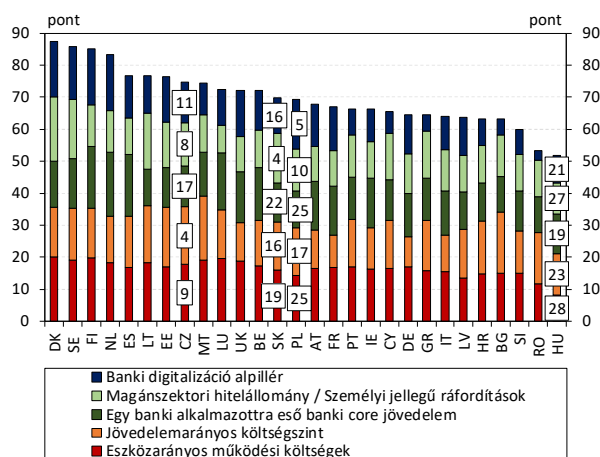
²⁰ A válaszok a bankok mérlegfőösszegével kerültek súlyozásra, és így készült úgynevezett diffúziós index: 5 fokú skálán adott válaszoknál a konjunktúra romlása irányába ható tényezők negatív, a javulás irányába ható tényezők pozitív értéket vettek fel; a kis mértékű romlás (javulás) 0,5 (-0,5) súllyal, a nagy mértékű romlás (javulás) 1 (-1) súllyal került figyelembe vételre.

kamatjövdelem is növekedni fog. A működési költségek szintje a mérlegfőösszeg (cost-to-asset) és a működési eredmény (cost-to-income) arányában is inkább csökkenni fog a bankok fele szerint, közel 40 százalék kis emelkedést vár, míg 6 százalékuk nagy mértékű növekedésre számít. A legtöbb válaszadó az automatizáció/digitalizáció növelése és az e-csatornák bővítése révén tervez költséget csökkenteni, miközben szektorszinten nem várható a fiókhálózat átalakítása vagy a személyi jellegű ráfordítások mérséklése.

A digitalizációs fejlesztések tekintetében az látható, hogy a digitális- vagy mobiltárcák már a bankok több mint felében elérhetőek, és az aktuális fejlesztések is leginkább erre irányulnak. Emellett nagy arányban már a kísérleti tesztelés fázisában van a biometrika, a felhő-alapú technológia (cloud computing), a mesterséges intelligencia, a big data és a megosztott főkönyvi technológia (pl. blockchain) banki alkalmazása. A felsorolt lehetőségek közül az okosszerződések terén a legkevésbé aktívak a válaszadó bankok. A tervezett technológiai fejlesztések leginkább „házon belül” zajlanak, így hozzájárultak az IT-költségek emelkedéséhez (ezt a bankok 80 százaléka érzékelte az elmúlt fél évben), miközben a nem-banki fintech vállalkozásokba történő befektetések mértéke nem változott ebben az időszakban.



61. ábra: Az MNB BVI Technológia és hatékonyság pillér-ének rangsora



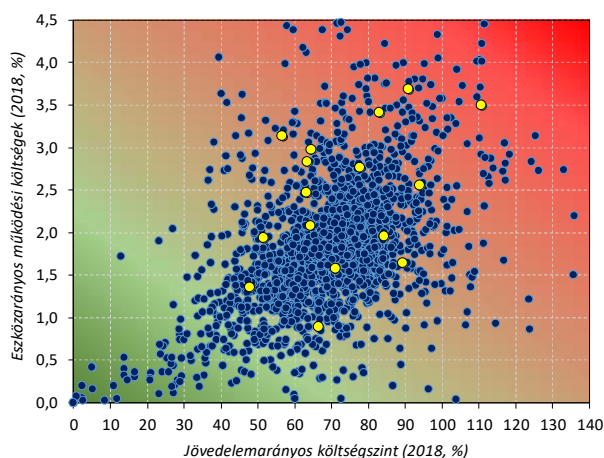
Megjegyzés: Az egyes mutatókat 0–100-as skálán standardizáltuk (100 a legjobb), a pillér értékeit pedig egyszerű szám-tani átlagolással számoltuk. A dobozok a mutatókban elért helyezést mutatják. Forrás: Eurostat, WB – GFD, WB – FII, De-loitte, EBA, ESMA, EIOPA, nemzeti bankok honlapjai.

5.2. Az MNB Bankrendszeri versenyképességi indexe alapján a hazai bankrendszer hatékonysága elmarad az EU többi bankrendszerétől

A hazai bankrendszer hatékonysága számos dimenzió mentén gyengének mutatkozik. A megújított MNB Bankrendszeri versenyképességi index (a módszertani újtásról lásd az 5. keretes írást) Technológia és hatékonyság pillér-ének uniós rangsorában a magyar bankrendszer a 28., se-reghajtó pozíciót foglalta el (61. ábra). A pillérben az eszközarányos működési költségek és a személyi jellegű ráfordítások arányában vizsgált magánszektori banki hitelállomány tekintetében az utolsók között helyezkedik el, de a jövedelemarányos költség szintben is csak a kimagasló jövedelmezőség biztosította az így is hátrányosnak mondható 23. helyet. A magyar bankrendszer a visegrádi országok bankrendszereitől is érdemben elmarad az internetes szolgáltatásokat és innovációkat integráló Banki digitalizáció alpillérben. Az ezen a téren történő javulást és a digitális pénzügyek erősítését célozzák az MNB Versenyképességi programjának digitalizációs javaslatai és a 2019. októ-berben publikált FinTech stratégiája, valamint a Magyar Bankszövetség javaslatcsomagja.²¹ A digitalizációban

²¹ Lásd: [Versenyképességi program 330 pontban](#), [A Magyar Nemzeti Bank FinTech Stratégiája](#), [A Magyar Bankszövetség digitalizációs javaslatai](#).

62. ábra: Európai hitelintézetek hatékonysági mutatói



Megjegyzés: Sárgával a mintában szereplő magyar bankokat jelöljük, a működési költségükből pedig kiszűrtük a bankadó és a tranzakciós illeték hatását. Forrás: SNL.

történő előrelépés – a működési költségek csökkentésén keresztül – már középtávon is szükséges lehet a jelenlegi kedvező jövedelmezőség fenntartásához.

Egyes hazai bankok jelentős hátrányt mutatnak a hatékonyság terén nemzetközi viszonylatban. A bankrendszer hatékonyság szempontjából történő rangsorolása mellett az egyes hitelintézetek teljesítményét is érdemes megvizsgálni. Intézményi bontásban heterogén képet mutat a hazai bankrendszer európai összevetésben. Az eszközarányos működési költségek 2 százalékos szintje felett és alatt egyaránt találunk kisebb és nagyobb hazai hitelintézeteket (62. ábra). A hazai intézmények tehát érdemi heterogenitást mutatnak a költséghatékonyság tekintetében méretük és üzleti modelljük függvényében. A szektorszintű hatékonyság érdemben növelhető lenne azáltal, ha a hazai bankrendszer konszolidációja felgyorsulna, és a piacon működő intézmények száma mérséklődne. Egyes intézmények tevékenységeinek egyesülése esetén a mérhető hatékonyság emelkedése, illetve az üzleti modellek közötti szinergiák kiaknázása révén csökkenhetne a működési költségek eszközarányos szintje.

5. KERETES ÍRÁS: ÚJÍTÁSOK AZ MNB BANKRENDSZERI VERSENYKÉPESSÉGI INDEX MÓDSZERTANÁBAN

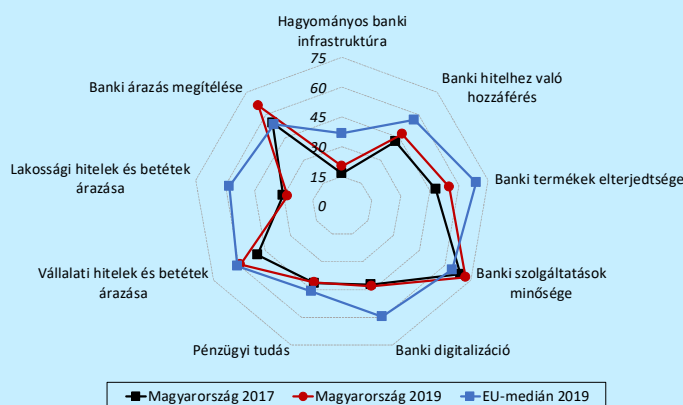
Az MNB 2017-ben **Bankrendszeri versenyképességi indexet (BVI) fejlesztett**,²² amelynek célja, hogy több dimenzió mentén, európai szinten rangsorolja a bankrendszereket. **A rangsor két fő szempont szerint értékeli az egyes bank-szektorokat:** egyrészt a vállalatok és háztartások finanszírozásának minőségi, mennyiségi és árazási ismérvei, másrészt

az egyes szektorok tökevonzó képessége szerint. **Az index értékei e két kategórián belül több dimenzió mentén számos – összesen közel 60 darab – mutató felhasználásával készülnek.**

Az elmúlt két évben több új, az index számítása szempontjából releváns adat is elérhetővé vált, így indokoltá vált az index készítése során felhasznált információk frissítése és bővítése. A megújítás során a legnagyobb hangsúlyt arra helyeztük, hogy a banki digitalizáció szintjét és a bankrendszeri technológiai fejlettséget legpontosabban leíró mutatókkal egészítsük ki az indexet. A megújult struktúra mentén frissített indexek alapján lehetőségünk adódik

arra, hogy a magyar bankrendszer versenyképességét frissebb és bővebb információs bázis felhasználásával értékeljük. **A megújult struktúra alapján számolt rangsorokban a hazai bankrendszer pozíciója kettős képet mutat.** A vállalatok és háztartások finanszírozását kifejező részindexben a magyar bankrendszer ugyan előrelépett a rangsorban, de az ide

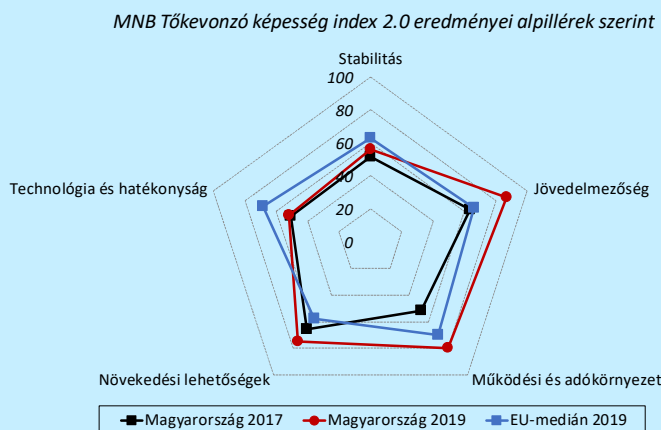
MNB Vállalati és háztartási finanszírozási index 2.0 eredményei alpillérek szerint



Megjegyzés: Az egyes pillérek és alpillérek értékeit több, 0-100 skálán standardizált mutató átlagolásával kaptuk. Forrás: MNB, Deloitte, EBA, ECB – MIR, ECB – PSS, ECB – RAI, ECB – SAFE, EIB – IS, EIOPA, Eurostat, ESMA, IMF – FAS, IMD – WCY, Nemzeti bankok honlapjai, OECD, S&P GFLS, WB – DB, WB – FI, WB – GFD, WEF – GCI

²² Asztalos, P. – Horváth, G. – Krakovsky, Š. – Tóth, T. (2017): Ellentétek feloldása a bankrendszerek versenyképességének mérésében – az MNB Bankrendszeri versenyképességi indexe. Hitelintézeti Szemle, 16(3), 5–31. o.

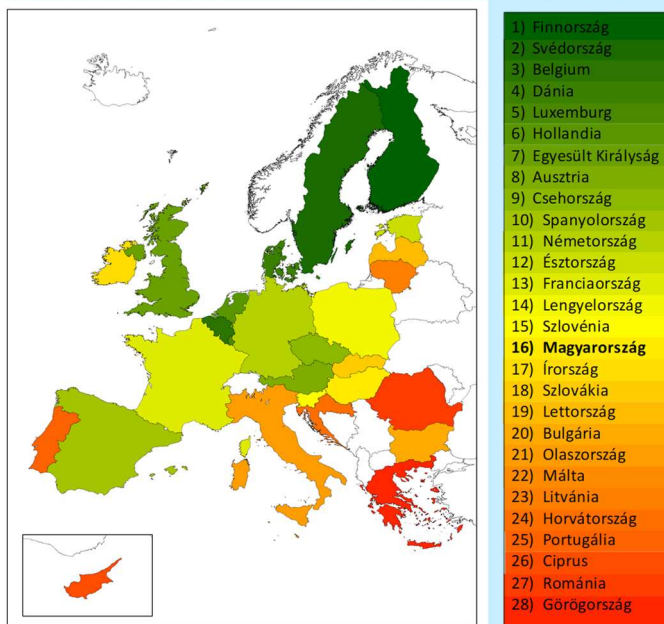
tartozó mutatók (banki infrastruktúra, lakossági és vállalati hitelek/betétek árazása, banki szolgáltatások minősége) terén elért értékek összességében csak a 21. helyre voltak elegendők. Ennek oka elsősorban az, hogy a hazai bankrendszer nem teljesít jól a hitelek hozzáférhetősége és a banki digitalizáció terén, valamint az árazás terén is csak a középmezőny hátsó részében foglal helyet. Továbbá a részindexen belül is erős kettősség figyelhető meg a vállalati és lakossági finanszírozás ismérveiben.



Megjegyzés: Az egyes pillérek és alpillérek értékeit több, 0-100 skálán standardizált mutató átlagolásával kaptuk. Forrás: MNB, Damodaran, Deloitte, ECB – CBD, IMD – WCY, IMF – FSI, ECB – SSI, ECB – RDF, ECB – QSA, Eurostat, SNL, WB – DB, WB – FI, WB – GFD, WB – WDI, WEF – GCI 4.0

bankrendszeri technológiát és hatékonyságot megragadó pillér tekintetében azonban az enyhe javulás ellenére is a hazai bankrendszer megtartotta a sereghajtó 28. helyét.

MNB Bankrendszeri versenyképességi index térképe a két részindex átlagolása alapján



Megjegyzés: Az MNB Vállalati és háztartási finanszírozási és az MNB Tőkevonzó képességi indexeinek átlagolásával számolt rangsor alapján. A színskála folytonos: a sötétzöld jelöli a legerősebb, a vörös a leggyengébb versenyképességű bankrendszerrel rendelkező országot. Forrás: MNB.

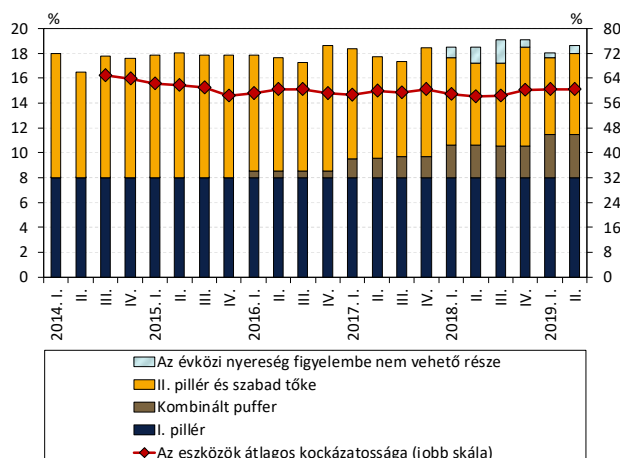
eredő nemzetgazdasági költségeket. A többfunkciós – például átutalásra és készpénz, számla befizetésére is alkalmas – ATM-ek terjedése segítheti a hatékonyság növekedését a hazai bankrendszerben, továbbá elősegítheti a bankkapcsolatok kialakítását is a bankfiókkal nem rendelkező kistelepüléseken. A bankkapcsolatok számának növekedése, és a lakosság szélesebb körű hitelfelvétele azért is fontos lenne, mivel a pénzügyi intézménytől az elmúlt egy évben kölcsönt felvevők aránya mutatóban Magyarország a 27. helyen szerepel, így ebben szintén jelentős fejlődési potenciál azonosítható. Mind a banki termékek elterjedtségét, mind a digitális csatornák használatát tekintve az élvonalba tartozó, ám relatíve kevés fiókkal rendelkező északi államok (Svédország, Dánia, Finnország) jelenthetnek követendő példát.

A tőkevonzó képesség rangsorában ezzel szemben a korábbi sereghajtónak mondható 26. helyről a 2. helyre lépett előre a magyar bankrendszer. A tőkevonzás szempontjából előnyös helyezés elsősorban a magyar bankrendszer elmúlt években mutatott **kimagasló jövedelmezőségéhez** köthető. Hozzájárult ahhoz azonban a működési és adókönyezet javulása (ezen belül főleg a társasági adókulcs csökkentése), valamint a gazdaságban azonosítható növekedési lehetőségek (negatív hitelrés és kimagasló hiteldinamika) magas szinten maradása is. A

A két részindex átlagolása alapján a magyar bankrendszer összességében a 16. helyet foglalta el, azaz közepesen versenyképesnek számít európai összehasonlításban. A versenyképesség növeléséhez, valamint ahhoz, hogy a hazai bankok hosszú távon is fenn tudják tartani magas jövedelmezőségüket és tőkevonzó képességüket, jelentős felzárkózásra lenne szükség, mind a hatékonysági mutatókban, mind a bankrendszer digitalizációjában. **Az ehhez szükséges informatikai beruházások átmenetileg ugyan emelik a bankok költségeit, de a jelenlegi kiemelkedően magas profitabilitás biztosítja a fejlesztésekhez szükséges forrásokat.**

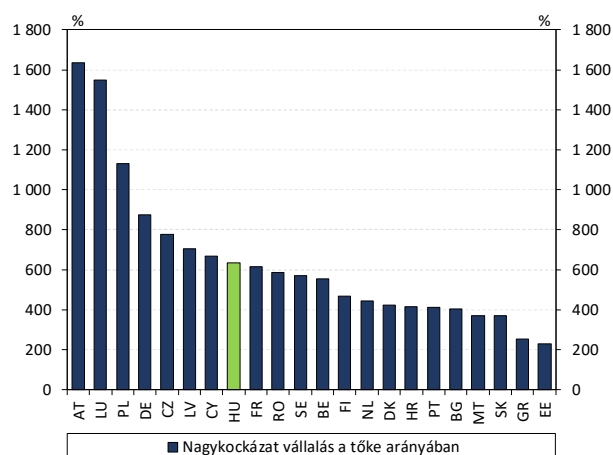
A nemzetközi rangsorok alapján jelentős előrelépést lehetne elérni a versenyképességben a banki infrastruktúra átalakításán, valamint a pénzügyi mélyülésen keresztül. Habár az utóbbi években jelentősen nőtt a PSP és POS terminálok száma, a bankkártyás fizetés lehetőségének országos lefedettsége még tovább javítható, kifejezetten a vidéki településeken, csökkentve ezáltal is a magas készpénzhasználatból

63. ábra: A bankrendszer konszolidált TMM értéke és az eszközök átlagos kockázatossága



Megjegyzés: Az eszközök átlagos kockázatossága a teljes kockázati kitettséérték és az összes eszköz arányát jelöli. Forrás: MNB.

64. ábra: A tőkearányos nagykockázati kitettségek nemzetközi összevetésben



Forrás: EKB CBD.

5.3. Valamennyi intézmény teljesíti a tőke-megfelelési követelményeket

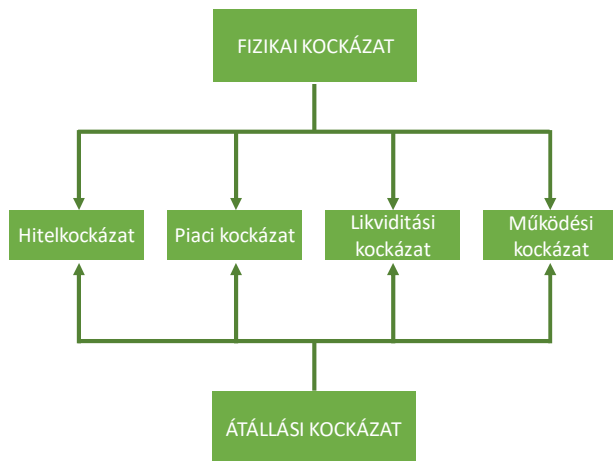
A bankrendszer konszolidált tőkefelelése enyhén emelkedett 2019 második negyedévében. A bankrendszer konszolidált tőkefelelési mutatója 18 százalék volt 2019 júniusában, és valamennyi intézmény teljesítette az előírt szavatolótőke-követelményeket (63. ábra). A szavatolótőke minőségéről elmondható, hogy a nagyobb bankcsoportok többsége esetében (két intézmény kivételével) az elsődleges alapvető tőke teszi ki a szavatoló tőke több mint 80 százalékát. Továbbra is magas koncentrátság figyelhető meg a szektor szabad tőkepufferében, ugyanis három bankcsoport rendelkezik annak közel 72,2 százalékával. A szabályozói elvárások közül a tőkefenntartási puffer elérte végső, 2,5 százalékos szintjét, míg a projekthitelekre vonatkozó rendszerkockázati tőkepuffert – a problémás állományok kellő mértékű csökkenése miatt – július 1-től egy intézménynek sem kell megképeznie.

A magyar bankrendszer tőkearányos nagykockázat-vállalása nem kimagasló európai összevetésben. A hazai bankrendszer aggregált nagykockázat-vállalása a tőke több mint hatszorosát (635 százalék) érte el 2018. év végén, ami nem mondható kiemelkedőnek uniós viszonylatban (64. ábra). Hazai intézményi bontásban látható, hogy a nagybankok többsége esetében a nagykockázat-vállalások összesen nem haladják meg a 100 százalékot a tőke arányában, és inkább a kis- és közepes bankokra jellemzők a relatíve magasabb kitettségek. Az is megállapítható azonban, hogy az egyes ügyletek önmagukban egy esetben sem haladják meg a hitelező bank szavatoló tőkéjének arányában meghatározott korlátot.

A klímaváltozás eredményeként felépülő pénzügyi kockázatok hosszú távon kedvezőtlen hatással lehetnek a teljes pénzügyi rendszer működésére. Az Országgyűlés által elfogadott második Nemzeti Éghajlatváltozási Stratégia²³ Magyarországot az éghajlatváltozás valószínűsíthető következményeit tekintve Európa egyik legsérülékenyebb országának minősítette. Az egyre gyakoribbá váló extrém időjárási események jelentette *fizikai* kockázat a banki infrastruktúrák erodálásán keresztül működési kockázatot, az ügyfelek termelőeszközeinek és ingatlanjainak megrongálásával pedig hitelkockázatot jelent a bankrendszernek. Az éghajlatváltozás megfékezése érdekében a dekarbonizáció irányába tett szabályozói

²³Lásd: http://doc.hjegy.mhk.hu/20184130000023_1.PDF

65. ábra: Az éghajlatváltozásból eredő pénzügyi kockázatok



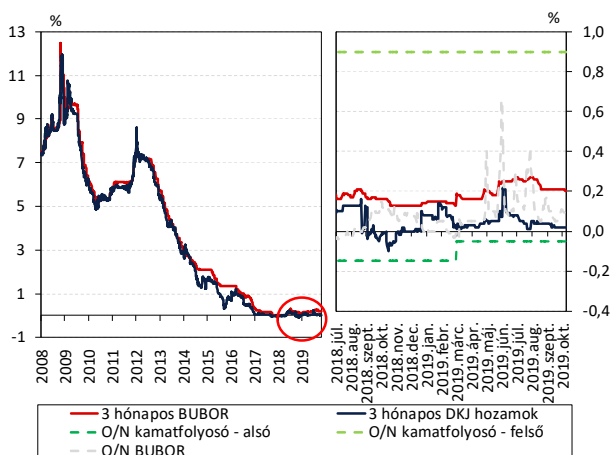
Forrás: MNB.

intézkedések és a fogyasztói magatartás átalakulása következtében fellépő *átállási kockázat* egyes finanszírozott ágazatok jövedelmezőségének romlását, akár üzleti modelljének ellehetetlenülését és ezen keresztül hitelkockázatuk megemelkedését eredményezheti. A fizikai és átállási kockázatok átgyűrűzése a pénz- és tőkepiacokra a hitel- és működési kockázatok mellett piaci és likviditási kockázattal is jár (65. ábra). A kockázatok jelentősége tükrében az MNB Zöld Programján keresztül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer klímakockázatainak azonosítását, felmérését és kezelését.

6. Piaci és banki likviditás: a likvid eszközök állománya csökkent, de a bankok finanszírozása stabil

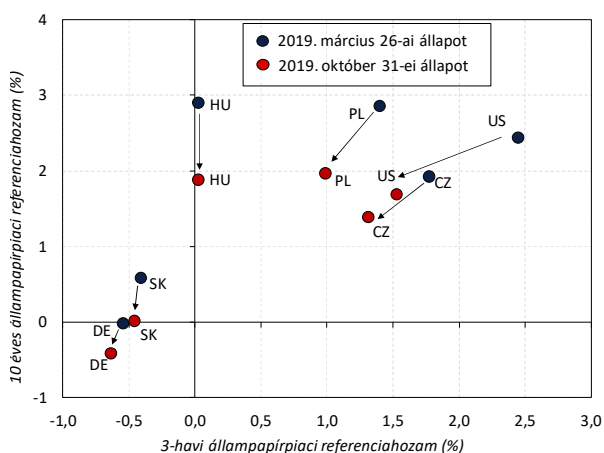
A hitelintézetek forrásszerzése szempontjából fontos egynapos bankközi hozamok az autonóm tényezők likviditásszűkítő hatásának következtében átmenetileg megnöttek, de a rövid hozamok összességében továbbra is historikusan alacsony szinten alakulnak. A hazai hosszú lejáratú eszközök hozamai a nemzetközi folyamatokkal összhangban érdemben csökkentek. A magas minőségű likvid eszközök állománya tovább mérséklődött, elsősorban a szabad államkötvények és a jegybanki sterilizációs állomány csökkenéséből adódóan. Szektorszínten megfelelő mértékű likviditás és stabil finanszírozás áll rendelkezésre a hitelezés támogatásához. A finanszírozási kockázatok indikátoraként használt hitel-betét mutató a dinamikus hitelbővülés miatt növekedett, de szintje továbbra is távol van a kockázatosnak tekinthető mértéktől. A betétállomány alakulására a MÁP+ bevezetése hatást gyakorolhat a lakossági megtakarítások összetételének befolyásolása révén, amit a könnyen mobilizálható látra szóló betétek magas állománya is megkönnyít. A hitelintézetek külső sérülékenysége historikusan alacsony, a rövid külső források mérlegfőösszeg-arányos állománya mindössze 4,6 százalékot tett ki 2019. június végén.

66. ábra: A rövid hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

67. ábra: A rövid és hosszú lejáratú hozamok változása 2019. március és október között egyes országokban



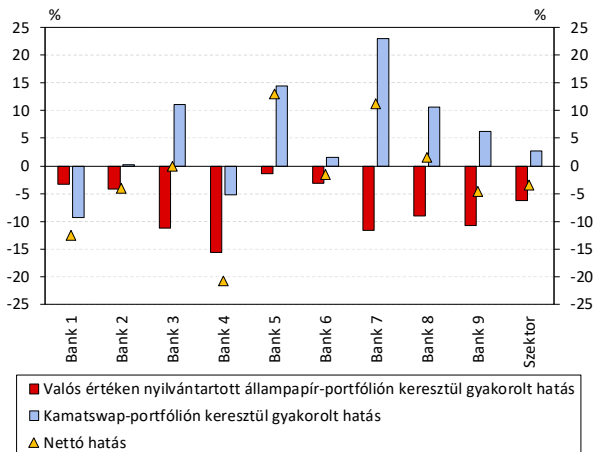
Forrás: Bloomberg.

6.1. Az egynapos bankközi hozamok volatilitása növekedett, de szintjük augusztus végére stabilizálódott

Az előző jelentés óta emelkedett az egynapos bankközi kamatok változékonysága. A banki forrásszerzés szempontjából a bankközi rövid hozamok közül kiemelt jelentőségű egynapos kamat volatilitása 2019. május óta érdemben növekedett (66. ábra). A hozamok emelkedése mögött elsősorban a költségvetési és finanszírozási tételekből adódó likviditásszűkülés állt. A Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) értékesítések volumene érdemben meghaladta a finanszírozási tervben kalkulált értéket, illetve a költségvetési hiány is kedvezőbben alakult a vártnál, ami a kincstári egységes számla (KESZ) állományának növekedésével és a bankrendszeri likviditás átmeneti szűkülésével járt. A hitelek árazása tekintetében kiemelt, referenciakamatként alkalmazott 3 hónapos BUBOR 2019. február végéhez képest 5 bázisponttal növekedett, így 20 bázispontot tett ki 2019. október végén. A 3 hónapos diszkont kincstárjegy kibocsátáskori átlaghozama nulla közeli szinteken alakul 2019. július óta.

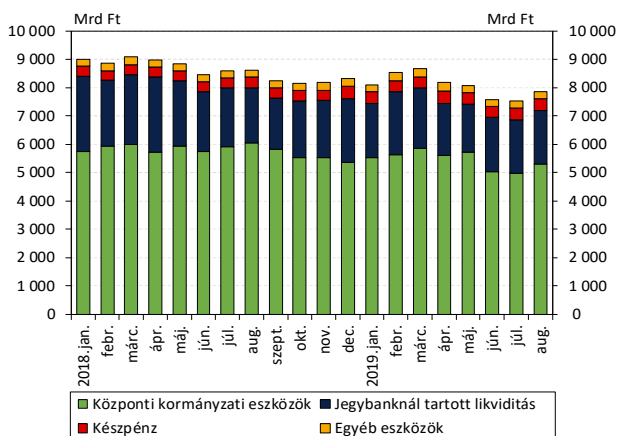
A hosszú lejáratú eszközök hozama érdemben mérséklődött a régióban. A világgazdaság lassulását előrevetítő makrogazdasági adatok és ezzel párhuzamosan a vezető jegybankok lazító hangvételű kommunikációja érdemi csökkenést eredményezett a hosszú hozamokban a fejlett és a feltörekvő országokban egyaránt (67. ábra). A régiót tekintve a hosszú hozamok mérséklődése március vége és október vége között Németország kivételével mindenhol meghaladta a 0,5 százalékpontot, és a hozamok historikusan is alacsony szintet értek el. A rögzített kamatozású

68. ábra: 300 bázispontos pozitív kamatsokk azonnali eredmény- és tőkehatása a bankok egyes portfólióira



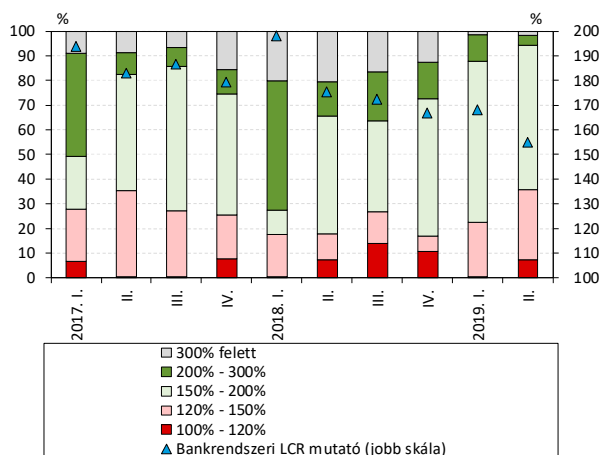
Megjegyzés: Sajátjátéke-arányos értékek. Banki adatok a kilenc legnagyobb bankcsoportra, a hitelintézeti szektor az EXIM, az MFB és a KELER adataival együtt. Forrás: MNB.

69. ábra: A hitelintézetek LCR alapú likvid eszközeinek alakulása



Forrás: MNB.

70. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérleg-főösszeg-arányosan súlyozott eloszlása és a bankrendszeri LCR mutató alakulása



Forrás: MNB.

hitelek árazása szempontjából kiemelten fontos forint kamatswapok ára szintén jelentős mértékben mérséklődött az elmúlt időszakban: az ötéves BIRS 89 bázisponttal, a tízéves BIRS 100 bázisponttal csökkent 2019. február és október vége között.

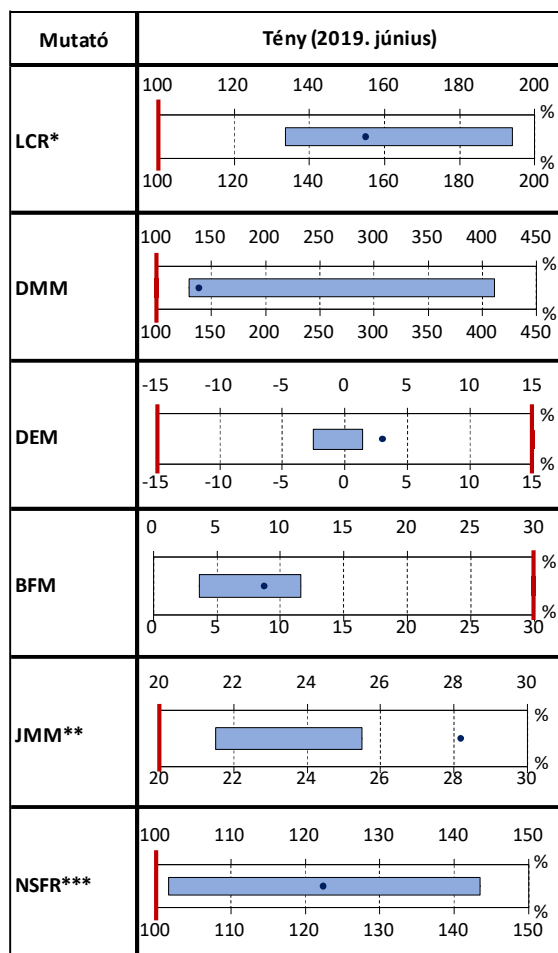
A kamatkörnyezet változása a valós értéken nyilvántartott állampapír-portfólió átértékelődése nyomán számottevő azonnali veszteségeket okozhat. Az MNB pénzügyi stabilitási szempontból ügyletszinten vizsgálja a banki mérlegek hozamgörbe-érzékenységet, hiszen egy jelentős hozamgörbesokk – többek között a lejárat transzformációból származó kockázat miatt – érdemi hatást gyakorolhat a bankok eredményére, likviditási helyzetére és tőke megfelelésére. Bankrendszeri szinten a mérleg negyedét kitevő állampapír-portfólió átértékelődése jelentős, a portfólió mérete és számviteli kezelésmódja szerint azonban bankonként különböző mértékű veszteségeket okozhat (68. ábra). Többek között ennek fedezésére is szolgálnak a kamatscere-ügyletek, amelyek azonban bankrendszeri szinten nem nyújtanának teljes fedezetet egy párhuzamos hozamgörbe-emelkedés esetén. A hozamgörbe változásának a fentiek mellett ráadásul a hitel- és betéti portfólión keresztül is számottevő eredményhatása van, ez azonban csak a változó kamatozású ügyletek kamatlábainak változtatásakor, időben elnyújtottan jelentkezik.

6.2. Csökkent a likvideszköz-állomány, de a finanszírozási szerkezet továbbra is stabil

A magas minőségű likvid eszközök hitelintézeti állománya tovább csökkent. A magas minőségű likvid eszközök állománya – amely egy likviditási sokk esetén a nettó kiáramlás fedezetéül szolgál – 467 milliárd forinttal csökkent 2018. december végéhez képest, és 7860 milliárd forintot tett ki 2019. augusztus végén (69. ábra). A csökkenés minden eszközkategóriában megfigyelhető volt a 2018. év végi állományhoz képest. A likviditásfedezetként beszámítható szabad állampapírok állománya a bankrendszeri repoállomány növekedéséből fakadóan csökkent a vizsgált időszakban. A jegybanknál elhelyezett nettó forintlikviditás változása a sterilizációs állomány szűküléséből adódott, amely a 2018. decemberi 1214 milliárdos átlagos szintjéről 843 milliárd forintra csökkent 2019 októberében.

A likviditásfedezeti mutató (LCR) csökkent, de továbbra is érdemben a szabályozói limit felett tartózkodik. A bankrendszeri LCR mutató 2018. év végéhez képest 12 százalékponttal csökkent, és 155 százalékot tett ki 2019. június végén (70. ábra). A likviditásfedezeti mutató egyedi banki eloszlását vizsgálva elmondható, hogy a bankok

3. táblázat: Az MNB likviditási és finanszírozási kockázatok kezelő eszköztára és a megfelelés bankszektori alakulása



Megjegyzés: A vastag piros vonal a szabályozói követelmény küszöbértékét jelöli. A kék téglalap szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit jelölik, míg a fekete pötty az átlagot jeleníti meg. *LCR adatok jelzálogbankok és lakástakarékpénztárak nélkül. **2018. október 1-jétől 20 százalék az elvárt szint, 2019. október 1-től pedig 25 százalék. *** Jelenleg nem hatályos, 2021-ben életbe lépő szabályozás. Forrás: MNB.

mérlegfőösszeg-arányosan 87 százalékának már 120 és 200 százalék közötti a likviditásfedezete, és elsősorban a túlfedezettséggel rendelkező bankok mérlegfőösszeg-arányos részesedése csökkent tavaly év végéhez képest. A 100 százalékos szabályozói elvárását minden megfelelésre kötelezett intézmény teljesíti a 2019. június végi adatok alapján.

Szektorszinten megfelelő mértékű likviditás és stabil finanszírozás áll rendelkezésre a hitelezés támogatására.

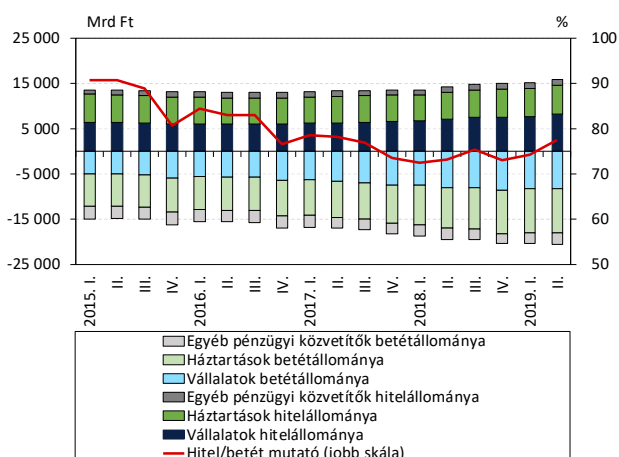
Az instabil finanszírozási struktúrákkal összefüggő rendszerkockázatok kialakulását az MNB makroprudenciális eszköztárának egymást kiegészítő, a kockázatok különböző dimenzióit megragadó eszközei korlátozzák. A szabályozói előírásoknak való megfelelés kedvező lejáratú szerkezetet, biztonságos mértékű mérlegen belüli nyitott pozíciót, valamint a pénzügyi vállalati források prudens szintjét jelzi (3. táblázat).²⁴ A forint lejáratú összhangot erősítő JMM-szabályozás növelte a hosszú lejáratú, kedvező kamatozású, biztonságos forint források részarányát. Előretekintve az európai szabályozói környezet változása újabb előírásokat – és biztonságosabb működést – jelent a bankok számára (6. keretes írás).

A dinamikus hitelbővülés hatására emelkedett a hitel-betét mutató. A vállalati és a háztartási hitelezés dinamikus növekedése tovább folytatódott, állományuk tavaly év végéhez képest 2019. június végére 633 és 217 milliárd forinttal nőtt. A hitelezés bővülését nem kísérte a betétállomány hasonló mértékű növekedése: a vállalati betétek 291 milliárd forinttal mérséklődtek, míg a lakossági betétek mindössze 204 milliárd forintos növekedést mutattak a vizsgált időszakban. E változások eredményeként a hitel-betét mutató 4 százalékponttal növekedett 2018 vége és 2019 első féléve között (71. ábra).

A közelmúltban bejelentett kormányzati intézkedések érdemben befolyásolják a betétállomány alakulását. A júniusban bevezetett MÁP+ a kedvező visszaváltási feltételek és a vonzó hozam miatt nem csak a lekötött, de a látra szóló betétek alternatívájaként is szolgálhat a lakosság számára. Az eddigi tapasztalatok alapján a háztartások állampapírvásárlásaik érdemi részét korábbi megtakarítások átcsoportosításával finanszírozták (7. keretes írás). A lakossági megtakarítások szerkezetének változtatását megkönnyíti, hogy a könnyen mobilizálható látra szóló betétállomány továbbra is magas arányát (11,5 százalékát) teszi ki a háztartások pénzügyi eszközeinek. A látra szóló betétek

²⁴ A likviditási és finanszírozási helyzetre vonatkozó makroprudenciális szabályok a devizális és lejáratú eltérést (DMM, DEM), valamint a pénzügyi vállalkozásoktól származó forrásokra való túlzott ráutaltságot (BFM) korlátozzák.

71. ábra: A hitelintézetek hitel-betét mutatójának változása



Forrás: MNB.

historikus összevetésben a bankrendszeri források között is rendkívül fontos szerepet töltenek be (a mérlegfőösszeg 39,2 százalékát teszik ki), így a betétek mozgósítása finanszírozási kockázatot jelenthet egyes intézmények számára. A babaváró hitelek eközben mind a háztartási hitelállomány, mind a lakossági betétek alakulására pozitívan hatnak. Előretekintve a hitelállomány további dinamikus bővülésére számítunk (lásd a jelentés 3. fejezetét), míg a lakossági betétállomány növekedését a MÁP+ értékesítések fékezhetik, így a hitel-betét mutató tovább emelkedhet.

6. KERETES ÍRÁS: AZ UNIÓS PÉNZÜGYI RENDSZER PRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁSÁRA VONATKOZÓ EGYSÉGES SZABÁLYKÖNYV FONTOSABB VÁLTOZÁSAI

A pénzügyi válságot követő szabályozási reformidőszak egyik fontos eseménye az **európai uniós egységes szabálykönyv 2019. nyári módosítása**. A változások egyrészt a bankrendszer kockázatainak további csökkentését és a sokkal lenálló, veszteségviselő és feltőkésítési képességének erősítését célozzák, másrészt a szabályok bankok üzleti modelljeire, méretére való érzékenységet, vagyis hatékonyságát növelhetik. A 2010-ben elfogadott Bázeli III standardok részleges implementációját az EU-ban a még hatályos egységes szabálykönyv valósította meg. A Bázeli III kimaradt, vagy később részleteiben kidolgozott elemeinek átemelése viszont az aktuális felülvizsgálat keretében valósult meg.

Az egységes szabálykönyv fontosabb változásai

	Likviditás, finanszírozás	Tőke	Egyéb
Mikroprudenciális		• II. pillér tőkekövetelmények finomhangolása, kötelező és ajánlás alapuló (P2G) pufferek elkülönítése • A hitelkockázati és központi elszámoló féllel szembeni kitettségekre vonatkozó tőkekövetelmények új szabályai • Szoftverek kezelésének enyhítése a szavatolótőke megállapításánál	• Nagyockázatvállalási szabályok, limitek szigorítása • Piaci kockázatokkal kapcsolatos új riportálási kötelezettségek • A KKV szektor preferenciális kezelése erősödött • Környezeti, szociális fenntarthatósági szempontok erőteljesebb megjelenítése
Makroprudenciális	• Nettó stabil finanszírozási követelmény bevezetése • Tőkeáttételi ráta követelmény bevezetése	• II. pillér makroprudenciális felhasználásának megszűnése • Alkalmazható O-SII pufferráta szint emelése • SyRB alkalmazásának pontosítása • Kombinált pufferek alkalmazhatóságának elhatárolása • Tőkeáttételi ráta puffer a G-SII bankokra	• Makroprudenciális eszközökkel kapcsolatos adminisztrációs terhek csökkentése • Az ingatlanfedezett kitettségek pénzügyi stabilitási kockázatok miatti indirekt tőkekövetelményeinél a hatóság felelősségének tisztázása • A CRR 458. cikk szerinti nemzeti rugalmassági intézkedések alkalmazhatósági időszakának növelése

Forrás: MNB.

A módosítások elsősorban a tőkekövetelmény rendeletet (Capital Requirements Regulation, CRR), valamint a tőkekövetelmény irányelvet (Capital Requirements Directive, CRD) érintették. Több, kifejezetten a mikroprudenciális politikát érintő változás történt, amelyek közül a teljesség igénye nélkül a fontosabbak: a második pilléres követelmények finomhangolása, a hitelkockázati és központi elszámoló féllel szembeni kitettségek tőkekövetelményének új szabályai és a nagyockázatvállalási szabályok szigorítása.

A rendszerszintű pénzügyi stabilitás megőrzését szolgáló **makroprudenciális politikai eszköztár is átalakul**, növelve annak rugalmasságát és belső koherenciáját. Ez elsősorban a kombinált pufferkövetelmények átalakítását érinti:

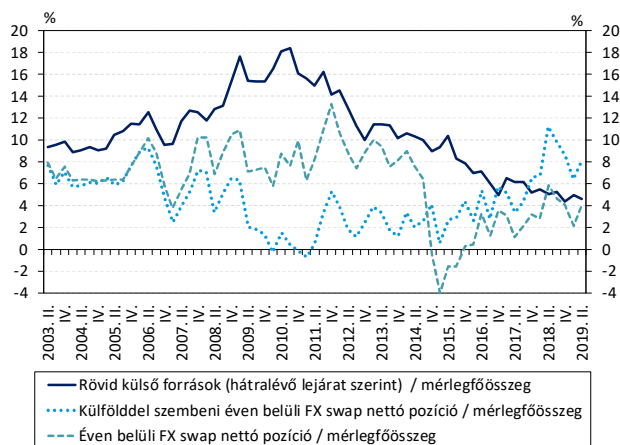
- Az egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre előírható (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII) puffer ráta normál esetben 2 százalék helyett 3 százalékos mértékben válik meghatározhatóvá a jövőben.²⁵
- A rendszerszintű kockázatokra előírható tőkepuffer (*Systemic Risk Buffer*, SyRB) már nem alkalmazható az O-SII puffer által célzott kockázatok kezelésére, pontosításra került, hogy egy vagy több szektorra, illetve kitettségre, adott esetben minden intézményre, vagy az intézményeknek csak egy csoportjára is kivethető a tőkekövetelmény.

A pénzügyi stabilitás erősítését is szolgálják azon, elsődlegesen mikroprudenciális új eszközök, amelyek a bankrendszer finanszírozásának biztonságát növelik. Ezek a túlzott hitelnövekedés és tőkeáttétel mérséklését, illetve megelőzését szolgáló tőkeáttételi rátákra (Leverage Ratio, LR), a túlzott lejáratú eltérés mérséklését, illetve a megfelelően stabil, hosszú források biztosítását célzó nettó stabil forrásellátottsági rátára (Net Stable Funding Ratio, NSFR), valamint a veszteségviselő képességre vonatkozó új követelmények.

Az EU valamennyi tagállamában, így Magyarországon is közvetlenül hatályos új EU rendelet és a tagállami jogrendszerekbe implementálandó irányelv 2019. június 27-én lépett hatályba. A CRR esetében az új előírásokat, így például az LR követelményt, vagy az NSFR-t is főszabály szerint 2021. június 28-tól kell alkalmazni. A CRD esetében a tagállami jogalkotóknak legkésőbb 2020. december 29-től kell alkalmazniuk az abban foglalt rendelkezéseket, amelyek az irányelvnek való megfeleléshez szükségesek. Az európai uniós prudenciális keretrendszer következő felülvizsgálatának hosszú folyamata már idén elindult, és várhatóan 2022-ben zárulhat le.

A makroprudenciális tőkekövetelményeket illető változásokkal kapcsolatban a hazai bankok tekintetében közvetlen és automatikusan jelentkező hatásokra nem lehet számítani. A jövőben az MNB általi felülvizsgálat tárgyát képezheti azonban az O-SII pufferráták alkalmazott szintje és a kereskedelmiingatlan projekthitelezéssel összefüggő rendszerkockázatok kialakulásának megelőzését szolgáló SyRB feltételrendszer. Az NSFR bevezetése a jelenlegi becslések alapján korlátozott alkalmazkodási igényt támaszt a bankszektortól szemben, ellenben szükségessé teheti a hazai finanszírozási rendszerkockázatokat célzó, nemzeti hatáskörben bevezetett szabályozási eszköztár (DMM, BFM) felülvizsgálatát.

72. ábra: A bankrendszer rövid külső adósságának és a mérlegen kívüli nettó FX swap pozíciónak az alakulása a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: hitelintézeti szektor, EXIM, MFB és KELER adatával együtt. Forrás: MNB.

A hitelintézetek külső sérülékenysége a historikus minimum közelében tartózkodik, a mérlegen kívüli külföldi finanszírozás azonban növekszik. A rövid külső adósság szintje a bankrendszer mérlegfőösszegéhez mérten 2018 végére új historikus minimumot ért el, és azóta is alacsony maradt (72. ábra). Érdemes azonban kiemelni, hogy a külfölddel, felerészt csoporttagokkal, felerészt más külföldi, nem csoporthoz tartozó szereplőkkel kötött éven belüli devizacsere-ügyletek piacmérete nőtt 2018. év végéhez képest, a vállalati devizahitel-állomány növekedésével és a magánszektor devizabetéteinek csökkenésével párhuzamosan.

²⁵ Több változás következett be a G-SII bankok szabályozása tekintetében is, azonban hazai központú G-SII bankok hiányában ezen szabályozási változások kevésbé relevánsak Magyarország számára, így nem térünk ki azok részletes ismertetésére.

7. KERETES ÍRÁS: A MÁP+ HATÁSA A BANKOK LIKVIDITÁSÁRA ÉS JÖVEDELMEZŐSÉGÉRE

Júniusi indulása óta a Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) a legkeresettebb lakossági állampapírrá vált, és állománya szeptember végéig elérte a 2 124 milliárd forintot. Mivel a lejegyzett állomány nagyságrendje igen jelentős, fontos megvizsgálni azt, hogy a lakosság milyen forrásokból finanszírozta ezeket a vásárlásokat. A lakossági megtakarítások szerkezetének hirtelen változása, és az átcsoportosított források túlzott koncentrációja ugyanis egyéb – a lakossági megtakarítások bevonására építő – szektorokat (például kereskedelmi bankok, befektetési alapok) kényszeríthet alkalmazkodásra.²⁶ A MÁP+ vásárlások forrásainak azonosítása során célszerű a folyamatok értékelését a lakossági állampapír-stratégia megújításának április 8-i bejelentésétől vizsgálni, és a MÁP+ mellett az ebben az időszakban értékesített Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) értékesítésekkel együtt elemezni.

Az április 8-a és szeptember vége közötti közel 2300 milliárd forint értékű MÁP+ és PMÁP vásárlás mögött öt különböző típusú forrás azonosítható, amelyek fontossági sorrendben a következők: (1) más típusú állampapírok visszaváltása, (2) új jövedelem vagy egyéb forrás, (3) befektetési alaptól átcsoportosított megtakarítás, (4) készpénz és (5) bankbetét. Érdemes szem előtt tartani, hogy a források becsült eloszlását jelentős bizonytalanság övezi, ugyanis nehéz elkülöníteni, hogy a lakosság új jövedelme milyen pénzügyi eszközben jelenik meg, majd milyen mértékben történik ezekből a vásárlás.

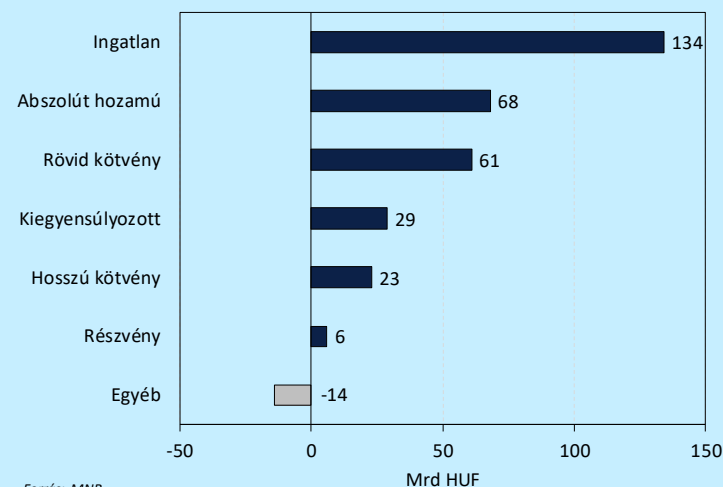
Becslés a lakossági állampapír-vásárlások forrásainak értékére

Forrás	Érték (Mrd HUF)	Arány (%)
Visszaváltás	1030	45%
Befektetési alap	310	13%
Készpénz	230-330	10-14%
Bankbetét	220-260	10-11%
Új jövedelem és egyéb forrás	400-500	18-22%
Összesen	2300	100%

Forrás: MNB.

A kezdeti tapasztalatok alapján az induláskor a lakosságra a meglévő megtakarításainak átcsoportosítása volt jellemző. A lakosság állampapír-portfóliójának átrendeződése és a MÁP+ iránti kiválasztás legnagyobb mértékben az Egyéves Magyar Állampapírok (1MÁP) visszaváltásában és csak részleges megújításában tükröződött (570 milliárd forintos mérséklődés). Emellett egyéb lakossági papírok (2MÁP, FMÁP, BMÁP, KTJ+) állománya is mintegy 460 milliárd forinttal csökkent, amit a visszaváltások mellett az is támogat, hogy ezekből június óta nincs új kibocsátás, így a lejáratokat a lakosság nagyrészt MÁP+ papírokba forgatja. Ezek alapján a vásárlások közel fele mögött a meglévő lakossági állampapírok lecserélése és visszaváltása áll. Továbbá a visszaváltások közé számítható a befektetési alapokból történő forráskiáramlás is (mintegy 310 milliárd forint), amin belül számottevő volt az ingatlan-, illetve az állampapír fókuszú alapokból

Becslés a befektetési alapokból történő tőkekivonás értékére



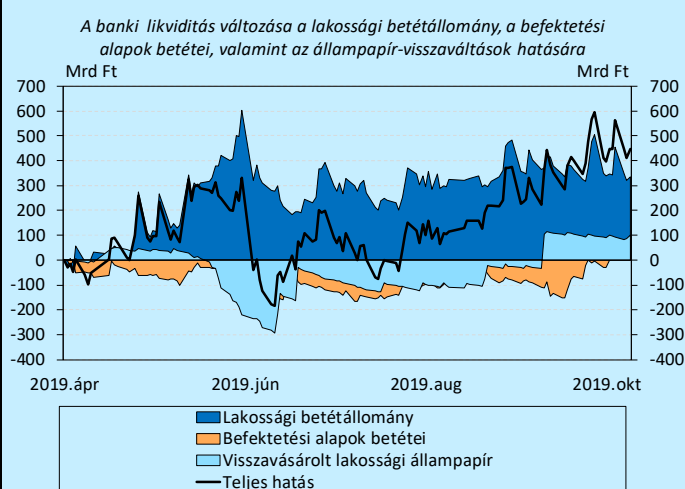
történő tőkekivonás.

Jelentős volt a bankbetétből, készpénzből és a feltehetően új jövedelemből finanszírozott vásárlások értéke is. Június és július folyamán a háztartások bankbetétjeikből – azaz alapvetően a korábban felhalmozott likvid megtakarításaikból – mintegy 220–260 milliárd forintot vontak ki. Augusztus és szeptember folyamán a bankbetétekben csak kisebb elmozdulás történt, a megelőző időszak emelkedő dinamikáját figyelembe véve azonban ez úgy értelmezhető, hogy a lakosság új jövedelmeinek egyre nagyobb részét fektette lakossági állampapírba. A készpénzállomány havi lefutása,

²⁶ A keretes írásban a MÁP+ elindításával kapcsolatos kockázatot emeljük ki. Az új lakossági állampapírnak azonban makroszintű előnyei is vannak: támogatja ugyanis a lakosság megtakarítási hajlandóságának emelkedését és jövedelemarányos megtakarításainak magas szinten (a jövedelemarányos megtakarítási ráta 10, a GDP arányos megtakarítási ráta 5 százalék feletti) stabilizálódását. Ezzel összhangban a MÁP+ nemcsak a megtakarítási szerkezet változását – a bankbetétek és készpénz állampapír-piacra csatornázását – segíti, de a lakosság nettó pénzügyi megtakarítását is növeli.

valamint az egyes piaci forrásokból származó információk alapján a készpénzes vásárlások értéke 230–330 milliárd forintra becsülhető.

A MÁP+ finanszírozásának több csatornája is csökkentette a banki likviditást. A lakossági betétkivonás közvetlenül, illetve visszaváltott befektetési jegyeken keresztül is finanszírozás távozásával járt, továbbá a lakosság a meglévő egyéb lakossági papírjait is jelentős mennyiségben váltotta vissza a bankoknál. Ezek a tranzakciók a forint számlapénz szektorszintű csökkenését okozták, a hatás **június első két hetében érte el a maximumát**, a MÁP+ bejelentéséhez képest 185, az értékesítést megelőző felhalmozási időszak maximumához képest több, mint 500 milliárd forinttal csökkent a forint likviditás. A kivonás a forint pénzpiacra koncentráltan jelentkezett, a BUBOR emelkedését eredményezve. A banki **szabályozói likviditás (LCR) szempontjából a hatás csak mérsékelt volt**, hiszen a visszavásárolt lakossági papírok korlátozottan, de forgalomképesek, illetve az alapok betétkivonása miatt a likvid eszközök elvárt szintje is alacsonyabb lett, emellett pedig az értékpapírban és euróban lévő likviditási tartalékok fennmaradtak. A MÁP+ bevezetése az LCR előírás 3300 milliárd forintos túlteljesítését mindössze 380 milliárd forinttal csökkentette. A mutatónak a szektorszintű 12 százalékpontos csökkenése az egyedi megfeleléseket nem veszélyeztette.



Megjegyzés: a lakossági betétállomány változásából kiszűrjük a havi szezonálisitást. Forrás: MNB.

befolyásolja a bankok jövedelmezőségét is. A nagybankok szeptember végéig bezárólag 1300 milliárd forint feletti összeget értékesítettek a MÁP+ konstrukcióból, ami az akkor forgalomban lévő teljes ügyfélállomány 63 százalékának felelt meg. A legmarkánsabb átcsoportosítás a meglévő rövid lejáratú lakossági állampapír állományban történt, ami forgalmazási jutalék kiesést generált. Továbbá kieső állományi jutalékkal kell számolni a kötvény-és ingatlanalap eladások következtében. Az ÁKK új, állománybővülést támogató forgalmazási jutalék konstrukciója (bónusz jutalék: 0,8% a lakossági állampapírok adott és megelőző negyedévi átlagos állományainak különbségére) leginkább **a jelentős fiókhálózattal, és erős prémium/privát banki ügyfélkörrel rendelkező bankoknak kedvezett**, ahol a fedezet a meglévő lakossági állampapír visszaváltás helyett vagy mellett bankon kívüli új forrásból (is) történt.

Az ÁKK kötelező érvényű visszavásárlási aukciójának bevezetése jelentős mennyiségű magas kamatozású állományt vont ki a bankok mérlegéből, és ezzel összefüggően kamateredmény kiesést vont maga után. A visszaváltott lakossági papírok intézményi mérlegekben halmozódása ellen az ÁKK visszavásárlási aukciókat is tartott, később ezeket opcióként a forgalmazói szerződésekbe is beépítette. A visszavásárlások során két piaci szereplő esetében az április 8-i állapothoz képest is csökkenés következett be az állományban, amely az érintett intézmények jövedelmezőségét hátrányosan érintette. Az MNB becslése alapján azonban **a bankok döntő többségének eredményét összességében pozitívan érintik** a fenti hatások.

A kezdeti sokk után több tényező is a likviditás bővülése irányában hatott. Az MNB swap tendere lehetőséget adott a bankoknak, hogy euro tartalékaik ellenében forint likviditáshoz jussanak. Az ÁKK repó és lakossági állampapír visszavásárlás formájában juttatott likviditást a bankszektorba, végül a lakossági állampapírok értékesítése is lelassult. Júniusban a MÁP+ -szal össze nem függő, annak hatását meghaladó hitelezési és vállalati betétkivonási folyamatok is befolyásolták a banki likviditás alakulását, hosszabb távon pedig a lakossági betétállomány visszatért a növekedési trendjéhez.

A MÁP+ júniusi bevezetése a mérleg szerkezet megváltozásán, illetve a forgalmazói jutalékon keresztül

7. Banki stressztesztek: továbbra is erős a bankok stressztűrő-képessége

A likviditási stresszteszt alapján 2019 első félévében bankrendszeri szinten a likviditási helyzet mérsékelt romlása azonosítható, de a bankok többsége a stresszforatókönyvben vizsgált súlyos likviditási kockázatok együttes bekövetkezése esetén is megfelelne a szabályozói követelményeknek. A Likviditási Stressz Index továbbra is távol van a nagymértékű likviditási kockázatok jelentő szintektől.

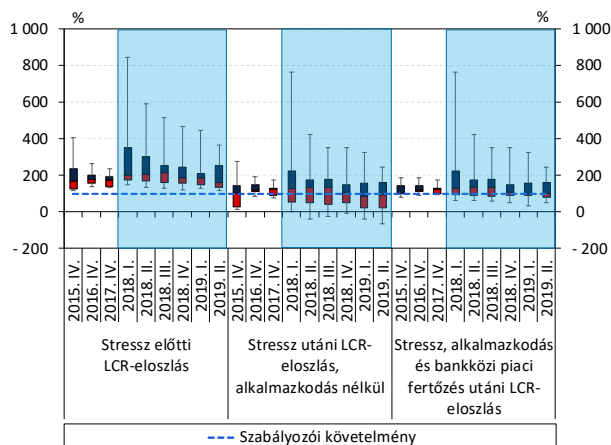
A szolvencia stresszteszt alapján egy jelentős negatív makrogazdasági sokk bekövetkezése esetén is minden intézmény teljesíteni tudná a szabályozói elvárásokat a stresszforatókönyv két éves időhorizontján. Becslésünk szerint alappályán az értékvesztésképzés előtt és után is emelkedik a bankrendszeri profit, míg a stresszpályán több intézmény is veszteségbe fordulna a vizsgált időhorizonton. Ennek oka elsősorban a stresszpályán felmerülő többlet értékvesztés eredményrontó hatása, míg a stressz scenárióban feltételezett pozitív irányú hozamgörbesokk aggregáltan jelentős nyereséget eredményezne a szektorban.

4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák	Tétel	Mérték	Érintett devizák
Árfolyamsokk a derivatív állományon	15%	FX	Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Kamatok a kamatra érzékeny tételeken	300 bázispont	HUF	Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX
Háztartási hitelkeret-lehívás	20%	HUF/FX	Tulajdonosi forráskivonás	30%	HUF/FX
Vállalati hitelkeret-lehívás	30%	HUF/FX			

Forrás: MNB.

73. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után



Megjegyzés: A dobozra dobozának szélei az eloszlás alsó és a felső kvartilisé, a benne lévő vízszintes vonal a mediánját jelenti. Az ábra alsó talpa a tizedik, míg a felső talpa a kilencedik percentilist mutatja. Azon időszakokat, amelyekre a

7.1. A rendszerszintű likviditási stressztűrő-képesség továbbra is megfelelő

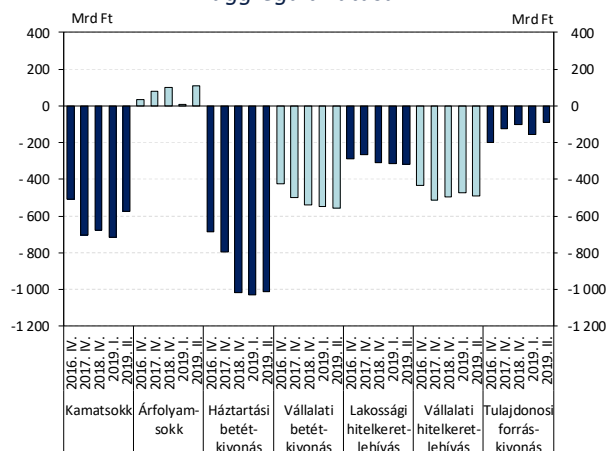
A likviditási stresszteszt a főbb banki likviditási kockázatok egyidejű bekövetkezésével, az erre történő rövid távú alkalmazkodással és a bankok közötti fertőzéssel számol. A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint tulajdonosi forráskivonás feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk (4. táblázat). A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk továbbá mind a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, mind az ezen alkalmazkodási csatornák, illetve a bankközi piaci nemteljesítés fertőzési hatásaival.²⁷

A stressz előtti LCR szintek csökkenése a stresszteszt eredményeiben is mérsékelt romlást okoz. 2019 első felében a hitelintézetek stressz előtti LCR mutatóinak mediánja az előző félévhez hasonlóan ismét érdemben csökkent, és 2019 második negyedévének végén 162,7 százalékot tett ki, amely szint nagyjából 40 százalékponttal alacsonyabb az egy évvel korábbi értéknél (73. ábra). Ezzel összhangban, bár stressz nélkül minden intézmény LCR mutatója meghaladja a szabályozói minimumot, a stressz utáni, ám alkalmazkodás nélküli hipotetikus esetben a hitelintézeti szektor legalább fele kerülne a szabályozói követelmény alá. Ebben az esetben továbbá az LCR mutatók eloszlásának kockázatosabb intézményeket reprezentáló alsó

²⁷ A módszertan részletes leírása a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditás megfelelőségének belső értékelési folyamata (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

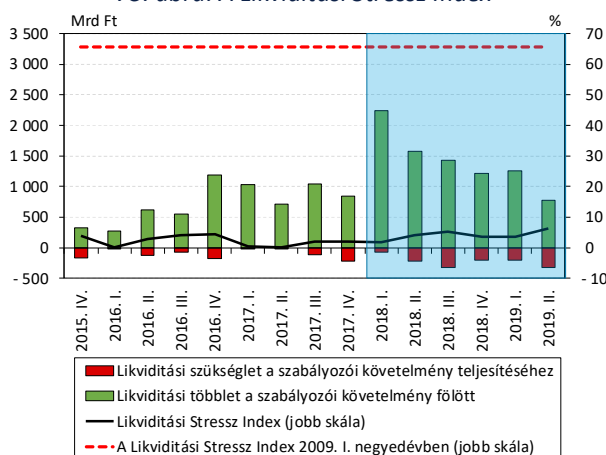
stresszteszt bővített intézményi körön készül, kék háttérrel jelöltük. Forrás: MNB.

74. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



Megjegyzés: Az egyes sokkok hatásának számolásakor azzal a feltevéssel éltünk, hogy az adott sokk egyedüli sokként következik be. Emiatt az egyes sokkok hatásának összege nem feltétlenül tükrözi a sokkok együttes hatását. Forrás: MNB.

75. ábra: A Likviditási Stressz Index



Megjegyzés: A mutató az LCR 100 százalékos szabályozói limitjéhez viszonyított százalékpontos likviditási hiányok (de legfeljebb 100 százalékpont) mérlegfőösszeggel súlyozott összege a stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat. Azon időszakokat, amelyekre a stresszteszt bővített intézményi körön készül, kék háttérrel jelöltük. A 2009. I. negyedévi indexérték a 10 százalékos mérlegfedezeti mutatóhoz viszonyított likviditási hiányokon alapult, pontos módszertanért lásd: Banai és szerzőtársai (2013): Stresszteszt a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában. MNB-tanulmányok 109. Forrás: MNB.

kvartilise – számottevő csökkenéssel – mindössze 24,5 százalékos értéket venne fel a 2019. II. negyedévi adatok alapján. Ugyan az alkalmazkodási lehetőségek figyelembevételével a medián intézmény már éppen megfelelné a minimumkövetelménynek, a követelményt nem teljesítő bankok eredménye tovább romlott a félév során.

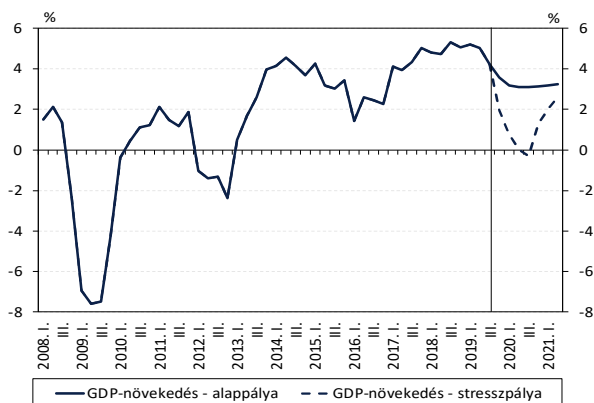
Az egyes kockázati források közül rendszerszinten a sokkszerű háztartási betétkivonás rontaná legnagyobb mértékben az LCR mutatót. A bankok derivatív állományát érő árfolyam-leértékelődés a forint elleni pozíciók túlsúlya miatt ismételt javítaná a bankrendszer likviditási helyzetét (74. ábra). A stressz komponensei közül a legnagyobb LCR-rontó hatást változatlanul a sokkszerű háztartási betétkivonás eredményezné bankrendszeri szinten, de jelentős hatással járna egy pozitív irányú hozamgörbesokk, illetve a nem pénzügyi vállalati szektor érdemi betétkivonása vagy hitelkeret-lehívása is. A kamatsokk és a tulajdonosi forrás-kivonás sokkja mindazonáltal az elmúlt félévben némileg veszített jelentőségéből.

A Likviditási Stressz Index mérsékelten emelkedett, de változatlanul távol esik a jelentős likviditási kockázatokat jelentő szintektől. Az intézmények közötti heterogenitás megragadására készült Likviditási Stressz Index úgy aggregálja az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez képesti százalékpontos likviditási hiányokat, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét. Ezzel egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére is következtethetünk. A Likviditási Stressz Index értéke 2019 első félévé során mérsékelten emelkedett. A bankrendszer stresszpályán számított szabályozói követelmény fölötti likviditási többlete 2019 második negyedévében tovább mérséklődött 781,7 milliárd forintra, miközben a minimumkövetelmény teljesítéséhez szükséges likviditási igény enyhén, 324,2 milliárd forintra emelkedett. Bár az index 6,4 százalékos, félév végi szintje ábrázolt időhorizontunkon a legmagasabb (75. ábra), ez az érték továbbra is számottevően elmarad a 2009 első negyedévi 65,5 százalékos értéktől, amely már jelentős pénzügyi stabilitási kockázatokat tükrözött.

7.2. A bankrendszer stressztűrő-képessége tökemegfelelési szempontból is erős

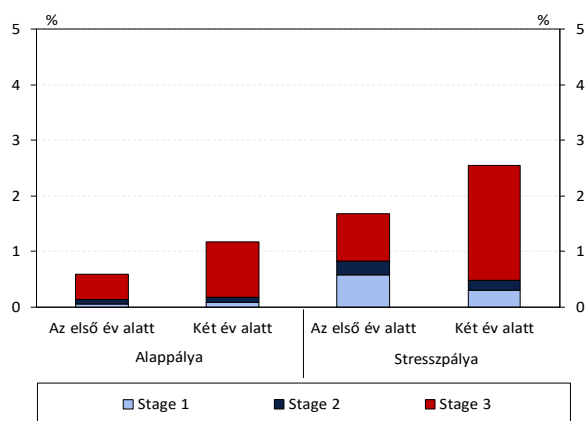
A stresszforatókönyvben kedvezőtlen sokkok együttes hatására kialakuló gazdasági lassulás, emelkedő kamatszint és gyengülő árfolyam tökemegfelelésre gyakorolt hatását vizsgáltuk. A stresszteszt alappályájának a szeptemberi Inflációs Jelentés előrejelzését használtuk. Ehhez képest stresszpályán lassuló globális konjunktúrával,

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



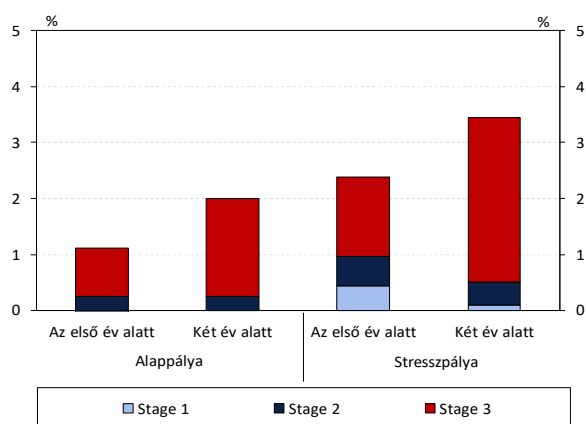
Forrás: MNB.

77. ábra: Értékesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra



Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékesztésképzés szerepel a vállalati portfólió bruttó könyv szerinti értékének arányában, az időszak végi értékesztési kategóriák szerint. Forrás: MNB.

78. ábra: Értékesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra



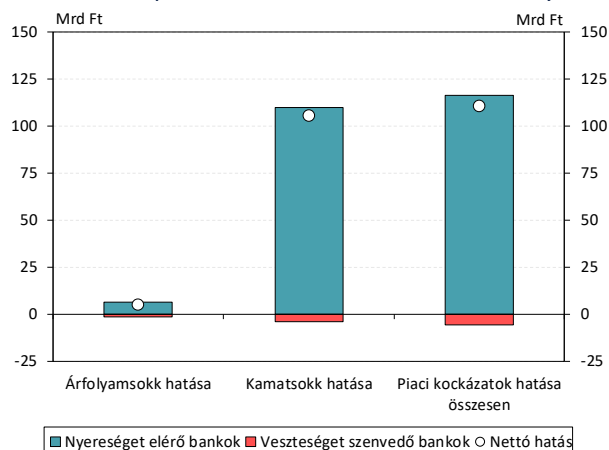
Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékesztésképzés szerepel a háztartási portfólió bruttó könyv szerinti értékének arányában, az időszak végi értékesztési kategóriák szerint. Forrás: MNB.

alacsonyabb beruházási aktivitással, pénzpiaci turbulenciákkal és a globális kereskedelmi feszültségek elhúzódásának negatív hatásaival számoltunk. Összességében a hazai export iránti kereslet visszafogottabban alakul, ami mérsékli a beruházási aktivitást, így csökken a gazdasági növekedés üteme. A stresszpályán két év alatt kumuláltan közel 4 százalékponttal marad el a gazdaság növekedése az alappályától (76. ábra), amit magasabb kamatszint és gyengébb árfolyam kísér.

Míg a bankrendszer vállalati hitelportfólióján mindkét pályán csökkent a kumulált értékvesztés-képzési igény fél évvel ezelőtti gyakorlatunkhoz képest, a háztartási portfólió esetében stresszpályán kissé emelkedett. Az IFRS 9 számviteli sztenderd szabályai következtében alappályán is keletkezik pótlólagos értékvesztés-képzési kötelezettsége a bankoknak, amely a dinamikus mérlegfeltevésekből adódó bővülő hitelállománnyal függ össze. A sztenderd előretekintő logikája eredményezi továbbá, hogy a pótlólagos értékvesztésképzés jelentős hányada nem az ügyletek bedőlésekor, hanem rögtön a stressz várakozásokba történő beépülésekor, a forgatókönyv első évében megjelenik. A tavaszi Stabilitási Jelentésben bemutatott stresszteszt eredményeihez képest mind alap-, mind stresszpályán csökkent a vállalati portfólióra szükséges értékesztésképzés mértéke, amelyben szerepet játszhatott a nemteljesítő hitelek arányának elmúlt félévi csökkenése (77. ábra). A háztartási portfólió esetében a félévvel korábbi előrejelzéshez képest stresszpályán kismértékben nagyobb a portfólió kumulált értékvesztése, de összességében a vállalatiéhoz hasonló dinamikát mutat az előrejelzési horizonton (78. ábra).

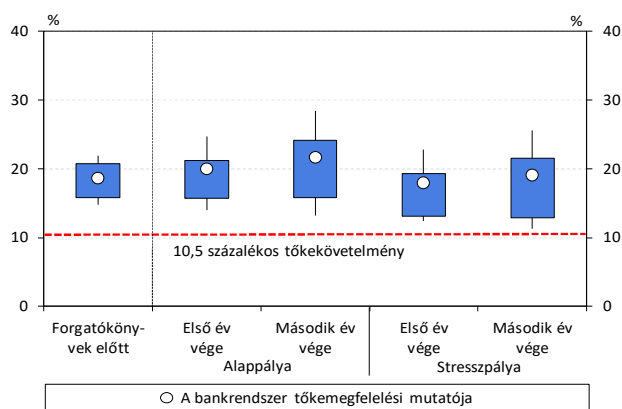
A piaci kockázatok közül a pozitív irányú hozamgörbesokk rendszerszinten érdemi nyereséget eredményez. Mivel a bankrendszer teljes deviza nyitott pozíciója gyakorlatilag nulla, a sokszerű devizaárfolyam-emelkedés lényegi hatást nem gyakorol a bankok eredményére. A hozamgörbe-kockázat számításánál (amelyben az azonnal átértékelődő tételeken túl a banki könyvben lévő tételekre és a betétekre gyakorolt hatást is figyelembe vesszük) korábbi gyakorlatunkhoz képest az értékpapír- és a kamatswap-portfólió esetében pénzáramlásszintű adatokkal pontosítottuk az átlagidő meghatározását, emellett modellünk feltevéseiben figyelembe vettük, hogy a bankmérlegek eszközoldalának érdemi hányadát teszik ki (a stresszteszt időhorizontján) fix kamatozású tételek. Számításaink szerint a pozitív irányú hozamgörbesokk hatására bankrendszeri szinten az előző félévi 42 milliárd forintos értéknél jóval magasabb, 106 milliárd forintos nettó nyereség

79. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

80. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



Megjegyzés: Függőleges vonal: 10–90 százalékos tartomány, téglalap: 25–75 százalékos tartomány. Forrás: MNB.

5. táblázat: A stresszteszt eredménye 8 és 10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett

		Alappálya		Stresszpálya	
		1. év vége	2. év vége	1. év vége	2. év vége
8 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok				
	Aggregált tőkepuffere (Mrd Ft)	2 127	2 516	1 800	2 074
	Átlagos tőkepuffere (százalékpont)	10,2	10,9	8,1	8,3
	Minimális tőkepuffere (százalékpont)	5,7	4,7	3,9	2,8
10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok				
	Aggregált tőkepuffere (Mrd Ft)	1 675	2 048	1 342	1 600
	Átlagos tőkepuffere (százalékpont)	7,7	8,4	5,6	5,8
	Minimális tőkepuffere (százalékpont)	3,2	2,2	1,4	0,3
	Maximális tőkepuffere (százalékpont)	14,2	17,9	12,3	15,1

Forrás: MNB.

keletkezne, miközben a kamatsokk révén felmerülő veszteségek minimálisak lennének (79. ábra).

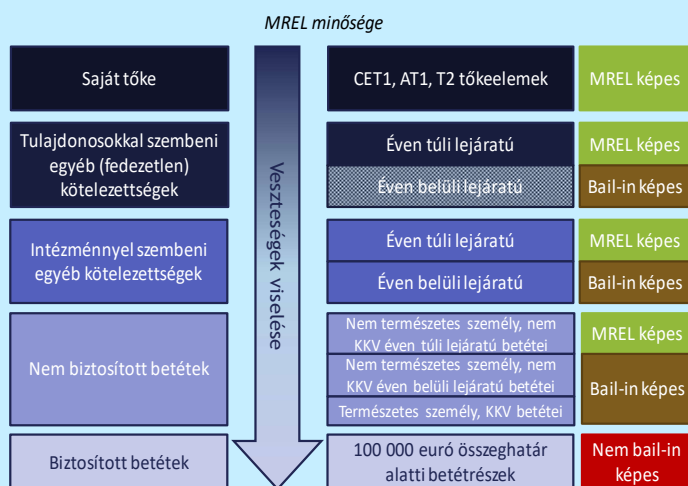
Az alappályán emelkedik a bankrendszeri profit, a stresszpályán azonban több intézmény is veszteséget szenved el. A bankrendszeri hitelezési veszteségek előtti eredmény nominális értelemben emelkedik az alappályán. A stresszpályán a kétéves időhorizont végén kumulált hitelezési veszteségek előtti jövedelem 25 százalékkal alacsonyabb az alappályára becsült értéknél. Az értékvesztésképzést is tartalmazó adózás előtti eredményben a bankrendszer egészére alappályán növekedés látszik, de ez számotvető heterogenitást takar: egyes jelentős profitot termelő hitelintézetek mellett több intézmény már alappályán is veszteségeket szenved el. A stressz bekövetkezésekor felmerülő sokszerű értékvesztés-képzési igény hatására ráadásul az intézmények zöme adózás előtt a stressz várakozásokba való beépülésének negyedévében veszteséges lesz, és a bankok a stresszteszt kétéves időhorizontjának végére tudják csak helyreállítani korábbi jövedelmezőségüket. Ennek hatására több intézmény a teljes két évre nézve is veszteséget termel a stresszpályán.

Stresszpályán is fennmarad a bankrendszer erős tőkeelátottsága, és az elvárt tőkekövetelményeket is minden bank teljesíti. 2019. II. negyedév végén a bankrendszeri tőke megfelelési mutató 18,7 százalékos volt, ami erős tőkeelátottságról tanúskodik. Alappályán a nyereségek hatására (osztalékfizetést nem feltételezve) javul a bankrendszeri tőke megfelelés, és az intézmények többségénél tovább emelkedik a tőkepuffer nagysága, azonban a tőke megfelelési mutató eloszlásának terjedelme a veszteséges intézmények miatt jelentősen szélesedik (80. ábra). Stresszpályán a kétéves időhorizont végén a bankrendszeri TMM ugyan a kezdeti értéket kissé meghaladja, de a pálya alatt kumuláltan veszteséges bankcsoportok növekedő száma miatt az eloszlás alsó kvantiliseiben érdemben romlik a tőkeelátottság. A szabályozói követelményt ennek ellenére stresszpályán is teljesíteni tudja minden intézmény, tőkeemelési igény tehát egyik pálya mentén sem keletkezik (5. táblázat).

A bankoknak fel kell készülniük az MREL-előírások teljesítésére is. A szolvencia stressztesztünk szerint a hazai bankoknak nem keletkezik pótlólagos tőkeigénye a vizsgált kétéves stresszpályán. Hozzá kell tenni azonban, hogy a szolvencia stressztesztben csak a tőke megfelelési szabályoknak való megfelelést vizsgáljuk, a következő években viszont a hazai intézményeknek plusz stabil (MREL-képes) forrásokat is be kell vonniuk a szabályozói elvárásoknak megfelelően (8. keretes írás).

8. KERETES ÍRÁS: AZ MNB MREL-KÖVETELMÉNY ELŐÍRÁSA

A 2007–2009-es pénzügyi válság rámutatott, hogy a nagybankok esetében az elhúzódó és gyakran bizonytalan kimentelű felszámolási eljárások piaci zavarokat okozhatnak és veszélyeztethetik a pénzügyi stabilitást. A legtöbb országban ennek egyetlen valós alternatívája az állami pénzből megvalósuló bankmentés volt, amely végső soron az adófizetőket terhelte. Ennek megfelelően az újonnan kialakított szanalási keretrendszer elsődleges célja, hogy a bankmentés költségei a tulajdonosokra, a professzionális hitelezőkre, illetve a pénzügyi szektor szereplőire háruljanak. Ezen alapelvek érvényesülése érdekében a szanalási hatóságok szigorú előírásokat vezetnek be az intézmények forrásszerkezetére vonatkozóan.

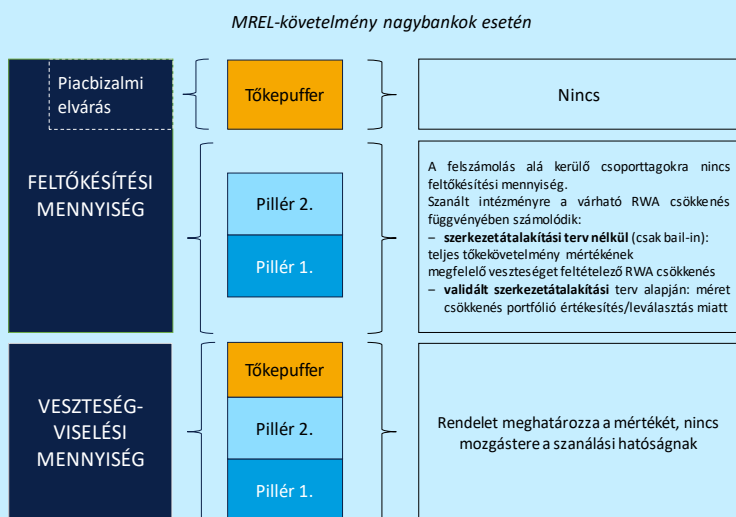


Forrás: MNB.

A tőkekövetelményeken felül a bankoknak plusz stabil, MREL-képes (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) forrásokat kell tartaniuk. A stabil források révén fel kell készülniük arra, hogy egy nagyobb egyedi, vagy rendszerszintű sokk esetén is biztosítani tudják a működésük feltételeit, ezzel együtt pedig az alapvető szolgáltatásaikat. Ezen forrásokból – ha szükségessé válik – adófizetői pénzek bevonása nélkül újratőkésíthetők az intézmények. Az előzőeken túl, a hitelezői feltőkésítés alkalmazásával az MNB szanalási hatósággént – a szanalási feltételek együttes fennállása esetén – jogosult az intézmény tőkeelemeinek leírásán és átalakításán túl a veszteségek fedezése vagy a feltőkésítés érdekében

további források bevonására, így a hitelezőkkel szemben fennálló kötelezettségek leírására vagy tulajdoni részesedéssé történő konvertálására (bail-in).

Az MNB 2018 novemberében közzétette az MREL-előírására vonatkozó transzparens módszertanát,²⁸ ez alapján az

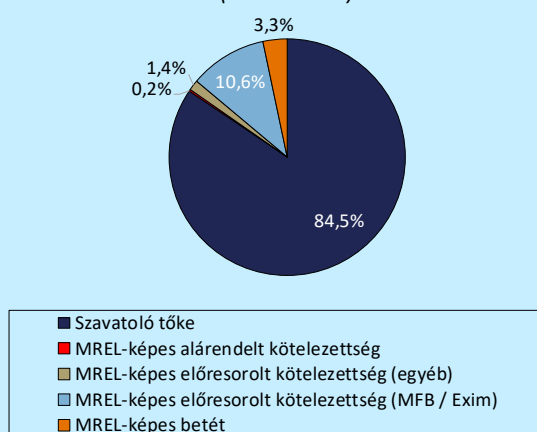


Forrás: MNB.

intézmények kalkulálhatják az előírásra kerülő MREL-szintjüket. Az MREL követelmény megfelelő mennyiségű és minőségű forráselem tartását írja elő az intézmények számára, amelynek – a tőkekövetelményekhez hasonlóan – az intézmények kötelesek folyamatosan megfelelni. Az MREL-képes források válsághelyzet esetén részlegesen vagy teljesen leírásra kerülhetnek, illetve tőkévé alakíthatóak át, így biztosítva elsődlegesen a tulajdonosok majd a hitelezők veszteségviselését, illetve a feltőkésítéshez való hozzájárulásukat. Mindez támogatja a szanalási célként megfogalmazott közpénzek válsághelyzetben történő felhasználásának minimalizálását.

²⁸ <https://www.mnb.hu/szanalas/mrel>

A hazai nagybankok MREL-képes forrásainak szerkezete
(2018.12.31.)



Forrás: MNB.

CRR2-be, harmonizálva azt az MREL-követelményekkel, illetve az MREL-képesség fogalmát is egyértelműsítette.

A hazai nagybankok **MREL-képes forrásainak döntő többségét, 84,5 százalékát a szavatoló tőke tette ki**, ezen felül érdemi részesedést, 10,6 százalékot, az MFB/Exim banki források jelentettek 2018. év végén. Az MREL-képes betétek és egyéb források részaránya minimális. **Az új, BRRD2 szabályozás** 2020. december 28-ig történő implementálása után a jelenleg MREL-képes források egy része már nem lesz MREL-képes: az eddig MREL-képes forrásnak besorolt MFB/Exim banki források ugyanis kikerülnek ebből a körből.

Az MNB 2020 első negyedévéig az intézményekkel egyeztetve egyedi banki szintű MREL-igényeket ír elő, amit az érintetteknek négy év alatt kell elérniük. A szanalási kollégiumi tervezés várható menetrendjét is figyelembe véve várhatóan 2019 végéig, 2020 első negyedév végéig kerülhetnek elfogadásra az egyedi intézményekre, így a hazai leánybankokra is vonatkozó MREL-előírások. Az egyenlő elbánás elvének érvényesülését szem előtt tartva az MNB a hazai tulajdonú intézményekre vonatkozóan is ezzel egyidejűleg tervezi előírni az MREL-követelményt. Az MREL-követelmény négy év átmeneti időszakkal kerül bevezetésre, amelyen belül közbülső célok elérésére teszünk javaslatot. Első aktív lépések megtétele 2021-től várható, alapvetően lineáris kijelölés szerint.

MREL követelményelőírásának és teljesítésének időzítése



Forrás: MNB.

EU-s bankcsoportok leánybankjai esetén a felkészülést az anyabank is segíti.

A CRR²⁹ szabályozást módosító CRR2³⁰ szabályozás 2019. július 27-től az EU valamennyi tagállamában, így Magyarországon is közvetlenül hatályos. Ebben megjelent az MREL³¹ szabályozás is, azonban az materiális változást nem jelent az eddig más jogszabályban megjelenő szabályozáshoz képest. A szanalási keretrendszer MREL-re vonatkozó szabályainak egy része a CRR2-be került beépítésre, a változások a BRRD³² alapján már alkalmazott szabályokhoz képest főként kiegészítő, illetve pontosító jellegűek. Az EU ezzel párhuzamosan a globálisan rendszerszinten jelentős bankok (úgynevezett G-SII intézmények) veszteségviselő képességére vonatkozó minimum követelményt meghatározó, TLAC-sztenderdet is beépítette a

Az MREL-követelmények teljesítésére az intézmények megkezdtek a felkészülést. Az MNB rendszeresen nyomon követi a várható alkalmazkodási igény mértékét, a lehetséges alkalmazkodási stratégiákat és lehetőségeket. Az alkalmazkodás a következő években várhatóan részben belső tőkeképzéssel, részben MREL-képes források bevonásával történik. Az MNB becslése alapján a következő négy évben körülbelül 500 milliárd forint MREL-képes forrás bevonására lehet szükség a hazai tőkepiacon. Mindezek mellett, az

²⁹ Európai Parlament és Tanács hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendelete.

³⁰ Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/876 rendelete.

³¹ MREL: a szavatoló tőkére és leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities).

³² Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): A hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanalását célzó keretrendszer létrehozásáról szóló 2014/59/EU irányelv.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A főbb részvényindexek alakulása	7
2. ábra: A fejlett országok makrogazdasági környezetének alakulása az IMF tavaszi és őszi előrejelzése szerint	7
3. ábra: Kompozit gazdasági hangulatindexek és volatilitási indexek alakulása.....	8
4. ábra: Hosszú hozamok és alapkamatok alakulása, illetve a negatív kamatozású kötvények volumene	8
5. ábra: Adósságállományok és adósságnövekedés GDP arányosan az EU-ban.....	9
6. ábra: Lakásárak változása a lakáspiaci sérülékenységek felépülése miatt az ESRB által figyelmeztetésben részesített országokban és Magyarországon.....	10
7. ábra: A 10 éves amerikai referenciahozam és a feltörekvő piaci tőkeáramlások alakulása	10
8. ábra: Nettó kamatmarzs (EU, USA és Japán)	11
9. ábra: Jövedelemarányos költség mutató és NPL-ráta az EU tagállamaiban, Japánban és az USA-ban	11
10. ábra: Európai bankok profitabilitása és értékeltsége	11
11. ábra: A lakásárak éves növekedési üteme településtípusonként és a medián értékesítési idő	12
12. ábra: A lakáspiaci tranzakciók száma településtípusonként és a medián alku a lakáspiacon	13
13. ábra: Szabad lakások száma és aránya a Budapesten fejlesztés alatt álló új lakások között.....	13
14. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt szinttől országosan és Budapesten.....	13
15. ábra: A hitelszerződések lakáspiaci tranzakciókhoz viszonyított aránya a fővárosban, vidéken és országosan	14
16. ábra: A hitelintézeteknél fennálló jelzáloghitel-állomány eloszlása a HFM mutató szerint	14
17. ábra: A budapesti irodapiac új átadásai és az állomány megújulási rátája.....	15
18. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumenének megoszlása befektetőtípusok szerint	15
19. ábra: A bankrendszer ingatlanpiaci ciklusra érzékeny kitétségei a szavatoló tőke arányában	16
20. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme és reálgazdasági mutatók	17
21. ábra: Vállalati hitelek éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban.....	18
22. ábra: A vállalati hitelállomány ciklikus pozíciója a becsült hitelrések alapján	18
23. ábra: A vállalati hiteltranzakciók kezdeti futamidő és denomináció szerinti bontásban	19
24. ábra: Az NHP fix és az NHP 3. szakasz (forintpillér) állományának felépülése havi bontásban.....	19
25. ábra: Az ágazatok hozzájárulása a hitelintézeti szektor vállalati hitelállományának éves növekedési üteméhez	19
26. ábra: A hitelkereslet változása a vállalati részszegekben és az üzletiingatlan-hitelek iránti kereslet változásához hozzájáruló tényezők alakulása	20
27. ábra: A hitelezési feltételek változása a vállalati részszegekben és az üzletiingatlan-hitelek feltételeinek változásához hozzájáruló tényezők alakulása.....	20
28. ábra: Jelentősen eladósodott vállalatok száma, aránya és hitelállományuk részaránya.....	21
29. ábra: A jelentősen eladósodott vállalatok aránya és hitelállományuk részaránya ágazatok szerint.....	21
30. ábra: Vállalati kamatkiadás EBITDA arányos eloszlása	21
31. ábra: A vállalati hitelállomány GDP-arányos szerkezete a visegrádi országokban	22
32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteltranzakciói	23
33. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	23
34. ábra: A babaváró hitelek kibocsátása és jellemzői	24
35. ábra: A kibocsátott lakáshitelek a kamatrögzítés hossza szerint és az MFL termékek aránya	26
36. ábra: Az éven belül változó kamatozású jelzáloghitel-állomány alakulásának előrejelzése.....	27
37. ábra: Az újonnan szerződött lakáshitelek THM-értéke.....	27
38. ábra: Az újonnan szerződött lakáshitel-szerződések megoszlása futamidő és hitelösszeg szerint	27
39. ábra: Az új szerződések átlagos szerződéses összege és futamideje.....	28
40. ábra: Az új szerződések megoszlása és átlagos szerződéses összege jövedelmi kvintilisek szerint.....	28
41. ábra: Az új szerződések JTM szerinti eloszlása jövedelmi kvintilisenként	28
42. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése.....	30
43. ábra: Hitelpenetráció európai összehasonlításban.....	30
44. ábra: A háztartási hitelállomány ciklikus pozíciója a becsült hitelrések alapján.....	31
45. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban.....	32
46. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelportfólió megoszlása projekt- és egyéb hitelek, valamint késedelem szerint	33
47. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban.....	33
48. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2019 első félévében	33
49. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként	34
50. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya és állománya termékenként	34

51. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők.....	35
52. ábra: A hitelintézeti szektor háztartási hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2019 első félévében	35
53. ábra: Az ingatlanfedezetből való megtérülések száma és az átlagos megtérülés a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások által kezelt jelzáloghiteleknel.....	36
54. ábra: A késedelmes jelzáloghitel-követelések számának változása 2013 és 2019 júniusa között.....	36
55. ábra: A követeléskezelőknél levő jelzáloghitel-követelésekhez kötődő megállapodások megoszlása a késedelembe eltöltött idő szerint	36
56. ábra: A 2010-2018 között kötött jelzáloghitel-szerződések késedelmes aránya az eltelt idő függvényében a szerződéskötés éve szerint	37
57. ábra: A hitelintézeti szektor összesített éven belül kumulált adózás utáni eredménye, illetve vesztesége	38
58. ábra: A hitelintézetek adózott 12 havi gördülő sajáttőke-arányos jövedelmezősége	38
59. ábra: Az EU-s bankrendszerek 12 havi gördülő ROE mutatóinak eloszlása	39
60. ábra: A hitelintézetek eloszlása az eszközarányos nettó értékvesztésképzés eredményhatása szerint mérlegfőösszeggel súlyozva.....	39
61. ábra: Az MNB BVI Technológia és hatékonyság pillérének rangsora.....	41
62. ábra: Európai hitelintézetek hatékonysági mutatói.....	42
63. ábra: A bankrendszer konszolidált TMM értéke és az eszközök átlagos kockázatossága	44
64. ábra: A tőkearányos nagykockázati kitettségek nemzetközi összevetésben.....	44
65. ábra: Az éghajlatváltozásból eredő pénzügyi kockázatok.....	45
66. ábra: A rövid hozamok alakulása	46
67. ábra: A rövid és hosszú lejáratú hozamok változása 2019. március és október között egyes országokban	46
68. ábra: 300 bázispontos pozitív kamatsokk azonnali eredmény- és tőkehatása a bankok egyes portfólióira	47
69. ábra: A hitelintézetek LCR alapú likvid eszközeinek alakulása.....	47
70. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérlegfőösszeg-arányosan súlyozott eloszlása és a bankrendszeri LCR mutató alakulása	47
71. ábra: A hitelintézetek hitel-betét mutatójának változása	49
72. ábra: A bankrendszer rövid külső adósságának és a mérlegen kívüli nettó FX swap pozíciónak az alakulása a mérlegfőösszeg arányában	50
73. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után	53
74. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	54
75. ábra: A Likviditási Stressz Index	54
76. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest).....	55
77. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra	55
78. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra	55
79. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye	56
80. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása.....	56

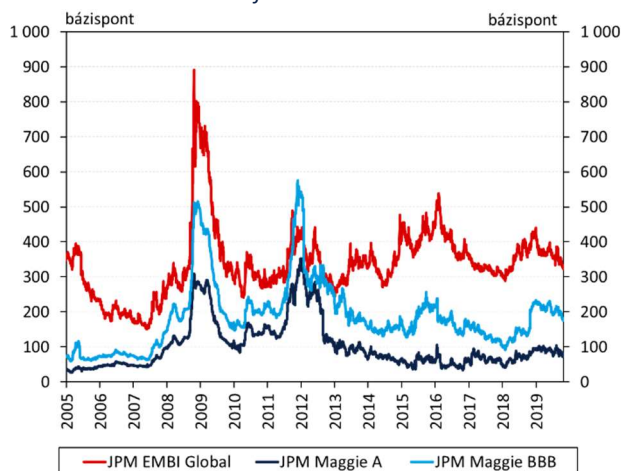
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: Magyarország egyes gazdasági mutatóinak alakulása	9
2. táblázat: A 12 havi gördülő eszközarányos eredménytétel	39
3. táblázat: Az MNB likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő eszköztára és a megfelelés bankszektori alakulása	48
4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	53
5. táblázat: A stresszteszt eredménye 8 és 10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett.....	56

Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

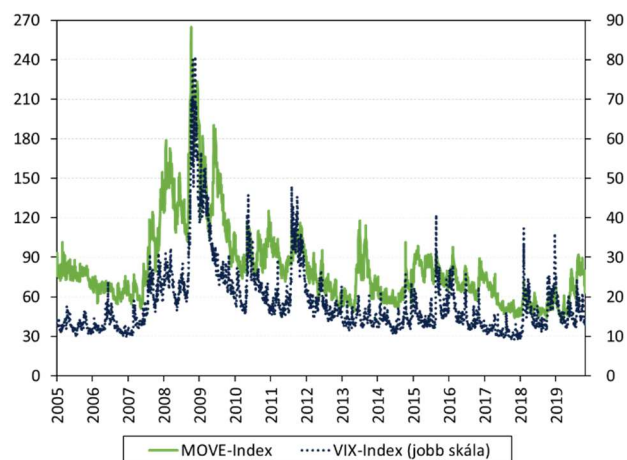
1. Kockázati étvág

1. ábra: A főbb kockázati indexek



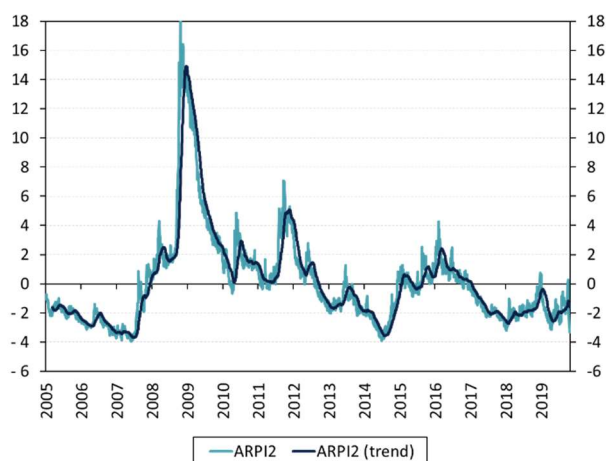
Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

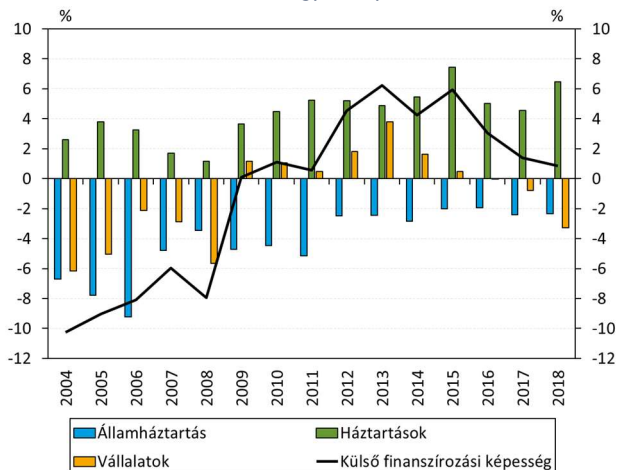
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

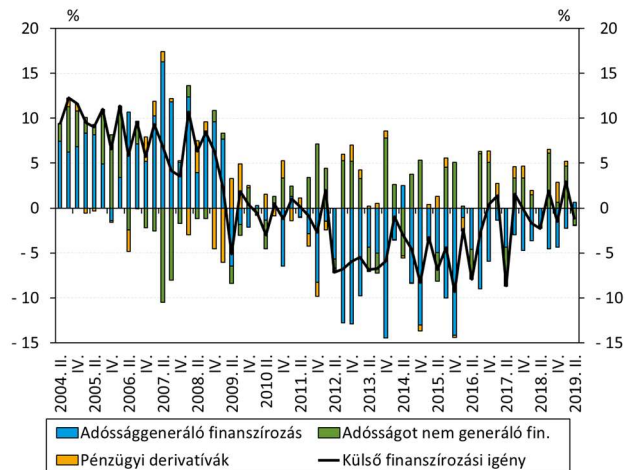
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



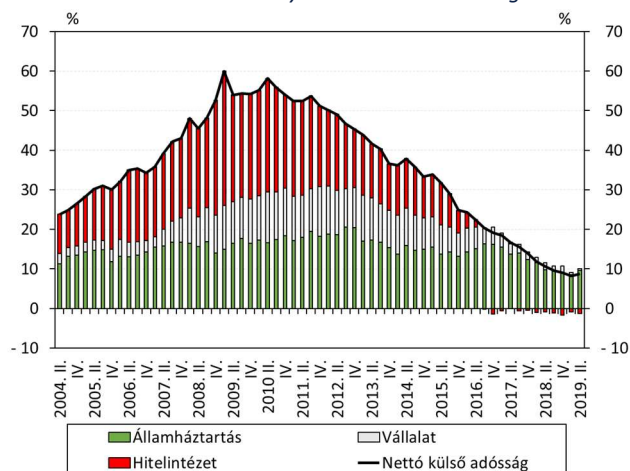
Forrás: MNB.

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



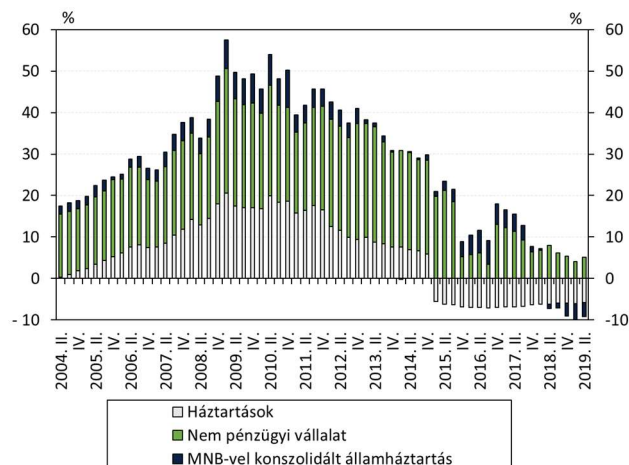
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

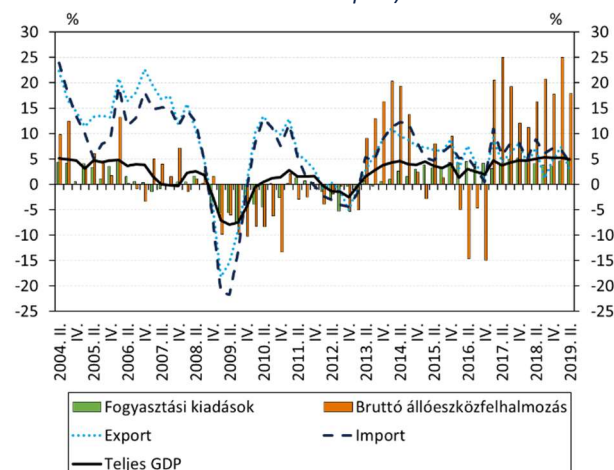
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

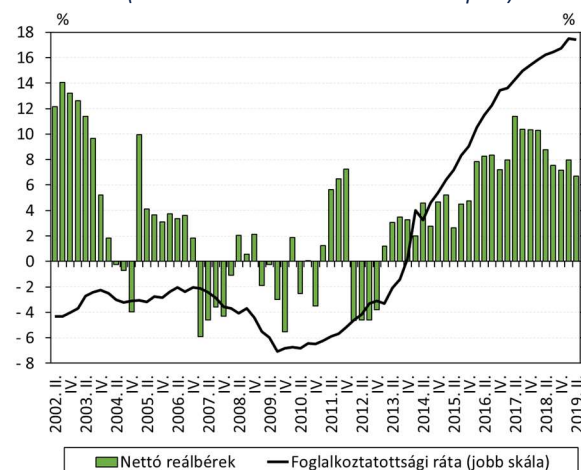
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



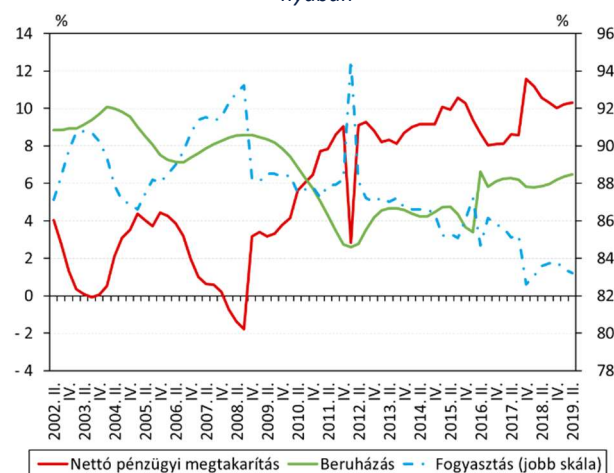
Forrás: KSH.

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



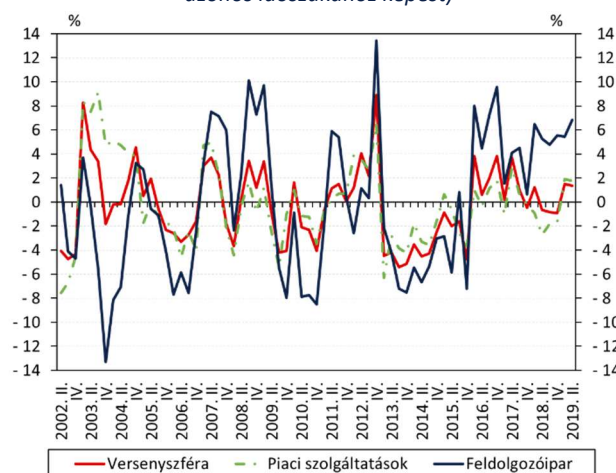
Forrás: KSH.

10. ábra: A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában



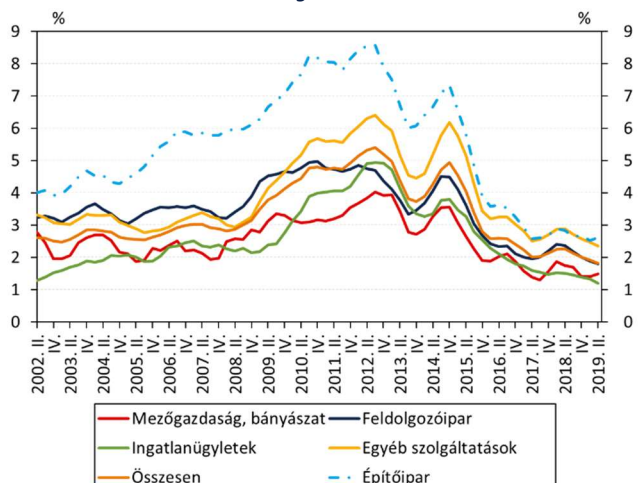
Forrás: KSH, MNB.

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



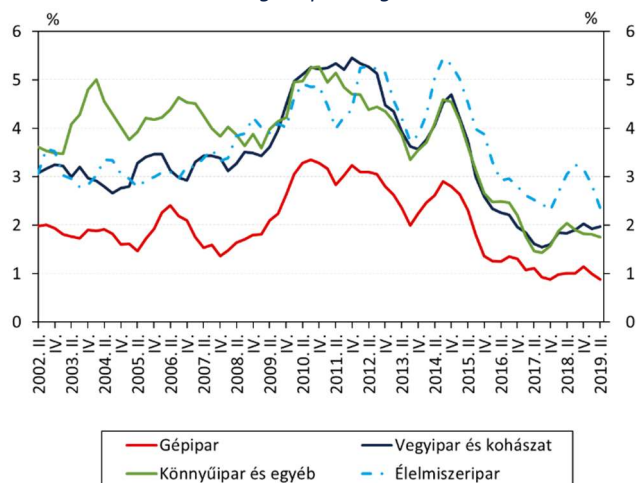
Forrás: KSH, MNB.

12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

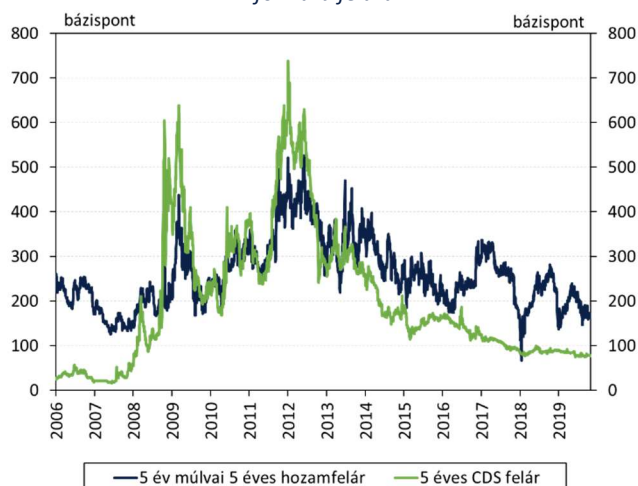
13. ábra: Feldolgozóipar alágainak csődrátái



Forrás: Opten, MNB, KSH.

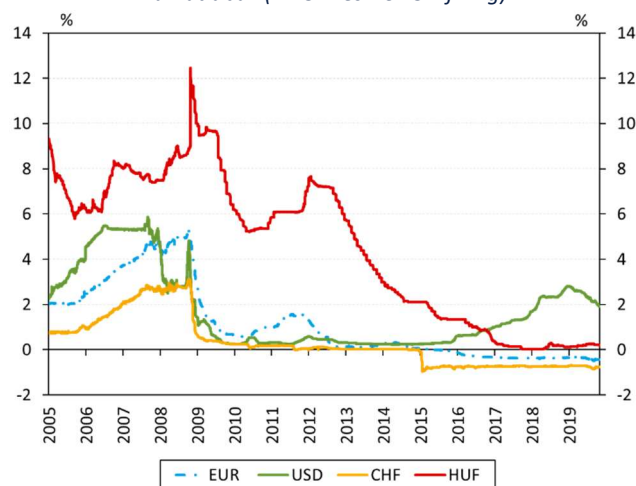
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



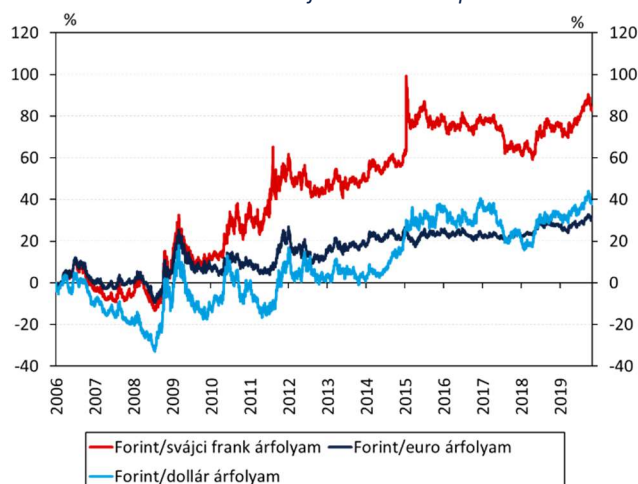
Forrás: Datastream, Reuters, Bloomberg.

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



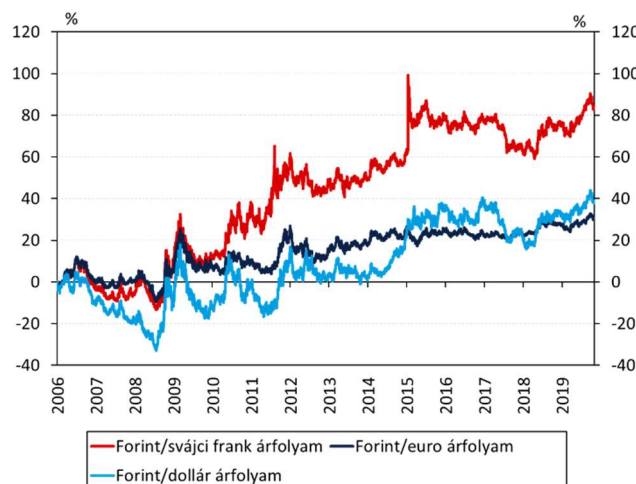
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2006. január 2-hoz képest



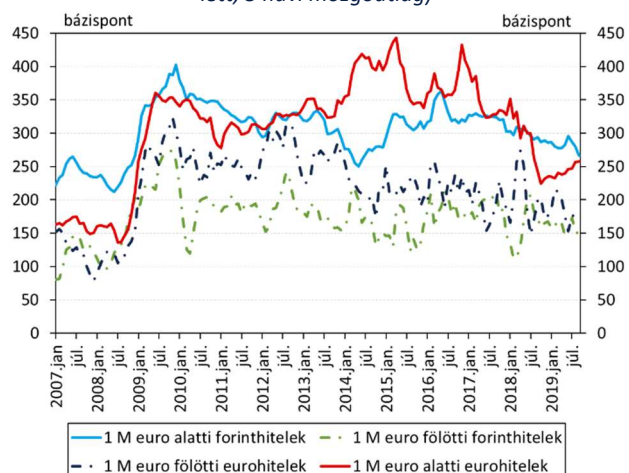
Forrás: Reuters.

17. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



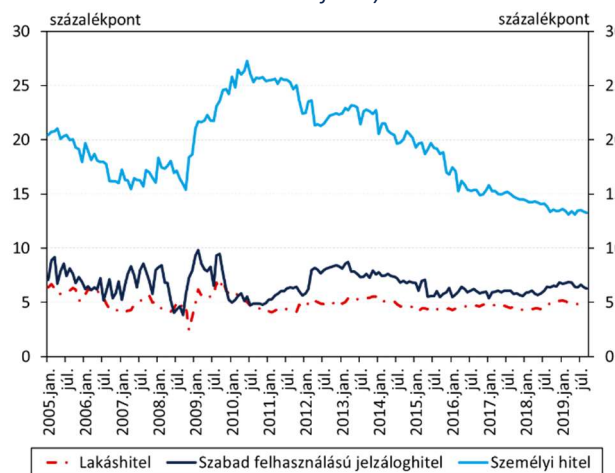
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

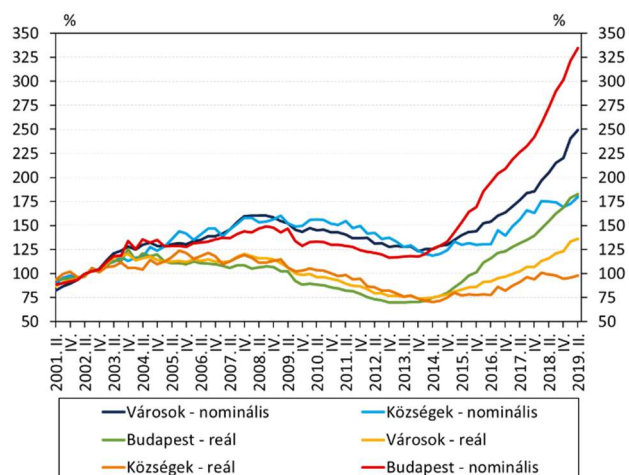
19. ábra: Új háztartási forintbitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

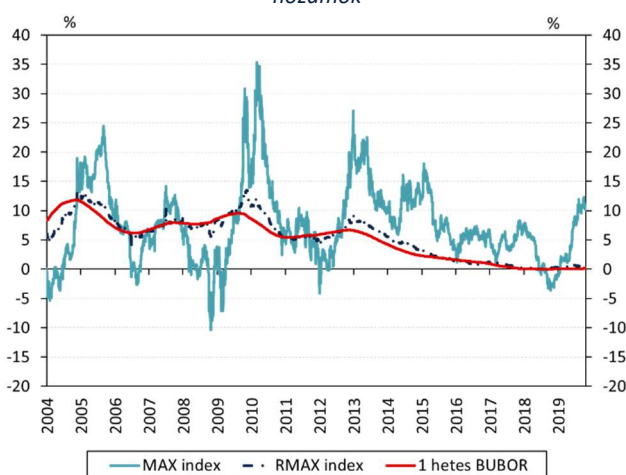
5. Eszközárak

20. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



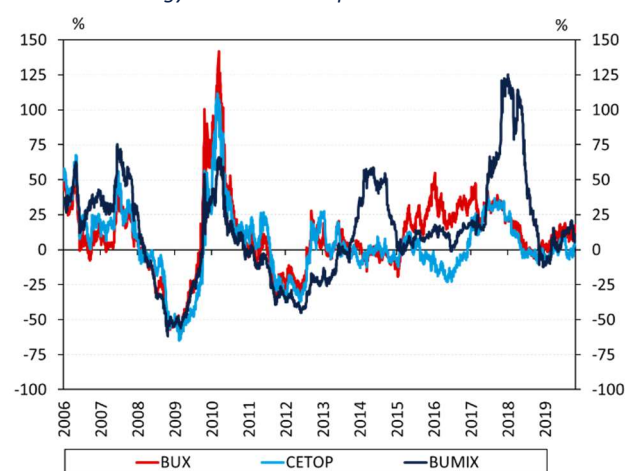
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

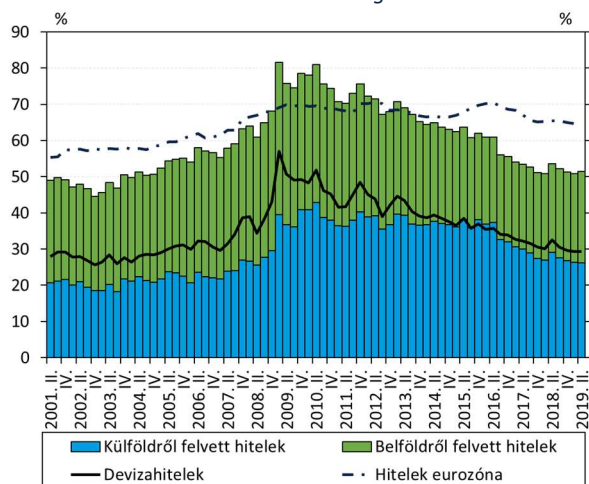
22. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT, portfolio.hu.

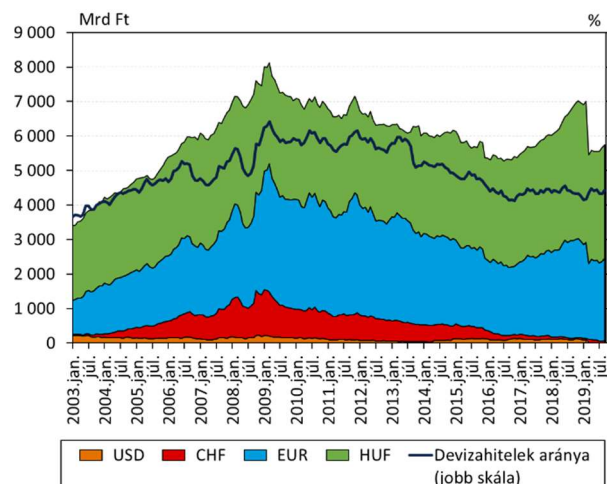
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



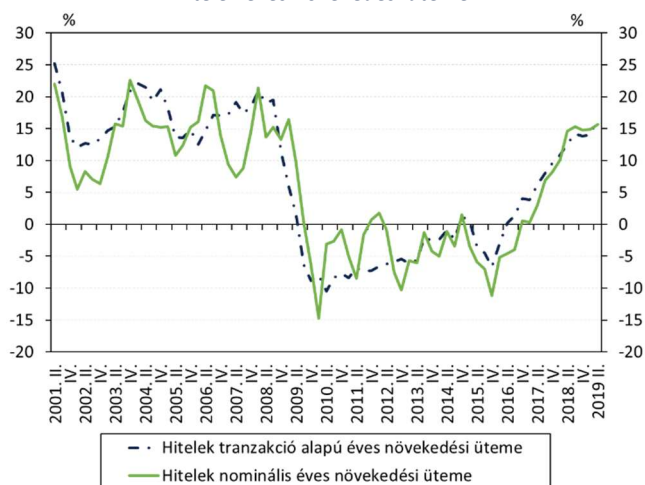
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



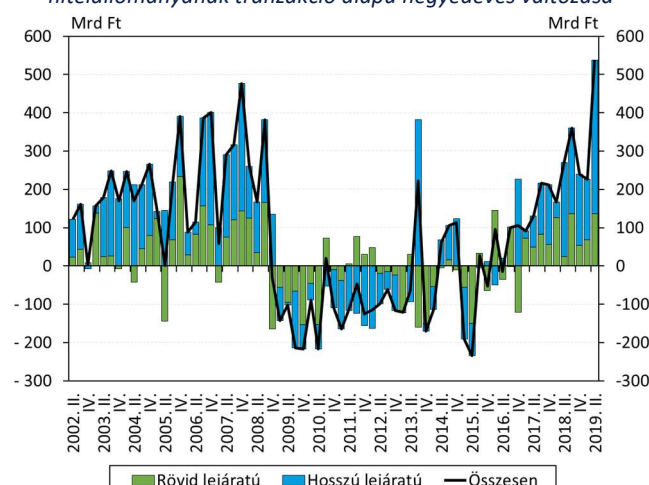
Forrás: MNB.

25. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



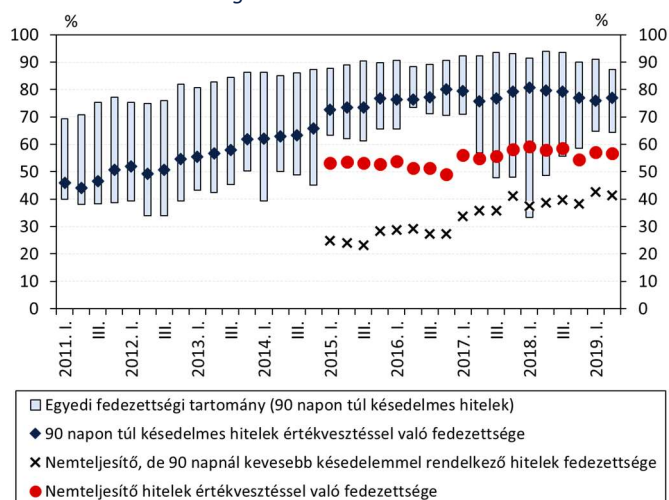
Forrás: MNB.

26. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer nem pénzügyi vállalati hitelállományának tranzakció alapú negyedéves változása



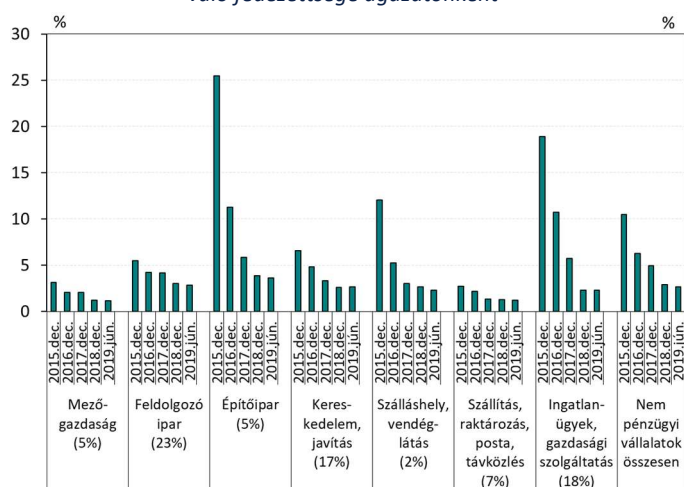
Forrás: MNB.

27. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban



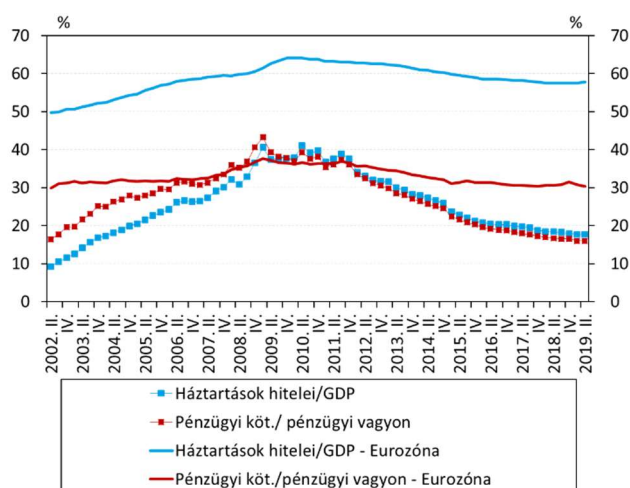
Forrás: MNB.

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



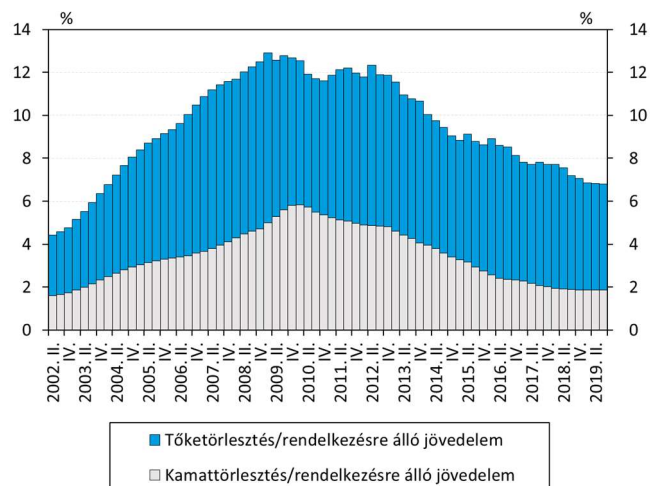
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



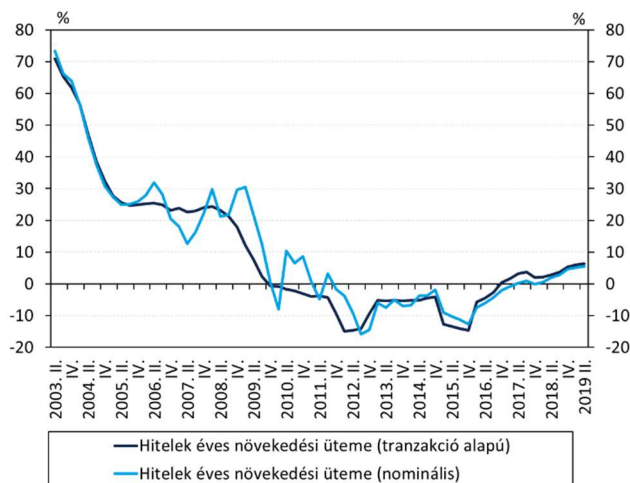
Forrás: MNB, EKB.

30. ábra: A háztartások törlesztési terhe



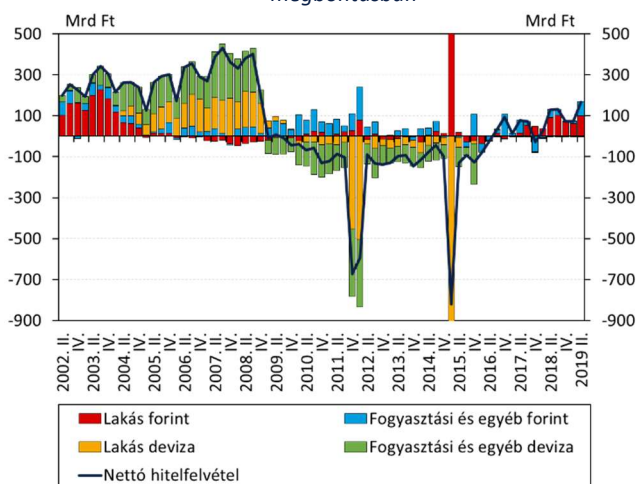
Forrás: MNB.

31. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek éves növekedési üteme



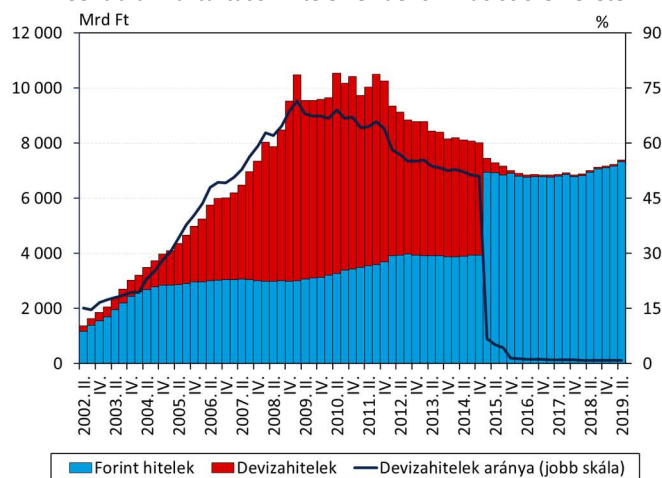
Forrás: MNB.

32. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek negyedéves tranzakció alapú bontása főbb termék és devizális megbontásban



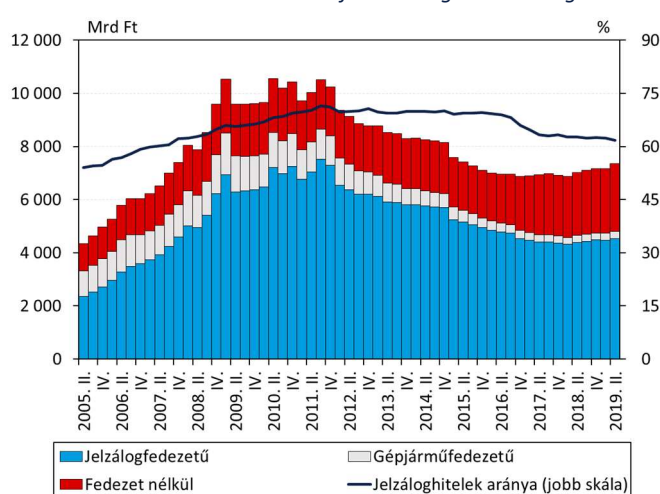
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



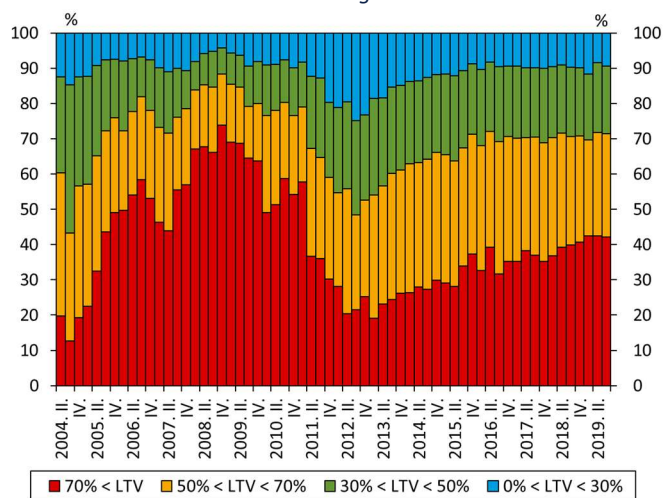
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása

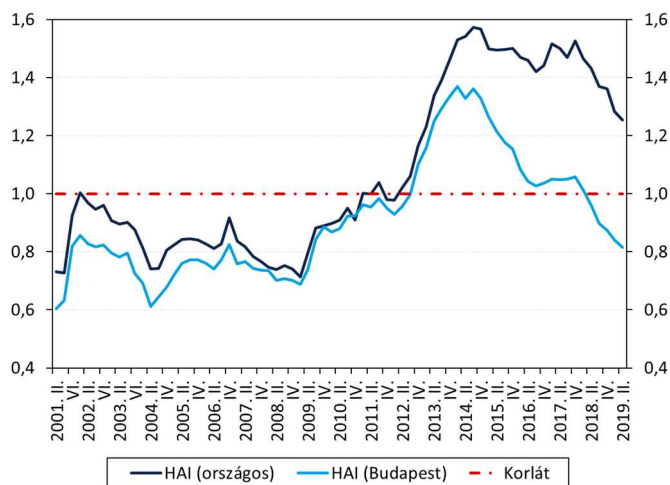


Forrás: MNB.

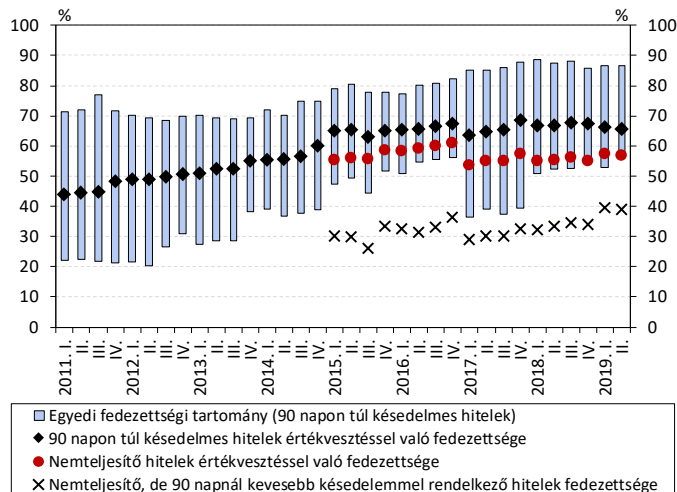
35. ábra: A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



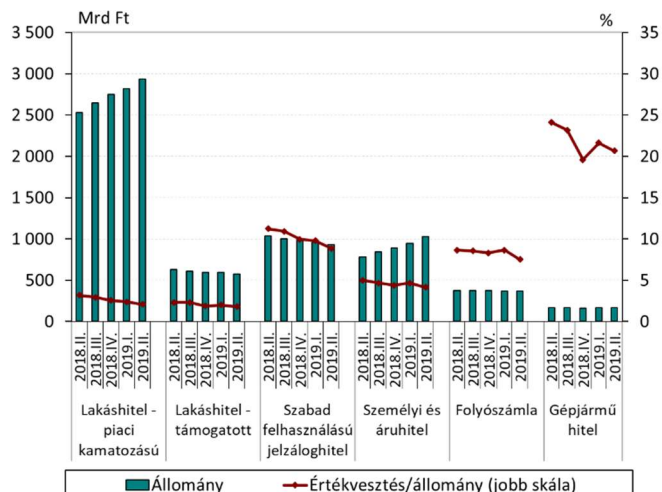
36. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (Housing Affordability Index, HAI)



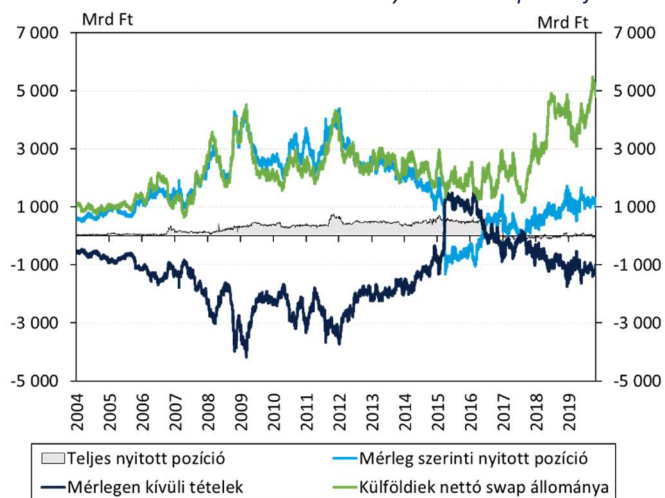
37. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



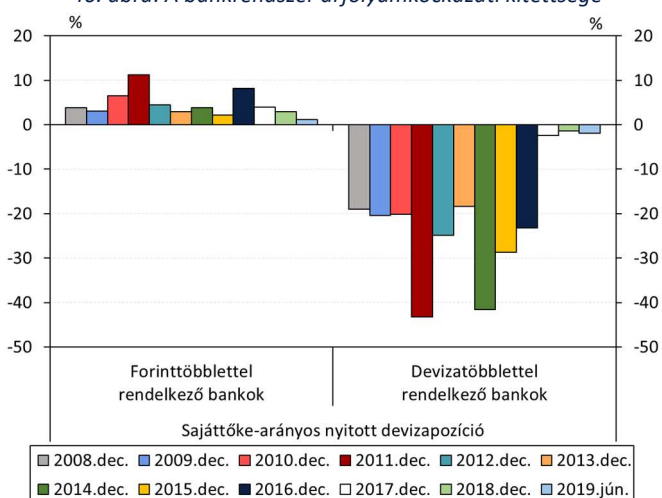
38. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



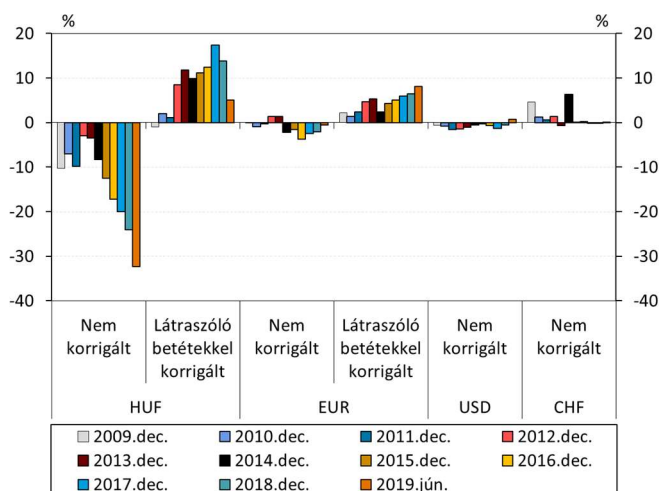
39. ábra: A hazai bankrendszer nyitott deviza pozíciója



40. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitettsége

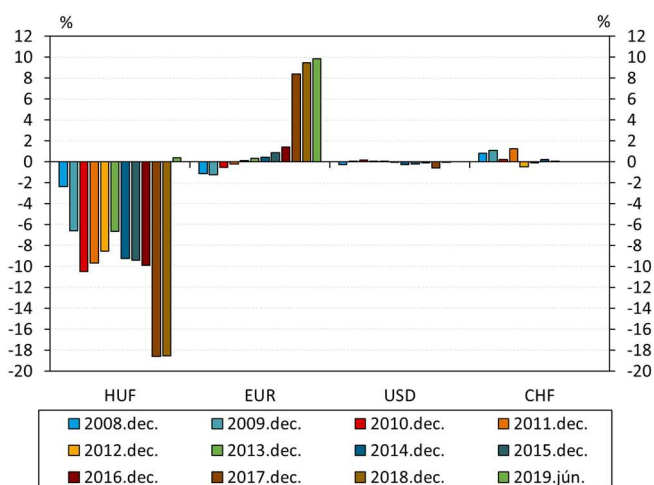


41. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



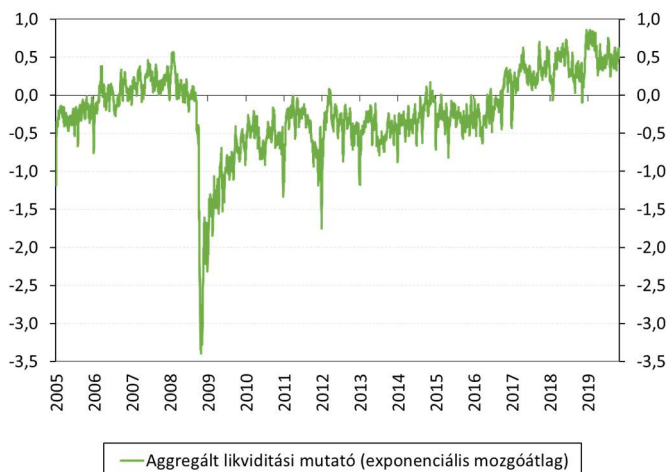
Forrás: MNB.

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



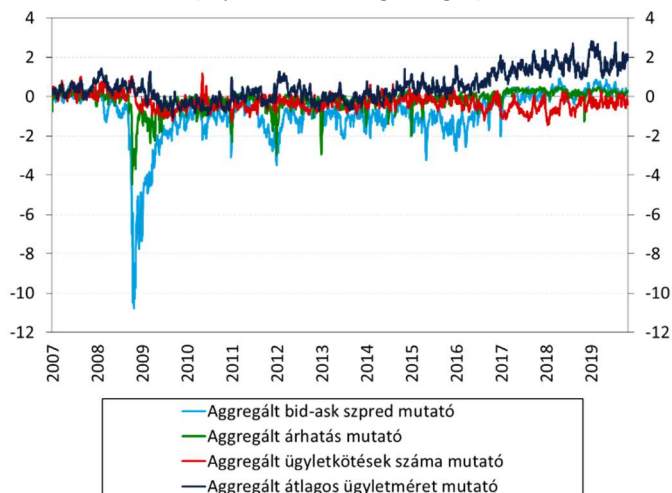
Forrás: MNB.

43. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



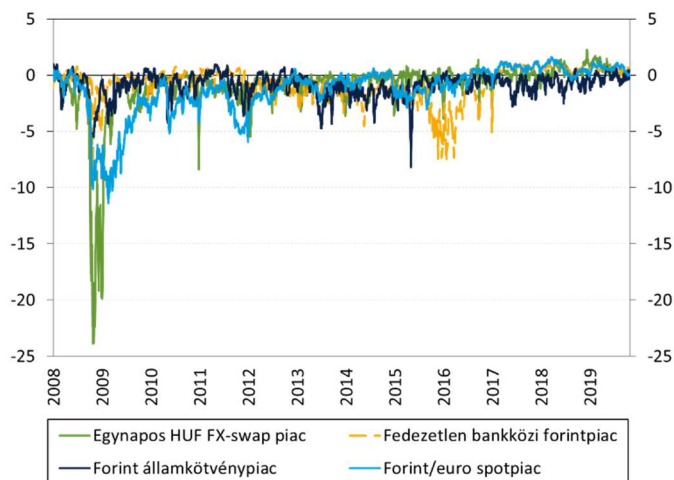
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



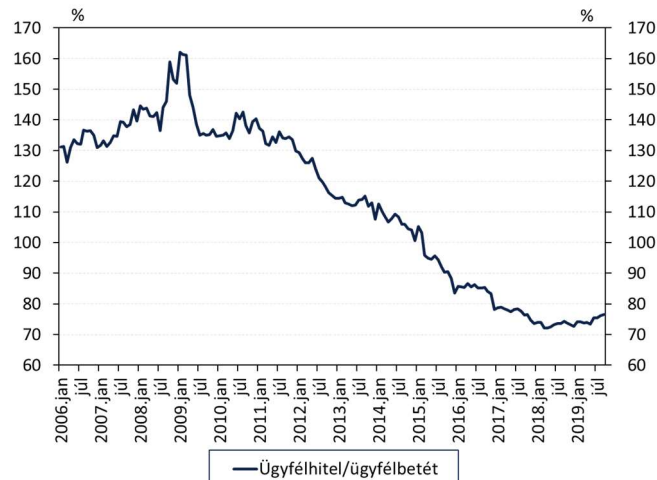
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



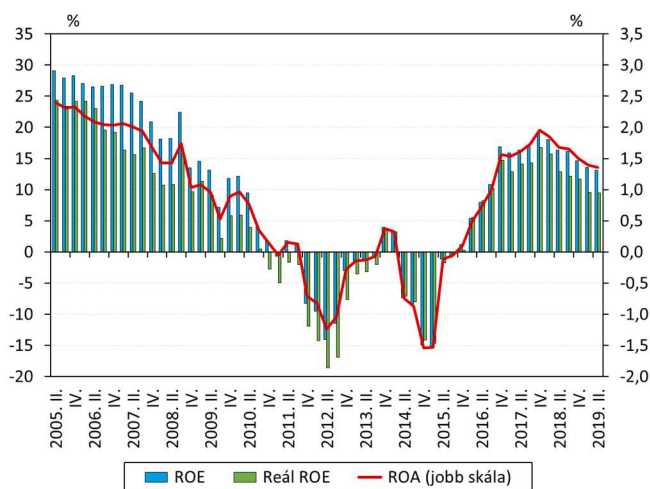
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

46. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



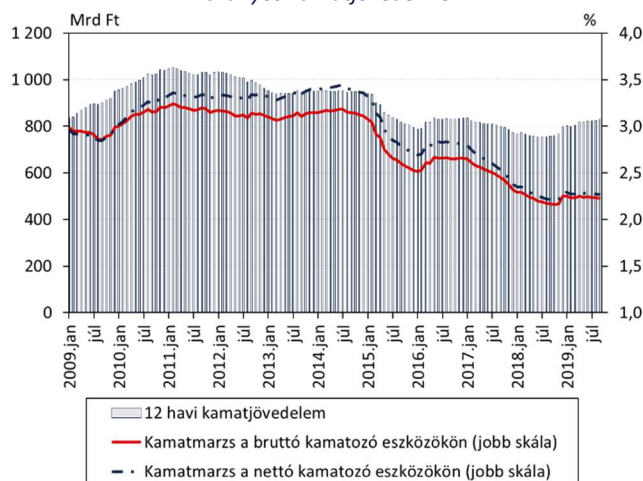
Forrás: MNB.

47. ábra: A hitelintézeti ROA, ROE és reál-ROE mutatója



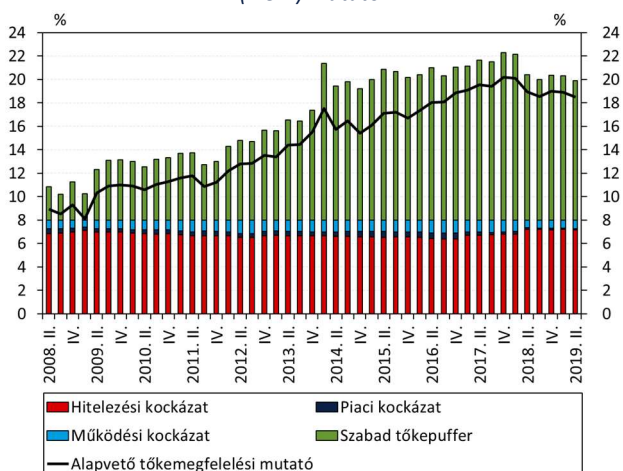
Forrás: MNB.

49. ábra: A hitelintézeti szektor bruttó és nettó kamatozó eszközök arányos kamatjövedelme



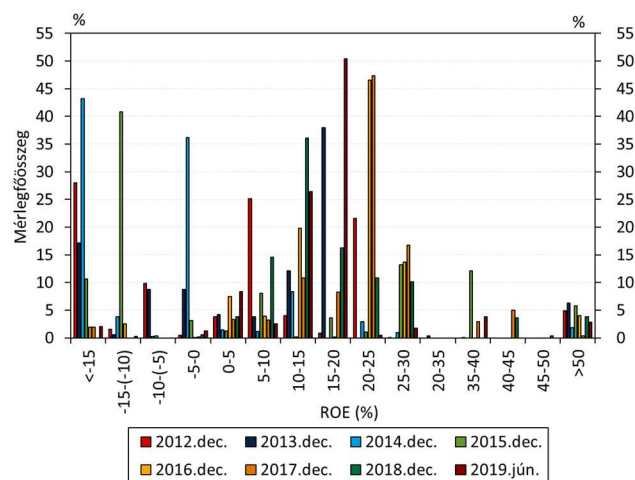
Forrás: MNB.

51. ábra: A tőke megfelelési (TMM) és az alapvető tőke megfelelési (Tier1) mutató



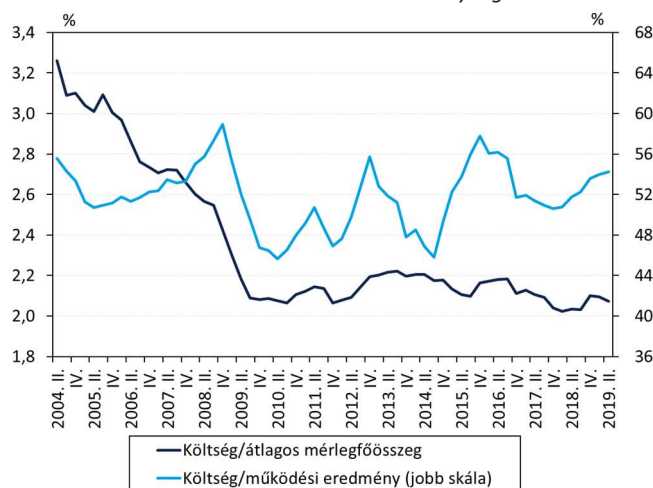
Forrás: MNB.

48. ábra: A bankok részesedése a mérlegfőösszegekből a ROE mutató függvényében



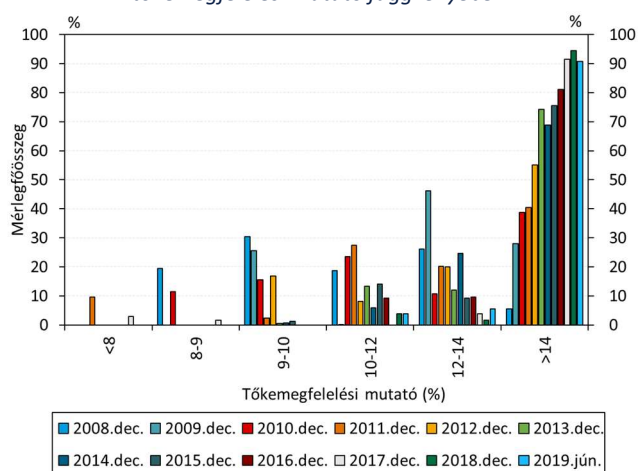
Forrás: MNB.

50. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

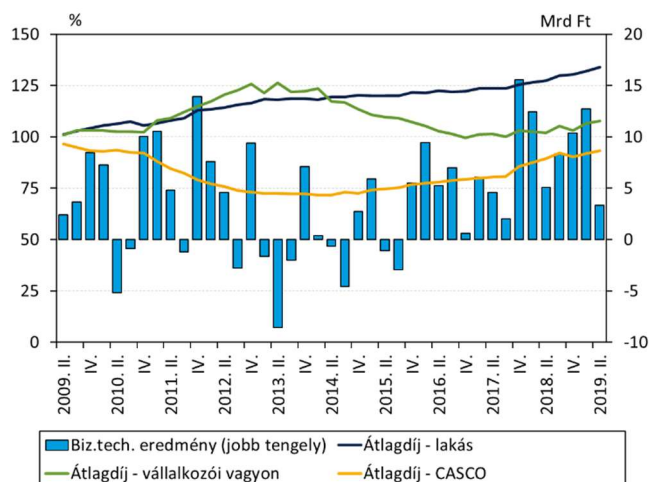
52. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegekből a tőke megfelelési mutató függvényében



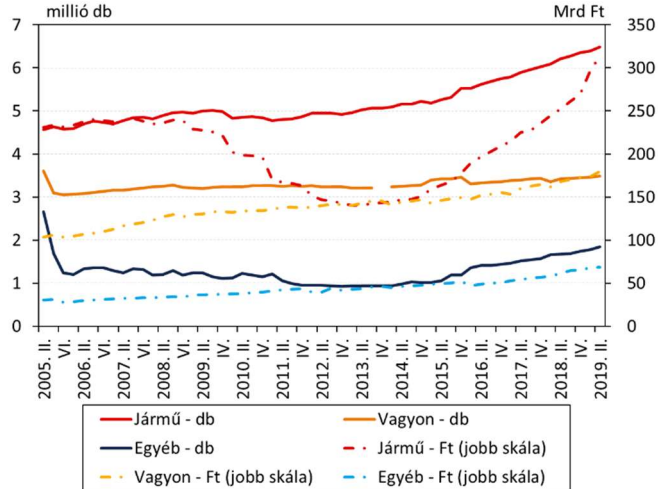
Forrás: MNB.

7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

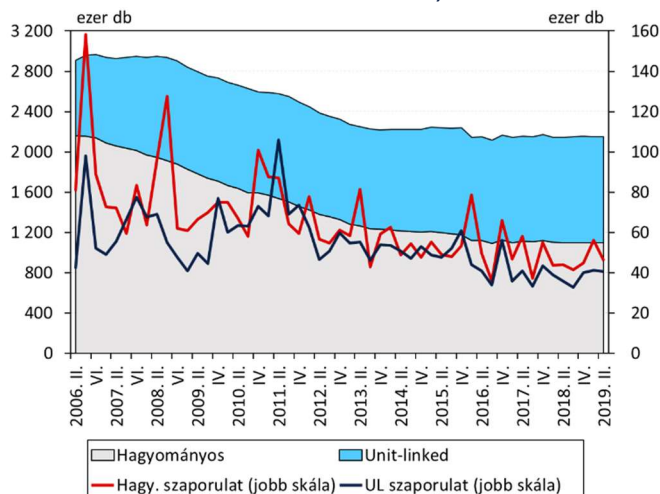
53. ábra: Háttéradatok a biztosítási adóhoz



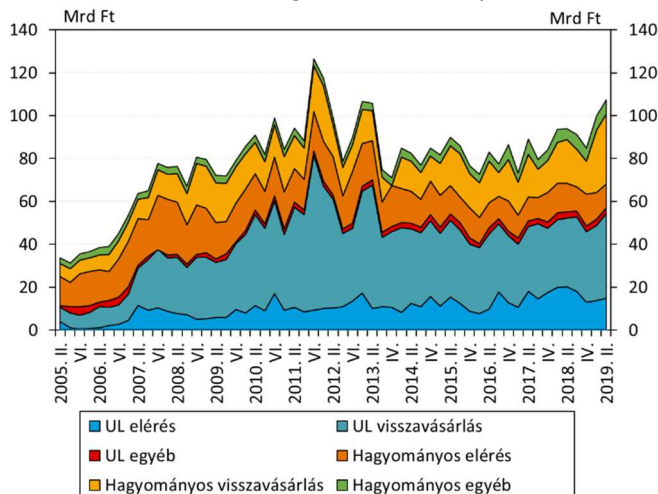
54. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



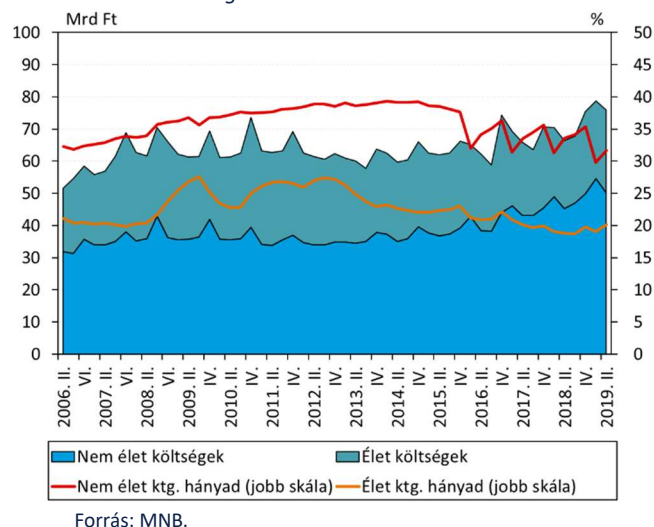
55. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



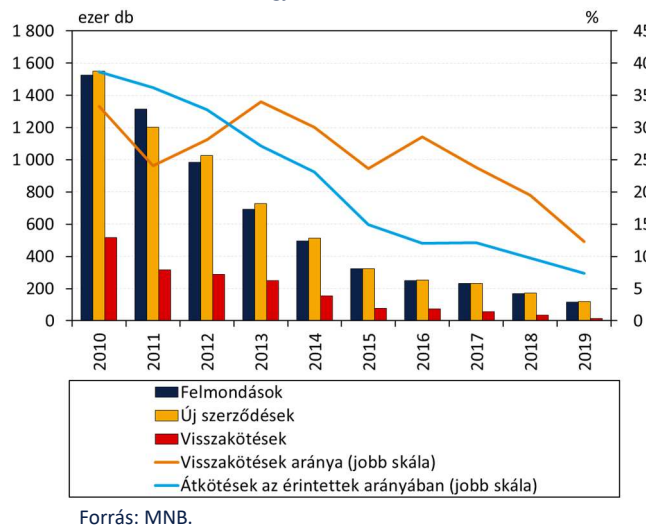
56. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások állományának alakulása



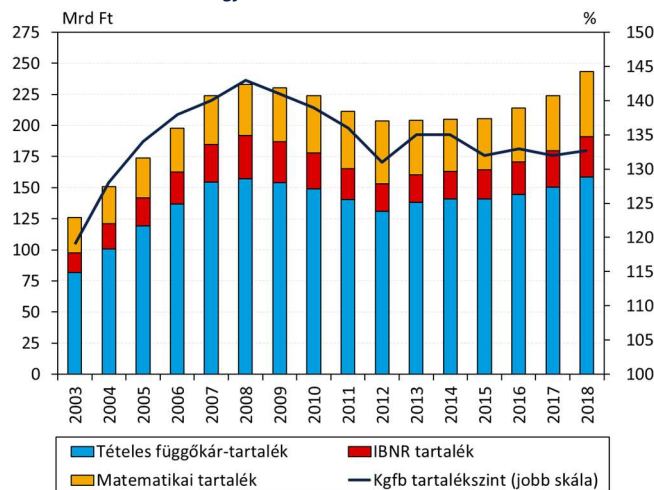
57. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



58. ábra: A kgfb szerződések alakulása

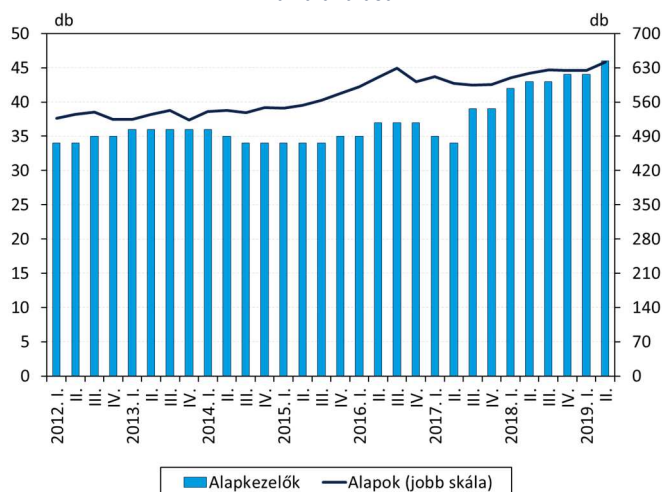


59. ábra: Kgfbr nettó kártartalékok alakulása



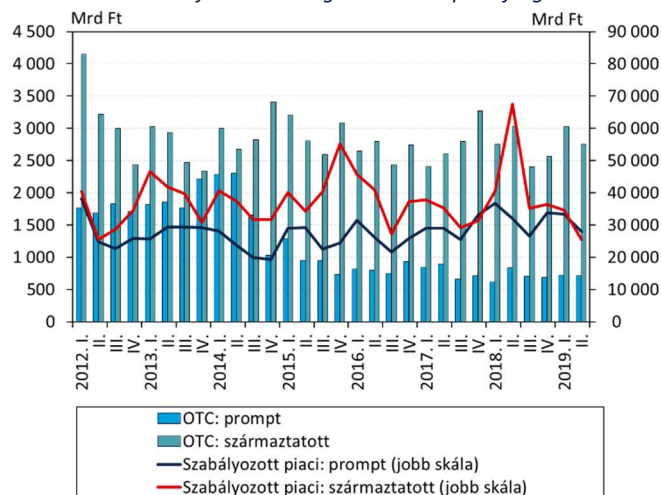
Forrás: MNB.

60. ábra: Befektetési alapkezelők és a befektetési alapok számának az alakulása



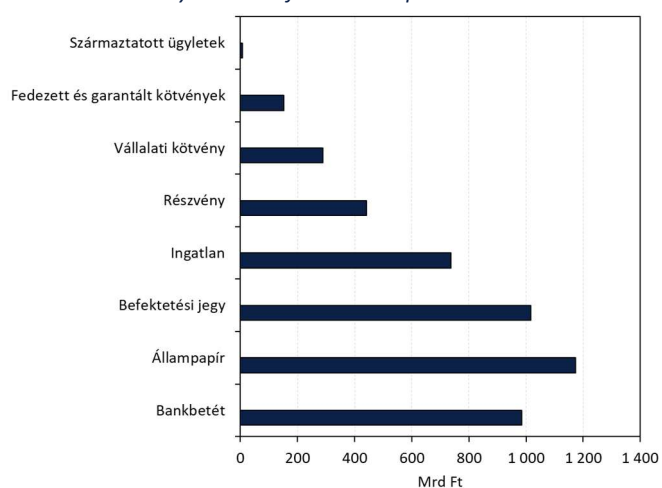
Forrás: MNB.

61. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



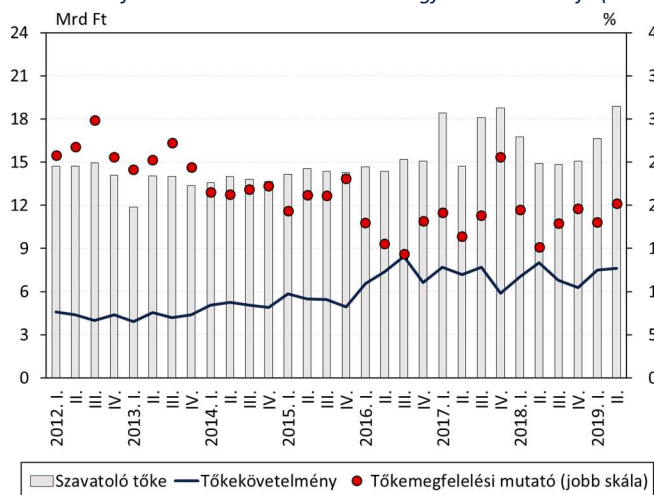
Forrás: MNB.

62. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközösszetétele



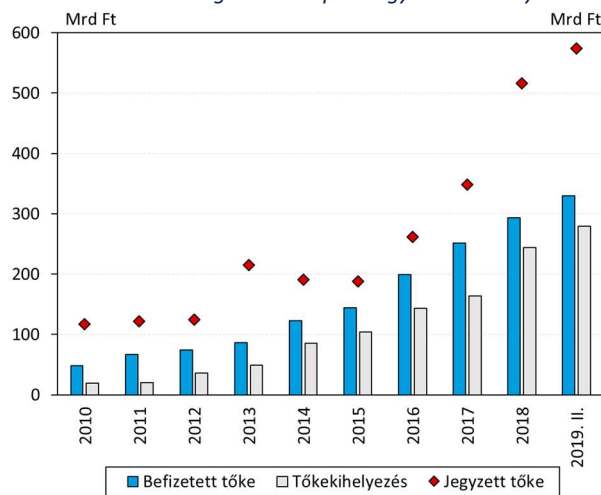
Forrás: MNB.

63. ábra: Befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója (TMM)



Forrás: MNB.

64. ábra: Kockázati- és magántőke alapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2016) az időszak véget jelenti (2016.12.31.), amennyiben ez másként nincs meghatározva.

1. ábra:

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

2. ábra:

VIX: S&P 500 részvénytőrségi index implikált volatilitása (CBOE), MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

3. ábra:

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

7. ábra:

A háztartások nyitott pozíciója a forintosítás miatt fordult meg, ennek ellentételezése átmenetileg a bankoknál jelentkezik (lásd 39. ábra), majd idővel várhatóan az MNB-vel konszolidált államhoz kerül.

10. ábra:

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

12. ábra:

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

13. ábra:

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.

14. ábra:

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

17. ábra:

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

18. ábra:

3 hónapos BUBOR, illetve EURIBOR feletti felár. Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 2015-től az 1 millió euro feletti money market hitelektől szűrt adatok alapján.

19. ábra:

THM alapú felárak.

20. ábra:

2002 átlaga = 100%

23. ábra:

Nominális értékek, aktuális árfolyamon. Konszolidált adatok alapján (korábban az eurozónára csak konszolidálatlan adatok álltak rendelkezésre).

26. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

27. ábra:

Az egyedi fedezettségi tartomány a vállalati hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel bíró bankokat takarja.

28. ábra:

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

35. ábra:

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

36. ábra:

A HAI azt mutatja, hogy egy két átlagkeresettel rendelkező háztartás egy átlagos lakás (65 m²) hitelből történő megvásárlásához szükséges jövedelem hányszorosával rendelkezik.

A hiteltermék paraméterei a kamatlábon kívül végig változatlanok. LTV = 70%, PTI = 30%, futamidő = 15 év.

37. ábra:

Az egyedi fedezettségi tartomány a nagyobb bankokat takarja.

39. ábra:

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

41. ábra:

A 2019. júniusi értékek az értékpapír- és az IRS-portfólió, továbbá a hitelek és a források esetében nem ügylet, hanem pénzáramlás alapon lettek meghatározva. Emellett a hitelek és a források esetében ugyanezen időpontra csak a hátralévő lejáratokat tudtuk figyelembe venni, az átárazódásig hátralévő időt nem.

42. ábra:

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

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. Az államkötvénypiac esetén a bid-ask szpred forrása a tényleges másodlagos állampapírpiazi ügyletkötési adatokból becsült terjedelemmutató. A likviditási index korábban a magyar államkötvényekre vonatkozó CEBI-indexből számolt bid-ask szpred felhasználásával készült.

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

47. 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 (százalék).

48. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

49. ábra:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján.

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

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

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

50. ábra:

Költség: gördülő 12 havi.

Működési eredmény: gördülő 12 havi.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

51. ábra:

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

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

61. ábra:

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

62. ábra:

2019. június 28.

Deák Ferenc

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

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

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

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

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

PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2019. december

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.