



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



20
éves
a

PÉNZÜGYI STABILITÁSI
JELENTÉS

2020
NOVEMBER

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2020
NOVEMBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8855 (nyomtatott)

ISSN 2064-941X (on-line)

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

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

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

Az MNB alakítja ki a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát, amelynek célja a pénzügyi közvetítőrendszer ellenálló képességének növelése, valamint a pénzügyi 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 Pénzpiaci szervezetek prudenciális és fogyasztóvédelmi felügyeletéért, illetve a Monetáris politikáért és devizatartalék-kezelésért felelős ügyvezető igazgatók alá tartozó szakterületeknek, valamint a Nemzetközi monetáris politikai főosztálynak a közreműködésével, Fábián Gergely pénzügyi rendszer elemzéséért és statisztikáért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2020. október 20-án és november 17-én véleményezte, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 3-án tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2020. október 31-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja bizonyos esetekben eltérhet.

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	4
1. Nemzetközi makrogazdasági környezet: elhúzódó reálgazdasági kilábalás, tartós piaci bizonytalanság	6
1.1. A koronavírus-járvány első hullámát követően sem csökkent a bizonytalanság	6
1.2. Az állami beavatkozások tompították az első hullám következményeit, de hosszabb távon kockázatokhoz vezethetnek	9
1.3. A válság felerősíti az európai bankok strukturális problémáit	12
2. Ingatlanpiacok: a romló fundamentumok mellett is fennmaradt a piaci likviditás	14
2.1. Alacsony újlakás-kínálat, az árakban Budapesten korrekció, vidéken növekedés	14
2.2. Jelentős leállások a hotel szegmensben, növekvő bizonytalanság az irodapiacra	16
3. Hitelezési folyamatok: a jegybanki és állami programok fenntartják a hitelezés bővülését	18
3.1. A vállalati hitelezés megtorpanása után gyorsan helyreállhat a hitelezési aktivitás	18
3.2. A fizetési moratórium és az államilag támogatott termékek fenntartják a háztartási hitelezés bővülését	25
4. Portfólióminőség: a moratórium átmenetileg támogatást nyújt, de emellett nőnek a hitelkockázatok	30
4.1. A kiemelten kockázatos vállalati hitelek a hitelállomány 15–20 százalékát tehetik ki	30
4.2. A hitellel rendelkező háztartások 5–10 százaléka tekinthető sérülékenynek	35
5. Jövedelmezőség, tőkehelyzet: magasabb kockázati költségek ellenére pozitív profit és erős tőkehelyzet	39
5.1. A bankszektor nyereséges, de az eredményt az előretekintő értékvesztésképzés ellenére is jelentős kockázatok övezik	39
5.2. A hazai és nemzetközi intézkedések javították a szektor tőkehelyzetét	41
6. Piaci és banki likviditás: a bankrendszer jelentős likviditási és finanszírozási tartalékokkal rendelkezik	45
6.1. A rövid hozamok az egyhetes jegybanki betéti kamat szintjéhez igazodnak, míg a hosszú hozamok historikusan is alacsonyak	45
6.2. A jegybanki intézkedések hatására jelentős likviditási tartalékok képződtek a bankrendszerben	46
6.3. A külső finanszírozás stabil, a bankrendszer devizaigénye jelentősen csökkent	49
7. Bankrendszeri stresszteszt: kezelhető a tőkeigény még súlyos stressz esetén is	53
7.1. A Likviditási Stressz Index elméleti minimuma közelébe csökkent	53
7.2. Súlyos stressz esetén is csak a szektor kis része válna sérülékennyé	55
Ábrák jegyzéke	60
Táblázatok jegyzéke	60
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	63

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: Nemzetközi áttekintés a jegybankok koronavírus-válság során bevezetett monetáris politikai intézkedéseiről	10
2. keretes írás: A koronavírus-járvány hatására az Európai Unió országaiban bevezetett állami garanciaprogramok főbb jellemzői	23
3. keretes írás: A fizetési moratóriumban résztvevő, illetve a törlesztést folytató adósok jellemzőinek összehasonlítása	33
4. keretes írás: A fizetési moratórium meghosszabbításának potenciális hatásai	37
5. keretes írás: A fizetési moratórium várható hatása a bankok értékvesztésképzésére	43
6. keretes írás: A jegybanki eszközvásárlási programok hatása a bankrendszeri likviditásra	47
7. keretes írás: Az MNB által kötött nemzetközi devizaswap- és repo megállapodások	51
8. keretes írás: Fejlesztések a szolvencia stresszteszt jövedelmezőségi modelljében	58

Vezetői összefoglaló

**A magyar bankrendszert a koronavírus-járvány által okozott, kihívásokkal teli gazdasági környezetben is erős sokkel-
lenálló-képesség jellemzi. Az elmúlt években és tavasszal meghozott szabályozói lépéseknek, valamint a járványt meg-
előző prosperáló működésnek köszönhetően a bankok megfelelő tőkepufferrel és jelentős likviditási tartalékokkal ren-
delkeznek. Stressztesztünk alapján a bankok többsége még egy vártnál jóval súlyosabb lefutású válságforgatókönyv
esetén is megfelelné a likviditási és tőkehelyzetre vonatkozó szabályozói elvárásoknak.**

**A nemzetközi környezetet a koronavírus-járvány globális elterjedése óta folyamatos és nagyfokú bizonytalanság jel-
lemzi. A bizonytalan kilátások a háztartásokat keresletük visszafogására, a vállalatokat pedig beruházásaik elhalasztá-
sára és üzleti modelljeik racionalizálására ösztönözhetik. A gazdasági szereplők kényszerű alkalmazkodása nemcsak las-
sítja a gazdasági kilábalást, hanem a munkaerőpiacra, a termelésre és a jövedelmezőségre gyakorolt negatív hatáson
keresztül az adósságszolgáltatásra is kockázatot jelent. A különböző költségvetési és jegybanki intézkedések tompították az
első hullám következményeit, azonban a második hullám felfutása és az elhúzódó kilábalás miatt további gazdaságtámo-
gató intézkedések bevezetésére lehet szükség, ami egyes országokban a megnövekedett adósság szintek, illetve szűkülő
monetáris politikai mozgástér miatt már kihívást jelenthet.**

A jegybanki intézkedések hatására jelentősen emelkedtek a hazai bankrendszer likviditási tartalékai. Az MNB a koro-
navírus-válság kezdetén kialakult pénzpiaci feszültséget a monetáris eszköztárának kibővítésével enyhítette. A banki for-
rásszerzési lehetőségek nem szűkültek be, a finanszírozási környezet kedvező: a rövid hozamok a monetáris politika írá-
nyultsága szerint az egyhetes jegybanki betéti kamat szintje körül alakulnak, míg a hosszú hozamok a járványhelyzet
ellenére is historikusan alacsonyak. Az MNB hosszú fedezett hitelei, eszközvásárlási programjai és az NHP Hajrá! hatására
tartósan és jelentősen megnőtt a bankrendszer operatív likviditási tartaléka, ráadásul a március óta felépülő likviditási
puffer egyes intézmények közötti eloszlása is kedvező. A likviditási stresszteszt alapján a bankok túlnyomó többsége kellő
likviditási pufferrel rendelkezik ahhoz, hogy egy súlyos likviditási stressz esetén is teljesítse a szabályozói elvárást.

A makroprudenciális tőkepufferek feloldása növelte a bankszektor hitelezési kapacitását. A szektor szabadon felhasz-
nálható tőkéjének mértékét jegybanki és nemzetközi intézkedések is növelték: az MNB átmenetileg eltekint a tőkefenn-
tartási- (CCoB), a rendszerkockázati- (SyRB), és az egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer (O-
SII), illetve a Pillér II-es tőkeajánlás (P2G) betartásától, míg a teljes kockázati kitettségérték nemzetközi könnyítéseknél
köszönhetően mérséklődött. A szolvencia stresszteszt eredménye szerint csupán a szektor kis része tekinthető sérülékeny-
nek, még a súlyos stresszforgatókönyv alapján is. A jelenleg érvényes összes tőkekövetelmény teljesítéséhez a bankoknak
kezelhető mértékű, mintegy 86 milliárd forintos tőkeemelési igénye keletkezne. A külső környezet romlása ellenére tehát
az elmúlt félévben javult a bankrendszer tőkehelyzete, és erős ellenállóképesség jellemzi, még egy vártnál hosszabban
elhúzódó gazdasági kilábalással szemben is, mindez pedig elősegíti a bankok hitelezési képességének fenntartását.

A jegybanki és állami hitel-, illetve garanciaprogramok támogatják a hitelezés bővülését. A koronavírus-járvány meg-
jelenését követően az ügyfelek mellett a bankok is óvatosabbá váltak a hitelpiacon, és a háztartási és vállalati hitelfelté-
teleken egyaránt szigorítottak. A kilábalás szempontjából azonban fontos, hogy a bankok hitelezési hajlandósága fenn-
maradjon, és a gazdaság szereplői továbbra is megfelelő finanszírozási forrásokhoz juthassanak, amit a hitelpiacon tör-
ténő állami szerepvállalás elősegíthet. A lakossági szegmensben az államilag támogatott babaváró konstrukció és a CSOK,
míg a vállalati szegmensben a jegybank NHP Hajrá! programja, valamint az állami bankok és garanciaintézmények hitel-
és garanciaprogramjai nyújtanak támaszt a hitelpiacnak. Ezeknek és a fizetési moratórium állománytámogató hatásának
köszönhetően a hitelállomány éves növekedési üteme 2020 második negyedévében a vállalati szegmensben 8 százalékot,
a háztartásban pedig 17 százalékot ért el. Várakozásunk szerint az éves vállalati hiteldinamika 2021-ben 4 százalék felett,
míg a háztartási dinamika 5 százalék felett alakulhat, és két éven belül mindkét szegmensben visszatérhet a hitelállomány
kétszámjegyű bővülése is. A banki hitelezési hajlandóság növekedését, és ezáltal a vállalati hitelállomány bővülését a
kockázatmegosztást segítő állami garanciaprogramok jelentős kiterjesztése is támogathatná a következő időszakban.

A fizetési moratóriumnak érdemi szerepe van a portfólióminőség fenntartásában, de nem gátolja meg a hitelkockázatok emelkedését. A portfóliótisztítási aktivitásnak köszönhetően 2020-ban tovább csökkent a nemteljesítő hitelek aránya, míg az új késedelmeket a fizetési moratórium bevezetése átmenetileg megakadályozza. Eközben viszont a koronavírus-válság elmélyülésével érdemben növekedett azon hitelek aránya, amelyeknek jelentősen megnőtt a hitelkockázata. A hitelintézetek vállalati hitelállományának 15–20 százaléka kapcsolódik kiemelten kockázatos, moratóriumban lévő vállalatokhoz. A hitellel rendelkező háztartásoknak pedig jövedelmi helyzet, munkaerőpiaci státusz változása, illetve a moratóriumban való részvétel alapján az 5-10 százaléka tekinthető sérülékenynek. A kormány 2021 januárjától célzott formában meghosszabbítja a fizetési moratóriumot, segítve a sérülékennyé vált adósokat likviditási helyzetük kezelésében, így 2021 első felében nem várható a késedelmes hitelek arányának jelentős megugrása. A gazdasági kilábalás elhúzódása miatt azonban fennáll a kockázata, hogy az átmeneti likviditási probléma egyeseknél tartós fizetéseképtelenséggé alakul, illetve a moratóriummal nem élő ügyfelek is törlesztési nehézséggel szembesülhetnek, ami középtávon a portfólióminőség érdemi romlásához vezethet. A pénzügyi nehézségekkel küzdő vállalatok talpra állását a reorganizációt támogató jogi keretrendszer segíthetné.

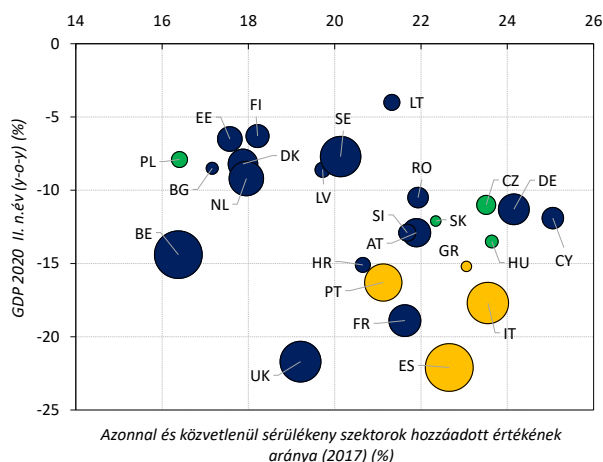
Az ingatlanpiacokon lappangó kockázatok tartósan bizonytalan piaci környezetet teremthetnek. A korábbi évek nagymértékű lakásár-emelkedése nem társult hitelpiaci túlfűtöttséggel, akár a hitelfedezeti mutatók eloszlását, akár a hitelből történő lakásvásárlás arányát vizsgáljuk. A budapesti lakásárakban idén némi korrekció történt, vidéken azonban tovább emelkedtek a lakásárak. A romló fundamentumok középtávon lefelé mutató kockázatot hordoznak, ugyanakkor ezt a közelmúltban bejelentett otthonteremtési intézkedések tompíthatják. A kereskedelmiingatlan-piacon a szálloda szegmenst érintette súlyosabban a koronavírus-válság az elmaradó nemzetközi turizmus miatt, ami ráadásul élénk fejlesztési aktivitással társul, így a szállodapiac fennáll a túlkínálat kockázata. A változó keresleti viszonyok és a következő évekre tervezett átadások tükrében az irodapiac is érdemi kockázatok alakulhatnak ki. Az ingatlanpiac felől érkező kockázatokat azonban mérsékli, hogy a bankrendszer ingatlanpiaci kitettsége alacsony a szavatoló tőke arányában.

A gyenge profitabilitás jelentős kihívás elé állíthatja a bankokat. A bankrendszer 2020 első félévében a kockázati költségek növekedése ellenére pozitív, ám a korábbi éveknél jóval alacsonyabb adózott eredményt ért el. A jövedelmezőségi mutatók korábban megfigyelhető fokozatos csökkenése idén a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai következtében felgyorsult. A jövedelmezőség romlása főként a megnövekedett értékvesztés- és céltartalékképzéshez köthető. A második félévben további mérséklődés várható a bankok profitabilitásában, mivel az intézmények előretekintő kockázati költségei nőhetnek, és a fizetési moratórium profithatása sem jelent még meg minden intézmény eredménykimutatásában. Az alacsony kamatkörnyezetben nyomott kamateredmény és az eszközminőség romlásával emelkedő értékvesztésszükséglet pedig tartós nyomást helyezhet a már eddig is strukturális problémákkal küzdő bankok nyereségességére.

1. Nemzetközi makrogazdasági környezet: elhúzódozó reálgazdasági kilábalás, tartós piaci bizonytalanság

A kormányzatok és jegybankok lépéseinek köszönhetően a világgazdaság gyorsan élénkülni kezdett a koronavírus első hullámát követően. Az élénkülés üteme a nyári hónapok végén a vírus második hullámával párhuzamosan több régióban is lassulni kezdett, ami arra utal, hogy a világgazdaságnak hosszabb időre lesz szüksége ahhoz, hogy visszatérjen a koronavírus megjelenése előtti teljesítményhez. A pandémia az egyes országok mellett a gazdaságok különböző szegmenseit is eltérő mértékben érintette. Míg a gyógyszeriparban, az e-kereskedelemben és a technológiai szektorban működő vállalatok profitálnak az izolációs lépések kapcsán megváltozó fogyasztói attitűdből, addig más – főképpen a személyes kontaktust igénylő – ágazatok tartós sokkot szenvedtek el. Számos vállalat kényszerülhet üzleti modelljének racionalizálására, illetve beruházásainak átütemezésére. Az ágazati érintettségéből fakadóan a munkaerőpiaci alkalmazkodás is elsősorban a kevesebb megtakarítással rendelkező, alacsonyabban képzett réteget érintette. A második hullám felfutása, az újabb korlátozó intézkedések, a növekvő óvatossággal mérséklődő fogyasztás, illetve egyes vállalatok szükségszerű alkalmazkodása elhúzódozó kilábalást vetítenek előre, az eltérő mértékű érintettség pedig gazdasági polarizációhoz vezethet. A korábbi évek során eladósodott háztartások és vállalatok nehéz helyzetbe kerülhetnek, egyes kormányzatok számára pedig a költségvetési intézkedések következtében megemelkedett adósságszint jelenthet komoly kihívást. Az európai bankok tőkehelyzete stabil, de profitabilitásuk és értékeltségük romlik, és a kedvezőtlen hitelminősítői besorolások miatt forrásszerzésük is nyomás alatt van.

1. ábra: A GDP alakulása, a sérülékenységi és a fertőzöttség mértéke Európában



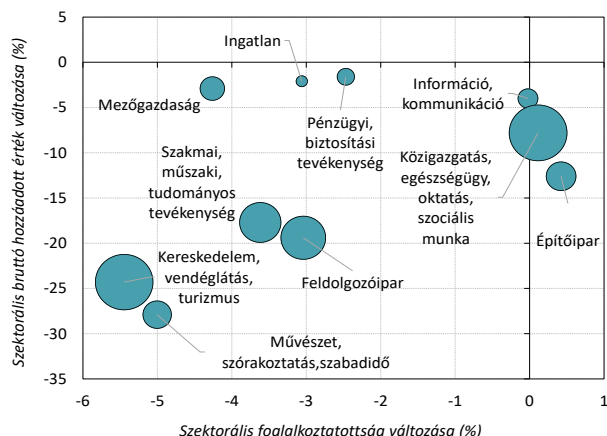
Megjegyzés: A buborék mérete az összes esetszámot jelöli millió főre vetítve 2020. május 31-én. Sérülékeny szektoroknak az autóipart, a szállítás-raktározást, a szálláshely szolgáltatás-vendéglátást és a szórakoztatóipart tekintettük. A GDP szezonálisan igazított, kivéve Szlovákia esetében. Zöld színnel a V4, sárgával a mediterrán országok. Írország, Luxemburg és Málta esetében nem állt rendelkezésre adat. Forrás: Eurostat, Our World in Data.

1.1. A koronavírus-járvány első hullámát követően sem csökkent a bizonytalanság

Az első hullám országoként jelentősen eltérő mértékben vetette vissza a gazdaságot. Az év elején váratlanul berobbanó koronavírus széleskörű leállást okozott a termelésben, illetve szigorú lezárásokat eredményezett, amivel alacsonyabb növekedési pályára állította a világgazdaságot. A második negyedévben éves alapon 11,7 százalékkal esett vissza az OECD országok növekedése, amely jelentősen meghaladja a 2009-es gazdasági válság során tapasztalt, 5,7 százalékos negatív csúcsot. Az egyes országokra gyakorolt hatás a fertőzöttség mértékétől, az adott ország világgazdasági beágyazottságától és a sérülékeny szektorok arányától egyaránt függött (1. ábra). Európában a fertőzöttebb és a vírus szempontjából sérülékeny ágazatok nagyobb súlyával is bíró mediterrán országok növekedése jelentősen visszaesett, de a kisebb fertőzöttségű, ám nyitottságuk miatt a világgazdasági folyamatoknak erősebben kitett régiós országokat, köztük hazánkat is erőteljesen érintette a pandémia első hulláma.

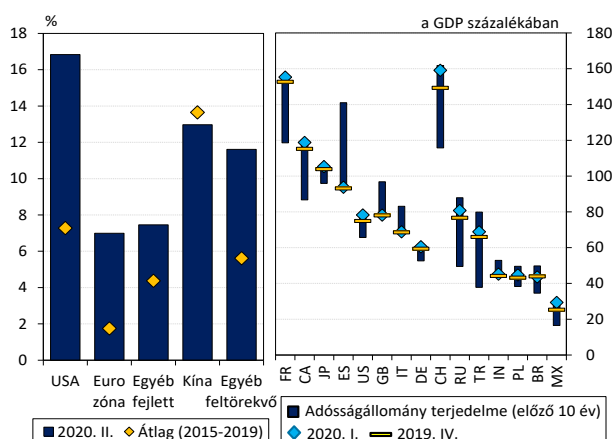
A krízis eltérő mértékben hat az egyes gazdasági ágazatokra és a munkaerőpiac különböző szegmenseire is. A koronavírus a 2008-as globális válságtól eltérően a pénzügyi szektort jóval kisebb mértékben vetette vissza, míg az olyan, korábban fundamentálisan nem kockázatosnak tekintett ágazatok, mint a vendéglátás, a kereskedelem, a turizmus, vagy a művészetek, kiemelten érzékenyek

2. ábra: Egyes ágazatok bruttó hozzáadott értékének és foglalkoztatottságának változása az unióban 2019 és 2020 második negyedévei között



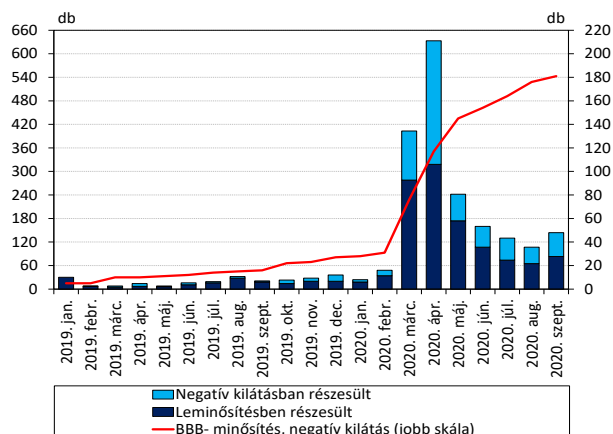
Megjegyzés: A buborék mérete a szektorális foglalkoztatottság 2020 második negyedévében. A bruttó hozzáadott érték szezonálisan és naptárhatással igazított. Forrás: Eurostat.

3. ábra: A vállalati hitelállomány növekedése fejlett és feltörekvő országokban (bal panel), és a nem-pénzügyi vállalatok GDP-arányos adósságállománya (jobb panel)



Megjegyzés: A hitelállomány éves növekedési üteme. Forrás: IMF GFSR.

4. ábra: Leminősítések és negatív kilátások számának alakulása



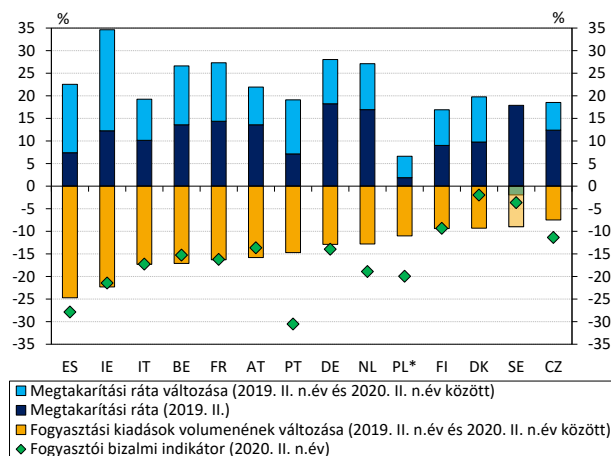
Megjegyzés: Az S&P által minősített vállalatok hazai devizában fennálló adóssága. Forrás: S&P Market Intelligence.

bizonyultak. Mindez a távolságtartást érintő, mobilitást korlátozó intézkedéseknek, illetve a lakosság fokozottabb óvatosságának is a következménye. Ugyan a széleskörű gazdaságvédelmi intézkedések támaszt adtak a foglalkoztatásnak, a cégek a romló gazdasági környezetre a második negyedévben a ledolgozott munkaórák számán túl az extenzív határon, azaz a foglalkoztatottak számában is reagálni kényszerültek (2. ábra). Az ágazati érintettséggel párhuzamosan elsősorban a kevésbé képzett, alacsony jövedelmű és kisebb megtakarítással rendelkező munkaerő foglalkoztatása csökkent: európai mintán ennek a csoportnak a foglalkoztatása 10 százalékkal mérséklődött, míg a felsőfokúaké 2 százalékkal nőtt a második negyedévben éves alapon. Egy elhúzódó kilábalás a pénzügyi stabilitási kockázatokon túl a képességek erodálódásán, az állásukat elvesztők munkaerőpiacról történő tartós kiesésén keresztül további negatív reál gazdasági hatásokhoz vezethet.

A kedvező kamatkondíciók mérsékeltek a vállalatok likviditási nehézségeit, az eladósodottság emelkedése azonban kockázatot jelent középtávon. A koronavírus terjedése következtében lassuló gazdasági aktivitás negatívan érintette a vállalatok likviditási helyzetét. A célzott jegybanki programok hatására enyhülő pénzügyi kondíciókat kihasználva a kifizetett pénzügyi helyzetben lévő vállalkozások jelentős mértékű kötvénykibocsátást és hitelfelvételt eszközöltek (3. ábra bal panel), ezáltal enyhítve likviditási nehézségeiket. Előretekintve azonban kockázatot jelent, hogy az újonnan bevont külső finanszírozási források tovább emelték a magas vállalati adósságállományt számos gazdaságban (3. ábra jobb panel), ami középtávon magasabb csődrátákat eredményezhet.

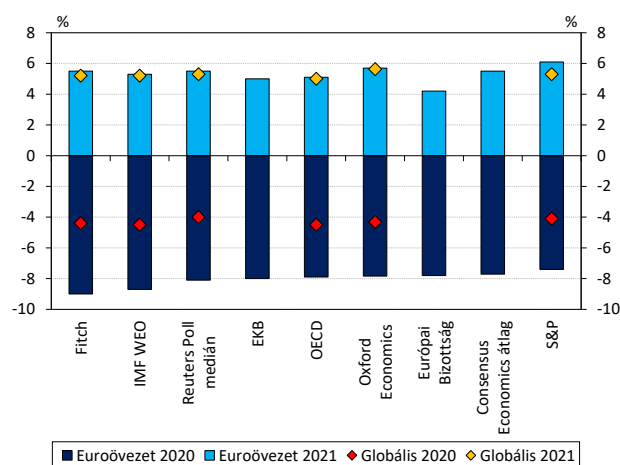
Jelentősen megemelkedett azon vállalatok száma, melyek középtávon spekulatív minősítési kategóriába kerülhetnek. A minősítő intézetek reagáltak a gazdasági visszaesés miatt romló vállalati hitelminősítésre: a koronavírus-járvány első hullámának időszakában jelentősen megemelkedett a negatív hitelminősítői döntések száma (4. ábra). A leminősítési hullámmal párhuzamosan fokozatosan emelkedett azoknak a vállalatoknak a száma, melyek jelenleg a befektetésre ajánlott minősítés legalsó kategóriájába tartoznak (BBB-), negatív kilátás mellett. Esetükben a további hitelminősítői megítélésnek egyrészt azért van kiemelt jelentősége, mert az intézményi befektetők jelentős része a szabályozói előírások értelmében nem tarthat befektetésre nem ajánlott (spekulatív) minősítésű értékpapírokat portfóliójában, másrészt az alacsonyabb minősítési besorolás megdrágítja az érintett vállalatok forrásszerzését, tovább nyomást helyezve jövedelmezőségükre.

5. ábra: A háztartások megtakarítása, a fogyasztói bizalmi index, illetve a megtakarítások és fogyasztási kiadások változása egyes uniós országokban



Megjegyzés: A megtakarítási ráta a háztartások bruttó megtakarítása a bruttó rendelkezésre álló jövedelem arányában (szezonálisan és naptárhatással igazított adatok; Lengyelország esetében első negyedéves adatok). A fogyasztói bizalmi indikátor (3 hónap átlaga) és a fogyasztási kiadások volumen-indexei szezonálisan igazított adatok. Forrás: Eurostat.

6. ábra: Egyes elemzőházak euroövezeti és globális reál GDP növekedésre adott előrejelzése



Megjegyzés: Az EKB, a Fitch, a Reuters Poll, az Oxford Economics és az OECD esetében szeptemberi, az IMF, a Consensus Economics és az S&P esetében októberi, az Európai Bizottság esetében novemberi előrejelzés. Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság, S&P, Thomson Reuters Datastream, EKB, Fitch.

A romló kilátások miatt fokozódik a háztartások óvatossága, ami mérsékli az aggregált keresletet és tovább lassítja a gazdasági kilábalást. A háztartások jelentősen csökkentették fogyasztási kiadásait: a második negyedévben uniós szinten majdnem 15 százalékkal mérséklődött a fogyasztási kiadások volumene (5. ábra). Az alacsonyabb képzettségű (és jövedelmű) szegmensek, akik jellemzően a jövedelmük nagyobb hányadát fordítják fogyasztásra, a munkaerőpiaci helyzetük romlásából fakadóan kényszerülhetnek kiadásuk mérséklésére. A tehetősebb rétegek pedig a nagyobb fokú bizonytalanságra reagálhattak elővigyázatosabb megtakarításaik növelésével: 2019 második negyedéve és 2020 második negyedéve között az uniósban átlagosan majdnem 12 százalékponttal nőtt a megtakarítási ráta, amire az utóbbi 20 évben nem volt példa.¹ A gazdasági környezet és a munkaerőpiaci-jövedelmi helyzet bizonytalanabbá válása megmutatkozik a fogyasztói bizalmi index romlásában is. A fertőzések számának újbóli növekedése, és az ennek hatására számos országban bevezetett korlátozó intézkedések ráadásul újfent mérséklően hatnak a mobilitásra és a szociális aktivitásra.

A fellendülés a korábban vártnál később következhet be és ágazatonként eltérő ütemű lehet. A vírus második hullámának felfutása mellett a vakcina elérhetőségének időpontja, a távolságtartást érintő intézkedések szigorítása, a fogyasztók növekvő – anyagi és fizikai – óvatossága és az egyes államok korlátozottabb fiskális és monetáris mozgásteret is növeli a kilábalással kapcsolatos bizonytalanságot. Ez megmutatkozik a borúsabb várakozásokban is: az elemzések egyre inkább elnyújtott, „pipa” alakú felívelést vizionálnak a korábban gondolt gyors, „V” vagy „U” alakú visszapattanás helyett. Konszenzus látszik abban is, hogy míg a világgazdaság 2021-es növekedési üteme meghaladhatja az ideai csökkenés mértékét, addig az euroövezet ideai visszaesését a jövő évre várt növekedés sem tudja kompenzálni (6. ábra). A felívelés ráadásul az ágazati érintettséggel párhuzamosan szegmentált, „K” alakú lehet: míg egyes szektorok profitálnak a megváltozott fogyasztói magatartásból, addig mások tartós sokkot szenvedtek el. Emellett, míg a magasabban képzettek munkaerőpiaci helyzete stabil maradt, addig az alacsonyan képzettek tartósan kiszorulhatnak a munkaerőpiacról.

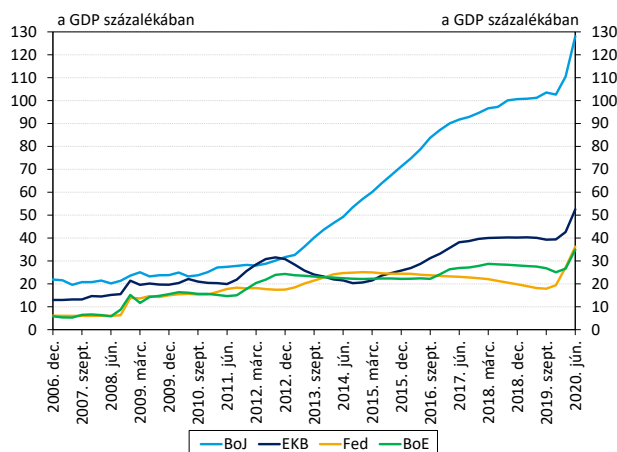
1.2. Az állami beavatkozások tompították az első hullám következményeit, de hosszabb távon kockázatokhoz vezethetnek

Az elmúlt időszakban a jegybankok több piaci szegmensben is támogató monetáris politikát folytattak, ami a jegybanki mérlegek meredek bővülését eredményezte. A globálisan meghatározó jegybankok közül a Fed bizonyult az egyik legaktívabbnak a koronavírus-járvány okozta válság tompításában, hiszen a meglévő eszközei mellé márciusban korlátlan mennyiségű állampapír és jelzáloglevél vásárlási programot jelentett be, valamint két vállalati kötvényvásárlási programot is elindított. Az EKB kormányzótanácsa a koronavírus-járvány negatív hatásainak ellensúlyozására márciusban kibővítette a 2014-ben indított eszközvásárlási programját, valamint 1350 milliárd eurós keretösszegű vészhelyzeti eszközvásárlási programot (PEPP) indított állampapírok, vállalati és fedezett kötvények, illetve értékpapírosított hitelinstrumentumok vásárlására. Az erőteljes intézkedések hatására meredeken bővültek a jegybanki mérlegek (7. ábra). Az eszközvásárlási programok mellett a jegybankok egyéb likviditásbővítő-, illetve hiteleszközök bevezetéséről is döntöttek (1. keretes írás), valamint számos prudenciális² könnyítő intézkedést hoztak.

Az eszközvásárlási programok érdemben hozzájárultak az állampapírpiacon stabilizáláshoz. Az EKB és a Fed állampapírpiacon célzó eszközvásárlási programjainak egyik legfőbb célja az állampapírpiacon normál működésének szavatolása mellett a megugró hozamok mérséklése volt. A jegybanki eszközök hatékonynak bizonyultak, hiszen az eurozónában a kötvényvásárlásokból legnagyobb mértékben³ részesülő országok 10 éves kötvényhozamai a PEPP bejelentését követő napokban jelentős mértékben korrigáltak (8. ábra). Az Egyesült Államokban pedig a Fed 500 milliárd dollár értékű állampapírvásárlási programjának bejelentését követően kezdett csökkenni a 10 éves hozam.

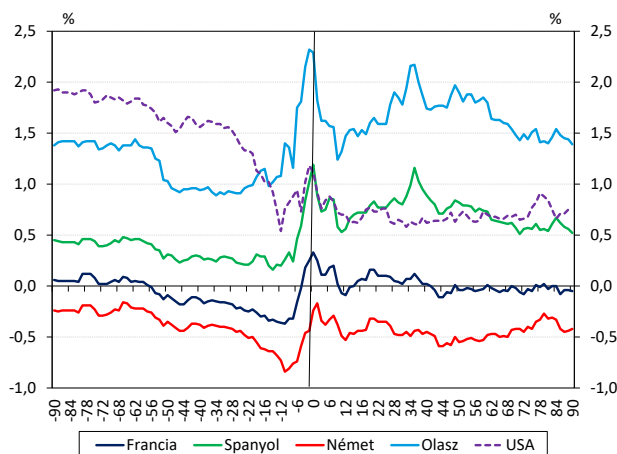
A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak enyhítését célzó költségvetési intézkedések hatására érdemben emelkedhetnek az államok adósságterhei. A költségvetési intézkedések⁴ következtében megugró államháztartási hiány és a gazdasági növekedés lassulása eredményeképpen 2020-ban számottevően nőhet a tagállamok

7. ábra: Jegybankmérlegek a GDP arányában



Forrás: Nemzeti jegybankok.

8. ábra: 10 éves államkötvény hozamok alakulása



Forrás: S&P Market Intelligence. Megjegyzés: A horizontális tengely az állampapírvásárlások bejelentését követő és megelőző üzleti napokat jelöli. A 0. nap az eurozóna tagállamok esetében a PEPP március 18-i, az USA esetében pedig a Fed március 16-i, 500 milliárd dollárról szóló állampapírvásárlás bejelentését jelöli.

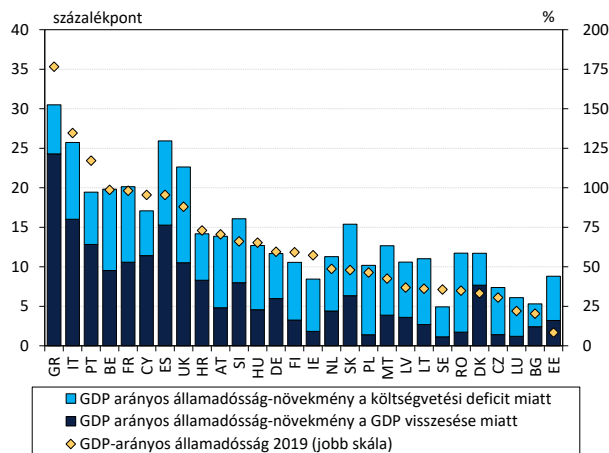
¹ Az adatok 1999-től kezdődően álltak rendelkezésre.

² A [Makroprudenciális Jelentés](#) (2020. szeptember) 1. keretes írása áttekintést nyújt az EGT országaiban a koronavírus-járvány hatásainak enyhítése érdekében hozott makroprudenciális intézkedésekről.

³ 2020 júliusi adatok alapján Németország 24, Olaszország 19, Franciaország 15, Spanyolország pedig 12 százalékos arányban részesült a kötvényvásárlási program során felhasznált összegből.

⁴ A 2020. április 8-ig bejelentett költségvetési intézkedéseket részletesen bemutatja a Pénzügyi Stabilitási Jelentés (2020. május) 2. keretes írása.

9. ábra: A GDP-arányos bruttó államadósság 2020-ban várható változása az Európai Unió tagállamaiban



Megjegyzés: Az Európai Bizottság 2020-ra vonatkozó előrejelzései alapján, MNB számítások. Forrás: Eurostat.

eladósodottsága. Az államadósság fenntarthatósága szempontjából fokozottan sérülékenynek tekinthetők azok az országok, amelyek magas költségvetési deficit és államadósság mellett különösen nagymértékű gazdasági visszaesést szenvedhetnek el 2020-ban. A mediterrán országok emiatt különösen nehéz helyzetbe kerülhetnek (9. ábra). A jegybankok kötvényvásárlási programjai ugyan csillapíthatják az állampapírpiazi hozamemelkedést, a felduzzadt adósságállomány következtében megnövekedett nemfizetési kockázat azonban tartósan megnehezítheti az államadósság finanszírozását egyes országokban.

1. KERETES ÍRÁS: NEMZETKÖZI ÁTTEKINTÉS A JEGYBANKOK KORONAVÍRUS-VÁLSÁG SORÁN BEVEZETETT MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEIRŐL

A jegybankok számos új intézkedést hoztak, illetve új eszközt vezettek be a koronavírus válság kedvezőtlen makrogazdasági és pénzügyi piaci hatásainak mérséklése érdekében. Az intézkedések részeként több jegybank kibővítette meglévő eszközvásárlási programját, illetve új eszközvásárlási program elindításáról döntött. Emellett különböző hitel-össztönző programokon keresztül igyekeztek élénkíteni a hitelezést és biztosítani a megfelelő mértékű likviditást. Irányadó rátáikat is mérsékeltek, melynek eredményeként több esetben nulla közeli szintre süllyedt az alapkamat. A likviditási feszültségek enyhítésére több jegybank megnövelte a repo műveletek nagyságát, illetve gyakoriságát, valamint további intézkedésekkel támogatta a pénzügyi piacok zavartalan működését.

Az idei monetáris politikai intézkedések egyik legmeghatározóbb elemét az eszközvásárlási programok jelentik. A globálisan meghatározó jegybankok és a régiós jegybankok többsége új programok elindításába kezdett, vagy megnövelte a meglévő eszközvásárlási programját:

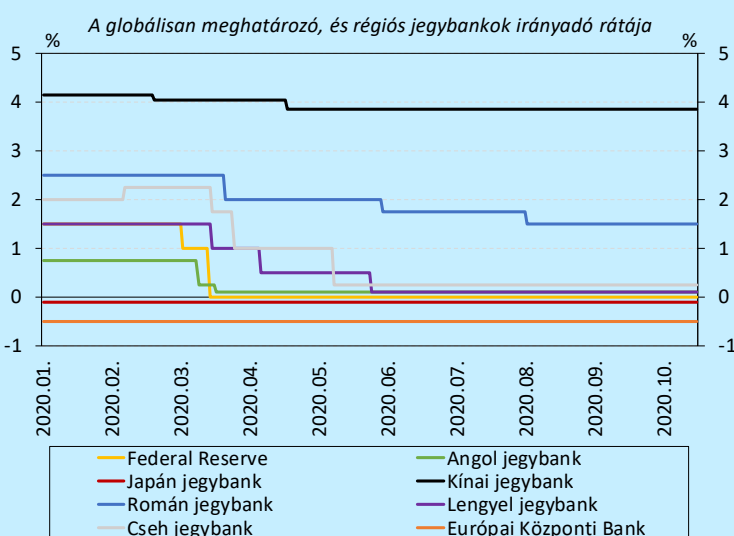
- Az **Európai Központi Bank** a már vírus előtt is alkalmazott eszközvásárlási programját (APP) márciusban addicionális 120 milliárd euróval bővítette ki a 2020-as évre. Szintén márciusban új, vészhelyzeti eszközvásárlási programot (PEPP) indított, amelynek keretösszege a júliusban végrehajtott bővítést követően 1350 milliárd euróra emelkedett. A PEPP program keretében végrehajtott vásárlások október elején 571 milliárd euróra emelkedtek, ami a jelenlegi keretösszeg 42,3 százalékát teszi ki.
- A **Federal Reserve** eltörölte állampapír- és jelzálogfedezetű értékpapír vásárlási programjának felső korlátját, emellett további 5 új, közvetett eszközvásárlási programot indított.
- A **japán jegybank** kibővítette eszközvásárlási programját, melynek keretében japán államkötvényeket korlátlan mennyiségben, tőzsdén kereskedett részvényalapokat (ETF) 12 ezer milliárd jen (97,3 milliárd euro), míg japán ingatlanalapokat (JREIT) 180 milliárd jen (1,5 milliárd euro) felső keretösszeggel vásárolhat. A vásárlások során meghatározó ETF-ekből idén 6300 milliárd jen értékben vásárolt a jegybank.
- Az **angol jegybank** szintén kibővítette meglévő eszközvásárlási programját, aminek eredményeként 300 milliárd fonttal 745 milliárd fontra nőtt a program teljes keretösszege. A jegybank által vásárolt államkötvények és vállalati kötvények állománya október elején 699 milliárd fontra emelkedett.
- A **KKE régiót** tekintve a lengyel, a román és a horvát jegybank is korábban nem alkalmazott lépésként állampapír-vásárlásba kezdett, keretösszeget azonban egyik esetben sem határoztak meg a döntéshozók.

- A **kínai jegybank** a többi meghatározó jegybankhoz képest némileg eltérő válságkezelő intézkedéseket eszközölt: nagyvolumenű eszközvásárlások helyett elsősorban nyílt-piaci műveletekkel és egyéb lépésekkel támogatta a pénzügyi piacokat.

A globálisan meghatározó jegybankok idén példátlan volumenben valósítottak meg eszközvásárlási programokat. Az EKB eszközvásárlásai 2020 októberéig az éves⁵ GDP 7,9 százalékának megfelelő értéket tettek ki, ugyanez az arány a japán és az angol jegybank esetében magasabb volt, rendre 11 és 12,6 százalék, míg GDP-arányosan a legnagyobb mértékben, 14,8 százaléknak megfelelő összegben a Fed vásárolt.

Áttekintve a jegybankok eszközvásárlási programjait látható, hogy a vírus első hulláma idején bevezetett intézkedések többsége a második hullám során is folytatódhat. A meghatározott keretösszeggel rendelkező programok esetében idővel felmerülhet a bővítés szükségessége, míg általánosan a vásárlások ütemezésének és nagyságának finomhangolására lehet szükség az újabb hullám makrogazdasági, inflációs, illetve pénzügyi hatásainak függvényében. Az EKB PEPP programjának kihasználtsága egyelőre a keretösszeg felét sem érte el, ugyanakkor a döntéshozók jelezték, hogy készek módosítani a program paramétereit, ha szükségesnek látják. Az angol jegybank eszközvásárlási programja októberben a keretösszeg közelébe emelkedett, a döntéshozók azonban – az EKB-hoz hasonlóan – jelezték, hogy szükség esetén módosítanak a monetáris politikai intézkedéseken.

Több jegybank hitelprogramok elindításával ösztönözte a bankok hitelezési tevékenységét. Az EKB több hitelösztönző program (TLTRO III, PELTRO) indításáról és feltételeinek enyhítéséről döntött. A **Federal Reserve** a hitelezés támogatása érdekében 2 közvetlen és 3 közvetett, hitelezést biztosító eszközt is bevezetett. A különböző keretösszeggel bevezetett hitelprogramoknak ugyanakkor egyelőre alacsony a kihasználtsága. A **japán jegybank** kifejezetten a kis- és közepes méretű vállalkozások támogatása céljából hozott létre egy új refinanszírozási hitelprogramot. Az **angol jegybank** 2020 tavasza óta működteti az elsősorban kis- és középvállalkozások hitelezését elősegítő TFSME programját, melynek során a jegybank kedvező feltételekkel nyújt hiteleket azon bankoknak, amelyek az elkövetkezendő időszakban növelik a hitelezésüket. A **kínai jegybank** esetében a hitelezés ösztönzése kiemelt hangsúlyt kapott a válságkezelésben. Intézkedései elsősorban kis- és középvállalkozásokra irányultak, ugyanakkor jelenleg is többféle hitelprogramot alkalmaz annak érdekében, hogy célzott támogatást nyújthasson egyes szektoroknak. A **régiós jegybankok** közül a lengyel jegybank vezetett be refinanszírozási hitelprogramot a hitelezés támogatása érdekében. Az egyes hitelprogramok jövőbeni alkalmazása során korlátot többek közt a programhoz rögzített keretösszeg, illetve az elérhetőségi idő jelenthet, ugyanakkor ezek a feltételek a gazdasági helyzet függvényében idővel módosulhatnak.



Megjegyzés: Az EKB esetében az irányadó betéti rátát, a Fed esetében pedig az irányadó kamatszínvonal alsó szélénél értékeit tüntettük fel. Forrás: Jegybankok honlapjai.

A jegybankok többsége a válságkezelő intézkedések részeként az irányadó rátát is csökkentette. Bár a vizsgált országok többségében nulla közeli szintre süllyedt az irányadó ráta, egyes országok esetében, az effektív alsó korlát eléréséig lehet még tér további kamatsökkentésre. Az angol jegybank döntéshozói például több alkalommal jelezték, hogy a negatív ráták esetleges alkalmazását is a monetáris politikai eszköztár részének tekintik.

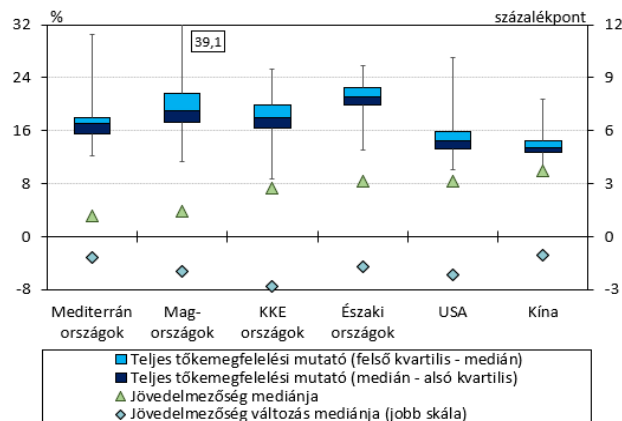
A jegybanki eszközök egy része a tavaszi pénzügyi turbulencia csillapodásával fokozatosan mérséklésre vagy kivételre került. Kiemelendők ezek közül a válsághelyzet miatt bevezetett repo műveletek, melyek aktív alkalmazása a

⁵ A 2020 második negyedévében mért éves GDP arányában kifejezve.

pénzpiaci feszültségek enyhülése után már nem volt indokolt. Romániában a tavasszal megnövelt repo műveletek átlagos napi állománya az elmúlt időszakban hónapról hónapra csökkent, míg az Egyesült Királyságban a március óta alkalmazott rugalmas repo eszköz júniusban kivezetésre került. Ezen eszközök a pénzügyi folyamatok esetleges romlása esetén ismét a jegybanki eszköztár aktív részévé válhatnak.

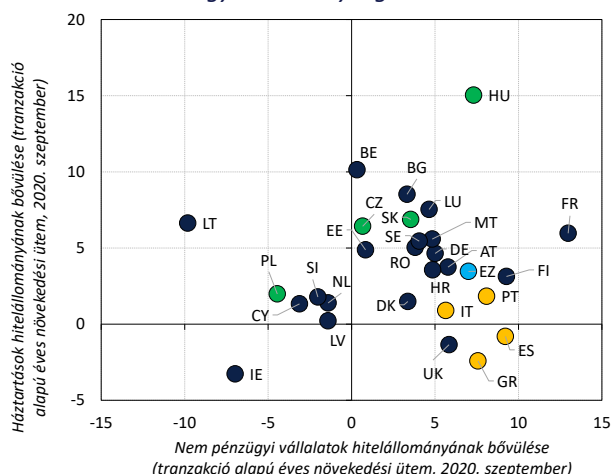
Összefoglalva elmondható, hogy a vírus első hullámára a jegybankok jellemzően sokrétű és nagyvolumenű intézkedésekkel reagáltak, melyek többsége jelenleg is támogatja a gazdaságot. Bár a jegybanki aktivitás a tavaszi hónapoknál valamelyest mérsékeltebb, a központi bankok többsége már jelezte, hogy kész a beavatkozásra, amennyiben ezt a reálgazdasági, inflációs, illetve pénzügyi folyamatok szükségessé teszik.

10. ábra: Jövedelmezőség és tőkefelelítés az egyes nagybankok esetében 2020 második negyedévében



Megjegyzés: Tőkearányos jövedelmezőség (ROAE). 500 ezer euró feletti mérlegfőösszegű bankok adatai alapján. Mediterrán országok: ES, GR, PT, IT. Magországok: AT, BE, DE, NL, CH, UK, FR. KKE országok: HU, PL, RO, SI, SK, CZ. Északi országok: DK, SE, FI, NO. A diagrammokon a két színes doboz találkozási pontja jelöli a medián tőkefelelítési szintet, a függőleges vonalak végpontjai pedig a minimum, illetve maximum értékeket. Forrás: SNL.

11. ábra: Hiteldinamika az EU27 országokban és az Egyesült Királyságban



Megjegyzés: EZ az euroövezetet jelöli. Forrás: EKB.

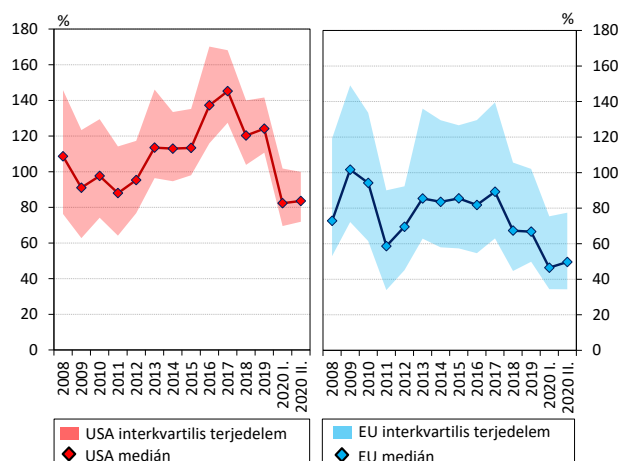
1.3. A válság felerősíti az európai bankok strukturális problémáit

Az európai bankok tőkehelyezete stabil, de strukturális kihívásai fokozódnak. Az európai bankok sokkellenálló-képessége megfelelő, de a tartósan alacsony kamatkörnyezet, a bevezetett moratóriumok, a jelentősebb értékvesztésképzés és az emelkedő kockázati költségek tovább rontották az egyébként is gyenge jövedelmezőségüket a második negyedévben (10. ábra). A moratóriumok vége, a kedvezőtlenebb gazdasági környezet és a lakosság romló munkaerőpiaci helyzete ráadásul az eszközminőséget is ronthatja a jövőben. Az emelkedő államadósságok növelik a bank-szuverén összefonódásokból fakadó kockázatokat is:⁶ az S&P adatai szerint az európai bankok mintegy 210 milliárd euró értékben növelték hazai és 100 milliárd euróval a külföldi állampapír tulajdonlásukat a koronavírus-járvány kezdete óta. Ez mintegy 15 százalékos növekedést jelent az idei év első felében, ami a tavalyi azonos időszak értékének hétszerese.

Jegybanki és állami intézkedések is támogatják a hitelezést. A stabil tőkehelyzetnek, a jegybanki és állami hitel- és munkaerőpiaci programoknak, illetve a prudenciális intézkedéseknek köszönhetően a hitelezés az EU egészében nem esett vissza olyan mértékben, mint a korábbi válságok idején: a magánszektor hitelállományának éves bővülése szeptemberben 4 százalékot ért el az unióban. A hitelezés dinamikája ugyanakkor heterogén volt (11. ábra). Egyes országokban a garanciaprogramok bevezetése a vállalati szegmensben részben ellensúlyozhatta, hogy a bankok a romló gazdasági kilátások miatt gyorsan szigorították a hitelfeltételeket, míg más országokban a továbbra is jelentős nemteljesítő hitelállomány akadályozhatta a bővülést. Pozitívan hathattak viszont a növekedési ütemekre a törlesztési moratóriumok, amelyek különböző módon lettek bevezetve Európa-szerte. Ezen hatások eredményeként a mediterrán régióban, Finnországban és az Egyesült Királyságban

⁶ A kockázatokat bővebben a 2019. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés (p.12) ismerteti.

12. ábra: EU és USA bankok könyv szerinti értékhez viszonyított piaci értéke (P/BV)



Megjegyzés: 500 ezer euró feletti mérlegfőösszegű bankok. Az EU esetében az Egyesült Királyság is számításba vételre került a teljes időhorizonton. Az adatok 69 EU és 367 USA nagybank esetében voltak elérhetőek. A medián körüli sávok a 25. és 75. percentilis közötti interkvartilis terjedelmet jelölik. Forrás: SNL.

a relatív robusztus vállalati dinamikát a háztartási hitelállomány alacsony bővülése vagy kontrakciója kísérte. Ezzel szemben a visegrádi országokban (Lengyelország kivételével), a háztartási dinamika (is) erőteljes volt, részben vélhetően a lakosságra is kiterjedő moratóriumoknak köszönhetően.

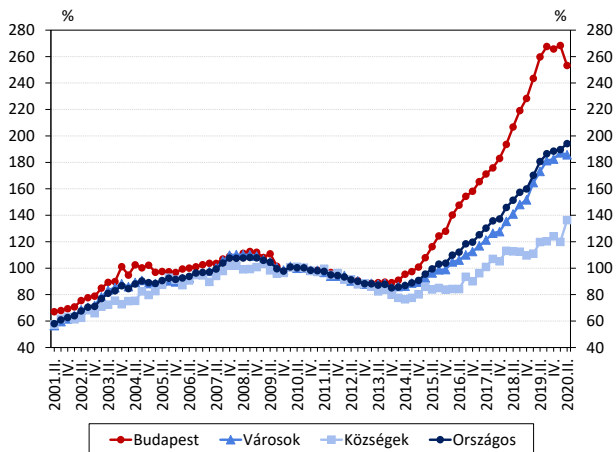
Az európai bankok strukturális kihívásai továbbra is tükröződnek az alacsony és romló értékeltségben. A koronavírus-járvány a kedvezőtlenebb makrogazdasági kilátások miatt globális szintű banki értékeltség romlához vezetett az első félévben (12. ábra). Strukturális kihívásaik miatt ugyanakkor az uniós bankokat a szuverén adósságválság óta alacsonyabbra értékeli a befektetők, mint az amerikai pénzintézeteket. Ebben lényeges szerepet játszhat, hogy a 2008-as válság után az USA bankjai gyorsan kitisztították mérlegeiket, a dinamikus hitelezés és a hatékonyabb üzleti modellek pedig magasabb jövedelmezőséghez vezettek. Ezzel szemben a mérlegtisztítás terén késlekedő, bizonyos tagállamok esetében túlbanksodott, magasabb jövedelmarányos költségekkel működő uniós bankrendszerek profitabilitása lényegesen alacsonyabb. A rosszabb értékeltség drágább forrásbevonást jelent, amit az elmúlt időszakban tapasztalt kedvezőtlen hitelminősítői megítélések tovább nehezítenek. Alacsonyabb versenyképességük miatt az európai bankok egyre inkább kiszorulnak egyes piaci szegmensekből is (például a globális befektetési banki üzletágból amerikai versenytársaik által), és üzleti modelljeik átalakítására kényszerülnek.

2. Ingatlanpiacok: a romló fundamentumok mellett is fennmaradt a piaci likviditás

A hazai lakáspiac már 2019 végén, a koronavírus-járvány megjelenése előtt lassulni kezdett. A budapesti lakásárakban korrekció mutatkozott év végén, a tranzakciók száma 2019-ben már 8,3 százalékkal csökkent, és a piaci alku tipikus mértéke is érdemben megnövekedett. A koronavírus-járvány miatt tavasszal hozott korlátozó intézkedések a tranzakciók számát átmenetileg jelentősen visszavetették, a nyári hónapokban azonban éves alapon már bővült a piac. A lakásárakat meghatározó gazdasági fundamentumok romlottak 2020 első félévében, az árakban azonban nem következett be hirtelen nagyobb esés. Az újlakás-kínálat a kormány által 2020 októberében bejelentett – a 2022 végéig megkezdett beruházásokra érvényes – kedvezményes áfakulcs hatására az elkövetkező években megemelkedhet.

A koronavírus-járvány a kereskedelmiingatlan-piac szegmensei közül a hoteleket érintette a legsúlyosabban. A nemzetközi turizmus visszaesése következtében jelentős szállodakapacitás maradt kihasználatlanul, ezért a hazai szektor árbevételének a második negyedévben 90 százalékkal esett éves alapon. A nemzetközi turizmus bizonytalan kilátásai jelenleg élénk fejlesztési aktivitással társulnak Magyarországon, emiatt a szállodapiacra fennáll a túlkínálat kockázata. A hazai irodapiacra az állomány 16 százalékát kitevő új fejlesztés van jelenleg folyamatban, ami változatlan kereslet mellett összességében emelheti a kihasználatlansági rátát. Az ipari-logisztikai szegmensben 2020-ban a jelenlegi ciklus legmagasabb átadási volumene várható, az előbérletek magas arányának köszönhetően azonban a kihasználatlansági ráta továbbra is alacsony szinten maradhat.

13. ábra: Az MNB lakásárindex településtípusonként (2010 átlaga = 100%)



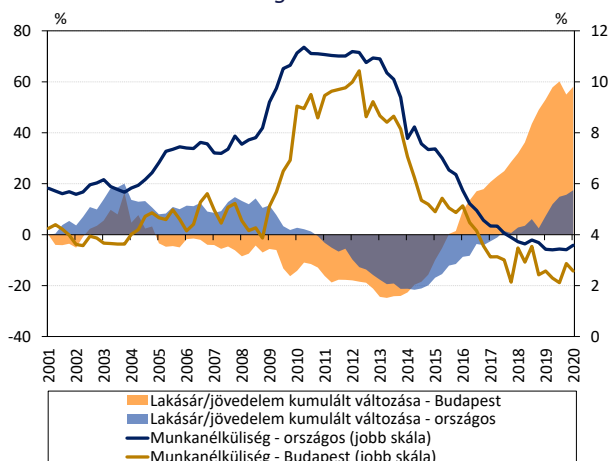
Megjegyzés: Az árindexek értékei érdemben revideálódhatnak a vonatkozási időszakot követő 1 éven belül amiatt, hogy a számításokhoz felhasznált ingatlan tranzakciós adatok teljeskörűen csak jelentős késéssel állnak rendelkezésre. Forrás: MNB.

2.1. Alacsony újlakás-kínálat, az árakban Budapesten korrekció, vidéken növekedés

A lakásárak folyamatos, dinamikus emelkedése már a koronavírus-járvány hazai megjelenése előtt megtört. 2019 negyedik negyedévében Budapesten már egy kisebb mértékű, 1,3 százalékos lefelé irányuló korrekciót láthattunk az árak szintjében. A lakásárak éves növekedési üteme országosan és Budapesten is mérséklődött év végén, és rendre 17,9 és 16,4 százalékot tett ki. 2020 második negyedévében Budapesten ismét csökkentek az árak, méghozzá nagyobb mértékben, 5,6 százalékkal, míg országosan kismértékű emelkedés volt tapasztalható. A lakásárak éves dinamikája így Budapesten hosszú idő után először fordult negatív tartományba (13. ábra). Előzetes, ingatlanközvetítői adatokon alapuló becslésünk szerint 2020. szeptemberig Budapesten stagnáltak a lakásárak, míg országosan kismértékben emelkedtek.

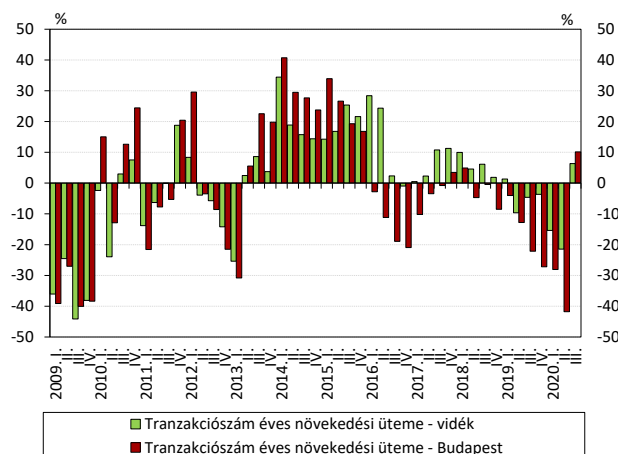
A lakáspiaci fundamentumok romlása mellett az árak egyelőre csak mérsékelten csökkentek, ami a banki fedezetek értéke szempontjából kedvező. A hazai lakáspiacot az elmúlt években a gazdasági fundamentumokat meghaladó ütemben emelkedő lakásárak jellemezték, különösen Budapesten. Az MNB mindezek tükrében több korábbi elemzésében is jelezte, hogy a fővárosban megnőtt a lakóingatlanok túlértékeltségének kockázata. A lakásárak a

14. ábra: A lakásárak jövedelmekhez viszonyított arányának alakulása 2001 óta, valamint a munkanélküliségi ráta



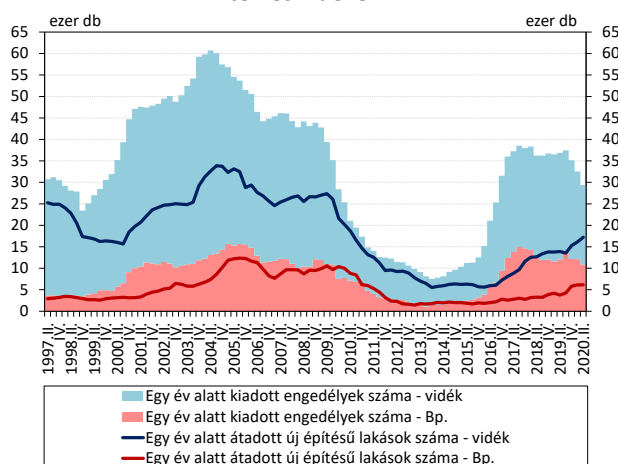
Megjegyzés: Lakásár/jövedelem mutató: a reál MNB lakásár-index és a lakosság rendelkezésre álló reáljövedelmének hányadosa (2001. I. = 100%). Forrás: MNB.

15. ábra: A tranzakciók számának éves változása



Megjegyzés: A 2020-as tranzakciók ingatlanközvetítői adatok alapján. Forrás: MNB, lakáspiaci közvetítői adatbázis.

16. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az átadott új építésű lakások éves gördülő száma Budapesten és vidéken



Forrás: KSH.

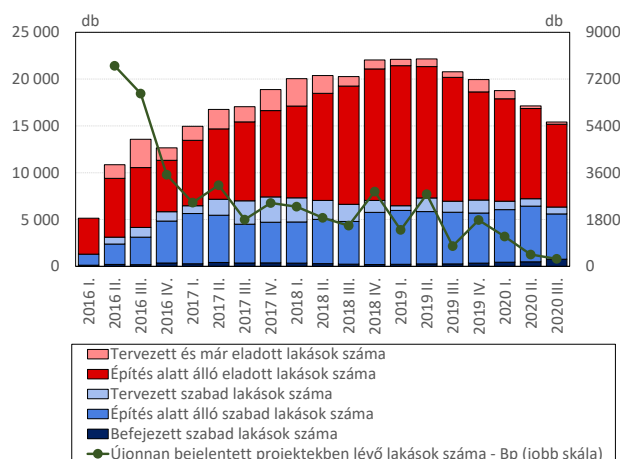
háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez viszonyítva 2001-hez képest országosan 18 százalékkal tartózkodnak magasabb szinten, míg Budapesten már 55 százalékkal. Emellett a jelenlegi lakáspiaci ciklus 2013-as mélypontja óta a lakásár/jövedelem mutató 49 százalékkal nőtt országosan, és 104 százalékkal Budapesten (14. ábra). A koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai következtében a munkanélküliség kismértékben emelkedett 2020 első felében, ami a középtávú jövedelemkilátások romlásával kiegészülve erodálhatja a lakosság bizalmát, beruházásait pedig visszavetheti. A lakhatás elérhetőségének romlása és a kedvezőtlen munkaerőpiaci kilátások összességében a lakásárakra lefelé mutató nyomást helyeznek, ugyanakkor ezt az alacsony kamatkörnyezet és az államilag támogatott hiteltermékek részben ellensúlyozhatják. A banki fedezetek értéke szempontjából kedvező, hogy a lakásárakban nem következett be hirtelen és nagymértékű esés.

A lakáspiaci kereslet és a tranzakciók száma már a járvány előtt is érdemben mérséklődött. A lakáspiaci tranzakciók száma 2019-ben Budapesten 16, vidéken 4 százalékkal maradt el a 2018-as értékétől (15. ábra). A tranzakciók száma az áprilisi mélypont után azonban 2020 nyarán már elérte az előző év azonos időszakának értékét. Ezt magyarázhatja egyrészt, hogy a korlátozó intézkedések miatt számos tavaszi lakásvásárlást elhalasztottak, melyek a 2020. nyári adatokban már megjelenhettek, másrészt bázishatás is, mivel a 2019. nyár elején bevezetett MÁP+ azonnal csökkentette a beruházási keresletet a lakáspiacon. A lakáspiac összességében nem száradt ki, a piaci likviditás megmaradt, ami támogatónak hathat a banki fedezetek értékelésére is.

Az újlakás-átadások száma historikus és nemzetközi összehasonlításban is alacsony. 2019-ben 21 ezer új lakás épült fel, ami a lakásállomány 0,47 százalékos megújulását hozta. Mindez régiós és historikus összehasonlításban is alacsonynak számít, Ausztriában és Lengyelországban 2018-ban, illetve 2019-ben egyaránt 1,4 százalékos körüli volt a megújulási arány. 2020 első felében az új átadások országosan még 34,4 százalékkal bővültek éves alapon, ezen belül vidéken nagyobb mértékben, 37,6 százalékkal, elsősorban az eredetileg 2019-re tervezett átadások következő évre történő csúszása következtében. A kiadott építési engedélyek száma azonban országosan 31,6 százalékkal, vidéken 37 százalékkal, míg Budapesten 20,9 százalékkal elmaradt 2019 első feléhez képest (16. ábra).

Az újlakás-kínálat csökkenő pályára állt, de az elkövetkező években a bejelentett kedvezményes lakásáfa hatására ismét növekedhet. A 2016-ban ideiglenesen bevezetett kedvezményes 5 százalékos lakásáfa 2019-es végéhez

17. ábra: A fejlesztés és értékesítés alatt álló új lakások száma Budapesten

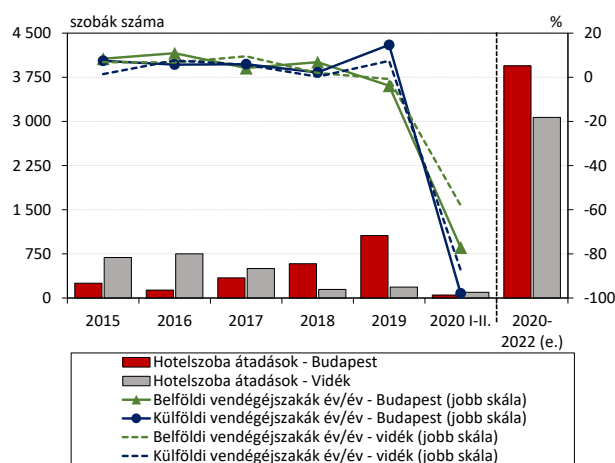


Megjegyzés: A 4 lakásosnál nagyobb társasházi projektek alapján. Forrás: ELTINGA – Lakásriport.

közeledve a lakásfejlesztési aktivitás csökkenni kezdett, 2020 harmadik negyedévére pedig az aktuális negyedévben bejelentett projektek lakásszáma is mélypontra süllyedt (17. ábra). A kormány 2020 októberi bejelentése szerint 2021. január 1-től a 2022. december 31-ig végleges építési engedéllyel rendelkező lakásprojekteknél újra 5 százalékos kedvezményes lakásáfa alkalmazható. A kedvezmény az elkövetkező években ismét emelheti az engedélyezettések és a megkezdett beruházások számát. A kormány bejelentése szerint ráadásul a CSOK-ot igénylők az 5 százalékos áfát is visszaigényelhetik új lakás vásárlásakor, ami újabb lökést adhat a keresletnek. A részletszabályok kidolgozásáig azonban az új projektek indítását egyelőre kivárás fogja jellemezni, hiszen az újonnan bejelentett kedvezmény mellett még a rozsdaovezeti szabályozást is bizonytalanság övezi.

2.2. Jelentős leállások a hotel szegmensben, növekvő bizonytalanság az irodapiacra⁷

18. ábra: Az átadott és átadni tervezett szállodai szobák száma, valamint a vendégéjszakák éves változása Magyarországon

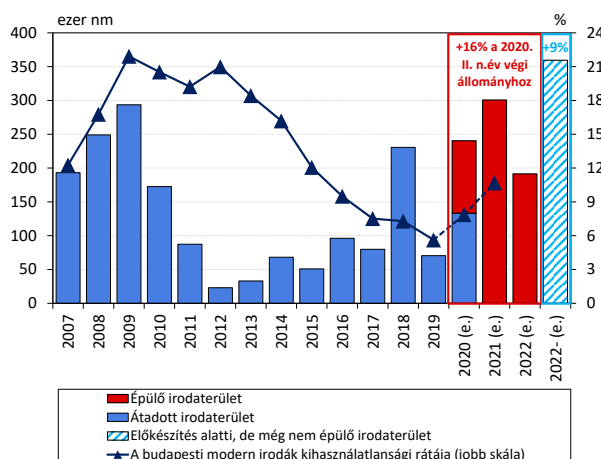


Megjegyzés: A vendégéjszakák számának változásánál a legutolsó adat 2020 és 2019 júniusa alapján. Forrás: Magyar Szállodák és Éttermek Szövetsége, KSH.

A szálloda szegmens nagy része a világjárvány miatt hozott korlátozó intézkedések és az elmaradó nemzetközi turizmus következtében jelentős leállásra kényszerült. 2020 júniusában a belföldi vendégéjszakák száma Budapesten és vidéken rendre 77 és 58 százalékkal maradt el 2019 júniusához képest. A külföldiek vendégéjszakái még nagyobb mértékben, rendre 98 és 87 százalékkal csökkentek ugyan ezen időszak alatt. A turizmus és azon belül is a külföldi turisták számának visszaesése Budapestet sújtja leginkább. A koronavírus-járvány hatására jelentős szállodakapacitás maradt kihasználatlan, az áprilisi mélyponton 56 százalékkal kevesebb szobát kínáltak a nyitva tartó szállodák. A szállodák bevétele 2020 második negyedévében éves alapon 90 százalékkal esett, és még júliusban is 43 százalékkal volt alacsonyabb éves összevetésben. Magyarországot jelenleg élénk szállodaépítési aktivitás jellemzi, több mint 7 ezer hotelszoba áll építés vagy előkészítés alatt (18. ábra), emiatt fennáll a kockázata a jelentős túlkínálatnak. A szegmens hitelintézetekkel szemben fennálló hitelállománya 181 milliárd forintot tett ki 2020 júniusában.

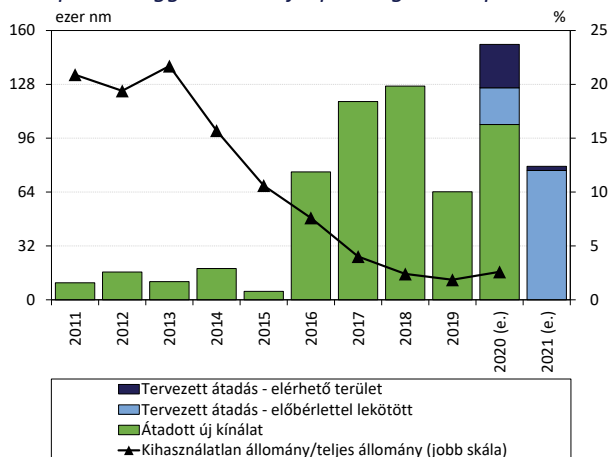
Jelentős átadások várhatóak az iroda szegmensben is, az irodaterületek iránti igény jövőbeli változását azonban bizonytalanság övezi. 2020 első félévében az irodakínálat bővülését a kereslet nem követte le teljesen, így a kihasználatlansági ráta a 2019 végi 5,6 százalékról 2020 első félévének végére 7,3 százalékra emelkedett. 2022-ig a budapesti irodaállomány összesen 16 százalékkal emelkedhet a jelenlegi élénk fejlesztési aktivitásnak köszönhetően. Számításaink szerint, ha az új kereslet és a hosszabbítások a jelenleg meglévő állomány bérbeadottságát szinten

19. ábra: Fejlesztési aktivitás és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacra



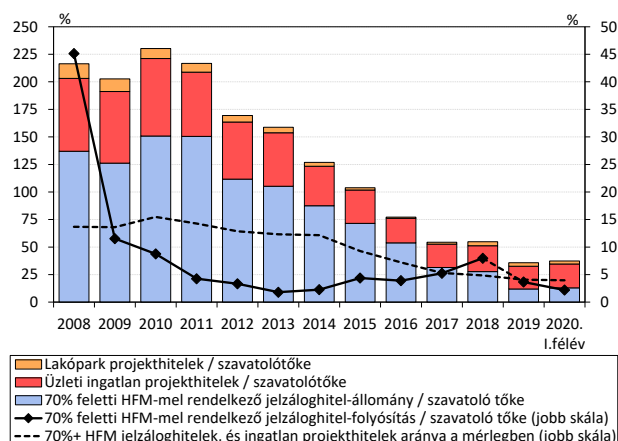
Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

20. ábra: Új átadások és kihasználatlansági arány Budapest és agglomerációja ipari-logisztikai piacán



Forrás: Cushman & Wakefield.

21. ábra: A bankrendszer kitettsége kockázatos ingatlanpiaci eszközök felé



Forrás: MNB.

tartják, és az épülő fejlesztések előbérleti szintje nem változik, akkor 2021-re 10,7 százalékra nőhet a kihasználatlansági ráta. Ez azonban historikusan nem jelentene magas szintet (19. ábra). Piaci szakemberek szerint a cégek iroda-felhasználással és otthoni munkavégzéssel kapcsolatos döntései tartósan megváltozhatnak, de a jelenlegi bizonytalan helyzetben a költségcsökkentés és a kivárás határozzák meg az irodakeresletet. Az irodaház és kereskedelmi központ szegmens hitelállománya 591 milliárd forintot tett ki 2020 első félévének végén.

Az ipari-logisztikai szegmens egyelőre stabil, alacsony kihasználatlansággal és a jövőbeli átadásokra vonatkozó magas előbérleti arányokkal. 2020-ban összesen 152 ezer négyzetméter új ipari-logisztikai terület átadása várható, ami több mint kétszerese az előző évi volumennek, és az aktuális ciklusban a legmagasabb értéket jelenti (20. ábra). A 2020-21-ben újonnan piacra kerülő ipari-logisztikai ingatlanok 78 százaléka már előbérleti szerződéssel le van kötve. A szegmens kihasználatlansági rátája 2020 első félév végén továbbra is rendkívül alacsonyan, 2,6 százalékon állt. A szegmens bankrendszeri hitelállománya 178 milliárd forintot tett ki 2020 közepén.

A bankrendszer kitettsége az ingatlanpiac irányába jelentősen kisebb az előző válsághoz képest. Az ingatlanpiac esetleges túlértékeltsége, amennyiben kockázatos hitelezéssel társul, sérülékennyé teheti a hitelintézeteket. Egy negatív ársokk esetén a bankok a magas hitelfedezeti mutatóval (HFM) rendelkező hitelekben a várható veszteség-rátá növekedése miatt veszteséget szenvednének el, ami a tőkehelyzetüket és így a hitelezési képességüket is rontaná. Jelenleg e kockázatok szintje azonban alacsony a magyar bankrendszerben. Egyrészt a jelzáloghitelek aránya a mérlegben belül folyamatosan csökkent az elmúlt években. Másrészt a relatíve magas – 70 százalék feletti – hitelfedezeti mutatóval rendelkező jelzáloghiteleknek, illetve az üzletiingatlan projekthiteleknek a szavatoló tőkéhez viszonyított aránya 2020 első félévére rendre 13 és 22 százalékra mérséklődött, miközben az előző válság kitörése előtt ugyanez az arány 137 és 66 százalék volt. Az új folyósítások tekintetében a 70 százalék feletti hitelfedezeti mutatóval rendelkező hitelek szavatoló tőkéhez viszonyított aránya 2019-ben mindössze 3,7 százalék, 2020 első félévében pedig 2,2 százalék volt, ami a 2008-ban tapasztalt 45 százalékos érték töredéke (21. ábra).

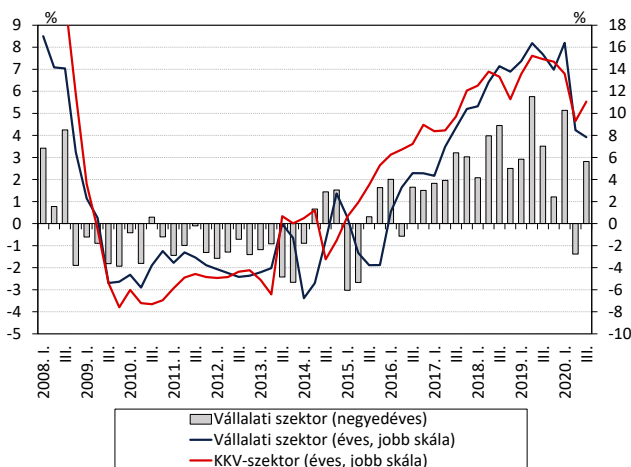
⁷ A kereskedelmi ingatlanpiaci folyamatokról az MNB októberben megjelent [Kereskedelmiingatlan-piaci jelentése](#) nyújt részletesebb tájékoztatást.

3. Hitelezési folyamatok: a jegybanki és állami programok fenntartják a hitelezés bővülését

A nem pénzügyi vállalatok hitelintézeteknél és pénzügyi vállalkozásoknál fennálló hitelállománya az első negyedévben még bővült, de ezt a második negyedévben a hitelfelvétel megtorpanása követte. A koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai a korábban kiemelkedő éves vállalati hiteldinamikát így nagyjából felére, 8,5 százalékra lassították. Magyarországon több európai országgal ellentétben a folyószámlahitelek állománya a bizonytalan környezetben sem nőtt meg jelentősen, ugyanakkor a hosszú lejáratú hitelek iránti, korábban jellemző erősebb kereslet átmenetileg a rövid lejáratú hitelek irányába tolódott. A keresletviszsaesés leginkább az üzleti ingatlanhiteleknel jelentkezett. A fokozott bizonytalanság miatt a bankok szigorítottak hitelfelvételi feltételeiken, amit azonban a járvány hatására bejelentett új állami és jegybanki hitel- és garanciaprogramok részben ellensúlyoznak. A hitelprogramok erőteljes felfutását figyelhattuk meg a harmadik negyedévben, amit elsősorban a forgóeszköz-finanszírozási igény támogatott. Előretekintve ugyanakkor már fél éven belül a beruházási hitelkereslet is újból növekedhet a bankok várakozása szerint. Mindezeknek és a moratórium hosszabbítás állományfenntartó hatásának köszönhetően az éves vállalati hiteldinamika várakozásunk szerint pozitív tartományban marad az előrejelzési horizonton.

A háztartási szektorban a fizetési moratórium és az államilag támogatott termékek fenntartották a hitelezés bővülését, így a teljes pénzügyi közvetítőrendszer hitelállománya éves szinten 17,5 százalékkal emelkedett a második negyedévben. A koronavírus-válság hatására az új szerződéskötések a második negyedévben visszaestek, egyrészt a kereslet csökkenése, másrészt a hitelfeltételek szigorodása következtében. A háztartási szektor eladósodottsága historikusan alacsony, azonban a megtakarítások elégtelen szintje kockázatokat rejthet az alacsony jövedelmű adósok számára. Ezt a 2020-ban érvényes fizetési moratórium enyhíti, amellyel leginkább a személyi hitellel, illetve a lakáshitellel rendelkező ügyfelek élnek. Az új szerződések jellemzői elsősorban a személyi kölcsönök esetében változtak meg: a járvány nyomán kialakuló válságra és a márciusban bevezetett THM-plafonra a hitelintézetek az elvárt jövedelem szintjének növelésével, míg a pénzügyi vállalkozások a futamidő rövidítésével reagáltak. Az MNB a személyi hitelekre is kiterjeszti a Minősített Fogyasztóbarát keretrendszert a hitelpiaci verseny erősítése és ezzel a kamatfelárak csökkenésének elősegítése érdekében. Előretekintve a járvány továbbra is bizonytalanságot okoz, azonban a moratórium célzott meghosszabbításával az éves hiteldinamika várhatóan 5 százalék felett alakul, és 2022-re újra kétszámjegyűvé válhat.

22. ábra: A teljes vállalati és a kkv szektor hitelállományának növekedési üteme

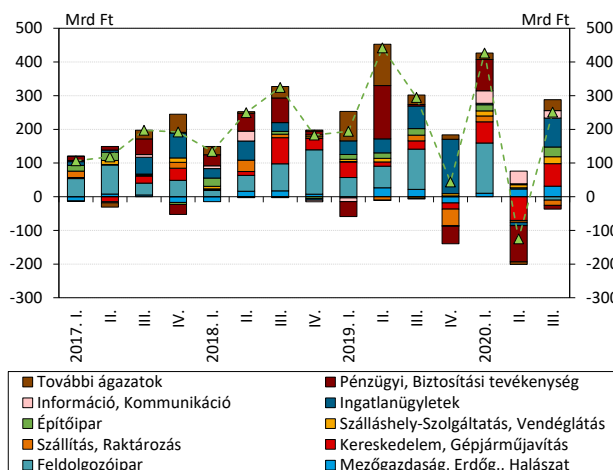


Megjegyzés: Tranzakció alapú növekedési ütemek a hitelintézeti szektor adatai alapján. A kkv-szektor 2015. negyedik negyedév előtti bankrendszeri adatok alapján becsülve. Forrás: MNB.

3.1. A vállalati hitelezés megtorpanása után gyorsan helyreállhat a hitelezési aktivitás

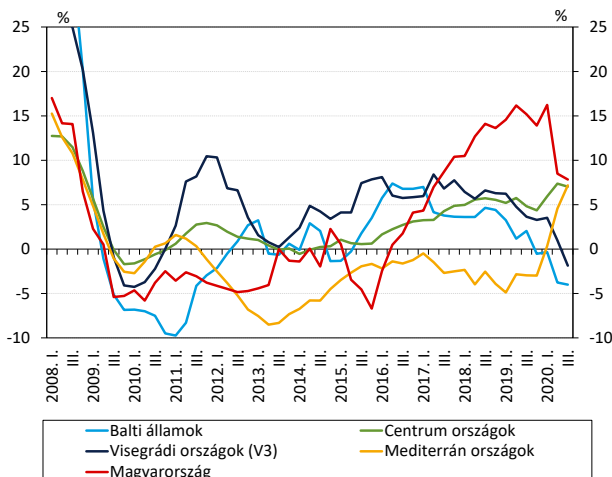
A koronavírus terjedése a korábban kiemelkedő vállalati hiteldinamikát nagyjából felére, 8,5 százalékra lassította. Az első negyedévben még jelentős, 5 százalékos negyedéves bővülés a koronavírus-járvány negatív reálgazdasági hatásainak következtében a második negyedévben -1,4 százalékos csökkenésbe fordult át (22. ábra). A kkv-hitelek növekedési üteme enyhébben, nagyjából 4 százalékpontot mérséklődve 9,3 százalékra lassult. Ez ugyanakkor leginkább a tavaszi hónapokhoz köthető: az áprilisi mélypont után a hitelállomány mérséklődése lassulni kezdett, majd a gazdaság újraindítását követően, július óta újra növekvő pályára állt. A harmadik negyedévben már a hitelállomány 2,8 százalékos bővülését figyelhattuk meg.

23. ábra: A vállalati hitelállomány tranzakciós bővülése ágazatok szerint, negyedéves megbontásban



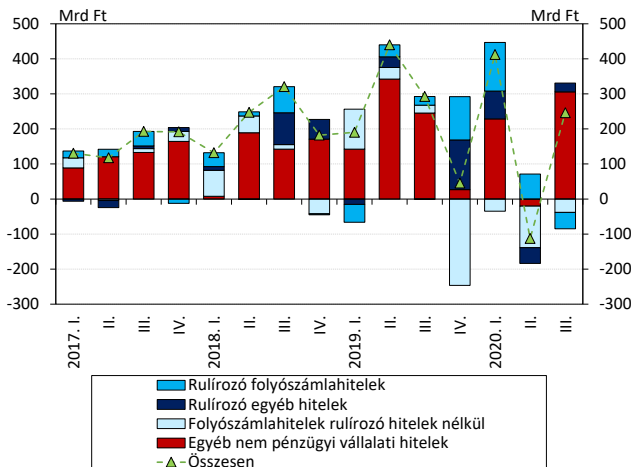
Forrás: MNB

24. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Tranzakció alapú növekedési ütemek. Forrás: MNB.

25. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hiteleinek tranzakciói a főbb hitelinstrumentumok szerint



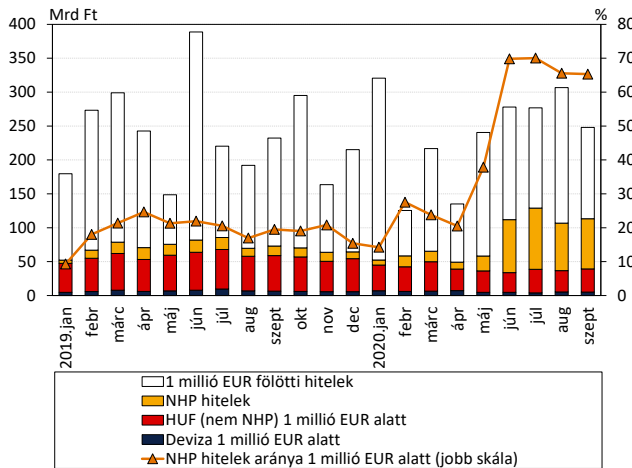
Megjegyzés: Az egyéb hitelek tartalmazzák többek között a beruházási és forgóeszközhitelket, lízingügyleteket. Forrás: MNB.

Az ágazatok széles körének bővült a hitelállománya a harmadik negyedévben. A pénzügyi, biztosítási tevékenység ágazat hitelállománya 100 milliárd forintos nagyságrendben bővült az első negyedévben, amit hasonló mértékű csökkenés követett a második negyedévben. Ezt holding vállalatok egyedi ügyletei eredményezték, amelyek nélkül, csupán az alapfolyamatokat tekintve, a második negyedévben stagnálás lett volna tapasztalható. A kereskedelem és gépjárműjavítás ágazatban történt még jelentősebb csökkenés a második negyedévben (-71 milliárd Ft), a többi ágazatban stagnálás vagy enyhe emelkedés volt megfigyelhető (23. ábra). A második és harmadik negyedévben a devizahitelek (rendre 149 és 117 milliárd forintos) csökkenése mellett a forintbitelek 24, illetve 367 milliárd forinttal emelkedtek. Miközben az első negyedévben a nagyvállalati és a kkv hitelek is emelkedtek, addig a második negyedévben mindkét méretkategóriában mérséklődött a hitelezés. A harmadik negyedévben a kkv hitelek bővülése adta a növekedés nagyrésztét. A fix kamatozású termékek volumene érdemben nőtt a második és harmadik negyedévben a koronavírus-válság miatt bejelentett új jegybanki és állami hitelprogramok hatásának köszönhetően.

A koronavírus-járvány hatására a hitelállományok éves növekedési üteme jelentős mértékben, ám heterogén módon változott az Európai Unió tagországaiban. A mediterrán országokban (24. ábra) és Franciaországban jelentősen emelkedett a hitelállományok éves növekedési üteme, míg Németországban és Hollandiában csökkenés volt tapasztalható. A déli tagállamokban a likviditási és folyószámlahitelek átmeneti megugrása növelte a dinamikát, illetve a nagyszámú állami garanciaprogramok is segíthették a hitelezés bővülését, így az eurózónában összességében az éves hitel-dinamika az előző évhez képest nagyjából duplájára, 7 százalékra emelkedett. Ezzel szemben Magyarországon, a régió többi országához hasonlóan jelentős mérséklődés következett be, azonban a magyar növekedési ütem továbbra is az euró zóna átlaga felett alakult.

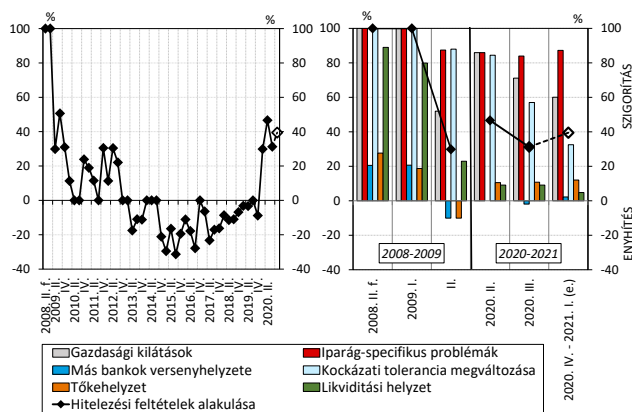
Magyarországon a folyószámlahitelek állománya a bizonytalan reál gazdasági környezetben sem nőtt meg jelentősen. A mediterrán országokkal ellentétben az év első felében csökkent a hazai folyószámlahitelek állománya (25. ábra), illetve a rulírozó hitelek állományváltozásában sem volt kiugró növekedés a koronavírus-járvány miatt tapasztalható bizonytalan gazdasági környezet ellenére sem. Az NHP-nak jelentős szerepe lehetett ebben, hiszen a program keretében felvehető forgóeszközhitel versenyképes alternatívát nyújtanak a vállalatok likviditásfinanszírozásában. Emellett a koronavírus-járvány hazai megjelenésekor hamar bejelentett és nemzetközi összehasonlításban is

26. ábra: Új vállalati hitelszerződések



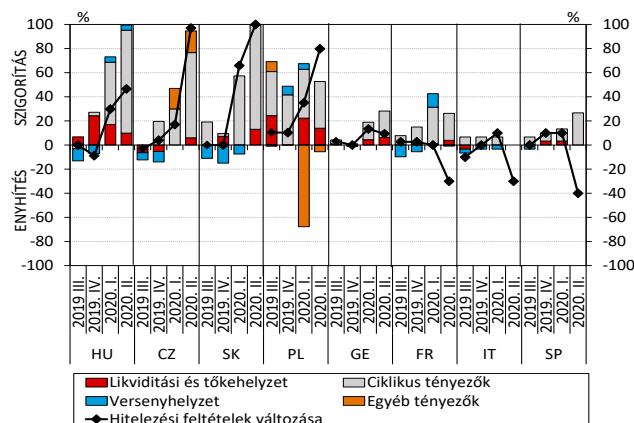
Megjegyzés: Hitelintézeti szektor adatai alapján. Forrás: MNB.

27. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és az enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

28. ábra: Vállalati hitelfeltételek változása és a változás irányába ható tényezők nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Az egyes kategóriák értékei a tematikusan odatarozó tényezők számtani átlagaként adódnak. Lengyelország esetében a hiteltörlesztési moratóriumot jelölték 2020 első negyedében a bankok az egyéb tényezők között. Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok.

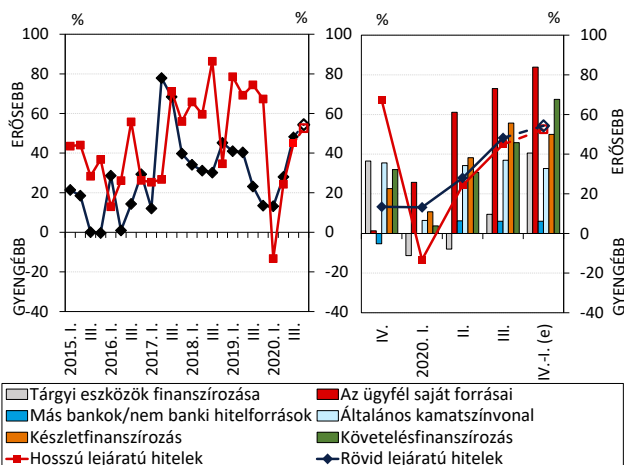
széleskörű fizetési moratóriumnak is kulcsszerepe lehetett, ami becsléseink szerint az idei évben közel 1500 milliárd forinttal javítja a vállalati szektor likviditási pozícióját.

Az újonnan szerződött kkv hitelek több mint fele NHP forrásból valósult meg. Áprilisban a karantén intézkedések következtében lecsökkenő gazdasági és társadalmi mobilitás miatt a kibocsátás még jelentősen, 45 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakához viszonyítva, azonban májustól már jelentős visszapattnás volt tapasztalható. A második negyedévben a forint-, a hosszabb lejáratú-, illetve a fix kamatozású hitelek dominanciája is jelentősen erősödött, nagyrészt a megújuló NHP konstrukciónak köszönhetően. 2020 második negyedévében az új kihelyezések közel 30 százaléka, a kkv szerződések mintegy 60 százaléka NHP konstrukció keretében valósult meg. A nyári hónapokban az átmeneti megtorpanást követően tovább folytatódott a kibocsátásban megfigyelhető élénkülés és a jellemzően kisvállalatokhoz köthető kisösszegű (1 millió EUR alatti) hitelek szerződéskötéseinek volumene meghaladta a 2019-es értékeket (26. ábra).

A gazdasági kilátások romlása és a kockázati tolerancia csökkenése miatt a bankok szigorítottak hitelfelvételi feltételeiken. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok nettó értelemben vett 47 százaléka szigorított 2020 első felében a hitelezési kondícióin, míg a harmadik negyedévben 31 százaléka jelzett további szigorítást (27. ábra). A szigorítás a válaszadók jelzései alapján elsősorban a nem árjellegű feltételeket – a fedezeti követelményeket és a minimálisan megkövetelt hitelképességi szintet – érintette. A szigorítás indokai a romló gazdasági kilátások mellett a banki kockázati tolerancia megváltozását jelölték legnagyobb arányban. A szigorítás minden vállalati méretkategóriát érintett, a szegmenseket tekintve ugyanakkor legnagyobb arányban az üzleti célú ingatlanhitelek feltételein szigorítottak a hitelintézetek. Az árjellegű feltételekben jelentős változást nem jeleztek a bankok, amivel összhangban az első félév során megvalósult szerződések átlagos kamatszintje sem változott érdemben. Összehasonlítva a 2008-as globális pénzügyi válsággal, a 2020-as sokkal stabilabb állapotban, felkészültebben érte a bankokat. A 2008-as válság során a bankok likviditási helyzete azonnal a hitelezési feltételek szigorításához vezetett a válaszadók közel 90 százaléka esetében, elmélyítve ezzel a gazdasági válságot.

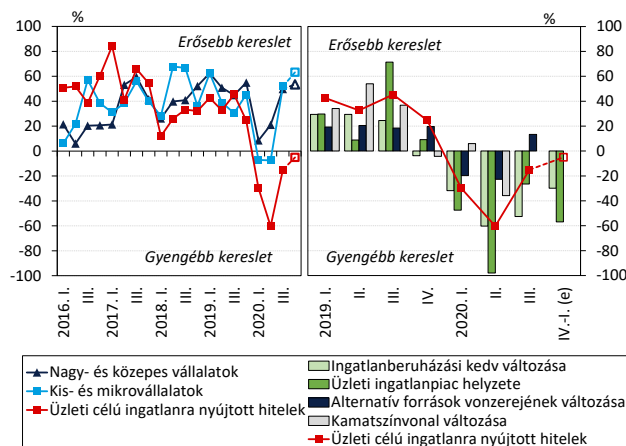
A hitelfeltételek csak a nagyvolumenű garanciaprogramokat bejelentő országokban enyhültek az első félévben. Az EKB második negyedéves Banki Hitelezési Felmérése szerint a visegrádi országokban Magyarországhoz hasonlóan jelentős arányban szigorítottak a bankok hitelfeltételeiken (28.

29. ábra: A hitelkereslet változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők



Megjegyzés: Az erősebb és gyengébb keresletet jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

30. ábra: A hitelkereslet változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők az üzleti ingatlanpiacon



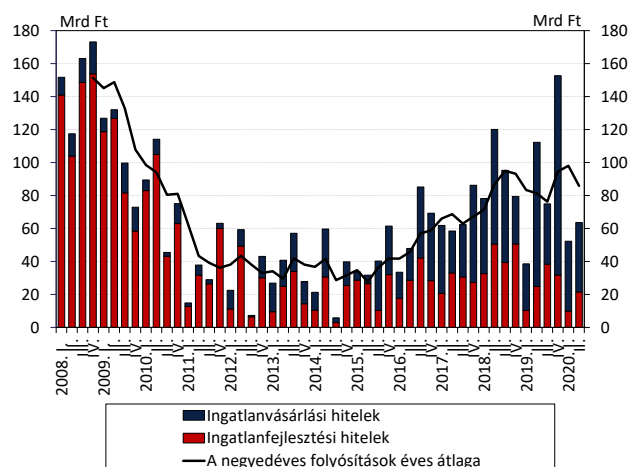
Megjegyzés: Az erősebb és gyengébb keresletet jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

ábra), ami összefüggésbe hozható a régió hiteldinamikájának csökkenésével is. A szigorítás okaként ugyanakkor a banki hitelezési képességet megragadó likviditási és tőkehelyzetet jellemzően nem jelölték meg a válaszadók. Az eurozónában nagy heterogenitás volt megfigyelhető a hitel feltételek változásában a második negyedévben. A négy legnagyobb euroövezeti tagállamot tekintve Németországban szigorodtak, míg Franciaországban, Olaszországban és Spanyolországban jelentősen enyhültek a hitelezési kondíciók. A mediterrán országok és Franciaország esetében a hitelfeltételek enyhülése elsősorban a nagy volumenű állami garanciaprogramok bejelentésének köszönhető. Németországban is nagy összegű állami garanciaprogramokat jelentettek be tavasszal, ugyanakkor a tényleges keretkihasználtság jelentősen alacsonyabb, mint a három másik euroövezeti országban.

A hosszú lejáratú hitelek iránt korábban jellemző erősebb kereslet átmenetileg a rövidebb lejáratok irányába tolódott. A gazdasági helyzet bizonytalanságának fokozódásával számos vállalat beruházásai elhalasztása mellett döntött, ami a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet visszaesését eredményezte az első negyedévben. A bevételi források hirtelen elapadása azonban a fix költségek és a ragadós változó költségek miatt a likviditási hitelkereslet bővülésének irányába hatott. Ennek következtében a Hitelezési felmérésben részt vevő bankok nettó értelemben vett 13 százaléka a rövid lejáratú hitelek iránti kereslet élénkülését érzekelte, ami a második negyedévben 28 százalékra emelkedett (29. ábra). Ennek a két folyamatnak az eredményeként a hosszú futamidejű hitelek iránt korábban jellemző erősebb kereslet átmenetileg a rövidebb lejáratok irányába tolódott. A jelenség ugyanakkor a bankok visszajelzései szerint csupán átmeneti, és már a második negyedévben erősödött a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet is. Előretekintve pedig fél éven belül ismét nőhet a beruházási igény által támasztott hitelkereslet is. A bankok nettó értelemben vett 53 százaléka számít a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet élénkülésére, amely a kis és nagyvállalatoknál egyaránt jelentkezhet.

Az átmeneti keresletvisszaesés leginkább az üzleti ingatlanhiteleknek jelentkezett. Az üzleti célú ingatlanhitelek iránti kereslet csökkenését a válaszadó bankok nettó értelemben vett 60 százaléka jelezte a második negyedévben (30. ábra). A szegmens kockázatoságát prociklikussága mellett a járványhelyzetből potenciálisan kibontakozó strukturális problémák is fokozzák. Az első negyedévben a lakásprojektekhez kapcsolódó hitelkereslet visszaesését érzékelték legnagyobb arányban a bankok, míg a logisztikai központot finanszírozó hitelek iránti kereslet

31. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel folyósításai belföldi vállalatok részére

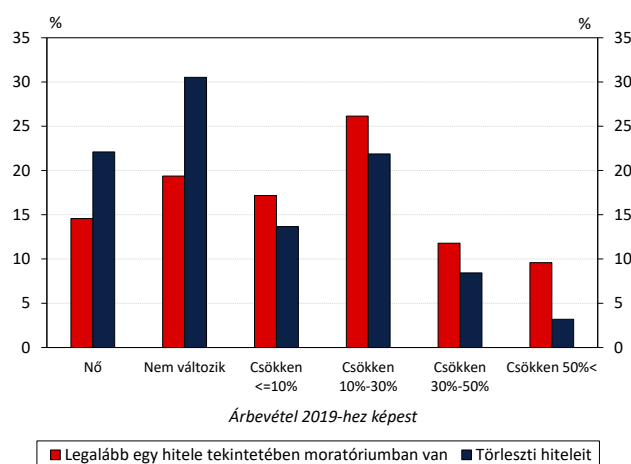


Forrás: MNB.

változatlanságát jelezték. A második és harmadik negyedévben ugyanakkor mindegyik szegmens hitelkereslete csökkent, az előbbieken felül a bevásárlóközpont és az irodaház szegmens esetén is a bankok közel fele keresletcsökkenésről számolt be. A következő félévre előretekintve a bevásárlóközpont szegmenst leszámítva már túlsúlyba kerültek a hitelkereslet bővülését váró bankok.

A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek folyósításában jelentős visszaesés történt. 2020 első félévében a hitelintézetek 116 milliárd forint összegben folyósítottak kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthiteleket. Míg az első negyedév folyósítási volumene még 35 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakának alacsony szintjét, addig a második negyedév folyósításai már 43 százalékkal elmaradtak a 2019. II. negyedévi adatokhoz képest (31. ábra). Ezzel összességében az első félévben folyósított hitelek összege 23 százalékkal volt alacsonyabb, mint az előző év azonos időszakában. A 2020. első félévi folyósításokon belül az ingatlanvásárlási hitelek volumene nagyobb mértékben, 27 százalékkal, míg az ingatlanfejlesztési hiteleké 11 százalékkal csökkent éves összevetésben. Ezzel megtört az új ingatlanvásárlási hitelek elmúlt években megfigyelhető, folyamatosan növekvő tendenciája. Előretekintve az elhúzódó gazdasági kilábalás és a bizonytalan kilátások a kereskedelmi ingatlanbefektetések csökkenéséhez vezethetnek, ami az ingatlanvásárlási hitelek folyósítását is visszavetheti.

32. ábra: A vállalkozások idei árbevétel várakozás szerinti eloszlása a moratóriummal élők és a törlesztők között

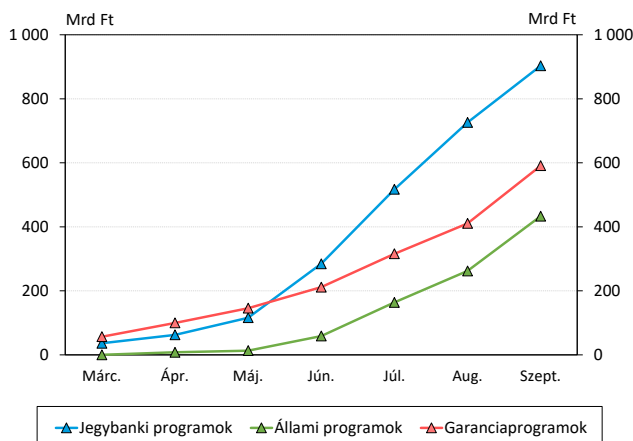


Megjegyzés: 501 vállalat válaszolta, hogy legalább egy hitelük moratóriumban van, amely megegyezik a sokasági aránnyal. Forrás: MNB kérdőíves felmérés.

Idén a hitellel rendelkező vállalatok közel ötöde jelentős, 30 százalékot is meghaladó árbevétel csökkenést vár. Az MNB augusztusi kérdőíves felmérése alapján a járvány reálgazdasági hatásai nem minden vállalatot érintettek negatívan, a vállalatok közel ötöde nyilatkozott úgy, hogy az idei árbevétele növekedni fog a tavalyi évhez képest. Többségüknek azonban várakozása szerint csökkenni fog a bevétele, a válaszadók 42 százaléka számít 10 százalékot meghaladó árbevétel csökkenésre (32. ábra). A kisebb méretű vállalatokat az átlagosnál súlyosabban érintette a válság. Az ágazatok közül a művészet, szórakoztatás, szabadidős tevékenység és a turizmus és vendéglátás volt a leginkább érintett, ezekben az iparágakban a vállalkozások több mint fele legalább 30 százalékos árbevétel csökkenésre számít idén.

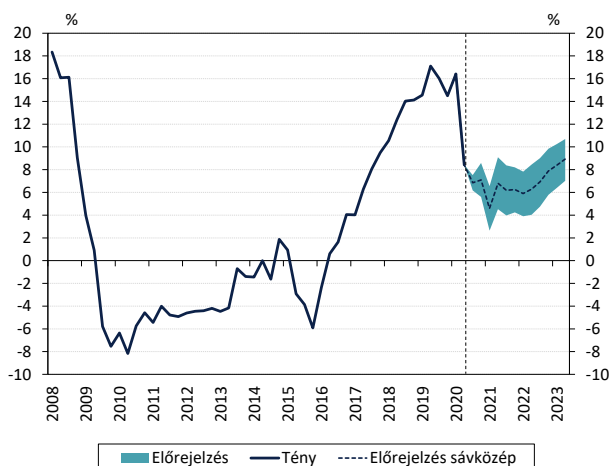
A koronavírus-járvány hatására bejelentett új állami és jegybanki hitelprogramok erőteljes felfutását figyelhettük meg a harmadik negyedévben. A hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások szeptemberrel bezárólag már több mint 800 milliárd forint értékben nyújtottak NHP Hajrá! hiteleket az egyéni vállalkozók által felvett hiteleket is figyelembe véve (33. ábra). Az NHP-n kívüli állami hitelprogramok közül

33. ábra: A koronavírus-járvány hatására bevezetett jegybanki és állami hitelprogramok szerződéskötései



Megjegyzés: A jegybanki programok közé az NHP Fix és NHP Hajrá!, míg az állami programok közé az EXIM, az MFB, illetve a Széchenyi Kártya programjai tartoznak. Az MFB esetében a hitelintézeti szektor adatai, a többi program esetében a teljes pénzügyi közvetítőrendszeré. A programok közötti átfedések miatt az egyes programok nem összeadhatók. Forrás: MNB.

34. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedésének előrejelzése



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

a ~650 milliárd forint keretösszegű Széchenyi Kártyaprogramokban 213 milliárd, az új ~467 milliárd forint keretösszegű MFB Hitelprogramokban 81 milliárd és a ~208 milliárd forint keretösszegű EXIM Hitelprogramban 138 milliárd forint szerződéskötés történt szeptember végéig. A programok felfutását jól mutatja, hogy az NHP-n kívüli állami hitelprogramok keretében eddig megvalósult 229 milliárd forintnyi folyósítás jelentős része augusztusban és szeptemberben történt. A legnagyobb meghirdetett garanciaprogram keretében, az 500 milliárd forint keretösszegű Garantiqa Krízis Garanciaprogramban közel 264 milliárd forint szerződéskötés történt szeptemberrel bezárólag.

Várakozásunk szerint a vállalati hiteldinamika lelassulhat, de a pozitív tartományban marad az előrejelzési horizonton. Előrejelzésünkben kínálati oldalon a romló gazdasági kilátások miatt a következő fél évben is további szigorítások várhatók a banki hitelfeltételekben. A keresleti oldalt illetően azonban a vállalati hitelezésre ösztönzően hatnak az állami hitel- és garanciaprogramok és az NHP Hajrá!, így a kis- és mikrovállalkozások esetében is fordulat következhet be és újból jelentősen bővíthet hitelkeresletük. A Hitelezési felmérésben részt vevő bankok a következő fél évben keresletélénkülést várnak. A vállalati szektor alacsony eladósodottsága, mely a GDP-arányos hitelállományukon is tetten érhető, továbbra sem jelent korlátot a hitelbővülés előtt. Figyelembe véve a moratórium meghosszabbításának akár 400 milliárd forintos amortizációcsökkentő hatását és a hosszan fix, alacsony reálkamatú hiteltermékek kínálatát, várakozásunk szerint a vállalati hiteldinamika az előrejelzési horizonton végig a pozitív tartományban marad, illetve két éven belül visszatérhet a hitelállomány kétszámjegyű bővülése is (34. ábra). A banki hitelezési hajlandóság növekedését, és ezáltal a vállalati hitelállomány bővülését a kockázatmegosztást segítő állami garanciaprogramok jelentős kiterjesztése is segíthetné a következő időszakban (2. keretes írás).

2. KERETES ÍRÁS: A KORONAVÍRUS-JÁRVÁNY HATÁSÁRA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN BEVEZETETT ÁLLAMI GARANCIAPROGRAMOK FŐBB JELLEMZŐI

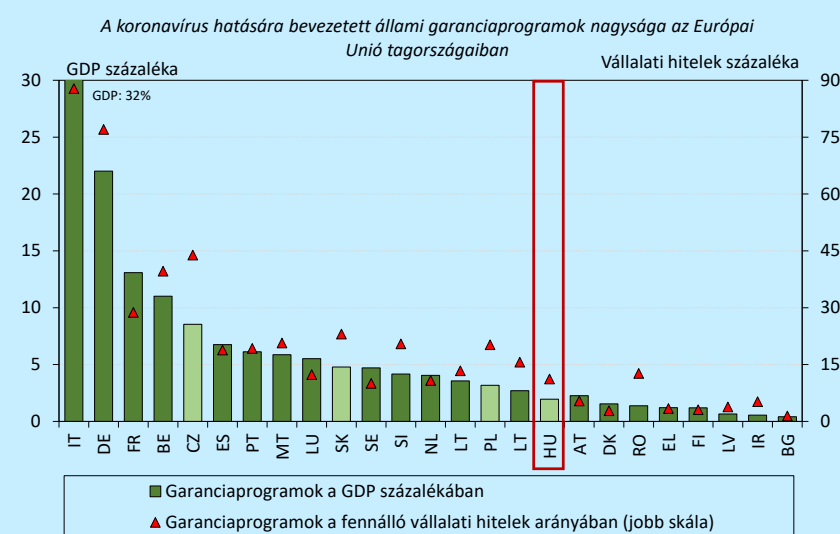
A koronavírus okozta gazdasági helyzet áthidalását elősegítő garanciaprogramok keretösszegei nagymértékben meghaladják a korábban jellemző hitelgarancia portfóliók értékeit. Az Európai Unió tagállamai (25 ország adatai alapján) eddig összesen 48 garanciaprogramot indítottak. A programok potenciális keretösszegei – jelentős országos különbségek mellett – az EU GDP-jének közel hatodát teszik ki, míg a koronavírust megelőzően a garanciaportfóliók GDP-arányos átlaga még csak 0,7 százalék körül mozgott az európai országokban.

Az állami háttérrel rendelkező garanciák kiemelten fontosak a bizonytalan gazdasági helyzetben. Ha csökken a gazdasági aktivitás, és megnő a bizonytalanság, akkor a bankok jellemzően óvatosabban hiteleznek. Az óvatosabb hitelezés pedig visszafogja a növekedést, és növeli a bizonytalanságot, így a banki kockázatvállalási hajlandóság mérséklődése

kedvezőtlen visszacsatolási mechanizmusokat eredményez. Az állami kockázatmegosztás, a hitelek mögötti garancia ezt a körkörös hatást képes megtörni. A banki hitelezés fenntartásán keresztül a gazdasági kibocsátás is magasabb szinten maradhat. Emellett a garanciaprogramok az állam számára relatíve alacsony és időben elnyúló, jól porlasztható költséget jelentenek, miközben a gazdaságban azonnal éreztetik anticiklikus, gazdaságtámogató hatásukat. Magyarországon az előző évtizedben az állam garanciabeváltásokhoz kapcsolódó éves költsége 20 milliárd forint körül alakult, ami viszonylag csekély összegnek tekinthető az elmúlt 10 évben átlagosan 800 milliárd forintot kitevő hitelgarancia portfólióhoz, illetve a jelenleg nagyjából 9000 milliárd forintos hitelállományhoz viszonyítva.

A járvány előtt Magyarországon volt a legmagasabb a garanciaportfóliók aránya a gazdaság méretéhez viszonyítva az Európai Unióban, az új programok keretösszegei viszont nemzetközi összehasonlításban alacsonynak tekinthetők.

A válság előtt a hitelgarancia portfóliók GDP-arányos értéke mindössze három európai uniós országban haladta meg a GDP 1 százalékát, a legmagasabb, 2,1 százalékos értékkel pedig Magyarország rendelkezett. A koronavírus hatására az Unió országai nagyszámú állami válságkezelési programokat hirdettek, melyből a garanciaprogramok sok esetben a válságkezelésre szánt teljes keretösszeg 50 százalékát is meghaladták. A programok mérete szerint jelentős eltérések



Forrás: MNB, IMF, Bruegel.

Megjegyzés: A 2020. I. negyedévi GDP, illetve 2020. I. negyedévi fennálló vállalati hitelek arányában

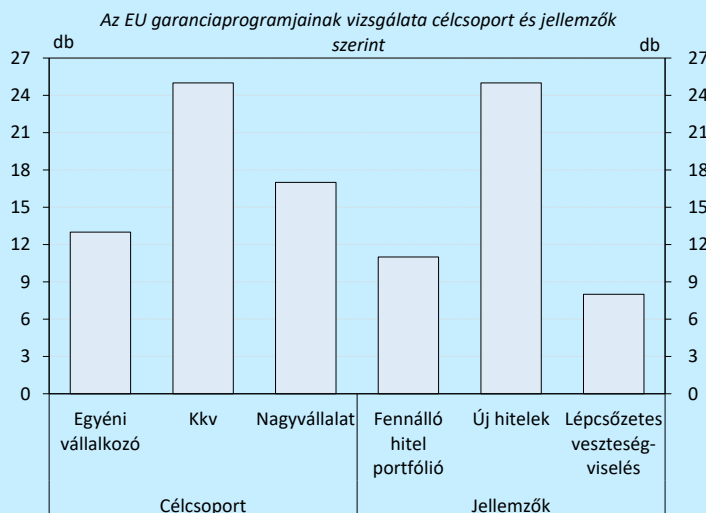
tapaszthatók az egyes országokban: néhol a programok nagysága a GDP 2 százaléka alatt marad, míg például Belgiumban, Franciaországban, Németországban és Olaszországban a GDP 10 százalékát is meghaladja a rendelkezésre álló garanciakeret. A legnagyobb programot Németország indította közel 800 milliárd forintos keretösszeggel, Olaszország programjai pedig GDP-arányosan a 32 százalékot is elérik. Magyarország programjai ellenben GDP-arányosan csak 2 százalékot tesznek ki, mely már régiós szinten is alacsonynak tekinthető. A potenciális keretösszeg mel-

lett a ténylegesen megvalósult ügyletek nagysága is fontos tényező: szeptemberrel bezárólag Franciaországban, Olaszországban és Spanyolországban az új, államilag támogatott hitelek kibocsátása jelentős, a GDP 5-8 százalékát is eléri, míg Németországban a nagyméretű keretösszeg ellenére csak a GDP 2 százalékát teszi ki. A kihasználtság eltérő foka összefüggésbe hozható azzal, hogy Németországban a második negyedévben a bankok a hitelezési feltételek szigorításáról számoltak be, míg a másik három országban a feltételek jelentősen enyhültek. Az újonnan elindított magyar garanciaprogramok kihasználtsága jelentősnek tekinthető, a legnagyobb, 500 milliárd forint keretösszegű Garantiqa Krízis keret kihasználtsága már szeptemberben közel 50 százalékos.

A meghirdetett programok általában a teljes vállalati szektort célozzák, korlátozott időtartamúak, és fő céljuk az új hitelkihelyezés erősítése. Az európai országokban elindított állami garanciaprogramok általában a teljes vállalati szegmenst lefedik, azonban egyes országokban (például Ausztriában, Észtországban) a súlyosan érintett iparágakat (például turizmust, vendéglátást) célzó specifikus programok is elindultak. A programok számos esetben vállalatnagyság vagy árbevétel szerint szegmentálnak: a mikro- és kisvállalkozások nagyobb, a nagyvállalatok kisebb állami garanciavállalásban részesülhetnek. A programok országos kiterjedésűek és korlátozott időtartamúak, nagyrésztük – a jelenlegi tervek szerint – a tavaszi indulás után 2020. december 31-ig le is fog zárulni. Fő prioritásuk az új hitelkihelyezés erősítése, és a programokon keresztüli hitelkiváltás legtöbbször nem, vagy csak szűk keretek között megengedett. A garantált hitelek folyósítása legtöbb esetben a kereskedelmi bankokhoz kapcsolódik, de vannak példák állami intézményen keresztüli finanszírozásra is.

A meghirdetett programok többsége 80 vagy 90 százalékos állami garanciavállalást kínál. A magas garanciavállalásra az Európai Unió márciusi határozata ad lehetőséget, mely megengedőbb lett a hitelek garantálása kapcsán, eredetileg a 2020. december 31-ig megkötött hitelek esetében, majd októberben ezt az időpontot 2021. június végére módosították. Az államok csökkentett díjú garanciát nyújthatnak, mely kedvezményes díj 6 évig is fennmaradhat, és a garancia a korábbi 80 százalék helyett akár a tőketartozás 90 százalékát is lefedheti. Némely program a garantált hitelportfólió értékének csak bizonyos százalékáig nyújt állami garanciavállalást, az ezt meghaladó veszteséget a banknak kell viselnie. A belga program során például portfólió szintű, lépcsőzetes veszteségviselés került bevezetésre, és az egyes veszteséghányadokat eltérő arányban viseli a bank, illetve a belga állam.

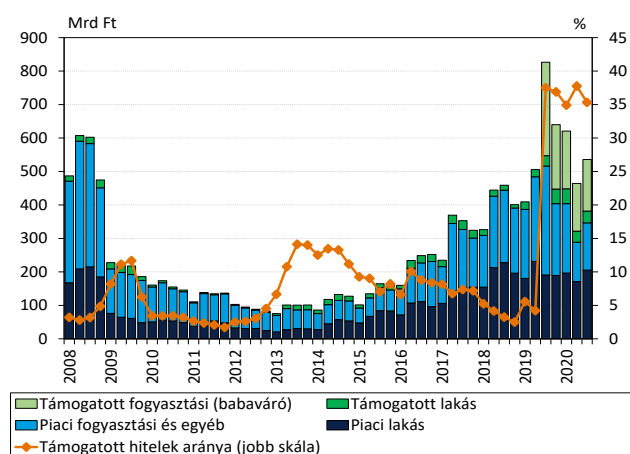
Összefoglalva elmondható, hogy bár a garanciaprogramok kivitelezésében eltérő részletszabályok kerültek kidolgozásra az európai országokban, széleskörben nőtt jelentőségük a gazdasági védekezésben. A hazai új garanciaprogramok GDP-arányos nagysága azonban jelentősen elmarad az európai átlagtól. Az esetszámok újbóli megnövekedésével és az őszi szigorítások gazdasági kockázatainak erősödésével pedig továbbra is nagy az igény az állami hitelgarancia programokra.



Megjegyzés: Az ábra azt mutatja, hogy a vizsgált 25 tagországból hány darab tagország programjára jellemzők az egyes pontok. Forrás: MNB, IMF, EBA.

3.2. A fizetési moratórium és az államilag támogatott termékek fenntartják a háztartási hitelezés bővülését

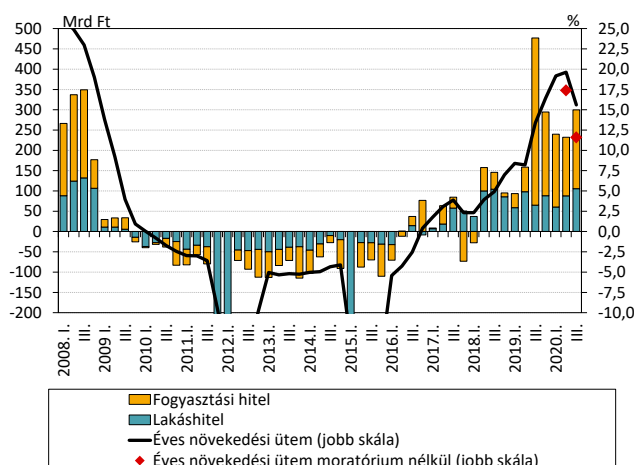
35. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A végtörlesztés és a forintosításhoz kapcsolódó ki-váltások nélkül. Forrás: MNB.

2019 közepe óta állami támogatású az új lakossági hitelkihelyezés harmada. A koronavírus-járvány márciusi megjelenését követően valamennyi lakossági hiteltermék kibocsátása visszaesett. Legnagyobb mértékben a személyi kölcsönök kihelyezése csökkent 2020 második negyedévében, mintegy felére esett vissza a megkötött szerződések volumene egy negyedév alatt (35. ábra). Ebben szerepet játszott a fogyasztási hitelekre vonatkozó THM-korlát bevezetése is, mivel az ehhez kötődő termékfejlesztések miatt átmenetileg leállt az értékesítés. A keresletvisszaesés a gépjárműpiacot is jelentősen érintette, így összességében a piaci alapú fogyasztási hitelek kibocsátása közel 40 százalékos visszaesést mutatott negyedéves összevetésben. A 2020 második negyedévében megkötött lakáscélú hitelszerződések volumene 15,4 százalékkal maradt el a megelőző negyedév szintjétől. A babaváró hitelkihelyezése csak mérsékelten, 17,3 százalékkal csökkent a második negyedév során. Ennek hátterében az áll, hogy a babaváró hiteleket eddig jellemzően a magasabb iskolai végzettséggel és jövedelemmel rendelkező, valamint jó adósminősítésű ügyfelek

36. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói

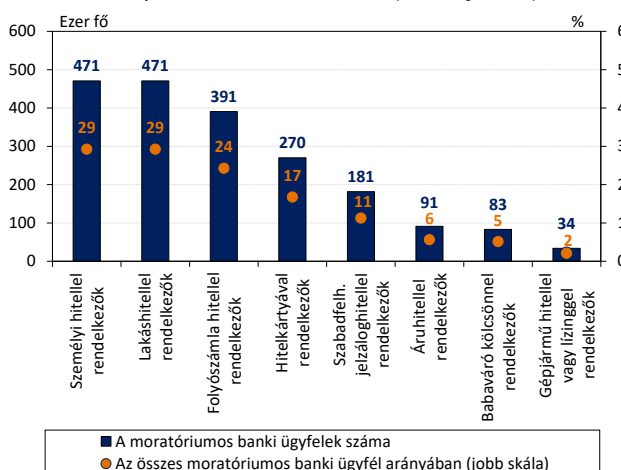


Forrás: MNB.

vették fel,⁸ akiknek a koronavírus-járvány okozta válság kevésbé érintette a pénzügyi helyzetét. A harmadik negyedévben, az izolációs korlátozások feloldásával emelkedésnek indultak a szerződéskötések: a lakáshitelek kibocsátása ebben az időszakban már 9 százalékkal magasabb volt, mint az előző év azonos időszakában. A teljes lakossági hitelkihelyezés nagysága azonban továbbra is elmarad – mintegy harmadával – a megelőző év értékétől, amihez a babaváró hitelezés indulásakor megjelent nagyfokú érdeklődés okozta bázishatás is hozzájárul. A babaváró hitel 2019. júliusi bevezetése óta az államilag támogatott lakáscélú és fogyasztási hitelek adják a kibocsátott volumen egyharmadát.

A fizetési moratórium és az államilag támogatott hitelek segítik a hitelállomány bővülését. Bár az új hitelek kibocsátása a második negyedévben visszaesett, a teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya éves összehasonlításban 17,5 százalékkal nőtt. A hitelintézeti szektor hitelei esetében az állománybővülés értéke még magasabb, 19,6 százalék volt a második negyedévben, ez szeptember végére 15,6 százalékra mérséklődött (36. ábra). A hiteldinamika fenntartásában a márciusban bevezetett fizetési moratórium és a babaváró kölcsönök meghatározó szerepet játszanak. A moratórium hatásától eltekintve a hitelintézeti szektorban az éves növekedés becslésünk szerint 11,6 százalékot tesz ki a harmadik negyedév végén. Ha a moratórium hatása mellett kiszűrjük a babaváró kölcsönök addicionális⁹ hatását is, akkor a hitelállomány változásának éves mértéke mindössze 5,6 százalékot érne el becslésünk szerint.

37. ábra: A moratóriumot igénybe vett banki ügyfelek hitelet típus szerinti bontásban (2020. június)



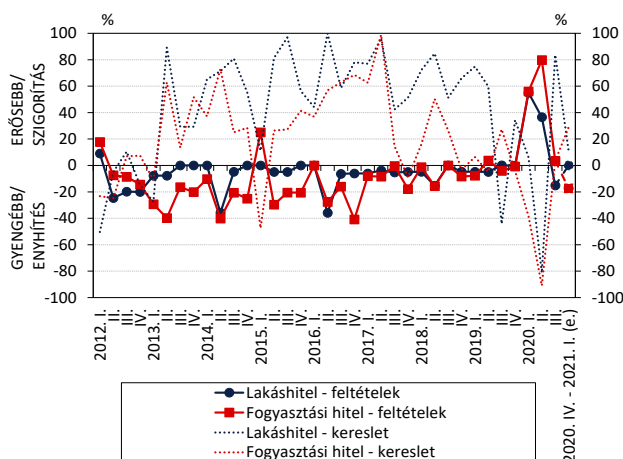
Megjegyzés: A feltüntetett adatok nem egymást kizáró halmazokból adódnak, az ábrán egy ügyfél többször is szerepelhet, attól függően, hogy hány hitele van. Forrás: MNB.

A moratóriumban részt vevő ügyfelek többsége személyi vagy lakáshitellel rendelkezik. Az adósok közel háromnegyede egy, ötöde két, tizede pedig három vagy több hitele tekintetében vette igénybe a fizetési moratóriumot. A legmagasabb törlesztési terhet jelentő, általában rövidebb futamidejű, fedezetlen fogyasztási hitelek esetén a legnagyobb az aránya a moratóriumban résztvevő adósoknak. A legalább egy hitelük esetén moratóriummal élő ügyfelek harmada, közel 500 ezer fő (adósokat és adóstársakat is beleértve) rendelkezik lakás- vagy személyi hitellel (vagy mindkettővel), míg alig egyötödük rendelkezik folyószámla hitelkerettel vagy hitelkártyával (37. ábra). A moratórium összességében a háztartási szegmensben az év végéig mintegy 700 milliárd forint törlesztőrészlet visszatartásával mérsekélheti a hitelállomány amortizációját, amelyben legnagyobb súlya a lakás- és személyi hiteleknek van.

⁸ A babaváró adósok kockázati profiljáról részletesebben lásd az MNB 2020. szeptemberi [Hitelezési folyamatok kiadványának](#) 3. keretes írását.

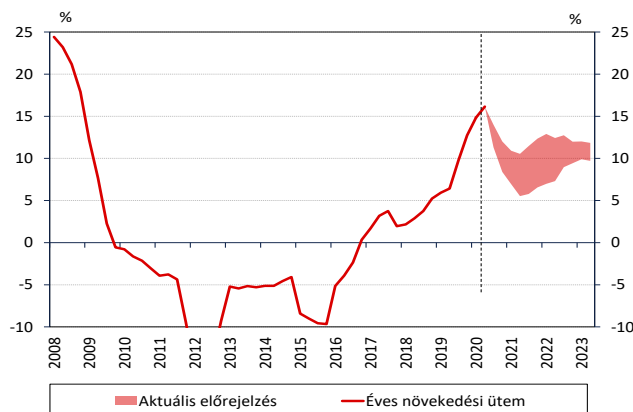
⁹ Az MNB 2020 júniusában online kérdőíves felmérést végzett a babaváró hiteladósok körében. Az adatfelvétel alapján becslésünk szerint a babaváró hitelek 63 százaléka jelentett addicionális hitelkeresletet, 37 százaléka pedig más hiteltermék felvételét helyettesítette.

38. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben



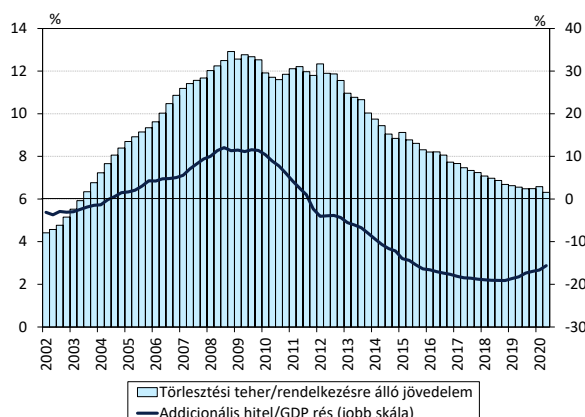
Megjegyzés: A nettó arány a szigorítók és enyhítők, illetve a kereslet növekedését és csökkenését jelzők különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

39. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



Forrás: MNB.

40. ábra: A háztartások törlesztési terhe és a hitelezés ciklikus pozíciója



Megjegyzés: Az addicionális hitelrés módszertanáról lásd:

<https://www.mnb.hu/letoltes/ccyb-modszertan-uj-hu-1.pdf>.

Forrás: MNB.

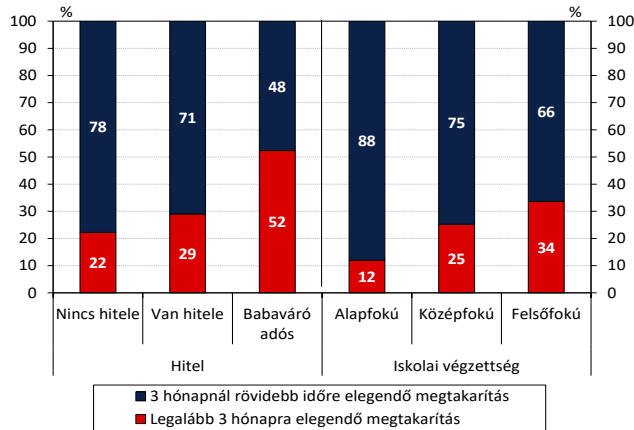
A fogyasztási és a lakáscélú hitelfeltételeken egyaránt szigorítottak a bankok a koronavírus-járvány hatására. A járvány megjelenését követően mind a bankok, mind az ügyfelek óvatosabbá váltak a hitelpiacon. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a második negyedévben a bankok nettó értelemben vett 37 százaléka szigorított a lakáshitelek feltételein, elsősorban a hitelbírálati rendszer módosításán keresztül. A szigorítást a gazdasági kilátások és az ügyfelek hitelképességének megváltozásával indokolták. A fogyasztási hitelek esetében a válaszadó intézmények nettó értelemben vett 80 százaléka szigorított a hitelhez jutás feltételein (38. ábra). A bankok jelentős hányada csökkenő keresletről számolt be mindkét hiteltermék esetében, ami részben az izolációs lépéseknek tudható be. A harmadik negyedévben a bankok döntő többsége a lakáshitelek iránti kereslet élénkülését érzékelte, amit az – elsősorban árjellegű – feltételek enyhítése kísért, míg a fogyasztási hitelek esetében nem történt elmozdulás sem keresleti, sem kínálati oldalon.¹⁰

A lassulás ellenére továbbra is bővülő pályán van a lakossági hitelállomány az előrejelzési horizonton. A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya 2020 második negyedévében 17,5 százalékkal bővült, azonban a 2019. júliustól elérhető babaváró hitelek okozta magas bázis és a járvány hatására visszaeső kibocsátás miatt a növekedés ütemének lassulása várható (39. ábra). A visszaesést ugyanakkor mérsékli, hogy a fizetési moratórium egyes társadalmi csoportok számára meghosszabbításra került 2021 júniusáig, aminek hatására – a jelenlegi részvételi hajlandóság változatlansága mellett – mintegy 220 milliárd forint értékű törlesztőrészlet maradhat a lakossági ügyfeleknél 2021 első felében. A gazdaság normalizálódásával pedig 2022-től a hiteldinamika ismét kétszámjegyűvé válhat.

Historikusan alacsony a háztartások adósságszolgálati terhe. A lakosság sérülékenységét jelentősen befolyásolja az eladósodottság mértéke. A háztartások törlesztési terhe a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyítva (a kamat- és tőketörlesztést is figyelembe véve) historikusan alacsony, és a 2003. évi szintnek felel meg (40. ábra). Emellett a ciklus eladósodottság alacsony szintjét jelzi, hogy a háztartási hitelrés továbbra is negatív, vagyis a GDP-arányos háztartási hitelállomány az elmúlt évek állománybővülése ellenére sem érte el a hosszú távú trendjét. Mindezek alapján a koronavírus-válság a szektor egészének eladósodottsága

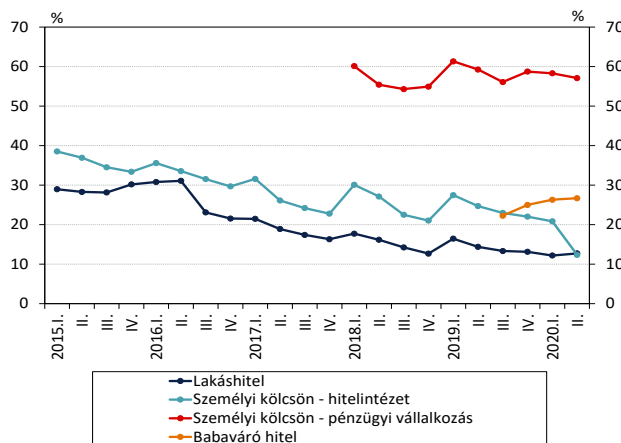
¹⁰ A bankok hitelezési vezetőinek tapasztalatairól és várakozásairól interjúsorozat keretén belül is tájékozódunk, melynek eredményeiről a [Hitelezési folyamatok, 2020 szeptember](#) című kiadványunk 1. keretes írása nyújt részletes tájékoztatást.

41. ábra: A háztartások megtakarításai



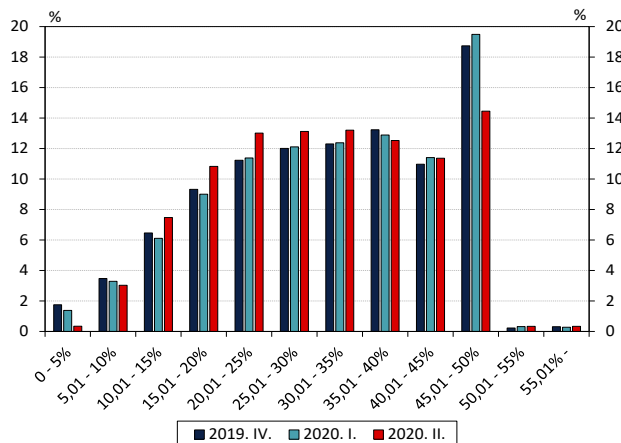
Megjegyzés: A kérdés így szerepelt: „Ha háztartásának minden kereső tagja elveszítené az állását, mennyi ideig lenne képes fenntartani a jelenlegi életszínvonalát a háztartás?” Forrás: MNB Kamatkockázat felmérés 2019. február, MNB Babaváró kölcsön felmérés 2020. június.

42. ábra: A medián alatti jövedelmű adósok aránya az új hitelkibocsátásban



Megjegyzés: A hitelek besorolásánál az egy adósra jutó jövedelem nagyságát vettük alapul. A jövedelem mediánja a teljes népesség tárgydíszaki jövedelmi viszonyait tükrözi. Forrás: MNB, Eurostat.

43. ábra: A hitelintézeti személyi kölcsönök megoszlása a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató szerint



Forrás: MNB.

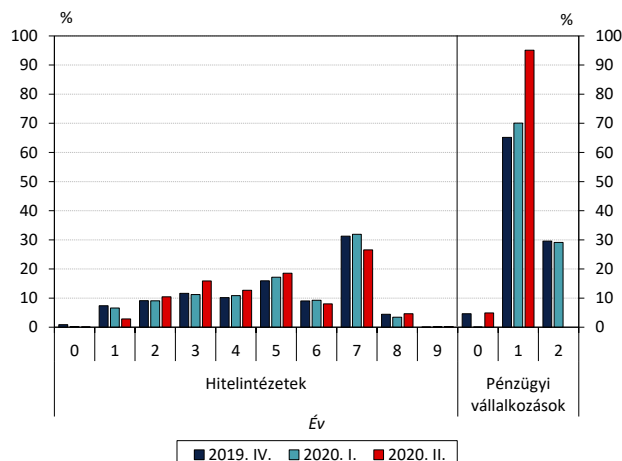
szempontjából lényegesen kevésbé sérülékeny helyzetben érte a lakosságot, mint 2008-ban a pénzügyi válság.

A háztartások sokkellenálló-képessége azonban heterogén lehet. Bár a szektor egészében a kockázatok szintje alacsony, ez nagyfokú heterogenitást fedhet el az egyes társadalmi csoportok szintjén. Ehhez érdemes megvizsgálni, hogy a különböző háztartások mennyiben képesek egy átmeneti negatív jövedelmi sokk hatását elviselni. A hiteladósok körében azoknak az aránya, akik legalább három hónapra elegendő megtakarítással rendelkeznek, nem éri el a 30 százalékot – ez azonban még mindig magasabb, mint a hitellel nem rendelkező háztartások esetében (41. ábra). Az iskolai végzettség szerinti bontás is jelentős heterogenitást jelez: az alacsonyabb végzettséggel a megtakarítások alacsonyabb szintje jár együtt, ami gyengébb sokkellenálló-képességre utal. Mindez azért is kockázatot jelent, mert az alacsonyabb képzettségű munkaerő foglalkoztatását jellemzően súlyosabban érinti a koronavírus-válság: európai átlagban 10 százalékkal mérséklődött a kevésbé képzett munkaerő foglalkoztatottsága, míg a felsőfokúaké 2 százalékkal még emelkedett is az elmúlt évben.

A koronavírus-válság okozta pénzügyi stabilitási kockázatokat mérsékli, hogy a hitelintézetek ügyfeleinek többsége eleve a magasabb jövedelműek közé tartozik. A lakáshitel-adósok 13 százaléka, míg a hitelintézeti személyi kölcsönöket törlesztők 12 százaléka rendelkezett medián alatti jövedelemmel 2020 közepén (42. ábra). Ez utóbbi arány a második negyedévben nagy esést mutatott korábbi, 20–30 százalék közötti szintjéről. Az a tény, hogy elsősorban a magasabb jövedelműek adósodnak el, arra enged következtetni, hogy a hitelezés további bővülése nem hordoz az eddigiektől eltérő eladósodottsági kockázatokat: a relatíve magas jövedelműek nagyobb valószínűséggel képesek folytatni a hiteltörlesztést, az alacsony jövedelműek pedig csak kis arányban kerülnek be a hitelintézetek adósai közé.

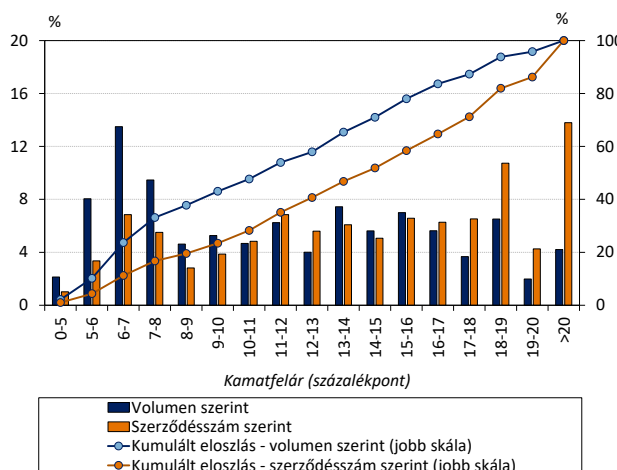
A személyi kölcsönök terén óvatosság jellemzi a bankokat. Bár a lakáshitelezésben sem az adósok körében, sem a megkötött szerződések feltételeiben nem látható elmozdulás, a személyi kölcsönök esetében – különösen a második negyedévben – kissé változtak az új hitelek jellemzői. A hitelfelvevők eltolódtak a magasabb jövedelműek felé: a medián feletti jövedelműek aránya 78 százalékról 88 százalékra nőtt (42. ábra). A hitelfeltételek közül elsősorban a jövedelemarányos törlesztőrészletben érhető tetten a banki óvatosság: a JTM-limit körüli kibocsátás aránya jelentősen, negyedével csökkent (43. ábra).

44. ábra: Az új személyi kölcsönök megoszlása futamidő szerint



Forrás: MNB.

45. ábra: A személyi hitelfolyósítás kamatfelár-eloszlása



Megjegyzés: 2019-ben kibocsátott hitelintézeti hitelek. A kamatfelárat a hitelügyletek évesített kamatlába és a személyi hitel kamatperiódusának megfelelő lejáratú BIRS hozamok különbségeként számítottuk. Forrás: MNB.

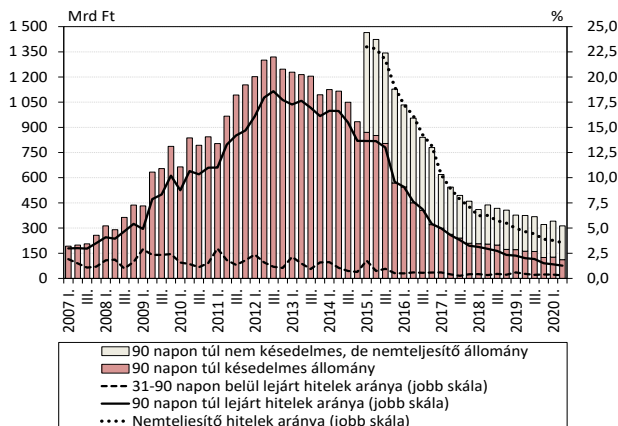
A pénzügyi vállalkozások elsősorban a futamidő rövidítésével reagáltak az új helyzetre. A pénzügyi közvetítőrendszer a bizonytalanra vált gazdasági környezet hatására szigorúbb feltételek mellett nyújt fedezetlen hiteleket, ami főként a magasabb elvárt jövedelmi szintekben és a rövidebb futamidőkben jelentkezett. Míg 2020 első negyedében a hitelintézetek által kibocsátott személyi kölcsönök 62 százaléka rendelkezett 5 évet meghaladó futamidővel, ez az arány a második negyedében 58 százalékra csökkent (44. ábra). A pénzügyi vállalkozásoknál még inkább szembetűnő a személyi kölcsönök kihelyezésében eszközölt szigorítás, mert 2 évnél hosszabb futamidőre nem történik szerződéskötés, holott év elején még 30 százalékot tett ki ez a szegmens. A pénzügyi vállalkozások ügyfélkörében a medián alatti jövedelműek aránya 57 százalék, ennél fogva a járvány negatív hatásaként – a növekvő fizetőképességi kockázatokra válaszul – szigorodó hitelezési feltételek tovább szűkítik az alacsonyabb jövedelmű rétegek hitelhez jutási lehetőségeit.

A Minősített Fogasztóbarát keretrendszer személyi hitelekre történő kiterjesztése támogatja a kamatfelárak csökkenését. Magyarországon a fogyasztási hitelek nagy részét kitevő személyi hitelek átlagos THM-szintje 13 százalék volt a THM-plafon bevezetése előtt. Az átlagosan magas kamatszint és kamatfelár tekintetében azonban nagymértékű szórás látható (45. ábra), ami azonos hitelkockázati jellemzőkkel bíró hitelügyletek és adósok esetén is megfigyelhető. 2019-ben a kihelyezett személyi hitelek 20 százalékát nyújtották 10 százalékpontos kamatfelár alatt. Bár a piacon egyszerre vannak jelen a magas és az alacsony kamatfelárú hitelek, a legnagyobb szereplők magas felár mellett továbbra is nagy piaci részesedéssel rendelkeznek az új kibocsátásban, ami a banki verseny elégtelen intenzitására utalhat. A személyi hitelek kamatfelárának csökkenését – a lakáshitelepiacon elért eredményekhez hasonlóan – a Minősített Fogasztóbarát keretrendszer személyi hitelekre való kiterjesztése, és a minősített termékeknek a térnyerése segítheti. A Minősített Fogasztóbarát Személyi Hitelek minősítése várhatóan ősszel, a tényleges forgalmazás pedig 2021. január 1-jétől indulhat.

4. Portfólióminőség: a moratórium átmenetileg támogatást nyújt, de emellett nőnek a hitelkockázatok

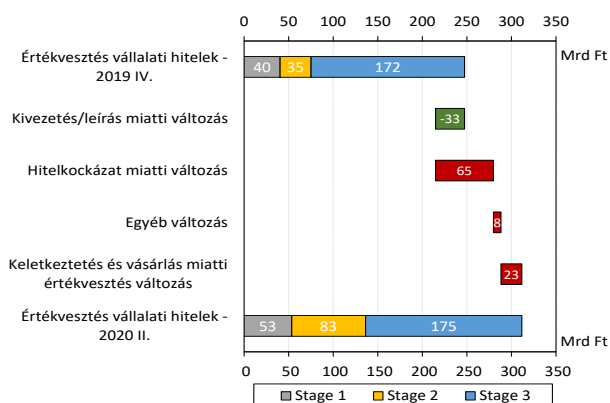
2020 első felében a fizetési moratórium bevezetésének érdemi szerepe volt a hitelintézeti szektor portfólióminőségének fenntartásában. A portfóliótisztítási aktivitásnak köszönhetően eközben tovább csökkent a nemteljesítő hitelek aránya, a vállalati szegmensben 3,5 százalékra, míg a háztartások esetében 4 százalék alá. Az értékvesztés-állomány 2020 első félévében a vállalati portfólión 26 százalékkal, a háztartási portfólión pedig 12 százalékkal nőtt, amit elsősorban a jelentősen megnövekedett kockázatos hitelek arányának emelkedése okozott. A hitelintézetek vállalati hitelállományának körülbelül 15–20 százaléka kapcsolódik kiemelten kockázatosnak tekinthető, jelenleg moratóriumban lévő vállalatokhoz. A háztartások közül pedig a hitellel rendelkező ügyfelek 5–10 százaléka tekinthető sérülékenynek a jövedelmi helyzet, a munkaerőpiaci státusz változása és a moratóriumban való részvétel alapján. A 2021 januárjától célzott formában meghosszabbított fizetési moratórium rövidtávon segíti a kockázatos adósok pénzügyi helyzetét, emiatt 2021 első felében nem várható a késedelmes hitelek arányának jelentős megugrása. A gazdasági kilábalás elhúzódása azonban középtávon már a portfólióminőség érdemi romlásához vezethet. A pénzügyi nehézségekkel küzdő vállalatok talpra állását a reorganizációt támogató jogi keretrendszer segíthetné.

46. 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 ügyfelenként, 2010-től szerződésenként. Forrás: MNB.

47. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2020 első félévében



4.1. A kiemelten kockázatos vállalati hitelek a hitelállomány 15–20 százalékát tehetik ki

A nemteljesítő vállalati hitelek aránya tovább csökkent, de ez a moratórium miatt nem tükrözi a hitelkockázatok alakulását. A hitelintézeti szektor nemteljesítő vállalati hiteleinek állománya 2020 júniusában 313 milliárd forintot tett ki, az első félévben bekövetkezett 8 milliárd forintos csökkenés következtében (46. ábra). Az állomány túlnyomó részét, mintegy 64 százalékát a 90 napon túl nem késedelmes, de nemteljesítő hitelek adják. 2020 első félévében a 90 napon túl késedelmes hitelek állománya 13 milliárd forinttal csökkent, 1,3 százalékra mérsékelve a 90 napon túli késedelembe lévő hitelek arányát. Összességében a vállalati nemteljesítő hitelek aránya 2020. június végére 3,5 százalékra süllyedt, ami éves viszonylatban 1,1 százalékpontos mérséklődést jelent. 2020 első negyedévében főként a hitelállomány bővülése, míg a második negyedévben a portfóliótisztítások, az ismét teljesítővé vált hitelek, és a moratóriumnak köszönhetően az új késedelembe esések elmaradása támogatta a nemteljesítési (NPL) arány csökkenését.

A koronavírus-járvány hatására megnövekvő hitelkockázatok érdemi szerepet játszottak az értékvesztés-állomány növekedésében. 2019 negyedik negyedévéről 2020 második negyedévére a vállalati hitelportfólióra képzett értékvesztés-állomány 247 milliárd forintról 312 milliárd forintra emelkedett, aminek jelentős része a hitelkockázatban történt változásokhoz kapcsolódott. A tisztítások 33 milliárd forintos értékvesztés-visszaíró hatását részben ellensúlyozta a bővülő hitelezéssel járó 23 milliárd forintos

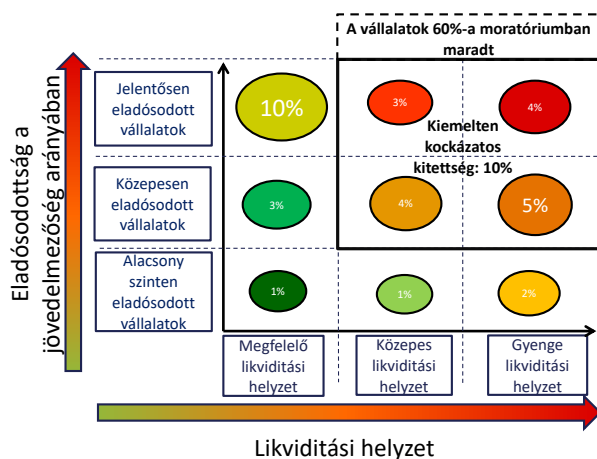
Megjegyzés: Stage 1: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata nem nőtt jelentősen a kezdeti megjelenítés óta. Stage 2: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata jelentősen nőtt a kezdeti megjelenítés óta, de nem értékvesztettek. Stage 3: nemteljesítő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

48. ábra: A vállalati hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása 2019 IV. és 2020 II. negyedév között, a moratóriumban való részvétel szerint

Moratóriumban lévő hitelek				
A moratóriumban lévő vállalati hitelállomány arányában		Értékvesztés besorolás 2020 II.		
		Stage 1	Stage 2	Stage 3
Értékvesztés besorolás 2019 IV.	Stage 1	73,8%	12,6%	0,2%
	Stage 2	0,7%	9,3%	0,1%
	Stage 3	0,2%	0,0%	3,2%
	Összesen	74,7%	21,9%	3,4%
Moratóriumon kívüli hitelek				
A moratóriumon kívüli vállalati hitelállomány arányában		Értékvesztés besorolás 2020 II.		
		Stage 1	Stage 2	Stage 3
Értékvesztés besorolás 2019 IV.	Stage 1	86,0%	6,8%	0,2%
	Stage 2	0,9%	3,0%	0,0%
	Stage 3	0,1%	0,0%	3,0%
	Összesen	87,0%	9,8%	3,3%

Megjegyzés: Hitelintézeti adatok. Arányok a 2020 II. negyedév végi kintlévőségi állományok alapján. Forrás: KHR, MNB.

49. ábra: A sérülékeny vállalatok hitelei likviditási helyzet és eladósodottság szerint a teljes vállalati hitelállomány arányában



Megjegyzés: Eladósodottság: adósság/EBITDA, 1-nél kisebb érték esetén alacsony, 1 és 4 között mérsékelt, 4 felett és negatív értéknél jelentős. Likviditási helyzet: személyi jellegű ráfordítások/pénzeszközök mutató 0,5 alatt megfelelő, 0,5 és 2 között közepes, 2 felett gyenge. 2018-ra vonatkozó adóbevallás alapú és 2019 végi hiteladatokat alapján. Forrás: KHR, MNB, NAV.

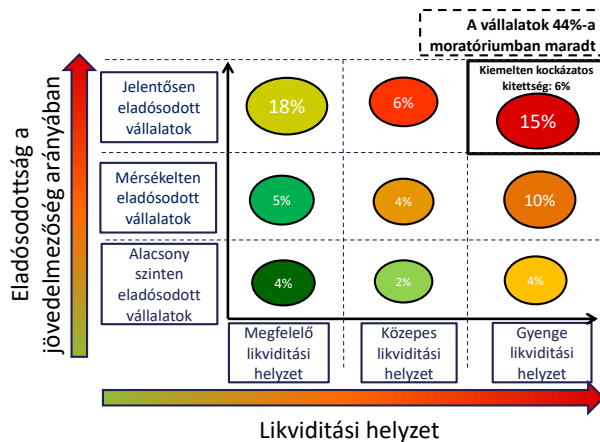
értékvesztésképzés, amelynek több mint felét a Stage 1 kategóriában lévő hitelekre képezték a bankok (47. ábra). A vállalati értékvesztés-állomány összetételében a Stage 1 kategória 32 százalékkal emelkedett, a Stage 2 kategória pedig több mint a duplájára nőtt. Az értékvesztéssel való fedezettség mindhárom kategóriában nőtt 2020 első felében. Összességében a hitelintézetek vállalati nemteljesítő hitelállományának értékvesztéssel való fedezettsége 2020 júniusában továbbra is magas, 57 százalék volt, a 90 napon túl késedelmes nemteljesítő portfólióé pedig 76 százalék.

A vállalati hitelek állományában érdemben nőtt a jelentősen megemelkedett kockázatú hitelek aránya. A koronavírus-járvány gazdasági aktivitást csökkentő hatása számos vállalat fizetőképességének romlásával járt. A vállalati hitelállomány értékvesztési besorolás szerinti vizsgálata alapján, 2020 első félévében a hitelkockázat jelentős növekedését jelző, Stage 2 kategória súlya több mint duplájára (6,9 százalékról 15,7 százalékra) nőtt a teljes állományon belül. Míg a moratóriumban lévő vállalati hitelek esetében a 2019 végén Stage 1-ben lévő hitelek 14,5 százalékát sorolták át Stage 2-be, addig a moratóriumon kívüli hitelek esetében ez az arány csak 7,3 százalék volt. Ez alapján a moratóriumban résztvevő vállalatoknál jóval magasabb arányban észlelték a bankok a hitelkockázatok növekedését (48. ábra). A két csoport jellemzőinek részletes összehasonlítása a 3. keretes írásban található.

A sérülékeny ágazatokhoz¹¹ tartozó, kifizített pénzügyi helyzetben és moratóriumban lévő vállalatok hitelei a teljes vállalati hitelállomány tizedét adják. A koronavírus-válság negatív gazdasági hatásai által leginkább érintett ágazatok a teljes vállalati hitelállomány harmadáért felelnek (49. ábra). Hitelkockázati szempontból ezen kitettség nagyjából felénél az alacsony eladósodottság, illetve a megfelelő likviditás segíthet tompítani a válság negatív gazdasági hatásait. A kitettség másik felénél azonban az eladósodottság relatíve magas, illetve a likviditási helyzet sem megfelelő, így pénzügyileg kifizített a vállalkozás. Ezen vállalatok a sokasági értéknél nagyobb, állományarányosan 60 százalékos arányban éltek a moratóriummal. A kifizített pénzügyi helyzetben, és egyúttal moratóriumban is lévő sérülékeny vállalatok összességében a hitelintézetek teljes vállalati hitelállományának 10 százalékát teszik ki. Ha ezt a három szempontot csak a 10 milliárd forint alatti hitelállománnyal rendelkező vállalatok hiteleire vizsgáljuk, akkor 12 százalékos részarányt kapunk.

¹¹ Az ágazatok sérülékenységi besorolása megtalálható a [Pénzügyi stabilitási jelentés \(2020. május\)](#) módszertani mellékletében.

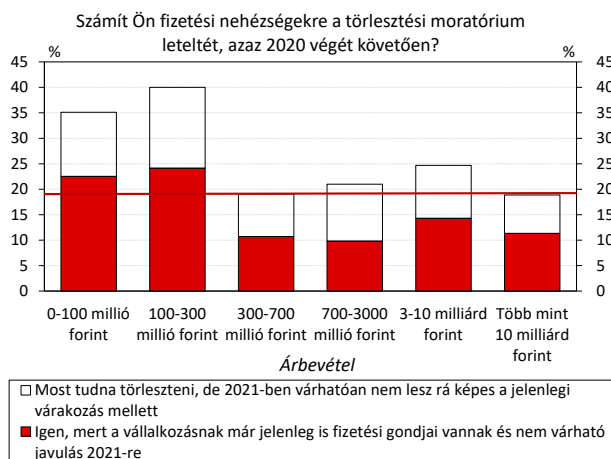
50. ábra: A nem sérülékeny ágazathoz tartozó vállalatok hitelei likviditási helyzet és eladósodottság szerint a teljes hitelállomány arányában



Megjegyzés: Eladósodottság: az adósság/EBITDA mutató 1-nél kisebb értéke esetén alacsony, 1 és 4 között mérsékelt, 4 felett és negatív érték esetén jelentős. Likviditási helyzet: a személyi jellegű ráfordítások/pénzeszközök mutató 0,5-ös értéke alatt megfelelő, 0,5 és 2 között közepes, 2 felett gyenge. 2018-ra vonatkozó adóbevallás alapú és 2019 végi hiteladatok alapján. Forrás: KHR, MNB, NAV.

A nem sérülékeny ágazatokhoz tartozó, de jelentősen kifizetett helyzetben és moratóriumban lévő vállalatok hitelei a vállalati hitelállomány 6 százalékát teszik ki. Az elhúzódó járványhelyzetből fakadó gazdasági bizonytalanság a járványhullám első körös hatásaitól védettebb vállalatokat is elérhette az aggregált kereslet csökkenésén keresztül. Elemzésünkben így azon hitelek is kockázatosnak tekintjük, amelyek ugyan a koronavírus-járvány által kevésbé érintett ágazatokban tevékenykednek, pénzügyileg azonban jelentős mértékben ki vannak feszítve (50. ábra). Körülbelül a moratóriumban maradók aránya 50 százalék alatt maradt, így a nem sérülékeny ágazatokban fennálló kiemelten kockázatos kitétség a hitelintézetek teljes vállalati hitelállományának további 6 százalékát adja. A 10 milliárd forint alatti hitelállománnyal rendelkező vállalatok hiteleit vizsgálva 7 százalékos részarányt kapunk. Így összességében a jelenleg moratóriumban lévő, kiemelten kockázatosnak tekintett vállalatok hitelei a hitelintézetek vállalati hiteleinek 15–20 százalékát teszik ki. Ezen vállalatoknál a moratórium lejáratát követően jelentős kockázatot jelenthet a nemfizetés: a 2020 augusztusában 1100 vállalat körében készült kérdőíves felmérésünk alapján a moratóriumban lévő vállalkozások 24 százalékának csökkenhet legalább harminc százalékkal az idei árbevétele. A moratórium célzott meghosszabbítása 2021 júniusáig késlelteti ezeket a vállalatoknak az esetleges késedelembe esését, középtávon azonban realizálódhatnak a moratórium által elfedett kockázatok.

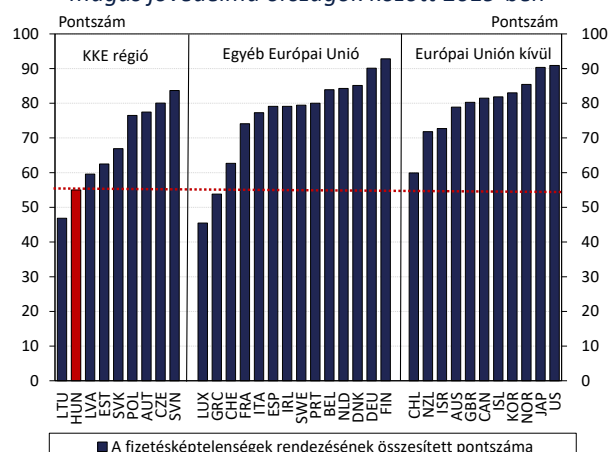
51. ábra: Fizetési nehézségekre számító vállalatok aránya árbevétel kategóriánként



Megjegyzés: A piros vonal a moratóriumban lévő és jelenleg is fizetési gondokkal rendelkező vállalkozások átlagát jelöli a hitelrel rendelkezők között. Forrás: Az MNB 2020. augusztusában 1100 vállalat megkérdezésével készült kérdőíves felmérése.

A kisebb vállalkozások jóval nagyobb arányban szembeüthetnek fizetési problémákkal. Az MNB kérdőívet kitöltők 19 százaléka esetében olyan fizetési gondok merülnek fel, melyek várakozásuk szerint annak ellenére is fennmaradhatnak 2021-ben, hogy jelenleg részt vesznek a moratóriumban (51. ábra). A törlesztési nehézségek különösen a kisebb méretkategóriákra jellemzőek, a 300 millió forint alatti éves árbevételű cégek 23 százalékának már jelenleg is fizetési gondjai vannak. A turizmus és vendéglátás ágazatban és a művészet, szórakoztatás, szabadidős tevékenység ágazatban a válaszadók legalább háromnegyede számít törlesztési problémákra a jövő évtől kezdődően. Idén fizetési nehézségek elsősorban a vállalati szektoron belüli körbetartozások esetében merülhetnek fel, ilyenek a szállítói tartozások, kereskedelmi hitelek, amelyek nem tartoznak a fizetési moratórium hatálya alá.

52. ábra: A fizetéseképtelenségek rendezésének rangsora a magas jövedelmű országok között 2019-ben



Megjegyzés: A fizetéseptelenség rendezésének pontszáma az egyes komponensek mutatóinak számtani átlaga: a hazai jogalanyokat érintő fizetéseptelenségi eljárások megtérülési rátája (kimenet, eljárási idő és eljárási költség függvénye), valamint a bírósági felszámolási és reorganizációs eljárásokra alkalmazandó jogi keret erőssége. A magasabb pontszám hatékonyabb keretrendszert jelez. A szaggatott piros vonal a magyar értéket jelöli. Forrás: World Bank.

A pénzügyi nehézségekkel küzdő vállalatok talpra állását a reorganizációt támogató jogi keretrendszer segíthetné.

A reorganizációra szoruló vállalatok számára a csődeljárás jelentene kiutat, a hazai szabályozás azonban alacsony hatékonysággal működik, a logikája inkább jogi, mint gazdasági megközelítésű. Az eljárások nemzetközi rangsorában Magyarország a sereghajtók között szerepel (52. ábra), egyrészt a reorganizációt támogató jogi keretrendszer hiányából és a fizetéseképtelenségi eljárások magas költségéből adódóan, másrészt amiatt, hogy a hosszadalmas eljárások a sikeres reorganizáció helyett általában felszámolással vagy kényszertöreléssel végződnek. A csődeljárás alacsony hatékonysága reálgazdasági áldozattal is jár: nemzetközi tapasztalatok¹² szerint a recesszióból való kilábalás lassabban megy végbe azon országokban, ahol a csődeljárás nem jelent valós reorganizációs lehetőséget. A koronavírus-járvány miatt megnövekedett vállalati sérülékenység, és a második hullámmal elhúzódó gazdasági kilábalás tükrében különösen fontos lenne az életképes vállalatok reorganizációjának támogatása egy hatékony jogi keretrendszerben.

3. KERETES ÍRÁS: A FIZETÉSI MORATÓRIUMBAN RÉSZTVEVŐ, ILLETVE A TÖRLESZTÉST FOLYTATÓ ADÓSOK JELLEMZŐINEK ÖSSZEHASONLÍTÁSA

A koronavírus-járvány miatt kialakult gazdasági visszaesés következtében jelentősen nőhet azon hitelek aránya, amelyek esetében törlesztési problémák merülhetnek fel. A fizetési moratóriumnak érdemi szerepe van a portfólióminőség fenntartásában, de nem gátolja meg az ügyfelek gazdasági-pénzügyi helyzetének romlásából fakadó hitelkockázatok emelkedését. A moratórium lejártát követően jelentősen megnőhet a késedelembe eső hitelek aránya, így az MNB kiemelt figyelemmel vizsgálja a moratóriumban lévő hitelportfóliót, azaz a törlesztés-felfüggesztéssel élő adósok körülményeit. Elemzésünkben a Nemzeti Adó- és Vámhivatal (NAV), a Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR), illetve egy 2020 augusztusában készült, 1 100 vállalati és közel 56 ezer lakossági adós által kitöltött kérdőíves felmérés adatai alapján vizsgáltuk meg a moratóriumban levő adósok jellemzőit.

Banki adatszolgáltatás alapján a 2020 júniusában fennálló lakossági hitelállomány több mint felét érintette az év végéig bevezetett törlesztés-felfüggesztés, hiteltípusonként eltérő arányban. A moratórium a személyi kölcsönök esetében a legjellemzőbb, a júniusi állomány több mint 70 százaléka volt érintett. A babaváró hitelek ugyancsak nagy része esetében került felfüggesztésre a törlesztés (65 százalék), ehhez azonban a gyermekvállalással kapcsolatos moratórium is hozzájárul. A jelzáloghitelek részvétele valamivel mérsékeltebb: lakáscélú esetében 45 százalék, míg a szabadfelhasználásúnál 53 százalék. Számításaink szerint a 2020 júniusában fennálló, március 19-e előtt folyósított hitellel rendelkező mintegy 2,7 millió háztartási ügyfél körülbelül 60 százaléka, vagyis 1,6 millió ügyfél élt a fizetési moratórium lehetőségével legalább egy hitele tekintetében.

¹² Például az alábbi tanulmányok alapján: i) Cirmizi, E., L. Klapper és M. Uttamchandani (2010): The Challenges of Bankruptcy Reform. Policy Research Working Paper 5448, World Bank, Washington, DC. ii) Adalet McGowan, M., D. Andrews és V. Millot (2017): Insolvency Regimes, Technology Diffusion and Productivity Growth: Evidence from Firms in OECD Countries. OECD Economics Department Working Papers, No. 1425. iii) Armour, J., A. Menezes, M. Uttamchandani és K. van Zwieten (2015): How do creditor rights matter for debt finance? A review of empirical evidence. In Research Handbook on Secured Financing in Commercial Transactions. Edward Elgar Publishing. iv) Lee, S.H., Y. Yamakawa, M.W. Peng és J.B. Barney (2011): How do bankruptcy laws affect entrepreneurship development around the world?. Journal of Business Venturing, 26(5), 505-520.

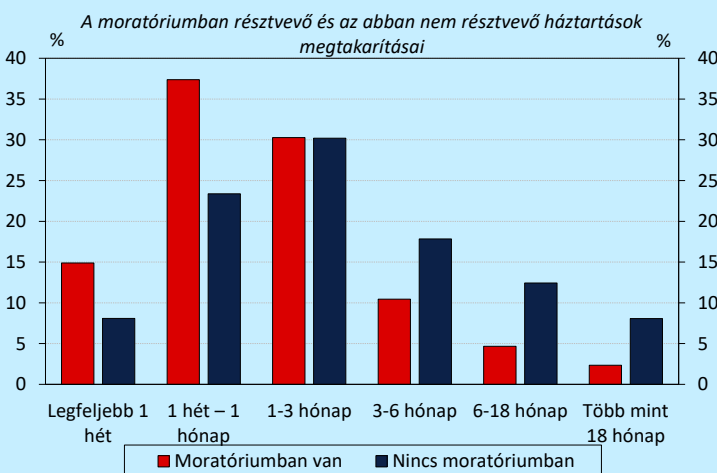
A felmérés eredményei alapján a moratóriumban részt vevő ügyfelek szociodemográfiai helyzete kedvezőtlenebb a törlesztést folytatókhoz képest. Egyrészt felülreprezentáltak körükben a fiatalabbak: 27 százalékuk 35 év alatti, míg ez az arány a moratóriumból kimaradók esetében 20 százalék. Másrészt többen élnek a moratóriumosok közül a kisebb településeken, mintegy 31 százalékuk, miközben a törlesztést folytató háztartásoknak csak a 27 százaléka. Az MNB által végzett kérdőíves felmérésből az is kiderült, hogy a moratóriummal élő ügyfelek jellemzően alacsonyabb végzettségűek: felsőfokú (főiskolai vagy egyetemi) végzettséggel csak 31 százalékuk rendelkezik, míg ez az arány a moratóriumban részt nem vevők esetében 46 százalék. A főkereső foglalkozását tekintve a moratóriumban részt vevő ügyfelek között magasabb arányt képviselnek a vállalkozók és a részmunkaidőben foglalkoztatottak, összesen 15 százalékot, míg a moratóriumból kimaradók esetében jóval alacsonyabb, 8 százalékos ez az arány. Ezen felül a moratóriumosok körében alulreprezentáltak a teljes munkaidőben alkalmazásra kerülők: 68 százalékos arányuk elmarad a tovább törlesztők 74 százalékos arányától.

A háztartások fő keresőjének munkapiaci státusza a moratóriumban való részvétel szerint

	Moratóriumban van	Nincs moratóriumban
Teljes munkaidőben foglalkoztatott	67.5%	73.6%
Részmunkaidőben foglalkoztatott	7.3%	2.9%
Vállalkozó	7.8%	5.3%
Nyugdíjas	10.3%	15.3%
Szülési vagy gyermekgondozási szabadság	1.1%	0.6%
Közfoglalkoztatás	1.1%	0.9%
Álláskereső	4.3%	1.1%
Inaktív	0.4%	0.4%
Összesen	100%	100%

Megjegyzés: Azt tekintjük moratóriumban levőnek, aki legalább egy hitelével moratóriumban van. A kérdőívben a kérdés így szerepelt: *Mi jelenleg a fő kereső munkaerőpiaci státusza?*

Forrás: MNB Lakossági moratórium felmérés, 2020. augusztus.



Megjegyzés: A kérdőívben a kérdés így szerepelt: *Ha háztartásának minden kereső tagja elveszítené az állását, mennyi ideig lenne képes fenntartani a jelenlegi életszínvonalát a háztartás?*

Forrás: MNB Lakossági moratórium felmérés, 2020. augusztus.

A moratóriummal élő háztartások anyagi körülményei is rosszabbak. A moratóriumban lévő háztartások 53 százalékának 300 ezer forintnál alacsonyabb a jövedelme, míg ez az arány a moratóriumból kimaradók esetében csak 35 százalék. Emellett a moratóriumot igénybe vevők 41 százaléka maximum egy keresővel rendelkezik, mely arány a másik csoportban 34 százalék. A kiszolgáltatottabb helyzet jellemzően alacsonyabb megtakarításokkal is párosul: a moratóriummal élő háztartások 83 százaléka csak maximum három hónapra elegendő megtakarítással rendelkezik, míg ez az arány 62 százalék a törlesztést folytató háztartások esetében.

2020. második negyedév végén a vállalati hitel-

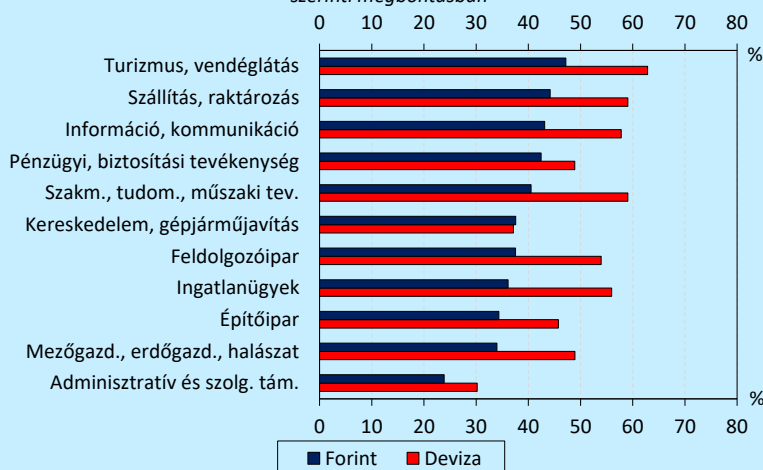
állomány 44 százaléka volt moratóriumban. A moratórium igénybevételére számos különböző tényező hatott. A vállalatméretnek jelentős szerepe volt: a kisebb vállalatok nagyobb arányban vették igénybe a moratóriumot, a mikrovállalatok esetében például az igénybevevői kör nagysága majdnem 20 százalékponttal magasabb, mint a nagyvállalatok esetén. Emellett a hitel denominációja szerint is érdemi eltérés tapasztalható: a forintHITElekhez képest a devizahitelek esetében közel 10 százalékponttal nagyobb arányú volt a moratóriummal élők aránya. A sérülékeny ágazatokban működő vállalatok szintén enyhén nagyobb arányban éltek a moratórium lehetőségével. A nagyobb ágazatok közül a szállítás, raktározás és pénzügyi, biztosítási tevékenységben tevékenykedő vállalatok között a legmagasabb a moratóriumot jelenleg is igénybe vevő vállalatok aránya, míg az építőiparban nagyjából egyharmados az igénybevétel, mely az ágazat hitelállományának kevesebb mint 25 százalékát fedi le. A felmérés eredményei alapján a vállalatok hosszabb lejáratú hitelei esetében nagyobb arányban vették igénybe a moratóriumot: az éven túli beruházási, illetve éven túli forgóeszköz hitellel rendelkező kitöltők közel 60 százaléka vett részt a moratóriumban, míg az éven belüli forgóeszköz hitel és hitelkártya esetében 50 százalék alatt maradt az igénybe vevők aránya.

Az online kérdőíves felmérés eredményei alapján a moratórium jelentős segítséget jelentett a résztvevő vállalatoknak átmeneti likviditási problémáik kezelésében. A moratóriummal élő vállalkozások 70 százaléka ugyanis saját elmondása alapján egyáltalán nem, vagy csak részlegesen tudta volna törleszteni hitelét. Emellett a felszabaduló összeget a moratóriumba belépők közel kétharmada likviditáshiányos helyzetük orvoslására fordította. Jelentős különbség mutatkozik meg a moratóriumban résztvevő és abból kimaradó vállalatok árbevétel-változásra vonatkozó várakozásaiban: míg a moratóriummal élők 24 százaléka számít idei bevételeinek a tavalyihoz képest legalább 30 százalékos visszaesésére, addig a törlesztést folytató vállalatok esetében ez az arány csupán 12 százalék.

Összességében a koronavírus-járvány hatására bevezetett fizetési moratórium segítette a banki portfólióminőség fenntartását. Az elemzés eredményei alapján a kedvezőtlenebb gazdasági-pénzügyi helyzetben lévő

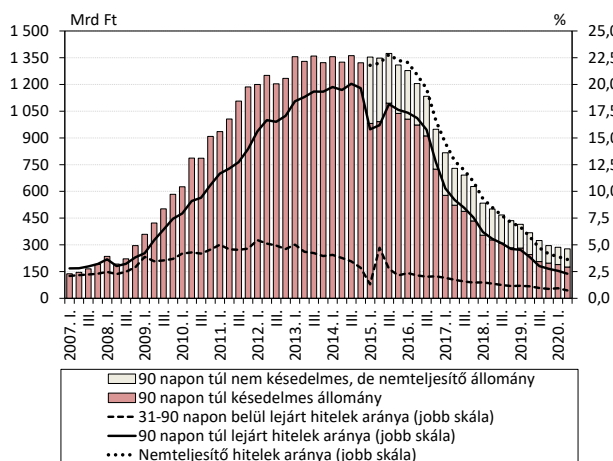
hiteladósok vették igénybe nagyobb arányban a moratóriumot: a résztvevő háztartások szociodemográfiai helyzete, anyagi körülményei ugyanis kedvezőtlenebbek a törlesztést folytatókhoz képest, a vállalati adósok körében pedig a sérülékeny ágazatban tevékenykedő, devizában eladósodott, kisebb méretű vállalatok éltek nagyobb arányban a lehetőséggel. Az MNB a moratóriumban lévő hitelportfóliók jellemzőit pénzügyi stabilitási szempontok alapján a jövőben is kiemelt figyelemmel fogja kísérni.

A nagyobb ágazatokban a moratórium igénybevétele devizanem szerinti megbontásban



Megjegyzés: Szerződésszám alapú arányok. Forrás: KHR, MNB.

53. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként

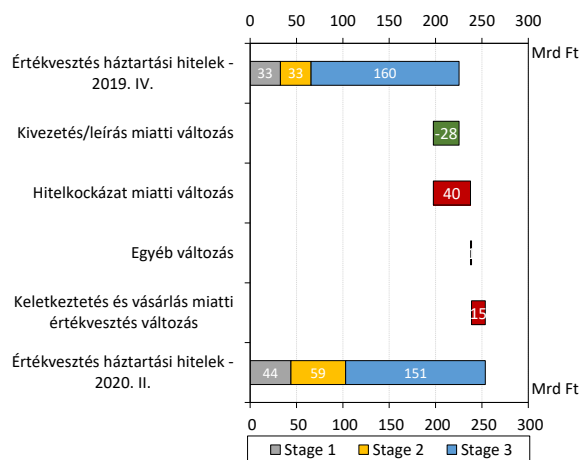


Megjegyzés: A nemteljesítő hitelek aránya 2015 I. negyedév előtt a 90 napon túl késedelmes hitelek arányát mutatja. Forrás: MNB.

4.2. A hitellel rendelkező háztartások 5–10 százaléka tekinthető sérülékenynek

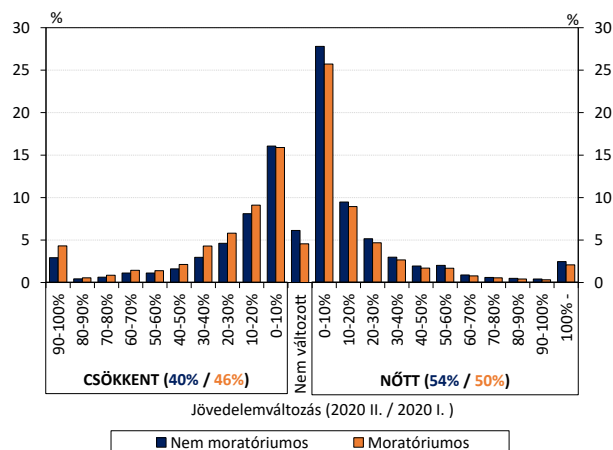
2020-ban a nemteljesítő háztartási hitelek aránya 4 százalék alá süllyedt, főként a továbbra is aktív portfóliótisztításoknak köszönhetően. A hitelintézeti szektor 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállománya 2019. év végéhez képest 21 milliárd forinttal csökkent, ezzel a 90 napon túli késedelembe lévő hitelek aránya (NPL-ráta) 2,3 százalékot tett ki 2020 júniusában (53. ábra). A hitelintézeti szektor nemteljesítő háztartási hiteleinek aránya június végén 3,6 százalék volt, ami 2019 végéhez képest 0,6 százalékpontos csökkenést jelent. A nemteljesítő háztartási hitelek állománya 277 milliárd forintot tett ki a vizsgált időszak végén, melynek 63 százalékát, mintegy 176 milliárd forintot a 90 napot meghaladó késedelmes hitelek adják. Minden lakossági hiteltermék esetében csökkent a 90 napon túli késedelemmel rendelkező nemteljesítő hitelek aránya, legnagyobb mértékben a szabadfelhasználású jelzáloghiteleké, amelyeknek éves összevetésben 35 milliárd forintos (3,2 százalékpontos) csökkenése az NPL-ráta 7 százalékra süllyedését eredményezte. Az NPL-ráta csökkenését hasonló mértékben támogatta a háztartási hitelállomány dinamikus bővülése, illetve a bankok portfóliótisztítási aktivitása.

54. ábra: A hitelintézeti szektor háztartási hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2020 első félévében



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.

55. ábra: A banki ügyfelek eloszlása a bankszámlájukra érkező átlagos havi munkabér jóváírás összegének 2020 első és második negyedéve közötti változása alapján



Megjegyzés: A 2019 decemberében munkabér jóváírással rendelkező banki ügyfelek jövedelmi adatai alapján készült becslés. Elemszám: 1,1 millió banki ügyfél. Forrás: MNB.

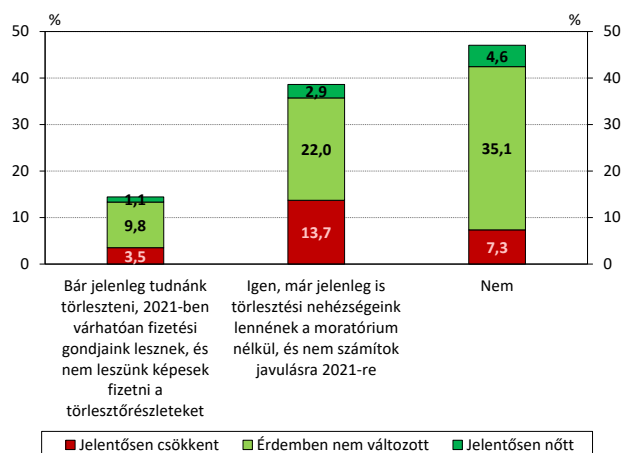
A hitelintézetek 22 milliárd forint bruttó összegben adtak el vagy írtak le nemteljesítő követeléseket.

2020 első félévében érdemben emelkedett a megnövekedett kockázatúként azonosított háztartási hitelek állománya. A háztartási hitelportfólió értékvesztés-állománya ugyanezen időszak alatt 28 milliárd forinttal emelkedett. A megnövekvő hitelkockázatokra 40 milliárd forintos értékvesztést képzett a hitelintézeti szektor, ami legfőképp a koronavírus-járvány okozta negatív gazdasági hatásoknak tudható be. Az állománybővülés kapcsán megképzett értékvesztés 15 milliárd forintot tett ki, melynek 80 százaléka a Stage 1 kategóriára képződött, míg a tisztítások szektor szinten 28 milliárd forinttal csökkentették az értékvesztés-állományt (54. ábra). 2019 decemberéhez képest a Stage 1 kategória 35 százalékkal nőtt, a Stage 2 kategória esetében pedig jelentős mértékű, mintegy 78 százalékos emelkedés volt megfigyelhető. Az értékvesztéssel való fedezettség a Stage 1 és Stage 2 kategóriákban nőtt 2019 vége óta, míg a Stage 3 kategória esetében nagyjából stagnált. Összességében a háztartási nemteljesítő hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban 56 százalék volt 2020 júniusában, a 90 napon túl késedelmes nemteljesítő portfólió esetében pedig 67 százalék.

A háztartási ügyfelek 13 százalékának jelentősen csökkent a jövedelme 2020 második negyedévében. A rendelkezésre álló banki adatok alapján a hazai lakossági ügyfelek 43 százalékának csökkent a jövedelme 2020. március és június vége között (55. ábra). A jövedelemcsökkenés mértéke a banki ügyfelek 13 százaléka, mintegy 360 ezer adós esetén meghaladta a 30 százalékot, ami a hiteltörlesztési képesség jelentős romlásával járhat. Ezen ügyfelek kétharmada (240 ezer adós) jelenleg részt vesz a fizetési moratóriumban. Összességében tehát a lakossági adósok mintegy 9 százaléka moratóriummal élő és jelentős jövedelemcsökkenést elszenvedett ügyfél.

A hitellel rendelkező háztartások 5–10 százaléka lehet sérülékeny. Az MNB kérdőíves felmérésének eredményei alapján a moratóriumban résztvevők 17 százaléka jelezte, hogy jövedelme érdemben csökkent, és a moratórium nélkül fizetési nehézségekkel küzdene (56. ábra). Közülük közel 65 százalék, 180 ezer ügyfél legfeljebb egy hónapig tudná fenntartani jelenlegi életszínvonalát, amennyiben a háztartás minden kereső tagja elveszítené az állását. Összesen ez a csoport a lakossági ügyfelek mintegy 7 százalékát teszi ki. Szintén a hitellel rendelkező háztartások körülbelül 7 százaléka tekinthető sérülékenynek munkaerőpiaci státuszuk változása alapján: a moratóriumos ügyfelek 11 százaléka (180 ezer adós) saját bevallása szerint 2020

56. ábra: A moratóriumot igénybe vevő háztartások eloszlása a fizetési nehézségek bekövetkezésére vonatkozó várakozások és a jövedelmük változása szerint



Megjegyzés: Kérdés: „Számít Ön fizetési nehézségekre a moratórium leteltét, azaz 2020 végét követően?”. A legalább egy, százezer forintos jövedelmi sávot le- vagy felfelé átlépő válaszadók jövedelmi változását minősítettük jelentősnek. Elemszám: 56 ezer lakossági banki ügyfél. Forrás: Az MNB kérdőíves felmérése.

februárjában még teljes munkaidős foglalkoztatott volt, de 2020 júniusában már csak részmunkaidőben dolgozott, vagy elvesztette munkahelyét. Összességében tehát a jövedelmi helyzet, a moratórium nélkül várhatóan fellépő fizetési nehézségek és a munkaerőpiaci státusz változását vizsgálva, a háztartási ügyfelek 5–10 százaléka tekinthető sérülékenynek. A fizetési moratórium a sérülékeny ügyfelek közül a jogosultak számára 2021 első félévében is fennmarad (4. keretes írás). A fizetési moratórium meghosszabbításának kritériumain kívül eső, de jelentős jövedelemcsökkenést elszenvedett háztartások azonban 2021-ben törlesztési nehézséggel szembesülhetnek.

4. KERETES ÍRÁS: A FIZETÉSI MORATÓRIUM MEGHOSSZABBÍTÁSÁNAK POTENCIÁLIS HATÁSAI

A fizetési moratóriumok alapvető célja az átmeneti likviditási nehézséggel küzdő, de hosszabb távon fizetőképese adósok megsegítése. Ez a bankok számára is előnyös azáltal, hogy a moratórium ideje alatti nemteljesítés következményeinek elkerülésével elősegíti, hogy az adósok a moratórium lejártát követően folytatni tudják hitelek törlesztését. Ezen túl a moratórium időszakában az adósok széles körénél megmaradó törlesztőrészeket fogyasztás és beruházások formájában a gazdaság teljesítményének fenntartásához is hozzájárulhatnak. A szabályozó hatóságok e célok szem előtt tartásával a koronavírus-világjárvány 2020. tavaszi kitérőkor számos országban széleskörű fizetési moratóriumot hirdettek, jellemzően 3-12 hónapos időszakra. A közvetlen, válságidőszakon túlmutató és az adósok széles körét érintő fizetési moratórium a moratórium időszaka alatt felhalmozódó magasabb kamattartozás miatt túlzott eladósodáshoz vezethet, valamint a hiteltörlesztési kötelezettség tartós felfüggesztése erkölcsi kockázatot okozhat. A moratórium időtartójának és jogosultsági körének felülvizsgálata többszempontú döntési problémát jelent a gazdaságpolitika számára: a gazdasági helyzet aktuális és várható alakulásának, a hiteladósok sérülékenységeinek, illetve a pénzügyi stabilitási szempontoknak a figyelembevétele egyaránt szükséges.

A potenciálisan sérülékeny adósok törlesztési képességének a moratórium lejártát követő fenntartása érdekében a Kormány – az MNB javaslatával összhangban – a hazai fizetési moratórium célzott meghosszabbítása mellett döntött. A döntés értelmében a 2020. december 31-én lejárt fizetési moratórium további hat hónappal, vagyis 2021. június 30-ig került meghosszabbításra a törlesztési képességük tekintetében sérülékenyebbnek minősülő társadalmi csoportok (gyermeket nevelő szülők, nyugdíjasok, munkanélküliek, közfoglalkoztatottak), valamint a pénzügyi nehézséggel küzdő vállalatok esetén. A vállalkozások kérelem alapján – külön kormányrendeletben meghatározott részletszabályok szerint – jogosultak a moratórium igénybevételére.

Az Országgyűlés által elfogadott törvény a moratórium meghosszabbítása mellett hitelfelmondási tilalmat is bevezet. Ez lehetővé teszi, hogy a pénzügyi nehézséggel küzdő, de még nem fizetéseképtelen adósok hitele 2021. június végéig ne kerüljön felmondásra. A fennálló hitelszerződésnek a felek által a jogszabály elvárásai szerint történő közös újratárgyalása révén lehetőség nyílik az érintett adós fizetőképességének helyreállítására. Az ügyfelek védelme és a zökkenőmentes hitelezői alkalmazkodás érdekében az MNB továbbra is folyamatosan segíti a fizetési moratórium,

valamint a hitelfelmondási tilalom kapcsán felmerült jogalkalmazási, felügyeleti elvárások hitelnyújtók és ügyfelek általi megértését.

Becslésünk szerint a háztartási hitelállomány 22-24 százaléka élhet a meghosszabbított moratóriummal. Feltételezve, hogy a moratórium meghosszabbításának lehetőségével élni kívánó, a feltételeknek megfelelő adósok a jelenlegi moratóriumot is igénybe veszik, becslésünk szerint a lakossági szegmensben mintegy 820-860 ezer banki ügyfél maradhat moratóriumban, akik 1700-1800 milliárd forint hitelállománnyal rendelkeznek:

- **Gyermekeket nevelők** (520-530 ezer fő): a moratóriummal élők 33 százaléka.
- **Nyugdíjasok** (230-240 ezer fő): a moratóriummal élők 14,5 százaléka 65 év feletti.
- **Munkanélküliek** (60-70 ezer fő): a moratóriummal élők 4 százaléka.
- **Közfoglalkoztatottak** (10-20 ezer fő): a moratóriummal élők 1 százaléka.

A fizetési moratórium meghosszabbítására jogosult adósok és hitelek

	Ügyfél (ezer fő)	Állomány (Mrd Ft)
Összes lakossági	820-860	1700-1800
Gyermekeket nevelők	520-530	1170-1210
Nyugdíjasok	230-240	370-410
Álláskeresők	60-70	130-145
Közfoglalkoztatottak	10-20	30-35
Összes vállalati	15-20	1200-1500
Összesen	835-880	2900-3300

Megjegyzés: Hitelintézeti szektor adatai. Becslés tényadatok és az MNB kérdőíves felmérése alapján. Forrás: MNB.

A vállalati hitelállomány körülbelül 14-17 százaléka vehet részt a meghosszabbított moratóriumban. A jelentős bevételcsökkenéssel érintett vállalati kör (~25 ezer vállalkozás) kérdőíves felmérésünk alapján a teljes vállalati hitelállomány 20-25 százaléka rendelkezhet. A program célzottságára tekintettel a várható kihasználtsági arányt is figyelembe véve a moratóriumhosszabbítás becslésünk szerint legfeljebb a fennálló hitelállomány 14-17 százalékát (15-20 ezer vállalkozást) érintheti.

A 2021. január-június közötti 6 hónap alatt a moratórium hosszabbításával élő lakossági és vállalati ügyfeleknél együttesen mintegy 600 milliárd forint többletlikviditás maradhat. A háztartásoknál maradó törlesztőrészlet várhatóan legfeljebb mintegy 215-225 milliárd forintot tesz ki, amiből a gyermekeket nevelőknél 161 milliárd forint, a nyugdíjasoknál 30-40 milliárd forint, a munkanélkülieknél 19 milliárd forint, a közfoglalkoztatottaknál pedig 5 milliárd forint maradhat. A vállalatok körében a potenciális likviditási hatás magas részvételi arány esetén akár 400 milliárd forint is lehet.

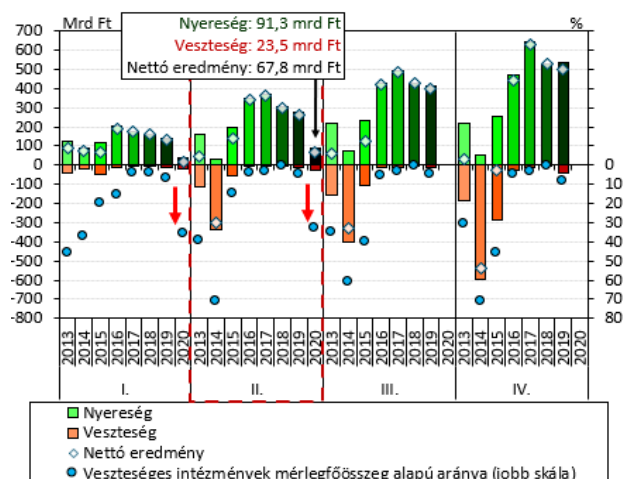
A meghirdetett feltételekre alapozva a bankrendszernek a hiteltörlesztések jelenérték változásából eredő többletvesztesége legfeljebb 19 milliárd forintot tehet ki, azonban tekintettel arra, hogy nem minden adós él a moratórium lehetőségével, ennél érdemben alacsonyabb bankrendszeri költség várható.

5. Jövedelmezőség, tőkehelyzet: magasabb kockázati költségek ellenére pozitív profit és erős tőkehelyzet

A hitelintézeti szektor 2020 első féléves profitja 68 milliárd forintot tett ki a nem konszolidált adatok alapján, ami közel 200 milliárd forinttal marad el az előző év azonos időszakának értékétől. A külföldi leánybankok eredményét is tartalmazó konszolidált profit az előző évi értékhez képest 221 milliárd forinttal 98 milliárdra esett vissza. A veszteséges egyedi intézmények aránya mérlegfőösszeg alapon 5 százalékról 33 százalékra emelkedett, míg konszolidált adatok alapján ugyanez az arány 22 százalék. A jövedelmezőségi mutatók utoljára 2016-ban voltak ilyen alacsony szinten, a 12 havi sajáttőke-arányos jövedelmezőség 6,8, az eszközarányos profit pedig 0,7 százalékra esett vissza, és az év második felében további mérséklődés várható. Az eredménytételük közül a legnagyobb negatív változás a nettó értékvesztés- és cél-tartalékképzésben tapasztalható. A júniusig elszámolt értékvesztésképzés eredményrontó hatása 133 milliárd forintot tett ki, aminek több mint fele a második negyedévhez köthető. Az intézmények előretekintő kockázati költségei a második félévben és középtávon tovább nőhetnek. A működési bevételeken belül az eszközarányos kamateredmény, illetve jutalék- és díjeredmény – előbbi nominális emelkedése, utóbbi stagnálása ellenére – csökkent.

A bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 0,4 százalékponttal 17,6 százalékra emelkedett a második negyedévben, az évközi profittal együtt számolt mutató pedig 18 százalékra nőtt. A javulás elsősorban a teljes kockázati kitettséggérték szabályozói változásoknak köszönhető 2,1 százalékos csökkenésének, illetve a sektorszintű szavatoló tőke stagnálásának tudható be. A szabályozói tőkepufferek felszabadításával jelentősen emelkedett a szektor szabad tőkéje, 2020 június végére közel 1900 milliárd forintra. Bár továbbra is három bankcsoport rendelkezik a szabad tőke közel kétharmadával, a legtöbb intézmény tőkemegfelelési mutatója legalább 2 százalékponttal meghaladja az érvényes előírásokat.

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



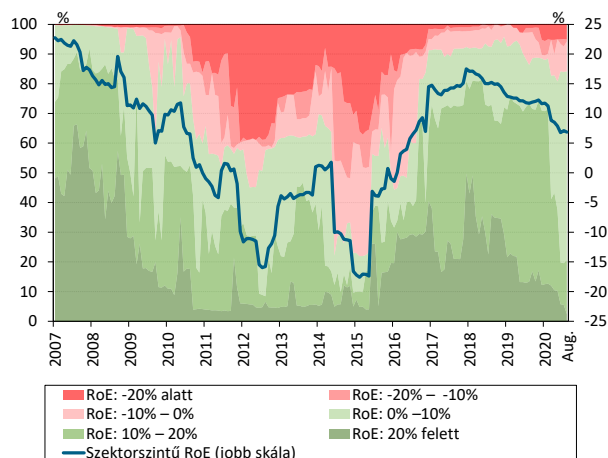
Megjegyzés: Konszolidált alapon a veszteséges intézmények aránya 22 százalék volt 2020. június végén. Forrás: MNB.

5.1. A bankszektor nyereséges, de az eredményt az előretekintő értékvesztésképzés ellenére is jelentős kockázatok övezik

Utoljára 2014-ben volt a jelenleginél alacsonyabb a bankrendszer első féléves profitja. A hitelintézeti szektor 2020 első félévében 68 milliárd forint adózott nyereséget ért el a nem konszolidált adatok szerint, ami közel 74 százalékkal marad el a tavalyi év azonos időszaki értékétől (57. ábra). Ez az eredmény 2014 óta a leggyengébb sektorszintű profitot jelenti. A hazai és külföldi leányintézmények eredményét is tartalmazó konszolidált sektorszintű adat hasonló képet mutat: az első féléves nyereség 98 milliárd forintot tett ki 221 milliárd forint éves visszaesést követően. A veszteséges egyedi intézmények száma éves összevetésben 8-ról 15-re nőtt, mérlegfőösszeg-alapú részesedésük pedig még jobban, 5-ről 33 százalékra emelkedett. Utóbbi arány konszolidált adatokon mérsékeltebb, 22 százalékos szintet ért el.

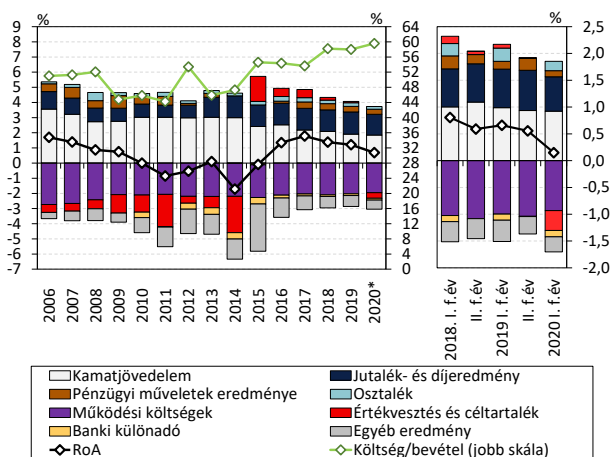
A jövedelmezőségi mutatók korábban megfigyelhető fokozatos csökkenése idén felgyorsult. A 12 havi gördülő sajáttőke-arányos eredmény (RoE) 6,8 százalékra, az eszköz-arányos eredmény (RoA) pedig 0,7 százalékra süllyedt 2020. június végéig, ami mindkét esetben közel feleződést jelent 2019 év végéhez képest. Ezzel párhuzamosan a

58. ábra: A hitelintézeti szektor 12 havi gördülő saját tőke arányos adózott eredményének mérlegfőösszeggel súlyozott eloszlása



Megjegyzés: Havi gyakoriságú adatok. Forrás: MNB.

59. ábra: A hitelintézeti szektor eszközarányos eredménytégeinek alakulása



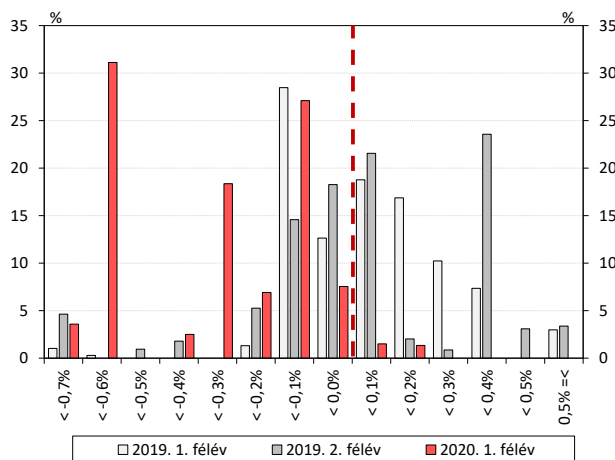
Megjegyzés: A baloldali panel 12 havi, míg a jobboldali panel 6 havi gördülő adatokat mutat. 2020* a 2020. június 12 havi gördülő adatot jelöli. Forrás: MNB.

szektor tőkeáttétele éves viszonylatban 50 bázisponttal nőtt, míg december végéhez képest stagnált. Mind a RoE, mind a RoA esetén legutóbb 2016-ban figyelhetünk meg ilyen alacsony éves értékeket. 2017 és 2019 között a hitelintézetek szektorszintű mérlegfőösszegének átlagosan 73 százalékát adták azok az intézmények, amelyek 10 százaléknál is magasabb, és csak 2 százalékát azok, amelyek -10 százaléknál alacsonyabb RoE-t értek el (58. ábra). 2020 júniusában azonban már a szektor 7 százalékának volt rosszabb a sajáttőke-arányos jövedelmezősége, mint -10 százalék. Közben jelentősen, 20 százalékra csökkent a legalább 10 százalékos RoE-t elérők aránya, viszont továbbra is 5 százalék feletti értékkel rendelkezik az intézmények 68 százaléka. A gyengébb jövedelmezőségű intézmények aránya ugyanakkor még messze van a pénzügyi válság után, valamint a kedvezményes végtörlesztés és a devizahitelek elszámolása során tapasztalt legrosszabb értékektől.

A jövedelmezőség romlása elsősorban az értékvesztés- és céltartalékképzéshez köthető. Míg 2019 első félévében 28 milliárd forintos szektorszintű értékvesztés-visszaírás történt, ami pozitívan hatott a profitra, addig a 2020 első és második negyedében megképzett, rendre 64 és 69 milliárd forintos értékvesztés már jelentősen rontotta a hitelintézeti szektor eredményét (59. ábra). Az eredményt szintén rontotta az idei 35 milliárd forintot kitevő céltartalékképzés, amely viszont 2020 júniusában 4 milliárd forinttal elmaradt a márciusi értéktől. Az eszközarányos kamateredmény a nominális emelkedés ellenére, a jutalék- és díjeredmény pedig nominális stagnálása mellett csökkent a mérlegfőösszeg közel 16 százalékos éves bővülése következtében. A bruttó kamatmarzs az elmúlt évekhez hasonlóan tovább mérséklődött, 2020 júniusára 2 százalékra, annak következtében, hogy a kamatozó eszközök – főleg a hitelkötvetelések – emelkedése nem párosult a nettó kamateredmény hasonló mértékű emelkedésével. Az eszközarányos működési költségek a többéves relatív stagnálást követően most először 2 százalék alá estek, amihez a személyi jellegű ráfordítások és az egyéb igazgatási költségek csökkenése is hozzájárult. Utóbbi mérséklődésében vélhetően a fiókhálózat trendszerű zsugorodása is közrejátszott. A jövedelemarányos költségszint (CIR) idén csupán 1,6 százalékponttal emelkedett, tehát az elsődleges tevékenység eredménye egyelőre csak visszafogott romlást mutat. A rendkívüli bankadó levonható a későbbi adókötelezettségekből, emiatt nettó eredményhatása közel semleges.

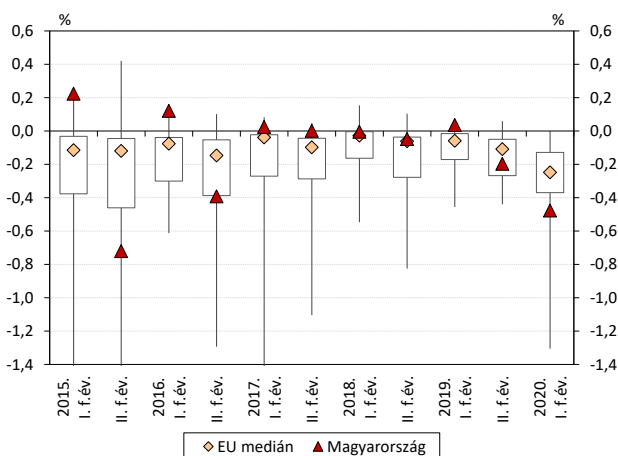
További lefelé mutató kockázatok azonosíthatók a szektor jövedelmezőségében. A június végi adatok alapján 30 milliárd forintra tehető a moratórium teljes – a törlesztések jelenértékváltozásából eredő – eredményrontó hatása

60. ábra: A hitelintézetek mérlegfőösszeg-alapú eloszlása az eszközarányos nettó céltartalék- és értékvesztésképzés szerint



Megjegyzés: A pozitív értékek nettó értékvesztés és céltartalék-visszaírást, a negatív értékek pedig nettó értékvesztés- és céltartalékképzést jelentenek. Forrás: MNB.

61. ábra: Az EU bankrendszerek féléves eszközarányos kockázati költségeinek eloszlása



Megjegyzés: A kockázati költségek a nem valós értéken értékelt pénzügyi eszközök negyedéves értékvesztését és a céltartalékképzést foglalják magukban. Az eloszlás a bankrendszerek 25–75. percentilisét, illetve minimumát és maximumát mutatja. Forrás: EKB CBD.

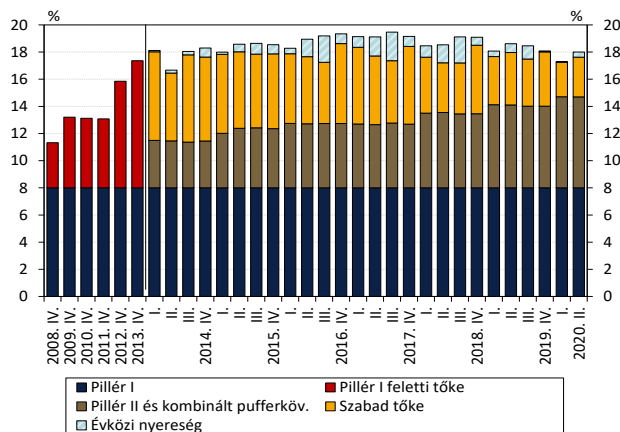
2020-ban. A 2021 januárjában megújult feltételek mellett igénybe vehető moratórium előzetes becsléseink szerint legfeljebb 19 milliárd forinttal ronthatja a hitelintézetek jövő évi eredményét, a júniusi kihasználtsággal számolva pedig 6-7 milliárd forintra becsüljük ezt a hatást. Emellett a kockázati költségek emelkedésének mértéke heterogénnek mutatkozik a szektoron belül (60. ábra), és a teljes idei értékvesztésképzés érdemi része, mintegy 103 milliárd forint öt bankcsoport hitelintézeteinek kockázati költségeiből ered. Középtávon a jövedelmezőség további romlására számítunk, mivel egyrészt a fizetési moratórium hatása még nem jelent meg minden intézmény eredménykimutatásában, másrészt a következő időszakban jelentősen emelkedhet az állomány értékvesztése és nemteljesítési aránya (5. keretes írás). Emellett a hiteldinamika mérséklődése az alacsonyabb kamatbevételeken keresztül szintén kedvezőtlenül érintheti a bankok jövedelmezőségét.

A hazai konszolidált bankrendszer első féléves nettó értékvesztésképzése nemzetközi viszonylatban magas. Konszolidált adatokon az első féléves eszközarányos kumulált céltartalék- és – nem valós értéken értékelt pénzügyi eszközökhöz köthető – értékvesztésképzés közel -0,5 százalékot tett ki (61. ábra). Ennek több mint 80 százaléka értékvesztésképzésből ered. Még a külföldi leányok kiszűrésével kapott közel -0,4 százalékos érték is a nyolcadik legmagasabb a 27 tagállam rangsorában. Bár a második félév árnyalhatja a képet, illetve a bankrendszerek értékvesztési politikája számos dimenzió mentén értékelhető, az átlag feletti magyar adat alapján a szektor kockázati céltartalékképzésének prudens jellegére következtethetünk.

5.2. A hazai és nemzetközi intézkedések javították a szektor tőkehelyzetét

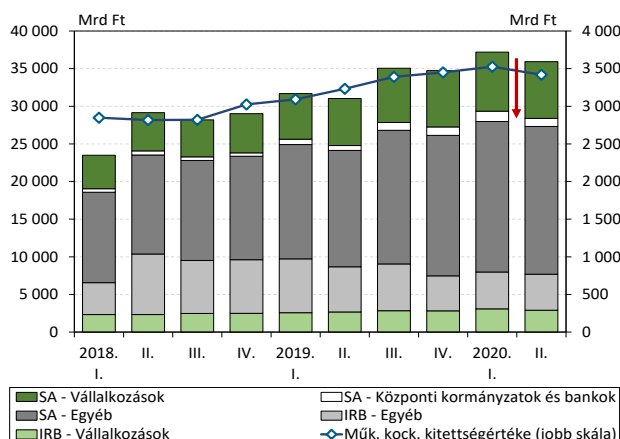
A teljes évközi nyereséget is figyelembe véve a szektor tőkemegfelelése szinten maradt 2019 végéhez képest. A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelési mutatója (TMM) 2020. június végén 17,6 százalékot ért el. Az évközi nyereséggel együtt számolva a TMM a második negyedévben 70 bázisponttal 18 százalékra nőtt, ami 2019 decemberéhez viszonyítva stagnálást jelent (62. ábra). A március és június közötti javulás a szavatoló tőke szinten maradásának és a teljes kockázati kitettségtérték (TREA) 2,1 százalékos mérséklődésének tudható be. A szektor szabad tőkéje 824 milliárd forintot tett ki. Figyelembe véve a tőkefenntartási puffer és az egyéb jelentős intézmények

62. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelése



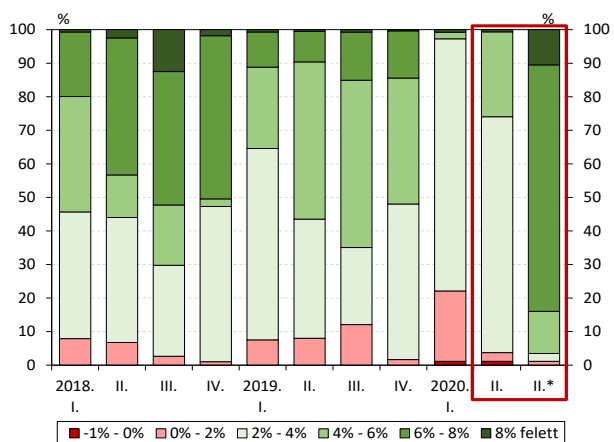
Megjegyzés: A 2014 előtti adatok eltérő prudenciális és számviteli sztenderdek mellett készültek. A 2020. júniusi adatok is a tőkekövetelményekkel kapcsolatos enyhítések nélkül szerepelnek. Forrás: MNB.

63. ábra: A hitelezési és működési kockázatok kitettségi értékének alakulása



Megjegyzés: Az SA a sztenderd módszert, az IRB pedig a belső minősítésen alapuló módszert jelöli. Forrás: MNB.

64. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szerint mérlegfőösszeggel súlyozva



Megjegyzés: II.* a pufferkövetelmények 2020. júniusban érvényes enyhítései mellett. A kategóriák a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szintjét jelölik a teljes kockázati kitettségi érték arányában. A szavatoló tőke tartalmazza a teljes évközi vagy év végi nyereséget is. Forrás: MNB.

tőkepuffer felhasználásának engedélyezését¹³, a szabad tőke 1076 milliárd forinttal, TREA-arányosan 6,7 százalékra emelkedik. Bár a bankrendszer CET1 rátája nemzetközi összevetésben nem kiemelkedő, a nettó nemteljesítő hitelek és a szavatoló tőke arányában élvonalban vagyunk EU-s összevetésben.

A teljes kockázati kitettségi érték általános mérséklődése nemzetközi könnyítéseknek köszönhető. A TREA 2,1 százalékos szektorszintű negyedéves csökkenése 599 milliárd forintnak felelt meg, amelynek mintegy hatodát a működési kockázat, érdemi részét pedig a hitelkockázati kitettségi érték mérséklődése adta (63. ábra). Előbbi az alapmutató módszert (BIA) alkalmazó leányvállalatokhoz köthető, melyeknél az elmúlt három év bevételeinek függvényében változik a működési kockázat kitettségi értéke. Utóbbit pedig a CRR 2020. június 29-től hatályos – a COVID hatásainak mérséklése céljából elrendelt – módosítása („quick-fix”)¹⁴ okozta. Bár a rendelet az intézmények piaci modelljeire is reflektál, illetve több, a következő évekre tervezett enyhítést hozott előre, a második negyedévben legnagyobb mértékben a központi kormányzatokkal, központi bankokkal és vállalkozásokkal szembeni kitettségekre vonatkozó rendelkezések javították a hazai tőke megfelelést.¹⁵

A tőkepuffer felhasználhatósága érdemben növelte a bankok szabad tőkéjét. A 2,5 százalékos tőkefenntartási, és a 0,5-2 százalékos O-SII puffer 2020 áprilisától engedélyezett felhasználhatóságával számolva a szektor 96,5 százalékanak szabad puffere meghaladja a 4 százalékot (64. ábra). Bár a szektorszintű tőke az eredeti teljes tőkekövetelményt szintén kielégítő nagyságú pufferrel haladja meg, a bankrendszerben közel 1 milliárd forint tőkehiány merült fel. Ugyanakkor a tőkehiányos intézmények mérlegfőösszeg-alapú részesedése elenyésző. Figyelembe véve az enyhítéseket, már valamennyi bank szabad tőkéje 1,5 százalék fölé tehető, a középtávú kilátásokat pedig tovább javítják az ez évre vonatkozó tőkebevonási tervek.

A bankrendszer szabad tőkéje képes lenne elnyelni a felmerülő hitelezési veszteségeket még historikusan kimagasló nemteljesítési arányok feltételezése mellett is. A következő években a szektor tőke megfelelését elsősorban a nemteljesítő hitelekkel eredő veszteség veszélyeztetheti. A kockázatok felmérése érdekében a szektor 2020. júniusában fennálló teljes vállalati és háztartási hitelportfóliójára vonatkozóan kiszámítottuk, hogy hipotetikus nemteljesítési paraméterek mellett keletkező hitelezési veszteségek esetén mekkora lenne a szektor tőke megfelelési mutatója. A nemteljesítő hitelek arányára vonatkozó feltevések mentén négy pályát különböztettünk meg, és ezek

1. táblázat: A bankrendszer TMM-szintje feltételezett nemteljesítési paraméterek mentén

		LGD		
Moratóriumban részt vesz?		40 százalék	50 százalék	60 százalék
	Nem	Igen		
NPL-ráta	3 százalék	5 százalék	16,9%	16,7%
	5 százalék	10 százalék	16,3%	16,0%
	8 százalék	15 százalék	15,6%	15,0%
	10 százalék	20 százalék	14,9%	14,2%

Megjegyzés: A táblázatban szereplő TMM-szintek számítása során a nemteljesítő portfóliók különböző hipotetikus NPL- és LGD-ráták mellett azonnali értékesítését feltételeztük 2020. júniusi adatokon a magánszektor teljes banki hitelállománynál. Forrás: MNB.

mindegyikén magasabb NPL-arányt rendeltünk a moratóriumban részt vevő hitelekhez. Az NPL-rátákat a nemteljesítés – és azonnali értékesítés – esetén várható veszteség-ráta (LGD) három különböző szintjével párosítottuk, így összesen 12 hipotetikus TMM szintet határoztunk meg (1. táblázat). A számítások alapján a szektor TREA-arányos szabad tőkéje a legsúlyosabb esetben, vagyis 60 százalékos LGD mellett és a moratóriumban résztvevő adósokra 20 százalékos, míg a törlesztést folytatókra 10 százalékos NPL arányt feltételezve is pozitív maradna, mintegy 2,7 százalékot érne el. A szektoron belül lenne több olyan bank, mely nem felelne meg az enyhített követelményeknek, náluk 110 milliárd forint tőkehiány merülne fel. Ezen kívül felmértük, hogy 60 százalékos LGD-rátát feltételezve milyen NPL-ráták mellett merülne ki a szektor szabad tőkepuffere: a moratóriumban részt vevő hitelek 30 százalékos, míg a moratóriumból kimaradó hitelek 20 százalékos nemteljesítési arány együttes bekövetkezése esetén. Ezek messze meghaladják a realisztikusan feltételezhető arányokat, ami szintén az erős tőkehelyzetre utal.

5. KERETES ÍRÁS: A FIZETÉSI MORATÓRIUM VÁRHATÓ HATÁSA A BANKOK ÉRTÉKVESZTÉSKÉPZÉSÉRE

A fizetési moratórium hatással van a bankok értékvesztésképzési gyakorlatára. A Kormány 2020. március 18-án elővigyázatossági fizetési moratóriumot vezetett be 2020 végéig, amely a 2020. március 18. napján fennálló szerződések alapján már folyósított háztartási és vállalati hitelekre egyaránt automatikusan vonatkozik. A romló gazdasági környezet és kilátások, a törlesztőrészek kilenc havi kimaradása, valamint a moratóriumot követő futamidő-hosszabbodás a hitelintézeteknél felvetette a hitelezési kockázat megnövekedésének kérdését és ehhez kapcsolódóan az IFRS 9 szten-derd szerinti teljesítési, illetve értékvesztési kategóriák közötti átsorolás szükségességét.

A 2020-ra vonatkozó moratóriumban való részvétel önmagában nem minősül a hitelkockázat jelentős növekedését jelző eseménynek. Összhangban az Európai Bankhatóság (EBA) állásfoglalásával¹⁶, valamint a 2020. szeptember 30. előtt bevezetett moratóriumokra érvényes ajánlásával¹⁷, az MNB kiegészítette korábban kiadott vezetői körlevelét¹⁸ azzal, hogy a moratórium igénybevétele önmagában nem jelzi a hitelkockázat jelentős növekedését, így nem eredményezi a kitettségek automatikus átsorolásának szükségességét az IFRS 9 szerint megnövekedett kockázatúként azonosított (Stage 2) hitelek közé, sem pedig az átstrukturált, továbbá a nemteljesítő követeléseként történő nyilvántartást.

¹³ Az egyéb jelentős bankoknak az O-SII puffert 2022-től három év alatt újra fel kell építeniük: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2020-evi-sajtokozlemenyek/az-mnb-a-rendszerszinten-jelentes-bankok-tokepuffereinek-feloldasaval-tamogatja-a-bankrendszer-hitelezesi-aktivitasat>

¹⁴ A CRR módosítása megtekinthető az alábbi oldalon: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0873>

¹⁵ A tagállamok központi kormányzataival és központi bankjaival szembeni, másik tagállam nemzeti pénznemében denominált kitettségek esetében 2022. december 31-ig 0%-os kockázati súly alkalmazandó. 2023-ban és 2024-ben a kockázati súly rendre 20 és 50 százalékra emelkedik.

¹⁶ <https://eba.europa.eu/eba-provides-clarity-banks-consumers-application-prudential-framework-light-covid-19-measures>

¹⁷ <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/credit-risk/guidelines-legislative-and-non-legislative-moratoria-loan-repayments-applied-light-covid-19-crisis>

¹⁸ Vezetői körlevél az IFRS 9 standard alkalmazásában a makrogazdasági információk felhasználásáról és a hitelkockázat jelentős növekedését jelző tényezőkről (2020.július 27.).

A hitelintézeteknek azonban továbbra is értékelniük kell a moratóriumot igénybe vevő adósok hitelminőségét, és azonosítaniuk kell a megemelkedett nemfizetési valószínűséggel járó eseteket. Ha a moratórium által orvosolt, ideiglenes likviditási problémán túlmutató, az adósok fizetőképességét tartósan lerontó fejleményeket azonosítanak, azt figyelembe kell venniük, és a hitelezési kockázat jelentős növekedése esetén az érintett hitelintézeteket magasabb értékvesztési kategóriába (Stage 2, Stage 3) kell átsorolniuk, egyúttal magasabb értékvesztést kell képezniük.

Az Országgyűlés a 2020. évi CVII. törvény 2020. október 28-i kihirdetésével fizetési moratóriumot vezetett be a 2021. január 1-től 2021. június 30-ig tartó időszakra vonatkozóan. A 2021-ben életbelépő moratóriumi keretrendszer jelentősen eltér a jelenleg érvényben lévő általános moratóriumtól, mivel az nem vonatkozik automatikusan minden magánszemélyre és vállalati adósra (4. keretes írás). Az új törvény továbbá hitelfelmondási tilalmat biztosít 2021. június 30-ig azon adósoknak, akik 2021-től már nem jogosultak a moratóriumban való részvételre, de fizetési kötelezettségüknek nem tudnak időben eleget tenni.

Az MNB az értékvesztés-állomány további növekedésére számít 2021 során. Várakozásunk egyrészt arra épül, hogy az értékvesztés elszámoláskor a 2021. január 1-jétől életbe lépő moratórium hatálya alá tartozó vállalati ügyfelek esetében figyelembe kell venni, hogy a moratóriumban való részvételük feltétele a pénzügyi nehézség fennállása. Ennek igazolásával általánosan felmerülhet a nem teljesítő kitettségre és az átstrukturált követelésre vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 39/2016. (X. 11.) MNB rendelet 5. § b) pontjában foglaltak teljesülése, mely esetben nem teljesítő kitettségként kellene kezelni ezen ügyleteket. A lakossági adósok esetében az egyedi szinten azonosított sérülékenység, romló fizetőképesség vezethet átsorolásokhoz. Emellett az általános moratórium megszűnésével, és a hitelfelmondási tilalommal megnövekedhet az átstrukturált állományok nagysága, ami szintén értékvesztésképzést von maga után.

Az értékvesztés-állomány jelentős növekedését ugyanakkor több tényező is mérsékelheti. Egyrészt a vezetői körlevél tartalmaz egy 2021. december 31-ig alkalmazható átmeneti könnyítő rendelkezést, mely alapján az adósok átmeneti problémáinak áthidalására alkalmazott – 2 évet meg nem haladó érvényességi idejű – átstrukturálások nem tekintendők automatikus Stage2 indikátornak. Másrészt 2021. január 1-jétől alkalmazni kell egy MNB ajánlást¹⁹, mely szerint, ha a kötelezettség visszafizetését jogszabályban biztosított lehetőség vagy egyéb jogi korlátozások miatt függesztik fel, akkor az érintett időszakra a késedelmes napok számítását is fel kell függeszteni, így a fizetési késedelem feltételre tekintettel nem fog nőni a nem teljesítő kitettségek nagyságrendje.

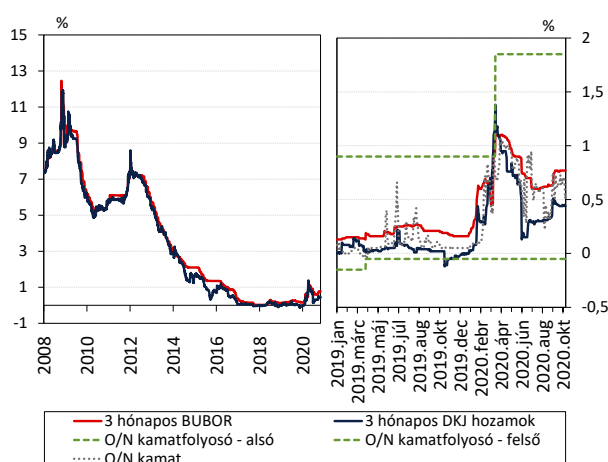
Az MNB iránymutatást adott annak érdekében, hogy a bizonytalanságokból fadódóan ne merüljön fel értékvesztési hiány. Az MNB vezetői körlevelében minimum értékvesztési elvárást is meghatározott az intézmények számára, mely szerint a 2021. december 31. napjáig tartó időszakban értékvesztés szintjük összecsúszásában haladja meg a 2020. I. negyedév végi állományi adatokra vetített, 2019. év végi átlagos értékvesztés-fedezettség mértékével számított összeget. A vezetői körlevél minimum értékvesztésszintre, valamint a portfóliószintű management korrekciók, ún. overlay-ek alkalmazására és elszámolására vonatkozó rendelkezéseinek megfelelő alkalmazása mellett elkerülhető, hogy a 2020. és 2021. évek között az egyes intézmények értékvesztéstömegében jelentős különbségek adódjanak, tekintettel arra, hogy ezen rendelkezések a koronavírus-járvány, valamint az általános moratórium miatt fennálló számos számí-
tási és módszertani bizonytalanságot hivatottak kezelni.

¹⁹ Az 575/2013/EU rendelet 178. cikke szerinti nemteljesítés-fogalom alkalmazásáról szóló 13/2019. (VII. 2.) számú MNB ajánlás.

6. Piaci és banki likviditás: a bankrendszer jelentős likviditási és finanszírozási tartalékokkal rendelkezik

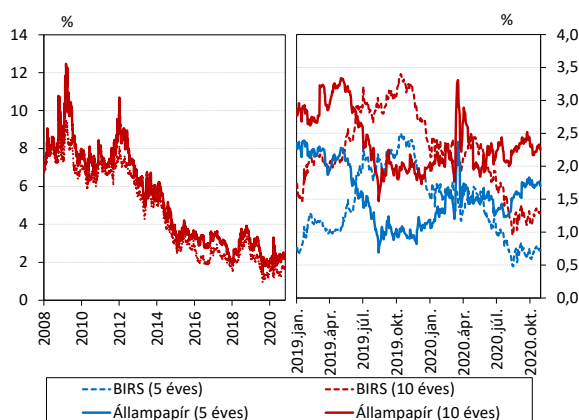
A rövid hozamok a monetáris politika irányultsága szerint az egyhetes jegybanki betéti kamat szintje körül alakulnak, míg a hosszú hozamok a járványhelyzet ellenére is historikusan alacsonyok. A banki forrásszerzési lehetőségek nem szűkültek be, de az O/N piaci hozamok megemelkedett volatilitása jól mutatja a koronavírus-járvány okozta gazdasági kilátások körüli bizonytalanságot. A jegybanki és kormányzati intézkedések – az MNB eszközvásárlási programjai, hosszú fedezett hitelei, az NHP Hajrá!, valamint a kormány által bevezetett munkahelyteremtő bérköltség támogatás – hatására a bankrendszer operatív likviditási tartaléka jelentősen nőtt, míg az ügyfélbetétek továbbra is stabil finanszírozást jelentenek a bankok számára. A bankrendszer külső forrásai a járványhelyzetben sem csökkentek, míg a külföldi eszközök állománya továbbra is meghaladja a külföldi forrásokét. A bankrendszer finanszírozási és likviditási helyzetének stabilitása indokoltá tette az MNB 2020. márciusi makroprudenciális szigorításának őszi felülvizsgálatát.

65. ábra: A rövid hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

66. ábra: A hosszú bankközi kamatswap és állampapír referenciahozamok alakulása



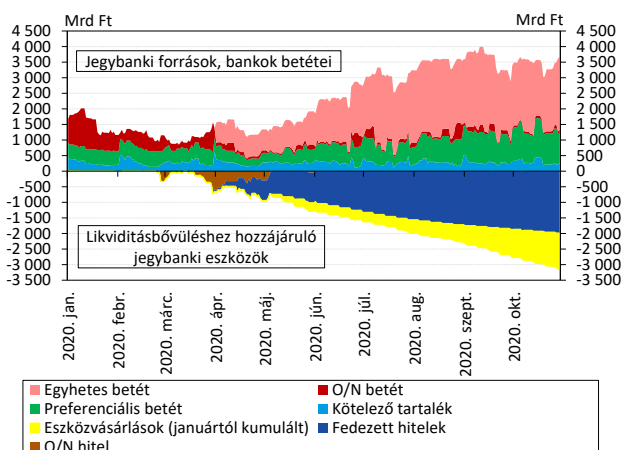
Forrás: ÁKK, MNB.

6.1. A rövid hozamok az egyhetes jegybanki betéti kamat szintjéhez igazodnak, míg a hosszú hozamok historikusan is alacsonyok

A rövid hozamok horgonya az egyhetes jegybanki betéti kamatszintje. Az egyhetes betét 2020. áprilisi aktiválásáról a rövid hozamok rugalmas alakíthatósága érdekében döntött az MNB, amelyre a koronavírus-járvány okozta pénzpiaci feszültségek kezelése érdekében volt szükség. A jegybank hetente egyszer fogad el egyhetes betétet, amely a banki likviditás lekötésének elsődleges eszközévé vált. A rövid piaci hozamok az egyhetes betéti kamathoz igazodnak, amely 0,9 százalékos szintjéről két lépcsőben 0,6 százalékra csökkent 2020. július végére, majd a 2020. szeptember 24-ei tenderen 0,75 százalékra emelkedett. A hitelek árazása szempontjából kiemelt jelentőségű három hónapos BUBOR kamatok az egyhetes betéti kamat szintjéhez illeszkedtek és 0,77 százalékon álltak október végén (65. ábra). A bankok finanszírozása szempontjából fontos O/N piac forgalmán továbbra sem látszik a piac szűkülése, de a napi hozamok megemelkedett volatilitása jól mutatja a koronavírus-járvány okozta gazdasági kilátások körüli bizonytalanságot.

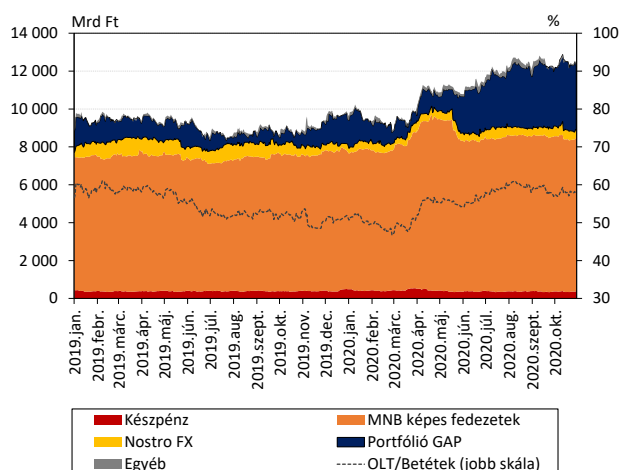
A járványhelyzet okozta kezdeti pénzpiaci sokk sikeres kezelését mutatja, hogy a hosszú hozamok a korábbi évek viszonylatában rendkívül alacsony szinten vannak. A forrásszerzés szempontjából lényegesebb futamidőkön az állampapír hozamok és banki kamatswapok költsége a járványhelyzet előtti szinten stabilizálódott (66. ábra). A koronavírus-járvány kitörését követő hetekben a bizonytalan globális piaci környezetben a hazai állampapírok iránti kereslet mind az elsődleges, mind a másodlagos piacon lecsökkent, ami a hozamok hirtelen emelkedését eredményezte. Az utóbbi hónapokban a másodpiac likviditása

67. ábra: A bankrendszer jegybanknál elhelyezett betét-állományának és a likviditás bővüléséhez hozzájáruló jegybanki eszközök volumenének alakulása



Megjegyzés: Eszközvásárlási programként tüntettük fel az állam-papír- és jelzáloglevél vásárlások mellett a Növekedési Kötvény-programot. Forrás: MNB.

68. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának felbontása és alakulása



Megjegyzés: A portfólió gap a treasury műveletek szerződés szerinti nettó beáramlásait jelöli az adatszolgáltatás napjától számított 30 napon belül a következő tartalommal: bankközi hitelek és betétek, MNB betét, repó, értékpapírok a saját kibocsátású kivételével, 5 milliárd forint feletti betétek, származtatott ügyletek. Egyéb kategóriába soroltuk: EKB képes fedezetek, saját értékpapírok pénzáramlásai, tartalékkötelezettségtől való eltérés és annak változása. Forrás: MNB.

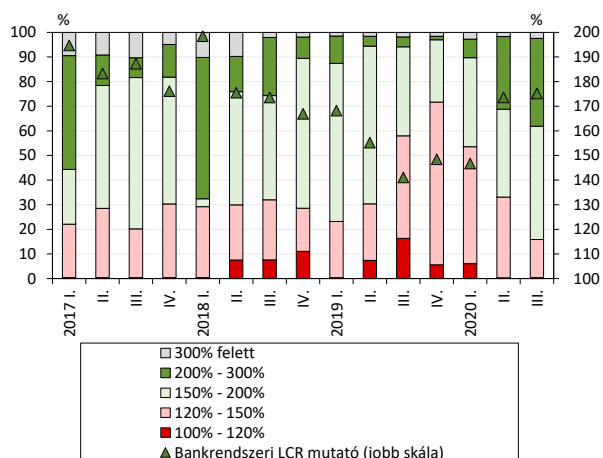
erősödött, míg az ÁKK aukcióin az államháztartás megemelt deficit cél szerinti nagyobb finanszírozási igénye mellett erős túlereslet volt a jellemző, a hozamok csökkenését eredményezve. Az állampapírok iránti keresletet a jegybanki fedezett hosszú hiteleszköz és eszközvásárlási program hatékonyan támogatja (6. keretes írás).

6.2. A jegybanki intézkedések hatására jelentős likviditási tartalékok képződtek a bankrendszerben

A likviditásbővítő intézkedések hatására átalakult a bankrendszeri likviditás. A bankrendszeri likviditás egyik meghatározó eleme a jegybanknál elhelyezett betétek állománya, melyek együttes összege a koronavírus-járvány kitörése előtti hónapokban 1200 milliárd forint körül alakult, majd a jegybanki likviditásbővítő intézkedések hatására számottevően bővült és októberben átlagosan 3500 milliárd forintot tett ki (67. ábra). A jegybanknál elhelyezett betétek állományát több mint kétharmad részben az egyhetes betétállomány alkotja, melynek növekedéséhez a jegybank eszközvásárlásai mellett a jegybanki fedezett hiteleszközök növekedése is hozzájárul, míg a közel egyharmad részt kitevő preferenciális betétállomány az NHP programokban refinanszírozott hitelállomány bővülésével együtt növekszik. A heti rendszerességgel meghirdetett fedezett jegybanki hitelekből 2020. október végéig mintegy 2000 milliárd forint, túlnyomó részben 5 éves futamidejű állomány épült fel a bankrendszerben. A jegybanktól származó likviditásbővítő eszközöknek kiemelt szerepük van a gazdaság és az állampapírpiac bankrendszeren keresztüli támogatásában, emellett a bankrendszer likviditási pozíciójának és stabilitásának erősödéséhez is hozzájárulnak.

A jegybanki és kormányzati intézkedések hatására tovább bővült a hitelintézetek operatív likviditási tartaléka. A likviditási tartalékok emelkedését alapvetően az MNB képes fedezetek bővülése, valamint a treasury műveletek szerződés szerinti nettó pénzáramlásainak (portfólió gap) növekedése határozta meg (68. ábra). Míg március közepétől április végéig az MNB képes fedezetek átlagosan közel 1600 milliárd forinttal bővültek, addig májustól októberig a portfólió gap 2500 milliárd forint növekedését figyelhetjük meg az MNB képes fedezetek közel 800 milliárd forint átlagos csökkenése mellett. Ez utóbbi jelenség döntő részben az áprilisban induló öt éves jegybanki hiteleszköz igénybevételének felfutásához köthető, ami egyrészt a jegybanki fedezetbe adható eszközöket csökkenti, másrészt pedig a felvett hitel jelentős része, a felhasználástól függően, egyhetes jegybanki betétben csapódik ki, ami a

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



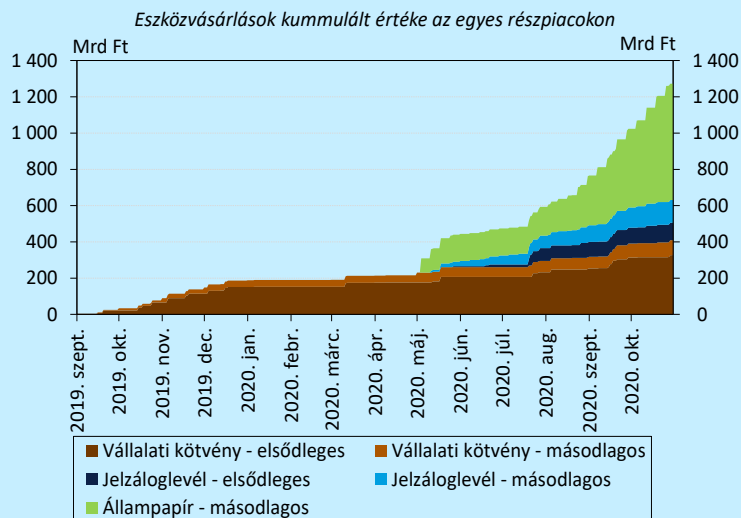
Forrás: MNB.

portfólió GAP-et, vagyis a nettó pénzbeáramlásokat növeli. A portfólió GAP bővülésében azonban a jegybanksi fedezett hiteleszköz mellett más jegybanksi és kormányzati intézkedés hatása is megjelenik. Ide tartoznak az MNB eszközvásárlási programjai (6. keretes írás), az NHP Hajrá!, valamint a munkahelyteremtő bérköltség támogatás is. Mindezek hatására a bankrendszer operatív likviditási tartaléka októberre a februári szinthez képest átlagosan több mint 3000 milliárd forinttal bővült, ezáltal jelentős likviditási és finanszírozási puffer azonosítható a bankrendszerben. A likviditási tartalékok emelkedése az ügyfélbetétek hitelállományt meghaladó bővülése mellett valósult meg, így a finanszírozási kockázatokat megragadó hitel-betét mutató is csökkent a koronavírus-járvány kitörése óta.

A március óta felépülő likviditási puffer egyedi intézmények közötti eloszlása is kedvező. A bővülő bankrendszeri likviditás a likviditásfedezeti ráta (LCR) alakulásában is tükröződött, ami 175 százalékra emelkedett 2020. szeptember végére (69. ábra). A likviditásfedezeti mutató alapján a magas minőségű likvid eszközök állománya a bankrendszerben mintegy 75 százalékkal múlta felül azt az értéket, amely képes lenne fedezni egy likviditási sokk esetén valószínűsített pénzkirámlásokat. A bankrendszeri átlag növekedése mögött azonban a likviditási puffer eloszlása is kedvező, hiszen az alacsonyabb, legfeljebb 50 százalékos többlettel rendelkező intézmények részaránya is markánsan csökkent, így szeptember végén már csak a bankrendszer mérlegének alig több, mint 15 százalékát kitevő intézmény tartozott ebbe a körbe.

6. KERETES ÍRÁS: A JEGYBANKI ESZKÖZVÁSÁRLÁSI PROGRAMOK HATÁSA A BANKRENDSZERI LIKVIDITÁSRA

A hatékony monetáris transzmisszió elősegítése, és a koronavírus-járvány miatti gazdasági és pénzügyi hatások mérséklése érdekében a Magyar Nemzeti Bank eszközvásárlási programokat hirdetett. Az MNB 2020. május 4-től elindította állampapír- és jelzáloglevél-vásárlási programját, valamint 2020. szeptember 23-án megemelte a 2019. július elseje óta érvényben lévő Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretösszegét. Az állampapír-vásárlások esetében 1000 milliárd forintos, míg a jelzáloglevél-vásárlásoknál 300 milliárd forintos állománynövekedésnél az MNB technikai felülvizsgálatot hajt végre. Az NKP esetében pedig a jelenleg

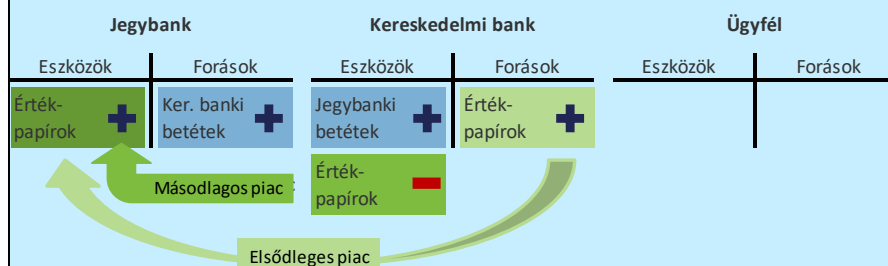


Forrás: MNB.

hatályos feltételek szerint a jegybank 750 milliárd forint keretösszegig vásárolhatja a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, jó minősítéssel rendelkező kötvényeket.

A programok indulása óta 2020 októberéig több mint 200 milliárd forintnyi jelzáloglevél, 400 milliárd forintot meghaladó vállalati kötvény, valamint több mint 600 milliárd forintnyi állampapír került az MNB-hez. Az eszközvásárlási programok elsődleges célja a monetáris transzmisszió elősegítése azáltal, hogy lehetővé teszik a monetáris kondíciók befolyásolását a hozamgörbe hosszabb szakaszán. Az említett vásárlások ugyanakkor jelentős hatást gyakorolnak a bankrendszer likviditására az eszközvásárlásban érintett szereplők mérlegének változásán keresztül. Ennek tárgyalásakor érdemes külön kezelni azt a két esetet, amikor a jegybank a kereskedelmi bankoktól²⁰ vásárol tulajdonukban lévő vagy általuk kibocsátott értékpapírokat, illetve azt, amikor a jegybank nem-banki szereplőktől (vállalatoktól, háztartásoktól, befektetési alapoktól vagy külföldi intézményi befektetőktől, azaz a kereskedelmi bankok ügyfeleitől) vásárol tulajdonukban lévő vagy vállalatok esetében saját kibocsátású értékpapírt.

A jegybank a kereskedelmi bankoktól vásárol eszközöket



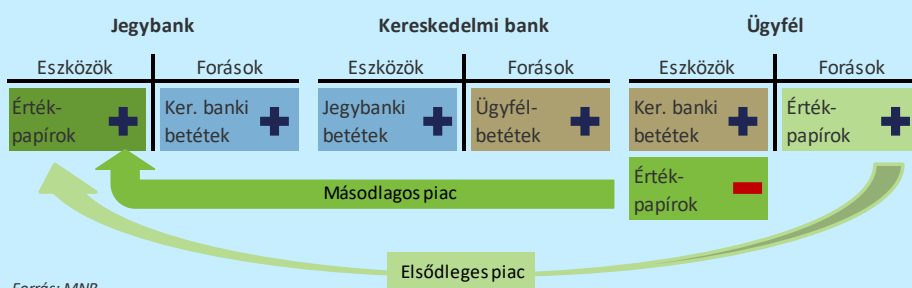
Forrás: MNB.

zetett betétszámlák egyenlegét növeli (tartálszámla, O/N betét, vagy egyhetes betét). A tranzakció során tehát a kereskedelmi bankok mérlegfőösszege nem változik, csupán az eszközoldal szerkezete alakul át, míg ezzel párhuzamosan a jegybank mérlege az értékpapír tranzakció értékének megfelelő összeggel bővül.

Ezzel szemben elsődleges piaci vásárlás esetén, amikor a jegybank a bankszektor által kibocsátott értékpapírt, tehát jelzáloglevelet vásárol, akkor mind a kereskedelmi bankok, mind pedig a jegybank mérlege az értékpapír tranzakciónak megfelelő összeggel bővül. A jelzáloglevél kibocsátás során befolyt összeg a másodpiaci vásárláshoz hasonlóan a jegybanknál vezetett betétszámlák egyenlegét növeli.

Amikor a jegybank nem-banki szereplőktől a másodpiacon vásárol állampapírt, jelzáloglevelet, vagy vállalati kötvényt, akkor a nem-banki szereplők mérlegében az értékpapírok állománya csökken, míg az ellenérték a kereskedelmi bankoknál vezetett számlájukon jelenik meg, amely többletforrást a kereskedelmi

A jegybank nem-banki gazdasági szereplőktől vásárol eszközöket



Forrás: MNB.

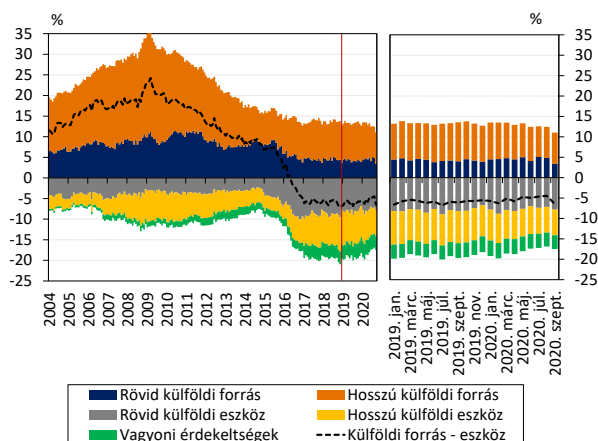
bankok a fentebb említett jegybanki számláikon helyeznek el. Ez esetben tehát a kereskedelmi banki ügyfél (akár külföldi szereplő) mérlegének az eszközoldali szerkezete változik, míg a kereskedelmi bankok és a jegybank mérlege az értékpapír tranzakciónak megfelelő mértékben bővül.

Ha a jegybank nem-banki szereplőktől az elsődleges piacon vásárol, vagyis egy vállaltól a vállalat saját kibocsátású kötvényét vásárolja meg, akkor mindhárom szereplő (jegybank, kereskedelmi bank, vállalat) mérlege az értékpapír tranzakciónak megfelelő mértékben bővül, mivel a jegyzés ellenértéke a vállalat kereskedelmi banknál vezette számláján jelenik meg, amely többletforrást a kereskedelmi bankok a fentebb említett jegybanki számláikon helyeznek el.

²⁰ Ebben a keretes írásban a kereskedelmi bankok alatt a jegybanki eszköztárhoz hozzáférő hazai partnerintézményeket értjük.

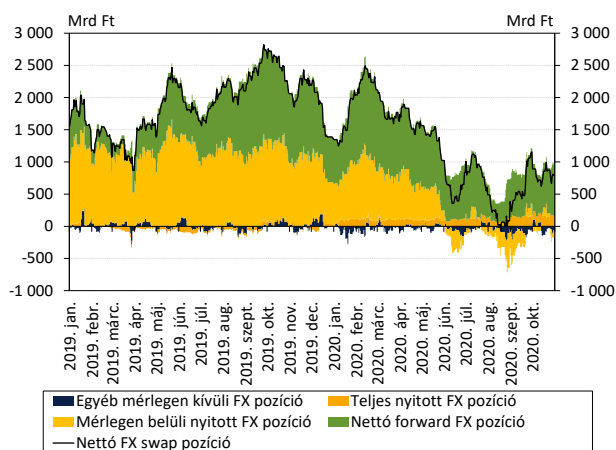
Összességében tehát elmondható, hogy az eszközvásárlások során a jegybanki mérleg minden esetben a tranzakció nagyságával bővül, illetve a vásárlás során keletkezett likviditás a bankrendszer jegybanknál vezetett számláin jelenik meg. Tekintve, hogy a májustól októberig tartó időszakban a fent említett eszközvásárlási programok együttes összege meghaladta az 1000 milliárd forintot, a portfólió GAP ebben az időszakban tapasztalt bővülésének 40 százalékát ezeknek a programoknak a hatása magyarázza. A nem-banki szereplők oldaláról nézve a jegybanki eszközvásárlást megállapíthatjuk, hogy a tranzakció minden esetben a kereskedelmi banki betétállományukat növeli. Ez utóbbi a külföldi szereplők esetében a bankrendszer rövid külső adósságának növekedésével járhat együtt, ami a programok likviditásbővítő és hozamsökkentő hatása mellett mérsékelt kockázatot is jelent.

70. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és forrása-
inak alakulása a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor, EXIM, MFB és KELER adatával együtt, eredeti futamidő szerint. Forrás: MNB.

71. ábra: A bankrendszer FX swap pozíciójának, valamint
a teljes devizapozíció egyéb komponenseinek alakulása



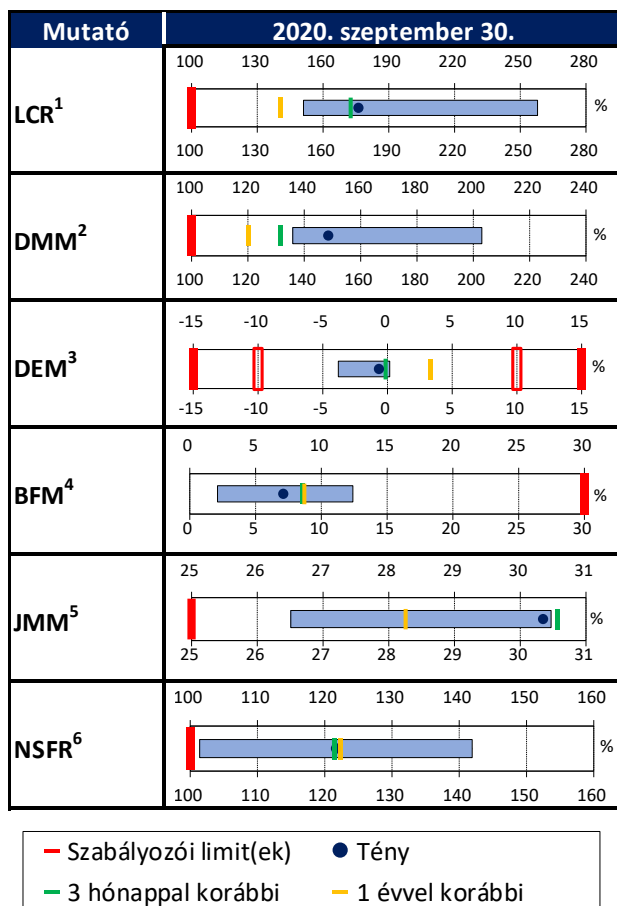
Megjegyzés: Nettó FX Swap pozíció = (Mérleg szerinti nyitott FX pozíció – Teljes nyitott FX pozíció) + Nettó forward FX pozíció + Egyéb mérlegen kívüli FX pozíció. Forrás: MNB.

6.3. A külső finanszírozás stabil, a bankrendszer devizaigénye jelentősen csökkent

A bankrendszer külső finanszírozása jelentős stabilitást mutat a járványhelyzet ellenére is. A február végi értékhez képest a külföldi források mérlegfőösszegéhez viszonyított aránya közel 2,5 százalékponttal, 11 százalékra csökkent szeptember végére, amely változás igazodik az elmúlt öt év lassú csökkenő trendjébe (70. ábra). A külső finanszírozás stabilitása elsősorban annak köszönhető, hogy a külföldi jegybankok és kormányzatok likviditásbővítő intézkedéseinek hatására a hazai bankok számára fontos külföldi pénzügyi piacok működésében nem voltak különösebb fennakadások, így a külföldi forrásokhoz való hozzáférés érdemben nem szűkölt. A külföldi forrásokéhoz hasonló mértékű alkalmazkodás történt a bankrendszer külföldi eszközeiben is, amelynek mérlegfőösszeg arányos értéke februárhoz képest közel 2,3 százalékponttal 17,5 százalékra mérséklődött.

A bankrendszer devizakitettsége mérlegen belül és mérlegen kívül egyaránt mérséklődött, melynek eredményeképpen a nettó FX swapállomány több éves mélypontra süllyedt. A hitelintézetek 2020. februárban még átlagosan 2270 milliárd forintnyi nettó devizaszerző FX swap pozícióval rendelkeztek, ami augusztusra több éves mélypontot jelentő 160 milliárd forintra csökkent (71. ábra). Az alacsony nettó FX swap pozíció mind a partnerkockázat nagyságát, mind a letéti követelmények likviditási hatását tekintve kedvező fejlemény. A bankrendszer nettó FX swap pozícióját alapvetően a mérlegen belüli és a mérlegen kívüli fedezetlen devizapozíciók nagysága határozza meg. A mérlegen kívüli devizapozíciót elsősorban a nem banki szereplőkkel (vállalatokkal és befektetési szolgáltatókkal) kötött deviza határidős (forward) pozíciók nettó egyenlege határozza meg. A nettó swapállomány mintegy 2100 milliárd forintos csökkenését február végétől augusztus közepéig nagyjából fele-fele arányban a mérlegen belüli devizapozíciók változása, valamint a határidős devizapozíciók leépülése magyarázza. A mérlegen belüli deviza forrástöbblet kialakulása a belföldi szektorok emelkedő devizabetét

72. ábra: Az MNB likviditási és finanszírozási szabályozásainak való bankszektori megfelelés



Megjegyzés: A kék téglalap szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit jelölik. Az LCR, DMM és a BFM esetében 2020. szeptember 30-i, DEM esetében 2020. augusztus 31-i, a többi mutató esetében 2020. június 30-i adatok. 1) LCR adatok jelzálogbankok és lakástakarékpénztárak nélkül. 2) 2020. március 24 - 2020. szeptember 17. között az éven túli pénzügyi vállalati forrásokra szigorúbb követelmény volt hatályban. 3) 2020. március 24 - 2020. szeptember 17. között a DEM elvárt szintje +/- 10 százalék volt. 4) 2020. szeptember 17-től a BFM lazítás lépett hatályba a derivatívák kapcsán fennálló kötelezettségek mentesítésével. 5) 2018. október 1-jétől 20 százalék az elvárt szint, 2019. október 1-től pedig 25 százalék. 6) Jelenleg nem hatályos, 2021-ben életbe lépő szabályozás. Forrás: MNB.

állományának, valamint a külföldi devizaeszközök leépülésének köszönhető, míg a nettó határidős devizapozíciók csökkenését a vállalati szektor csökkenő határidős deviza eladási pozíciója vezérelte. Az ezt követő időszakban a swapállomány ismét bővülni kezdett, mely változást döntő részben a határidős devizapozíciók újbóli növekedése indukálta.

A járványhelyzetben is stabil banki likviditás és egészséges szerkezetű finanszírozás miatt az MNB a DEM és DMM márciusi szigorításának megszüntetéséről döntött. Az MNB 2020 márciusában a koronavírus-járvány bankfinanszírozásra kifejtett esetleges negatív hatásainak ellensúlyozására szigorította a DMM és DEM szabályozásokat, valamint lazította a JMM követelményt a banki hosszú távú forrásbevonás támogatása érdekében.²¹ A járványhelyzetben a hazai bankrendszer, többek között az MNB intézkedéseinek hatására ugrásszerűen javuló likviditást mutatott. Emellett a finanszírozási helyzet az elmúlt hónapokban stabilnak bizonyult, szerkezetében egészséges maradt (72. ábra). A bankrendszer mérlegen belüli deviza nyitott pozíciója lényegében egyensúlyba került és szűkült az egyedi bankok szóródása is. A stabil, jellemzően éven túli devizaforrások többsége a bankoknál érdemben nőtt, igaz részben a vállalati devizahitelezés visszaesése mellett. A járvány elején tapasztalható pénzügyi stressz, valamint a finanszírozás feltételeit övező bizonytalanságok normalizálódtak. A potenciális kockázatok, mint a hirtelen forráskivonás, a rövid külső adósság növekedése, a megfelelő lejáratú és mennyiségű devizaforrás hiánya, nem materializálódtak. Az MNB 2020 szeptemberében ezért a DMM és DEM szabályozásokat azok március előtti állapotába állította vissza. Emellett a BFM követelmény módosítására is sor került a swappiaci ügyletek ártértékelődéséhez kapcsolódó mérlegen belüli kötelezettségek mentesítése útján. A módosítások egyes speciális pénzügyi szolgáltatásokban aktív bankok mozgásterét növelhetik a finanszírozás terén, ami a devizawap-piac hatékonyabb jövőbeli működését is támogatja. A hazai FX swap hozamok volatilitásának csökkentését szolgálja továbbá, hogy az MNB 2020 szeptemberétől devizalikviditást nyújtó swaptenderek eseti jelleggel történő meghirdetéséről döntött. A swapeszköz finanszírozásához az MNB felhasználhatja az eurolikviditást nyújtó nemzetközi repo-keretszerződéseket is (7. keretes írás).

²¹ <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/makroprudencialis-jelentes/makroprudencialis-jelentes-2020>

7. KERETES ÍRÁS: AZ MNB ÁLTAL KÖTÖTT NEMZETKÖZI DEVIZASWAP- ÉS REPO MEGÁLLAPODÁSOK

A Magyar Nemzeti Bank a világ nagy jegybankjaival és nemzetközi szervezeteivel kötött megállapodások által 10 milliárd euró keretösszegű védőhálót épített ki. Az MNB 2020. július 23-án jelentette be, hogy a megelőző hónapokban a jegybank egy olyan bilaterális devizaswap- és repo megállapodásokról álló nemzetközi védőhálót alakított ki, amelynek segítségével rövid időn belül akár 10 milliárd euróval képes növelni devizalikviditását.

Az Európai Központi Bank több régiós jegybankkal is kötött repo- vagy swapmegállapodást. Az EKB 2020. júniusában jelentette be, hogy bevezet egy repo eszközt jegybankok számára (EUREP), a járvány által okozott piaci zavarok kezelése érdekében, az esetleges euró likviditási igény kielégítésére. A repo eszköz megfelelő fedezet ellenében vehető igénybe, ami euróban denominált, eurozóna állampapírokat, vagy szupranacionális intézmények által kibocsátott kötvényeket foglal magába. Az EUREP eszköz kiegészíti a korábban létrehozott bilaterális alapon kötött swap, illetve repo megállapodások rendszerét. Az EKB 2020. tavaszán-nyarán az EU-tagországok központi bankjai közül repo megállapodást kötött a román jegybankkal és az MNB-vel, illetve swapmegállapodásokat írt alá a horvát és a bolgár jegybankokkal.

A Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) pénzügyi szolgáltatások széles skáláját nyújtja a jegybankok részére, köztük fedezett hitelnyújtást is. A BIS a deviza- és aranytartalékok kezeléséhez kapcsolódóan nyújt számos pénzügyi szolgáltatást a tagjegybankjai, monetáris hatóságok és nemzetközi pénzügyi intézmények részére, például betételhelyezést vagy devizapiaci műveleteket. Ezek között elérhető a palettán a jegybankok számára rövid futamidejű hitelnyújtás is, jellemzően fedezet mellett. A BIS fedezetként jellemzően magas minőségű állampapírokat, állami ügynökségek és szupranacionális intézmények kötvényeit fogadja el. Mivel a BIS nem jegybank, és így nem képes devizát teremteni, meglevő eszközeit, likviditását használja fel a hitel nyújtásakor.

Az MNB által kötött devizaswap- és repo megállapodások fő paraméterei

Jegybank / Nemzetközi szervezet	Keretösszeg (Mrd EUR)	Megállapodás formája	Bejelentés időpontja	Megállapodás futamideje*
Európai Központi Bank (EKB)	4	repo	2020.07.23	2021.06.30
Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS)	2	repo	2020.07.23	-
Federal Reserve (Fed)	~0,8-1,7	repo	2020.07.23	2021.03.31
Kínai Népköztársaság jegybankja (PBoC)	~2,5	swap	2020.01.10	3 év

*A megállapodások közös megegyezéssel meghosszabbíthatóak. Forrás: MNB.

A Federal Reserve március végén új repo eszközt hozott létre jegybankok és monetáris hatóságok számára. A Fed 2020. március végén jelentette be, hogy repo rendelkezésre állás keretében lehetővé teszi jegybankok és monetáris hatóságok részére, hogy amerikai állampapírokért cserébe dollárfinanszírozáshoz jussanak (Foreign and International Monetary Authority [FIMA] Repo Facility). Az ügyletek futamideje egynapos, de szükség esetén görgethető. A Fed nyilvánosságra hozta az ügylet kamatozását is, ami jelenleg 35 bázispont, 10 bázisponttal meghaladva a Fed által a legjobb adós partnerköri hitelintézeteknek nyújtott hitel kamatát (Discount Window, Primary Credit). Az eszköz az eredeti bejelentés szerint legalább 6 hónapig áll rendelkezésre, melyet a Fed 2020. júliusában 2021. március végéig meghosszabbított.

A Kínai Népköztársaság jegybankjának (PBoC) számos fejlett és feltörekvő országgal áll fenn swapmegállapodása. A PBoC 2008-tól kezdve köt kétoldalú swapmegállapodásokat a világ jegybankjaival. A megállapodások célja lehet a kétoldalú gazdasági, pénzügyi és kereskedelmi kapcsolatok bővülésének fejlesztése, vagy a pénzügyi piacok stabilitásának támogatása, devizalikviditási igény kielégítése. A renminbi nemzetközi szerepének erősödével párhuzamosan a PBoC egyre inkább bővítette a swapmegállapodások hálózatát, mely jelenleg több mint 30 jegybankra terjed ki. A szerződések további jellemzője, hogy formájuk nem repo, hanem swap, ami lehetővé teszi a védőháló megteremtését akár renminbi eszközök tartása nélkül. Az MNB 2013 szeptemberében kötött először swapmegállapodást a PBoC-val, 10 milliárd renminbi keretösszegben (kb. 1,3 milliárd euró), melyet többször is megújított, valamint 2020. januárban

bejelentésre került a keretösszeg kétszeresére emelése. Az európai jegybankok körében az MNB-n kívül az EKB-nak és a Bank of England-nek áll fenn swapmegállapodása a PBoC-val.

A kiépített védőháló az MNB meglévő nemzetközi tartalékain felül jelent addicionális devizalikviditást. Az MNB nemzetközi tartaléka a bejelentés időpontjában 30,2 milliárd eurót tett ki, amely érdemben meghaladja a tartalékmegfeleléshez használt mutatók értékét. A devizaswap- és repo megállapodások önmagukban nem képezik részét a nemzetközi tartalékoknak, azok aktiválása esetén ugyanakkor a lehívott deviza az MNB tartalékai közé kerül.

Az MNB a 2020 szeptemberében bevezetett devizalikviditást nyújtó swaptendereihez felhasználta a nemzetközi szervezetekkel fennálló repo keretszerződéseit is. A devizaswap piacon a korábbi negyedévek végén nagymértékű volatilitás és átmeneti hozamcsökkenés alakult ki. Az MNB 2020 szeptemberében devizalikviditást nyújtó, forint/euró swapeszközt vezetett be annak érdekében, hogy a rövid pénzpiaci hozamok igazodjanak az MNB által optimálisnak tartott rövid oldali kamatszínhez. Az MNB szeptember második felében összesen 1,1 milliárd eurót bocsátott a bankrendszer rendelkezésére, a tenderek sikeresen simították a negyedév végi swappiaci folyamatokat, melyek finanszírozásához a jegybank igénybe vette az euró likviditást nyújtó nemzetközi repo keretszerződéseit is.

A devizaswap- és a repo megállapodások közgazdasági értelemben fedezett hitelnyújtásnak és felvételnek tekinthetők, eltérés közöttük csak a mögöttes biztosítékban van. A devizaswap megállapodások lehívása esetén a jegybankok saját devizájukat adják egymásnak, így mindkét jegybank számára a másik jegybank devizája tekinthető a partnerkockázatot biztosító fedezetnek. A repo ügyletek esetében a fedezet egy értékpapír, a keretösszeget lehívó jegybank devizát kap a nála levő azonos devizában denominált kötvényért cserébe. Elméleti különbséget ugyan jelent a swap és a repo között, hogy a jegybankok saját devizában korlátlanul képesek likviditást teremteni, ami a swapmegállapodásokat kedvezőbbé tenné, azonban a megkötött megállapodások mindig korlátosak, így ez nem jelent gyakorlati különbséget az elérhető mennyiségek tekintetében.

Mindkét megállapodás növeli a devizatartalékokat lehívás esetén. A swapügylet esetében a külföldi deviza a tartalékba kerül, mellyel szemben a jegybank forrásoldalán a saját devizájában fennálló kötelezettsége áll. A repo ügyletek esetén a fedezetként szolgáló értékpapír a jegybank mérlegében marad, és azon felül jelent további devizalikviditást a repo ügyletben kapott külföldi deviza.²² További különbséget jelent, hogy a jegybankok közti repók esetében a likviditást nyújtó jegybankok a hazai műveleteikhez hasonlóan haircut-okat alkalmaznak a fedezetként befogadott értékpapírokra, míg a swapok esetében jellemzően az aktuális devizaárfolyamon történik meg a két deviza cseréje.

Összességében tehát a nemzetközi repo- és swapmegállapodások lehetőséget teremtenek arra, hogy az MNB gyorsan jusson devizalikviditáshoz és ezáltal hatékonyan legyen képes fellépni az esetleges piaci torzulások esetén. A védőhálójával a jegybank számottevően növelte a rendelkezésre álló mozgásterét, ezzel a deviza részpiacokon esetlegesen fellépő feszültségekre képes gyors és határozott választ adni, a nemzetközi tartalékok biztonságos szintjének megtartása mellett.

²² 221/2000. (XII. 19.) Korm. rendelet a Magyar Nemzeti Bank éves beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól.

7. Bankrendszeri stressztesztek: kezelhető a tőkeigény még súlyos stressz esetén is

A likviditási stresszteszt eredményei szerint a bankok túlnyomó többsége az alkalmazkodási lehetőségek figyelembevételével kellő likviditási pufferral rendelkezik ahhoz, hogy egy súlyos likviditási stressz esetén is teljesítse a szabályozói elvárásokat. A Likviditási Stressz Index 2020 első féléve során elméleti minimuma közelébe csökkent, amihez a monetáris politikai eszköztár új elemei által rendelkezésre álló pótlólagos alkalmazkodási lehetőségek is hozzájárultak.

A szolvencia stresszteszt alapján a vállalati és a háztartási portfólió két év alatti pótlólagos értékvesztésigénye a stresszpályán a hitelezési veszteségek előtti eredmény több, mint 90 százalékát emésztene fel. Az összes eredménytételt figyelembe véve a bankok majdnem háromnegyede veszteségessé válna a stresszpálya kétéves horizontján, a szektor pedig aggregáltan szavatoló-tőke-csökkenést szenvedne el. Stressztesztünk feltételezett súlyos sokkhatásai a bankrendszer egy kisebb részének sérülékenységére világítanak rá: a stresszpálya végére a tőkeegyelelmutató a szektor 7,8 százalékánál csökkenne 8 százalék alá, a jelentés készítésének idején érvényes összes tőkekövetelmény teljesítéséhez pedig a bankoknak mintegy 86 milliárd forint tőkeemelési igénye keletkezne.

7.1. A Likviditási Stressz Index elméleti minimuma közelébe csökkent

2. 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
Kamatsokk 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			

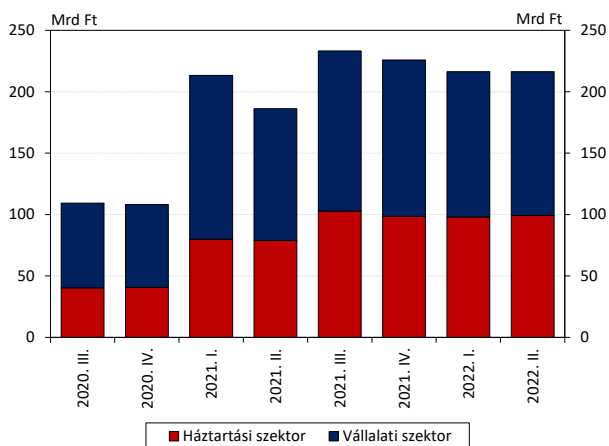
Forrás: MNB.

A likviditási stresszteszt a főbb banki likviditási kockázatok egyidejű bekövetkezésével, erre reagáló rövid távú alkalmazkodással és a bankok közötti fertőzéssel számol. A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint tulajdonosi forráskivonás feltételezett, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk. Ez egy alacsony valószínűségű, de jelentős hatású forgatókönyv. A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk ezen felül a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, továbbá ezen alkalmazkodási csatornáknak és a bankközi piaci nemteljesítésnek a fertőzési hatásaival (2. táblázat).²³

A monetáris politikai eszköztár likviditásbővítő változtatásai kompenzálták a moratórium miatt kieső hiteltörlesztések hatását. A moratórium alatt a bankok a magánszektor felé fennálló hitelportfólión belül csak a törlesztést választó adósoktól és a moratórium bejelentését követően folyósított ügyletekből számíthatnak törlesztésekre (73. ábra). Ez jóval alacsonyabb a hitelek közül szokásosan beérkező pénzáramlásoknál, így érdemben romlik likviditási helyzetük. A moratórium likviditáscsökkentő hatását tompítja, hogy egyrészt a törlesztések kiesése nem feltétlen jelenik meg azonos mértékű likviditáskiesésként, hiszen az adósok így keletkező, nem elfogyasztott tartalékainak egy része betétként továbbra is a bankok mérlegében szerepel. Másrészt a kieső

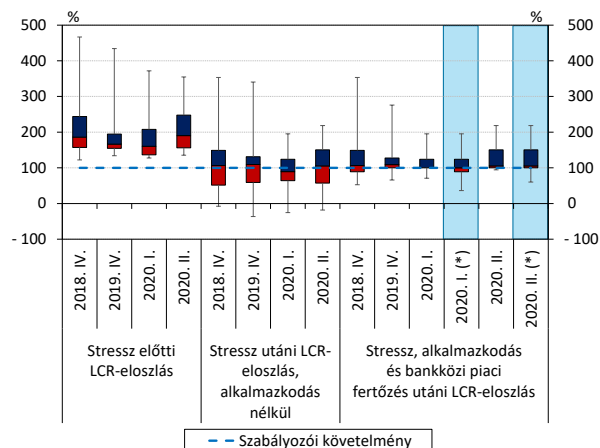
²³ A módszertan részletes leírása a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditási megfelelőségének belső értékelési folyamata (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

73. ábra: A háztartási és vállalati hitelek kamatbevételeinek cashflow alapú várható alakulása



Megjegyzés: Ügyletszintű számítások alapján. A hitelkamatlábak horizont alatti változatlanóságát, valamint azt feltételeztük, hogy a 2020. júniusi adatok alapján törlesztést választó adósok folytatják a törlesztést. A moratórium hosszabbítására jogosult ügyleteket a szolvencia stresszteszt hitelkockázati számításainál leírtak szerint választottuk ki. Forrás: MNB, KHR.

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



Megjegyzés: A dobozok szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliseit, a színek határa a mediánját jelölik. Az ábra alsó talpa a tizedik, míg a felső talpa a kilencvenedik percentilist mutatja. A monetáris politikai eszköztár 2020. tavaszi változásait figyelmen kívül hagyó, alternatív eredményeket csillag és kék háttér jelöli. Forrás: MNB.

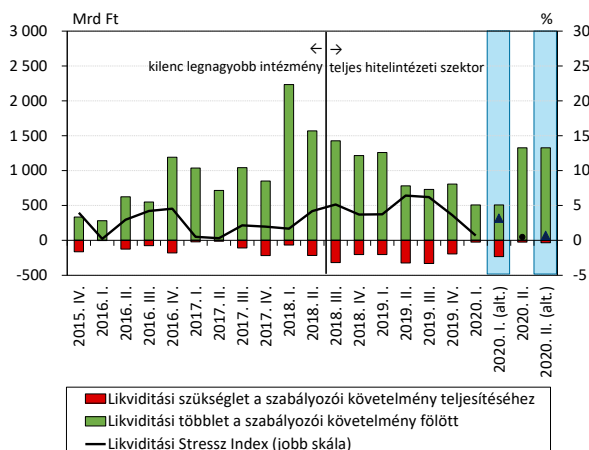
likviditás miatti esetleges forrásszerzési nehézségek ellen érdemi segítséget jelentett, hogy az MNB a monetáris politikai eszköztár likviditásbővítő változtatásairól döntött.

Az eszköztárváltozások több csatornán keresztül is hozzájárulnak a bankok likviditási pozíciójának javításához stresszhelyzetben. Egyrészt, az alultartalékolás szankcionálásának felfüggesztésével felhasználhatóvá váló likvid eszközök ceteris paribus emelik az LCR-hez figyelembe vett likvid eszköz-állományt. Másrészt, a hosszú jegybanki fedezett hiteleszköz bevezetésével és a fedezeti kör ezzel párhuzamos bővítésével az intézmények javítani tudják LCR mutatójukat, ha hosszú fedezett MNB-hitel felvételéhez olyan, az MNB által fedezetként újonnan elfogadott eszközt terhelnek meg (mint a nagyvállalati hitelek), mely nem minősül az LCR mutató számítása szerint likvid eszköznek. Végül az LCR-ben beáramlasként szereplő egyhetes betétek likvid eszközökbe történő átcsoportosítása a 100 százalékos követelmény alá kerülés esetén szintén a mutató javítására képes, még ha ez csak technikai likviditásbővülést jelent is. Miután a jegybank a koronavírus-válság alatt deklarálta a bankrendszer likviditási helyzetének stabilizálása érdekében vezette be ezen eszközöket, feltételezhető a stresszhelyzetben történő elérhetőségük. Ezért alkalmazkodási lehetőségként vesszük számításba az egyhetes betétek likvid eszközökbe történő átcsoportosítását, valamint a meg nem terhelt jelzáloglevelek és a nagyvállalati hitelek megterhelésével történő fedezett hitelfelvételt is. Számításainkat elvégeztük az eszköztár ezen változásainak figyelembevétele nélkül is.

A bankok túlnyomó többsége kellő likviditási pufferrel rendelkezik ahhoz, hogy még egy súlyos likviditási stressz esetén is teljesítse a szabályozói előírást. A stressz előtti medián LCR mutató a 2020. első negyedévi minimális romlása után az első félév végére közel 30 százalékponttal emelkedett (74. ábra). A stresszpályán a bővített monetáris politikai eszköztár nyújtotta pótlólagos alkalmazkodási lehetőségekkel az intézmények túlnyomó többsége – az eloszlás alsó kvartilise is – eléri a szabályozói minimumot. Ezzel szemben az alkalmazkodási lehetőségeket nem megengedő LCR-eloszlást vizsgálva megállapítható, hogy a feltételezett sokkok az intézmények érdemi részénél a szabályozói követelmény alá csökkentenék az LCR mutatót. Az eszköztár változásaitól eltekintő, alternatív eredményeken (csillaggal jelölt időszakok az ábrán) látható, hogy az eszköztárváltozás likviditásbővítő hatása több intézmény esetében is tényleges segítséget nyújtana a feltételezett likviditási stresszhelyzetben.

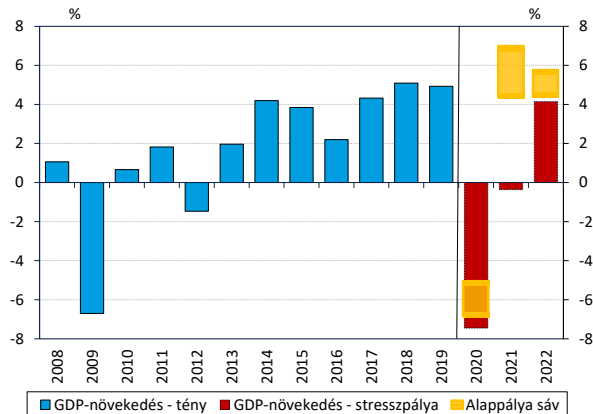
A Likviditási Stressz Index 2020 első félévében a jegybank likviditásbővítő intézkedéseinek segítségével elméleti minimuma közelébe csökkent. Az intézmények közötti

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. A monetáris politikai eszköztár 2020 tavaszán történt változásait figyelembe nem vevő, alternatív eredményeket kék háttér jelöli. Forrás: MNB.

76. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben



Forrás: MNB.

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. Az index 2020 első félévé során érdemben mérséklődött, 0,5-es értékével a félév végére megközelítve elméleti minimumát (75. ábra). Az MNB likviditásbővítő lépéseinek hatását mutatja, hogy e csökkenés az addicionális alkalmazkodási csatornák nélkül mérsékeltebb lett volna, különösen 2020 első negyedében, amikor az indexérték csökkenéséhez e többlet lehetőségek 2,5 százalékponttal járultak hozzá.²⁴ A stresszt követő, szabályozói követelmény feletti aggregált likviditási többlet a félév végén 1 327 milliárd forint volt, míg a likviditási szükséglet mindössze 25 milliárd forintot tett ki.

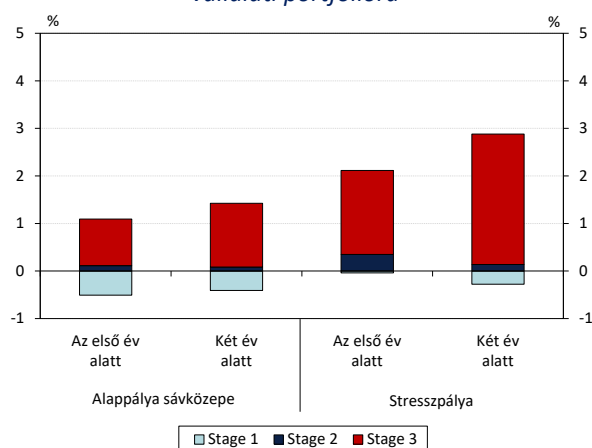
7.2. Súlyos stressz esetén is csak a szektor kis része válna sérülékennyé

A stresszforatókönyvben egy elhúzódó gazdasági kilábalás, emelkedő kamatszint és gyengülő árfolyam tökemegfelelésre gyakorolt hatását vizsgáljuk. A stresszteszt alapjájaként a szeptemberi Inflációs jelentésben megjelent GDP előrejelzést használtuk, mely a koronavírus gazdasági hatásaiból fakadó bizonytalanság miatt egy sávós prognózist jelent. A stresszteszt során e sávós alappályához viszonyítottuk a stresszpálya pénzügyi rendszerre gyakorolt hatását (76. ábra). A stresszpályán több, az alappályát övező kockázat egyidejű bekövetkezésének hatását vizsgáljuk: a koronavírus-járvány súlyos lefutása és a globális növekedést övező lefelé mutató kockázatok miatt felfevőpiacaink a korábban vártnál lassabban állnak helyre, így a hazai növekedés jelentősen visszaesik és a termelőkapacitások is sérülnek. Emellett a bizonytalan környezetben a magánszektor kockázatkörülése felerősödik, a vállalatok a korábban tervezett beruházásaikat elhalasztják és létszámleépítésbe kezdenek. A hazai kibocsátás így még jövőre sem állna helyre, és két év alatt kumuláltan 6-7 százalékkal maradna el a gazdaság növekedése az alappályától. A stresszpályán a gazdasági lassulást kedvezőtlenebb pénzügyi kondíciók (emelkedő kamatszint és gyengülő árfolyam) kísérik.

Hitelkockázati modelljeinkben számoltunk a hosszabbított fizetési moratórium lehetőségével és a törlesztési opció hatásával is. Értékvesztési számításainkban a moratórium miatti a májusi Pénzügyi stabilitási jelentésben

²⁴ A likviditásbővítő intézkedések hatását ezzel ráadásul alulbecsüljük, hiszen az alultartalékolás szankcionálásának felfüggesztése közvetlenül növelte a bankok likviditási puffert, így nem az addicionális alkalmazkodási csatornába sorolandó.

77. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra

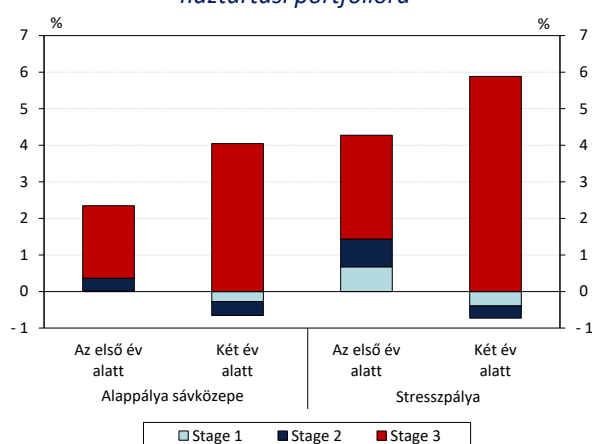


Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékvesztésképzés szerepel a vállalati portfólió bruttó könyv szerinti értékének arányában, az időszak végi értékvesztés-kategóriák szerint. Forrás: MNB.

implementált módosítások továbbra is érvényben vannak, és változatlanul számolunk a vállalatoknál a járványhelyzet miatt kiemelten veszélyeztetettnek tekintett ágazatok magasabb hitelkockázatával is. Emellett kiegészítettük modellünket a 2020. június végéig a törlesztés mellett döntők kezelésével: az ő esetükben törlesztési szándékot feltételeztünk a moratórium teljes időtartama alatt, ugyanakkor átmenetvalószínűségeik számításánál figyelembe vettük, hogy esetleges késedelembe esésüket elfedné az automatikus moratóriumba kerülés. Modelljeink a moratórium meghosszabbításának hatását is figyelembe veszik az arra jogosultak körében²⁵: a makrogazdasági környezet romlása nyomán a moratórium alatt bekövetkező hitelkockázat-emelkedés hatását a moratórium utáni átmenetvalószínűségekből érvényesítettük, amely a hosszabbításra való jogosultságtól függően 2021 első vagy harmadik negyedévében jelenik meg.

A tavaszi stresszteszt eredményeihez képest érdemben nőtt a Stage 3 kategória relatív aránya a pótlólagos értékvesztésképzésen belül. Stresszpályán, a sok várakozásokba történő beépülésével a két év alatti pótlólagos értékvesztésképzés jelentős része már a forgatókönyv elején megjelenik az IFRS 9 szabályainak megfelelően, függetlenül attól, hogy a fizetési moratórium miatt aktuálisan nem lehetséges a késedelembe esés. Ezt követően, a romló gazdasági környezet hatására jelentős számú ügylet áramlik át várhatóan a késedelmes kategóriákba. Emiatt a háztartási portfólió esetében a második, míg a vállalati hiteleknel már az első év végére csökken a teljesítő hitelekre elszámolt értékvesztés. Ez a jelenség elsősorban az eredeti és a hosszabbított moratórium kifizetését követő periódusokban figyelhető meg. Becslésünk szerint stresszpályán a teljes addicionális értékvesztésképzési igény mértéke (figyelembe véve a Stage 1-ben, és a háztartási portfóliónál a Stage 2-ben is megfigyelt csökkenést) a vállalati portfóliónál két év alatt elérné az aggregált bruttó könyv szerinti érték 2,6 százalékát (77. ábra), a háztartási portfólió esetén pedig 5,1 százalékát (78. ábra). Modellünk előrejelzése alapján a 90 napon túli késedelembe esett hitelek bruttó hitelállományhoz viszonyított aránya a stresszpályán a bankrendszer vállalati portfóliója esetén a második év végére 5,1 százalékra, míg a háztartási portfólión 11,4 százalékra emelkedne.

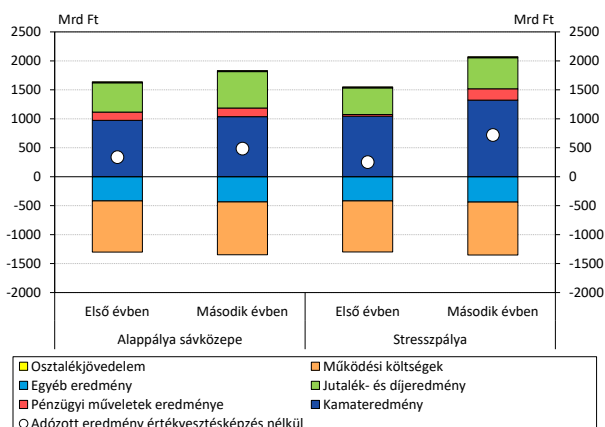
78. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra



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

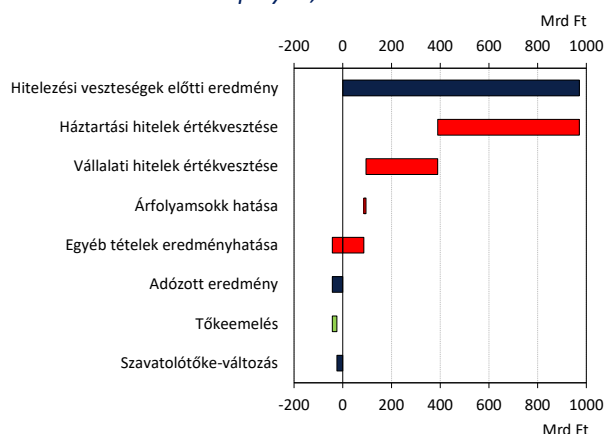
²⁵ A háztartások esetében a 2017-ig rendelkezésre álló bér adatok, míg a vállalatoknál a jelentés 3. fejezetében bemutatott, MNB által végzett kérdőíves felmérés alapján azonosítottuk a jogosultak körét. Azon háztartási hitelek esetében, amelyekre (a hitel- és bér adatok eltérő rendelkezésre állási éve miatt) nem tudtunk a hosszabbításra való jogosultságra következtetni, véletlenszerűen választottuk ki a jogosultakat, és azzal a feltevessel éltünk, hogy az egyértelműen azonosított adósokon belül a jogosultak aránya hiteltípusonként megegyezik a sokasági aránnyal. A vállalati portfólió esetében szintén véletlenszerűen választottuk ki a hosszabbításra jogosultakat, amelyhez tevékenységi kör szintjén rendelkezünk arányokkal.

79. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztételeinek alakulása



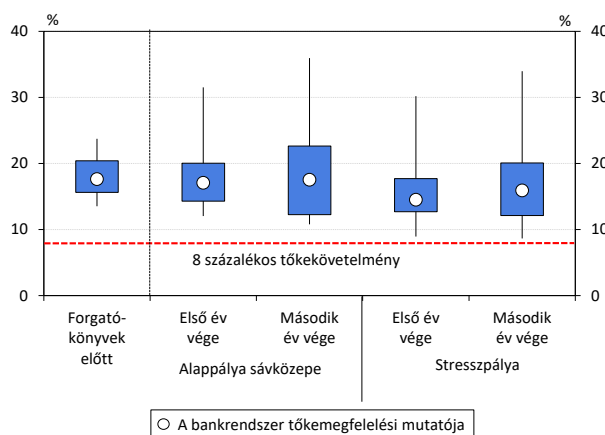
Forrás: MNB.

80. ábra: Az eredménykimutatás egyes tételeinek alakulása a stresszpályán, bankrendszeri szinten



Megjegyzés: Két év alatti kumulált értékek. Az egyéb tételek eredményhatása az alábbi elemekből áll elő: OBA-, BEVA- és Szanálási Alap díja, bankadó, külföldi leánybankok tőkeemelési igénye és bankcsoportokhoz tartozó pénzügyi vállalatok eredménye. Forrás: MNB.

81. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

A hitelezési veszteségek előtti eredmény a stresszpálya két éve alatt mintegy 150 milliárd forinttal magasabb az alappálya eredményénél, elsősorban a kamatsokk hatása miatt. A hitelezési veszteségek előtti eredmény előrejelzésében jelen stressztesztünkben áttértünk egy új modellke-retre, amelyben az eredmény főbb tételeit külön-külön je-lezzük előre (8. keretes írás). Mivel az új keretben az egyes pályák kamateredményre gyakorolt hatása explicit módon megjelenik, a kamatsokk hatását is itt szerepeltetjük. A valós értéken nyilvántartott tételeken a stresszpályán bekövet-kező kamatemelkedéskor jelentős veszteség jelentkezik, ezért a pénzügyi műveletek eredménye (amiben ez az érték-változás megjelenik) érdemben alacsonyabb a stresszpálya első évében az alappálya eredményénél (79. ábra). Ez a vesz-teség azonban a valós értékek idő múlásával történő névér-tékhez tartása (ún. pull-to-par) miatt mérséklődik. Ezenfelül a stresszpálya kamatemelkedése a bankok eredményét a magasabb kamatbevételeken keresztül is javítja a kamatfi-zetésekre történő begyűrzési hatáson keresztül. Ezt a javu-lást a jutalék- és díjeredménynek – a gyengülő gazdasági környezetben csökkenő üzleti aktivitásból eredő – stressz-pályás romlása sem tudja ellensúlyozni, így a hitelezési vesz-teségek előtti eredmény a stresszpálya két éve alatt kumu-láltan mintegy 150 milliárd forinttal haladja meg az alappá-lya eredményét.

Stresszpályán a bankrendszer szavatolótőke-csökkenést szenved el, és az intézmények közel háromnegyede veszte-ségessé válik. A stresszpályán a háztartási és a vállalati port-fólión megjelenő pótlólagos értékvesztési igények a két év alatt a szektor 971 milliárd forintra becsült hitelezési vesz-te-ségek előtti eredményéből 876 milliárdot felemésztenek. A további tételek eredményhatása pedig 43 milliárdos vesz-te-ségbe fordítja a sektorszintű adózott eredményt (80. ábra). A stressz realizálódásának negyedévében majdnem minden intézménynek veszteséget kellene elkönyvelnie, míg két év alatt a bankok közel háromnegyede válna veszteségessé. Ez-zel szemben az alappályán két év alatt darabszám alapon a bankok fele, míg a kockázattal súlyozott eszközállományuk-kal súlyozva 34,8 százalékuk lenne veszteséges. Ugyan a már jóváhagyott, de még be nem következett tőkeemelések el-könyvelése javít a szektor helyzetén, a stresszpályát a bank-rendszer így is szavatolótőke-csökkenéssel zárna.

Stresszforgatókönyvünk a bankrendszer egy kisebb rész-ének sérülékenységére világít rá, de a felmerülő tőkeigény pénzügyi stabilitási szempontból kezelhető mértékű. A bankrendszer tőke megfelelési mutatója az alappályán lé-nyegileg nem változik a forgatókönyv eleji értékhez képest, a második év végi eloszlás terjedelme ugyanakkor számot-tevő heterogenitást jelez (81. ábra). A stresszpálya

3. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző
tőkekövetelmények mellett

	Forgató- könyvek előtt	8 százalékos tőkekövetelmény		Teljes* tőkekövetelmény	
		Alappálya sávközepe	Stressz- pálya	Alappálya sávközepe	Stressz- pálya
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0,0	0,0	25,2	32,9	86,2
Tőkehiányos bankok átlagos tőkeigénye (százalékpont)	0,0	0,0	1,5	2,3	3,1
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1 808,6	1 947,9	1 652,3	1 265,0	987,8
Tőketöbblettel rendelkező bankok átlagos tőkepuffere (százalékpont)	10,2	10,2	9,5	8,1	7,4

Megjegyzés: *A jelentés publikációjának időpontjában érvényes követelmények. A forgatókönyvek előtti adatok 2020 II. negyedévére, az egyes pályák adatai pedig a pályák második évének végére vonatkoznak. Forrás: MNB.

veszteségei jelentős részben a pálya első évében realizálódnak, melynek végére a szektorszintű tőkemegfelelési mutató mintegy 3,1 százalékponttal csökken. A bankrendszer aggregált mutatója ugyanakkor a stresszpálya végén is 1,7 százalékponttal elmarad a kiinduló tényértéktől. Az eloszlás tizedik percentilise megközelíti a 8 százalékos első pilléres tőkekövetelményt, ami azt mutatja, hogy csupán a szektor töredéke sérülékeny még a súlyos stressz forgatókönyv alapján is. A bankcsoportokat kockázattal súlyozott eszközértékeikkel (RWA) súlyozva a stresszpálya második évének végére a bankrendszer 7,8 százaléka kerülne a 8 százalékos első pilléres küszöb alá, és 25 milliárd forintnyi tőkeemelési igény keletkezne (3. táblázat). E tőkeemelési igény 86 milliárd forintra nő a jelentés publikációjának időpontjában érvényes összes tőkekövetelményt figyelembe véve.

8. KERETES ÍRÁS: FEJLESZTÉSEK A SZOLVENCIA STRESSZTESZT JÖVEDELMEZŐSÉGI MODELLJÉBEN

Jelenlegi stressztesztünkben a banki jövedelemelőrejelzéseket már egy részletesebb, a főbb eredménytétel szerinti bontásban készülő modell alapján számítjuk. A hitelezési veszteségek előtti jövedelem előrejelzése korábban egy banki szintű paneladatbázison becslő statikus ökonometriai modell szerint történt, Banai és szerzőtársai²⁶ (2013) tanulmányában ismertetett módszertan alapján. Ebben a megközelítésben azonban nem volt lehetőség az előrejelzett jövedelem részletes, eredménytételre bontott elemzésére, valamint elfedte az eredmény kialakulásának explicit hatásmechanizmusait is. Emiatt megkezdjük az áttérést egy olyan modellkeretre, amelyben a főbb eredménykomponensek forgatókönyvek szerinti előrejelzéseit külön-külön készítjük el. A modell jelen formájában a kamateredményt, a jutalék- és díjeredményt, valamint a pénzügyi műveletek eredményének egyes résztételeit modellezzük részletesebben.

A kamateredmény előrejelzéséhez kamatláb-kockázati modellünket vettük alapul.²⁷ A bankok kamateredményét a makrogazdasági környezet elsődlegesen a beérkező és kifizetendő kamatok mértékén (kamatláb-kockázat), valamint a kamatok beérkezésének valószínűségén (hitelkockázat) keresztül alakítja.²⁸ A modellt egyrészt annyiban módosítottuk, hogy a kamatlábak változásának hatása helyett minden kamaterékeny tétel esetében az egyes hozamgörbepályák mellett realizálódó kamateredményt számítsuk ki. Másrészt, a hitelkockázat kamateredményre gyakorolt hatását úgy jelenítettük meg, hogy a hiteleken várható kamatbevételben ügyletenként figyelembe vettük a nemteljesítés előrejelzett valószínűségét, melyet – makro- és ügyletszintű változók hatását megragadó – hitelkockázati modelljeinkből számszerűsítettünk. Törekedtünk emellett a bankok kamatbevételeinek és kamatráfordításainak teljeskörű megragadására, így állományi alapon számszerűsítettük például a lejárat nélküli hiteltermékeken – hitelkártyákon és folyószámlahiteleken – várhatóan realizálódó kamatbevételt is.

A kamatokkal szemben a jutalékokat és díjakat generáló konkrét szolgáltatásokat, tranzakciókat, és azok árazását nehezebb közvetlenül megragadni, így az eredménytétel modellezése egy – dinamikus és a hibatag autokorrelációjával számoló – fixhatásos panelregresszió keretein belül történik. Az adatbázis idősorai 2008 elejétől indulnak²⁹

²⁶ Banai Ádám, Hosszú Zsuzsanna, Körmendi Gyöngyi, Sóvágó Sándor, Szegedi Róbert (2013): Stresszteszt a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában. MNB-tanulmányok, 109. Budapest: Magyar Nemzeti Bank.

²⁷ A kamatláb-kockázati modell részletes ismertetése a 2020. májusi Pénzügyi stabilitási jelentés 10. keretes írásában található.

²⁸ A devizaárfolyam-kockázatot, amelyet a kamateredményt alakító harmadik lényegi csatornának tartunk, a stresszteszt jelen keretrendszerében külön, a bankok teljes deviza nyitott pozíciójának felhasználásával számítjuk ki.

²⁹ Az időhorizont hosszának meghatározása során egyrészt az adatbázis információtartalmának maximalizálására törekedtünk, másrészt arra, hogy az intézmények üzleti modelljében elkerüljük a strukturális töréseket.

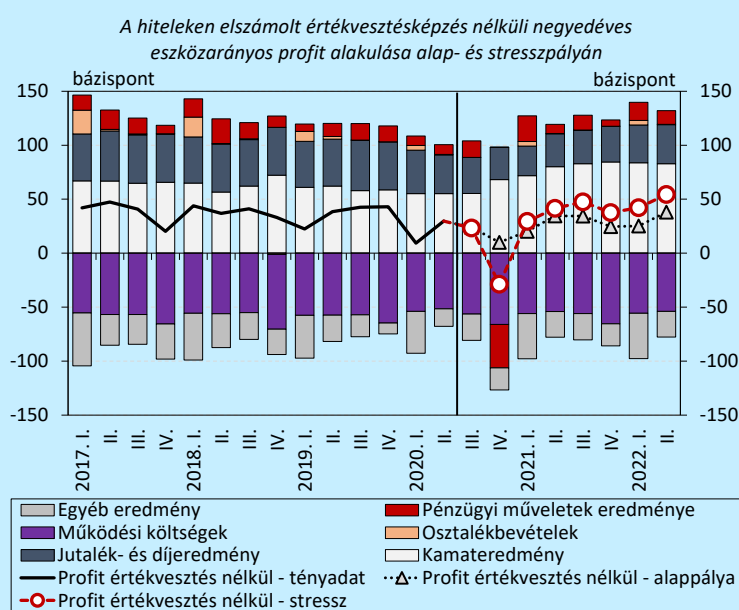
negyedéves frekvencián, és mind a 20 jelenleg működő bankcsoport és egyedi intézmény szerepel benne. A kamateredménytől való elválasztás és a késleltetett eredményváltó beépítése lehetővé teszik a tételt befolyásoló csatornák pontosabb azonosítását és az eszközarányos szint perzisztenciájának figyelembevételét. A használható magyarázóváltozók körét szűkítette az időben és bankonként eltérő adatelérhetőség, illetve az idősoroknak a makrogazdasági pályák változóival való koherens előrejelezhetősége. Az így használható változók közül az eszközarányos jutalék- és díjeredmény késleltetett tagja, a tranzakciós illeték bevezetését követő díjemelkedést megragadó „dummy” változó, az éves GDP-növekedés és az infláció bizonyultak egyaránt statisztikailag szignifikánsnak és feleltek meg a közgazdasági intuíciónak. Az együttthatókat tekintve a célváltozó jelentős, 70 százalékos perzisztenciát mutat. Adott időszakon belül – vélhetően a gyengülő gazdasági környezetet megragadva – a GDP-növekedés 1 százalékpontos csökkenése 0,3 bázisponttal, egy 1 százalékpontos inflációemelkedés pedig 0,5 bázisponttal mérsékli a célváltozó szintjét, ami a 2020 második negyedévi átlagos szintjéhez, 0,3 százalékhoz képest jelentősnek tekinthető. Emellett hosszabb távon a perzisztencia mindkét egyszeri hatást fokozza.

A pénzügyi műveletek eredményéből – a kamatlábckockázati modell felhasználva – kiemelten modelleztük a forgatókönyveknek a valós értéken nyilvántartott mérlegtételek értékére gyakorolt hatását. A hitelek kamatbevételeinek és a betétek kamatráfordításainak alakulásában a forgatókönyvek kamatpályájában előrejelzett fokozatos kamatláb-változásokat jelenítjük meg, a kezdeti hozamgörbe időszakonkénti párhuzamos eltolásával. Az értékpapírok és a derivatívák esetében ugyanakkor a kezdeti hozamgörbében megjelenő kamatpályához képest a stresszpályán a második negyedévben bekövetkező párhuzamos, egyszeri és tartós hozamgörbe-eltolódás hatásait számszerűsítjük. Emiatt a sokszerű kamatemelkedéskor a valós értéken nyilvántartott tételek értékcsökkenése érdemi veszteséget generál, amit azonban a pálya későbbi szakaszában ellentételez egyrészt a tételek lejáráthoz és ezzel együtt névértékhez való közeledése miatti értékemelkedés, másrészt pedig a megnövekedő kamatbevételek.

A többi eredménykomponenst a korábbi időszakok átlaga alapján vetítettük előre. Ide sorolható az osztalékbevétel, a működési költségek, az ártértékelődésektől szűrt pénzügyi műveletek eredménye és a nem hitelekhez köthető értékvesztés- és céltartalékképzést, illetve az adófizetést is tartalmazó egyéb eredmény. Amennyiben az említettek közül valamelyik eszközarányos tétel szezonalitást mutatott, akkor a becslésekben az elmúlt három év adott negyedéveinek, egyéb esetben pedig az összes negyedévének átlagával jeleztük előre. Kivételt képez az osztalékbevétel, amelyet a 2020-as, többek között szabályozói ösztönzés hatására bekövetkező visszaesésre reflektálva csak az elmúlt egy év eszközarányos szintje alapján becsültünk. Az említett négy tétel alakulása az alappályán és a stresszpályán – az aktuális módszertanból adódóan – nem különbözik. Mivel az egyes időszakok végére becsült mérlegfőösszegnek az adott negyedév eredményét is tartalmaznia kell, valamennyi, az összes eszköz arányában becsült eredménykomponenst a megelőző időszak végi mérlegfőösszeggel számolva vettük figyelembe.

A hiteleken elszámolt értékvesztésképzés nélküli negyedéves eszközarányos profit alakulása alap- és stresszpályán

A bankrendszeri hitelállomány értékvesztésének eredményrontó hatása nélkül számolt kumulált eredmény a stresszpályán enyhén magasabb. Ez elsősorban annak tudható be, hogy a stresszpálya második negyedévében (2020. IV.) bekövetkező kamatsokk valós értéken értékelt eszközökre gyakorolt negatív hatását, a nemteljesítési arány emelkedését, illetve a jutalék- és díjeredmény mérséklődését a kamatmarzs növekedése ellensúlyozni tudta. A teljes kétéves stresszpályán a kumulált értékvesztés nélküli profit szektorszinten mintegy 150 milliárd forinttal magasabb, mint az alappályán. A bankok egyedi profitabilitásában ugyanakkor érdemi heterogenitás mutatkozik.



Megjegyzés: Az ábrán szereplő eszközarányos eredménykomponensek a stresszpálya alakulását követik. Forrás: MNB.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A GDP alakulása, a sérülékenység és a fertőzöttség mértéke Európában	6
2. ábra: Egyes ágazatok bruttó hozzáadott értékének és foglalkoztatottságának változása az unióban 2019 és 2020 második negyedévei között	7
3. ábra: A vállalati hitelállomány növekedése fejlett és feltörekvő országokban (bal panel), és a nem-pénzügyi vállalatok GDP-arányos adósságállománya (jobb panel)	7
4. ábra: Leminősítések és negatív kilátások számának alakulása	7
5. ábra: A háztartások megtakarítása, a fogyasztói bizalmi index, illetve a megtakarítások és fogyasztási kiadások változása egyes uniós országokban	8
6. ábra: Egyes elemzőházak euroövezeti és globális reál GDP növekedésre adott előrejelzése	8
7. ábra: Jegybankmérlegek a GDP arányában	9
8. ábra: 10 éves államkötvény hozamok alakulása	9
9. ábra: A GDP-arányos bruttó államadósság 2020-ban várható változása az Európai Unió tagállamaiban	10
10. ábra: Jövedelmezőség és tőke megfelelés az egyes nagybankok esetében 2020 második negyedévében	12
11. ábra: Hiteldinamika az EU27 országokban és az Egyesült Királyságban	12
12. ábra: EU és USA bankok könyv szerinti értékhez viszonyított piaci értéke (P/BV)	13
13. ábra: Az MNB lakásárindex településtípusonként (2010 átlaga = 100%)	14
14. ábra: A lakásárak jövedelmekhez viszonyított arányának alakulása 2001 óta, valamint a munkanélküliségi ráta ...	15
15. ábra: A tranzakciók számának éves változása	15
16. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az átadott új építésű lakások éves gördülő száma Budapesten és vidéken	15
17. ábra: A fejlesztés és értékesítés alatt álló új lakások száma Budapesten	16
18. ábra: Az átadott és átadni tervezett szállodai szobák száma, valamint a vendégéjszakák éves változása Magyarországon	16
19. ábra: Fejlesztési aktivitás és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacra	17
20. ábra: Új átadások és kihasználatlansági arány Budapest és agglomerációja ipari-logisztikai piacon	17
21. ábra: A bankrendszer kitétsége kockázatos ingatlanpiaci eszközök felé	17
22. ábra: A teljes vállalati és a kkv szektor hitelállományának növekedési üteme	18
23. ábra: A vállalati hitelállomány tranzakciós bővülése ágazatok szerint, negyedéves megbontásban	19
24. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban	19
25. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hiteleinek tranzakciói a főbb hitelinstrumentumok szerint	19
26. ábra: Új vállalati hitelszerződések	20
27. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben	20
28. ábra: Vállalati hitelfeltételek változása és a változás irányába ható tényezők nemzetközi összehasonlításban	20
29. ábra: A hitelkereslet változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők	21
30. ábra: A hitelkereslet változása és a változáshoz hozzájáruló tényezők az üzleti ingatlanpiacon	21
31. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlanfedezett projekthitel folyósításai belföldi vállalatok részére	22
32. ábra: A vállalkozások idején átvétel várakozás szerinti eloszlása a moratóriummal élők és a törlesztők között	22
33. ábra: A koronavírus-járvány hatására bevezetett jegybanki és állami hitelprogramok szerződéskötései	23
34. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési ütemének előrejelzése	23
35. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	25
36. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói	26
37. ábra: A moratóriumot igénybe vett banki ügyfelek hiteltípus szerinti bontásban (2020. június)	26
38. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben	27
39. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	27
40. ábra: A háztartások törlesztési terhe és a hitelezés ciklikus pozíciója	27
41. ábra: A háztartások megtakarításai	28
42. ábra: A medián alatti jövedelmű adósok aránya az új hitelkibocsátásban	28

43. ábra: A hitelintézeti személyi kölcsönök megoszlása a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató szerint.....	28
44. ábra: Az új személyi kölcsönök megoszlása futamidő szerint.....	29
45. ábra: A személyi hitelfolyósítás kamatfelár-eloszlása	29
46. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban	30
47. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2020 első félévében	30
48. ábra: A vállalati hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása 2019 IV. és 2020 II. negyedév között, a moratóriumban való részvétel szerint	31
49. ábra: A sérülékeny vállalatok hitelei likviditási helyzet és eladósodottság szerint a teljes vállalati hitelállomány arányában.....	31
50. ábra: A nem sérülékeny ágazathoz tartozó vállalatok hitelei likviditási helyzet és eladósodottság szerint a teljes hitelállomány arányában.....	32
51. ábra: Fizetési nehézségekre számító vállalatok aránya árbevétel kategóriánként	32
52. ábra: A fizetéseképtelenségek rendezésének rangsora a magas jövedelmű országok között 2019-ben	33
53. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként.....	35
54. ábra: A hitelintézeti szektor háztartási hitelportfóliójának értékvesztés-állománya és annak változása 2020 első félévében	36
55. ábra: A banki ügyfelek eloszlása a bankszámlájukra érkező átlagos havi munkabér jóváírás összegének 2020 első és második negyedéve közötti változása alapján	36
56. ábra: A moratóriumot igénybe vevő háztartások eloszlása a fizetési nehézségek bekövetkezésére vonatkozó várakozások és a jövedelmük változása szerint.....	37
57. ábra: A hitelintézeti szektor összesített éven belül kumulált adózás utáni eredménye	39
58. ábra: A hitelintézeti szektor 12 havi gördülő saját tőke arányos adózott eredményének mérlegfőösszeggel súlyozott eloszlása.....	40
59. ábra: A hitelintézeti szektor eszközarányos eredménytétteleinek alakulása	40
60. ábra: A hitelintézetek mérlegfőösszeg-alapú eloszlása az eszközarányos nettó céltartalék- és értékvesztésképzés szerint	41
61. ábra: Az EU bankrendszerek féléves eszközarányos kockázati költségeinek eloszlása.....	41
62. ábra: A bankrendszer konszolidált tőkegyfelelőse.....	42
63. ábra: A hitelezési és működési kockázatok kitettségtékének alakulása	42
64. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szerint mérlegfőösszeggel súlyozva	42
65. ábra: A rövid hozamok alakulása.....	45
66. ábra: A hosszú bankközi kamatswap és állampapír referenciahozamok alakulása	45
67. ábra: A bankrendszer jegybanknál elhelyezett betétállományának és a likviditás bővüléséhez hozzájáruló jegybanki eszközök volumenének alakulása	46
68. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának felbontása és alakulása	46
69. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérlegfőösszeg-arányosan súlyozott eloszlása és a bankrendszeri LCR mutató alakulása	47
70. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és forrásainak alakulása a mérlegfőösszeg arányában	49
71. ábra: A bankrendszer FX swap pozíciójának, valamint a teljes devizapozíció egyéb komponenseinek alakulása	49
72. ábra: Az MNB likviditási és finanszírozási szabályozásainak való bankszektori megfelelés	50
73. ábra: A háztartási és vállalati hitelek kamatbevételeinek cashflow alapú várható alakulása	54
74. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után	54
75. ábra: A Likviditási Stressz Index	55
76. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben	55
77. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra	56
78. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra.....	56
79. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztételeinek alakulása	57
80. ábra: Az eredménykimutatás egyes tételeinek alakulása a stresszpályán, bankrendszeri szinten	57
81. ábra: A tőkegyfelelősi mutató darabszám alapú eloszlása	57

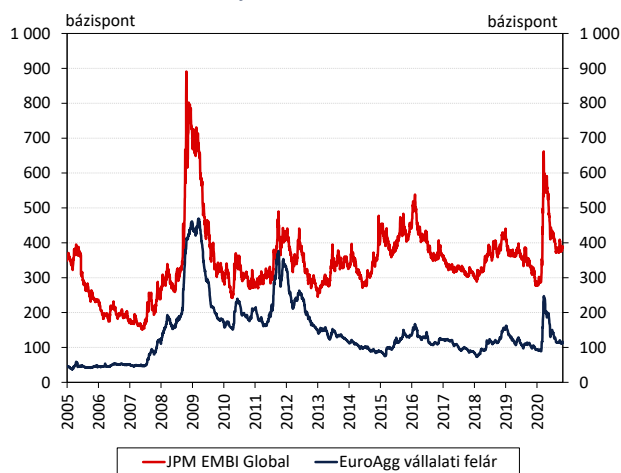
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A bankrendszer TMM-szintje feltételezett nemteljesítési paraméterek mentén	43
2. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	53
3. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett.....	58

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

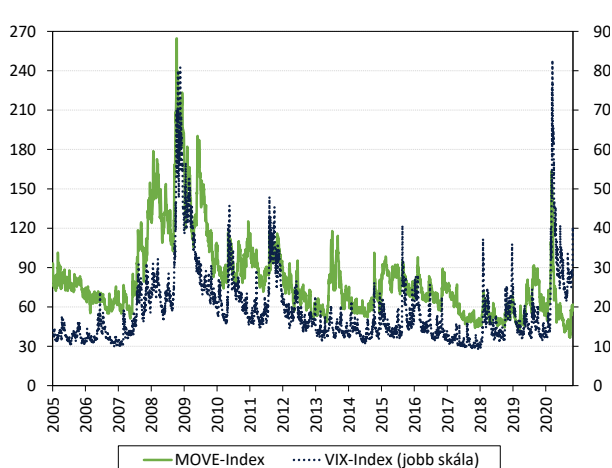
1. Kockázati étvág

1. ábra: A főbb kockázati indexek



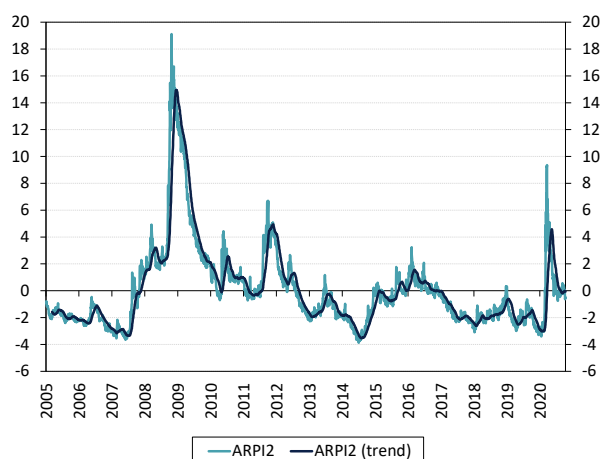
Forrás: Bloomberg.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

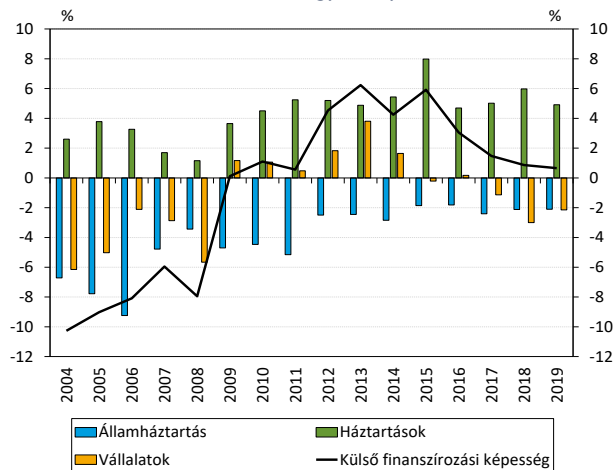
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

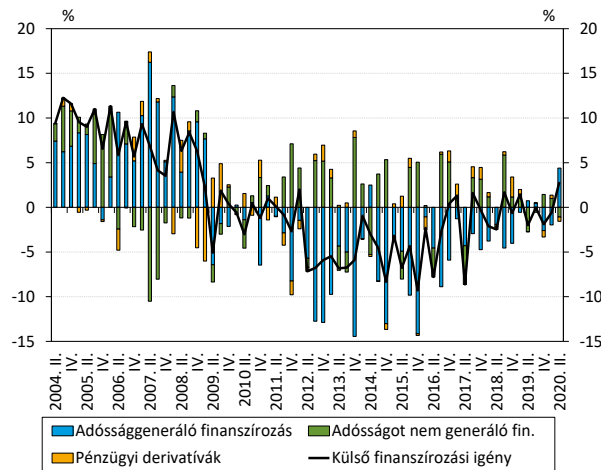
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



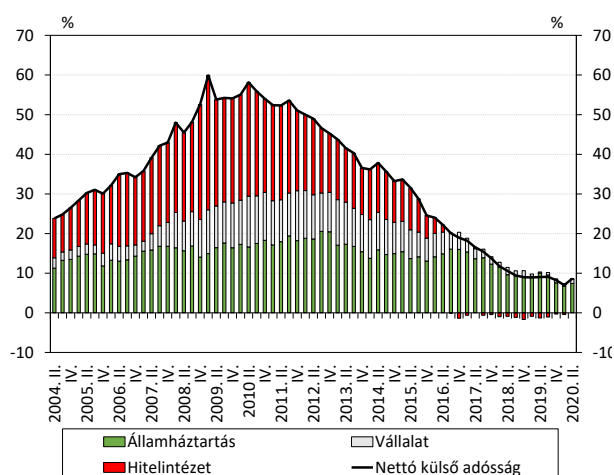
Forrás: MNB.

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



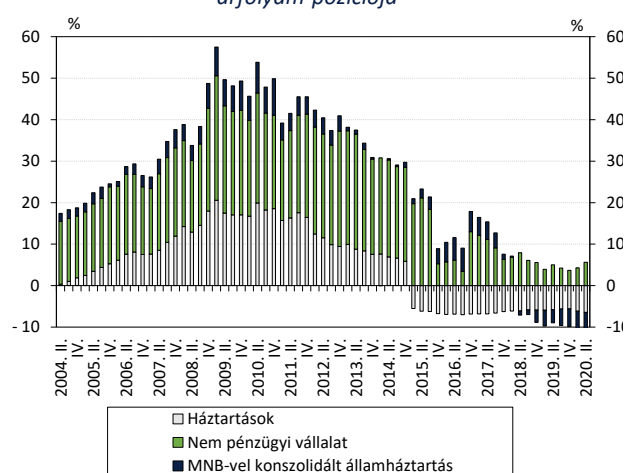
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

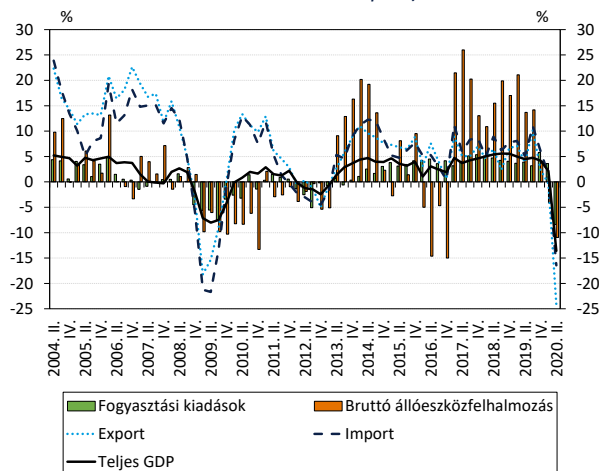
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

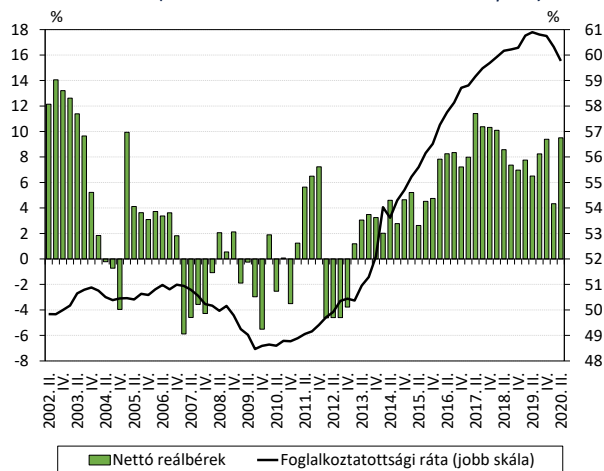
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



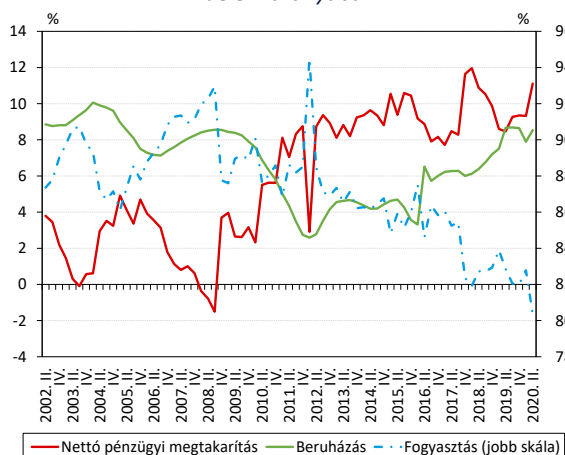
Forrás: KSH.

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



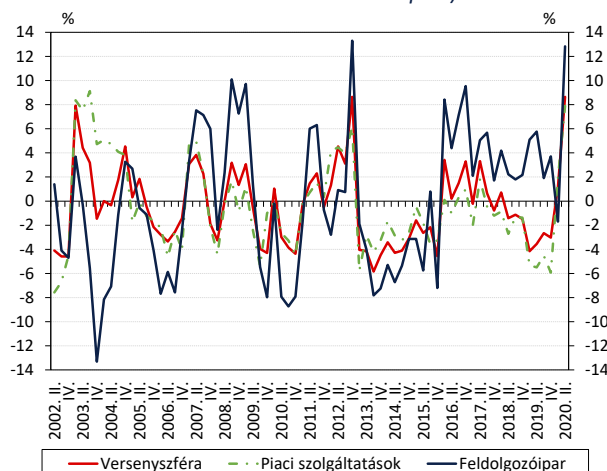
Forrás: KSH.

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



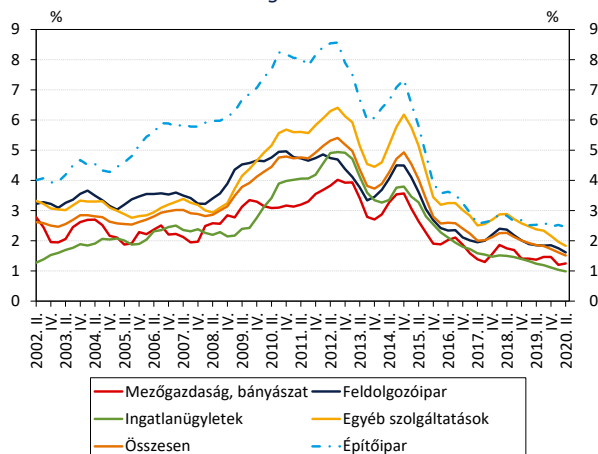
Forrás: KSH, MNB.

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



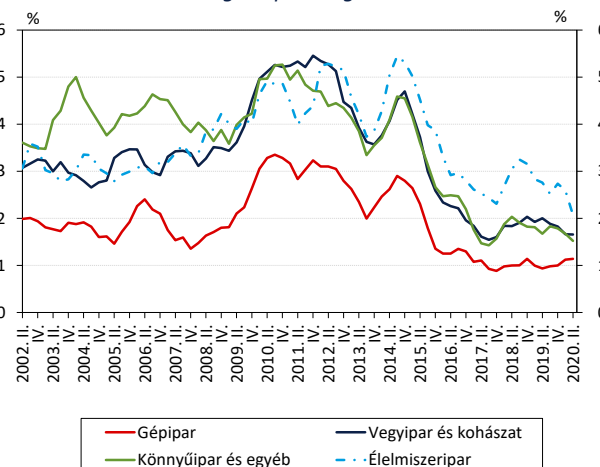
Forrás: KSH, MNB.

12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

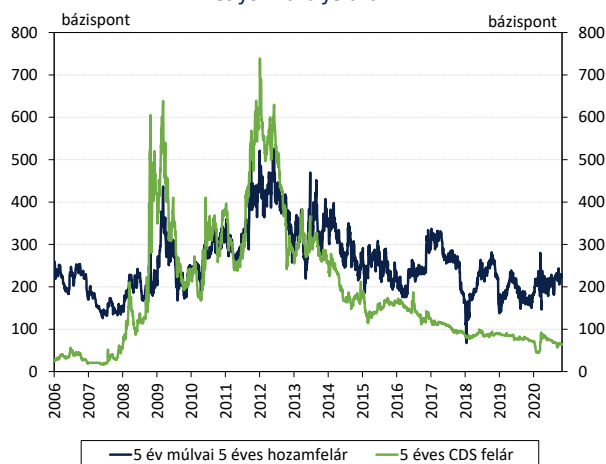
13. ábra: Feldolgozóipar alágainak csődrátái



Forrás: Opten, MNB, KSH.

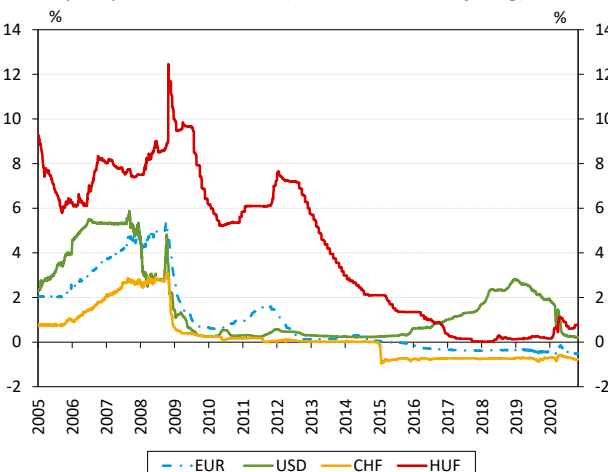
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



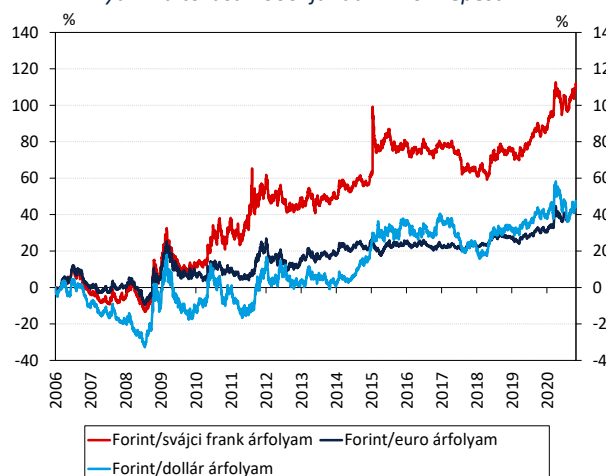
Forrás: Datastream, Reuters, Bloomberg.

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



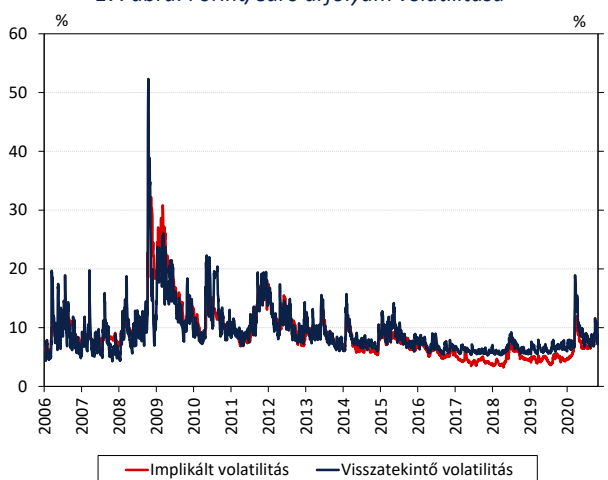
Forrás: Reuters.

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



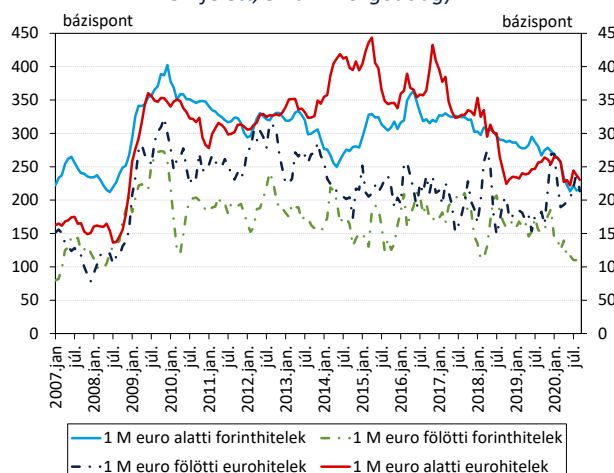
Forrás: Reuters.

17. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



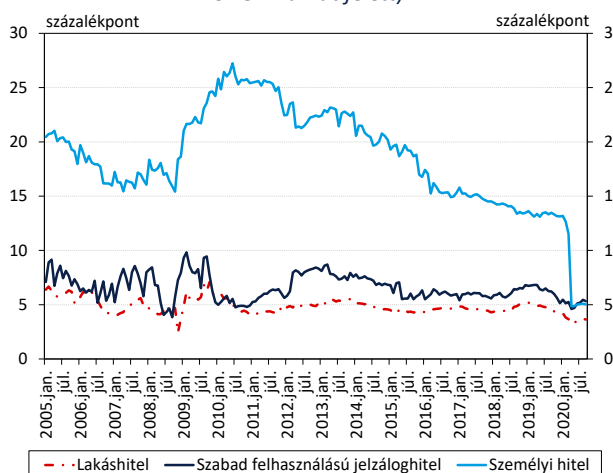
Forrás: MNB, Reuters.

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



Forrás: MNB.

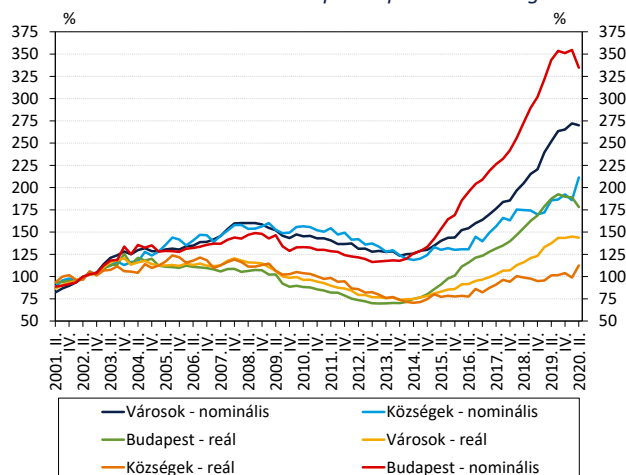
19. ábra: Új háztartási forinthitel kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

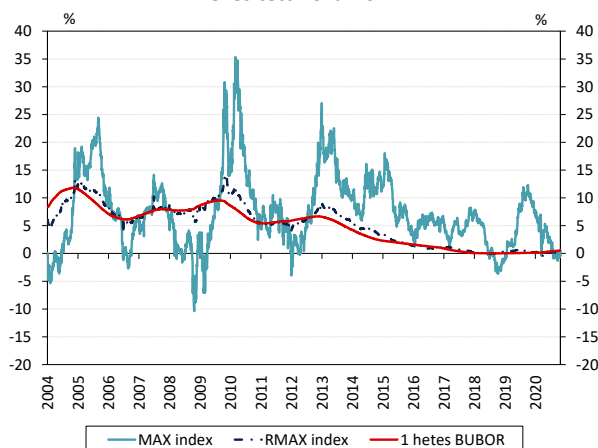
5. Eszközárak

20. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



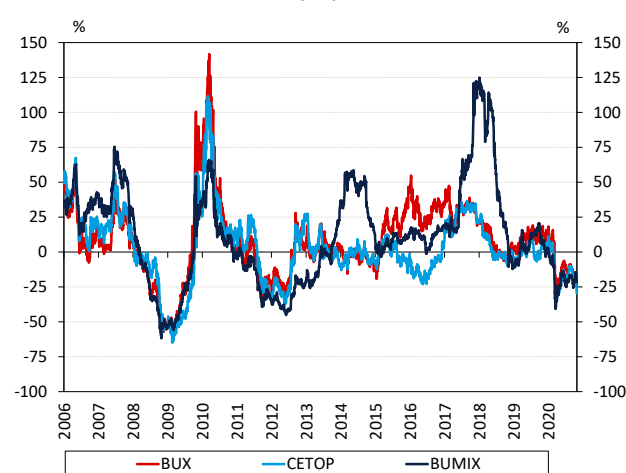
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

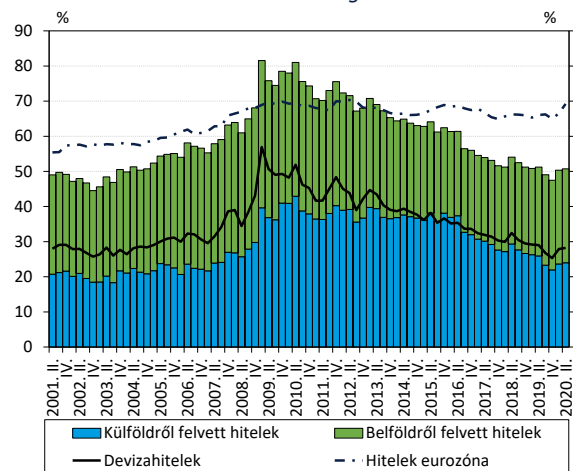
22. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT, portfolio.hu.

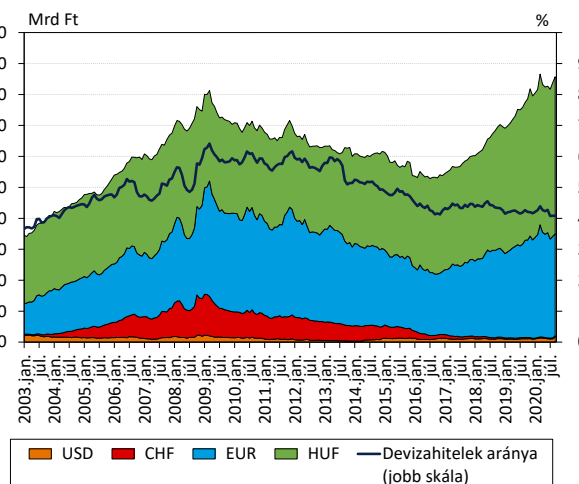
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



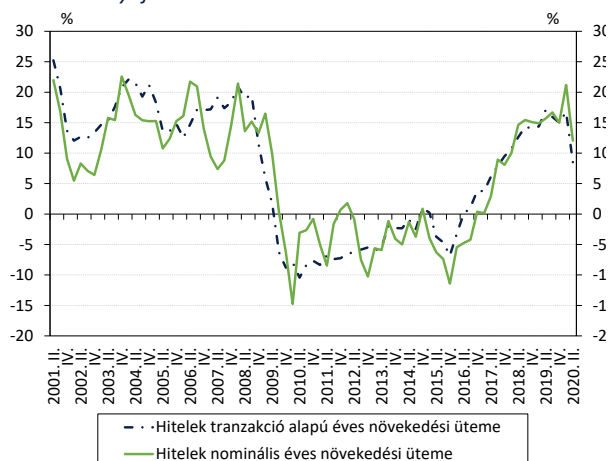
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



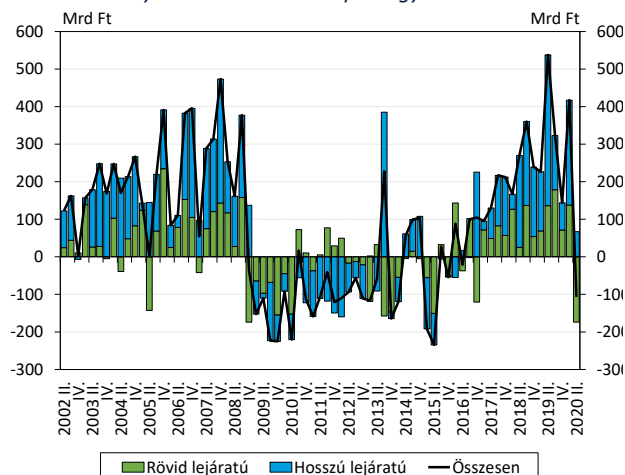
Forrás: MNB.

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



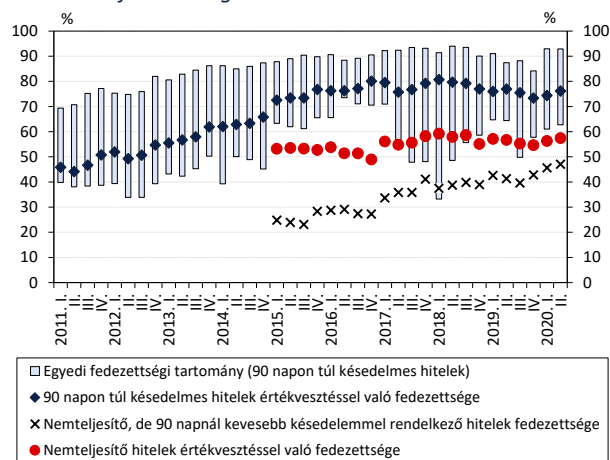
Forrás: MNB.

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



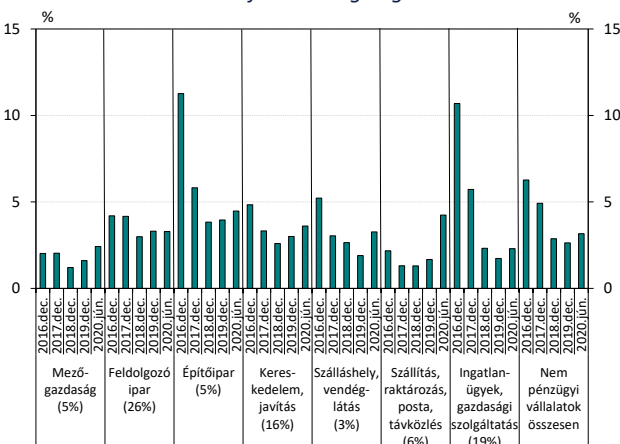
Forrás: MNB.

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



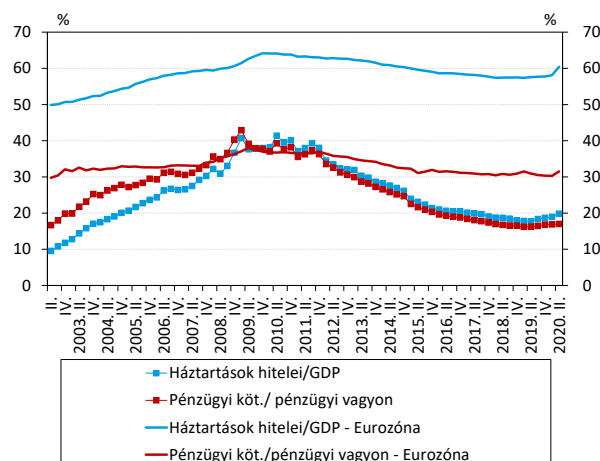
Forrás: MNB.

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



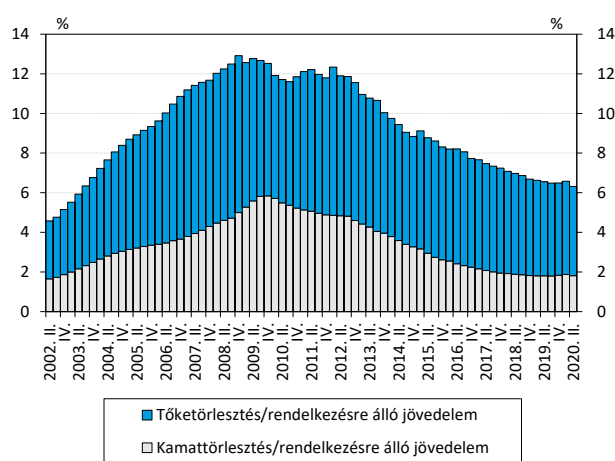
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



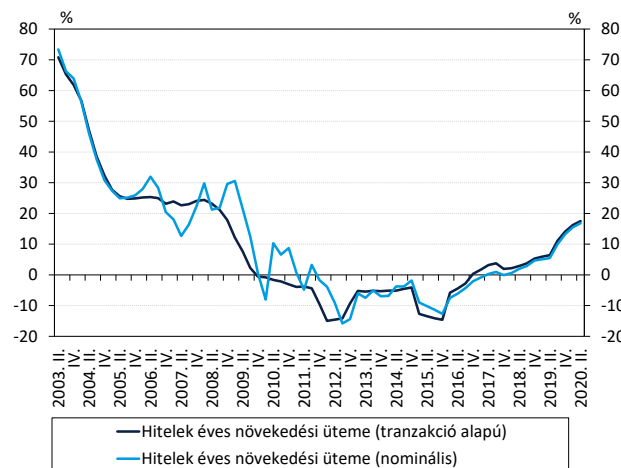
Forrás: MNB, EKB.

30. ábra: A háztartások törlesztési terhe



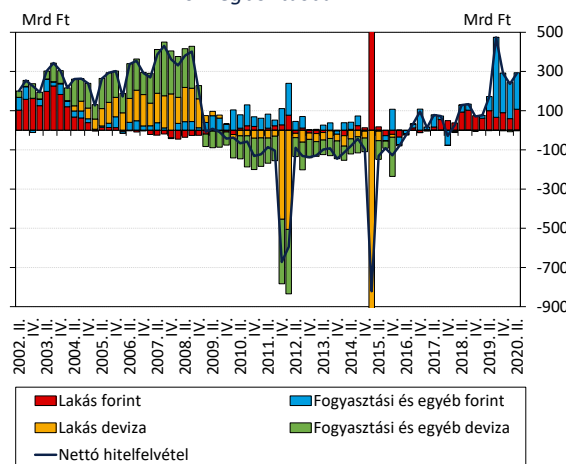
Forrás: MNB.

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



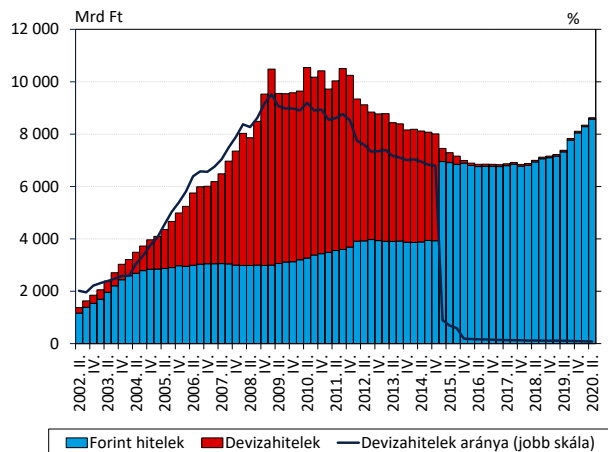
Forrás: MNB.

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



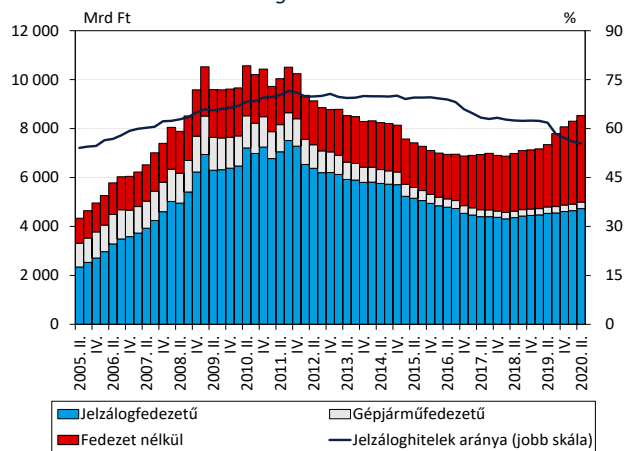
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



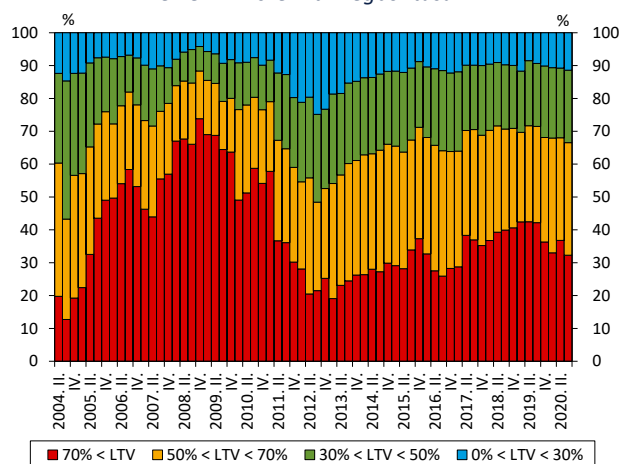
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



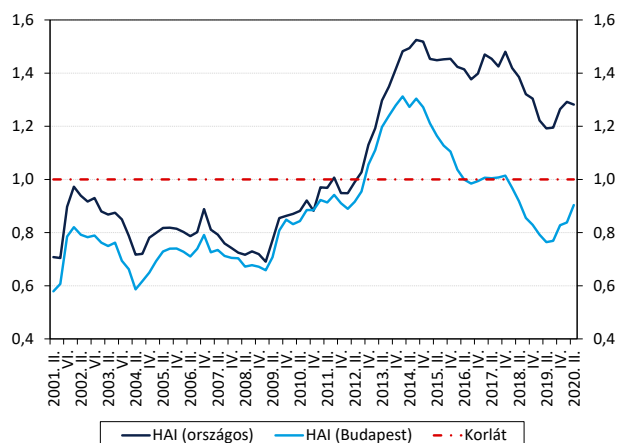
Forrás: MNB.

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



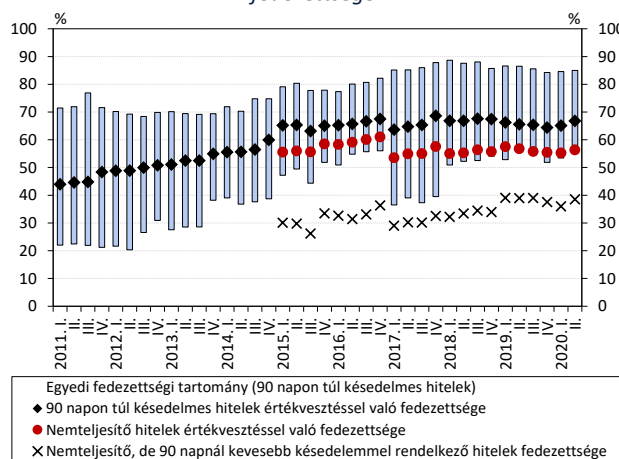
Forrás: MNB.

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



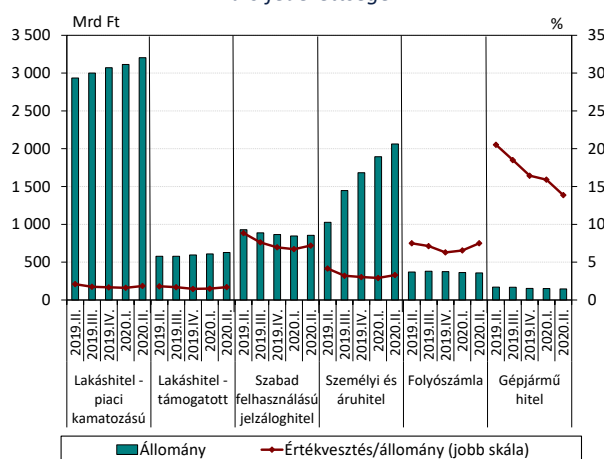
Forrás: MNB.

37. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



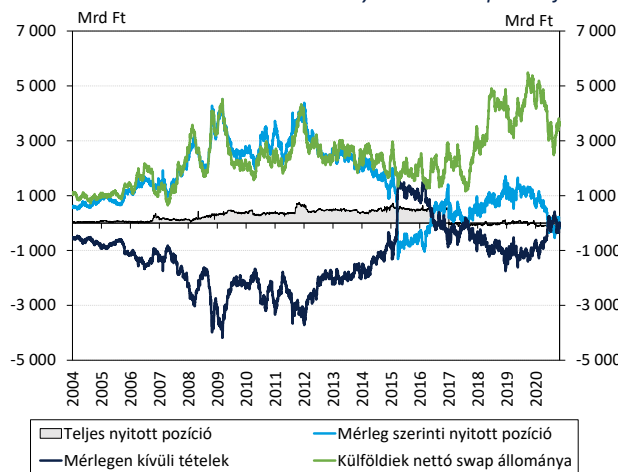
Forrás: MNB.

38. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



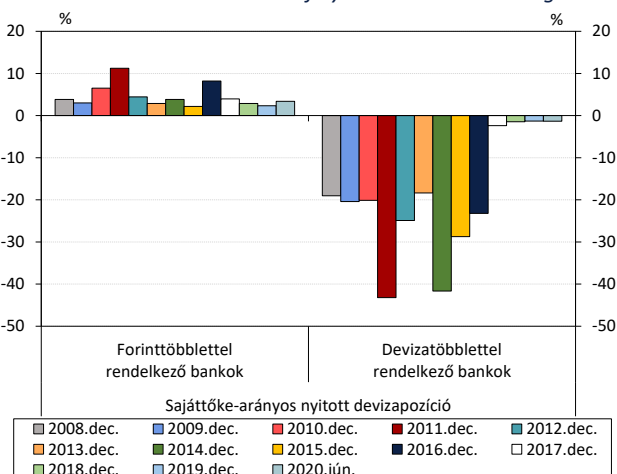
Forrás: MNB.

39. ábra: A hazai bankrendszer nyitott deviza pozíciója



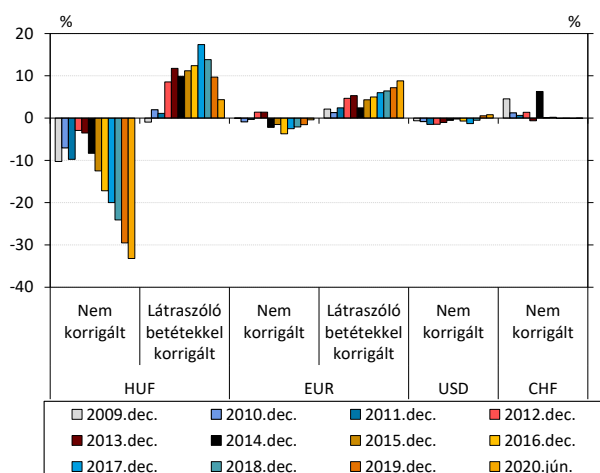
Forrás: MNB.

40. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitettsége



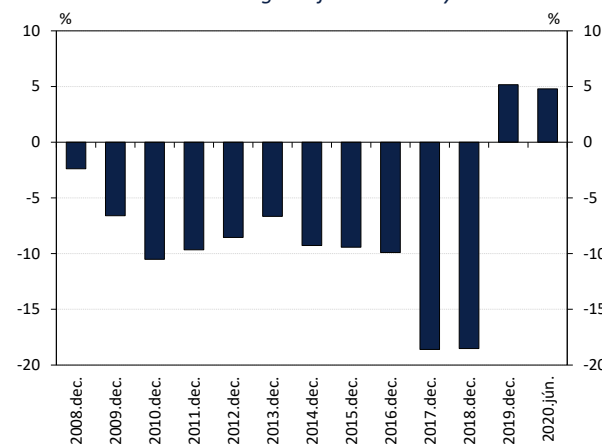
Forrás: MNB.

41. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



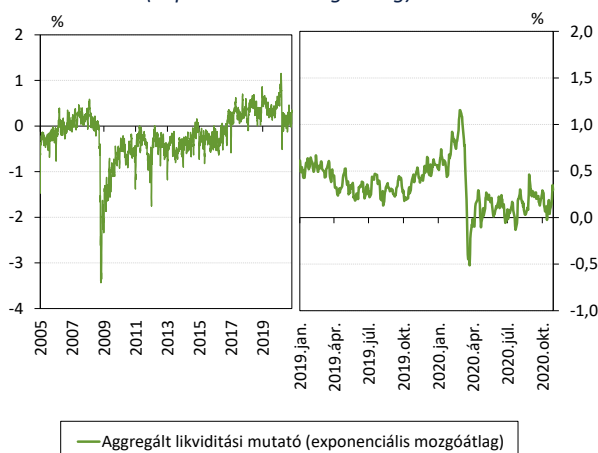
Forrás: MNB.

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



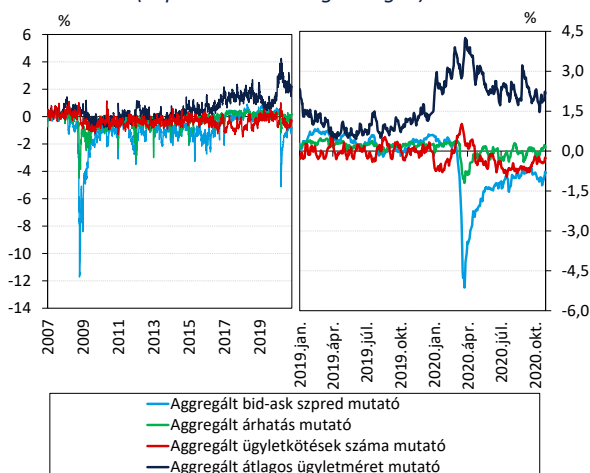
Forrás: MNB.

43. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



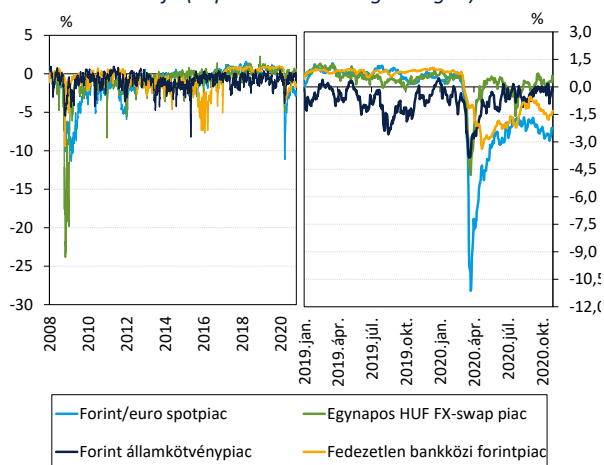
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

44. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



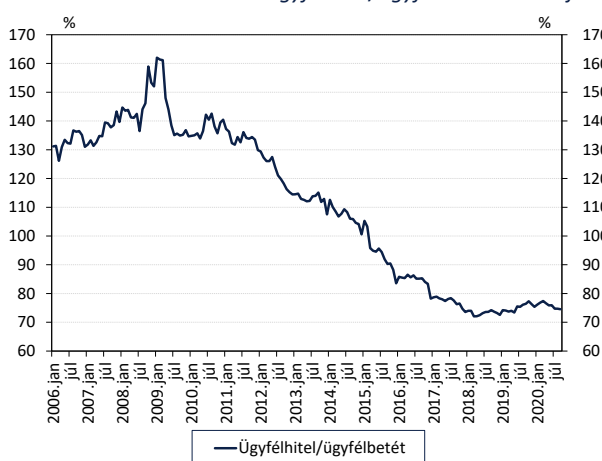
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



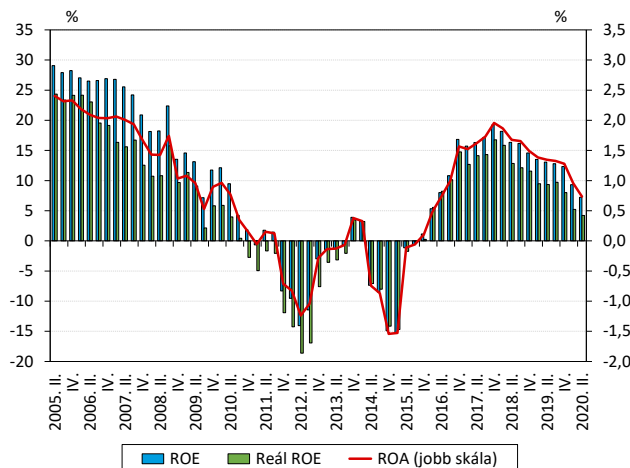
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

46. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



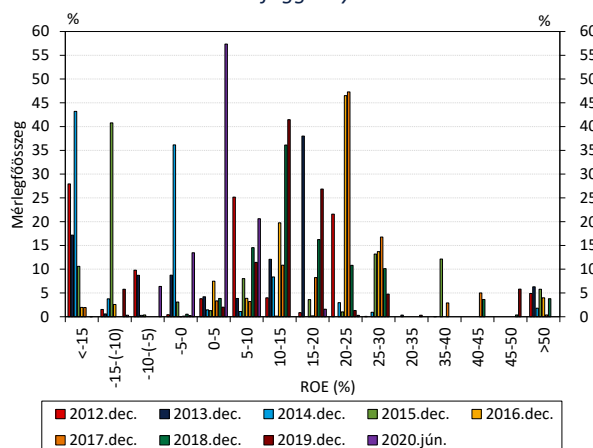
Forrás: MNB.

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



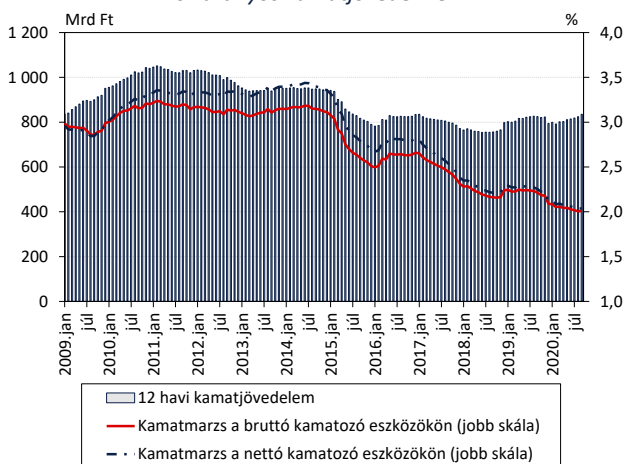
Forrás: MNB.

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



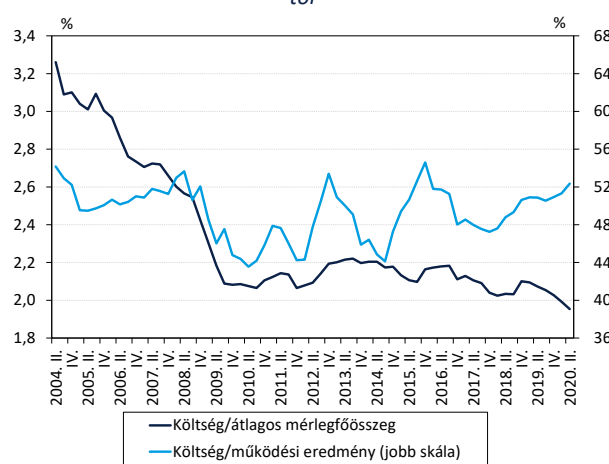
Forrás: MNB.

49. ábra: A hitelintézeti szektor bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövödelme



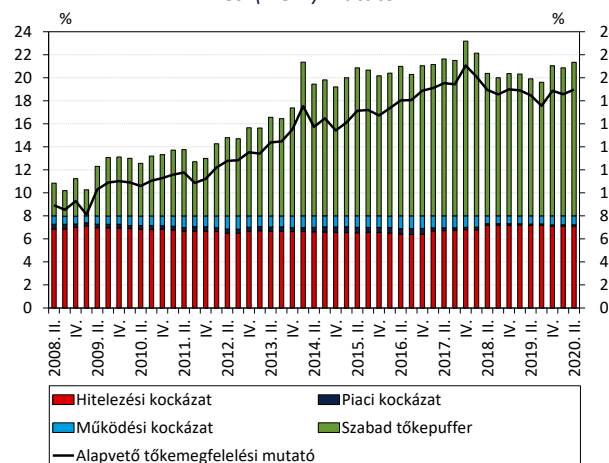
Forrás: MNB.

50. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



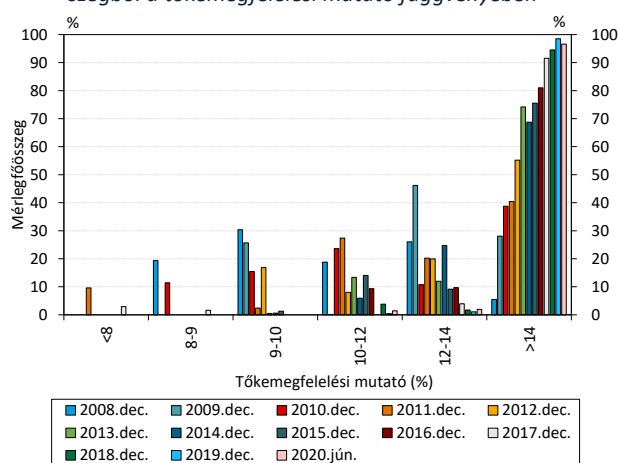
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

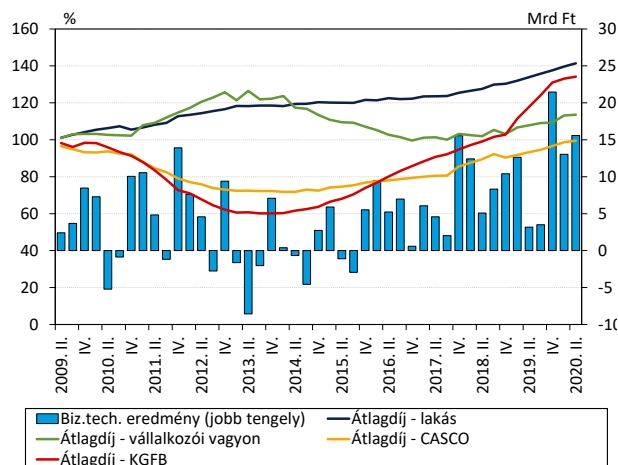
52. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

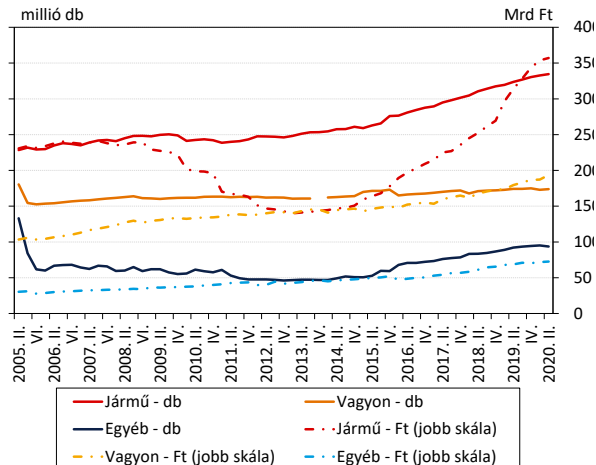
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

53. ábra: Háttéradatok a biztosítási adóhoz



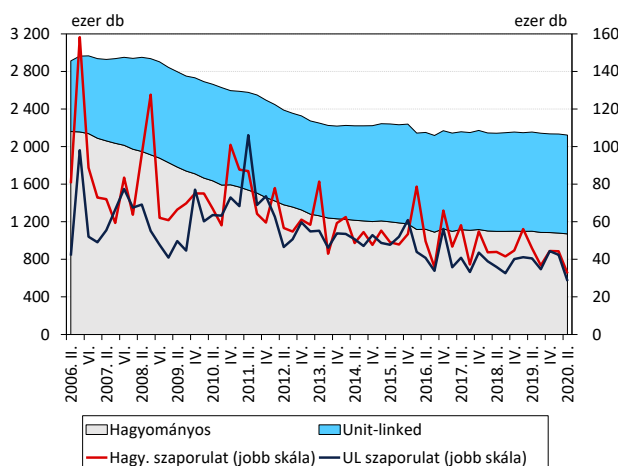
Forrás: MNB.

54. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



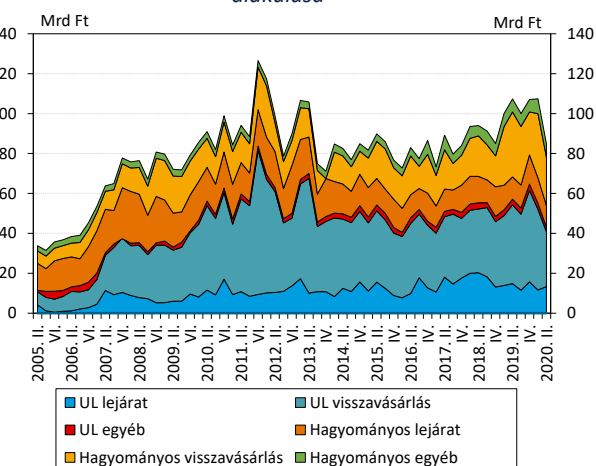
Forrás: MNB.

55. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



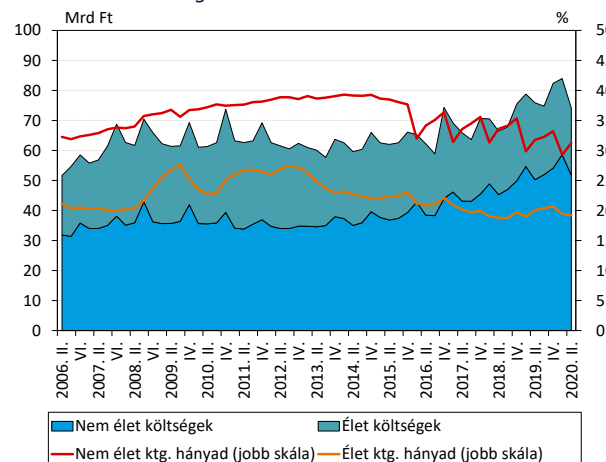
Forrás: MNB.

56. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások állományának alakulása



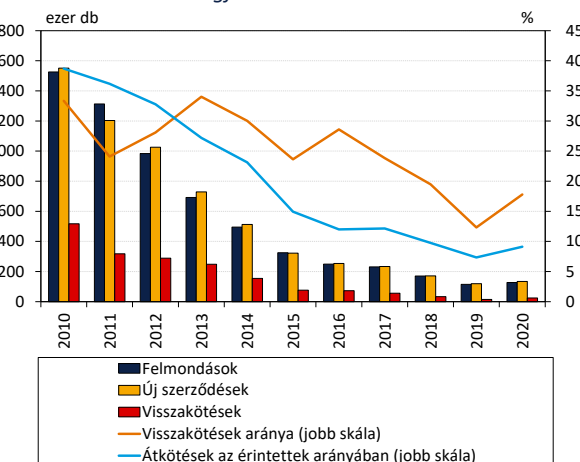
Forrás: MNB.

57. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



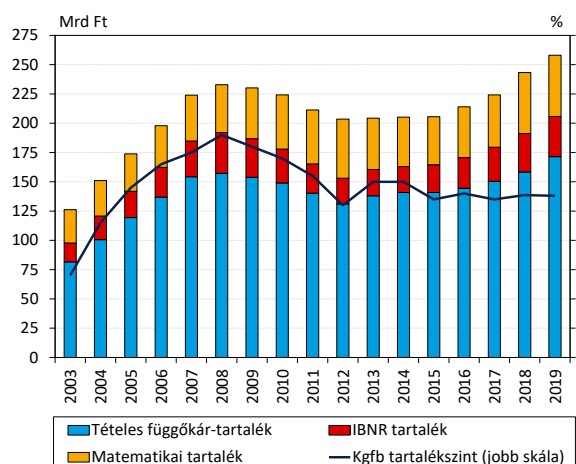
Forrás: MNB.

58. ábra: A kgfb szerződések alakulása



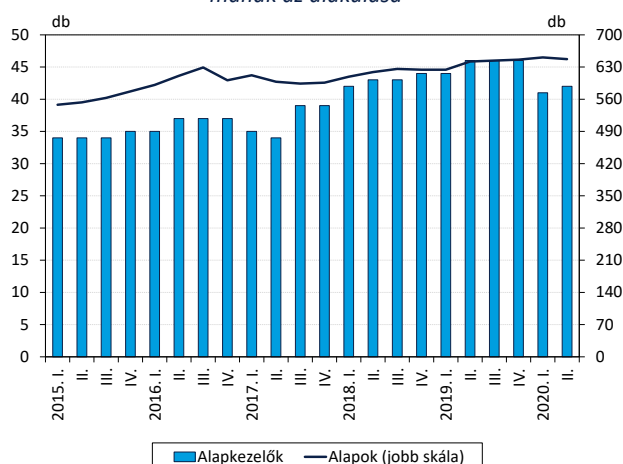
Forrás: MNB.

59. ábra: Kgfbr nettó kártartalékok alakulása



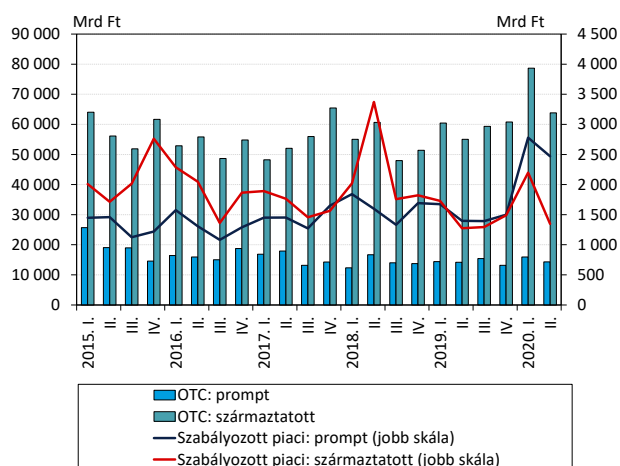
Forrás: MNB.

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



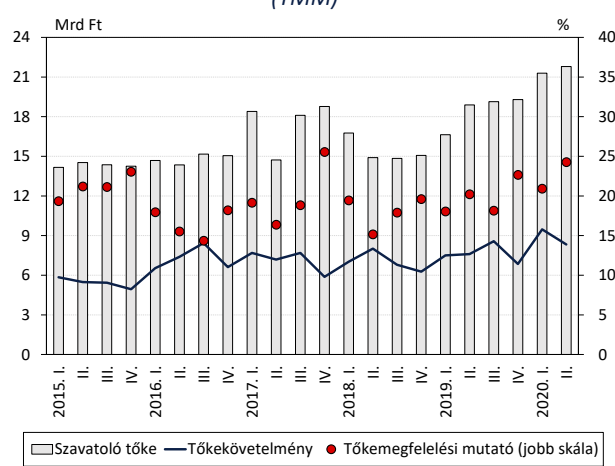
Forrás: MNB.

61. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



Forrás: MNB.

62. ábra: Befektetési vállalkozások tőkeigyelelési mutatója (TMM)



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 étvágy csökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

2. ábra:

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

3. ábra:

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

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 ágazat megnevezések 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. decemberi és 2020. 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 egy szélsőséges kamatesemény - jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfelé tolódása 300 bázisponttal - milyen eredményhatással járna a következő két év alatt. A 2019. decemberi és 2020. júniusi számításokat a 2019. decemberi Pénzügyi stabilitási jelentés 10. keretes írásában bemutatott kamatkockázati modellel végeztük. Míg a korábbi számításoknál minden deviza hozamgörbéjének sokkját feltételeztük, ezen számításoknál kizárólag a forint hozamgörbe sokkszerű felfelé tolódását tettük fel.

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 swap-piacra 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, pénzügyi 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 értékvesztés-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.

54. ábra:

A járműbiztosítás díjak 2019-től tartalmazzák a biztosítási adót.

61. ábra:

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma

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

2020. november

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.