



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2021
DECEMBER

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2021
DECEMBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

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 szakterületek, valamint a Hitelösztönzők igazgatóság és a Digitalizációs igazgatóság 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 2021. október 21-én és november 23-án véleményezte, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 2-án tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2021. 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 környezet: az infláció visszatérése határozza meg a nemzetközi gazdasági folyamatokat	6
1.1. Eltérő ütemű gazdasági kilábalás jellemezheti a fejlett és feltörekvő gazdaságokat	6
1.2. Az inflációs folyamatok kilátásba helyezték a kamatkörnyezet emelkedését	8
1.3. Az emelkedő kamatkörnyezet támogatja a bankok jövedelemtermelő képességét	10
2. Piaci és banki likviditás: emelkedő hozamok, bőszes bankrendszeri likviditás	14
2.1. A rövid és hosszú hozamok is emelkedtek	14
2.2. A bankrendszeri likviditásbőség a monetáris fordulat ellenére is tartós maradhat	15
2.3. A bankrendszer finanszírozása stabil, devizaszerkezete kiegyensúlyozott	16
3. Vállalati hitelezési folyamatok: a piaci alapú hitelek túlsúlya mellett is az állomány bővülése várható	21
3.1. A támogatott programok mentén elsősorban a kv- és forinthitelállomány bővült	21
3.2. Az NHP Hajrá keretének kimerülése után sem várható a vállalati hitelállomány visszaesése	25
4. Háztartási hitelezési folyamatok: dinamikus hitelbővülés, mérsékelt kockázatok mellett	30
4.1. Az otthonteremtési intézkedések támogatása mellett csúcson a lakáshitelezés	30
4.2. A hitelállomány kamatkockázata egyre mérsékelt	33
5. Ingatlanpiacok: támogatások mentén élénkülő lakáspiac, kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon	38
5.1. Az erős keresletet és a növekvő lakásárakat nem fűti kockázatos hitelezés	38
5.2. A kereskedelmi ingatlanok iránti változó igények miatt a piac kevésbé részesül a kilábalás pozitív hatásaiból	44
6. Portfólióminőség: az általános fizetési moratórium kivezetése nem okoz sokkot a bankrendszernek	47
6.1. A moratóriumban tovább nőtt az emelkedett hitelkockázatú kategóriában lévő kitettségek aránya	47
6.2. A moratórium harmadik szakaszában mérsékelt a részvétel	50
6.3. Az Európai Unióban sem mutatkoznak tartós fizetési problémák	53
7. Jövedelmezőség, tőkehelyzet: átmeneti tényezők hatására megugró profit, erős tőkehelyzet	55
7.1. A kiugró nyereség mögött főként átmeneti hatások húzódnak	55
7.2. A hitelkockázat emelkedése jelentheti a legnagyobb kihívást a jelenlegi erős tőkehelyzetre	60
8. Bankrendszeri stresszteszt: erős sokkellenálló-képesség jellemzi a szektort	62
8.1. A bankok likviditási helyzete stressz esetén is stabil maradna	62
8.2. A moratórium szűkebb körű hosszabbítása nem veszélyezteti a szektor tőkehelyzetét	64
Ábrák jegyzéke	68
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	71

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: Az európai országok államadósságának lejárat szerkezete	12
2. keretes írás: Fintech szereplők pénzforgalmi terjeszkedésének hatása a hagyományos bankrendszerre	17
3. keretes írás: Hosszú távon életképtelen vállalatok hitelállománya és támogatásuk	23
4. keretes írás: A vállalati hitelezés és a reálgazdaság kapcsolatának elemzése wavelet-transzformáció segítségével	27
5. keretes írás: Az új folyósítású lakáshitelek átárazási gyakorlatának vizsgálata időszerelemzési eszközökkel	36
6. keretes írás: A családtámogatási intézkedések lakáshitel-piaci hatásai egy ágensalapú modell alapján	42
7. keretes írás: A fizetési moratórium szűkített formájú meghosszabbításának hatásai	52
8. keretes írás: A kamatemelkedés banki jövedelmezőségre gyakorolt hatása	58

Vezetői összefoglaló

A hazai bankrendszer stabil és jelentős tőketartalékkal rendelkezik. Az adósok szűk köre jelezte, hogy rászorul a fizetési moratórium harmadik szakaszára, amivel jelentősen lecsökkent a program hatásával kapcsolatos jövőbeni bizonytalanság. A szektor hitelezési képességét tekintve nem azonosítható érdemi kockázat, így biztosított a zökkenőmentes visszatérés a piaci alapú hitelezésre. Az infláció visszatéréseivel emelkedő hozamkörnyezet hitel- és ártértékelődési kockázatokat hordoz, ugyanakkor a bankrendszer számára középtávon javíthatja is a jövedelmezőséget a kamatmarzs emelkedésén keresztül. A válság alatt a bankrendszer jól vizsgázott, de előretekintve a bankoknak az új szereplők kihívásaihoz és a folyamatos technológiai fejlődéshez is alkalmazkodniuk kell.

Az aktuális nemzetközi gazdasági folyamatokat az infláció visszatérése határozza meg, miközben a rövid távú realgazdasági kilátásokat a járvány ismételt terjedése bizonytalanná teszi. A gazdaságok kilábalása az átoltottság és a gazdaságpolitikai támogatás mértékétől függően eltérő módon alakult az elmúlt fél évben, és az újabb vírusvariánsok terjedése, illetve a további gazdaságtámogató programok korlátozottsága bizonytalanná teszi a növekedési kilátásokat. A kereslet gyors élénkülése és a kínálat lassabb – az ellátási láncok fennakadásával járó – alkalmazkodása a fejlett és feltörekvő gazdaságokban egyaránt jelentős mértékben emelte az inflációt, amire több feltörekvő piaci jegybank – köztük a Magyar Nemzeti Bank – is reagált, és megkezdte a kamatkondíciók szigorítását. A globálisan meghatározó jegybankok továbbra is támogató monetáris politikát folytatnak, azonban a jelenlegi inflációs folyamatok fennmaradása indokoltta tehet jelentősebb szigorító lépéseket.

A bankrendszer likviditási tartalékai 2021 első felében tovább bővültek, de az ehhez hozzájáruló jegybanki eszközök fokozatosan kivezetésre kerülnek. A jegybanki eszközök hosszabb lejáratú, valamint a folytatódó állampapír-vásárlások miatt a bankrendszer likviditásbősége a megváltozott monetáris politikai irányultság ellenére is tartós maradhat. A rövid hozamok emelkedése szorosan lekövette az alapkamat emelkedését, míg a hosszú hozamok az inflációs várakozásokkal párhuzamosan emelkedtek. A bankrendszer finanszírozási helyzete a jegybank likviditási és finanszírozási szabályozási követelményeit figyelembe véve stabil.

A támogatott hitelprogramoknak köszönhetően nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő mértékben bővült a vállalati hitelállomány. A vállalati hitelek 2021 harmadik negyedében 9 százalékkal emelkedtek éves összehasonlításban, míg a bankok tulajdonában lévő vállalati kötvényekkel kiegészítve már 15 százalékos növekedés látható. Az állami és jegybanki programok 2021. első felében érdemben támogatták az új hitelkibocsátást a vállalati szegmensben, 2021 első felében a támogatott hitelprogramok az új volumen kétharmadát tették ki. Várakozásunk szerint az NHP Hajrá keretének kimerülése, valamint az újabb járványhullám rövidtávon lassíthatja ugyan a vállalati hiteldinamikát, de annak mértéke 2022 elején már újra emelkedhet. A piaci alapú hitelezés térnyerése és a monetáris kondíciók szigorodása mellett emelkedtek a vállalati hitelkamatok, azonban a bankok a támogatott programok szűkülése ellenére is bővülő hitelkeresletre számítanak.

A lakáshitel kibocsátás korábban nem tapasztalt szintre emelkedett, a bővülés azonban jelenleg még nem társult a pénzügyi stabilitási kockázatok érdemi emelkedésével. 2021 harmadik negyedében a háztartási hitelállomány 16 százalékkal bővült éves alapon. A dinamikus hitelbővülés ellenére továbbra is van tér a hitelpenetráció egészséges szerkezetben történő növelésére. Az otthonteremtési támogatások a következő években is támogathatják a kétszámjegyű hiteldinamikát. A támogatásokkal ösztönzött nagyfokú lakáspiari kereslet mellett azonban tartósan csak a lakáspiari kínálat érdemi bővülésével lesz fenntartható a piac stabilitása. A kamatkörnyezet emelkedésének törlesztőrészletekre gyakorolt hatását tompítja a változó kamatozású lakossági hitelállomány folyamatos amortizációja és a hosszabb kamatperiódusú hitelek térnyerése. A kamatkockázat a rögzített kamatozású hitellel történő kiváltással mérsékelhető, de e lehetőség igénybevétele összességében alacsony.

A kereskedelmiingatlan-piac egyes szegmenseiben materializálódhatnak a kockázatok, azonban a magyar bankok kitettsége az ingatlanpiac irányába európai összehasonlításban alacsony. A hazai lakáspiac az új otthonteremtési kedvezmények hatására jelentősen élénkült az év elején, majd a nyári hónapokban alacsonyabb szinten stabilizálódott az adásvételek száma. Az év első felében folytatódott a lakásárak emelkedése, ez azonban nem társult a kockázatos hitelezés térnyerésével. A kereskedelmi ingatlanok részpiacait eltérő mértékű kockázatok övezik. A szállodaszektor hitelei esetén érdemi kockázat kerülhet felszínre a moratórium lejártával. Az irodapiaci szegmensben alacsony kereslet mellett folyamatosan bővül az állomány, ami a kihasználatlansági ráta emelkedését eredményezi. Az ipar-logisztika szegmens helyzete kedvező, de a nagy volumenű ingatlanfejlesztések nyomást gyakorolhatnak a bérleti díjakra.

Az általános fizetési moratórium kivezetése nem okoz ugrásszerű emelkedést a nemteljesítő hitelek állományában. A vállalati hitelek 21 százaléka, míg a lakossági hitelek 33 százaléka volt fizetési moratóriumban 2021 közepén, míg a 2022. június 30-ig meghosszabbított moratóriumra a teljes fennálló vállalati hitelállomány 4 százaléka, illetve a lakossági szegmens 23 százaléka volt jogosult. A moratórium harmadik szakaszában azonban ennél érdemben alacsonyabb arányban vesznek részt az adósok: a vállalati szegmensben 2, míg a lakossági szegmensben a teljes hitelállomány 5 százaléka. A megemelkedett hitelkockázatú hitelek aránya az elmúlt félévben 3 százalékponttal 21 százalékra emelkedett, míg a teljes hitelintézeti hitelállomány 76 százaléka maradt problémamentes. A portfólióminőség tekintetében pozitív jel, hogy a fizetési moratóriumot korábban kivezető európai országokban a programok befejezése nem okozta a nemteljesítő hitelek érdemi emelkedését. A fiskális és monetáris támogatás visszahúzóódásával potenciálisan materializálódó hitelezési veszteségek azonban középtávon veszélyeztetik a banki profitabilitást.

A hitelintézeti szektor adózott eredménye nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő. A hitelintézeti szektor adózott eredménye egyedi adatok alapján 342 milliárd forint volt 2021 első félévében, amihez legnagyobb mértékben a kockázati költségek csökkenése és a nettó kamateredmény növekedése járult hozzá. Az értékvesztés elszámolás és céltartalékképzés a moratórium meghosszabbítása miatt ismételten emelkedhet, illetve a valós értéken nyilvántartott értékpapírok ártértékelődése és a portfólióminőség romlása további jövedelmezőségi kockázatokat hordoznak magukban. A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatója 2021 első félévében 19,1 százalékot ért el, az intézmények többségének a szabályozói követelmény feletti szabad tőkéje legalább 4 százalék.

A stresszteszt alapján a hazai bankrendszert erős sokkellenálló-képesség jellemzi, szinte minden intézmény teljesítene a likviditási és tőkehelyzetre vonatkozó szabályozói előírásokat még egy vártnál jóval súlyosabb, válságforgatókönyv esetén is. Előretekintve a bankoknak az új szereplők kihívása mellett alkalmazkodniuk kell a felfüggesztett és elhalasztott szabályozói elvárásokhoz is, a szektor hitelezési képességét illetően azonban nem azonosítható érdemi kockázat.

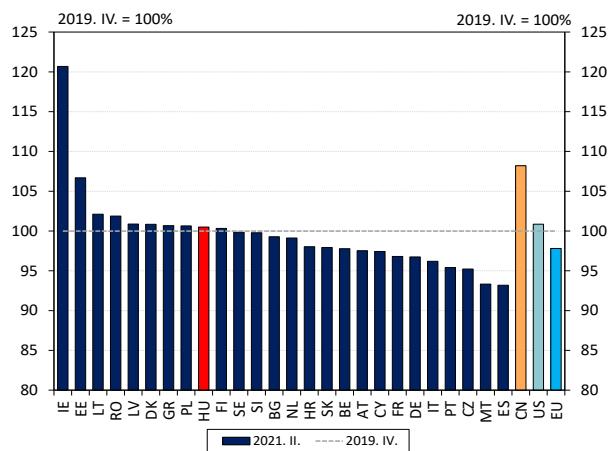
1. Nemzetközi környezet: az infláció visszatérése határozza meg a nemzetközi gazdasági folyamatokat

A gazdasági kilátások az elmúlt fél évben országonként heterogén módon alakultak, elsősorban az átoltottság és a gazdaságpolitikai támogatás eltérő mértéke miatt. Az új vírusvariánsok terjedése ismételten bizonytalanná tette a rövid távú növekedési prognózisokat. Az Európai Unió gazdasága az előzetesen vártnál erősebben növekedett 2021 második negyedévében, azonban az amerikai és kínai gazdasággal ellentétben még nem érte el a válság előtti teljesítményét. Az elmúlt évben jelentősen emelkedtek az államadósságok az unió tagállamaiban, és az EKB várakozásai szerint a következő években is magas szinten maradhatnak. Az adósság jelenlegi szintje az alacsony kamatkörnyezet hatására összességében kisebb fiskális terhet jelent az unió tagállamai számára, mint a pénzügyi válság idején, azonban a monetáris kondíciók szigorodása emelheti a refinanszírozási költségeket és így a fiskális kockázatokat.

Európában és az Egyesült Államokban a kereslet-kínálat egyensúlyának felborulásával jelentős mértékben emelkedett az infláció az elmúlt hónapokban, ami kilátásba helyezte a jegybanki szigorítások lehetőségét. Az EKB és a Fed őszi kommunikációja szerint azonban az inflációban tapasztalt emelkedés átmeneti, így egyelőre csak az eszközvásárlások mérséklésén keresztül szigorítottak a monetáris kondíciókon. Előretekintve a szigorítási ciklus a fejlett piaci hozamok emelkedésén keresztül turbulenciát okozhat a feltörekvő piacokon, amit jól szemléltet, hogy októberben az EKB és a Fed kamatemelésével kapcsolatos várakozások korábbra tolódásával párhuzamosan már nettó tőkekiáramlás volt tapasztalható ezen országokban. Több feltörekvő piaci jegybank a globálisan meghatározó jegybankoktól eltérően értékeli az inflációs folyamatokat, és már megkezdte a kamatemelést, ami hozzájárul ahhoz, hogy pénzügyi piacok védettebbek legyenek a piaci turbulenciákkal szemben.

Az alacsony kamatkörnyezet továbbra is kedvezőtlenül hat a bankok jövedelmezőségére, ugyanakkor közép és hosszú távon a kamatok emelkedése támogathatja a bankok jövedelemtermelő képességét. Ez a bankok javuló értékeltségében is tükröződött, az európai és amerikai bankok értékeltsége is érdemben javult 2021 folyamán. A bankrendszerek számára a közeljövőben a legnagyobb kockázatot az állami támogatások kifizetésével potenciálisan materializálódó hitelezési veszteségek jelentik, ugyanakkor a környező országok tapasztalatai alapján a moratóriumok befejeződésével egyelőre nem tapasztalható érdemi emelkedés a nemteljesítő hitelállományban.

1. ábra: A 2021. II. és 2019. IV. negyedéves GDP eltérése az Európai Unió tagállamaiban, az USA-ban és Kínában

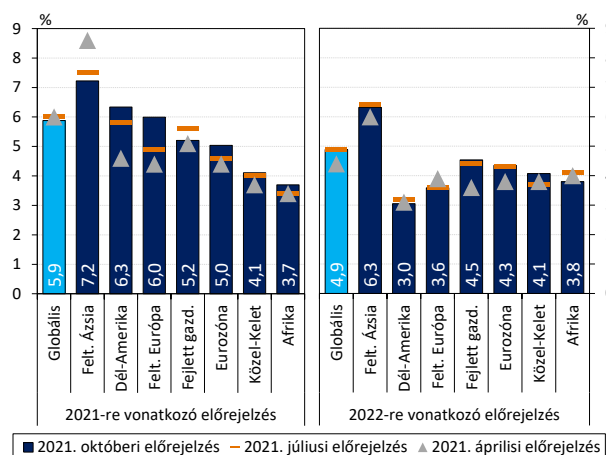


Megjegyzés: Az európai országok esetén szezonálisan és munkanap-hatással, Kína és USA esetén szezonálisan igazított adatok. Eltérő színnel Magyarország, Kína, az Egyesült Államok és az Európai Unió értékei. Forrás: Eurostat, OECD.

1.1. Eltérő ütemű gazdasági kilábalás jellemezheti a fejlett és feltörekvő gazdaságokat

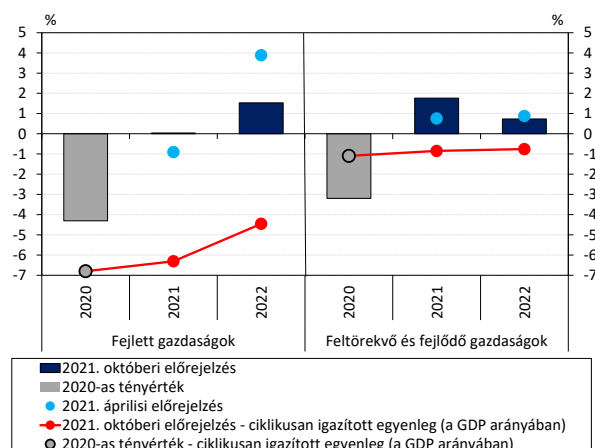
2021 második negyedévében az európai országok gazdasági érdemben növekedtek, de a GDP uniós szinten még nem érte el a válság előtti értékét. Az Európai Unió gazdasága az előzetesen vártnál nagyobb mértékben növekedett a második negyedévben. Az egyes országok kilábalása azonban eltérő ütemben halad, a tagállamok többségének gazdasági teljesítménye még nem érte el a válság előtti szintjét, szemben az amerikai és kínai gazdasággal, ahol a második negyedéves GDP rendre 1 és 8 százalékkal meghaladta a 2019. év végi értéket (1. ábra). Azokban az országokban, ahol a turizmus súlya a nemzeti összterméken belül nagyobb, jellemzően lassabban halad a kilábalás. A második negyedéves adatok alapján Írország, Észtország és Litvánia gazdasága haladja meg legnagyobb mértékben a 2019. negyedik negyedévében regisztrált szintet. Ezzel

2. ábra: Az IMF 2021-es és 2022-es reál-GDP-növekedésre adott előrejelzései



Forrás: IMF.

3. ábra: A strukturális elsődleges egyenleg a potenciális GDP arányában a fejlett, valamint a feltörekvő és fejlődő gazdaságokban



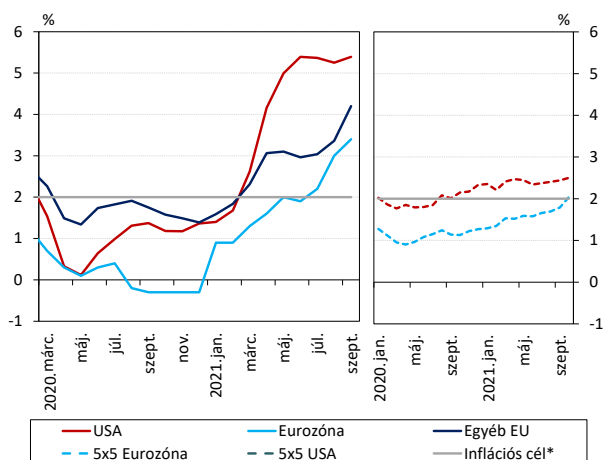
Megjegyzés: A strukturális elsődleges egyenleg a gazdaság ciklikus hatásának és további egyedi tételeknek, valamint a kamatkidadásoknak a kiszűrésével készített költségvetési egyenleg. A ciklikusan igazított egyenleg a költségvetési egyenleg ciklikus komponens nélküli része. Forrás: IMF.

szemben Spanyolország és Málta több mint 6 százalékkal elmarad attól. A régiós országokban is vegyes a kép, Magyarország, Lengyelország és Románia bruttó hazai terméke már meghaladta a koronavírus-válság előtti szintjét (rendre 0,8, 0,5 és 2,2 százalékkal), míg a szlovák és a cseh gazdaság 1,7 és 4,8 százalékkal az alatt teljesített 2021 második negyedében.

A fejlett gazdaságok hamarabb visszatérhetnek a járvány előtti gazdasági pályára, de a vírusvariánsok terjedése beárnyékolhatja a növekedési kilátásokat. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) októberi előrejelzése alapján a világgazdaság reál-GDP növekedése 5,9 százalékot érhet el 2021-ben, ami kismértékű, 0,1 százalékos negatív irányú revíziót jelent az áprilisi és júliusi prognózisokhoz képest (2. ábra). 2022-ben 4,9 százalékot érhet el a globális gazdasági növekedés, a koronavírus újabb variánsainak terjedése azonban beárnyékolhatja a kilátásokat. A globális GDP előrejelzésének mérséklése főként a fejlett piacokon az ellátási láncokban tapasztalt zavarok, valamint a japán egészségügyi válsághelyzet negatív gazdasági hatásait tükrözi. Emellett súlyosabb korrekciók mutatkoznak a szegényebb országok körében, amelyeket valamennyi globális probléma aránytalanul jobban érint. Mindezeket részben ellensúlyozza a nyersanyagexportáló országok és térségek gazdasági kilátásainak javulása. Az IMF várakozása szerint a fejlett gazdaságok 2024-re 0,9 százalékkal meghaladhatják a járvány előtt prognosztizált növekedési pályát, míg a feltörekvő és fejlődő gazdaságok (Kína kivételével) 5,5 százalékkal az alatt maradhatnak. A gazdaságok kilábalásának divergenciáját egyebek mellett az eltérő mértékű átoltottság és gazdaságpolitikai támogatás indokolja.

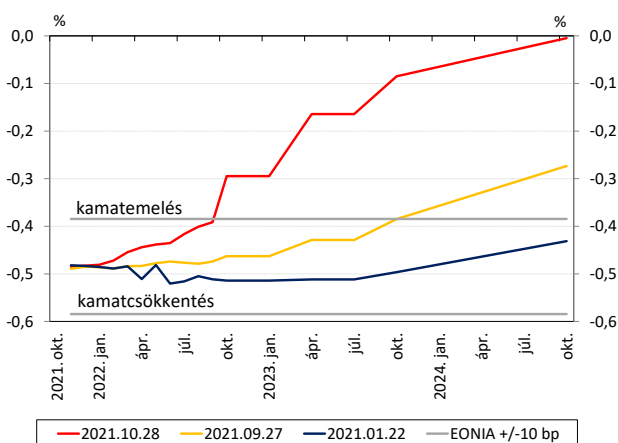
2022-től a fejlett gazdaságok is szigoríthatják költségvetési irányultságukat. Az elmúlt időszak nemzetközi gazdaságpolitikájának közös jellemzője, hogy a döntéshozók a korábbi válságoknál aktívabban és nagyobb volumenű programokkal igyekeztek tompítani a járvány kedvezőtlen hatásait. Ennek következtében a legtöbb országban jelentősen emelkedtek az adósságmutatók.¹ A költségvetési alkalmazkodás mértéke azonban nem volt egységes a különböző országcsoportok között, a fejlett gazdaságok jelentősebb összeget költöttek válságkezelésre, ami nagyban hozzájárult ahhoz, hogy ezek az országok gyorsabban visszatérjenek a pandémia előtti növekedési pályára. A szűkebb fiskális mozgástérrel rendelkező feltörekvő és fejlődő gazdaságok többsége már 2021-ben elkezdte csökkenteni a költségvetési támogatások mértékét, 2022-ben pedig a fejlett gazdaságok csoportja is szigoríthat a költségvetési kondíciókon az IMF szerint (3. ábra).

4. ábra: Az infláció (bal panel), valamint hosszú távú inflációs várakozásokat megragadó piaci mutatók (jobb panel) Európában és az USA-ban



Megjegyzés: Bal panel: Az egyéb EU adat a nem eurozónába tartozó uniós tagállamok adatainak számtani átlaga. Az eurozóna és az egyéb EU adat a harmonizált fogyasztói árindex (HICP), az USA adat a Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U) alapján. Jobb panel: Az 5x5-ös inflációs várakozások az öt év múlva induló öt éves időszak átlagos, éves inflációs várakozásait ragadják meg. *Az inflációs célérték a vizsgált jegybankok többségére jellemző érték. Forrás: Eurostat, Refinitiv.

5. ábra: Az EKB-től várt kamatpálya a piaci árazások alapján



Megjegyzés: Az EONIA az euroövezet 1 napos bankközi kamatlába. Az EONIA + 10 bp vonal azt jelzi, hogy a jelenlegi szintjéről 10 bázisponttal magasabb szintet mikorra áraz a piac. Forrás: Bloomberg.

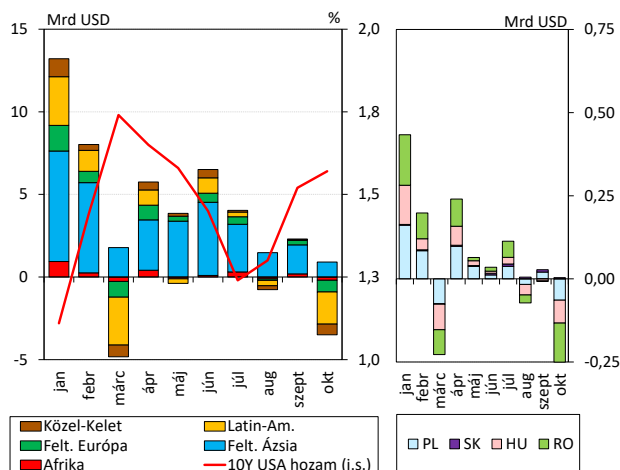
1.2. Az inflációs folyamatok kilátásba helyezték a kamatkörnyezet emelkedését

Európában és az Egyesült Államokban is jelentős mértékben emelkedett az infláció az elmúlt hónapokban. Az eurozónában szeptemberben 3,4 százalékra gyorsult a fogyasztói árindex éves változása, ami felülmúlta az elemzői várakozásokat (4. ábra, bal panel). Az Európai Központi Bank álláspontja szerint az infláció emelkedése mögött átmeneti tényezők – az olajárak év közepe óta tartó erőteljes növekedése, a németországi ideiglenes áfacsökkentés visszafordítása, valamint az alapanyagok átmeneti hiányából eredő költségnyomás – állnak, és 2022-ben mérséklődhet az árnyomás. Az Egyesült Államokban szintén évek óta nem tapasztalt szintre emelkedett az éves infláció, 2021. szeptemberben 5,4 százalékot ért el. Az áremelkedés növekedésében jelentős szerepe volt a kereslet-kínálat arány korlátozások enyhítését követő éles emelkedésének, valamint a szövetségi kormány támogatási programjának is. A hosszabb távú inflációs várakozásokat jelző inflációs mutató az USA-ban 2021. október végén a jegybanki cél felett, 2,5 százalékon állt, míg az eurozónában a mutató 2,0 százalékos értéke meg egyezett az EKB által célzott szinttel (4. ábra, jobb panel).

A globálisan meghatározó jegybankok egyelőre kívánnak a kamatemeléssel. 2021 első felében a jegybankok továbbra is támogató monetáris politikát folytattak, azonban az infláció emelkedésével a monetáris szigorítás időzítése került a fókuszba. Az EKB Kormányzótanácsa októberben változatlanul hagyta az irányadó rátákat, ugyanakkor bejelentette, hogy a negyedik negyedévben csökkenti a pandémiás vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében történő vásárlásokat, ami ugyanakkor nem tekinthető a program leépítésének, csak kiigazításnak. Az EKB várakozása szerint 2022. márciusban véget ér a PEPP. Októberben a piaci árazásokból kirajzolódó kamatpálya a teljes vizsgált időhorizonton feljebb tolódott, az első 10 bázispontos kamatemelés a piac szerint már 2022 közepén várható (5. ábra), azonban az EKB szerint a piaci várakozások nincsenek összhangban a jegybank iránymutatásával. A Fed novemberi kamatdöntő ülésen bejelentette, hogy csökkenti eszközvásárlásainak havi összegét. Az amerikai jegybank az irányadó ráta cél-sávját változatlanul, 0–0,25 százalékos szinten hagyta, és az intézmény iránymutatása szerint a kamatemelést a

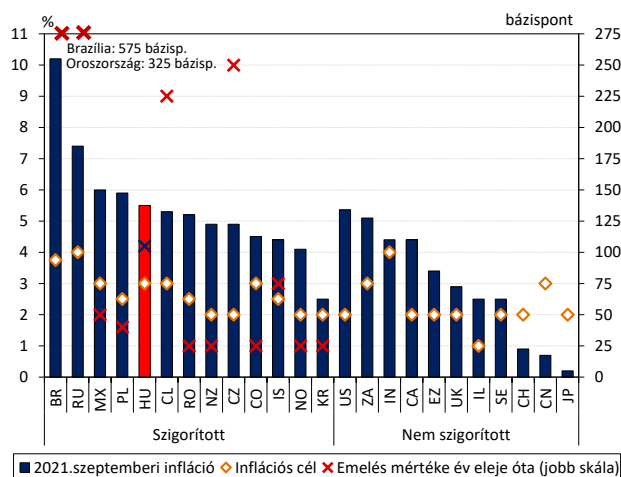
¹ További információ: MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2021. június, 1. keretes írás.

6. ábra: Feltörekvő piaci tőkeáramlások és a 10 éves amerikai hozam alakulása



Megjegyzés: Az adatok 2021. október 27-ig fedik le a tőkeáramlásokat. Forrás: EPFR, S&P CIQ, Refinitiv.

7. ábra: Az infláció, az inflációs cél és a jegybanki alapkamat változása egyes országokban



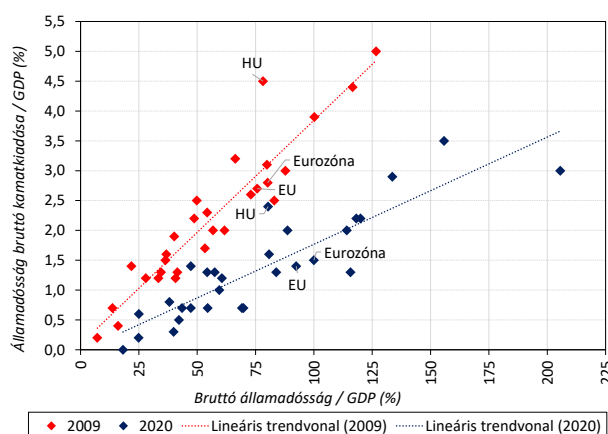
Megjegyzés: Az inflációs cél egyes jegybankok esetén az inflációs cél-sáv közepét jelöli. A megfigyelési időszak 2021. november 8-ig fedti le az adatokat. Forrás: BIS, Refinitiv.

teljes foglalkoztatás elérése esetén kezdheti meg, amit a jegybank elnöke szerint jövőre érhet el a gazdaság.

A fejlett gazdaságok pénzügyi hozamainak hirtelen megemelkedése turbulenciát okozhat a feltörekvő piacokon. A járvány okozta kezdeti sokk után 2020 májusától stabil tőkebeáramlás jellemezte a feltörekvő piaci kötvénialapokat, majd 2021 elején – főként márciusban – a reflációs kockázatokkal összhangban jelentős tőkekivonás következett be (6. ábra). Az újabb vírusvariánsok, valamint a gazdasági kilábalás lassulásával kapcsolatos kilátások következtében a március végi 1,74 százalékról augusztus elejére 1,19 százalékra csökkent a 10 éves amerikai állampapírok hozama, amivel párhuzamosan újra tőkebeáramlás volt tapasztalható a feltörekvő piaci kötvénialapokba. Előretekintve a várható kamatemelési ciklus a fejlett piaci hozamok emelkedésén keresztül turbulenciát okozhat a feltörekvő piacokon, amit jól szemléltet, hogy októberben az EKB és a Fed kamatemelésével kapcsolatos várakozások korábbra tolódásával párhuzamosan már tőkekiáramlás volt tapasztalható a feltörekvő piacokon. Rövidtávon további kockázatot jelenthet a feltörekvő piacokon, hogy a kínai ingatlanpiaci adósságproblémák kapcsán az elmúlt időszakban felerősödött a kockázatosabb eszközöktől való elfordulás.

Több feltörekvő piaci jegybank megkezdte a kamatkondíciók szigorítását, ami enyhítheti a fejlett piaci hozamok emelkedésével kapcsolatos kockázatokat. A fejlett piaci jegybankokkal ellentétben a feltörekvő piaci jegybankok egy része már megkezdte a kamatkondíciók szigorítását. A régiós országok közül a magyar, a cseh, a román és a lengyel jegybank is emelte az irányadó rátát május óta. A legnagyobb mértékű alapkamat-emelést a brazil és az orosz jegybank hajtotta végre, rendre 425, 325 bázispontos szigorítással (7. ábra). Az inflációs ráta a feltörekvő gazdaságok mellett a fejlett gazdaságok többségében is meghaladja a célértéket, a globálisan meghatározó jegybankok azonban az áremelkedés megugrását átmenetinek ítélték meg. Mindazonáltal egyre több jegybank esetében válik egyre inkább aktuálissá a monetáris politikai szigorítás megkezdése, valamint több fejlett piaci jegybank már elkezdte szigorítani a kamatkondíciókat. Azáltal azonban, hogy a feltörekvő piaci jegybankok az infláció tartósságát másként ítélik meg és szigorítanak, pénzügyi védettebbek a fejlett piaci hozamok emelkedése által generált piaci turbulenciákkal szemben, mint amikor a Fed 2013-ban bejelentette eszközvásárlási programjának leépítését.

8. ábra: Bruttó államadósság és az államadósság bruttó kamatkifizetése a GDP arányában



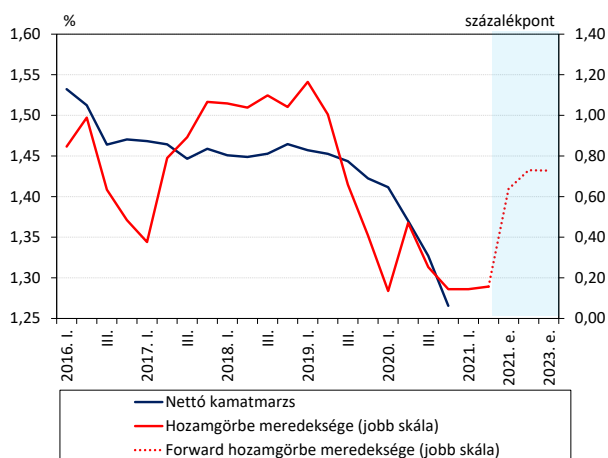
Megjegyzés: A lineáris trendvonal a legkisebb négyzetek módszere alapján illetve. Forrás: EKB.

A magasabb adósságszint jelenleg kisebb fiskális terhet jelent az unió tagállamai számára, mint a pénzügyi válság idején. A GDP-arányos államadósságok jelentős mértékben emelkedtek az elmúlt évben, az Európai Unióban 13 százalékponttal emelkedett ez a mutató. Az EKB szeptemberi makrogazdasági előrejelzése alapján a következő években is magasban maradhatnak az adósságszintek: az euroövezet bruttó államadóssága 2021 végén GDP arányosan 99 százalékra mérséklődik. Ugyanakkor a jelenlegi adósság kisebb fiskális terhet jelent az unió tagállamai számára, mint a globális pénzügyi válságot követően, az államadósság bruttó kamatkifizetettsége GDP-arányosan valamennyi tagállamban alacsonyabb szinten állt 2020-ban, mint 2009-ben (8. ábra). A kamatkörnyezet emelkedése azonban drágíthatja az adósság refinanszírozását a jövőben, kiemelten a jelentősen eladósodott és magasabb megújítási igényrel rendelkező országok számára (1. keretes írás).

1.3. Az emelkedő kamatkörnyezet támogatja a bankok jövedelemtermelő képességét

A hozamgörbe meredekségének emelkedése pozitívan hat a bankok jövedelemtermelő képességére. Az Európai Unió bankrendszerének 12 havi sajáttőke-arányos jövedelmezőségének (RoE) átlagos értéke két negyedév alatt 170 bázisponttal javulva 6,1 százalékot ért el 2021 második negyedévében, amit azonban legnagyobb mértékben nem a klasszikus banki bevételi források, hanem az értékesítés visszaírások magyaráznak. Az alacsony kamatkörnyezet továbbra is nyomás alatt tartja a bankok jövedelmezőségét, az európai bankrendszerek eszközarányos nettó kamattörvénye tovább csökkent. A tartósan alacsony kamatkörnyezet arra sarkallja a bankokat, hogy magasabb kockázatú jövedelemforrásokat találjanak (pl. egyre hosszabb lejáratú, fix kamatozású eszközök), melyek egy hirtelen megemelkedő kamatkörnyezetben az ártértékelődésen keresztül negatív hatással lehetnek a hitelintézetek jövedelmezőségére. Ugyanakkor a kamatkörnyezet emelkedésével az átárazódó, valamint az újonnan kihelyezett hitelek magasabb kamatbevétel realizálható, így a banki kamattörvény tágulása közép és hosszú távon javíthatja a bankok jövedelemtermelő képességét² (9. ábra).

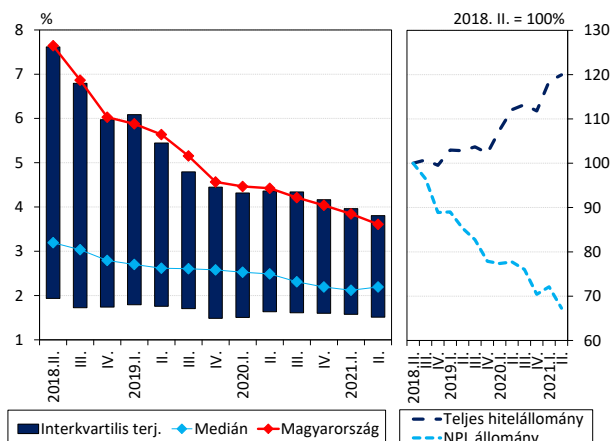
9. ábra: A nettó kamattörvény és a hozamgörbe meredekségének alakulása Európában



Megjegyzés: A hozamgörbe meredeksége a három hónapos és a tíz éves euro overnight index swap hozam különbsége. Forrás: EKB.

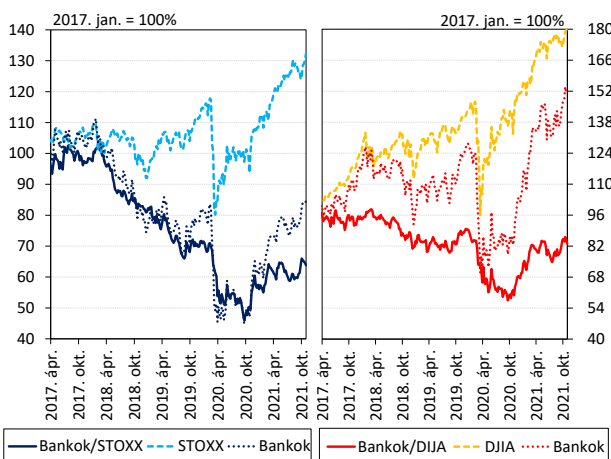
² A kamatkörnyezet emelkedése és a banki profit növekedése között az empirikus tanulmányok is jellemzően pozitív kapcsolatot találtak. Például: Borio, C. – Gambacorta, L. – Hoffman, B.: [The influence of monetary policy on bank profitability](#).

10. ábra: A nemteljesítő hitelállomány arányának eloszlása (bal panel), valamint a teljes és nemteljesítő hitelállomány (jobb panel) alakulása Európában



Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. Az EBA adatai egy 161 bankból álló mintán alapulnak. A Magyarországra vonatkozó adat négy bank alapján. Forrás: EBA.

11. ábra: Az európai és amerikai bank indexek, valamint benchmark indexek alakulása



Megjegyzés: A DOW Jones US. Banks Indexet (DJUSBK) a 43 legnagyobb amerikai bank, az Euro STOXX banks Indexet (SX7E) a 22 legnagyobb európai bank alkotja. Forrás: Refinitiv.

Az európai bankrendszerek válságállóak bizonyultak, azonban a hitelkockázatok emelkedése kihívást jelenthet a közeljövőben. Az egyik legnagyobb kockázatot az állami programok (moratóriumok, kedvezményes hitelprogramok, költségvetési támogatások) kivezetésével és a kamatkondíciók szigorításával potenciálisan materializálódó hitelezési vesztségek jelentik. A továbbra is moratórium-ban lévő kitettségek megemelkedett hitelkockázatára utal, hogy az Európai Bankhatóság (EBA) adatai alapján 2021 második negyedében ezen állományon belül a 2020 második negyedévi 16,7 százalékról 28,2 százalékra emelkedett a Stage 2-be sorolt hitelek aránya, miközben a moratóriumból kilépett kitettségek esetén 24,4 százalék az arányuk.³ Előretekintve pozitívum azonban, hogy a környező országok tapasztalatai alapján a moratóriumok befejezésével egyelőre nem tapasztalható jelentős arányú késelelem. Összességében az európai bankrendszerek nemteljesítő hitelállománya az első negyedéves enyhe emelkedést követően 2021 második negyedében ismételtelen csökkent, így – a hitelállomány bővülésével kiegészülve – folytatódott az NPL-ráta évek óta megfigyelhető mérséklődése (10. ábra).

A kamatkörnyezet emelkedésének előtérbe kerülése a bankok javuló értékeltségében is tükröződött. Habár továbbra is jelentős kockázatok övezik a bankrendszereket, az európai és amerikai bankok abszolút és relatív értékeltsége is érdemben javult 2021 folyamán. 2021-ben a bankok felülteljesítették a tágabb piacot: a DOW Jones US Banks Index 41,0 százalékkal, az Euro STOXX Banks Index pedig 38,0 százalékkal emelkedett az év eleje óta, miközben a benchmark indexek rendre 18,7 és 21,2 százalékkal emelkedtek (11. ábra). A bankrészvények relatív értelemben vett felülteljesítésének legfőbb oka, hogy a kamatkörnyezet emelkedésével kapcsolatos várakozások támogatják a bankrendszerek jövődelemtermelő képességét mindkét régióban. Ugyanakkor a bankok relatív értékeltsége továbbra is érdemben alacsonyabb az egyéb eszközosztályokéhoz képest: az MSCI World világindex⁴ piaci értéke 2021. augusztus végén 24-szerese volt az indexet alkotó vállalatok éves szinten realizált nyereségének (P/E-ráta), míg az MSCI World bankindex⁵ mindössze 12-szeres árfolyam/nyereség aránnyal rendelkezett.

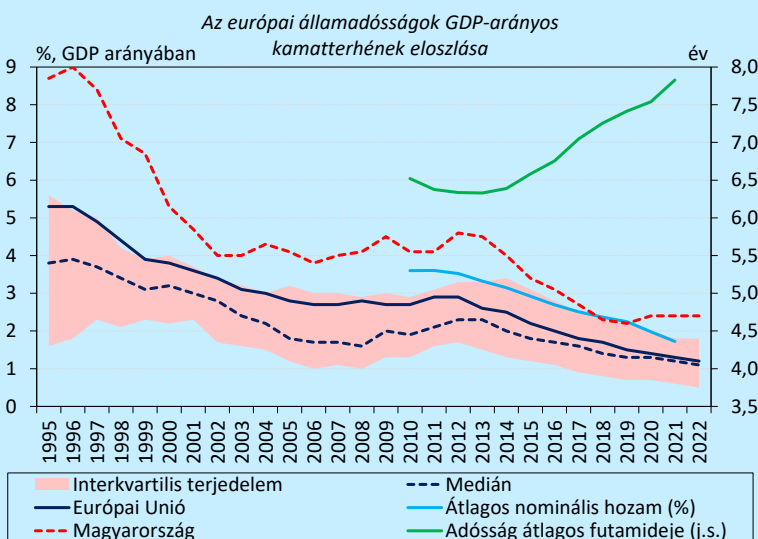
³ További információ: [EBA Risk Dashboard](#)

⁴ Az MSCI World Index 23 fejlett piac 1557 darab részvényét tömöríti.

⁵ The MSCI World Banks Index 23 fejlett piac legnagyobb bankjainak részvényét tömöríti.

1. KERETES ÍRÁS: AZ EURÓPAI ORSZÁGOK ÁLLAMADÓSSÁGÁNAK LEJÁRATI SZERKEZETE

Az elmúlt másfél évben a költségvetési élénkítések az államadósságok emelkedését okozták az unió tagállamaiban, a fiskális és monetáris politika összhangja következtében azonban nem emelkedett az adósságok kamatterhe. A ko-



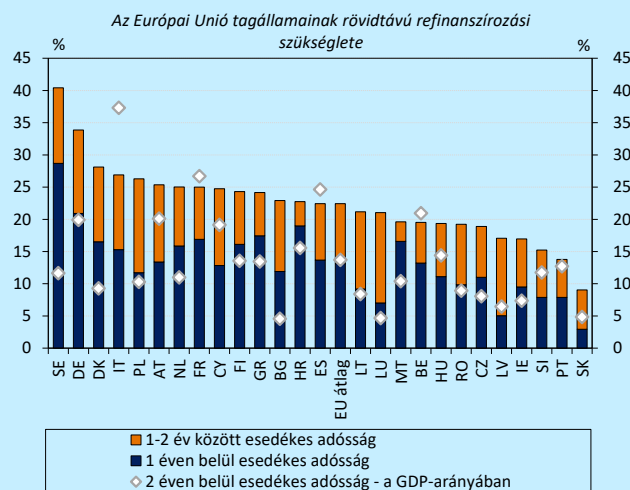
ronavírus-járvány gazdasági hatásainak mérséklésére korábban nem tapasztalt mértékű költségvetési élénkítéssel reagáltak az európai gazdaságok, ami a kormányzati bevételek és a GDP visszaesésével kiegészülve a legtöbb országban a költségvetési hiány felfutásával nagymértékben emelte az adósságmutatókat. A GDP-arányos bruttó államadósság az Európai Unióban a pandémia kitörését megelőző 79 százalékról 2021. első negyedévének végére 93 százalékra, az Eurozónában pedig 86 százalékról 101 százalékra emelkedett, de számos országban (Ciprus, Görögország, Spanyolország, Olaszország) több mint 20 százalékponttal emelkedett a mutató értéke ebben az időszakban. Mindeközben a recesszió követ-

keztében átmenetileg lassuló infláció miatt a jegybankoknak is lehetőségük nyílt a gazdaság, valamint az állampapírpiacon stabilitásának támogatására, így a növekvő államadósság miatt romló finanszírozási környezetet a jegybankok támogató monetáris politikája ellensúlyozta. A jegybanki programoknak tulajdoníthatóan 2020. március és 2021. augusztus között 50 bázisponttal mérséklődött az eurozónában kibocsátott államkötvények átlagos nominális hozama, ami megnyilvánult az államadósság kamatterheinek csökkenésében is: az Európai Unióban 2020 végére historikusan alacsony szintre, 1,4 százalékra csökkent a kamatterhek GDP-arányos értéke.

Az európai gazdaságok növelték a hosszú futamidejű állampapírok kibocsátásának mértékét, amivel emelkedett az adósság átlagos hátralévő futamideje. A GDP-arányos kamatterhek mérséklődése azzal párhuzamosan valósult meg, hogy egyre stabilabba vált az unió adósságának finanszírozási szerkezete: a kötvényállomány átlagos hátralévő futamideje 2019. december és 2021. augusztus között mintegy 4 hónappal, 7,8 évre emelkedett. Ez azt jelenti, hogy az elmúlt másfél évben a megújítási kockázat csökkentése érdekében az európai gazdaságok növelték a hosszú futamidejű kötvények kibocsátásának mértékét. Magyarország esetében az átlagos hátralévő futamidő növelése a kamatkidadások emelkedésének irányába hatott,⁶ így a kamatkidadások 2013 óta tartó csökkenő tendenciáját 2020-ban növekedés követte. Az EKB kommunikációja szerint a támogató monetáris politika a következő években is fennmaradhat az eurozónában, ami továbbra is alacsonyan tarthatja az euróban kibocsátott kötvények hozamát. Ezzel összhangban az Európai Bizottság a GDP-arányos kamatterhek további csökkenését jelzi előre az ide évre, valamint 2022-re vonatkozóan is. Hosszabb távon a jelenlegi inflációs folyamatok fennmaradása indokoltá teheti a kamatkondíciók szigorítását az euróövezetben, azonban a gazdaságok fellendülése a forrásköltségek emelkedése mellett is stabilizálhatja a GDP-arányos kamatterheket.

⁶A hosszabb futamidejű kötvények hozamai a lejáratú prémium miatt jellemzően magasabbak, mint a rövid lejáratú kötvények hozamai.

Egyes tagállamoknak jelentős refinanszírozási szükséglete keletkezhet a következő években. Az adósság fenntarthatósága szempontjából további fontos kérdés, hogy a jövőben esedékes törlesztések mekkora refinanszírozási igényt támasztanak rövid távon, azaz a fennálló kötvényállomány mekkora része jár le a következő években. 2021. augusztusi adatok alapján a fennálló kötvényállomány arányában a svéd és a német gazdaság szembesül a legmagasabb visszafizetési kötelezettséggel, ezekben az országokban az adósság mintegy 21-29 százaléka jár le egy éven, 12-13 százaléka pedig további egy éven belül, azaz Németországnak és Svédországnak államadósság-arányosan rendre 34 és 41 százalékos finanszírozási igénye keletkezik kizárólag a lejáró kötvényállomány kapcsán. Fontos ugyanakkor kiemelni, hogy a két ország esetén az esedékes törlesztések a gazdaság méretéhez viszonyítva nem tekinthetők túlzott mértékűnek. Mindez nem mondható el a jelentősen eladósodott Olaszországról, ahol a két éven belül lejáró adósság meghaladja a GDP 37 százalékát, ami az adósság fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok miatt az alacsony kamatkörnyezet fennmaradása esetén is emelkedő refinanszírozás költségeket jelenthet. A rövidtávú finanszírozás tekintetében Magyarország helyzete kedvező, az államadósság-állomány 11 százaléka jár le egy éven, és további 8 százaléka két éven belül. Az államadósságok finanszírozása szempontjából további problémát jelenthetnek a hosszú hátralévő futamidővel rendelkező, de változó kamatozású kötvények is, melyek a jövőben esetlegesen emelkedő kamatkörnyezetben további költségvetési terheket generálhatnak, ugyanakkor az ilyen típusú kötvények relatíve kis súlyt képviselnek az európai államadósság-finanszírozásban.

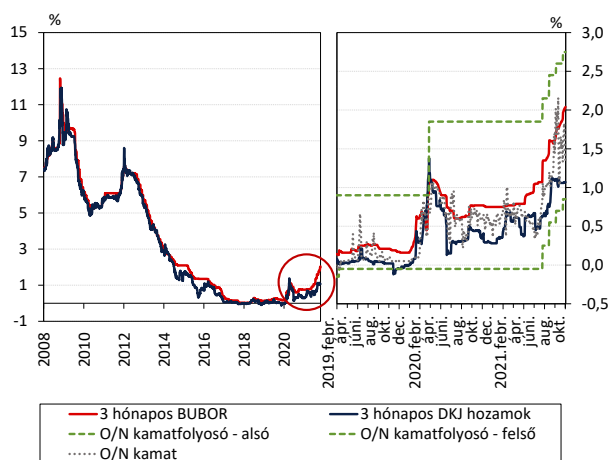


Megjegyzés: Nem konsolidált adatok alapján. Forrás: EKB.

2. Piaci és banki likviditás: emelkedő hozamok, bőséges bankrendszeri likviditás

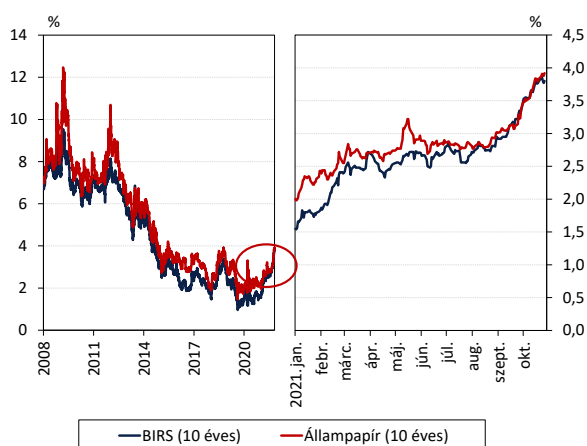
A rövid hozamok emelkedése szorosan lekövette az alapkamat emelkedését a monetáris politika szigorító ciklusának első hónapjaiban, a hosszú hozamok pedig a jegybank aktív állampapír-vásárlásai mellett is emelkedtek. A bankrendszer likviditási tartalékai tovább bővültek, de a bővülés üteme a likviditás bővüléséhez hozzájáruló jegybanki eszközök fokozatos kivezetésével egyre mérséklődik. Ugyanakkor a likviditásbővítő eszközök hosszabb lejáratúak miatt a bankrendszer likviditásbősége a megváltozott monetáris politikai irányultság ellenére is tartós maradhat. A bankrendszer finanszírozási helyzete a vizsgált mutatók és a jegybank likviditási és finanszírozási szabályozási követelményei tekintetében egyaránt stabil.

12. ábra: A rövid hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

13. ábra: A hosszú bankközi kamatswap és állampapír referenziahozamok alakulása



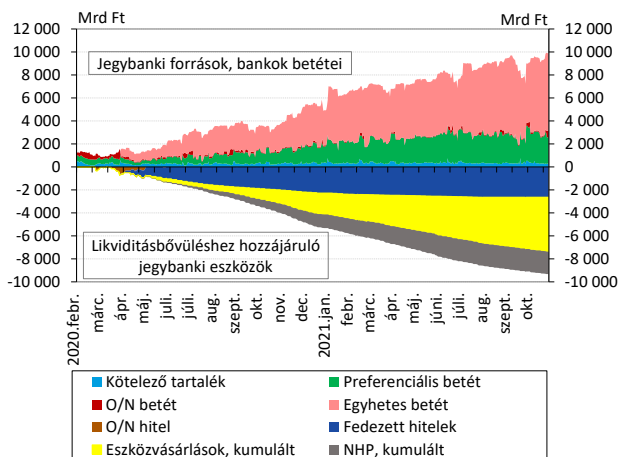
Forrás: ÁKK, MNB.

2.1. A rövid és hosszú hozamok is emelkedtek

A jegybank szigorító lépései a rövid kamatok emelkedését eredményezték. A bankközi fedezetlen pénzpiacon az egy hónapon belüli ügyletek szorosan lekövették a monetáris kondíciók szigorodását, a 3 hónapos BUBOR pedig október végén 2,04 százalékra emelkedett (12. ábra). Az MNB a júniusi szigorító ciklus kezdete óta szeptember végéig mind az egyhetes betét kamatát, mind a jegybanki alapkamatot 120 bázisponttal, 1,8 százalékra emelte. Az egynapos betéti, illetve egynapos fedezett hiteleszköz kamata 90 bázisponttal nőtt, így a kamatfolyosó szimmetrikussá vált, az alsó széle 0,85 százalékra, felső széle pedig 2,75 százalékra módosult.

A hosszú hozamok az MNB aktív piaci jelenléte mellett is emelkedtek. A hazai hosszú állampapírpiacon és bankközi hozamok emelkedése tovább folytatódott (13. ábra). A tíz éves bankközi hozamok a jegybank szigorító ciklusának kezdete óta 108 bázisponttal, míg az azonos futamidejű állampapír hozamok 103 bázisponttal növekedtek. Historikus összevetésben ugyan továbbra is alacsonyok a hosszú hozamok, de a nemzetközi inflációs kockázatok növekedése következtében az év elejéhez képest a tíz éves bankközi swaphozam 225 bázisponttal, míg az azonos futamidejű állampapírpiacon 192 bázisponttal nőtt október végéig. Augusztusban a Monetáris Tanács az állampapír-vásárlási program fokozatos, a piaci stabilitás fenntartásának szempontjait figyelembe vevő kivezetésének megindítása mellett döntött, de a vásárlások mérséklését a rövidebb lejáratú állampapírok körében kezdi meg, aminek következtében a jegybank továbbra is érdemi hatást gyakorol a hosszú hozamok alakulására.

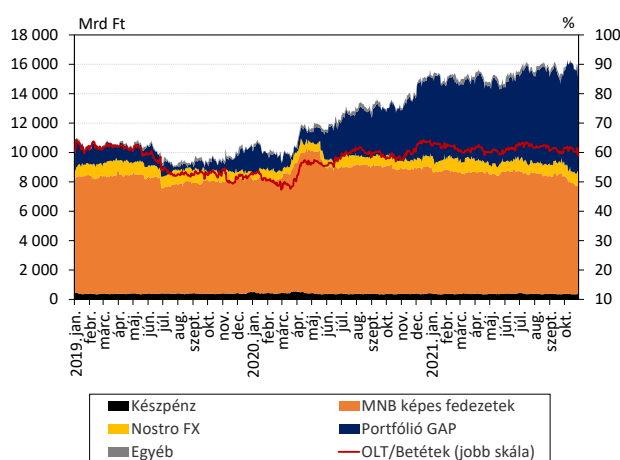
14. ábra: A bankrendszer jegybanknál elhelyezett betét-állományának és a likviditás bővüléséhez hozzájáruló jegybanki eszközök volumenének alakulása



Megjegyzés: Eszközvásárlási programként tüntettük fel az állampapír-és jelzáloglevél vásárlások mellett a Növekedési Kötvényprogramot.

Forrás: MNB.

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



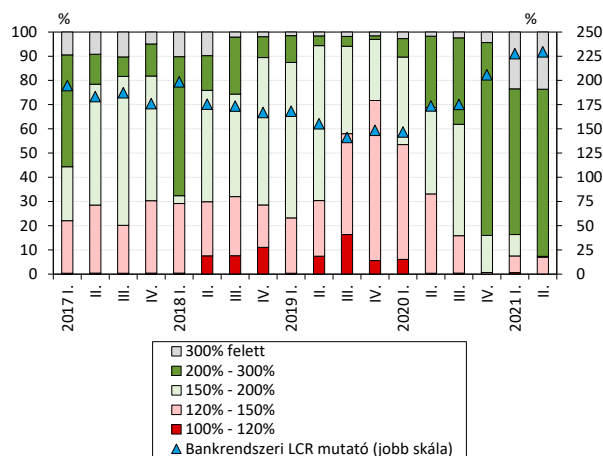
Megjegyzés: A portfólió gap a treasury műveletek szerződés szerinti nettó beáramlásait jelöli az adatszolgáltatás napjától számított 30 napon belül a következő tartalommal: bankközi hitelek és betétek, MNB betét, repó, értékpapírok a saját kibocsátású kivételével, 5 milliárd forint feletti betétek, származtatott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

2.2. A bankrendszeri likviditásbőség a monetáris fordulat ellenére is tartós maradhat

A bankrendszer likviditásának növekedését mérsékeltebb ütemben támogatják a jegybank állampapírvásárlásai. A jegybank a kamatkondíciók szigorításával párhuzamosan megkezdte a hosszú hozamokat célzó válságkezelési eszközeinek fokozatos kivezetését. Ennek keretében az MNB 2021. júniusban a 3000 milliárd forintos keret kimerülésének közeledtével bejelentette az NHP Hajrá lezárását, júliusi döntésével megszüntette a hosszú lejáratú fedezett hitelszolgáltatás alkalmazását, augusztusban pedig megkezdte az állampapír-vásárlási program fokozatos kivezetését. A Monetáris Tanács szeptemberi döntése értelmében az MNB állampapír-vásárlásainak heti célmennyiségét 2021. decemberig 40 milliárd forintban határozta meg, melyet két lépcsőben csökkentett le 60 milliárd forintra. Az MNB a bankrendszeri likviditás döntő hányadát változatlanul az egyhetes betéti eszközzel sterilizálja, amelynek átlagos szintje októberben mintegy 6250 milliárd forint volt (14. ábra). A teljes jegybanki likviditás havi átlaga a vizsgált időszak végére 9400 milliárd forint fölé emelkedett.

A bankrendszer operatív likviditási tartaléka a korábbiaknál mérsékeltebb ütemben bővül, de a magas likviditás még évekig kitarthat. A bankrendszer operatív likviditási tartaléka az elmúlt félév során mintegy 3 százalékkal bővült és átlagosan 15 900 milliárd forintot tett ki 2021. októberben (15. ábra). Az elmúlt félév bővülése már jelentősen elmarad a 2020-as év azonos időszakában tapasztalttól, amikor a jegybanki és kormányzati likviditásbővítő intézkedések bevezetésére kerültek. A likviditási tartalékok emelkedését továbbra is alapvetően a treasury műveletek szerződés szerinti nettó pénzáramlásainak (portfólió gap) növekedése határozza meg. Ezt a tételt szinte teljes egészében az MNB-nél elhelyezett egyhetes, preferenciális, illetve O/N betétek beáramlásai teszik ki, amelyek emelkedése közvetlen vagy közvetett módon az MNB, illetve a kormányzat válságkezelő intézkedéseinek köszönhető. A jegybanki eszközvásárlások és a jegybank által nyújtott refinanszírozási és fedezett hitelek csökkenése mérséklőleg hat a bankrendszeri likviditásra, de a jegybanki hitelek hosszú átlagos futamideje, az eszközvásárlások kivezetésének fokozatos sága, valamint a jegybank NHP Zöld Otthon Programjának bevezetése a bankrendszeri likviditási pufferek tartósan magas szintjét vetítik előre.

16. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérlegfőösszeg-arányosan súlyozott eloszlása és a bankrendszeri LCR mutató alakulása

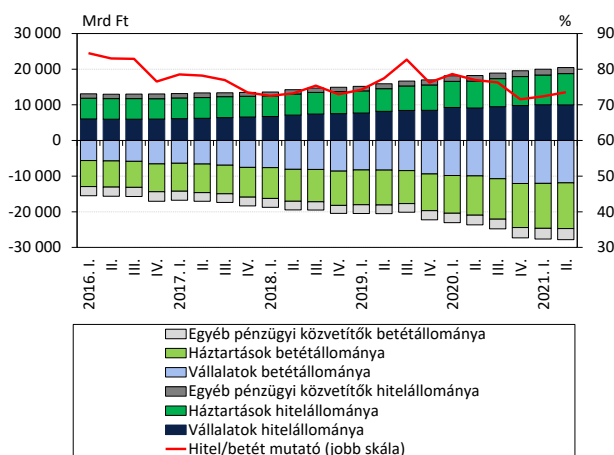


Forrás: MNB.

Tovább nőttek a bankrendszer likviditási pufferei és javult az egyedi intézmények közötti eloszlás is. A tovább bővülő bankrendszeri likviditás a likviditásfedezeti mutató (LCR) alakulásában is tükröződött, az LCR mutató 229 százalékra emelkedett 2021. június végére (16. ábra). E szerint a magas minőségű likvid eszközök állománya a bankrendszerben több mint kétszeresét tette ki egy likviditási sokk esetén valószínűsített pénzkirámlás mennyiségnek. A bankrendszeri átlag növekedése mellett a likviditási puffer eloszlása is kedvezően alakult, hiszen a 200 százaléknál feletti LCR mutatóval rendelkező bankok mérlegfőösszeg-arányos részesedése 93 százalék volt, míg az összes hitelintézet a szabályozói limitet legalább 20 százalékkal meghaladó pufferrel rendelkezett 2021. június végén.

2.3. A bankrendszer finanszírozása stabil, devizaszerkezete kiegyensúlyozott

17. ábra: A bankrendszer hitel-betét mutatójának felbontása



Forrás: MNB.

Az aktív hitelezés és a hitelmoratórium hatására alacsonyabb hitelamortizáció a hitel-betét mutató enyhé emelkedését okozta. A belföldi szektorok hitelállománya 918 milliárd forinttal nőtt 2021 első felében, miközben a betétállomány 512 milliárd forinttal bővült, melynek következtében a finanszírozási kockázatokat megragadó hitel-betét mutató közel 1,9 százalékponttal nőtt az elmúlt félév során és 73,5 százalékot tett ki 2021. június végén (17. ábra). A mutató növekedését tehát a hitelek betétállományt meghaladó bővülése eredményezte, amely bővülést részben a hitelmoratórium következtében nem amortizálódó állomány is magyaráz. A kedvező hitelezési folyamatokat a kormányzati programok, valamint a háztartások és a vállalatok magas beruházási kedve egyaránt támogatja. Mindeközben a betétállományon belül továbbra is a látra szóló betétek teszik ki a teljes állomány közel negyötödét. A hitel-betét mutató a növekedés ellenére is jóval az egyensúlyinak tekintett 100 százalékos szint alatt van, a betétek továbbra is kedvező finanszírozást biztosítanak a szektor szereplői számára. A jegybank az alternatív pénzügyi szolgáltatók digitális betétgyűjtését is figyelemmel kíséri, amely a hagyományos banki szereplőket készítheti versenyre a forrásgyűjtés során (2. keretes írás).

2. KERETES ÍRÁS: FINTECH SZEREPLŐK PÉNZFORGALMI TERJESZKEDÉSÉNEK HATÁSA A HAGYOMÁNYOS BANKRENDSZERRE

A nemzetközi trendekkel párhuzamosan Magyarországon is egyre nagyobb szeletet hasítanak ki a pénzforgalmi szolgáltatások piacából a feltörekvő innovatív FinTech szereplők, jelentős verseny elé állítva a tradicionális bankokat. Az új pénzforgalmi szereplők többsége ugyanakkor jellemzően sokkal szűkebb szolgáltatási palettával rendelkezik, mint a hagyományos bankok, ami egyrészt az üzleti stratégiájukból, másrészt pedig az adott intézmények státuszából és tevékenységi engedélyéből fakad. Ez azt is jelenti, hogy a kereskedelmi bankok szolgáltatási portfólióját egyelőre teljes egészében nem képesek kiváltani.

Pénzforgalmi szempontból jellemzően három kategóriába sorolhatók az új szereplők által alkalmazott megoldások: hagyományos infrastruktúrák használata; hagyományos infrastruktúrára ráépülő addicionális megoldások; hagyományos infrastruktúrákat megkerülő megoldások.

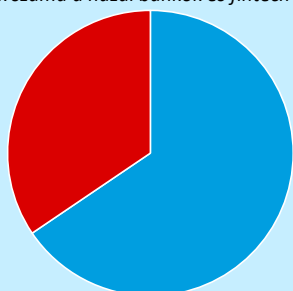
- Az első kategóriába azok a szolgáltatások tartoznak, amelyek a hagyományos infrastruktúrák esetében hosszú és költséges folyamatokat gondolják újra egy speciális piaci területen, gyakran gyorsabb és olcsóbb szolgáltatást kínálva a felhasználóknak. Olyan esetekben nyújtanak elektronikus pénzforgalmi szolgáltatásokat, ahol egyébként fejletlen az infrastruktúra. Ilyen például a Wise – korábban TransferWise – megoldása, amelynek lényege, hogy a nemzetközi átutalásokat bontják fel két belföldi átutalásra egy zárt központi hálózat közbeiktatásával.
- A második kategóriába jellemzően a kártyás fizetési módon alapuló innovatív megoldások, és ezek között is elsősorban a mobiltárcák, illetve a digitalizált kártyákkal történő tranzaktálást lehetővé tevő szolgáltatások tartoznak (pl. Apple Pay, Google Pay, Simple by OTP). Ezek többségében kedvezőbb felhasználói élményt tudnak nyújtani a felhasználóknak a hagyományos kártyás fizetésnél, azonban a kártyás infrastruktúra korlátait nem tudják átlépni.
- A hagyományos infrastruktúrákat megkerülő megoldások már összetettebb megközelítésen alapulnak, innovációt megtestesítve az alapinfrastruktúra oldalán is, ugyanakkor a piaci problémákat zárt, elszigetelt megoldások létrehozásával kívánják kezelni. Klasszikusan ilyenek a különböző e-pénz alapú rendszerek, mint a Revolut, a PayPal vagy a Barion.

A zárt megoldásokban közös elem, hogy nagymértékben hozzájárulnak az egymással átjárhatatlan szolgáltatások létrehozásán keresztül a további piaci töredezettség kialakulásához. Az egymás mellett megjelenő és elszigetelten működő fizetési alkalmazások pedig kényelmetlenséget okoznak a fogyasztóknak és az elektronikus fizetési műveleteket elfogadó kereskedőknek, illetve számlakibocsátóknak egyaránt, mivel különböző fizetési helyzetekben különböző szolgáltatások érhetők el. Ez azt is jelenti, hogy minden fizetési helyzet potenciális lefedése több szolgáltatás együttes használatát és a rendelkezésre álló likviditás közöttük történő megosztását igényli. Ezen logika mentén az e-pénz alapú rendszerek elméletileg lehetőséget teremtenek arra, hogy adott esetben egy nagyobb mértékű likviditás a hagyományos bankrendszeren kívül kerüljön elhelyezésre. Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy az ilyen megoldásokban tárolt egyenlegekre szigorú szabályok vonatkoznak. A szolgáltatók kötelessége, hogy elkülönítetten, letéti számlán tartsák az ügyfelek által elhelyezett forrásokat, amiből az is következik, hogy azokat nem lehet felhasználni (pl. hitelezés finanszírozására), mint a klasszikus banki betétek esetében.

Az MNB számára rendelkezésre álló adatok egy része is azt mutatja, hogy a hazai fogyasztók egyre nagyobb számban vesznek igénybe a klasszikus banki kapcsolatok mellett valamilyen zárt megoldáson alapuló szolgáltatásokat. A Magyarországon jelenlévő négy legjelentősebb innovatív FinTech szolgáltató (PayPal, Wise, Revolut, Barion) együttesen közel 4 millió felhasználói fiókot tart nyilván, ami kimondottan magas szám a hagyományos bankok által vezetett közel 7 millió elsődlegesen fizetési célú fogyasztói számla fényében, ugyanakkor az is jól látható, hogy az ezen szereplők által lebonyolított forgalom marginális akár a klasszikus fizetési kártyás, akár az átutalási forgalomhoz képest is. Ez azt mutatja, hogy a fogyasztók csak limitált számú fizetési helyzetben használják ezeket a szolgáltatásokat. Éppen ezért potenciálisan kisebb mértékű likviditást és viszonylag rövidebb ideig tartanak ezekben a rendszerekben. Ezt támasztja alá

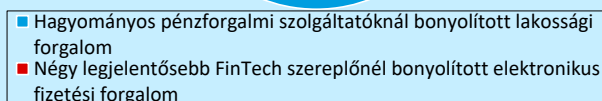
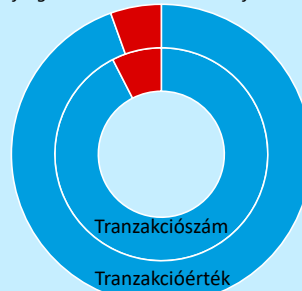
az is, hogy az ügyfelek által nyitott fiókok egy nagyobb része az elsősorban biztonsági megfontolások okán, online fizetések kapcsán igénybe vett szolgáltatások (pl. PayPal) esetében időszakosan inaktív.

Felhasználók száma a hazai bankok és fintech szolgáltatóknál



Forrás: MNB.

Lakossági fizetési forgalom a hazai bankok és fintech szolgáltatóknál

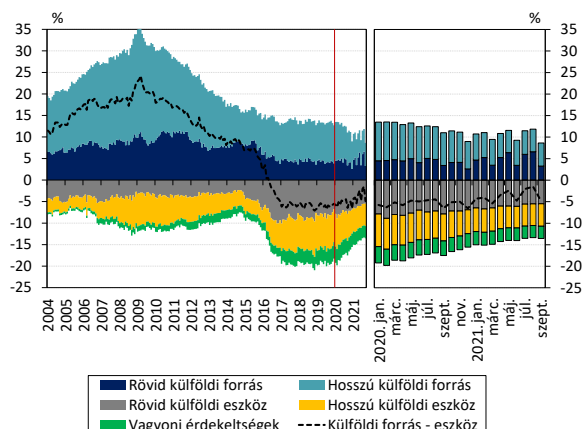


Forrás: MNB.

Részben erre is visszavezethető, hogy az alternatív szolgáltatók egy része kezd elmozdulni abba az irányba, hogy szélesebb körű szolgáltatásokat nyújtsanak a felhasználóiknak, amelynek keretén belül többek között a megtakarítási piacot is célba vették különböző betétgyűjtő szolgáltatásokkal. Ehhez azonban már rendelkezniük kell banki licensszel, amelynek eredményeként a náluk tárolt likviditás üzleti, szabályozási és pénzügyi stabilitási szempontból egyaránt a hagyományos bankok likviditásához hasonló megítélés alá esik, így az arra irányadó szabályok vonatkoznak rá. Ennek a folyamatnak a részeként egyrészt a Wise például a szükséges engedélyek birtokában már fizetési számlát vezet az ügyfeleinek és az MNB valós-idejű bruttó elszámolási rendszerében (VIBER), valamint a GIRO Zrt. által működtetett bankközi klíringrendszerben is tag. Másrészt a Revolut megszerezte az Európai Unió területén történő banki működéshez szükséges engedélyeket, amelynek keretén belül már Magyarországon is betétgyűjtési szolgáltatásokat kínál az ügyfelek részére.

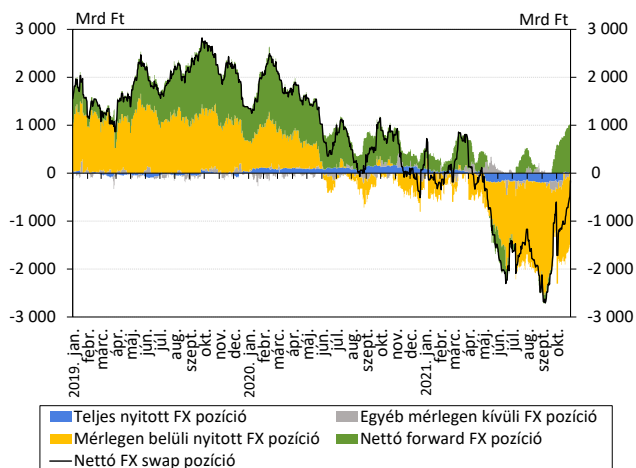
Összegezve tehát az látható, hogy a FinTech szektorhoz tartozó kihívók egy része korlátozott számú helyzetben alkalmazható fizetési megoldásokat kínál az ügyfelek részére, ami csekély mértékű kockázatát veti fel annak, hogy nagyobb mértékű likviditás áramoljon ki a hagyományos bankrendszerből, másrészt pedig az innovatív szolgáltatók körében megindult egy olyan folyamat, amelynek keretén belül teljes banki szolgáltatásnyújtás felé mozdulnak el, így kvázi integrálódnak a hagyományos bankrendszerbe üzleti és jogszabályi oldalról egyaránt.

18. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és forrásainak alakulása a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: Eredeti futamidő szerint. Forrás: MNB.

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

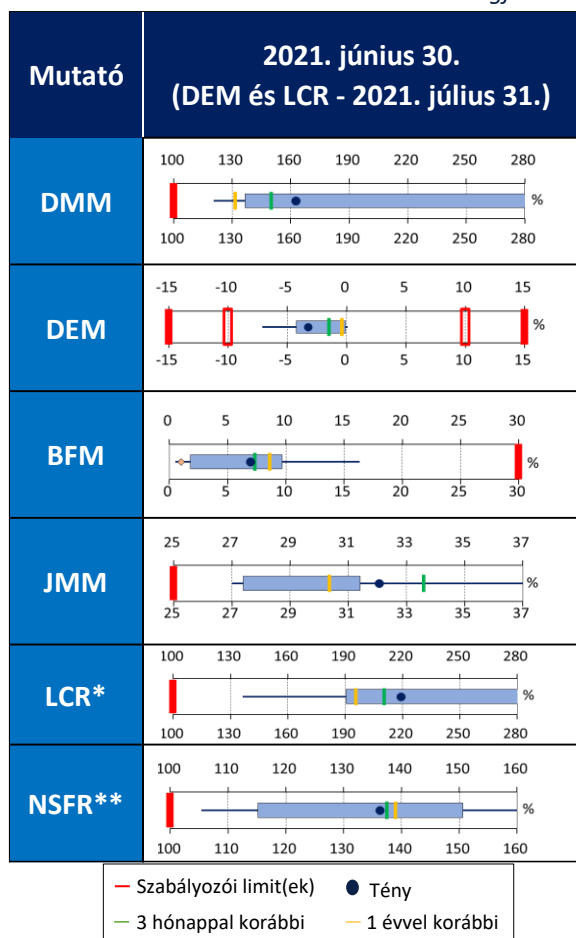


Megjegyzés: Bankrendszer, EXIM, MFB és KELER adatai nélkül. Nettó FX Swap pozíció = (Mérleg szerinti nyitott FX pozíció – Teljes nyitott FX pozíció) + Nettó forward FX pozíció + Egyéb mérlegen kívüli FX pozíció. Forrás: MNB.

A bankrendszer külföldi forrásai és eszközei egyen-súlyban vannak. A 2021. március végi értékhez képest a külföldi eszközök mérlegfőösszeghez viszonyított aránya közel 1,4 százalékponttal, 13,4 százalékra csökkent, miközben a külföldi forrásoké 0,8 százalékponttal csökkent és 8,6 százalékot tett ki 2021. szeptember végén. A változások hatására a külföldi eszközök többlete mintegy 0,6 százalékponttal csökkent a külföldi forrásokhoz képest, és a mérlegfőösszeg arányában 4,9 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén (18. ábra). A bankrendszer külföldi forrásai a járványhelyzetben is stabil finanszírozást jelentettek. A rövid külső forrásoknak mind az állománya, mind a mérlegfőösszeghez viszonyított aránya növekedett 2020. év végéhez képest, de még mindig a történelmi mélypont közelében tartózkodik, és nem jelent érdemi kockázatot a bankrendszer finanszírozása szempontjából.

A mérlegen belüli devizaforrások növekedésével párhuzamosan az elmúlt fél évben a nettó deviza kihelyező swapállomány is növekedett. A bankrendszer 2020 során még átlagosan 1000 milliárd forintnyi nettó devizaszerző FX swap pozícióval rendelkezett, amely 2021. első negyedévének végétől átlagosan mintegy 1320 milliárd forintos nettó deviza kihelyező pozícióba fordult át (19. ábra). A devizakihelyező nettó FX swap pozíció kialakulásában a mérlegen belüli devizapozíció változása is jelentős szerepet játszott: a 2020 során átlagosan mintegy 180 milliárd forintnyi deviza eszköz többlet 2021. március vége óta átlagosan 1300 milliárd forintos deviza forrás többletre változott a belföldi devizabetét beáramlás, valamint a külföldi deviza eszközök csökkenésének eredményeként. A mérlegen belüli devizaforrás többlet növekedés a devizafinanszírozást szabályozó mutatók alakulásában is megmutatkozott.

20. ábra: Az likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő előírásoknak való bankszektori megfelelés



Megjegyzés: DMM – Devizafinanszírozás megfelelési mutató, DEM – Devizaegyensúly mutató, BFM – Bankközi finanszírozási mutató, JMM – Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató, LCR – Likviditásfedezeti mutató, NSFR – Nettó stabil finanszírozási ráta. A kék téglalap szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit, a sötétkék vonalak végei az alsó és felső deciliseket jelölik. *Jelzálogbankok és lakás-takarékpénztárak nélkül. **NSFR 2021. június 28-án lépett hatályba, első jelentett adat 2021. június 30-ára vonatkozóan, a korábbi adatok becslés alapján. Forrás: MNB.

A bankok makroprudenciális követelmények által szabályozott likviditási és finanszírozási pozíciója tovább erősödött 2021 első felében. A likviditási kockázatok szektorszintű és a legtöbb bank esetén egyedi alakulásában is kedvező folyamatok figyelhetők meg (20. ábra). A kockázatosabb pénzügyi vállalati forrásokra való szektorszintű ráutaltság az elmúlt időszakban mérséklődött, elsősorban a jegybanki hitelprogramok keretében bevont új forrásoknak köszönhetően. A 2021. július 1-jétől a zöld jelzálogalapú források kibocsátására kedvezményes elbánást biztosító jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) követelményt a bankok érdemi pufferek mellett teljesítik. A szabályozásban 2022. október 1-jétől egyéb, a forint lejáratú összhangot tovább erősítő, szigorító jellegű módosítások is életbe lépnek. A 2021. június 28-án hatályba lépett, az intézmények 1 éves időhorizonton vett stabil finanszírozását megkövetelő Európai Unió szintű nettó stabil forrásellátottsági ráta (NSFR) 100 százalékos elvárt szintjét a bankok minimális alkalmazkodással tudták teljesíteni. Ehhez hozzájárult, hogy az intézmények már hosszabb ideje készültek a mutató bevezetésére, valamint a legtöbb banknak az új szabályozás nem jelent jelentős korlátozást a jelenlegi üzleti modelljük és finanszírozási szerkezetük mellett.

3. Vállalati hitelezési folyamatok: a piaci alapú hitelek túlsúlya mellett is az állomány bővülése várható

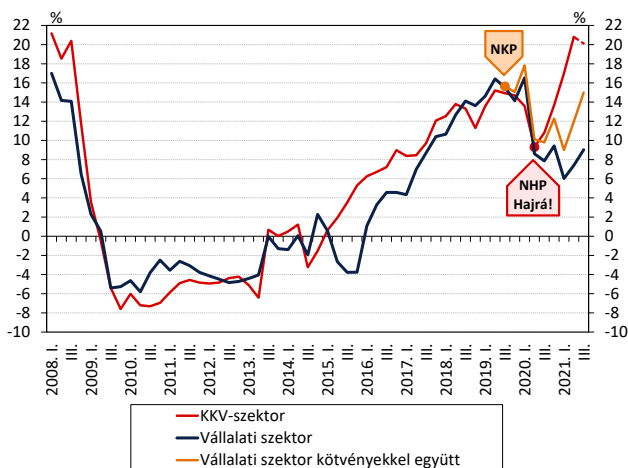
Nemzetközi összehasonlításban a hazai vállalati hitelállomány-bővülés továbbra is kiemelkedő, a harmadik negyedévi 9 százalékos éves dinamika a második legmagasabb az Európai Unióban. A támogatott hitelprogramoknak köszönhetően a kis- és középvállalkozások hitelállománya előzetes adatok alapján 20 százalékkal nőtt 2020. és 2021 harmadik negyedéve között, ezzel szemben a nagyvállalati hitelek állománya 3 százalékkal mérséklődött. 2021 első felében az új kibocsátás 23 százalékkal haladta meg a 2019-es év azonos időszakának értékét, az NHP Hajrá az új kibocsátás 41 százalékáért felelt. A Növekedési Kötvényprogram jelentősége folyamatosan növekszik a vállalati forrásszerzésben, 2021 augusztusában a program keretében bevont források összege elérte a hitelintézetek vállalati hitelállományának 16 százalékát.

A Hitelezési felmérés válaszai alapján a harmadik negyedévben a hitelezési feltételek érdemben nem változtak, a kereslet tovább élénkült, mely előretekintve, az NHP Hajrá lezárulta után is fennmaradhat. Az NHP keret közel teljes kimerülését követő első három hónapban az új kkv hitelek kibocsátása 12 százalékkal haladta meg a két évvel ezelőtti szintet a 7 legnagyobb hitelállománnyal rendelkező ágazatban. A kamatemelések, illetve a piaci hitelek növekvő részarányának hatására a kamatemelési ciklus kezdete óta az átlagos kkv hitelkamatok megközelítőleg 100 bázisponttal növekedtek. Előrejelzésünk szerint az NHP Hajrá kivezetése, illetve a negyedik járványhullám miatt a vállalati hiteldinamika átmenetileg enyhén lassulhat, 2022 közepén azonban ismét emelkedhet.

3.1. A támogatott programok mentén elsősorban a kkv- és a forinthitelállomány bővült

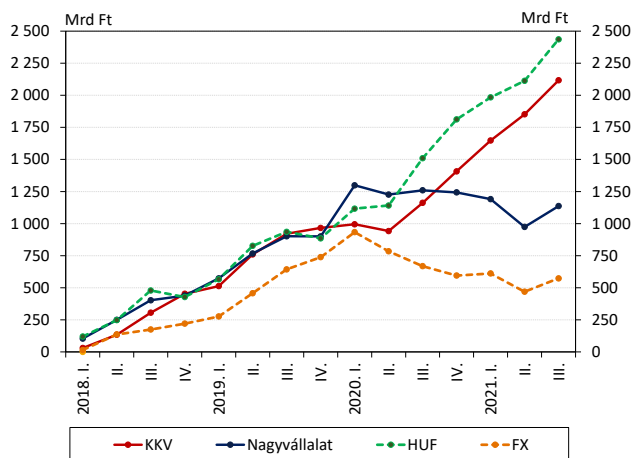
Nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő volt a vállalati hitelállomány éves bővülése. 2021 harmadik negyedévében 9 százalékra gyorsult a teljes vállalati szektor hitelállományának éves növekedési üteme, döntően a kkv-hitelek 250 milliárd forintot meghaladó bővülésének következtében (21. ábra). A bankok tulajdonában lévő vállalati kötvények tranzakcióit is figyelembe véve 15 százalékos éves növekedési ütem adódott szeptemberben, ami a kötvényfinanszírozás növekvő jelentőségére utalva vállalati forrásbevonásban. Előzetes adatok alapján 19,7 százalékos kiterjedő éves kkv-dinamika valósult meg a harmadik negyedév végén, amelyhez a támogatott hitelprogramok nagymértékben hozzájárultak. Ezzel ellentétben a nagyvállalati hitelek állománya 2020 szeptemberéhez képest előzetes adatok alapján 3 százalékkal mérséklődött tranzakciós alapon. Európai uniós összehasonlításban a vállalati hitelek éves növekedési üteme Magyarországon volt a második legmagasabb szeptemberben, az eurozóna és a visegrádi országok átlagát is mintegy 8 százalékponttal meghaladva.

21. ábra: A hitelintézeti szektor teljes vállalati és kkv hitelállományának éves növekedési üteme, valamint a kötvényekkel kiegészített éves növekedési ütem



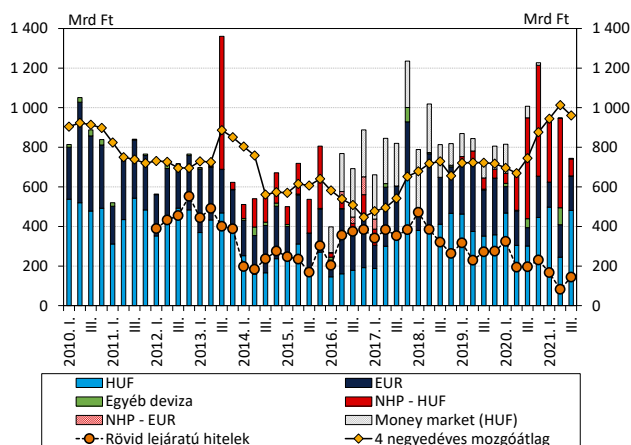
Megjegyzés: Tranzakció alapú, a kkv-sektor 2015. negyedik negyedév előtt bankrendszeri adatok alapján becslve. A kötvényekkel kiegészített éves növekedési ütem számításakor csak a hitelintézetek tulajdonában lévő kötvények állományával számolva. 2021 harmadik negyedéves kkv adat előzetes. Forrás: MNB.

22. ábra: A vállalati hitelállomány kumulált tranzakciós bővülése vállalatméret és denomináció szerinti bontásban



Forrás: MNB.

23. ábra: Új vállalati hitelek a teljes hitelintézeti szektorban



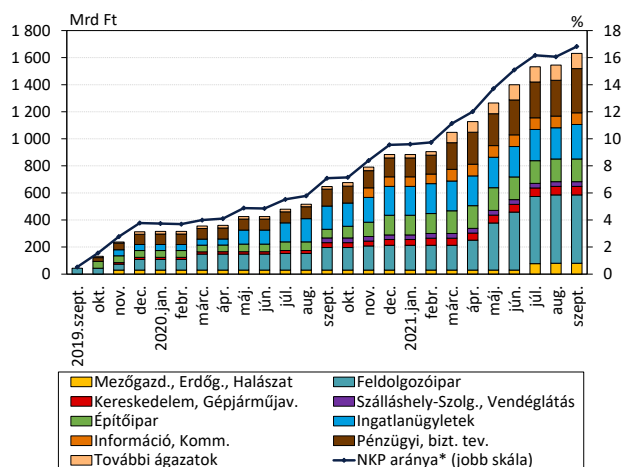
Megjegyzés: A feltüntetett értékek a folyószámlahitel szerződéskötéseket nem tartalmazzák. Forrás: MNB.

2021-ben is fennmaradt a forintbitelek dinamikus bővülése. 2021 első három negyedévében a forintbitelek tranzakciós alapon több mint 600 milliárd forinttal bővültek, míg a devizahitelek állománya 21 milliárd forinttal mérséklődött (22. ábra). A kkv-hitelek 710 milliárd forintos növekedésén belül a fix kamatozású termékek bővültek leginkább, 552 milliárd forinttal. A nagyvállalatok esetében megfigyelt hitelállomány-mérséklődést a változó kamatozású hitelek mintegy 270 milliárd forintos csökkenése magyarázta, ezzel továbbra is fennáll a korábban megfigyelt eltolódás a fix kamatozású konstrukciók felé. Az első három negyedévben leginkább az 5 évnél hosszabb lejáratú forintbitelek állománya bővült, 400 milliárd forintot enyhén meghaladó mértékben. Ágazati bontásban heterogén kép rajzolódik ki: a szállítás, raktározás, a pénzügyi, biztosítási tevékenység⁷ és az információ, kommunikáció ágazatok hitelállománya stagnált, míg az ingatlanügyletek valamint kereskedelem és gépjárműjavítás ágazatokban nagyobb bővülés történt.

2021 első felében kimagaslóan alakult az NHP Hajrá részaránya az új kibocsátáson belül. 2021 első félévében összesen közel 1900 milliárd forint összegben történt új hitelkibocsátás, amely a 2020-as értéket 41, a 2019-es értéket pedig 23 százalékkal haladja meg (23. ábra). A jegybanki és állami támogatott hitelprogramok az új volumen kétharmadát felelték, amelyen belül a legnagyobb, 41 százalékos részesedése az NHP Hajrá-nak volt. A vállalatokat mikroszinten megvizsgálva a támogatott hitelek alacsony százaléka került a pénzügy mutatói alapján életképtelen vagy inaktív vállalkozásokhoz (3. keretes írás). A harmadik negyedévben a kifutó NHP Hajrá már visszafogottabb mértékben támogatta a hitelezést, az új kibocsátás 11 százalékaért felelt, ezzel a piaci hitelek részaránya 75 százalék fölé emelkedett az új kibocsátásban. A piaci alapú hitelek dominálta harmadik negyedéves új kibocsátás 15 százalékkal haladta meg 2019 azonos időszakának értékét.

⁷ A nem pénzügyi vállalati szektoron belül a pénzügyi biztosítási tevékenység ágazat túlnyomórészt holding vállalatokat tartalmaz.

24. ábra: Az NKP keretében bevont források kumulált összege ágazati bontásban, valamint azok aránya a vállalati hitelállományon belül



Megjegyzés: *A Növekedési Kötvényprogram aránya a banki vállalati hitelállományon belül. Kumulált adatok. Forrás: MNB.

Folyamatosan növekszik a Növekedési Kötvényprogram jelentősége, a kibocsátások értéke meghaladta a vállalati hitelállomány 16 százalékát. A 2019 júliusban elindított NKP keretében 2021. szeptemberig 74 vállalat 86 kötvénysorozatának forgalomba hozatalára került sor, közel 1640 milliárd forint összértékben (24. ábra). Ezzel a program keretében bevont források összege meghaladta a hitelintézetek vállalati hitelállományának 16 százalékát. Ágazati bontás szerint a legnagyobb relevanciája a feldolgozóiparnak és az ingatlanpiachoz kapcsolódó (ingatlanügyletek, építőipar) ügyleteknek volt. A kibocsátott kötvénysorozatok átlagos névértéke 19 milliárd forint, a volumennel súlyozott átlagos hozam 2,5 százalék, az átlagos futamidő pedig 9,5 év volt. A program növekvő jelentőségét mutatja, hogy a bevont források 19 százaléka 2019-ben, 35 százaléka 2020-ban, 46 százaléka pedig 2021 első kilenc hónapjában realizálódott. A kötvénykibocsátások tekintetében a leghangsúlyosabb hitelcéllok a beruházások és az akvizíciók voltak. Azon vállalatoknál, ahol az aukciót követő hónapban csökkent a hitelállomány, a hitelek csökkenése a kibocsátott kötvények arányában 14 százalékot tett ki, ami a hitelkiváltások alacsony szintjére utal.

3. KERETES ÍRÁS: HOSSZÚ TÁVON ÉLETKÉPTELEN VÁLLALATOK HITELÁLLOMÁNYA ÉS TÁMOGATÁSUK

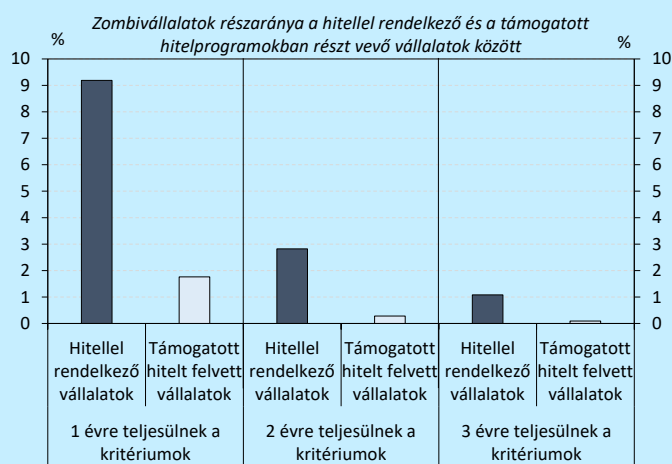
Keretes írásunkban megvizsgáljuk, hogy mekkora pénzügyi stabilitási kockázatot jelentenek Magyarországon azok a vállalatok, melyek rentábilis működése hosszabb távon megkérdőjelezhető. Az életképtelen, a szakirodalomban gyakran „zombi” vállalatoknak nevezett vállalatok száma az 1980-as évek vége óta trendszerűen növekszik a világban,⁸ és leginkább azokban az országban fordulnak elő kiemelkedő arányban, ahol a bankrendszer alulszabályozott (például nem rendelkezik szigorú tőkekövetelmény kritériumokkal). Elemzésünk relevanciáját az adja, hogy az EKB 2021-es elemzése⁹ alapján az eurózónában a zombivállalatok részaránya a működő vállalkozások nem elhanyagolható részét, mintegy 3,4 százalékot tett ki pandémia kitörése előtt időszakban. Egy tipikus (medián) zombivállalat mérlegfőösszege 20 százalékkal kisebb, azonban tőkeáttétele közel 60 százalékkal nagyobb, mint egy egészséges vállalaté. Elemzésünk aktualitását erősíti, hogy a járvány hatására bevezetett állami programok (moratóriumok, támogatott hitel- és garanciaprogramok, bértámogatások), illetve a kedvező finanszírozási környezet a nem hatékonyan működő vállalatok túlélését is segíthette. A gazdaság normalizációjával párhuzamosan emelkedő hozamkörnyezet és a fiskális támogatások visszahúzódása teret enged a gazdaság reorganizációjának, ami az erőforrások újbóli termelésbe állításával a hosszú távú növekedés szempontjából kedvező, azonban rövid távon pénzügyi stabilitási kockázatot is jelenthet. Ennek fényében célunk, hogy hazai adatokon megbecsüljük a zombivállalatok számát, illetve megvizsgáljuk e vállalati kör főbb jellemzőit.

⁸De Martiis et al. (2021): Are you a Zombie? A Supervised Learning Method to Classify Unviable Firms and Identify the Determinants: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3625473>

⁹Európai Központi Bank Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2021. május, 92-99. oldal: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202105~757f727fe4.en.pdf>

A Magyarországon működő zombivállalatokat jövedelmezőségi, eladósodottsági és aktivitási szempontok alapján azonosítottuk. A szakirodalomban a zombivállalatok identifikálása alapvetően a vállalatok pénzügyi és működési jellemzői alapján történik: legtöbbször a több éve működő, inaktív (nem hajt végre beruházást), alacsony jövedelemtermelő képességgel és adósságszolgálati problémákkal rendelkező, működésben túlzottan támogatásokra építő vállalatokat sorolják ezen vállalatok közé. Elemzésünkben ehhez hasonlóan zombivállalatnak identifikáltunk egy vállalatot egy adott évben, amennyiben a következők együttesen fennálltak: (1) a vállalat alacsony adósságtörlesztő képességgel rendelkezett (EBITDA/hiteltartozás aránya kisebb mint 5 százalék), (2) nem hajtott végre beruházást, illetve (3) eszközarányos nyeresége negatív volt. Főbb eredményeink kapcsán továbbá megszabtuk, hogy a vállalkozás legalább két évig feleljen meg a fenti követelményeknek, ezáltal kiszűrve a kezdő és/vagy átmeneti jövedelmezőségi problémákkal küzdő vállalatokat. Érzékenységvizsgálat céljából azonban azon vállalatok részarányát is bemutatjuk, amelyek egy, illetve három évig felelnek meg a fenti kritériumoknak. Elemzésünket a Központi Hitelinformációs Rendszer (KHR) és Nemzeti Adóhivataltól kapott mérleg- és eredménykimutatás adatokra alapoztuk. Az identifikáció során a 2020-ra vonatkozó információkat a koronavírus válság vállalkozásokra gyakorolt egyedi és extrém hatása miatt nem vettük figyelembe. Fontos kiemelni, hogy az elemzés a változók specifikációja miatt csak az adott évben hitellel rendelkező vállalatokra vonatkozik, melyek részaránya a teljes vállalati sokaságon belül relatíve alacsony (17-20 százalék), azonban ezen vállalatok jelentősége a foglalkoztatottak létszáma és magasabb hatékonyságuk miatt nemzetgazdasági szempontból kiemelkedő.

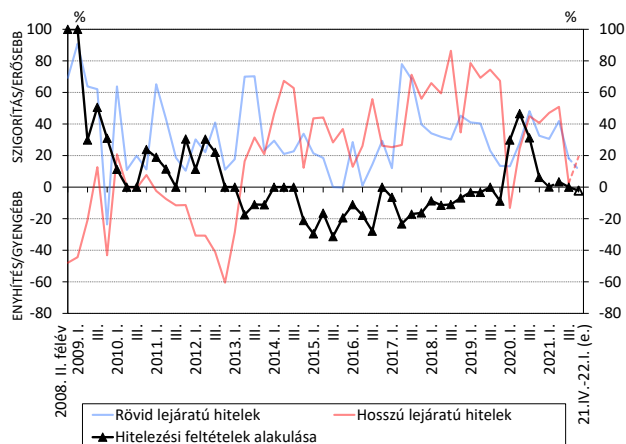
A magyarországi zombivállalatok aránya alacsonynak tekinthető, és túlélésüket nem a koronavírus után meghirdetett támogatott hitelprogramok segítették elő. Eredményeink alapján a hitellel rendelkező vállalatok körében a legalább két év alapján is „életképtelennek” minősülő vállalatok aránya csekélynek tekinthető Magyarországon, csupán a vállalatok 2,8 százaléka felelt meg a fent ismertetett kritériumoknak, és ezen vállalatok feleltek a teljes hitelállomány 1,7 százalékáért. Továbbá, amennyiben a kritériumok teljesülését két év helyett egy évre, illetve három évre követeljük meg, a hitellel rendelkező vállalatok 9,2, valamint 1,1 százaléka identifikálható életképtelennek. A támogatott hitelprogramokat igénybe vevő vállalatok körében az általunk zombiként azonosított vállalatok aránya relatíve alacsonyabb értéket vesz fel, mint a hitellel rendelkező vállalatok teljes sokaságában. Ez azt támasztja alá, hogy a zombivállalatok működésének fenntartását jellemzően nem a koronavírus után bejelentett támogatott hitelprogramok segítették elő. Az életképes és zombivállalatként maximum egy évre besorolt vállalatokhoz kapcsolódott a támogatott programok 99, és az új hitelfolyósítások 97 százaléka 2020 márciusa óta.



Összességében tehát megállapítható, hogy Magyarországon a zombivállalatok részaránya nemzetközi összehasonlításban nem tekinthető magasnak és a nem életképes vállalatok a koronavírus hatására bevezetett támogatott hitelprogramokból kis számban részesültek.

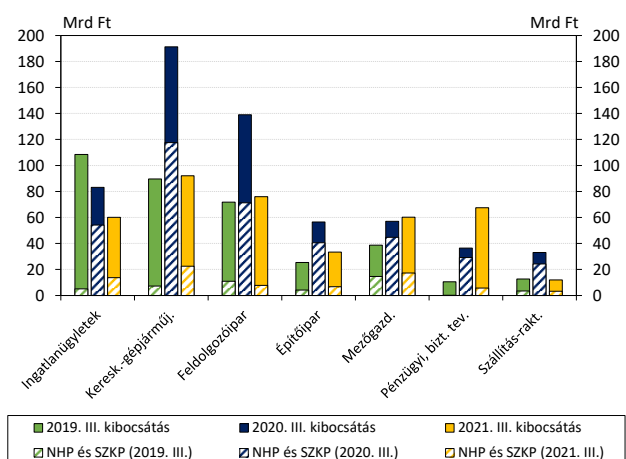
3.2. Az NHP Hajrá keretének kimerülése után sem várható a vállalati hitelállomány visszaesése

25. ábra: A hitelezési feltételek és hitelkereslet változása a vállalati szegmensben



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

26. ábra: A kkv hitelek új kibocsátása ágazatok szerint

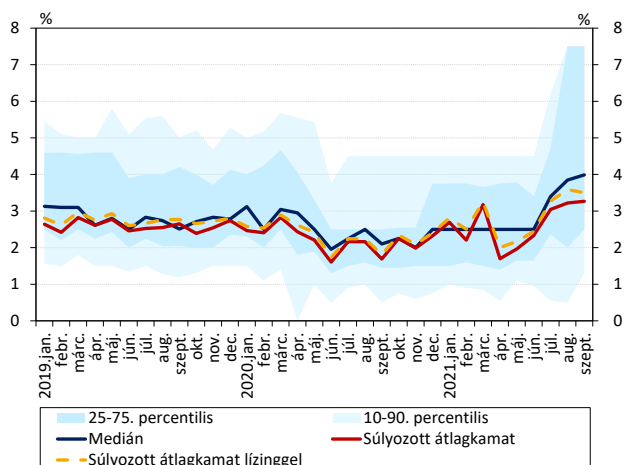


Megjegyzés: A feltüntetett értékek a folyószámlahitel szerződéskötéseket nem tartalmazzák. Forrás: MNB.

A bankok továbbra is élénkülő hitelkeresletet jeleznek a hitelsztenderdek változatlansága mellett. A Hitelezési felmérést kitöltő hitelintézetek a harmadik negyedévben minden vállalatméret kategóriában a hitelkondíciók változatlanságáról számoltak be. 2021 negyedik negyedévére és 2022 első negyedévére előretekintve a nagyvállalatok esetében a bankok nettó értelemben vett 2 százaléka, a kis- és mikrovállalkozások esetében 11 százaléka tervezi a hitelkondíciók enyhítését, míg az üzleti célú ingatlanhitelek esetében 15 százalék tervez szigorítást. A bankok mind a rövid, mind a hosszú lejáratú hitelek iránt (25. ábra), mind a kkv és nagyvállalati szegmensben a korábbi negyedévekhez képest kisebb mértékben, de a hitelkereslet erősödését tapasztalták, és előretekintve – az NHP Hajrá kivezetésének ellenére – is bővülő keresletre számítanak. A kereslet erősödése leginkább a forinthitelekhez kapcsolódik, a devizahitelek iránti kereslet érdemben nem változott az előző negyedévekben.

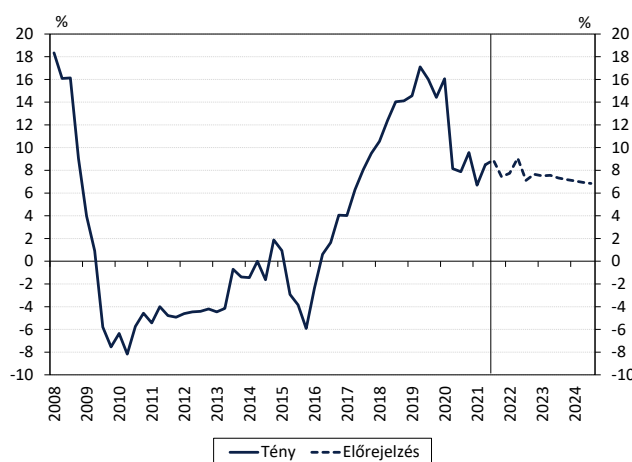
A kkv hitelek kibocsátása lassult a harmadik negyedévben. 2021 harmadik negyedévében az új kkv kibocsátáson belül a piaci hitelek részaránya 75 százalékot ért el a hét legnagyobb hitelállománnyal rendelkező ágazatban, míg ugyanez az előző év azonos időszakában 30 százalékot tett ki. Az NHP Hajrá közelgő kimerülésével összefüggésben a vizsgált ágazatokban (26. ábra) a harmadik negyedéves aggregált 401 milliárd forintos új kibocsátás 33 százalékkal marad el az előző év azonos időszakáétól, azonban a két évvel ezelőtti, támogatott hitelprogramokkal kevésbé érintett időszak volumenét már 12 százalékkal meghaladja. A Széchenyi Kártya Program és az NHP Hajrá teljes kibocsátáson belüli részaránya a nagyobb ágazatokban egyaránt 30 százalék alatt maradt a harmadik negyedévben, míg az előző év azonos időszakában minden ágazatban 50 százalékot meghaladó részarányt képviseltek. Az alacsonyabb kibocsátást részben magyarázhatja, hogy a vállalatok a kedvező feltételű NHP Hajrá miatt előrehozhatták keresletüket az elmúlt negyedévekben, ugyanakkor a Széchenyi Kártya Program új konstrukciói és az egyéb állami programok felfutásával újra erősödhet az új kkv kibocsátás a jövőben.

27. ábra: Az új forint beruházási hitelek kamateloszlása és súlyozott átlagos kamatlába a kkv szegmensben



Megjegyzés: Az ábrán szereplő kamatlábak üzleti kamatok, azaz a támogatott hitelek esetében a kamattámogatást is tartalmazzák. A beruházási hitel kategória tartalmazza a befektetési hitel, befektetési célú hitelkeret, beruházási hitel, beruházási célú hitelkereteket. A lízinggel számolt súlyozott átlagkamatláb esetében a beruházási hitel a lízing ügylet és a lízing ügylet hitelkeret hitelcélokat is tartalmazza. Forrás: MNB.

28. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési ütemének előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszer adatai alapján. Forrás: MNB.

Az emelkedő kamatkörnyezet hatására, valamint a piaci hitelek új kibocsátáson belüli részarányának növekedésével emelkedtek a vállalati hitelkamatok. Az egymillió euro alatti, változó kamatozású vagy maximum egyéves kamatfixálással rendelkező forintbitelek átlagos – a pénzpiaci ügyletektől szűrt – kamatszintje a harmadik negyedév során 38 bázisponttal 3,4 százalékra emelkedett. A kkv forint forgóeszköz hitelek¹⁰ medián kamata a júniusban indult kamatemelési ciklus óta nem változott, míg a beruházási hitelek¹¹ medián kamatlába 149 bázisponttal emelkedett (27. ábra). A kkv forint forgóeszköz, valamint a beruházási hitelek szerződéses összeggel súlyozott átlagkamata 133 és 94 bázisponttal rendre 3,1 és 3,3 százalékra emelkedett szeptember végére a kamatemelési ciklus indulása óta, ezen belül a piaci hitelek, 70 és 110 bázisponttal emelkedtek. A kamatok növekedése mögött a kamatkörnyezet szigorodásán túl összetételhatás áll, az NHP Hajrá kimerüléséhez közeledve a piaci hitelek részarányának jelentős növekedése figyelhető meg az új kibocsátáson belül.¹²

A vállalati hitelek bővülésének enyhe lassulása várható.

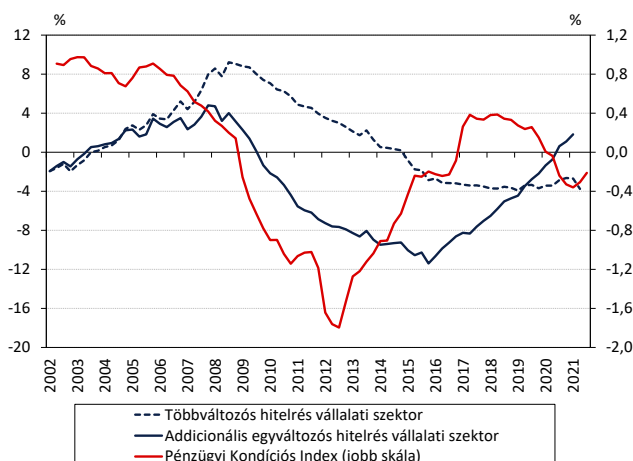
A vállalati hitellezésre adott előrejelzésünk alapján az NHP Hajrá kivezetésével, illetve a negyedik járványhullám erősödésével párhuzamosan a vállalati hiteldinamika enyhe lassulása várható. A moratórium szűkített formában történő meghosszabbítása várakozásunk szerint a törlesztések visszafogásán keresztül csak enyhén emeli a jövőbeli hitelállományt a moratóriumban maradók teljes vállalati hitelállományon belüli alacsony részaránya miatt. A koronavírus-járvány kezdete óta kedvező vállalati forrásszerzési lehetőségek támogatásával a második negyedévben a beruházások elérték válság előtti (2019 negyedik negyedévi) szintjüket, ám a jövőben a magánberuházások növekedési üteme a válság előtt jellemzőnél alacsonyabban alakulhat. A GDP nominális növekedésével párhuzamosan a vállalati hitelállomány éves bővülése már 2022 elejétől újra 8 százalék köré emelkedhet (28. ábra).

¹⁰ Forgóeszköz hitelek: a forgóeszköz hitel, hitelkeret, faktoring ügylet és a faktoring ügylet hitelkeret hitelcéllal megvalósuló hitelek.

¹¹ Beruházási hitelek: a befektetési hitel, befektetési célú hitelkeret, beruházási hitel és a beruházási célú hitelkeret hitelcéllal megvalósuló hitelek.

¹² A kamatok növekedésének további oka, hogy számításainkban az állami kamattámogatással kiegészített kamatokat használtuk: a kibocsátáson belül csökkenő részarányú NHP esetében az üzleti kamatláb és az ügyfélkamatláb nem tér el, azonban a támogatott programokon belül növekvő jelentőségű Széchenyi Kártyaprogram esetében a statisztikáinkban megjelenő üzleti kamatláb magasabb, mint az ügyfél által fizetendő kamatláb.

29. ábra: A GDP arányos hitelrések és a Pénzügyi Kondíciós Index a vállalati szektorban



Megjegyzés: Teljes pénzügyi közvetítőrendszer által kihelyezett hitelállomány alapján számolt hitelrések. Módszertan: Kocsis Levente–Sallay Miklós (2018): Credit-to-GDP gap calculation using multivariate HP filter. MNB Occasional Paper 136. A PKI érték minden időpontban a historikus átlagtól vett eltérés a PKI szórásában mérve. Forrás: Hosszú, Zs. (2016): The impact of credit supply shocks and a new FCI based on a FAVAR approach, MNB Working Papers 2016/1, Magyar Nemzeti Bank.

A bankrendszeri hitelezés ciklikus pozíciója egyensúlyi-hoz közelinek tekinthető. Az addicionális egyváltozós hitelrési enyhén pozitív, míg a többszámú hitelrési enyhén negatív tartományban alakult a vállalati szektorban, így a vállalati hitelezés ciklikus pozíciója egyensúlyi-hoz közeli, a hitel/GDP a hosszú távú trendje körül alakul (29. ábra). A vállalati hitelállomány GDP-arányos szintje 2021 első negyedében 22 százalékot tett ki, azonban ez hosszabb távon a régiós pénzügyi mélyüléssel párhuzamosan jelentősen növekedhet. A Pénzügyi Kondíciós Index enyhén emelkedett 2021 harmadik negyedében, a bizonytalan környezet ellenére továbbra is csupán enyhén kontrakciós, kockázatkerülő a magyar bankrendszer. Összességében megállapítható, hogy a hitelezés nélküli kilábalás jelei nem jelentkeztek az elmúlt évben, a vállalati hitelezés a globális pénzügyi válság utánihoz hasonlóan nem mélyítette a gazdasági visszaesést. A kérdéskör vizsgálatára továbbá új-fajta megközelítést a 4. keretes írás nyújt.

4. KERETES ÍRÁS: A VÁLLALATI HITELEZÉS ÉS A REÁLGAZDASÁG KAPCSOLATÁNAK ELEMZÉSE WAVELET-TRANSZFORMÁCIÓ SEGÍTSÉGÉVEL

A reál gazdaság és a hitelezés egymásra gyakorolt hatásának mérésére sokféle eszköz áll rendelkezésre, a legtöbb módszer azonban nem számol azzal, hogy a vizsgált összefüggések eltérőek lehetnek attól függően, hogy pontosan mikor és milyen tartósan hatnak egymásra a változók. A wavelet-transzformációval egy idősort úgy bonthatunk fel különböző hosszúságú ciklusokra (és trendre), hogy közben a ciklusok tulajdonságai időben is változnak. Ez az eljárás mind az idősoros, mind a frekvenciaszűrési módszerekhez képest többletinformációval szolgál: előbbieket az idősorokat csak az idődimenzió mentén, azaz időben változó módon képesek felbontani az eltérő frekvenciájú ciklusok megkülönböztetése nélkül, míg utóbbiak csak különböző hosszúságú ciklusokra, azaz eltérő frekvenciákra, időben állandó módon.

Ennek köszönhetően a vállalati hitelállomány, valamint a beruházás és az export kapcsolatát egy újfajta eszközzel is vizsgálhatjuk, amely tehát az idő és frekvenciaterben felbontva tárja fel a vizsgált idősorok kölcsönhatásait. A wavelet-szűrőből kiindulva két mutatóval elemezhetjük az idősorok közötti kapcsolatokat, az ún. koherenciával és a fáziskülönbséggel. A wavelet-koherencia a korrelációhoz hasonló mutató, mely azt számítja ki, hogy két változó között különböző időpontokban és frekvenciákon milyen erős a kapcsolat. Minél jelentősebb, annál nagyobb a koherencia értéke függetlenül a kapcsolat irányától (negatív vagy pozitív). Emellett a parciális wavelet-koherencia még annyival nyújt többet, hogy (a parciális korrelációhoz hasonlóan) kiszűri az elemezni kívánt két változó kapcsolatából más endogén változók hatását. A wavelet-fáziskülönbség az előzőekhez képest további információkkal szolgál: a korrelációhoz hasonlóan megtudjuk, hogy pozitív vagy negatív a kapcsolat adott időpontban és frekvencián, továbbá, hogy milyen „lead-lag” viszony figyelhető meg a szóban forgó két idősor ciklusai között. Utóbbi azt fejezi ki, hogy adott időpontban és ciklus-hossz mellett melyik változó követi és milyen késéssel a másik változó ugyanolyan hosszú ciklusát. A késleltetési viszonyról az is megtudható, mennyivel követi egyik változó a másikat, másrészt, akár időben változhat is a követési viszony,

harmadrészt ciklusokra bontva vizsgálja a kapcsolatot, tehát ciklushosszonként eltérő „lead-lag” összefüggés is feltárható a két változó között.¹³

Az alábbiakban külön vizsgáljuk a rövid és a hosszú lejáratú vállalati hitelezést, mivel lejáratától függően eltérő ciklushosszon gyakorolhatnak érdemi hatást a különböző hitelállományok. A rövid lejáratú hitelek és az export, valamint a hosszú lejáratú hitelek és a beruházás kapcsolatát elemeztük parciális wavelet-koherencia és fázisdifferencia segítségével, mindkét esetben kontrolláltunk és kiszűrtük az euró-árfolyam, az alapkamat és az árváltozás hatását, utóbbit a megfelelő deflátor (export vagy beruházás) segítségével. 1995-től, negyedéves frekvencián álltak rendelkezésre az szóban forgó idősorok adatai, szezonálisan igazított, év/év változásokat vizsgáltunk, továbbá idősorainkat az MNB Inflációs Jelentésének előrejelzéseivel is kiegészítettük, hogy minél több megfigyelés álljon rendelkezésünkre. Ciklushosszak szerint

A wavelet-koherencia alapján szignifikáns időszakok ciklushossz és a kapcsolat iránya szerinti bontásban

	Ciklushossz		
	1,5-4 év	4-9 év	9-16 év
Beruházás -> Hitelezés	2001Q3-2004Q3	2000Q4-2012Q4	2002Q1-2015Q1
Hitelezés -> Beruházás	2009Q2-2013Q4	nincs	nincs
Export -> Hitelezés	2002Q2-2005Q1	2005Q1-2010Q4	Nincs
	2009Q1-2010Q4 (-)		
Hitelezés -> Export	Nincs	Nincs	Nincs

Megjegyzés: A táblázatban a 10%-on szignifikáns időszakokat tüntettük fel, az első oszlopban a nyíl iránya azt mutatja, hogy milyen a lead-lag viszony a változók között. Zárójelben feltüntettük, ahol negatív volt a kapcsolat a két idősor ciklusa között. Forrás: MNB.

három intervallumra bontottuk a vizsgált frekvenciákat: 1,5-4 év közötti rövid ciklusok; 4 és 9 év közötti közepes, az üzleti ciklusoknak megfelelő hosszúságú ciklusok; 9-16 év közötti hosszú, a pénzügyi ciklusok hosszához hasonló ciklusok. A másfél évnél rövidebb eltéréseket szezonálisnak, illetve zajnak tekintettük, 16 évnél hosszabb ciklusokat pedig idősoraink hossza miatt nem tudtunk vizsgálni.

A közgazdasági összefüggésekre alapozva előzetesen pozitív kapcsolatot vártunk a hitelállományok és a GDP-tételek ciklusai között, hiszen a nagyobb gazdasági aktivitást jellemzően több banki forrás igénybevitelével valósítják meg a vállalatok, ezért egy reálgazdasági ciklust természetes módon követhet egy hitelciklus. **Pénzügyi stabilitási szempontból azonban különösen az a helyzet figyelemre méltó, amikor pozitív a ciklusok közötti kapcsolat, de a hitelezési vezet az üzleti ciklust. Ez a jelenség komoly kockázatokra hívja fel a figyelmet, hiszen ekkor vagy egy túlzott hitelkiáramlás fűtötte növekedést látunk, vagy épp ellenkezőleg, az elégtelen hitelkínálat húzza vissza a gazdaság bővülését.**

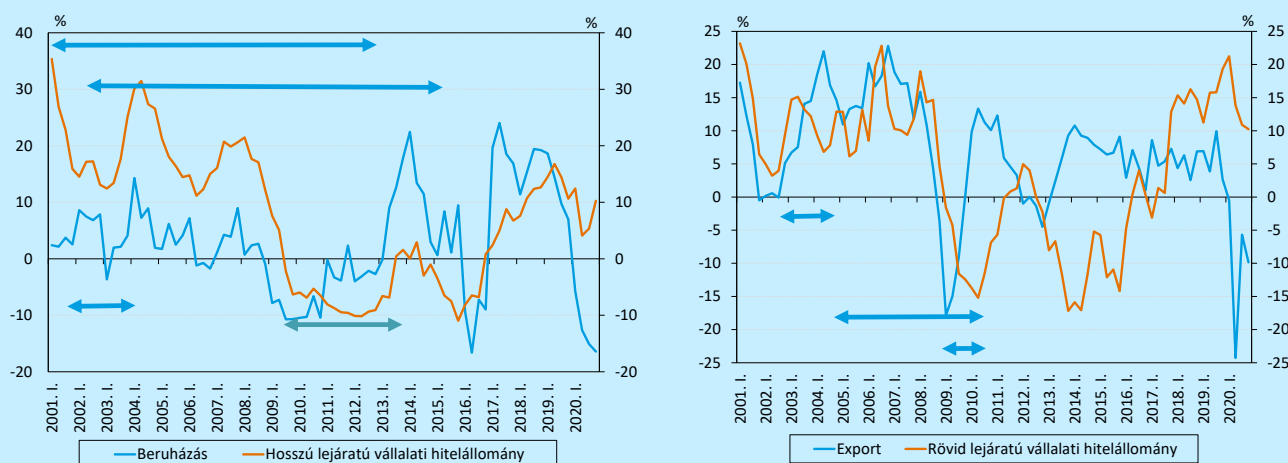
A beruházás és a hosszú lejáratú hitelállomány esetén minden ciklushossz mellett megfigyelhető volt pozitív kapcsolat a 2000-es évek elejétől, mégpedig a beruházás ciklusa előzte meg a hitelciklusokat, vagyis a gazdasági aktivitáshoz alkalmazkodott a hitelezés alakulása. A leghosszabb ciklusok esetén ez az együttmozgás egészen 2015 elejéig tartott. **Megfigyelhető azonban olyan időszak is, amely alatt a hitelállomány vette át a vezető szerepet a beruházási aktivitással szemben a rövid ciklusok esetén közvetlenül a 2008-as pénzügyi válság kitörését követően, 2009-től 2013-ig.** Ekkor a hitelállomány szinte a teljes időszakban jelentősen csökkent, vagyis a hitelezés vélhetően mélyítette a recessziót a hitelkínálat szűkülésén keresztül (**vö.: credit crunch**). E jelenség negatív hatásaira az MNB többször is felhívta a figyelmet korábbi Pénzügyi Stabilitási Jelentéseiben. A drasztikus hitelszűke és a hitelciklus reálgazdaságot visszavetítő szerepe a kamatcsökkentésekkel és a Növekedési Hitelprogram megjelenésével párhuzamosan oldódott fel.

¹³ A wavelet-módszertanról részletes bemutatás található például: Ramsey és Lampart (1998), Schleicher (2002), Crowley (2005), Aguiar-Conraria és Soares (2011)

Az export és a rövid lejáratú hitelállomány esetén a rövid és a közepes ciklusok között volt csak szignifikáns kapcsolat, és az az időtartam, amíg fennmaradt, az export esetében a 2000-es évek elejétől azonosítottunk exportvezette pozitív kapcsolatokat. Az export esetén ugyan a hitelezés nem tölt be egyik időszakban sem vezető szerepet, ugyanakkor **2009-2010-ben a rövid ciklusok között negatív kapcsolatot mutatott ki a wavelet-elemzés, és az idősorok alapján ebben a két évben az export bővült annak ellenére, hogy csökkent a hitelezési aktivitás (vö.: creditless recovery).**

Ez a jelenség is a 2008-as válság egyik következménye, a hazai hitelkínálat szűkössége miatt az exportáló vállalatok kénytelenek voltak egyéb forrásokból (külföldi banki hitel, anyavállalat által nyújtott hitel) kielégíteni a finanszírozási szükségleteiket, mivel ez – legalább részben – sikerült, az export növekedhetett hitelbővülés nélkül is (jelen esetben tehát nem ok-okozati kapcsolatról beszélhetünk).

A vizsgált GDP-tételek és a hitelállományok növekedési üteme (az előző év azonos időszakához viszonyítva)



Megjegyzés: szezonálisan igazított, a hitelállományok esetében árfolyamszűrt adatok. Nyilakkal jelöltük az ábrán azokat az időszakokat, amelyeken a wavelet-koherencia szerint szignifikáns kapcsolat volt a két idősor valamelyik ciklusa között. Kék nyíl esetén a GDP-tételnek, sárga nyíl esetén a hitelállomálynak van vezető szerepe. Forrás: MNB.

A COVID-válság kapcsán is fontos üzenetet hordoz az elemzés, ugyanis sem a drasztikus hitelszűke, sem a hitelezés nélküli kilábalás jelei nem jelentkeztek 2020-ban. Azaz a vállalati hitelezés nem mélyítette tovább a visszaesést, a 2008-as válság utánihoz hasonló negatív hitelpiaci következmények nem figyelhetők meg. Ennek oka lehet, hogy egyrészt a 2020-as visszaesés nem pénzügyi válság következtében történt, másrészt állami hitel- és garanciaprogramok is segítették a hitelezést.

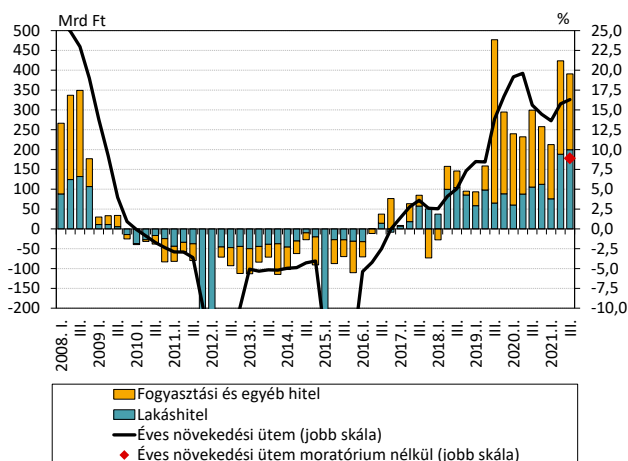
4. Háztartási hitelezési folyamatok: dinamikus hitelbővülés, mérsékelt kockázatok mellett

Az október végéig fennálló általános fizetési moratórium és az állami programok továbbra is érdemben hozzájárultak a lakossági hitelbővüléshez. Az otthonteremtési támogatások, az élénkülő lakáspiac és a kamatemelési ciklus kapcsán előrehozott kereslet következtében a lakáshitel kibocsátás korábban nem tapasztalt szintre emelkedett. A támogatások és az erős kereslet fennmaradásával, valamint az ősztől elérhető NHP Zöld Otthon Programnak köszönhetően a hiteldinamika a következő években is kétszámjegyű maradhat. A nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő hitelbővülés ellérére továbbra is van tér a hitelpenetráció egészséges szerkezetben történő növelésére. A lakossági új hitelkibocsátásban nem tapasztalható túlzott kifeszítettség, de fontos kiemelten vizsgálni azon adósokat, akik piaci lakáshitelük mellé CSOK-hitelt, személyi kölcsönt vagy babaváró hitelt is felvettek.

Az erős banki verseny következtében az év eleje óta megfigyelhető forrásköltség-növekedés még csak mérsékelten gyűrűzött be az új kibocsátású kölcsönök hitelkamataiba. A kamatkörnyezet emelkedésének lakossági fizetőképességre gyakorolt hatását emellett tompítja a fennálló változó kamatozású állomány folyamatos amortizációja és a hosszabb kamatperiódusú hitelek felvételét ösztönző adósságfék-szabályok mellett történő új hitelkibocsátás. A kamatkockázat a változó kamatozású hitelek esetében rögzített kamatozású hitelre történő kiváltással mérsékelhető, de ennek igénybevétele annak ellenére is szűkkörű, hogy a lakáshitelek kamatszintje továbbra is kedvező. A hiteladósok egy részének romlott a jövedelmi helyzete az elmúlt években, ami a törlesztőrészlet-növekedés miatt is kiemelt figyelmet érdemel.

4.1. Az otthonteremtési intézkedések támogatása mellett csúcson a lakáshitelezés

30. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói



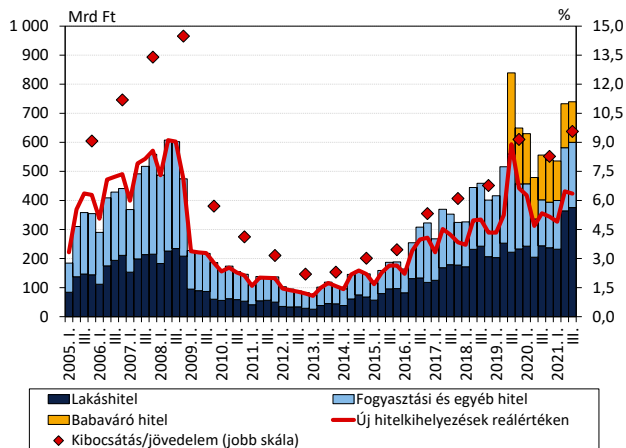
Megjegyzés: A fogyasztási és egyéb hitelek a szabadfelhasználású jelzáloghiteleket, a személyi kölcsönöket, a babaváró hiteleket, illetve az áru-, gépjármű- és egyéb hiteleket tartalmazzák. Forrás: MNB.

A harmadik negyedévben a teljes lakossági hitelállomány mintegy harmada továbbra is moratóriumban volt, ami érdemben hozzájárult a hitelállomány bővüléséhez. 2021 második negyedévében a háztartások hitelállománya a teljes pénzügyi közvetítőrendszerben 421 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, ezzel az éves növekedési ütem 15,3 százalékot ért el. A harmadik negyedévben a hitelintézeti¹⁴ hitelállomány tovább bővült, 16,3 százalékos éves növekedési ütemet eredményezve (30. ábra). A növekedést érdemben támogatták a 2021-től elérhető új otthonteremtési intézkedések,¹⁵ amelyek a lakáshitel-tranzakciókat tekintve historikus csúcsot eredményeztek a második és a harmadik negyedévben is. A nemzetközi összehasonlításban kimagasló hiteldinamika részben a fizetési moratórium törlesztéseket visszafogó hatásának köszönhető, melynek kiszűrésével becslésünk szerint hozzávetőlegesen 9 százalékos növekedési ütem adódott volna a hitelintézeti szegmensben.

¹⁴ A teljes pénzügyi közvetítőrendszerre vonatkozóan nem rendelkezünk harmadik negyedéves adatokkal.

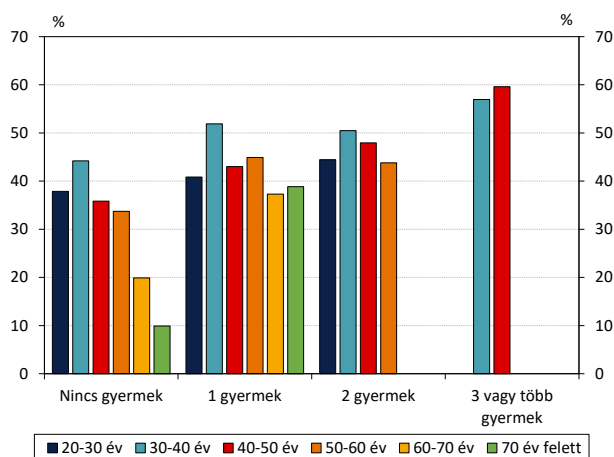
¹⁵ Újlakás-áfa 5 százalékra csökkentése, CSOK-kal vásárolt új ingatlanok áfa-mentessége, illetékmentesség CSOK-kal vásárolt lakás esetén, Többgenerációs CSOK, Otthonfelújítási támogatás, Otthonfelújítási támogatott lakáshitel.

31. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: Az NHP-hitelek és a végtörlesztés kiszűrésével. A kibocsátás/jövedelem mutató a teljes éves nominális hitelkibocsátást a lakosság éves rendelkezésre álló jövedelmének arányában mutatja. A mutató 2020-ra és 2021-re számított értékéhez a 2019. évi jövedelmi adatot használtuk. Az új hitelkibocsátás reálértékének kiszámításához a lakáshitelek esetében az MNB lakásárindexet, a többi hitel esetében a fogyasztói árindexet használtuk (2008=100%). Forrás: KSH, MNB.

32. ábra: Hitelpenetráció a háztartásban élő kiskorúak és a keresők átlagéletkora szerint



Forrás: HFCS 2020.

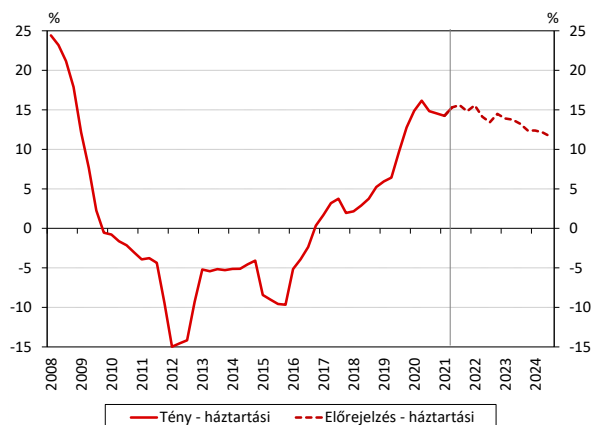
Az állami támogatások hozzájárulásával historikus csúcsot ért el az új lakáshitel-kibocsátás. A lakossági új hitelkibocsátás 2020-ban megfigyelt megtorpanása átmenetinek bizonyult. Az új hitelkihelyezések értéke 2020 októberé és 2021 szeptemberé között több mint 2500 milliárd forintot ért el, ami 10 százalékkal meghaladja az azt megelőző év volumenét. A hitelezés dinamikus emelkedésében az államilag támogatott programok (CSOK, babaváró hitel, otthonfelújítási hitel) is érdemi szerepet játszanak, a teljes kibocsátás közel harmadát adják. A lakáshitelezés terén 2021 második és harmadik negyedéve is kiemelkedő volt, a harmadik negyedéves kihelyezések 54 százalékkal haladták meg 2020 és 69 százalékkal 2019 azonos időszakának értékét. Az új lakáshitelekben belül emelkedett a felújítási céllal felvett hitelek aránya, köszönhetően az otthonfelújítási támogatás mellett igényelhető kedvezményes hitelnek, amelyből szeptemberig 39 milliárd forint értékben szerződtek a bankok.¹⁶ A személyi hitelek kibocsátása továbbra is elmarad a járvány előtti szinttől. Noha a háztartások új szerződéskötései a babaváró hitelek bevezetése óta elérik a 2008-as válságot megelőző szinteket, ez reálértéken, valamint a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének arányában elmarad a 2008. évi szinttől (31. ábra).

A hitelpenetráció további emelkedése önmagában nem jelentene pénzügyi stabilitási kockázatot. A pénzügyi mélységet megragadó háztartási GDP-arányos hitelállomány 2021 második negyedévében 17 százalék volt. Az EU tagállamai közül csak Romániában és Lettországbán alacsonyabb a hitelpenetráció, jelentősen lemaradva az eurozóna tagállamoktól (52 százalék), de a többi visegrádi ország átlagától (35 százalék) is. Az EKB 2020. évi nemzetközi felmérésének¹⁷ Magyarországra vonatkozó adatai alapján a háztartások csupán 30 százaléka rendelkezik valamilyen hiteltermékkel, és ez az arány 2014 és 2020 között nem emelkedett. A hitelpenetráció az átlagnál nagyobb a magasabb iskolai végzettségűek és a 30-50 évesek körében, valamint azon háztartásokban, ahol több kereső és több gyermek él (32. ábra). A hitelpiacon való relatíve alacsony lakossági jelenlét részben a bankrendszerrel kapcsolatos bizalmatlansággal magyarázható: az MNB 2021. szeptemberi lakossági felmérésének eredményei ismét megerősítették, hogy a teljes népesség mintegy negyede továbbra sem bíz a hazai bankokban. A hitelpenetráció emelkedésének irányába hathat azonban az

¹⁶ Az Államkincstárhoz beérkezett – nem csak hitellel finanszírozott – otthonteremtési támogatási igények összege október elsejéig 78 milliárd forintot tett ki, amiből 54 milliárd forintnyi állami támogatás került folyósításra.

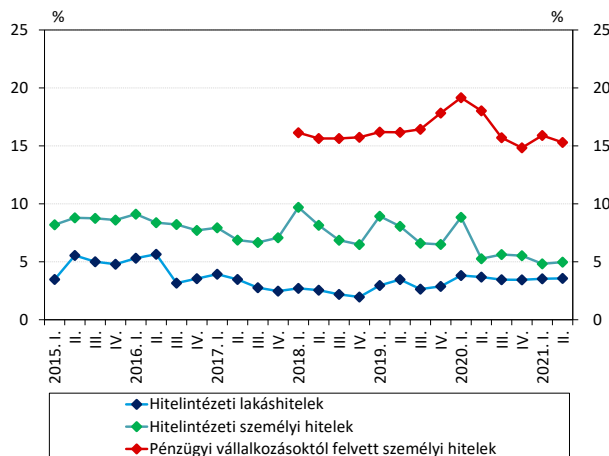
¹⁷ Household Financial and Consumption Survey

33. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



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

34. ábra: A medián alatti jövedelemmel és 40 százalék feletti JTM-mel rendelkező szerződések aránya az új kibocsátásban



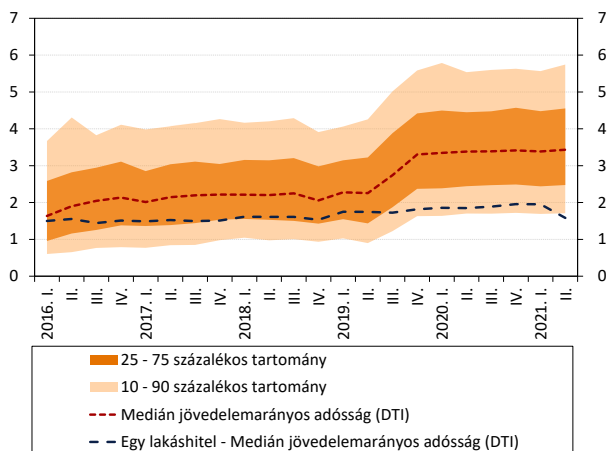
Forrás: MNB.

államilag támogatott termékek népszerűsége: az MNB felmérése alapján a CSOK, az otthonfelújítási támogatás és a babaváró kölcsön a lakosság szinte teljes körében ismert, ami bankok látókörébe vonhatja a háztartásokat. A jelenleg babaváró kölcsönrel vagy CSOK-hoz kapcsolódó hittel rendelkező adósok és adóstársak harmadának nem volt korábban – 2012-vel bezárólag – hitelfelvétele.

A lakossági hitelállomány kétszámjegyű bővülése a következő években is fennmaradhat. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer lakossági hitelállománya 2021 második negyedévében 15,3 százalékkal bővült éves összevetésben, melyet az új otthonteremtési támogatások iránti élénk kereslet és a fizetési moratórium technikai hatása érdemben támogatott. A gazdaság és a nominális bértömeg bővülése révén illetve az ősztől elérhető jegybanki NHP Zöld Otthon Program (és az ahhoz kapcsolódó kamatmentes CSOK hitel) támogatásával, a hiteldinamika 2022 végéig kétszámjegyű maradhat (33. ábra). A babaváró hitel 2022. végi kivezetésével és a szigorodó monetáris politika hatására megemelkedő hitelkamatok révén a lakossági hitelkereslet mérséklődésére számítunk.

A lakosság banki hitelfelvételében nem tapasztalható kifeszítettség. A 2021 második negyedévében megkötött lakáshitel-szerződések mindössze 4 százaléka esetében rendelkezik medián alatti jövedelemmel és 40 százalékot meghaladó – relatíve kockázatos – jövedeleमारányos törlesztőrészlet mutatóval (JTM) az adós. A személyi kölcsönök esetében szintén alacsony, mintegy 5 százalék ez az arány (34. ábra). A kifeszítettebbnek tekinthető adósok a pénzügyi vállalkozásoknál fordulnak elő nagyobb arányban, ahol a személyi kölcsön szerződések 15 százalékat olyan ügyfelek kötötték, akikre az alacsonyabb jövedelem és magasabb JTM egyaránt jellemző. Ugyan a pénzügyi vállalkozásoknál lévő hiteladósok több mint 60 százaléka medián alatti jövedelemmel rendelkezik, ezen intézményektől felvett hitelek jellemzően kisösszegűek, nem haladják meg az 1 millió forintot.

35. ábra: A lakáshitelt felvevő ügyfelek jövedelemarányos adóssága a hitelfelvétel időpontjában az egyéb hitelek figyelembevétele mellett

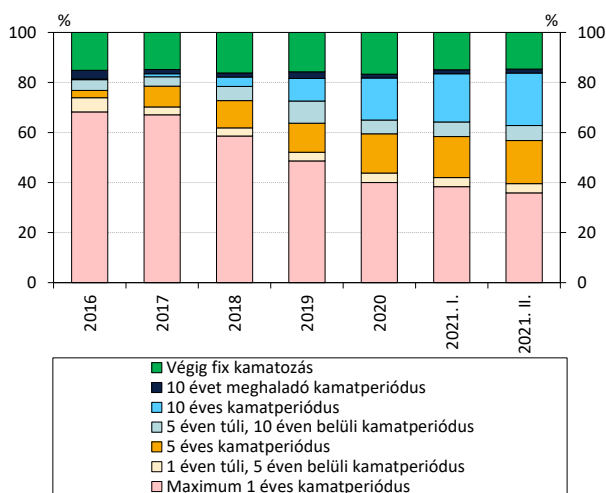


Megjegyzés: Egy adós által egy időpontban felvett összes lakáshitel és az azt megelőzően legfeljebb 180 nappal felvett babaváró hitel és személyi kölcsön összege alapján. Forrás: MNB.

A lakáshiteleiket egyéb hitelekkel kiegészítő jövedelemarányos adóssága emelkedett az elmúlt években. A lakáshitel-adósok körében 53,6 ezer ügyfél (a 2015 óta legalább egy lakáshitelt felvevő adósok 14,4 százaléka) vett fel lakáshitel mellé legalább egy másik piaci vagy támogatott hitelt, a hitelhalmozásban a lakás- és személyi hiteleket és a babaváró kölcsönöket figyelembe véve. A hitelfelvételkor tapasztalható medián jövedelemarányos eladósodottság¹⁸ ezen ügyfelek körében a 2016 eleji 1,6-ról a CSOK bevezetését követően egy év alatt 2-re emelkedett. A babaváró hitelek 2019. júliusi megjelenésével a mutató értéke 3,3-ra nőtt, míg az ügyfelek legeladósodottabb tizede az éves jövedelme közel hatszorosának megfelelő hiteltartozással rendelkezik (35. ábra). A megnövekedett eladósodottság miatt indokolt a lakáshitelüket egyéb hitellel is kiegészítő hiteladósok nyomán követése.

4.2. A hitelállomány kamatkockázata egyre mérsékeltebb

36. ábra: A jelzáloghitel-állomány kamatperiódus szerinti eloszlása

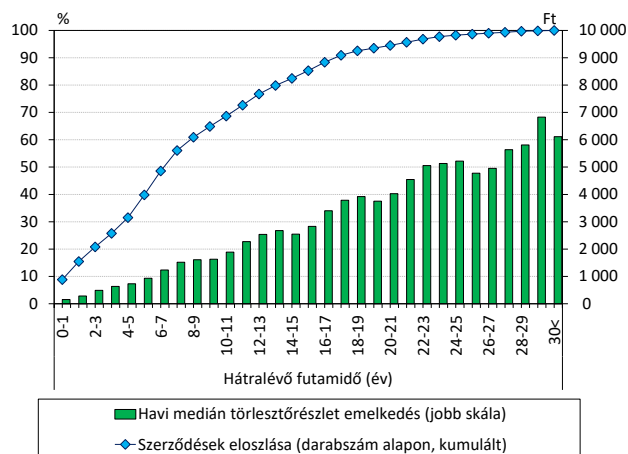


Forrás: MNB.

A fennálló jelzáloghitel-állomány kamatkockázata fokozatosan csökken. A jegybanki alapkamat-emelés a bankközi kamatokba történő begyűrűzésen keresztül a változó kamatozású hitelek kamatlábát is növeli, a hosszú források drágulása pedig a hosszabb időre kamatfixált termékek referenciakamatát emelheti meg a kamatforduló időpontjában. A kamatkockázatnak leginkább kitett, éven belül változó kamatozású jelzáloghitel-állomány aránya ugyanakkor folyamatosan mérséklődik, 2021 júniusában 36 százalék volt a teljes jelzáloghitelállományon belül (36. ábra). Mindebben jelentős szerepe van a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékminősítés bevezetésének, illetve a kamatperiódus szerint differenciált adósságfeszabályoknak, amelyeknek köszönhetően már 1 százalék alá csökkent az éven belül változó kamatozású hitelek aránya az újonnan kötött lakáshitel-szerződéseken belül. Ugyanakkor a változó kamatozású hitelek mellett a hosszabb kamatperiódusú hitelek egy részének is a következő évre esik a kamatfordulója: összességében a teljes fennálló jelzáloghitel-állomány 40 százaléka, mintegy 466 ezer szerződés árazódhat át a júniust követő egy éven belül. A második negyedév végén még fizetési moratóriumban levő jelzáloghitel-állományon belül még magasabb az átárazódással érintett hitelek aránya, mintegy 51 százalék.

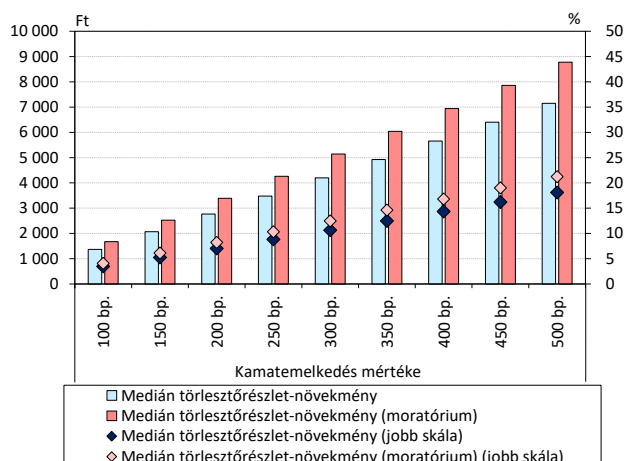
¹⁸ Jövedelemarányos eladósodottság: a hitelek összesített szerződéses összege az ügyfél éves jövedelme arányában.

37. ábra: Az éven belül átárazódó jelzáloghitel-állomány hátralevő futamidő szerinti eloszlása és a havi törlesztőrésztörlesztés emelkedése egységnyi kamatemelkedés esetén



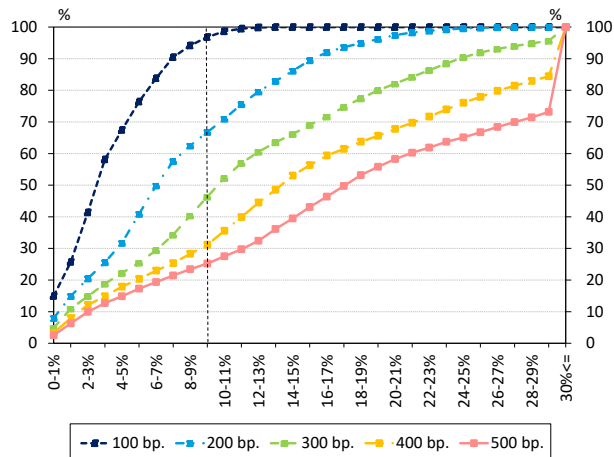
Megjegyzés: Az állományi évesített kamatláb 100 bázispontos emelkedése esetén. Forrás: MNB.

38. ábra: Az éven belül átárazódó jelzáloghitelek törlesztőrésztörlesztés emelkedése kamatonövekedési scénáriók szerint



Megjegyzés: Az állományi évesített kamatlábak adott mértékű, hipotetikus emelkedése esetén. Forrás: MNB.

39. ábra: Az éven belül átárazódó jelzáloghitel-állomány eloszlása a törlesztőrésztörlesztés növekedése szerint

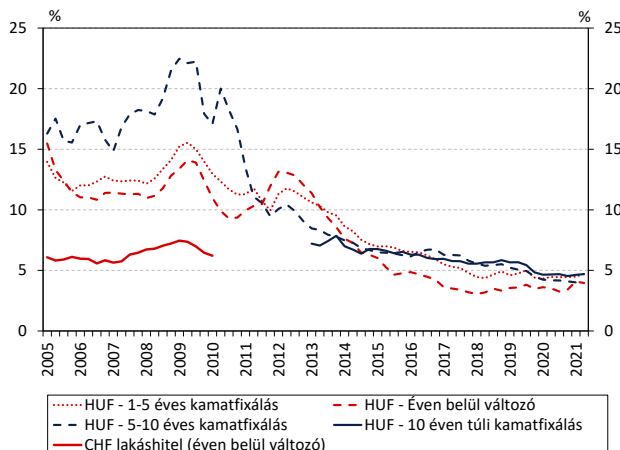


Megjegyzés: Darabszám alapú kumulált eloszlás. Forrás: MNB.

Az éven belül átárazódó jelzáloghitelek medán törlesztőrésztörlesztés-növekménye a kamatok egységnyi emelkedése esetén 1500 forint alatti. A hitelek törlesztőrésztörlesztéseinek emelkedését egy kamatemelés során jelentősen befolyásolja hátralevő futamidejük (37. ábra). A futamidő szerkezete ugyanakkor az éven belül átárazódó jelzáloghitelek esetében a folyamatos amortizáció következtében jelenleg jóval kedvezőbb, mint korábban: 2021. júniusban az állomány medán hátralevő futamideje 7,5 év, míg a 2015-ös forintosítást megelőzően fennálló változó kamatozású állományé 12,1 év volt. A tipikus (medán) törlesztőrésztörlesztés-növekmény az éven belül átárazódó jelzáloghitelek esetében 100 bázispontos kamatemelkedés során 1370 forintot, 500 bázispontos kamatemelkedés esetén pedig 7150 forintot tenne ki (38. ábra). A moratóriumban levők-nél valamivel magasabb, rendre 1670 és 8780 forint lenne a növekedés, részben a hosszabb, tipikusan 9 éves hátralevő futamidő következtében. Mérsékli a törlesztési kockázatokat, hogy a lakáshittel rendelkező ügyfelek jellemzően a felsőbb jövedelmi kategóriákból kerülnek ki, ezért ellenállóbbnak tekinthetők jövedelmi szempontból.

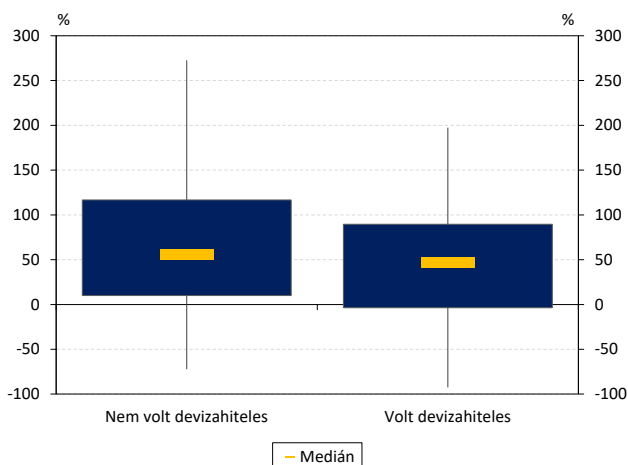
A jelentősebb törlesztőrésztörlesztés-növekedéssel érintett szerződések kifizetettsége is mérsékelt. Az éven belül átárazódó jelzáloghitel-állományt vizsgálva elmondható, hogy az érintett szerződések fele 100 bázispontos kamatemelés esetén maximum 3 százalékos, 200 bázispontos kamatemelés során pedig maximum 7 százalékos törlesztőrésztörlesztés-emelkedéssel érintett (39. ábra). Érdemi, 10 százalékot meghaladó törlesztőrésztörlesztés-emelkedéssel 100 bázispontos kamatemelés esetén az éven belül átárazódó szerződések mindössze 3 százaléka, 200 bázispont esetén a harmaduk, 500 bázispontos kamatemelkedés esetén ugyanakkor már háromnegyedük szembesülne. A fizetési kockázatokat ez utóbbi esetben is limitálja, hogy az érintett és 2015 óta folyósított szerződések tipikusan alacsony, 27 százalékos jövedelemarányos törlesztési mutató és 56 százalékos hitelfedezeti mutató mellett kerültek folyósításra.

40. ábra: Az új lakáshitelek THM-értéke



Forrás: MNB.

41. ábra: A hiteladósok jövedelemalakulása 2015 és 2019 között



Megjegyzés: A bajuszok a 10. és 90. percentiliseket, a dobozok az interkvartilis terjedelmet jelölik. Azon adósokat kivéve, akik nyugdíjba mehettek (1956 előtt születtek). Hiányzó 2015 évi ONYF jövedelem adat helyett a 2014-es vagy 2016-os ONYF jövedelem adatot használva. Hiányzó 2019 évi ONYF jövedelem adat helyett a 2019-es vagy 2020-as NAV jövedelem adatot használva. Forrás: MNB, ONYF, NAV.

A kamatkockázat ellen a rövid kamatperiódusú hitelek kiváltása jelenthet biztosítékot. Miközben az év eleje óta emelkedő hosszú hozamok még nem gyűrűztek át teljes mértékben a banki THM-ekbe (5. keretes írás), a változó kamatozású hitelek esetében a törlesztési terhekben gyorsan megjelenhet a kamatemelési ciklus hatása. A változó kamatozású hiteleket törlesztő – részben korábban devizaalapú hitelt felvett – adósok számára a kamatok hosszabb távra fixálása jelenthet érdemi segítséget a kamatkockázat materializálódása ellen. Erre a jelenlegi, egyelőre alacsony kamatkörnyezet kifejezetten alkalmas lehet: a fix kamatozású új lakáshitelek kamatszintje a svájci frank alapú hitelek 2008 előtti árazásánál is kedvezőbb (40. ábra). Továbbra is alacsony azonban a változó kamatozású hitelek kiváltása fix kamatozású termékekre. Az MNB által 2019. áprilisban kiadott ajánlás¹⁹ és a bankok tájékoztató levelei ellenére a jogosult szerződések mindössze 6,5 százalékát váltották ki hosszabb távra fixált kamatozású termékkel 2021. júniusig. A kockázatkerülés megfigyelhető a lakosság attitűdjében, az MNB 2019. februári Kamatkockázat felmérése alapján ugyanis a teljes lakosságra vetítve a termékválasztás egyértelműen legfontosabb szempontja a fix kamatozás. A konkrét ajánlatok esetében – a megfogalmazástól függően – a teljes népesség 54–72 százaléka ugyanakkor nem ismerte fel a kamatfixált hiteltermékeket.

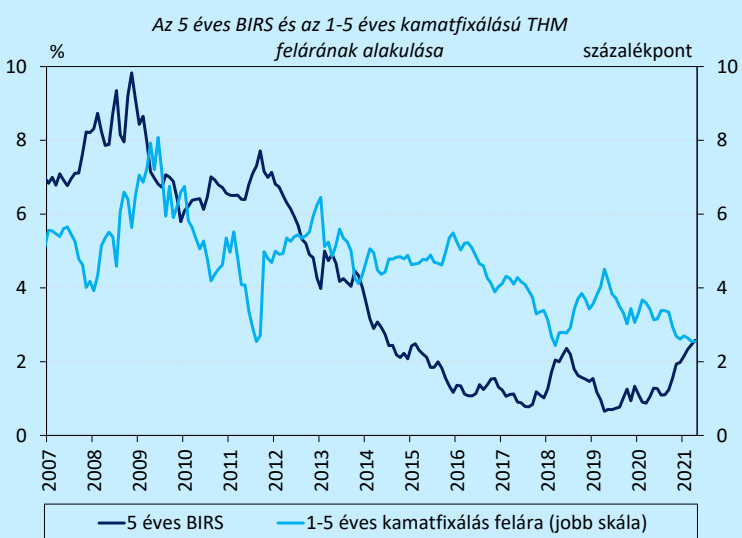
A háztartások jövedelemhez viszonyított adósságszolgálati összességében alacsony, de a hiteladósok egy részének romlott a jövedelmi helyzete az elmúlt években. A háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez képest a hiteladósok törlesztési terhe az elmúlt években folyamatosan csökkent, 2021 második negyedévében 5 százalékot tett ki. Mindez részben az utóbbi évek kedvező jövedelmi folyamatainak köszönhető: 2015 és 2019 között a medián jövedelem 56 százalékkal emelkedett a korábban devizahittel nem rendelkezők és 47 százalékkal a volt devizahitelesek esetében (41. ábra). A kedvező folyamatok ellenére is megfigyelhető ugyanakkor, hogy a hiteladósok egy részének jövedelme csökkent az elmúlt évek alatt: a korábban devizahittel nem rendelkezők 22 százalékának, a volt devizahitelesek 26 százalékának csökkent a jövedelme a vizsgált időszakban. A két csoport legnagyobb jövedelemcsökkenést elszenvedő decilisében rendre több mint 70 és 90 százalékos jövedelemcsökkenés volt tapasztalható.

¹⁹ Részletes információ: <https://www.mnb.hu/letoltes/9-2019-kamatkockazat.pdf>

5. KERETES ÍRÁS: AZ ÚJ FOLYÓSÍTÁSÚ LAKÁSHITELEK ÁTÁRAZÁSI GYAKORLATÁNAK VIZSGÁLATA IDŐSORELEMZÉSI ESZKÖZÖKKEL

A Budapesti Kamatswap Ügyletek (BIRS) hozamai és az újonnan folyósított, hosszú távra rögzített kamatozású lakáshitelek kamatfelárának változásai között rövid távon inverz kapcsolat figyelhető meg. A magyar bankok számára a forrásköltség fontos részét képező BIRS kamatok csökkenése esetén rövid távon a lakáshitel kamatok felára számos alkalommal megemelkedett az elmúlt évtizedben. Ennek fő oka, hogy az MNB jelentéseiben a lakáscélú hitelek felárát az adott havi átlagos THM alapú hitelköltség és az adott hiteltípus kamatfixálási periódusának megfelelő átlagos referenciakamat különbségeként számítja. Ez egyben azt is jelenti, hogy amennyiben a bankok a lakáshiteleket a forrásköltségek változását követően csak késéssel árazzák át, úgy a forrásköltség és a kamatfelár változása között ellentétes kapcsolat állhat fenn, legalábbis rövid távon. Ez a kapcsolat főként abban az esetben okoz torzítást, amikor a referenciakamatok több hónapon keresztül, trendszerűen egy irányba változnak, illetve, amikor a kibocsátás szinte kizárólag hosszabb távon rögzített kamatozású hitelekből áll.²⁰

Becslésünk szerint a változó kamatozású hitelek kamatlábaiba megközelítőleg három, a fix kamatozású hitelek kamat kondícióiba négy hónap alatt gyűrűzik be a referenciakamat megváltozása. A forrásköltségek és az újonnan fo-



lyósított lakáshitel-kamatok közötti transzmiszió ökonometria modellezésébe a legalább egy, de legfeljebb öt éves kamatperiódusú lakáshitelek (továbbiakban: fix kamatozású hitelek) mellett a változó kamatozású vagy legfeljebb egy éves kamatperiódusú hiteleket (továbbiakban: változó kamatozású hitelek) is bevontuk. Előbbi esetben 2007. január és 2021. augusztus közötti időszakon, utóbbi esetében az összetétel-hatás torzításait csökkentendő 2003. januártól 2017. decemberig tartó időszakon végeztük becsléseinket, mivel ezt követően érdemben lecsökkent a változó kamatozású lakáshitelek folyósítása.

Az újonnan folyósított változó kamatozású lakáshitelek esetén az eredményváltozóként szolgáló kamatot a három hónapos BUBOR-nak, illetve az eredményváltozónak múltbéli alakulásával magyaráztuk.²¹ A modell impulzusválasz-függvényei alapján egy, a BUBOR szintjében bekövetkező sokkot követően a THM várhatóan három hónap alatt emelkedik vagy csökken azonos mértékben. Emellett azt találtuk, hogy a változók között szignifikáns hosszú távú egyensúlyi kapcsolat áll fenn, egy hónap alatt az ettől való eltérés 13 százaléka várhatóan korrigálódik, összességében pedig várhatóan a BUBOR változásának 1,18-szorosa gyűrűzik át a THM-be.

A fix kamatozású lakáshitelek kamatát az öt éves BIRS-nek, illetve az eredményváltozónak a múltbéli alakulásával magyaráztuk.²² A modell szerint a THM adott havi változásában az öt éves BIRS megelőző négy hónapban tapasztalt változásai bírnak magyarázóerővel. Eredményeink alapján egy, az öt éves BIRS szintjében bekövetkező egységnyi sokkot követően a THM várhatóan négy hónap alatt emelkedik vagy csökken a sokkal azonos mértékben. A fix kamatozású hitelek

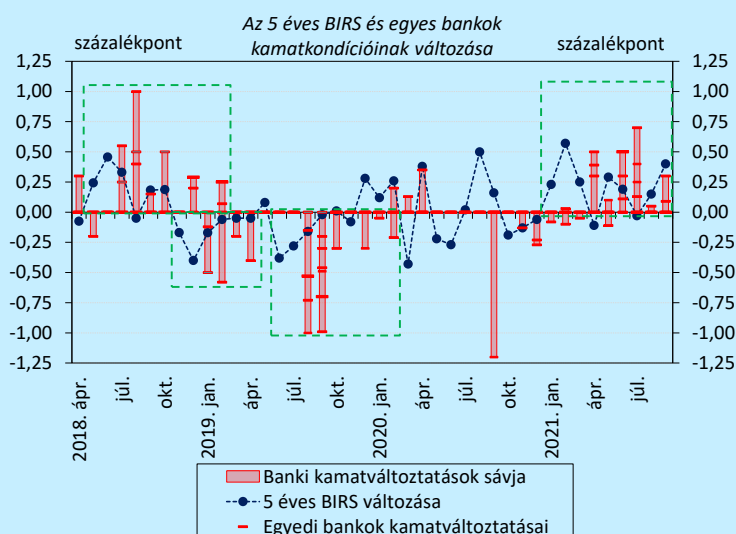
²⁰ Az éven belül változó kamatozású lakáscélú hitelek esetében az új hitelek kamatlába jellemzően a megelőző hónap végén érvényes BUBOR függvénye a banki kondíciós listák szerint, ehhez kell hozzáadni a felárat, amelyet a kondíciós lista szintén rögzít. A hosszabb távra fixált kamatozású hitelek esetében ezzel szemben jellemzően konkrét értékek szerepelnek a kamatlábra vonatkozóan, és azokat a bankok nem frissítik minden hónapban.

²¹ A két vizsgált idősor szintje között az Akaike és a Hannan-Quinn információ kritériumok szerinti optimális késleltetésszám mellett, 5 százalékos szignifikanciaszinten fennáll a kointegrációs kapcsolat, ezért az átárazódás vizsgálatához vektor hibakorrekciós modellt (VECM) alkalmaztunk.

²² A kointegrációs vizsgálat alapján ebben az esetben még 10 százalékos szignifikanciaszinten sem találtunk hosszú távú egyensúlyi kapcsolatot az idősorok között, így a kamattranszmissziót vektor autoregressziós (VAR) modellel vizsgáltuk.

esetén nem találtunk statisztikailag szignifikáns hosszú távú egyensúlyi kapcsolatot, ennek többek közt az lehet az oka, hogy a felár hosszú távú változását elsősorban más tényezők, például a bankok közötti verseny mértéke befolyásolhatja.

A referenciakamat változásának kondíciókban való lekövetését illetően nem egységes a bankok gyakorlata, a reakcióidőben és az átárazások jellemző mértékében is jelentős eltéréseket figyelhetünk meg. A bankok átárazási gyakorlatát a fix kamatozású lakáshitelek esetében a legnagyobb hazai bankok kamatkondíciói alapján is megvizsgáltuk. Ennek a megközelítésnek az előnye, hogy a banki hirdetményekben szereplő kamatok – az új folyósítások átlagos THM-jétől eltérően – nem befolyásolja a hitelfelvevők összetétele. A hitelkondíciók havi változásait az ötéves BIRS havi változásával vetettük össze és 2018. áprilistól kezdődően négy olyan nagyobb átárazási időszakot azonosítottunk, melyek kezdetén a referenciakamat több hónapig, tartósan emelkedett vagy csökkent. Összességében a bankok ezekben az időszakokban leggyakrabban két vagy három hónappal a BIRS tartós emelkedésének/csökkenésének első hónapját követően változtattak először a kondícióikon. Ezek a relatíve korainak tekinthető reakciók mértékükben jellemzően jelentősen elmaradtak a referenciakamat változásától, így általában további egy vagy két azonos irányú változtatás követte őket. Az árazási gyakorlat ugyanakkor nem egységes, voltak olyan bankok, amik az első azonosított, emelkedő referenciakamat jellemezte időszakban mindössze a hetedik hónap elteltével reagáltak érdemben, előtte nem, vagy csak egyszer, kis mértékben változtattak a kondícióikon. Az ilyen kiváló magatartást tanúsító bankok a többi intézményhez képest csak kisebb mértékben változtattak a kondícióikon, ezzel egyben lereagálva a következő, tartós BIRS-csökkenéssel jellemzett időszakot. Megállapítható azonban, hogy amikor két, tartós BIRS-csökkenéssel jellemzett átárazási időszak követte egymást, akkor az időben korábbira nem reagáló, kiváló magatartással jellemezhető bankok később a többenél nagyobb mértékben csökkentették a kondíciókban szereplő kamatlábakat.



A jelenlegi, 2021. januárban indult emelkedő hozamkörnyezetben a bankok jellemzően kiváló magatartást folytattak: kondícióikon 0,5-0,7 százalékpontot szigorítottak az év eleje óta, ami a BIRS első két havi emelkedését sem éri el, az éve eleje óta tapasztalt emelkedésének pedig csupán 26-36 százalékát teszi ki. Ez feltehetőleg annak tulajdonítható, hogy egy esetleges kamatemelés a piaci részesedés csökkenésével járhat, az árazás tekintetében ezért intenzívebb verseny alakulhatott ki az intézmények között, amit egyrészt a bankrendszer eszközarányos működési költségeinek elmúlt két évben tapasztalt csökkenése, másrészt a megelőző évek eredményes működése is megalapozhatott.

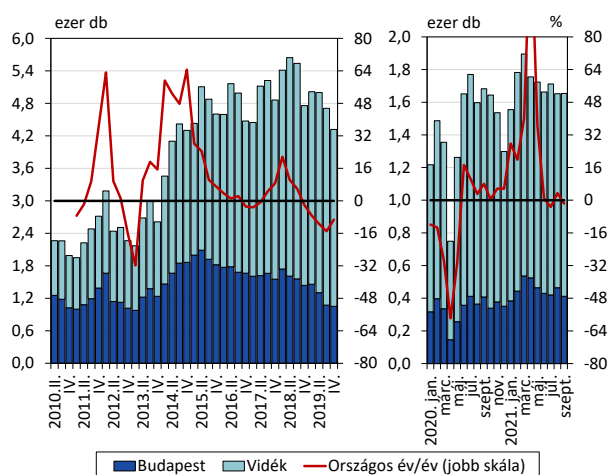
5. Ingatlanpiacok: támogatások mentén élénkülő lakáspiac, kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon

A hazai lakáspiacon 2021. év elején jelentős élénkülés volt tapasztalható. Az adásvételi tranzakciók száma februárban 20 százalékot meghaladó éves dinamikával bővült, elsősorban a 2021-től induló, új otthonteremtési kedvezmények keresletélénkítő hatása következtében. A tranzakciók száma a nyári hónapokra ugyanakkor már stagnált éves összevetésben. A budapesti lakáspiacon a járvány kitörése óta a befektetési céllal vásárlók és a külföldi vásárlók aránya egyaránt mérséklődött. A lakásárak az első negyedévben országosan jelentős mértékben, negyedéves alapon nominálisan 7,1 százalékkal nőttek, ami elsősorban a fővároson kívüli településeken tapasztalható nagyobb mértékű drágulásnak tudható be. A 2021. első féléves lakáspiaci élénkülést a lakáshitel szerződések számának számottevő bővülése kísérte, a lakáspiaci drágulást ugyanakkor nem fűti a kockázatos hitelezés térnyerése. Az új kínálat ismételt bővülését a kedvezményes lakásáfa segítheti.

A koronavírus-járvány megjelenése óta a kereskedelmi ingatlanok iránt lecsökkent kereslet mutatkozik, ami leginkább a szálloda szegmenst érinti. A hazai szállodákban a 2018–2019-es időszak átlagához viszonyítva a 2020. április–2021. június közötti időszakban 72 százalékkal csökkent az átlagos vendégszám. Az irodapiaci kereslet átlagosan 40 százalékkal mérséklődött a járvány megjelenése óta, ami a nagy volumenű új irodaátadások mellett a kihasználatlansági ráta 9,8 százalékra történő emelkedéséhez vezetett 2021. júniusra. Az ipar-logisztika szegmens helyzete kedvező, de az elinduló nagy volumenű ingatlanfejlesztések nyomást gyakorolhatnak a bérleti díjakra. Az új folyósítású kereskedelmiingatlan-projekthitelek volumene 2021 első félévében 22 százalékkal bővült éves alapon, amiben több egyedi tétel és az NHP Hajrá keretösszegének kimerülése előtt megnövekedett szerződéskötések is közrejátszottak.

5.1. Az erős keresletet és a növekvő lakásárakat nem fűti kockázatos hitelezés

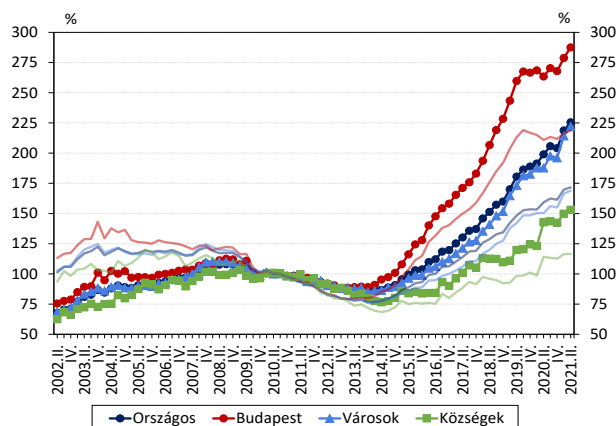
42. ábra: A lakáspiaci közvetítők által bonyolított tranzakciók száma és éves növekedési üteme



Forrás: MNB, lakáspiaci közvetítői adatbázis.

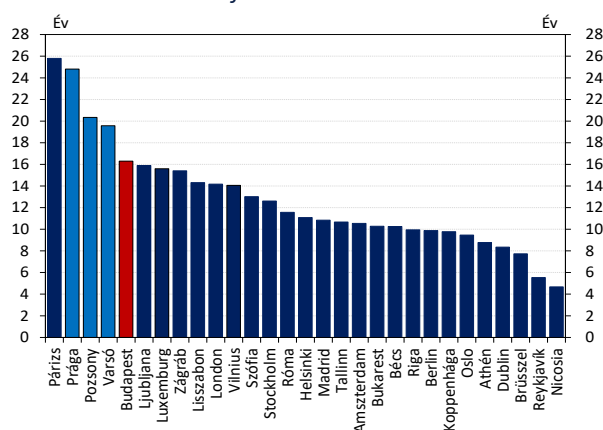
A 2021. év eleji jelentős tranzakciószám bővülés után az adásvételek száma magas szinten maradt. 2021. év elején jelentősen nőtt a lakóingatlanok iránti kereslet, ami a tranzakciók számának februári 20 százalékot meghaladó éves alapú bővülésében is tetten érhető volt. A hirtelen megemelkedett kereslet elsősorban a 2021. januártól induló új otthonteremtési kedvezményeknek (többek között az illetékmentesség és áfamentesség új lakás CSOK igénybevétele esetén, otthonfelújítási támogatás) köszönhető. A nyári hónapokra a kereslet mérséklődött év elejéhez képest, a tranzakciók száma azonban továbbra is a 2020 nyarán tapasztalható szint körül és a 2019-es szint felett tartózkodik (42. ábra).

43. ábra: MNB lakásárindex településtípusonként



Megjegyzés: A vékony vonalak reálindexek, a jelölővel ellátottak nominális indexek. 2010 = 100%. Forrás: MNB.

44. ábra: Lakásár/jövedelem-mutató az európai fővárosokban

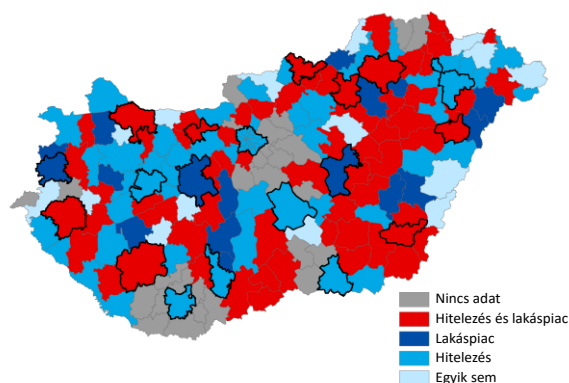


Megjegyzés: A lakásár/jövedelem mutató az átlagos fővárosi ingatlanárak és az országos átlagkereset hányadosaként számolva. Eltérő színnel a visegrádi országok fővárosai. 75 m²-es lakással számolva. Forrás: Eurostat, numbeo.com.

2021 első félévében jelentősen emelkedtek a lakásárak, elsősorban a vidéki települések nagyobb mértékű drágulása következtében. 2021 első negyedévében jelentősen, országos átlagban 7,1 százalékkal nőttek a lakásárak az MNB lakásárindex szerint. A dráguláshoz a budapesti és a vidéki települések egyaránt hozzájárultak, a fővárosban ugyanakkor alacsonyabb, 4,0 százalékos volt az áremelkedés mértéke az első negyedévben. A vidéki városokban ugyanebben az időszakban 9,3 százalékkal, míg a községekben 5,2 százalékkal növekedtek a lakásárak. A második negyedévben országosan 3,1, Budapesten 3,2 százalékkal drágultak átlagosan a lakóingatlanok. A lakásárak éves növekedési üteme ezzel összességében országosan 13,3 százalékra, Budapesten 9,1 százalékra emelkedett a második negyedévben. Országos átlagban a lakásárak reálértéke a 2008 negyedik negyedévi szintjüket 2021 második negyedévére már 46,3 százalékkal meghaladták (43. ábra). Ingatlanközvetítők adatain számolt előzetes lakásárindexek alapján 2021 harmadik negyedévéig a lakásárak éves dinamikája tovább gyorsulhatott, országos átlagban, mintegy 14,7 százalékra, Budapesten pedig 8,9 százalékot tehet ki. A lakásárak folytatódó emelkedése irányába több tényező is mutat. Egyrészt a gazdaság újraindulásával a lakosság jövedelmi és munkaerőpiaci kilátásai is kedvezőek, másrészt az otthonteremtési programok keresletélénkítő hatása továbbra is fennáll.

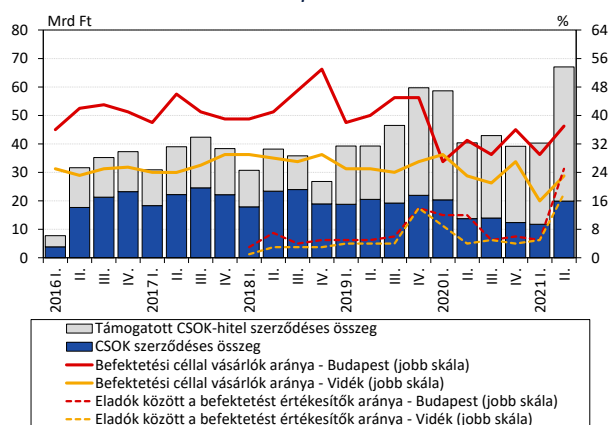
Budapest európai összehasonlításban lakásvásárlás szempontjából a legkevésbé megfizethető fővárosok közé tartozik. A magyar fővárosban idén októberben 16,3 évnnyi országos átlagjövedelem volt szükséges egy 75 négyzetméteres lakóingatlan megvásárlásához, ezzel az európai fővárosok között itt az ötödik legrosszabb a lakásvásárlás elérhetősége az országos átlagkereseteket figyelembe véve (44. ábra). Az európai uniós országokban a vizsgált mutató medián értéke 11,3 év. A visegrádi országok fővárosaiban azonban Budapestnél is drágábbak a lakások jövedeleमारányosan, Varsóban 19,6, Pozsonyban 20,3, Prágában pedig 24,8 évnnyi jövedelemből tud megvásárolni egy átlagos jövedelemmel rendelkező személy egy átlagos ár-szintű, 75 négyzetméter alapterületű lakóingatlant.

45. ábra: A lakáshitelezés és a lakáspiac élénkülése járásonként 2021 első félévében



Megjegyzés: A lakáshitelezés élénkülése: az új lakáshitel szerződések száma 2021 II. negyedévében éves alapon 25%-nál jobban bővült. Lakáspiac élénkülése: az átlagos négyzetméterárak 2021 I. negyedévében negyedéves alapon 5%-nál jobban emelkedtek. A megyeszékhelyek járásai és Budapest bekeretelve. Nincs adat, ha 2021 első negyedévében 25-nél kevesebb lakástranzakció állt rendelkezésre. Forrás: MNB.

46. ábra: A CSOK támogatások és hitelek volumene valamint a befektetési motiváció alakulása a lakáspiacon



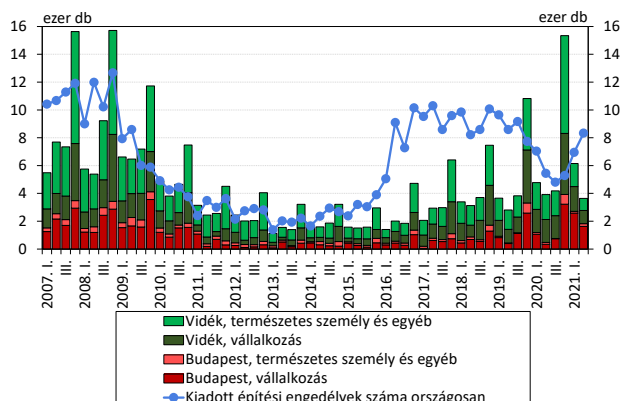
Forrás: MNB, Pénzügyminisztérium, Duna House.

A lakásárak emelkedését nem fűti a kockázatos hitelezés térnyerése. 2021 első félévében a lakáshitelezés élénkülését és a lakáspiaci drágulást járásonként megvizsgálva azt láthatjuk, hogy a hitelezés több kistérségben élénkült, mint amennyi helyen drágultak a lakóingatlanok. Az átlagos négyzetméterárak és az újonnan kihelyezett lakáshitel szerződések száma együttesen jellemzően megyeszékhelyeken és az ország keleti részének járásában emelkedett. Budapesten a lakáshitel szerződések számának 25 százalékot meghaladó éves alapú bővülése ugyanakkor nem párosult az átlagos négyzetméterárak érdemi emelkedésével (45. ábra). A lakáspiaci drágulás és a lakáshitel szerződések számának bővülése között összességében nem látható erős kapcsolat a járásonként. Az elmúlt években emelt az új lakáshitelek mintegy 35 százalékát helyezték ki a HFM vagy JTM limitek közelében (40 százalékos JTM és 70 százalékos HFM feletti értékek) és a kihelyezés csak mintegy 5-7 százaléka közelítette meg mindkét szabályozói korlátot, ami a hitelezés 2021-ben látott jelentős bővülése alkalmával sem változott érdemben.

A fővárosi lakáspiaci keresletet a koronavírus-járvány megjelenése óta nagyobb mértékben jellemzi a lakhatási cél. 2020 első negyedévében a 2019. év végi 45 százalékról 27 százalékra csökkent piaci mérések szerint Budapesten a befektetési céllal lakást vásárlók aránya, ami azóta is tartósan alacsonyabb, átlagosan 32 százalékos szinten maradt. A külföldi lakásvásárlók aránya szintén mérséklődött a fővárosban, a 2020 előtti átlagos 8,6 százalékról 2021 első negyedévére 4,4 százalékra. Vidéken emellett csak kisebb mértékben csökkent a befektetési céllal vásárlók aránya a járvány megjelenésével, ugyanakkor a fővárosban kívül az elmúlt években nem nőtt érdemben a befektetési motiváció a lakáspiacon. 2021-ben már nagyobb arányban jelentek meg a piacon olyan eladók, akik korábbi befektetésüket értékesítik. Ezzel párhuzamosan, 2021 második negyedévében az év elején kibővített otthonteremtési kedvezmények hatására a CSOK hitelek és támogatások aggregált volumene 66 százalékkal nőtt negyedéves összevetésben (46. ábra). Összességében az elmúlt években bevezetett családtámogatási és otthonteremtési kedvezmények az arra jogosult családok számára érdemi pozitív hatást gyakoroltak a lakásvásárlás elérhetőségére, ami növelte a lakáspiaci keresletet is (6. keretes írás). Előretekintve az MNB által bevezetett NHP Zöld Otthon Program az energiahatékony új lakások felé terelheti a keresletet, ösztönözve ezzel a kínálat bővülését is.²³

²³ További információ: MNB Lakáspiaci jelentés, 2021. május, 2. keretes írás, MNB Lakáspiaci jelentés, 2021. november, 4. keretes írás.

47. ábra: A használatba vett új lakások száma Budapest és vidék valamint építető szerinti megbontásban, valamint a kiadott új lakásépítési engedélyek száma



Forrás: KSH.

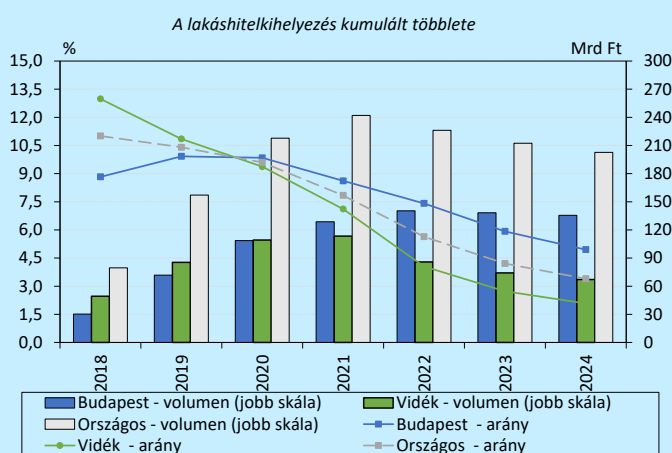
Az újlakás-átadások száma 2021 második negyedében már csökkent éves alapon, előretekintve ugyanakkor a kedvezményes lakásáfa lendületben tarthatja a lakásépítéseket. 2021 első negyedében összességében még érdemben, 28,9 százalékkal bővült éves összevetésben az újonnan átadott lakások száma. Ez a növekmény ugyanakkor az előző év végéről átcsúszott budapesti társasházi lakásfejlesztések befejezésének tudható be. Budapesten az első negyedévben 144,6 százalékkal nőtt éves alapon a vállalkozók által építtetett lakások száma. Az első negyedévben a magánszemélyek által építtetett lakások száma már csökkent, elsősorban vidéken nagyobb mértékben, éves alapon 13,6 százalékkal, ami a 2020 év végi energetikai megfelelésben várt szigorítás hatására átadott magasabb lakásszámnak is köszönhető. A második negyedévben az átadott lakások száma már 6,9 százalékkal elmaradt 2020 azonos negyedévéhez képest, amiben a vidéki lakásépítések érdemi csökkenése játszott szerepet. A 2021 év elejétől korlátozott ideig (a 2022. év végéig építési engedéllyel rendelkező lakások esetén) ismét életbe lépő kedvezményes 5 százalékos lakásáfa hatására ugyanakkor már emelkedni kezdett a kiadott új lakásépítési engedélyek száma, ami a kínálat bővülését vetíti előre (47. ábra).

6. KERETES ÍRÁS: A CSALÁDTÁMOGATÁSI INTÉZKEDÉSEK LAKÁSHITEL-PIACI HATÁSAI EGY ÁGENSALAPÚ MODELL ALAPJÁN

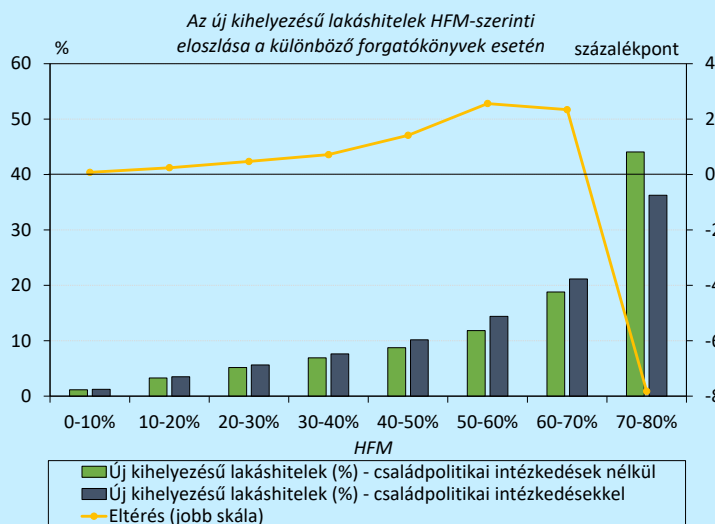
Az MNB a lakás- és a hitelpiac összetett folyamatainak értékelésére ágensalapú szimulációs modellt fejlesztett ki. A lakás- és a hitelpiac folyamatai szervesen összekapcsolódnak, és számos olyan jellemzővel bírnak (pl. túladosódás, lakásár ciklusok, demográfiai folyamatok, vagy a lakáspiac heterogén fizikai szerkezete), amelyek jelentősen megnehezítik ezeknek az összetett folyamatoknak a modellszintű értékelését vagy akár a lakáspiaci szabályozói intézkedések hatásvizsgálatát. Ezekre a kihívásokra válaszul az MNB egy ágensalapú szimulációs modellt fejlesztett ki, amely a komplex folyamatok feltérképezésére, valamint a hozzájuk kapcsolódó pénzügyi stabilitási kockázatok követésére és értékelésére szolgál. A modell közel 4 millió háztartást és lakást tartalmaz, így teljes leképezését adja a magyarországi lakáspiacnak. A benne interakcióba lépő szereplők egyes jellemzőit a rendelkezésre álló empirikus adatok, többek között a háztartások demográfiai, jövedelmi eloszlása, a kihelyezett hitelek eloszlása, valamint a lakások területi elhelyezkedése alapján alakítottuk ki. A háztartások a modellben lakást vásárolhatnak (akár befektetési célból is), és ehhez hitelt vehetnek fel, illetve a lakással nem rendelkezők a bérleti piacon biztosítják a lakhatásukat.

A kormányzat által a gyerekvállalás ösztönzésére bevezetett különböző lakás- és hitelpiaci támogatások hitelezésre gyakorolt hatását számszerűsítettük a modell segítségével. A figyelembe vett intézkedések a következők: az újépítésű és használt lakás vásárlásához igénybevehető CSOK támogatás, a lakásvásárlásra és felújításra igényelhető falusi CSOK támogatás, valamint a babaváró hitel. A falusi CSOK a modellben 2022. júniusig, a babaváró hitel 2022. decemberig igényelhető, tekintettel ezen programok meghirdetett határidejére. A CSOK-támogatás összege minden esetben megfelel a hatályos jogszabályoknak, a gyerekek számától függ, előre is igényelhető, míg a falusi CSOK csak bizonyos községekben vehető igénybe. A modellbe beépítésre került továbbá, hogy a babaváró hitel igényelhető összege 10 millió forint, és mind a CSOK, mind a babaváró hitel felhasználható önerőként lakáshitel felvételekor. A bemutatott feltételek mellett a modellben mind a támogatások aggregált összege, mind annak időbeli változása egybecseng a tényadatokkal. A hitel-feltevő háztartásoknak teljesíteniük kell az érvényben lévő adósságfék-szabályokat (hitelfedezeti és jövedelemarányos törlesztési mutató – röviden HFM és JTM), az előírások pontos értéke megfelel a jelenlegi hazai szabályoknak. A modell első szimulált időszaka 2018. január, havi frekvencián vizsgáljuk az interakciókat 2024. decemberig.

Az átfogó hatásvizsgálat érdekében két forgatókönyv szerint futtattuk a modellt, az egyikben azt feltételeztük, hogy semmilyen családtámogatási formát nem vehetnek igénybe a családok, a másikban pedig a fentebb bemutatott formában és időszakban álltak rendelkezésre a támogatások. A babaváró hitel és a CSOK együttes lakás- és hitelpiaci hatásának a két forgatókönyv közötti különbséget tekintettük. Eredményeink alapján 2021-ig összesen mintegy 240 milliárd forinttal több lakáshitel-kihelyezés valósulhatott meg a kapcsolódó hitelfelvételeknek köszönhetően, amely közel fele-fele arányban támogatott budapesti és vidéki lakásvásárlást, és ez a teljes új hitelkihelyezési volumennek körülbelül 7,5 százalékát teszi ki. A babaváró hitel és a falusi CSOK kivezetése esetén a többlet 2024 végére 200 milliárd forintra mérséklődhet: ugyan Budapesten 2021 után érdemben nem változik, vidéken viszont 50 milliárd forinttal csökkenhet a többlet 3 év alatt. Ez arra utaló jel, hogy a lakásvásárlások egy része előrehozott vásárlás, amelyet a háztartások CSOK-támogatás vagy babaváró hitel nélkül csak később valósítottak volna meg. Különösen igaz ez a vidéki háztartások esetén, ahol az intézkedések kivezetésével a többlet-hitelezés közel felére csökken a 2021 végi „tetőponthoz” képest.

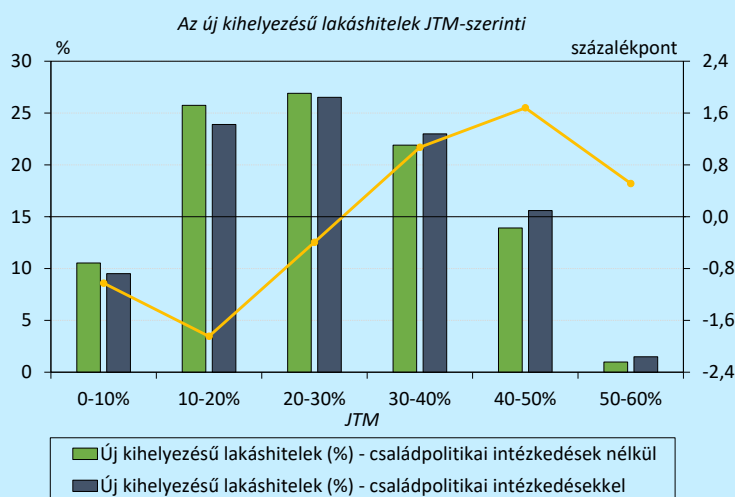


A családtámogatások figyelembe vétele melletti többlethitelezés részben abból fakadt, hogy a lakásárak is magasabbak voltak ennél a forgatókönyvnél, 2018-tól 2021-ig Budapesten 9, vidéken 10 százalékkal. A hitelfelvő háztartások összetétele is megváltozott az intézkedések hatására, mivel a családokat segítették a programok, a nem jogosult, lakásvagyonnal nem rendelkező háztartások helyzetét azonban nehezítették a magasabb lakásárak. Eredményeink szerint 2018-ban és 2019-ben 3,4%-kal több háztartás vett fel lakáshitelt a családtámogatások mellett, 2020-tól azonban már kevesebben, mint az alternatív forgatókönyv esetén. 2024-ig aggregáltan családtámogatások nélkül vesz fel több háztartás hitelt, de az eltérés minimális, 0,3 százalék. Az alacsonyabb hitelfelvételt ráadásul a magasabb árak kizorító hatásán felül az is magyarázhatja, hogy a CSOK-támogatások és a babaváró hitel mellett bizonyos háztartásoknak nem volt már szüksége piaci hitel felvételére. Továbbá, az a szimulációs eredmény, hogy az első lakásvásárlók száma Budapesten 35, vidéken 27 százalékkal volt magasabb kumuláltan a 7 év alatt, azt támasztja alá, hogy összességében több háztartást segítettek az intézkedések a lakásvásárlásban, mint ahányat hátráltattak a magasabb lakásárak miatt.



Forrás: MNB.

A volumenbővülés ellenére nem emelkedik meg érdemben a túladósodás kockázata. A családtámogatások a modellben önerőként szolgálhatnak a háztartásoknak, így a HFM-előírás miatt korábban hitelkorlátos háztartások forráshoz jutását, és így a lakáskörülményeik javítását segíthette. Összességében a 2018 és 2024 közötti új hitelkihelyezések HFM-szerinti eloszlása alapján a 200 milliárd forintnyi többlethitelezést is figyelembe véve a legkockázatosabb, a szabályozói limithez legközelebbi kategória részaránya jelentősen csökkent (7 év alatt mintegy 400 milliárd forinttal), így a családtámogatási intézkedések mellett kedvezőbbnek tekinthető a háztartási szegmens fedezetek szerinti eladósodottsági helyzete. Az új kihelyezésű lakáshitelek JTM-szerinti eloszlásában, ahol figyelembe vettük a háztartás egyéb hiteleinek törlesztőrészleteit is, csak minimális változás tapasztalható a családtámogatási intézkedések hatására. Ebben az esetben kis mértékben a magasabb (jövedelemhez viszonyított) eladósodást mutató kategóriák felé tolódik el az eloszlás, a növekedés azonban ezekben a kategóriákban mindössze 0,5-1,5 százalékpont, és a legkockázatosabb intervallumban a legkisebb.



Forrás: MNB.

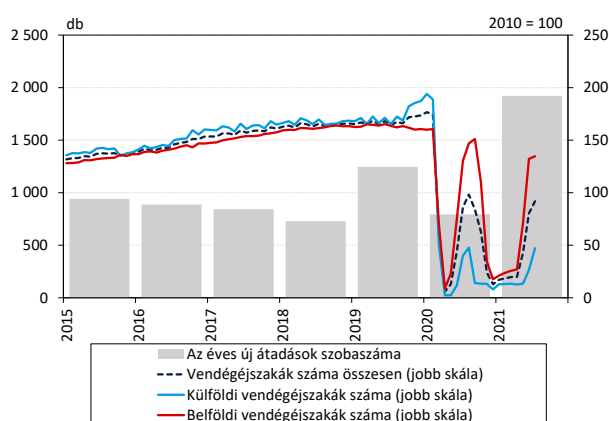
Összességében tehát a modell eredményei alapján elmondhatjuk, a családtámogatási intézkedések mintegy 200 milliárd forinttal növelhetik 2024-ig az új lakáshitelek volumenét, amelynek kétharmada budapesti, egyharmada pedig vidéki lakásvásárlást finanszírozhat. A megnövekedett hitelezési aktivitás azonban rendszerszinten nem jár a háztartások érdemben nagyobb mértékű eladósodásával sem a jövedelmekhez, sem a lakások fedezeti értékéhez viszonyítva, így a pénzügyi stabilitási kockázatok nem növekednek a családtámogatások hatására. Ugyanakkor az első lakásvásárlók helyzetét nagy mértékben segítették a programok, számuk jelentősen, Budapesten 35 százalékkal, míg vidéken 27 százalékkal magasabb a családtámogatási intézkedéseket tartalmazó forgatókönyv esetén.

1. táblázat: A magyar kereskedelmiingatlan-piac főbb jellemzői 2021. első félévében

	Iroda	Ipar-logisztika	Kisker. (bevásárló- központ)	Szálloda
Kihasználatlansági ráta/ Szobafoglaltság	9,1%	4,0%	7,0%	Szobafoglaltság: 37,6%
A kihasználatlansági ráta változása 2019. június végéhez képest	+3,5%-pont	+1,9%-pont	+2,9%-pont	-28,1%-pont
Az átlagos kereslet változása a járvány előtti szinthez képest	-40%	+44%	-	-73%
Épülő új kínálat a meglévő állomány arányában	+11%	+15%	+7%	+5%
Az átlagos kínálati bérleti díj változása 2019. június végéhez képest	+8%	+3%	-	-
Az elvart hozam változása 2019. június végéhez képest	-25 bp.	-50 bp.	+75 bp.	-
Moratóriumban lévő hitelek aránya 2021. június	32%	27%	41%	80%

Megjegyzés: 2021. június végi adatok alapján. Piros színnel az ingatlanok értékének csökkenése, zölddel annak növekedése irányába mutató tényezők. Az átlagos kereslet járvány előtti szinthez viszonyított változása a negyedéves teljes (bruttó) bérbeadás, illetve a szállodai vendégéjszakák havi száma 2018-2019, valamint 2020. április - 2021. június időszakokra vonatkozó átlagának összehasonlítása. Forrás: CBRE,ushman & Wakefield, KSH, MNB.

48. ábra: A szállodaátadások és a vendégéjszakák számának havi alakulása a kereskedelmi szálláshelyeken



Megjegyzés: Az éves új átadások szobaszáma 2021-re az első félévében átadottak mellett a második félévében várható átadások szobáit is tartalmazza. A vendégéjszakák száma szezonálisan igazított adatok alapján, 2010 havi átlaga = 100. Forrás: CBRE, KSH, Magyar Szállodák és Éttermek Szövetsége.

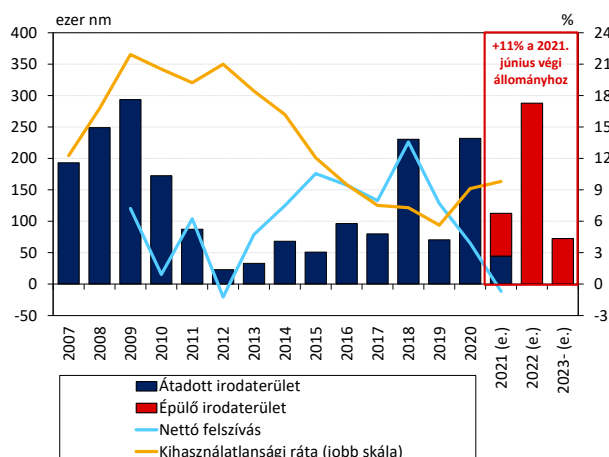
5.2. A kereskedelmi ingatlanok iránti változó igények miatt a piac kevésbé részesül a kiábalás pozitív hatásaiból

Az ipar-logisztika szegmens kivételével a kereskedelmiingatlan-szegmensek iránt továbbra is alacsony a kereslet és a befektetési aktivitás is mérsékelt maradt. A kereskedelmi ingatlanok iránti kereslet az ipar-logisztikai szegmens kivételével 2020. második negyedév óta jelentősen csökkent. Ez leginkább a szállodák működését veszélyezteti, a 2018-2019-es időszak átlagos havi vendégszámához viszonyítva, a 2020. április–2021. június között 72 százalékkal csökkent a hazai szállodák átlagos havi vendég száma (1. táblázat). Az ipar-logisztika szegmens helyzete kedvező, de a számos épülő és tervezett új fejlesztés – miközben versenyképesebbé teheti a hazai ingatlanokat a nemzetközi logisztikai bérlők tenderein – egyre nagyobb nyomást helyezhet a bérleti díjakra. A kiskereskedelmi szegmens teljesítménye érzékeny a járványhullámokra, pozitívum azonban, hogy a forgalom a járványhelyzet enyhülését követően gyorsan képes visszatérni a korábbi szintekre. A befektetési forgalom 2020-hoz hasonlóan mérsékelt maradt, ami a járvány által felgyorsított változásokból fakadó bizonytalanságon túl az eladásra kínált ingatlanok hiányából is adódik.

A turizmus és a kapcsolódó szállodaszektor kiábalása még évekig elhúzódhat. A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2021. júniusban és júliusban rendre 48 és 56 százaléka volt 2019. azonos havi adatának, ugyanakkor ezek a szintek szezonális hatástól eltekintve érdemi növekedést jelentenek a január-május hónapok vendégéjszakáihoz képest (48. ábra). A szálláshelykeresleten belül a külföldi vendégéjszakák száma csökkent leginkább, 2019 azonos hónapjaihoz viszonyítva az év elejétől 10 százalék alatt mozgott, júniusban emelkedett 15, majd júliusban 29 százalékra. Az Oxford Economics előrejelzése szerint a turizmus tekintetében 2024 előtt nem várható a járvány előtti állapot visszatérése.²⁴ A vendégéjszakák alakulásának következtében, 2021. június végén a szállodák finanszírozására nyújtott projekthitelek 80 százaléka moratóriumban volt. Figyelembe véve a szegmens lassú kiábalására számító várakozásokat, a szállodahitelek esetén érdemi hitelkockázat materializálódhat a moratórium végét követően.

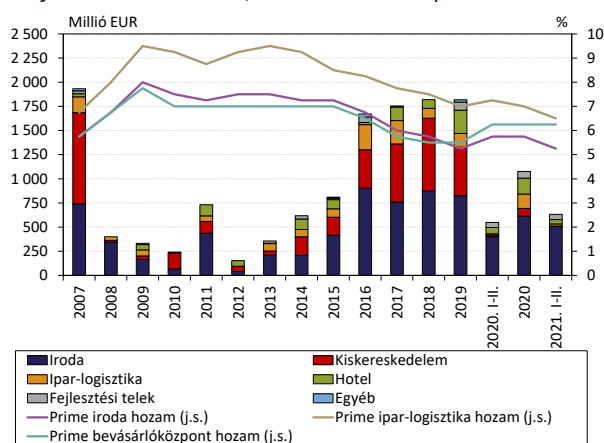
²⁴ Forrás: <https://blog.oxfordeconomics.com/content/global-travel-outlook-highlights-risks-june-2021>

49. ábra: Fejlesztési aktivitás és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacon



Megjegyzés: Nettó piaci felszívás: a bérbe adott állományban történt változást mutatja a vizsgált időszakban. 2021. június végi adatok alapján. Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

50. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene, összetétele és a prime hozamok

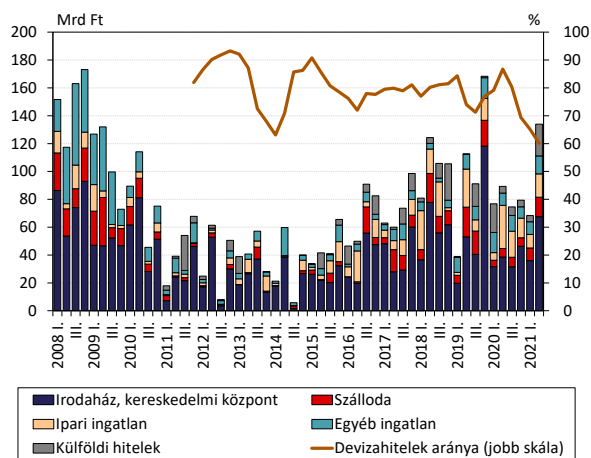


Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

Az irodai munkavégzés átalakulása, illetve az ezzel kapcsolatos bizonytalanságok miatt egyelőre nem állt helyre az irodák iránti kereslet. A járvány megjelenése óta az irodapiaci kereslet átlagosan mintegy 40 százalékkal mérséklődött a megelőző évekhez képest. Erről az alacsony szintről a magyar gazdaság 2021. második negyedévi újraindulása sem tudta kimozdítani a keresletet. Az alacsony kereslet mellett az elkészülő irodaházak folyamatosan növelik a kínálatot, ami a budapesti irodapiaci kihasználatlansági rátájának emelkedésével jár. 2021. június végén a budapesti modern irodák kihasználatlansági rátája 9,8 százalékon állt, ami éves alapon 2,3 százalékpontos, 2020 végéhez képest pedig 0,7 százalékpontos emelkedést jelent (49. ábra). Ez a tendencia várhatóan tovább fog folytatódni, mivel jelentős mennyiségű irodaterület áll fejlesztés alatt, a következő másfél-két évben a budapesti modern irodaállomány 11 százalékos bővülése várható.

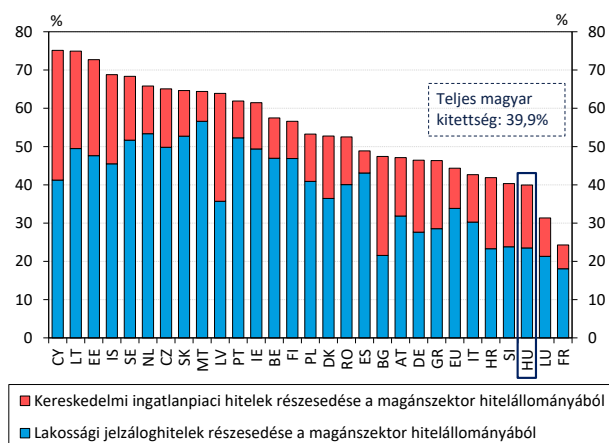
Befektetői árkeresés és kínálatiány jellemzi a kereskedelmi ingatlanok befektetési piacát. 2021-ben a kereskedelmi ingatlanok hazai befektetési forgalma kedvezőbben alakult, mint 2020-ban, az első félév volumene 15 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi (50. ábra). A járvány előtti időszakokhoz képest ugyanakkor a befektetési forgalom továbbra is alacsony. Az első félévben a tranzakciók 81 százaléka irodaházakhoz kapcsolódott és ezek között több 50 millió euro értéket meghaladó, nagy összegű tranzakció volt. Az iroda és ipar-logisztika szegmensek elsődleges (prime) hozamai a 2020-as emelkedést követően ismét csökkentek 2021-ben, utóbbiak a 2019. végi szint alatt vannak. A bevásárlóközpontok szegmensében nem történt számottevő tranzakció 2021-ben, valamint a hozamszintek is változatlanok. Előretekintve a 2021-ben elindított monetáris szigorítási ciklus az ingatlanbefektetések által kínált hozamfelárak csökkenését eredményezi, ami csökkentőleg hat a befektetési aktivitásra. Ugyanakkor a piaci szakértők szerint jelentős likviditás keresi helyét az ingatlanpiacon, ami csökkenő hozamfelárak mellett is szinten tarthatja az ingatlantranzakciók volumenét.

51. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-folyósításainak összetétele a finanszírozott ingatlantípusok szerint



Megjegyzés: 2011 előtt a külföldi vállalkozásnak nyújtott hitelekről nem áll rendelkezésre ingatlantípusok szerinti bontás. A devizahitelek aránya az egyes negyedévekre négy negyedéves gördülő arányokat mutat. Forrás: MNB.

52. ábra: A lakossági jelzáloghitelek és a kereskedelmi ingatlanpiaci hitelek állományának részesedése a magánszektor hitelállományából (2021. II. negyedév)



Megjegyzés: Az EBA mintáját 161 európai bank alkotja. Nem konszolidált adatok alapján. A Magyarországra vonatkozó adat négy bank alapján. Forrás: EBA.

Az NHP Hajrának köszönhetően csökkent a devizában felvett projekthitelek aránya. 2021 első félévében a hitelintézetek 202 milliárd forint összegben folyósítottak kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthiteleket, ami 22 százalékos növekedés 2020 azonos időszakához képest (51. ábra). A növekedés mögött elsősorban a 2021. második negyedévben történt folyósítások állnak, a kiugró (134 milliárd forintos) negyedéves kihelyezés részben egy egyedi, nagy összegű tétellel és az NHP Hajrá keretösszegének kiemerülését megelőző megnövekedett szerződéskötésekkel magyarázható. A kibocsátáson belül 2020 második negyedéve óta megemelkedett a forintban denominált hitelek aránya, amelyben szintén az NHP Hajrának volt nagy szerepe. A folyósításokon belül a 2015 és 2019 közötti 70–90 százalék körüli szintről 60 százalékra csökkent a devizahitelek 2021. június végét megelőző egyévre számított átlagos aránya. A folyósításokban látható csökkenés már az állományban is megmutatkozik, 2021. június végén az elmúlt 15 évben nem tapasztalt szintre, 79 százalékra csökkent a devizahitelek aránya. Az NHP Hajrá kivezetésével azonban újra erősödhet a devizahitelezés a projekthitelek szegmensében.

A magyar bankok kitettsége az ingatlanpiac irányába relatíve alacsony európai összehasonlításban. Az EBA adatgyűjtése szerint a magyar bankok magánszektorban nyújtott hitelállományán belül európai összehasonlításban alacsony, 39,9 százalékos a lakossági jelzálog- és kereskedelmiingatlan-hitelek aránya. Ez az arány a harmadik legalacsonyabbnak számít az EBA adatai szerint az európai országok között (az ingatlanpiaci kitettség az összes eszköz arányában is relatíve alacsony Magyarországon). A hitelállományon belül a legmagasabb ingatlanpiaci kitettséggel, 75,2 százalékos aránnyal a ciprusi és litván bankok rendelkeznek. A cseh, szlovák és lengyel bankok rendre 65,1, 64,6 és 53,2 százalékos ingatlanpiaci kitettséggel bírnak a hitelállományon belül (52. ábra).

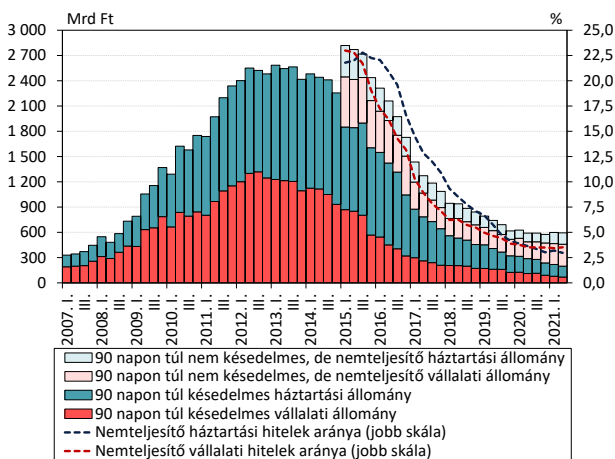
6. Portfólióminőség: az általános fizetési moratórium kivezetése nem okoz sokkot a bankrendszernek

A nemteljesítő hitelek aránya a hitelintézeti szektorban 2021 első felében a vállalati szegmensben 3,5 százalékos, a háztartási szegmensben 3 százalékos szinten stagnált. A változatlan arányok a hitelezés dinamikus bővülésének, a bankok portfóliótisztítási tevékenységének és a nemteljesítő állományok enyhe emelkedésének eredményeként alakultak ki. A portfólióminőség alakulásáról azonban a nemteljesítő állományok vizsgálata nem ad teljes képet a fizetési moratórium hatása miatt. Az év első felében mérséklődött a vállalati és a háztartási hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége – különösen a Stage 3 hitelek esetében –, amit jelentős részben a kivezetések és leírások magyaráznak. A megemelkedett hitelkockázatú portfóliót jelentő Stage 2 hitelek aránya 3 százalékponttal emelkedett, így 2021 közepén a teljes hitelintézeti hitelállomány 76 százaléka maradt problémamentes besorolású, 21 százaléka pedig Stage 2 besorolású.

A jogosult vállalati hitelek 35 százaléka, a lakossági hitelek 50 százaléka volt fizetési moratóriumban 2021 közepén. Ez a teljes fennálló hitelállomány arányában rendre 21 százalék, illetve 33 százalék. A moratórium 2021. novemberétől 2022. júniusig meghosszabbított időszakára becslésünk szerint a teljes fennálló vállalati hitelállomány 4 százaléka, illetve a lakossági 23 százaléka volt jogosult. Előzetes adatok alapján a moratórium harmadik szakaszában a vállalati hitelállomány 2 százaléka, a lakossági állomány 5 százaléka vesz részt. Az általános fizetési moratórium 2021. októberi kivezetését követő portfólióminőségre nézve kedvező, hogy a moratórium bevezetése óta kibocsátott – tehát a moratóriumra nem jogosult – hitelek nem jellemző a késedelembe esés és hogy a korábban fizetési moratóriumot bevezető európai országokban a program kivezetése nem okozott érdemi emelkedést az NPL-rátákban.

6.1. A moratóriumban tovább nőtt az emelkedett hitelkockázatú kategóriában lévő kitettségek aránya

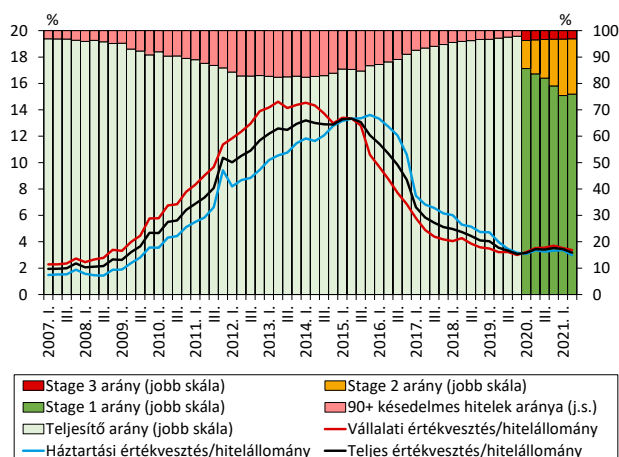
53. ábra: A nemteljesítő vállalati és háztartási hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: 2015-től 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.

A késedelmes állományok növekedését ellensúlyozta a portfóliótisztítás és a hitelezés bővülése, így az NPL-ráta nem változott. A vállalatok 90 napon túl késedelmes hitelállománya 21 milliárd forinttal, a háztartásoké 17 milliárd forinttal csökkent 2021 első felében a hitelintézeti szektorban (53. ábra). Ezzel párhuzamosan azonban a 90 napon túl nem késedelmes, de nemteljesítő hitelek állománya rendre 24, illetve 33 milliárd forinttal emelkedett. A hitelezés dinamikus bővülésével a hitelállomány emelkedése, valamint a bankok portfóliótisztítási tevékenysége a félév során ellensúlyozta a nemteljesítő állományok enyhe emelkedését. Mindezek eredményeként a vállalati szegmensben 3,5 százalék, a háztartási szegmensben pedig 3,0 százalék maradt a nemteljesítő hitelek aránya (NPL-ráta). A vállalati nemteljesítő hitelállomány ötödét, a háztartásinak pedig a felét teszik ki a 90 napon túl késedelmes hitelek. A nemteljesítővé sorolt állomány nagysága összesen rendre 330 és 264 milliárd forint volt a két portfólióban 2021. június végén.

54. ábra: A hitelállomány fedezettsége és minőség szerinti eloszlása



Megjegyzés: 2010-ig ügyfelenkénti, 2010-től szerződésenkénti adat. A Stage-besorolás 2020-tól elérhető. Forrás: MNB.

2. táblázat: A vállalati hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása 2020. IV. és 2021. II. negyedév között

Moratóriumban lévő hitelek				
A moratóriumban lévő vállalati hitelállomány arányában	Értékvesztés besorolás 2021. II.			Összesen
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Értékvesztés besorolás 2020. IV.	Stage 1	44,9%	9,3%	54,2%
	Stage 2	2,6%	34,7%	39,9%
	Stage 3	0,0%	0,1%	5,9%
	Összesen	47,5%	44,0%	8,5%

Moratóriumon kívüli hitelek				
A moratóriumon kívüli vállalati hitelállomány arányában	Értékvesztés besorolás 2021. II.			Összesen
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Értékvesztés besorolás 2020. IV.	Stage 1	81,6%	4,0%	85,7%
	Stage 2	2,7%	9,8%	12,6%
	Stage 3	0,1%	0,0%	1,7%
	Összesen	84,3%	13,9%	1,8%

Megjegyzés: Hitelintézeti adatok. Arányok a 2021. II. negyedév végi kintlévőség állományok alapján. Forrás: MNB.

3. táblázat: A lakossági hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása 2020. IV. és 2021. II. negyedév között

Moratóriumban lévő hitelek				
A moratóriumban lévő lakossági hitelállomány arányában	Értékvesztés besorolás 2021. II.			Összesen
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Értékvesztés besorolás 2020. IV.	Stage 1	41,8%	28,2%	70,8%
	Stage 2	4,3%	20,2%	25,2%
	Stage 3	0,0%	0,2%	4,0%
	Összesen	46,1%	48,6%	5,4%

Moratóriumon kívüli hitelek				
A moratóriumon kívüli lakossági hitelállomány arányában	Értékvesztés besorolás 2021. II.			Összesen
	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Értékvesztés besorolás 2020. IV.	Stage 1	82,9%	4,9%	87,9%
	Stage 2	3,7%	6,2%	10,0%
	Stage 3	0,1%	0,1%	2,1%
	Összesen	86,6%	11,2%	2,2%

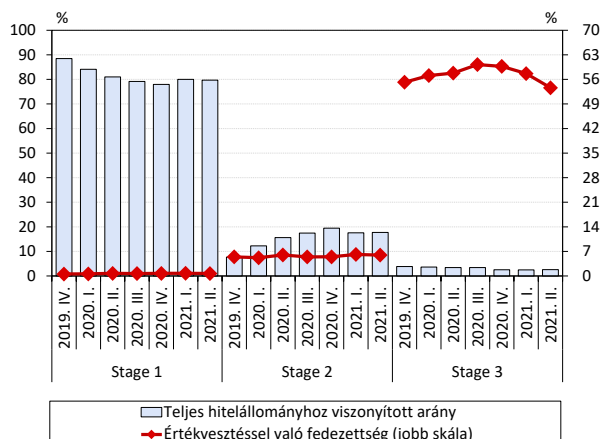
Megjegyzés: Hitelintézeti adatok. Arányok a 2021. II. negyedév végi kintlévőség állományok alapján. Forrás: MNB.

2021 közepén a teljes hitelintézeti hitelállomány 76 százaléka maradt problémamentes besorolású. A portfólióminőség alakulásáról a fizetési moratórium hatása miatt a nemteljesítő állományok vizsgálata mellett az értékvesztéssel való fedezettség és a Stage-kategóriákba²⁵ való besorolás ad pontosabb képet. A tavalyi emelkedés után 2021 első felében egyaránt mérséklődött a vállalati és a háztartási hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége. Ezt a hitelállomány bővülése mellett az értékvesztés csökkenése is magyarázza. Így a két portfólió átlagos fedezettsége rendre 3,4 százalékot, illetve 3,0 százalékot tett ki június végén (54. ábra). A hitelkockázatot kifejező Stage-besorolás alakulásában a megemelkedett hitelkockázatu portfóliót jelentő Stage 2 hitelek aránya egy év alatt 8 százalékponttal, az elmúlt fél évben 3 százalékponttal emelkedett. Ehhez az is hozzájárult, hogy a legalább 9 hónapja moratóriumban lévő hitelek ebben a kategóriában kell feltüntetniük a bankoknak. A Stage 2 hitelek arányának emelkedése mellett a fennmaradó portfólióban romlás és javulás is megfigyelhető volt. Ezek eredőjeként 2021 közepén a teljes hitelintézeti hitelállomány 76 százaléka maradt problémamentes besorolású, míg 21 százaléka került Stage 2-be.

A Stage-kategóriák közötti átsorolás elsősorban a moratóriumban lévő hitelek érintette. 2020 végéhez képest a moratóriumban lévő vállalati hitelállomány 15 százaléka, a háztartási hitelállománynak pedig 34 százaléka került átsorolásra. Ebből rendre 12 százalékpontot, illetve 30 százalékpontot a kockázatosabb kategóriába való átsorolás jelentett; a hitelminőség javulása a moratóriumos hitelek mindössze 3–5 százalékat érintette. A hitelkockázatok emelkedése döntően a Stage 2 kategóriába sorolt hitelek arányának emelkedésében mutatkozott meg: a moratóriumban lévő vállalati hitelek 9 százaléka, a háztartási hitelek 28 százaléka került a problémamentesből a megemelkedett hitelkockázatu kategóriába. Így összességében a moratóriumban lévő hitelek több mint fele már Stage 2-ben vagy Stage 3-ban van mindkét szegmensben (2. táblázat, 3. táblázat, felső panelek).

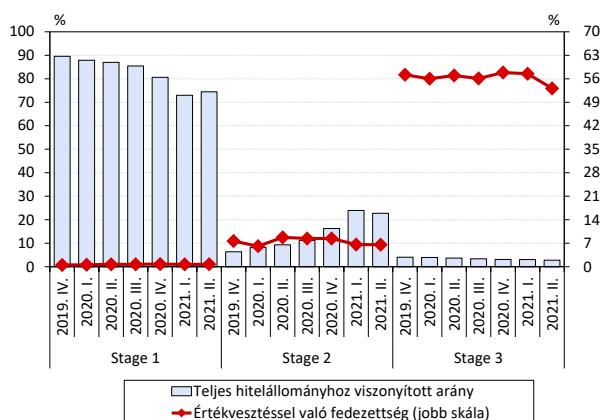
²⁵ Stage 1: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata nem nőtt jelentősen a kezdeti megjelenítés óta. Stage 2: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata jelentősen nőtt a kezdeti megjelenítés óta, de nem történt olyan esemény, ami objektíven hitelezési veszteséget okozott. Stage 3: nemteljesítő pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés.

55. ábra: A vállalati hitelportfólió megoszlása és értékvesztéssel való fedezettsége Stage-kategóriák szerint



Megjegyzés: Bankrendszer. 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 történt olyan esemény, ami objektíven hitelezési veszteséget okozott. Stage 3: nemteljesítő pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés. Forrás: MNB.

56. ábra: A háztartási hitelportfólió megoszlása és értékvesztéssel való fedezettsége Stage-kategóriák szerint



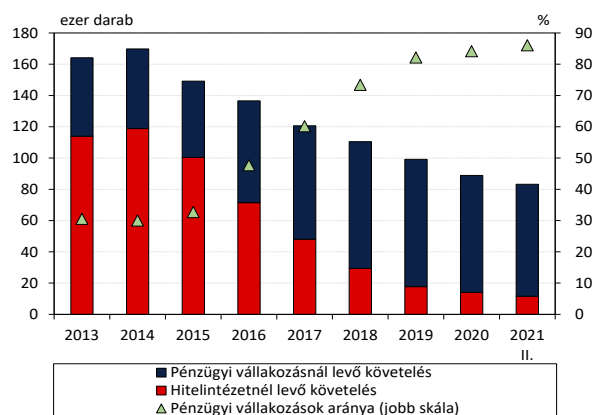
Megjegyzés: Bankrendszer. Stage 1: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata nem nőtt jelentősen a kezdeti megjelenítés óta. Stage 2: olyan pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés, amelyek hitelkockázata jelentősen nőtt a kezdeti megjelenítés óta, de nem történt olyan esemény, ami objektíven hitelezési veszteséget okozott. Stage 3: nemteljesítő pénzügyi eszközökre képzett értékvesztés. Forrás: MNB.

A moratóriumon kívüli hitelek esetében is a hitelkockázatok enyhe emelkedése volt jellemző. Az első félév folyamán a moratóriumban lévő hiteleknel kisebb mértékben ugyan, de a moratóriumon kívüli hitelek esetében is a kockázatosabb kategóriákba sorolás volt jellemző. A már 2020 végén is fennálló állomány arányában a vállalati hitelállomány 4 százalékát, a lakossági állomány 5 százalékát sorolták a bankok a korábbinál nagyobb hitelkockázatot jelző Stage-kategóriába, míg a kevésbé kockázatos kategóriákba sorolás rendre 3, illetve 4 százalékot tett ki (2. táblázat, 3. táblázat, alsó panelek). Mindezek alapján összességében elsősorban a Stage 2 állományok aránya emelkedett a félév folyamán, 1-1 százalékponttal. A moratóriumon kívüli vállalati hitelállomány 84 százaléka, a lakossági hiteleknek 87 százaléka volt problémamentes, a Stage 2 hitelek aránya pedig a két szegmensben rendre 14 százalékot és 11 százalékot tett ki.

A vállalati szegmensben elsősorban a Stage 3 besorolású hitelek értékvesztéssel való fedezettsége csökkent. 2021 első felében a bankrendszerben összességében nem változott a problémamentes, Stage 1 értékvesztési kategóriájú hitelek fedezettsége. A Stage 2 hitelekre megképzett értékvesztés aránya kis mértékben, 0,5 százalékponttal emelkedett, miközben a Stage 3 hitelek fedezettségi aránya 6,1 százalékponttal csökkent 2020. negyedik negyedévéhez képest (55. ábra). Így az átlagos fedezettségi arány a félév végére rendre 5,9 százalékot, illetve 53,6 százalékot tett ki. A Stage 3 kategóriába sorolt vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettségének csökkenését főképp a kivezetések és leírások magyarázzák.

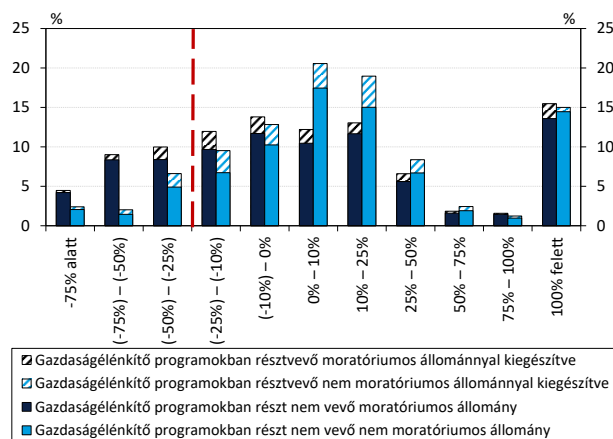
A bankok a lakossági Stage 3 besorolású hitelek fedezettségét is mérsékeltek. A háztartási hitelportfólióban különböző mértékben, de mindegyik Stage-kategóriát érintette az értékvesztéssel való fedezettség csökkenése. A Stage 1 besorolású hitelek fedezettsége 0,1 százalékponttal, a Stage 2 hiteleké 1,9 százalékponttal, a Stage 3 hiteleké pedig 4,7 százalékponttal csökkent bankrendszeri szinten. A félév végén a Stage 3 besorolású lakossági hitelek értékvesztéssel való fedezettsége 53,1 százalékot tett ki összességében, a csökkenés mögött ebben a szegmensben is a kivezetések és leírások hatása áll (56. ábra).

57. ábra: A késedelmes háztartási jelzáloghitel-követelések száma



Forrás: MNB.

58. ábra: A vállalatok árbevételének változása 2019-ről 2020-ra a moratóriumban való részvétel szerint



Megjegyzés: Azon vállalatok alapján számolva, akik mind a 2019-es, mind a 2020-as évben rendelkeznek adóbevallással. Forrás: NAV, MNB.

59. ábra: A 2021 októbertől moratóriumra jogosult hitelek aránya a teljes állományon belül



Megjegyzés: A jövedelemcsökkenést tapasztalók között a gyermeket nevelők és a nyugdíjasok nem kerültek feltüntetésre. Forrás: MNB.

6.2. A moratórium harmadik szakaszában mérsékelte a részvétel

A korábban problémássá vált ügyletek mára nagyrészt kikerültek a bankok portfóliójából. A bankrendszer mérlegéből a 2008-as válság nyomán nemteljesítővé vált hitelek jelentős része a 2016-tól felgyorsuló portfóliótisztítási tevékenység hatására került ki. Ennek eredményeképpen egyrészt egyharmadról 86 százalékra nőtt a késedelmes jelzáloghitelekben belül azok aránya, amelyek pénzügyi vállalkozásoknál (követeléskezelőknél) vannak. Másrészt a pénzügyi vállalkozások, főleg fedezetértékesítések és átutemvezések révén, érdemben csökkentették a késedelmes szerződések számát, így az felére csökkent 2013 és 2021 közepe között (57. ábra). A hitelintézetek így tisztább mérleggel kerültek szembe a koronavírus-járvány hatásaival.

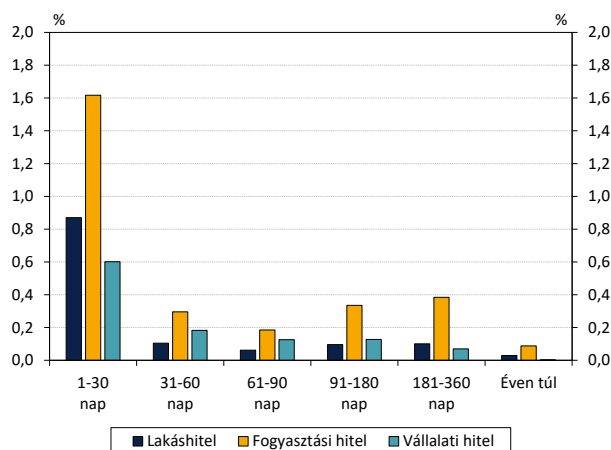
A jogosult vállalati hitelek 35 százaléka és a lakossági hitelek 50 százaléka volt fizetési moratóriumban 2021 közepén. 2021 első félévében mérsékelten csökkent a moratórium igénybevétele. Míg tavaly év végén a fennálló, moratóriumra jogosult vállalati hitelállomány nagyjából 40 százaléka volt moratóriumban, addig júniusban ugyanez az arány 35 százalékra csökkent. A teljes vállalati hitelállományra vetítve a moratóriumban lévő hitelek részaránya júniusban már csak 21 százalékot tett ki. A lakossági szegmensben a moratóriumra jogosult ügyfelek közel 50 százaléka élt a fizetési moratóriummal legalább egy hitele tekintetében, ami volumenalapon a jogosult hitelállomány 48 százalékát jelentette. A teljes fennálló hitelállományhoz viszonyítva a moratóriumban lévő hitelek aránya 33 százalék volt az év közepén.

Előzetes adatok alapján a vállalati hitelek 2 százaléka és a lakossági hitelek 5 százaléka maradt novembertől moratóriumban. A moratóriumot igénybevevő vállalkozások és vállalatok 31 százalékának csökkent legalább 25 százalékkal az árbevétele 2019-ről 2020-ra (58. ábra). Ezek a vállalatok – amelyek jogosultak a moratórium 2021 novemberétől 2022 júliusáig meghosszabbított időszakára – a moratóriumban lévő hitelállomány 24 százalékáért felelnek, a teljes fennálló hitelállománynak pedig 4 százalékát tették ki.²⁶ A lakossági szegmensben a meghosszabbított

²⁶ A fizetési moratóriumban való további részvétel jogosultságát a 536/2021. kormányrendelet határozza meg. Jogosult: 2020. március 18-át követően (a) háztartásában a rendelkezésre álló jövedelem tartósan csökkent, (ab) állskereső, (ac) közfoglalkoztatott. Jogosult továbbá, ha a kérelem benyújtásakor (ba) 25. életévét be nem töltött gyermeket tart el, (bb) 25. életévét betöltött megváltozott munkaképességű gyermeket tart el, (bc) a várandósság 12. hetét meghaladóan gyermeket vár, (bd) saját jogú nyugellátásban vagy hozzátartozói nyugellátásban részesül. (c) Vállalkozás tevékenységéből származó nettó árbevétele a kérelem benyújtását megelőző 18 hónapban legalább 25%-kal csökkent, valamint a vállalkozás 2020. március 18. és a kérelem benyújtásának napja közötti időszakban nem kötött kedvezményes gazdaságélénkítő hitel, illetve kölcsön felvételére vonatkozó új szerződést.

moratóriumra a jelenleg moratóriumban lévő adósok 71 százaléka továbbra is jogosult volt, ami a teljes lakossági hitelállomány mintegy 23 százalékát tette ki (59. ábra). Előzetes adatok alapján azonban a részvétel érdemben elmaradt ettől: a teljes vállalati hitelállomány 2 százaléka és a lakossági hitelállomány 5 százaléka maradt novembertől a fizetési moratóriumban.

60. ábra: A moratórium bevezetése után kibocsátott lakossági hitelek késedelem-eloszlása



Megjegyzés: Volumen alapú eloszlás. Forrás: MNB.

A moratórium bevezetése óta kibocsátott hitelekre nem jellemző a késedelembe esés. Az általános moratórium kivezetését követően a portfólióminőség alakulására nézve csak becslésekkel élhetünk. A jövőbeli fizetési képességre indikációként szolgálhat, ha megvizsgáljuk, hogy a 2020. március 18-át követően kibocsátott, tehát a moratóriumra nem jogosult hitelek esetében milyen nemteljesítési mintázatok láthatóak, hiszen a recesszió hatásai a régi és az új ügyfeleket egyaránt érinthették, de az új ügyfelek számára nem volt elérhető a moratórium nyújtotta védőháló. Mind a lakossági, mind a vállalati szegmensben az látható, hogy 2021. augusztus végéig csak kis arányban kerültek késedelembe ezek az új hitelek. A késedelmes napokkal bíró kitettség ezen új lakáshitelek esetében 1,3 százalék, az új fogyasztási hitelek esetében 2,9 százalék, a vállalati hitelek esetében pedig 1,1 százalék. A legfeljebb egyhónapos késedelemnek azonban a havi pénzáramlások ütemezése is lehet az oka, így érdemes a legalább 1 havi késedelembe lévők arányát is megvizsgálni, amely a három szegmensben rendre 0,4 százalék, 1,3 százalék, illetve 0,5 százalék (60. ábra). Összehasonlításképpen, a legalább egyhavi késedelembe lévők aránya a korábbi lakossági devizaalapú jelzáloghitelek esetében 8,8 százalék, a CSOK-hitelek esetében 1,2 százalék, az egyéb, moratórium előtt szerződött jelzáloghitelek esetében 2,6 százalék.²⁷

²⁷ A hitelek élettartamának elején eleve alacsonyabb a késedelembe esés, lásd az MNB 2019. decemberi Pénzügyi stabilitási jelentését (37.o.).

7. KERETES ÍRÁS: A FIZETÉSI MORATÓRIUM SZŰKÍTETT FORMÁJÚ MEGHOSSZABBÍTÁSÁNAK HATÁSAI

A 2021. novembertől érvényben lévő moratórium (moratórium harmadik szakasza) belépési feltételeinek szűkítése jelentősen mérsékelte a program hosszú távú fenntartásával kapcsolatos pénzügyi stabilitási kockázatokat, ugyanakkor megadta a lehetőséget az adósok széles körének, hogy tovább szüneteltessék törlesztésüket. A program korábbi szakaszaihoz képest jelentős különbség, hogy az új szakaszban már csak azok vesznek részt, akik kérik ezt a lehetőséget (opt in logika). Előzetes adatok alapján az adósoknak csak egy szűk része nyilatkozott a moratóriumban maradásról. Előzetes adataink szerint a harmadik szakaszába belépő adósok összesen mintegy 672 milliárd forintnyi vállalati és lakossági hitelállománnyal vesznek részt a programban. A vállalati hitelek esetén a moratóriumban korábban (2021. szeptemberben) részt vett állomány 12 százaléka, mintegy 199 milliárd forint, míg a lakossági szegmensben a korábban programban lévő állomány 18 százaléka, mintegy 473 milliárd forint maradt moratóriumban. A teljes hitelportfólió arányában a vállalatok esetén ez 2 százalékot, míg a lakossági hitelek tekintve 5 százalékot tesz ki.

A moratórium alatt álló hitelállomány volumene arányosítva

	2021. szeptember (a teljes állomány arányában)			2021. november	
	Nem jogosult	Moratórium alatt áll	Nem áll moratórium alatt	2021. szeptemberben moratóriumban lévő állomány arányában	2021. szeptemberben teljes állomány arányában
Háztartások	36%	29%	35%	19%	5%
Vállalatok	46%	17%	37%	12%	2%
Összesen	41%	23%	36%	16%	4%

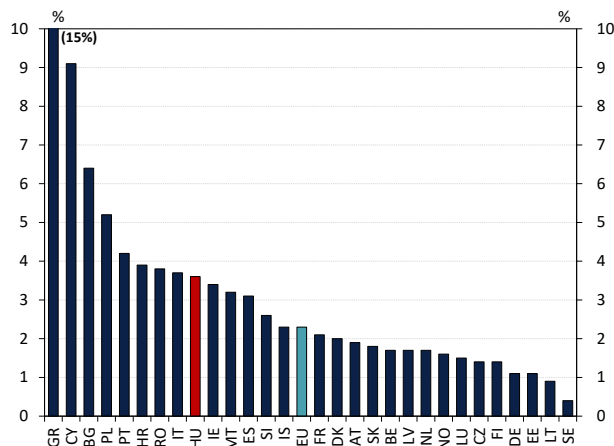
Forrás: MNB.

A program meghosszabbítása kapcsán az MNB vezetői körlevél formájában fogalmazta meg a szektor felé a moratórium harmadik szakaszába belépett ügyfelek kitettségeinek kezelésével kapcsolatos elvárásait, amelyek végleges kialakítását a Bankszövetséggel, a szektor szereplőivel, valamint nemzetközi könyvvizsgáló cégekkel folytatott széleskörű szakmai egyeztetés előzte meg. Az MNB a körlevél kapcsán a konkrét szabályok előírása helyett az IFRS9 szabályaival és szellemiségével összhangban főbb iránymutatásokat fogalmazott meg, ezek közül a leglényegesebbek a következők:

- (1) Az MNB a moratóriumba történő belépést mind a háztartások mind a nem pénzügyi vállalatok tekintetében a hitelkockázat növekedéseként értékeli, azonban a kockázat mértékének meghatározását bizonyos megkötések mellett az intézmények értékelésére bízta.
- (2) Tekintettel a koronavírus járvány miatt fennálló számos számítási és módszertani bizonytalanságra, az MNB módosított formában ugyan, de továbbra is elvárja, hogy az intézmények értékvesztés fedezettségi szintje a 2022. június 30. napjáig tartó időszakban, intézményszinten összecsúszásában, szegmensenként és stage kategóriánként meghaladja az aktuális állományi adatokra vetített (visszagyógyult, megtérült, eladott állományokkal csökkentett) 2021. második negyedév végi átlagos értékvesztés-fedezettség mértékét.
- (3) Az MNB továbbra is fenntartja azt a könnyítést, mely szerint a moratóriumba kerülés miatti kényszerű átstrukturálást nem szükséges default-esemény bekövetkezését jelző tényezőnek tekinteni amennyiben a 13/2019. (VII. 2.) MNB ajánlás 47. pontjában meghatározott pénzügyi kötelezettség csökkenés az 1 százalékos küszöbértéket kizárólag a moratórium igénybevétele miatt haladja meg, feltéve, hogy nem áll fenn olyan körülmény, amely már önmagában is átstrukturált kitettséggént való nyilvántartást eredményezne.

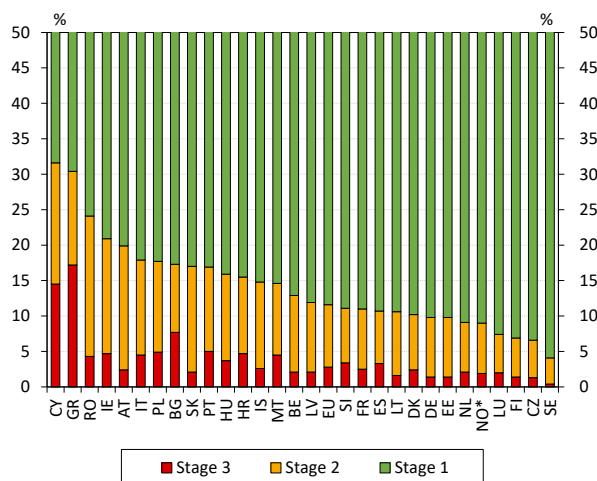
A beküldött adatok alapján az MNB a moratórium harmadik szakaszának értékvesztésre gyakorolt hatását legfeljebb 80-90 milliárd forint összegre prognosztizálja, azonban fontos megjegyezni, hogy a többlet értékvesztés szükségletet kompenzálja az a várható értékvesztés felszabadítás hatás, ami a korábban moratóriumos, de a program új szakaszába már nem belépő, jelenleg Stage 2 kategóriába sorolt kitettségek esetében keletkezik. Árnyalja a képet azonban, hogy az intézmények ezzel a felszabadítással az MNB moratórium harmadik szakaszában lévő kitettségek kezeléséről szóló körlevele alapján legkorábban 2022. május 1-et követően élhetnek, mivel a körlevél rendelkezése értelmében a harmadik szakasszal nem élő, vagy abból a későbbiekben kilépő és újból törlesztő adósok kitettségeire megképzett értékvesztés hat hónap megfigyelési időszak eredményes elteltét követően szabadítható fel.

61. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya nemzetközi összevetésben



Megjegyzés: Az adatok 2021. júniusra vonatkoznak. Az EBA adatai egy 161 bankból álló mintán alapulnak. Nem konszolidált adatok alapján. A Magyarországra vonatkozó adat négy bank alapján. Forrás: EBA.

62. ábra: A hitelállomány megoszlása Stage-kategóriák szerint



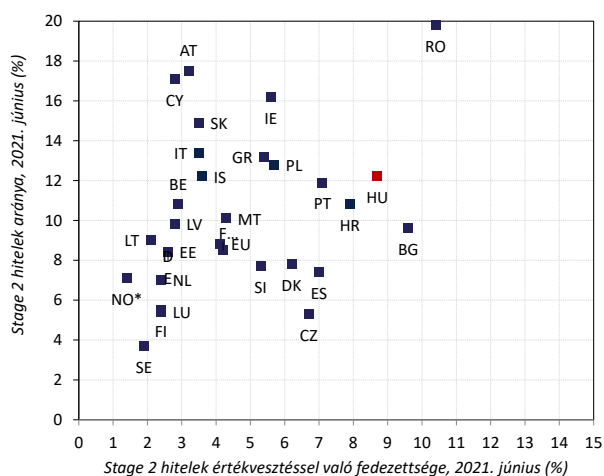
Megjegyzés: Az adatok 2021. júniusra vonatkoznak. * Norvégia esetében 2021. márciusi adat. Az EBA adatai egy 161 bankból álló mintán alapulnak. Nem konszolidált adatok alapján. A Magyarországra vonatkozó adat négy bank alapján. Forrás: EBA.

6.3. Az Európai Unióban sem mutatkoznak tartós fizetési problémák

Európában egyelőre nem látszik a nemteljesítő hitelarány emelkedése. Európai uniós összevetésben a nemteljesítő hitelek aránya Görögországban a legmagasabb, 2021 júniusában 15 százalék volt. Minden más tágallamban 10 százalék alatti NPL-ráta volt megfigyelhető (61. ábra). Magyarország esetében az Európai Bankhatóság (EBA) által vizsgált bankok adatai alapján a nemteljesítő hitelek aránya 1,3 százalékponttal meghaladta az EU-s átlagot a második negyedév végén. A régió országai közül egyedül a lengyel bankszektorban magasabb az NPL arány (5,2 százalék), míg Szlovákiában és Csehországban rendre 1,8 és 1,4 százalékot tettek ki a nemteljesítő hitelek a teljes hitelállományon belül.

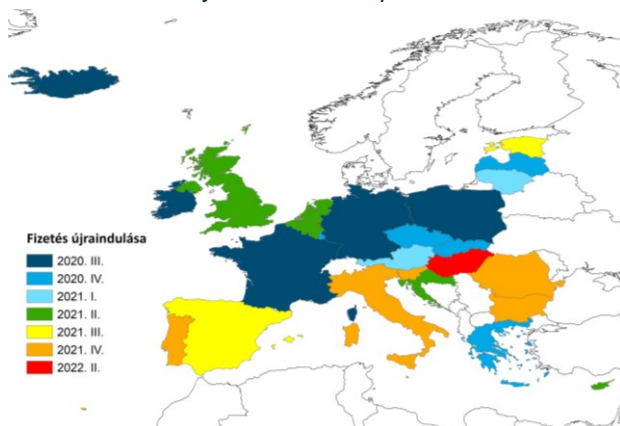
Az európai bankok kockázati besorolásaik alapján nem számítanak érdemi bedőlésekre. A koronavírus-járvány megjelenésével mind a vállalati, mind a lakossági szegmensben a hitelkockázat növekedése volt megfigyelhető az elmúlt egy évben. Bár Magyarországon az általános fizetési moratórium meggátolja, hogy a hitelek nemteljesítővé váljanak, a bankok a hitelállomány Stage-kategóriák közötti átsorolásával felkészülnek az esetleges jövőbeni nemfizetésekre. Nemzetközi összehasonlításban az előző válság örökségeként a legmagasabb NPL-rátával bíró Görögország esetében volt megfigyelhető a Stage 3 hitelek legnagyobb részaránya 2021 júniusában, mintegy 17 százalékos értékkel, míg az EU átlaga mindössze 3 százalék (62. ábra). A visegrádi országok tekintetében bár Szlovákiában alacsonyabb az NPL-ráta, mint Magyarországon, a megnövekedett hitelkockázattal bíró (Stage 2 és Stage 3) állomány aránya a magyar bankrendszerben alacsonyabb. A régióban egyedül Csehországban tekinthető egészségesebbnek a hitelportfólió minősége, ahol a problémamentes hitelállomány aránya 9 százalékponttal magasabb, mint Magyarországon.

63. ábra: A Stage 2 kategóriába sorolt hitelek és értékvesztéssel való fedezettségük nemzetközi összevetésben



Megjegyzés: * Norvégia esetében 2021. márciusi adat. Az EBA adatai egy 161 bankból álló mintán alapulnak. Nem konszolidált adatok alapján. A Magyarországra vonatkozó adat négy bank alapján. Forrás: EBA.

64. ábra: A moratóriumot követően a törlesztések újraindulása Európában



Forrás: Nemzeti jegybankok.

Magyarországon a Stage 2 kategóriájú hitelek értékvesztéssel való fedezettsége magasnak tekinthető nemzetközi összevetésben. A pandémia negatív gazdasági hatásainak eredőjeként potenciálisan megemelkedő nemfizetésekre a bankok értékvesztésképzéssel reagálnak, kimutatva a várható veszteségeiket. A hazai szabályozás konzervatívabb hozzáállásával a Stage 2 kategóriába sorolt hitelek értékvesztéssel való fedezettsége kimagasló európai uniós összehasonlításban: Románia és Bulgária után a harmadik legmagasabb az EU-ban, és ezzel a visegrádi régióban is az élen állunk (63. ábra). Az uniós átlag kevesebb mint fele volt a hazai értéknek 2021 második negyedévének végén. A megképzett értékvesztésekben mutatkozó különbségek ugyanakkor az egyes országok hitelállomány-szerkezetének olyan eltéréseiből is adódhatnak, mint a vállalati és a lakossági szegmens egymáshoz viszonyított súlya, vagy a fedezetlen hitelek aránya.

A fizetési moratóriumok kivezetése nem okozott érdemi NPL-emelkedést Európában. A koronavírus-járvány gazdasági következményei jelenleg mérsékeltnek tűnnek a nemteljesítő hitelállományok tekintetében. A portfólióminőség alakulásában nem láthatók annak jelei, hogy a 2008-as válság után megfigyelt trendekhez mérhető problémák merülhetnek fel – annak ellenére, hogy a legtöbb uniós tagállamban 2021 közepére kivezetésre került az alkalmazott fizetési moratórium (64. ábra). Figyelemmel kell lenni azonban arra is, hogy a járvány kirobbanásakor bevezetett, korábban példátlan mértékű monetáris és fiskális stimulusok kivezetésével még fennáll a portfólióminőség további romlásának kockázata.

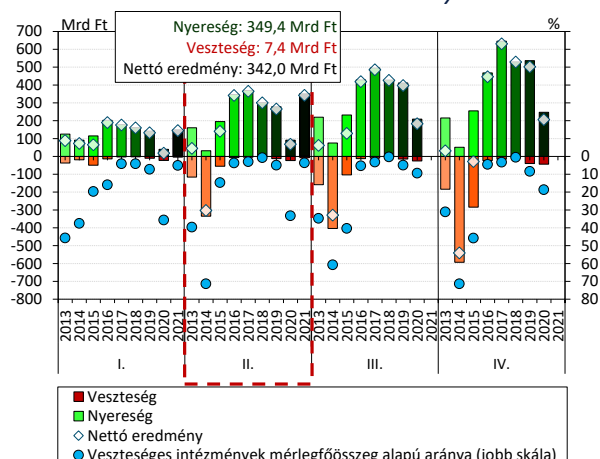
7. Jövedelmezőség, tőkehelyzet: átmeneti tényezők hatására megugró profit, erős tőkehelyzet

A hitelintézeti szektor adózott eredménye nem konszolidált adatok alapján 342 milliárd forint volt 2021 első félévében, amely 274 milliárd forinttal haladta meg a tavalyi év azonos időszakának értékét. A hazai és külföldi leányintézmények eredményét is tartalmazó konszolidált eredmény 391 milliárd forintot tett ki. A jövedelmezőség javulása az intézmények széles körét érintette, amelynek köszönhetően a veszteséges intézmények nem konszolidált mérlegfőösszeg-alapú aránya a 2020. év végi 22 százalékról 2021. június végére 3,6 százalékra csökkent. A féléves profit éves növekedését legnagyobb mértékben a kockázati költségek csökkenése, valamint a nettó kamateredmény növekedése támogatta, ez utóbbi tétel bővülését azonban több mint felerészben a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos átmeneti hatások segítették. A hazai hitelintézetek jövedelmezősége európai szinten is kiemelkedőnek számít: a 2021. második negyedévi 12,8 százalékos RoE értéke ismét a legmagasabb az uniós országok között. A jelentősen mérséklődő első féléves eszközarányos értékvesztés- és céltartalékképzés a fizetési moratórium meghosszabbítása miatt újra jelentősen megnőhet, miközben a járvány kezdete óta képzett szintje is már meghaladja az európai átlagot.

A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelési mutatója 2021 első félévében 19,1 százalékot ért el, ami historikus rekordot jelent. A 2020 végi szinthez képest mért javulást a tavalyi, illetve az idei első féléves eredmény egy részének szavatoló tőkébe való beszámítása okozta. A szektor szabad tőkéje a teljes kockázati kitettségérték arányában 5,7 százalékot tett ki június végén, a teljes első féléves eredménnyel számolva pedig az intézmények döntő többségének OCR feletti puffere legalább 4 százalékra tehető. Bár a bankoknak rövid, illetve középtávon fel kell készülniük a felfüggesztett puffer- és az elhalasztott MREL-követelmények teljesítésére, ez várhatóan nem fogja érdemben korlátozni a szektor hitelezési kapacitását.

7.1. A kiugró nyereség mögött főként átmeneti hatások húzódnak

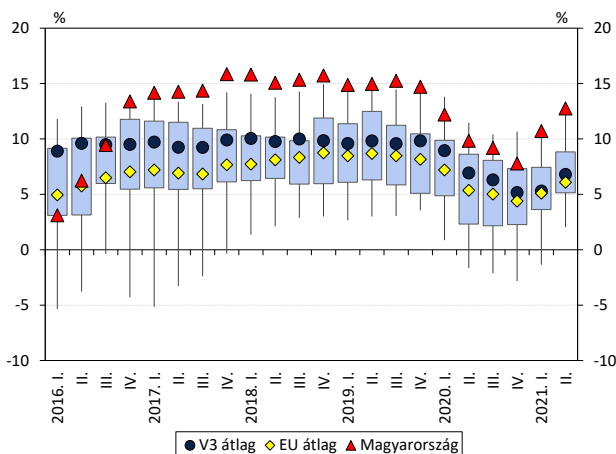
65. ábra: A hitelintézeti szektor összesített éven belül kumulált adózás utáni eredménye



Megjegyzés: Konszolidált alapon a veszteséges intézmények mérlegfőösszeg-alapú aránya 3,4 százalék volt 2021. június végén. Forrás: MNB.

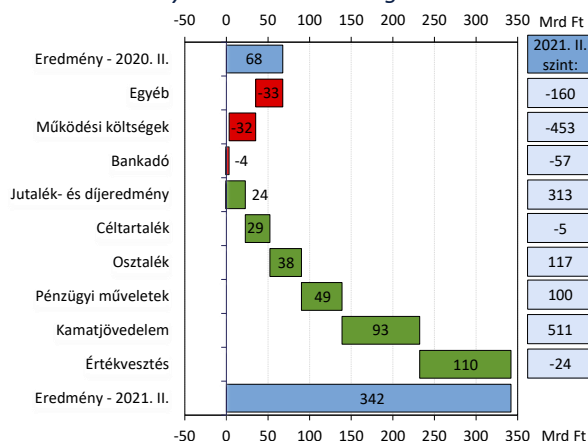
A hitelintézeti szektor adózott eredménye visszatért a járványhelyzetet megelőző évek szintjére. A hitelintézeti szektor 2021 első félévében 342 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi, azaz nem konszolidált adatok szerint, amely 274 milliárd forinttal haladta meg a tavalyi év azonos időszakának értékét (65. ábra). A jövedelmezőség javulása az intézmények széles körét érintette, aminek köszönhetően a veszteséges egyedi intézmények mérlegfőösszeg-alapú aránya a 2020. év végi 22 százalékról 2021. június végére 3,6 százalékra csökkent. A hazai és külföldi leányintézmények eredményét is tartalmazó konszolidált eredmény 391 milliárd forint volt 2021 első félévében, ami 293 milliárd forintnyi éves növekedést jelent. A pénzügyi vállalkozások eredménye ugyanebben az időszakban 27 milliárd forinttal 75 milliárd forintra emelkedett.

66. ábra: A hitelintézeti szektorok 12 havi gördülő saját-tőke-arányos adózott eredményének eloszlása az EU-ban



Megjegyzés: Negyedéves gyakoriságú idősor konszolidált adatok alapján. Függőleges vonal: 10-90 százalékos tartomány, téglalap: 25-75 százalékos tartomány. Forrás: EKB CDB.

67. ábra: A hitelintézeti szektor első féléves adózás utáni eredménytégeinek éves megváltozása

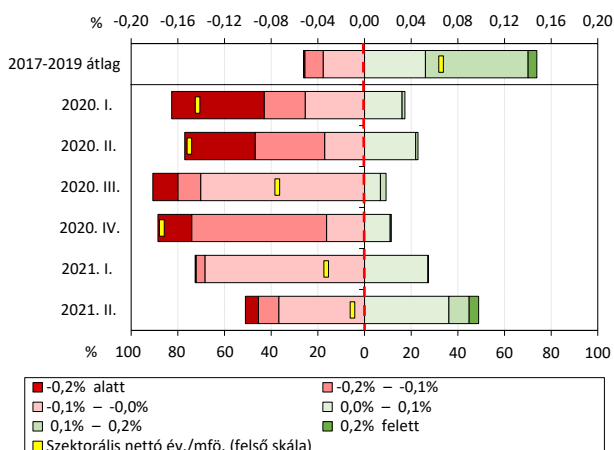


Megjegyzés: Jobb oldalon az eredménytételek 2021. félévi nominális szintje látható. Forrás: MNB.

A hazai hitelintézetek jövedelmezősége európai szinten is kiemelkedő. Bár a hazai hitelintézetek konszolidált szintű 12 havi gördülő saját-tőke-arányos adózott eredménye (RoE) a járványhelyzet időszakában erőteljesen csökkent, folyamatosan közelítve az európai és régiós átlagot, a 2021. második negyedévi 12,8 százalékos RoE értéke azonban ismét a legmagasabb volt az uniós országok között (66. ábra). Az EU tagországaiban a hitelintézetek átlagos 12 havi RoE értéke 6,1 százalék, míg a régiós országoké 6,8 százalék volt 2021. június végén. A hazai sektorszintű jövedelmezőségnek nemcsak a szintje volt magas, hanem a féléves változása is kiemelkedő volt 2021 első felében, amelyet a mutatószám gördülő jellegéből adódóan a 2020. első félévi adatok kikerülése is segített. A 12 havi gördülő RoE értéke 5,0 százalékponttal nőtt 2020 év végéhez képest, míg az európai átlag 1,7 százalékponttal, a régiós átlag pedig 1,6 százalékponttal emelkedett. Ugyanakkor az EBA tavaszi felmérése alapján a jelentősebb európai bankok több mint 70 százaléka várja a jövedelmezőség javulását a következő 6-12 hónapban, ami érdemben magasabb arány a legutóbbi 2020. őszi és tavaszi megkérdezésekhez képest.

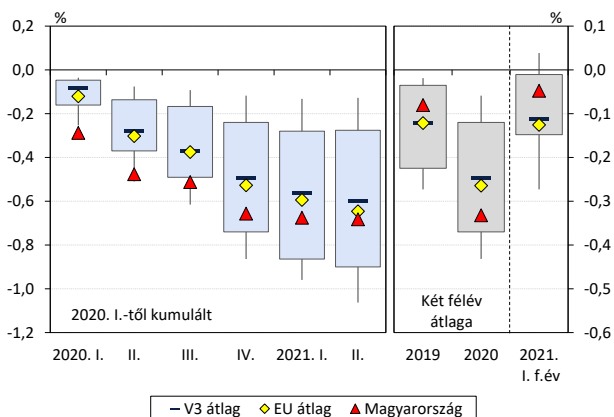
Az első féléves adózott eredmény növekményéhez az eredménytételek széles köre hozzájárult. A 274 milliárd forintos javulást legnagyobb mértékben a kockázati költségek csökkenése magyarázza: elsősorban az időközben kedvezőbbé váló makrogazdasági kilátások miatt a tavaly első félévi jelentős mértékhez képest idén már 110, illetve 29 milliárd forinttal kevesebb nettó értékvesztés- és céltartalékképzésre került sor, amivel a kockázati költségek alacsony szintre süllyedtek (67. ábra). A nettó kamateredmény 93 milliárd forintnyi éves növekedése is hasonló nagyságrendben támogatta a jövedelmezőség javulását. Mindhárom eredménytétel javulása kiterjedt szinte a szektor egészére. A pénzügyi műveletek eredményének számottevő intézményi különbségek mellett realizált 49 milliárdos sektorszintű éves növekménye szintén jelentősnek mondható, ezzel az idei féléves érték a tavalyi duplájára nőtt. A jutalék- és díjeredmény is említésre méltó, 24 milliárd forintos (8 százalékos) éves növekedést produkált döntően a második negyedévhez kapcsolódóan, amiben a koronavírus-járvány enyhülése miatt élénkülő gazdasági aktivitásnak, hitelkihelyezéseknek és pénzforgalomnak is szerepe lehetett. Egyedül a működési költségek emelkedése hatott a jövedelmezőség romlásának irányába, összesen 32 milliárd forintnyi mértékben, összhangban azzal, hogy a járvány kezdete óta stagnáló trendet mutató személyi jellegű ráfordítások újra szignifikánsan nőttek.

68. ábra: A hitelintézetek mérlegfőösszeg-alapú eloszlása az eszközarányos nettó értékvesztésképzés szerint



Megjegyzés: A zöld kategóriák nettó értékvesztés-visszaírást, a piros kategóriák pedig nettó értékvesztésképzést jelentenek. A 2017-2019 időszakban az intézményeket az átlagos mérlegfőösszegükkel vesszük számba az átlagos eszközarányos nettó értékvesztésképzésük szerinti kategóriában. Forrás: MNB.

69. ábra: A hitelintézeti szektorok eszközarányos kockázati költségeinek eloszlása az EU-ban

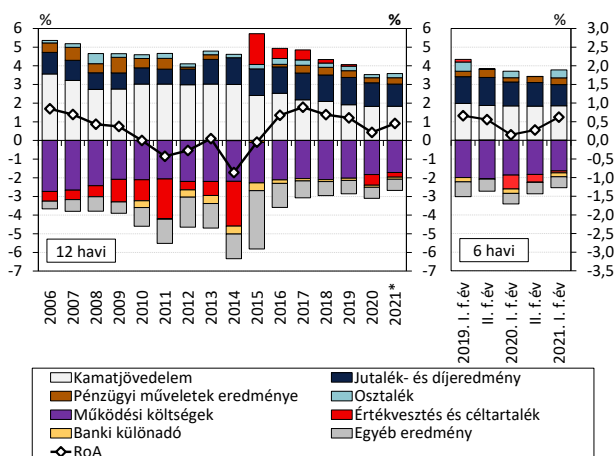


Megjegyzés: Kockázati költség alatt a konszolidált szintű nettó értékvesztés- és céltartalékképzés összegét értjük. Függőleges vonal: 10-90 százalékos tartomány, téglalap: 25-75 százalékos tartomány. Forrás: EKB CBD.

Több eredménytétel javulása mögött a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos átmeneti hatások húzódnak. Bár 2021 júniusára a hitelintézeti szektor fele már nettó értékvesztés-visszaíróvá vált mérlegfőösszeg alapon (68. ábra), a fizetési moratórium 2022. júliusig tartó, választható meghosszabbítása a szűk körű igénybevétel mellett is akár további, legfeljebb 90 milliárd forint összegű értékvesztésképzési igényrel járhat idén (7. keretes írás). A hitelolesztőzettel kapcsolatos jegybanki intézkedések nagymértékben támogatták a kamatbevételek emelkedését. A banki állampapírállomány bővülése szintén a magasabb kamateredmény irányába hatott. Bár az előbbieket miatt a jegybanki likviditásbővítő intézkedések fokozatos kivételése a kamateredmény csökkenésének irányába hathat, ezt a rövid hozamok emelkedésének kamateredmény növelő hatása ellensúlyozhatja (8. keretes írás). Ugyanakkor a koronavírus-járvánnyal kapcsolatos jegybanki és kormányzati intézkedések hatására a járvány kitörése óta gyorsan bővülő mérlegfőösszeg miatt a következő években fizetendő bankadó is érdemben növekedhet.

A járványhelyzet kezdete óta az európai átlagot meghaladó eszközarányos értékvesztés- és céltartalékképzés történt Magyarországon. Bár a hazai hitelintézeti szektor kockázati költségei 2021 első félévében jóval az európai és régiós átlag alatt maradtak, a 2020-ban megképzett értékvesztéssel és céltartalékkal együtt még mindig az uniós átlag feletti értékű (69. ábra). A kedvezőbbé vált makrogazdasági kilátások hatására az európai bankrendszereket 2021 első felében csökkenő kockázati költségek jellemezték, amelyek európai és régiós átlagban a 2019-es év átlagos szintjének feleltek meg. A kockázati költségek azokban az országokban is csökkentek az idei év első felében, ahol a fizetési moratórium már kivételre került,²⁸ ami arra utal, hogy a moratórium kivételése általában nem jár együtt nagymértékű kockázat-emelkedéssel.

70. ábra: A hitelintézeti szektor eszközarányos eredménytégeinek alakulása



Megjegyzés: A feltüntetett 12 illetve 6 havi gördülő értékek a vonatkozó időszakok végére vonatkoznak. 2021* a 2021. június 12 havi gördülő adatot jelöli. Forrás: MNB.

Az eszközarányos jövedelmezőség a kiemelkedő mérlegdinamika ellenére is jelentősen javult 2021 első félévében. A koronavírus-járvánnyal kapcsolatos likviditástámogató állami intézkedések jelentős mértékben hozzájárultak a 2021 június 12-ig tartó mérlegfőösszeg éves összevetésben 21, féléves összevetésben 7 százalékos növekedéséhez. A 12 hónapos gördülő eszközarányos adózás utáni eredmény (RoA) az idei első félévben közel fél százalékponttal a két évtizedes historikus átlaga fölött, 0,9 százalékra emelkedett, miközben a 6 hónapos gördülő mutató is nagymértékben nőtt (70. ábra). Az első féléves eredménytétel széles köre nemcsak nominálisan, hanem a 6 hónapos gördülő eszközarányos értékeket tekintve is javult, a kivételt a jutalék- és díjeredmény adja. A nettó kamateredmény növekedését döntően a kamatozó eszközök bővülése okozta, azonban a kamat-eredmény eszközarányos mértéke is kismértékben emelkedett mind féléves, mind éves összevetésben. A nominálisan emelkedő működési költségek 2019 elején kezdődött folyamatos eszközarányos csökkenése 2021 első felében is folytatódott.

8. KERETES ÍRÁS: A KAMATEMELKEDÉS BANKI JÖVEDELMEZŐSÉGRE GYAKOROLT HATÁSA

Az elmúlt időszakban az infláció újból meghatározó tényezővé vált a nemzetközi gazdasági folyamatokban, a kamatkörnyezet emelkedésén keresztül pedig közvetetten ráirányítja a figyelmet a hitelintézetek kamatkockázatkezelésének fontosságára. A hitelintézetek mérlegében megjelenő kamatláb-kockázat – a kereskedési pozíciók kamat kockázatán túlmenően – azt fejezi ki, hogy a piaci kamatlábak változásának következtében a banki könyvi pozíciókból származó jövedelem, illetve az intézmény gazdasági tőkeértéke kedvezőtlenül változhat.

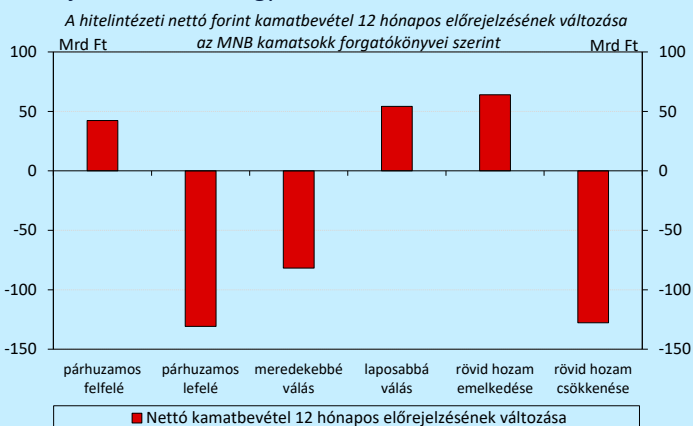
A kamatlábak változása több csatornán keresztül befolyásolja a bankok eredményét és tőkehelyzetét. A bankok működésének egyik alapvető jellemzője a lejárat transzformáció, azaz a rövid lejáratú források hosszú lejáraton történő kihelyezése. A lejárat transzformáció a követelések és kötelezettségek átárazási szerkezetének időbeli eltérését okozhatja, amely ún. átárazódási kockázatot eredményez a hitelintézet számára. Az átárazódási kockázat magába foglalja a hozamgörbe alakjának (így elsősorban szintjének, meredekségének, púposágának) változásából eredő hatásokat. Kockázat származik továbbá az egyes ügyletekben rejlő opciós tulajdonságokból – ilyen például a látra szóló betétek kamatemelkedés esetén történő nagyobb mértékű kivonása –, illetve az eszközök, források és mérleg alatti tételek árazásának alapjául szolgáló referencia kamatlábak különbözőségéből is (bázis kockázat). A kereskedelmi bankokat érintő tényezők közül a hitelkockázat mellett a kamatkockázat mértékét tekintve is az egyik legfőbb kockázati forrás.

A banki kamatkockázat-kezelésének ellenőrzése céljából a hitelintézetek az Európai Bankhatóság (EBA) és az MNB által meghatározott kamatsokk forgatókönyvek alapján negyedéves rendszerességgel beszámolnak a felügyeleti hatóságnak a banki könyv becsült gazdasági értékének és a nettó kamatbevétel 12 hónapos előrejelzésének változásáról. A hitelintézetektől elvárt, hogy a kamatláb-kockázat értékelésére és mérésére legalább egy eredményalapú mutatót és legalább egy gazdasági értéket mérő módszert is alkalmazzanak, amelyek együtt a banki könyvből eredő kamatláb-kockázat valamennyi összetevőjét számba veszik (átárazódási, bázis és opciós kockázat).²⁹

²⁸ 2021 első félévében az alábbi országokban már nem volt érvényben fizetési moratórium: Csehország, Franciaország, Görögország, Írorság, Lengyelország, Lettország, Luxemburg, Németország, Szlovákia.

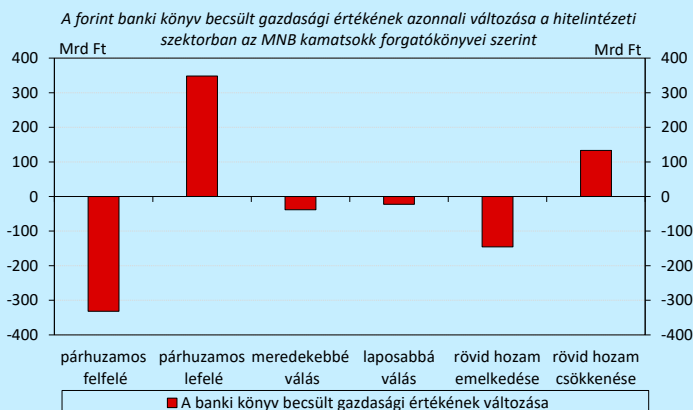
²⁹ A kamatláb-kockázat értékelésére és mérésére vonatkozó módszertani kézikönyv és mellékletei: Módszertani kézikönyvek (mnb.hu)

Az egyes mérlegtételek típusa és a kamatváltozás mérésének időhorizontja alapvetően meghatározza, hogy az adott eszközkategórián belül melyik módszertan a legalkalmasabb a kamatváltozás banki eredményre gyakorolt hatásának mérésére. A hitel- és betétállomány kamatból származó pénzáramlásai kamatforduló esetén változnak meg, a pénzáramlások változását megragadva pedig számszerűsíthető a nettó kamatbevétel csökkenése vagy emelkedése. Míg a hitelkamatokba kamatfordulókor sokszor teljes mértékben átgyűrűzik a kamatsokk mértéke, a betétállomány esetében legfeljebb a lekötött betétekre tekinthető reálisnak a kamatsokk közel teljes mértékű átgyűrűzése. Bankrendszeri szinten elmondható, hogy míg a rövid hozamok sokszori emelkedése növeli a banki kamateredményt 12 hónapra előre vizsgálva, addig a rövid hozamok sokszori mérséklődése csökkenti azt. A rövid hozamok 350 bázispontos emelkedése mintegy 64 milliárd forinttal magasabb nettó kamatbevételt eredményez bankrendszeri szinten, míg a rövid hozamok a negatív 1 százalékos kamatpadló elérése esetén mintegy 128 milliárd forintos nettó kamatbevétel csökkenést eredményeznek a vizsgált 12 hónapos időhorizonton.



Megjegyzés: A forint kamatsokk mértékei: párhuzamos 250 bp., rövid 350 bp., hosszú 160 bp. A hozamgörbe meredekségének változása a rövid és hosszú hozamok csökkentett mértékű változásából kalkulálódik. A hozamgörbe legközelebbi pontján a hozam legalacsonyabb szintje -1%, a legtávolabbi pontján 0% lehet. Forrás: MNB.

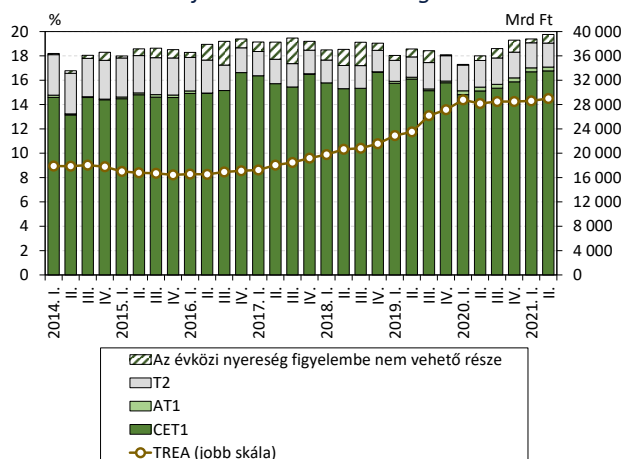
A valós értéken értékelt, fix kamatozású pénzügyi eszközök – például az értékpapírok egy jelentős része – banki eredményre gyakorolt hatása egy kamatsokk alkalmazásával elsősorban a tőke gazdasági értékének (EVE) mérését szolgáló módszertan segítségével határozható meg. Az intézmény gazdasági tőkeértéke a banki könyvet alkotó eszköz-, forrás- és mérleg alatti tételek teljes pénzáramlásainak nettó jelenértékeként számítandó. A hitelintézetek gazdasági tőkeértéke emelkedő hozamok esetén jellemzően csökken, mivel az eszközoldali tételek jelenértéke a hosszabb átlagidő miatt jobban csökken, mint a forrásoldali tételeké. A forint hozamgörbe 250 bázispontos hirtelen emelkedése esetén a tőke gazdasági értéke mintegy 332 milliárd forinttal csökken bankrendszeri szinten. A bankok jövedelmezőségének vizsgálatakor ugyanakkor azt is érdemes figyelembe venni, hogy a kamatsokkot követően a lejáratig tartott értékpapírok könyv szerinti értéke fokozatosan közelíti a névértéket a lejáráthoz közeledve.



Megjegyzés: A forint kamatsokk mértékei: párhuzamos 250 bp., rövid 350 bp., hosszú 160 bp. A hozamgörbe meredekségének változása a rövid és hosszú hozamok csökkentett mértékű változásából kalkulálódik. A hozamgörbe legközelebbi pontján a hozam legalacsonyabb szintje -1%, a legtávolabbi pontján 0% lehet. Forrás: MNB.

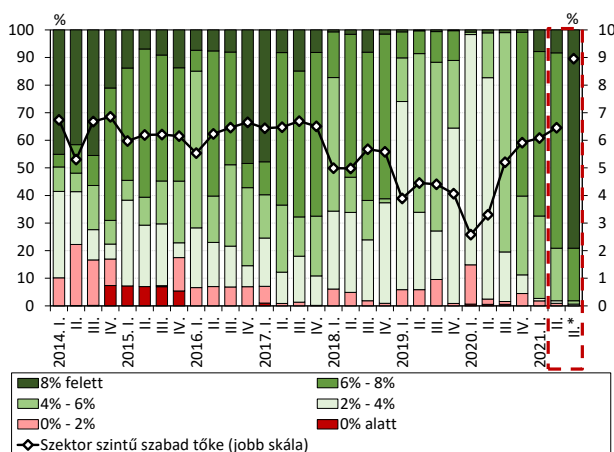
A CRD V uniós tőkekövetelmény-előírásainak 2021-től történő alkalmazása a korábbiaknál szigorúbb előírásokat vezetett be Magyarországon a bankokat érintő kamatsokkok negatív hatásainak megelőzése, illetve mérséklése érdekében. Amennyiben a kamatsokk forgatókönyvek bármelyike nagyobb csökkenést eredményez egy hitelintézet tőkéjének gazdasági értékében, mint az alapvető tőke 15 százaléka, akkor az MNB felügyeleti intézkedéseket alkalmazhat. Ezen túlmenően a jegybank akkor is beavatkozhat, ha a hitelintézet nettó kamatbevétele a felügyeleti sokk-forgatókönyveket alkalmazva jelentősen csökken, illetve bármikor, ha a banki könyvi tevékenységből fakadó kamatláb-kockázatot jelentősnek ítéli meg.

71. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelése és a teljes kockázati kitettségték



Forrás: MNB.

72. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szerint a teljes kockázati kitettségtékkel súlyozva



Megjegyzés: 2021. II.* a pufferkövetelmények 2021. júniusban érvényes enyhítései melletti értékek. A kategóriák a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szintjét jelölik a teljes kockázati kitettségték arányában. A szavatoló tőke tartalmazza a teljes évközi vagy év végi nyereséget is. Forrás: MNB.

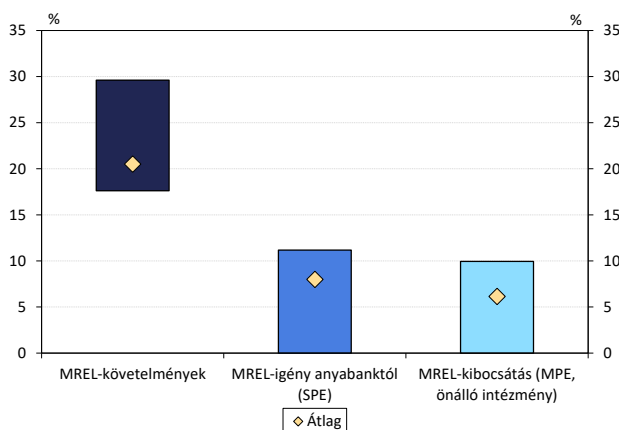
7.2. A hitelkockázat emelkedése jelentheti a legnagyobb kihívást a jelenlegi erős tőkehelyzetre

Az elmúlt másfél évben elért pozitív eredmény tovább javította a bankrendszer tőkehelyzetét. A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatója (TMM) 2021 első félévében 19,1 százalékra emelkedett, ami elsősorban az eredménytartálék növekedésének tudható be (71. ábra). Az elért érték egyben historikus rekordnak mondható. Az emelkedéshez mind a tavalyi pozitív eredmény auditálása,³⁰ mind az idei első féléves profit részleges beszámítása hozzájárult. A CET1 ráta 0,9 százalékponttal 16,8 százalékra nőtt ugyanebben az időszakban. A teljes kockázati kitettségték (TREA) 2020 előtti bővülése a járványhelyzet és a kitétségek számítását érintő enyhítő intézkedések hatására először csökkenésbe fordult, majd ismételten emelkedett. Utóbbi dinamika 2021-ben folytatódott, 2020 végéhez képest a TREA 1,8 százalékkal nőtt, ami elsősorban a hitelkockázati és pozíciókockázati kitétségtékek emelkedésének tudható be, míg a működési kockázat kitétségtéke enyhén ellensúlyozta a bővülést.

A teljes évközi eredménnyel számolva a bankok döntő többségének több mint 4 százalék szabad puffere van a teljes tőkekövetelmény felett. A javuló tőke megfeleléssel a bankrendszer szabad tőkéje 263 milliárd forinttal 1667 milliárd forintra nőtt, ami kitétségarányosan 5,7 százalékra felel meg (72. ábra). A tőkefenntartási puffert (CCoB) felhasználhatóságával számolva ugyanez az érték 2,5 százalékponttal magasabb, 8,2 százalékra tehető, illetve a teljes évközi eredmény beszámításával közel 9 százalékot tenne ki. A szektor TREA szerinti mintegy 98,2 százalékának van legalább 4 százaléknál több szabad tőkéje a – CCoB-t is tartalmazó – teljes tőkekövetelmény mutató (OCR) felett (a teljes eredménnyel együtt számolva). Két kisebb intézménynél állapítható meg kifeszítettebb, 0 és 2 százalék közötti szint. Utóbbi bankok esetében a CCoB-re vonatkozó enyhítés középtávon támogatja a hitelezési tevékenység fenntartását, azonban a pufferkövetelmény 2022. júniusban esedékes 50 százalékos, 2023 elejétől pedig teljes viszszaépítése a tőkepótlás szükségességét vetheti fel. A rendszerszinten jelentős intézményeket érintő O-SII követelmény szintén 2022-ben induló fokozatos visszavezetésére viszont az érintett bankok többsége esetében bőven elegendő szabad tőke azonosítható. Bár az MNB az SyRB-ráták

³⁰ A szavatoló tőkébe beszámított 2020-as eredmény mértékét vélhetően az osztalékfizetési korlátozás meghosszabbítása is befolyásolta: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2021-evi-sajtokozlomenyek/az-mnb-meghosszabbította-az-osztalekfizetesre-reszveny-visszaszarlasra-es-teljesitmenyjavadalmazásra-vonatkozó-korlatozásokat>

73. ábra: Nagybankok MREL-követelménye és a szükséges alkalmazkodás mértéke szanálási stratégiától függően



Megjegyzés: Az ábrán minimum és maximum értékek láthatók a TREA arányában. Forrás: MNB.

évenkénti felülvizsgálatát határozatlan ideig felfüggesztette, ennek hiányában egyes intézmények a jelenlegi problémás – elsősorban a moratóriumban több mint 9 hónapja részt vevő, technikailag átstrukturáltnak minősített – állományukat tekintve kötelezhetőek lennének SyRB megképzésére.³¹ A bankoknak a következő években a környezetbarát hitelcélok irányába való elmozdulással a zöld tőkekövetelmény-kedvezmények³² révén van lehetőségük mérsékelni a nominális tőkekövetelményeik emelkedését.

Az MNB 2021-ben az új BRRD2 szabályoknak megfelelően felülvizsgálja az MREL-követelményeket. Az MNB MREL-követelmény meghatározásának alapelveit is érintő átdolgozását a BRRD2 2020. decemberi hazai implementálása tette szükségessé. Magyarországon a tőkekövetelményen alapuló előírás effektív. Az MNB az érintett bankoktól 2022 január 1-től fokozatos alkalmazkodást vár el, 2024 január 1-től pedig a jogszabályi követelmények szerint teljesen meg kell felelniük a követelményeknek. Az érintett bankoknál az MREL-hiány – a 2020. év végi forrásszerkezetet változtatatlannak feltételezve – nagyságrendileg 1200 milliárd forintra tehető (73. ábra). Azon bankoknál, amelyek külföldi tulajdonban vannak és szanáláskor az anyabank szintjén történik a beavatkozás 300 milliárd forint az alkalmazkodási igény, amit várhatóan anyabanki kötvénykibocsátásból fognak finanszírozni. Azon külföldi tulajdonú bankoknál, amelyeknél az MNB avatkozna be szanálás esetén, illetve a hazai tulajdonú bankok körében hozzávetőlegesen 900 milliárd forint az alkalmazkodási igény, amit várhatóan nemzetközi, vagy hazai kötvénykibocsátással elégítenek ki. A 2024-ig szükséges tényleges alkalmazkodás mértékét érdemben befolyásolja az intézmények mérlegének és kockázatainak további alakulása, illetve eredményük és osztalékfizetésük mértéke.

³¹Az SyRB rátákról részletesebb tájékoztatást nyújt: Makroprudenciális Jelentés, 2021. október, 7. fejezet.

³²A zöld tőkekövetelmény-kedvezményekről részletesebb tájékoztatást nyújt: <https://www.mnb.hu/greenfinance/>

8. Bankrendszeri stresszteszt: erős sokkellenálló-képesség jellemzi a szektort

A bankrendszeri likviditás 2021 első félévében megfigyelt bővülésének köszönhetően a likviditási stressztesztünkben feltételezett súlyos sokk utáni LCR-eloszlás a 2021. tavaszi eredményeknél is kedvezőbb képet mutat. Magasabb sokkellenálló-képességgel bírnak a relatíve gyengébb likviditási helyzettel jellemezhető intézmények is, míg az alkalmazkodási lehetőségekkel számolva a bankok döntő többsége a sokk mentén is megfelelne a szabályozói minimumelvárásoknak. A Likviditási Stressz Index 2021 közepén továbbra is az elméleti minimumának közelében tartózkodott.

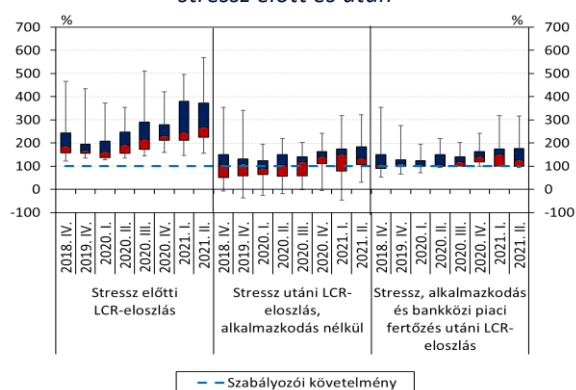
Szolvencia stressztesztünk kétéves horizontján a kamatemelési ciklus és a feltételezett pozitív kamatsokk egyaránt javítják a stresszpálya kamateredményét, így a hitelezési veszteségek előtti szektorszintű eredmény csak kismértékben tér el az alappályától. Az általános moratóriumot követően a harmadik szakaszba belépők értékvesztés-kategóriák közötti átsorolási kényszere, illetve a kilépőknél fellépő kockázatok jelentősen növelik a bankrendszer veszteségeit mind az alap-, mind pedig a stresszpályán, de a szektor összességében a stresszforogatókönyv esetén is eléri a hitelezési veszteségek előtti eredményének közel felét. Míg a pályák elején a bankok döntő többsége veszteséget könyvel el, a két év egészét már csak a szektor teljes kockázati kitettségértékben kifejezett 11 százaléka zárja negatív eredménnyel. Így a második év végére az összesen 1,4 milliárd forint tőkeigény elenyésző mértékűnek tekinthető.

4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák	Tétel	Mérték	Érintett devizák
Árfolyamsokk a derivatív állományon	15%	FX	Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
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.

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



Megjegyzés: A dobozok szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit, a színek határa a mediánját jelölik. Az ábra alsó talpa a tizedik, míg a felső talpa a kilencvenedik percentilist mutatja. Forrás: MNB.

8.1. A bankok likviditási helyzete stressz esetén is stabil maradna

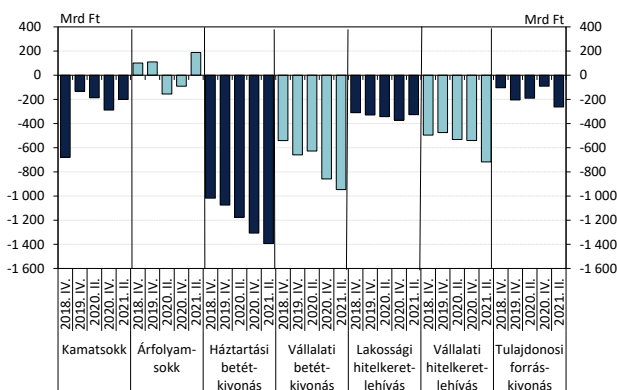
A likviditási stresszteszt a főbb banki likviditási kockázatok egyidejű bekövetkezésével és a bankok közötti fertőzéssel is számol. A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint tulajdonosi forráskivonás feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk. A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk továbbá mind a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, mind ezen alkalmazkodási csatornákat, illetve a bankközi piaci nemteljesítés fertőzési hatásaival³³ (4. táblázat). A monetáris politikai eszköztár 2020. tavaszi változtatásai közül a bankok LCR-beli alkalmazkodási lehetőségeit bővítő intézkedéseket³⁴ jelen stressztesztünkben is figyelembe vesszük.

A bankrendszer LCR megfelelése érdemben javult 2021 első félévében, így szinte minden intézmény egy súlyos stressz esetén is teljesítette volna a szabályozói limitet. A stressz előtti, induló LCR megfelelések mértéke a korábbi időszakokhoz képest is kedvezőbbé vált 2021 első félévében, a bankrendszer medián LCR mutatója 2021.

³³ A módszertan részletes leírása az MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditás megfelelésének belső értékelési folyamata (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

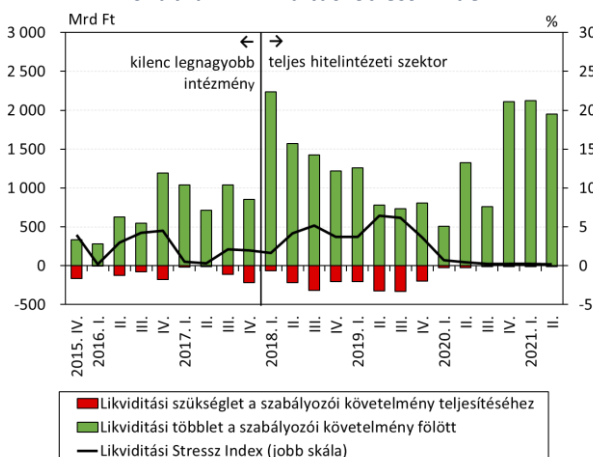
³⁴ A hosszú jegybanki fedezett hiteleszköz és a fedezeti kör ezzel párhuzamos bővítése, valamint az egyhetes betét bevezetése.

75. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



Megjegyzés: Az oszlopok az LCR likvid eszközeinek adott sokk hatására bekövetkező milliárd forintos változását mutatják bankrendszeri szinten, korrigálva a nettó kiáramlások változásával. Az egyes sokk hatásának számolásakor azzal a feltevéssel éltünk, hogy az adott sokk egyedi sokként következik be. Emiatt az egyes sokk hatásának összege nem feltétlenül tükrözi a sokk együttes hatását. Forrás: MNB.

76. 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. Forrás: MNB.

júniusra közel 270 százalékot ért el. A mutató szektoron belüli szóródása azonban érdemben megnövekedett (74. ábra). A sokk mértéke érdemben nem változott 2021 első felében az egyes időszakok között, így becslésünk alapján 2021. júniusban a bankok medián stresszelt LCR mutatója 133 százalékot tesz ki, ami nem jelent érdemi változást a 2020 végi 140 százalékhöz képest. A medián érték kismértékű csökkenése ellenére az eloszlás – kisszámú, kockázatosabb intézményt magában foglaló – alsó részében mérsékelt növekedés volt megfigyelhető. Az alkalmazkodási lehetőségeket, valamint a 2020 tavaszán átalakított monetáris politikai eszköztár likviditásbővítő hatását is figyelembe véve az LCR mutató szektoron belüli szóródása érdemben szűkülne, az átlagos megfelelés javulna, és egy kivétellel az összes intézmény a félv mindkét negyedében teljesítené a szabályozói minimumot még egy súlyos likviditási stressz után is.

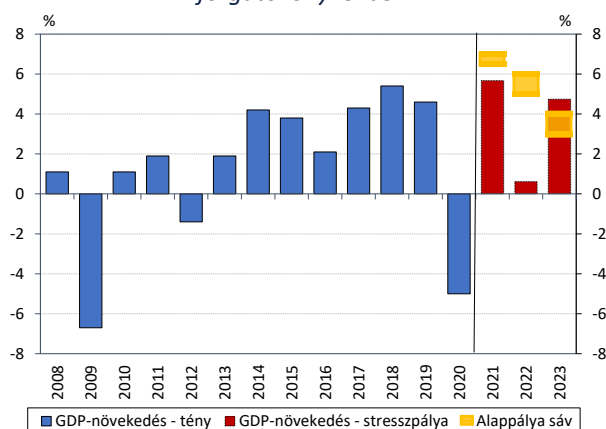
A kockázati források közül a bankok LCR mutatói a betétkivonások sokkjaira a legérzékenyebbek, amelyek hatása a betétállomány növekedésével összhangban tovább emelkedett az elmúlt félv során. A stressz komponensei közül a betéti sokkokon túl jelentősebb mértékű hatást eredményezne a lakossági és vállalati hitelkeret-lehívások sokkja (75. ábra). A kamatsokk és a tulajdonosi forráskivonási sokk szintén negatív hatással bír, ám jelentőségük relatíve mérsékelt a többi tételhez képest. A bankrendszer derivatív állományát érő árfolyamleértékelődés a forinttal szembeni pozíciók túlsúlya miatt 2021 második negyedében összességében javítaná a bankok likviditási helyzetét.

A Likviditási Stressz Index 2021 közepén továbbra is az elméleti minimum közelében tartózkodott. Az intézmények közötti heterogenitás megragadására készült Likviditási Stressz Index a bankok méretével súlyozva aggregálja az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez képesti százalékpontos likviditási hiányokat. Ezzel egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére következtethetünk. A bankok likviditási többlete 1900-2100 milliárd forint körül alakult, míg likviditási szükséglete 10 milliárd forint alatt maradt (76. ábra). A bankrendszer likviditását 2021 során a korábbinál már csak mérsékelt ütemben támogatják a jegybank állampapírvásárlásai. Az MNB júliusi döntése folytán a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz már nem alkalmazható, augusztusban pedig megindult az állampapír-vásárlási program keretének csökkentése, ezért hosszútávon a likviditásbőség relatív mérséklődése várható.

8.2. A moratórium szűkebb körű hosszabbítása nem veszélyezteti a szektor tőkehelyzetét

A stresszforatókönyvben kedvezőtlen sokkok együttes hatására kialakuló gazdasági lassulás, gyengülő árfolyam és emelkedő kamatszint tőke megfelelésre gyakorolt hatását vizsgáljuk. A stresszteszt alappályáján a 2021. szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzését használtuk, számítási eredményeink a sávközép alakulását tükrözik, míg a stresszpályán több külső és belső kockázat egyidejű bekövetkezésének hatását jelenítettük meg. Ezek közül hangsúlyos az új vírusvariánsok gyors terjedése, és a korlátozó intézkedések ebből eredő esetleges újbóli bevezetése, ami negatív reálgazdasági hatásokkal jár – mind globálisan, mind pedig Magyarországon visszavetné a gazdasági növekedést. A kedvezőtlenebb foglalkoztatási folyamatok, illetve az óvatossági motívum miatt összességében csökkenne a lakossági fogyasztás. Ezzel együtt a bizonytalan makrogazdasági környezet és a hazai export iránti mérsékeltebb kereslet miatt a korábban tervezett beruházások elhalasztásra kerülnek, gyengébb termelőkapacitást és gazdasági aktivitást eredményezve. A kockázatkerülés erősödésével megnő a tőkekiáramlás a feltörekvő gazdaságokból, amely hatására megnő a volatilitás a pénzpiacokon. Mindezek eredményeképp a stresszforatókönyvben a hazai GDP szintje két év alatt 5-6 százalékkal marad el az alappálya szintjétől, ami az árfolyam gyengülésével és a kamatszint markáns emelkedésével párosul (77. ábra).

77. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben

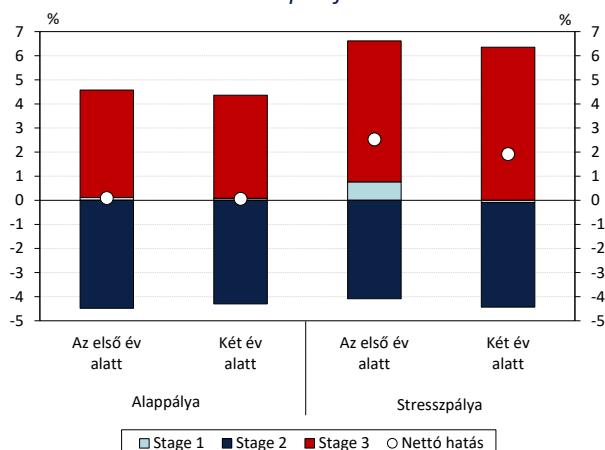


Forrás: MNB.

Hitelkockázati modelljeinkben megjelenítettük a hitelmoratórium 2022. június végéig tartó meghosszabbításának lehetőségét és a részvételi feltételek szigorítását. A magánszektorral szembeni hitelekre vonatkozó értékvesztési számításainkban a 2020. májusi Pénzügyi stabilitási jelentés óta implementált módosításokat a moratórium meghosszabbítási feltételeihez igazítottuk. Feltételezéseink szerint valamennyi moratóriumban lévő ügylet esetén október végéig fennmarad a hiteltörlesztés felfüggesztése, 2022. június végéig viszont csak a jogszabályban³⁵ meghatározott feltételeket teljesítő ügyfelek vehetnek részt a meghosszabbított moratóriumban. Az ügyletszintű besorolás úgy történt, hogy a hitelkockázati modelljeinkkel becsült nemteljesítési valószínűségük alapján legnagyobb kockázatoságot mutató jogosult hitelekkel feltöltöttük az október végi, opt-in időszak lezárásával a moratórium harmadik szakaszában portfólió szinten kialakuló

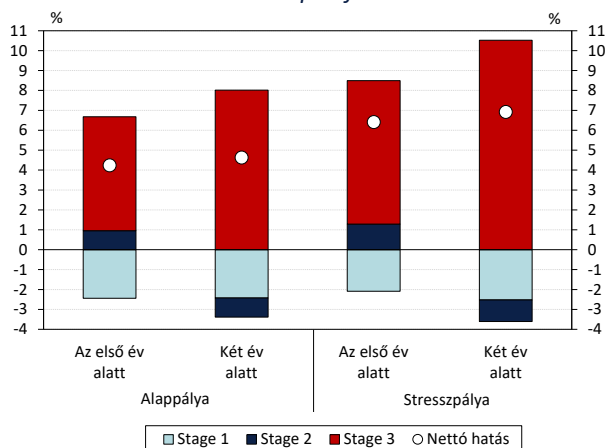
³⁵Részletes információ: <https://magyarkozlony.hu/dokumentumok/a9347a39baa25ccf28fcd58058cf0fcc67e5319/megtekintes>

78. ábra: Az 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.

79. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra



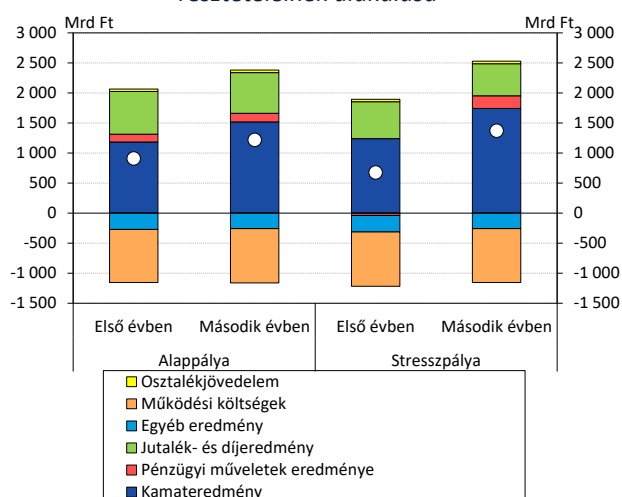
Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékvesztésképzés szerepel a háztartási portfólió bruttó könyv szerinti értékének arányában, az időszak végi értékvesztés-kategóriák szerint. Forrás: MNB.

részvételi arányokat. A makrogazdasági környezet stresszforgatókönyv szerinti romlásának a moratóriumban lévő állomány hitelminőségi kategóriákra gyakorolt hatását a háttér folyamatokat megragadó átmenetvalószínűségek felhasználásával számszerűsítettük, ennek banki könyvi megjelenését 2021 negyedik negyedévében kumuláltan érvényesítettük. Számításainkban a meghosszabbított moratóriumban történő részvételt önmagában is a hitelkockázat jelentős emelkedését (SICR) jelző indikátornak tekintjük, ennek megfelelően a Stage 1 és Stage 2 kategóriában tartózkodások valószínűségét összevontan a Stage 2-ben jelenítjük meg 2021. negyedik negyedévében. Feltevésünk szerint a bankok rendszeresen felülvizsgálják a moratóriumos ügyletek hitelkockázatát a meghosszabbított moratórium alatt, amennyiben szükséges, negyedévente módosítják a hitelek kockázati besorolását.³⁶

A számviteli kategorizálás miatt jelentős többlet értékvesztés jelentkezik, és növekszik a jövőbeli késedelmek kockázata is a stressztesztben. A moratórium második szakaszának végével érvényesülő kockázatokon felül két tényező érdemben súlyosbítja az értékvesztés volumenének alakulását a két éves pályákon. Egyrészt a moratórium harmadik szakaszában részt vevő, a kockázatoság jelentős emelkedésével jellemzett ügyletek 2022 júniusát követő Stage 1-be gyógyulása korlátozott az általános szabályozói elvárásokkal összhangban. Másrészt a stresszteszt modellfeltevései alapján Stage 3-ból már nem lehetséges a visszatérés a „teljesítő” kategóriákba. Az IFRS 9 szabályainak megfelelően továbbá stresszpályán, a sokk várakozásokba történő beépülésével a két év alatt elszámolandó pótlólagos értékvesztés jelentős része már a forgatókönyv elején megjelenik. Így a romló gazdasági környezet hatására, valamint a moratórium harmadik szakasza miatt módosított állapotvalószínűségek eredményeként 2021 negyedik negyedévében jelentős számú ügylet áramlik át a késedelmes kategóriákba. Mivel ezek az ügyletek a modell feltevései szerint nem gyógyulhatnak a stresszteszt időhorizontján, a Stage 2-es értékvesztések összevont volumene (új értékvesztés, beáramlások és kiáramlások egyenlege) az első és a második év végére is csökkenést mutat. Becslésünk szerint a stresszpályán a teljes addicionális értékvesztésképzési igény a vállalati portfólió esetén két év alatt az aggregált bruttó könyv szerinti érték 2 százalékát (78. ábra), a

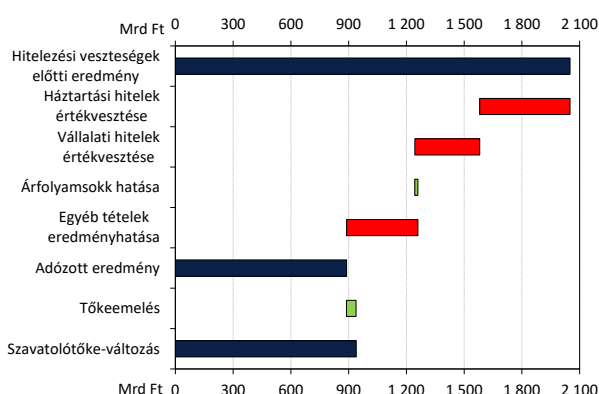
³⁶ Részletes információ: <https://www.mnb.hu/letoltes/vezetoi-korlevel-az-ifs-9-standard-alkalmazasaban-a-makrogazdasagi-informaciok-felhasznalasarol-es-a-hitelkockazat-jelentes-novekedeset-jelzo-tenyezokrol.pdf>

80. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztételeinek alakulása



Forrás: MNB.

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



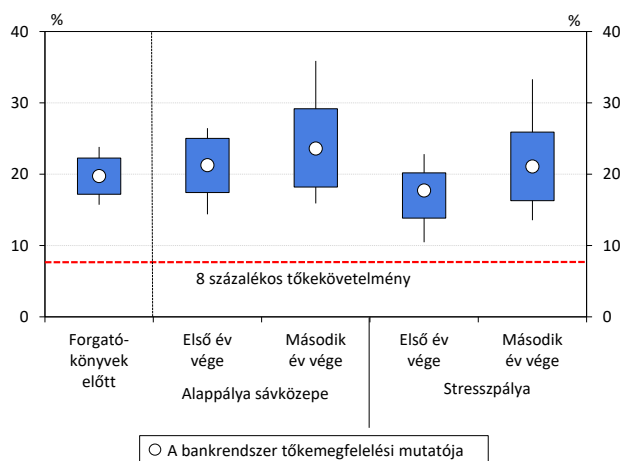
Megjegyzés: Két év alatti kumulált értékek. Az egyéb tételek eredményhatása az alábbi elemekből áll elő: OBA-, BEVA- és Szanálási alap díja, bankadó, külföldi leánybankok tőkeemelési igénye és a bankcsoportok adófizetési kötelezettsége. Forrás: MNB.

háztartási portfólió esetén pedig 7 százalékát érné el (79. ábra). Modellünk előrejelzése alapján továbbá a 90 napon túli késedelembe esett hitelek bruttó hitelállományhoz viszonyított aránya a stresszpályán a bankrendszer vállalati portfóliója esetén a második év végére 15 százalékra, míg a háztartási portfólión 13 százalékra emelkedne.

A hitelezési veszteségek előtti eredmény jelentős marad a stresszpályán is, amiben szerepe van a kamatkörnyezet emelkedésének. Amellett, hogy a jegybanki kamatemelés és a következő két évre becsült hitelezési dinamika mindkét pályán pozitívan befolyásolta a nettó kamateredmény alakulását, a stresszpálya kamatsokkja az alappályához képest további 278 milliárd forinttal emelte a tétel egyenlegét a vizsgált időhorizonton (80. ábra). A kamateredményre gyakorolt pozitív hatással szemben a pénzügyi műveletek eredményében a kamatsokk bekövetkezésekor a valós értéken nyilvántartott eszközök ártértékelődése révén jelentős egyszeri veszteség keletkezik, amit részben ellensúlyoz a kötvények névértékhez konvergálása a két éves horizonton. A bankrendszer stresszpályán becsült profitját negatívan érinti továbbá a 240 milliárd forinttal alacsonyabb jutalék- és díjeredmény, ami jelentős részben a mérsékeltebb gazdasági aktivitásnak tudható be. A felsorolt tételek eredőjeként a hitelezési veszteségek és adózás előtti eredmény a két éves stresszpályán 80 milliárd forinttal marad el az alappályán elért értéktől.³⁷

A stresszszcenárió hitelkockázati költségei és egyéb eredménytétellei jelentősen csökkentik a szektor becsült eredményét. A bankrendszer két éves stresszpályán elért 2050 milliárd forintos hitelezési veszteségek előtti eredményét a háztartási és vállalati portfólió pótlólagos értékvesztésképzési igénye rendre 469 és 338 milliárd forinttal csökkenti. Emellett a bankok – betétbiztosítási és szanálási alapokhoz köthető – díjkötelezettségei, a bankadó, illetve az egyéb adófizetési kötelezettségek összesen további 370 milliárd forint értékű negatív hatással bírnak (81. ábra). Végeredményben azonban becsülésünk alapján a két éves stresszpályán is emelkedik a szektor szavatoló tőkéje, mintegy 940 milliárd forinttal. Intézményi szinten ugyanakkor a pozitív hatás eloszlása heterogén, a teljes kockázati kitettséggértékben kifejezve a szektor közel 11 százaléka számít veszteségesnek a vizsgált időszakban, míg alappályán ugyanez az érték 1 százalék körüli. Érdemes viszont megjegyezni, hogy az általános moratórium lezárásával terhelt negyedévben a bankok

82. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

5. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett

	8 százalékos tőkekövetelmény mellett				Teljes tőkekövetelmény mellett*			
	Alappálya 2022. II.	Alappálya 2023. II.	Stresszpálya 2022. II.	Stresszpálya 2023. II.	Alappálya 2022. II.	Alappálya 2023. II.	Stresszpálya 2022. II.	Stresszpálya 2023. II.
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,4	1,4
Tőkehiányos bankok átlagos tőkeigénye** (százalékpont)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	0,5
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	2 767	3 547	2 047	3 000	2 081	2 813	1 674	2 259

Megjegyzés: *A jelentés publikációjának időpontjában érvényes követelmények. **RWA-val súlyozott átlagok Forrás: MNB.

mintegy kétharmada szenved el veszteséget az alappályán is.

A súlyos stressz ellenére becsült elenyésző mértékű tőkeigény erős sokkellenálló képességről tanúskodik. A kiindulópontot jelentő, teljes első féléves eredménnyel számolt 19,7 százalékos átlagos tőke megfelelési mutató, az időszak elején elszámolt veszteségek eredményeképp 17,7 százalékra csökken a stresszpálya első évének végére. A feltételezett sokk a bankok széles körét kedvezőtlenül érintené, a tőke megfelelési mutató nemcsak átlagosan csökkenne jelentősen a stressz szcenárió esetén, de az intézményi eloszlást vizsgálva is az alappályán megfigyelttől alacsonyabb értékek adódnak. A második év végére ugyanakkor újra emelkedik a bankrendszer tőke megfelelési mutatója, számításaink alapján mintegy 21,1 százalékra (82. ábra). A kedvező eredményeknek köszönhetően az első pilléres tőkekövetelményt valamennyi bank teljesíti a pálya végén, míg a jelentés publikációjának időpontjában érvényes teljes tőkekövetelményt figyelembe véve is csak 1,4 milliárd forint értékű tőkeigény keletkezne (5. táblázat). Ez a hiány a teljes kockázati kitettségérték alapján mindössze a szektor 1,2 százalékát érintené, azonban a bankoknak fel kell készülniük a felfüggesztett pufferkövetelmények jövőbeni teljesítésére.

³⁷ A díj- és jutalékeredmény, valamint a további eredménytétel alakulása számításunk szerint a mérlegfőösszeg alakulásához kapcsolódik, a bankrendszer mérlegfőösszege ugyanakkor a járvány kitörése óta – a fizetési moratórium, valamint a megváltozott monetáris politikai eszköztár hatására – jelentős mértékben bővült, ami nem járt ezen eredménytétel arányos emelkedésével. Ezért a mérlegfőösszeg előrejelzésünkben felhasznált növekedését annak 2019-es bővülésével közelítettük.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A 2021. II. és 2019. IV. negyedéves GDP eltérése az Európai Unió tagállamaiban, az USA-ban és Kínában ...	6
2. ábra: Az IMF 2021-es és 2022-es reál-GDP-növekedésre adott előrejelzései	7
3. ábra: A strukturális elsődleges egyenleg a potenciális GDP arányában a fejlett, valamint a feltörekvő és fejlődő gazdaságokban	7
4. ábra: Az infláció (bal panel), valamint hosszú távú inflációs várakozásokat megragadó piaci mutatók (jobb panel) Európában és az USA-ban	8
5. ábra: Az EKB-tól várt kamatpálya a piaci árazások alapján	8
6. ábra: Feltörekvő piaci tőkeáramlások és a 10 éves amerikai hozam alakulása	9
7. ábra: Az infláció, az inflációs cél és a jegybanki alapkamat változása egyes országokban	9
8. ábra: Bruttó államadósság és az államadósság bruttó kamatkiadása a GDP arányában	10
9. ábra: A nettó kamatmarzs és a hozamgörbe meredekségének alakulása Európában	10
10. ábra: A nemteljesítő hitelállomány arányának eloszlása (bal panel), valamint a teljes és nemteljesítő hitelállomány (jobb panel) alakulása Európában	11
11. ábra: Az európai és amerikai bank indexek, valamint benchmark indexeik alakulása	11
12. ábra: A rövid hozamok alakulása	14
13. ábra: A hosszú bankközi kamatswap és állampapír referenciahozamok alakulása	14
14. ábra: A bankrendszer jegybanknál elhelyezett betétállományának és a likviditás bővüléséhez hozzájáruló jegybanki eszközök volumenének alakulása	15
15. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának felbontása és alakulása	15
16. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérlegfőösszeg-arányosan súlyozott eloszlása és a bankrendszeri LCR mutató alakulása	16
17. ábra: A bankrendszer hitel-betét mutatójának felbontása	16
18. ábra: A bankrendszer külföldi eszközeinek és forrásainak alakulása a mérlegfőösszeg arányában	19
19. ábra: A bankrendszer FX swap pozíciójának, valamint a teljes devizapozíció egyéb komponenseinek alakulása	19
20. ábra: Az likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő előírásoknak való bankszektori megfelelés	20
21. ábra: A hitelintézeti szektor teljes vállalati és kkv hitelállományának éves növekedési üteme, valamint a kötvényekkel kiegészített éves növekedési ütem	21
22. ábra: A vállalati hitelállomány kumulált tranzakciós bővülése vállalatméret és denomináció szerinti bontásban	22
23. ábra: Új vállalati hitelek a teljes hitelintézeti szektorban	22
24. ábra: Az NKP keretében bevont források kumulált összege ágazati bontásban, valamint azok aránya a vállalati hitelállományon belül	23
25. ábra: A hitelezési feltételek és hitelkereslet változása a vállalati szegmensben	25
26. ábra: A kkv hitelek új kibocsátása ágazatok szerint	25
27. ábra: Az új forint beruházási hitelek kamateloszlása és súlyozott átlagos kamatlába a kkv szegmensben	26
28. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési ütemének előrejelzése	26
29. ábra: A GDP arányos hitelrések és a Pénzügyi Kondíciós Index a vállalati szektorban	27
30. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói	30
31. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	31
32. ábra: Hitelpenetráció a háztartásban élő kiskorúak és a keresők átlagéletkora szerint	31
33. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	32
34. ábra: A medián alatti jövedelemmel és 40 százalék feletti JTM-mel rendelkező szerződések aránya az új kibocsátásban	32

35. ábra: A lakáshitelt felvevő ügyfelek jövedelemarányos adóssága a hitelfelvétel időpontjában az egyéb hitelek figyelembevétele mellett.....	33
36. ábra: A jelzáloghitel-állomány kamatperiódus szerinti eloszlása	33
37. ábra: Az éven belül átárazódó jelzáloghitel-állomány hátralevő futamidő szerinti eloszlása és a havi törlesztőrészlet emelkedése egységnyi kamatemelkedés esetén	34
38. ábra: Az éven belül átárazódó jelzáloghitelek törlesztőrészlet emelkedése kamatnövekedési scenáriók szerint.....	34
39. ábra: Az éven belül átárazódó jelzáloghitel-állomány eloszlása a törlesztőrészlet növekedése szerint	34
40. ábra: Az új lakáshitelek THM-értéke	35
41. ábra: A hiteladósok jövedelemalakulása 2015 és 2019 között	35
42. ábra: A lakáspiaci közvetítők által bonyolított tranzakciók száma és éves növekedési üteme	38
43. ábra: MNB lakásárindex településtípusonként	39
44. ábra: Lakásár/jövedelem-mutató az európai fővárosokban	39
45. ábra: A lakáshitelezés és a lakáspiac élénkülése járasonként 2021 első félévében	40
46. ábra: A CSOK támogatások és hitelek volumene valamint a befektetési motiváció alakulása a lakáspiacon	40
47. ábra: A használatba vett új lakások száma Budapest és vidék valamint építettő szerinti megbontásban, valamint a kiadott új lakásépítési engedélyek száma.....	41
48. ábra: A szállodaátadások és a vendégéjszakák számának havi alakulása a kereskedelmi szálláshelyeken	44
49. ábra: Fejlesztési aktivitás és a kihasználatlansági ráta a budapesti irodapiacon	45
50. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene, összetétele és a prime hozamok	45
51. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-folyósításainak összetétele a finanszírozott ingatlantípusok szerint.....	46
52. ábra: A lakossági jelzáloghitelek és a kereskedelmi ingatlanpiaci hitelek állományának részesedése a magánszektor hitelállományából (2021. II. negyedév).....	46
53. ábra: A nemteljesítő vállalati és háztartási hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban.....	47
54. ábra: A hitelállomány fedezettsége és minőség szerinti eloszlása	48
55. ábra: A vállalati hitelportfólió megoszlása és értékvesztéssel való fedezettsége Stage-kategóriák szerint	49
56. ábra: A háztartási hitelportfólió megoszlása és értékvesztéssel való fedezettsége Stage-kategóriák szerint	49
57. ábra: A késedelmes háztartási jelzáloghitel-követelések száma	50
58. ábra: A vállalatok árbevételének változása 2019-ről 2020-ra a moratóriumban való részvétel szerint.....	50
59. ábra: A 2021 októbere után moratóriumra jogosult hitelek aránya a teljes állományon belül.....	50
60. ábra: A moratórium bevezetése után kibocsátott lakossági hitelek késedelem-eloszlása	51
61. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya nemzetközi összevetésben	53
62. ábra: A hitelállomány megoszlása Stage-kategóriák szerint	53
63. ábra: A Stage 2 kategóriába sorolt hitelek és értékvesztéssel való fedezettségük nemzetközi összevetésben ...	54
64. ábra: A moratóriumot követően a törlesztések újraindulása Európában.....	54
65. ábra: A hitelintézeti szektor összesített éven belül kumulált adózás utáni eredménye.....	55
66. ábra: A hitelintézeti szektorok 12 havi gördülő sajáttőke-arányos adózott eredményének eloszlása az EU-ban	56
67. ábra: A hitelintézeti szektor első féléves adózás utáni eredménytégeinek éves megváltozása	56
68. ábra: A hitelintézetek mérlegfőösszeg-alapú eloszlása az eszközarányos nettó értékvesztésképzés szerint	57
69. ábra: A hitelintézeti szektorok eszközarányos kockázati költségeinek eloszlása az EU-ban.....	57
70. ábra: A hitelintézeti szektor eszközarányos eredménytégeinek alakulása	58
71. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelése és a teljes kockázati kitettségérték	60
72. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szerint a teljes kitettségértékkel súlyozva	60

73. ábra: Nagybankok MREL-követelménye és a szükséges alkalmazkodás mértéke szanálási stratégiától függően	61
74. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után	62
75. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	63
76. ábra: A Likviditási Stressz Index	63
77. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben	64
78. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra	65
79. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra	65
80. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztételeinek alakulása	66
81. ábra: Az eredménykimutatás egyes tételeinek alakulása a stresszpályán, bankrendszeri szinten	66
82. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása	67

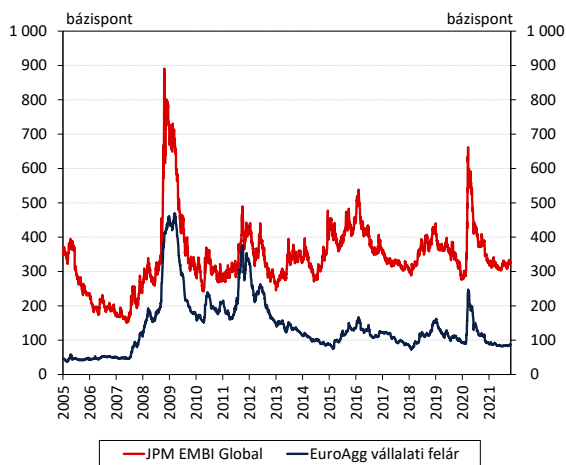
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A magyar kereskedelmiingatlan-piac főbb jellemzői 2021. első félévében	44
2. táblázat: A vállalati hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása 2020. IV. és 2021. II. negyedév között	48
3. táblázat: A lakossági hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása 2020. IV. és 2021. II. negyedév között	48
4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	62
5. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett	67

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

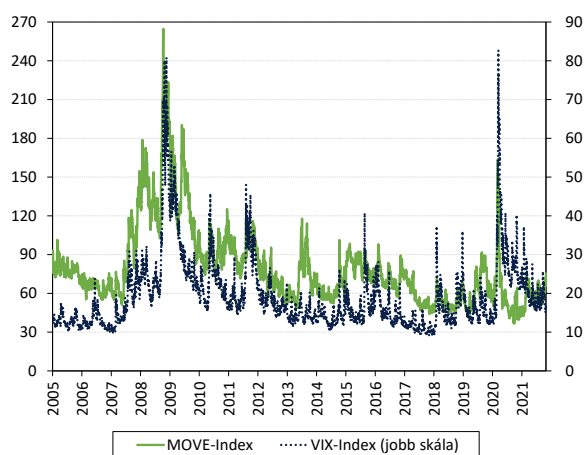
1. Kockázati étvág

1. ábra: A főbb kockázati indexek



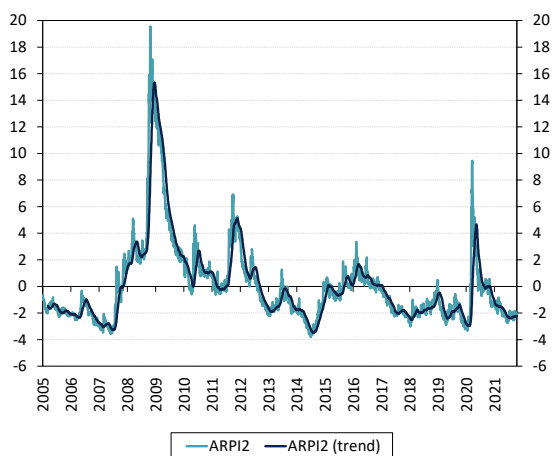
Forrás: Bloomberg.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

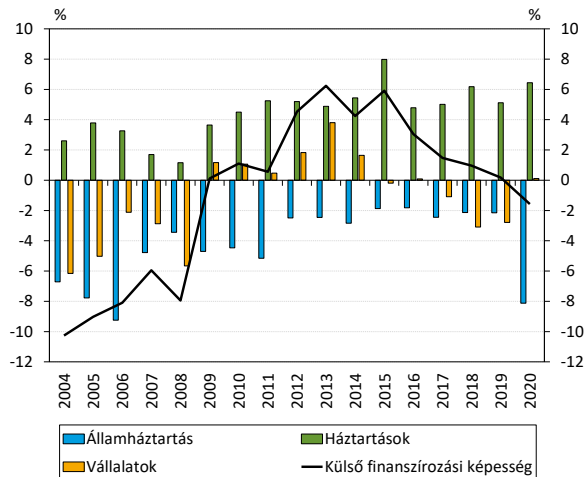
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

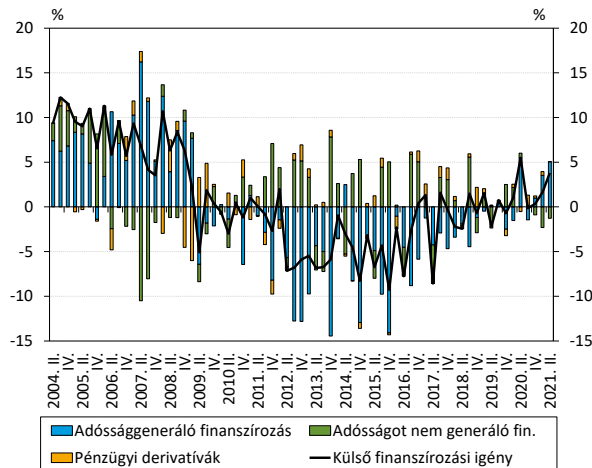
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



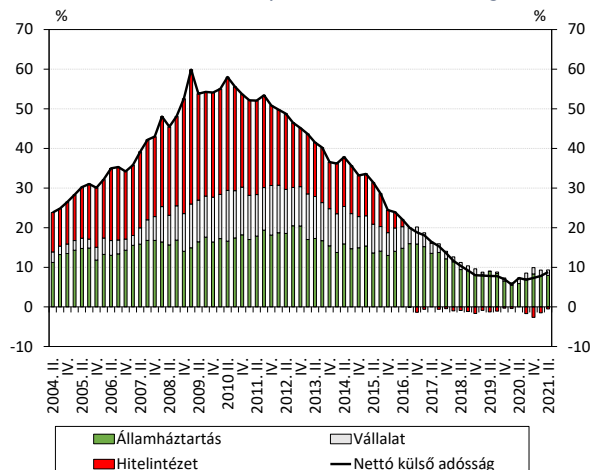
Forrás: MNB.

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



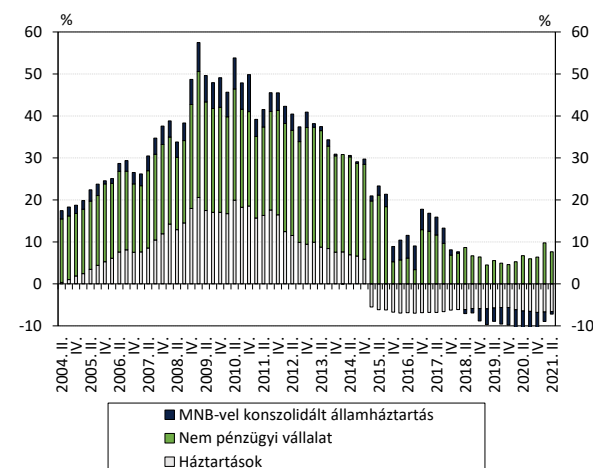
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

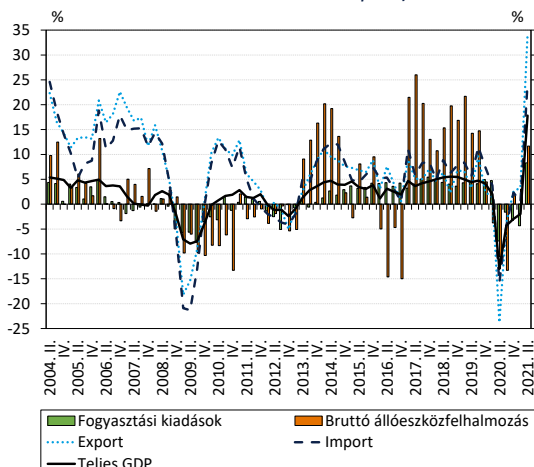
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

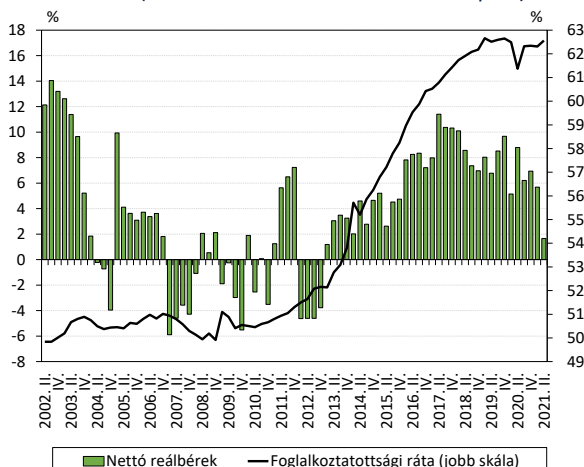
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



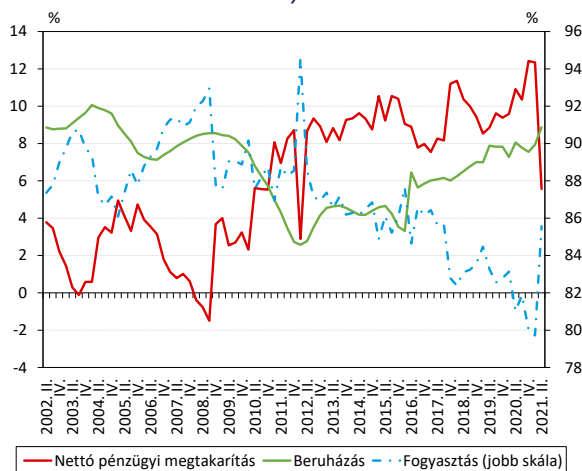
Forrás: KSH.

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



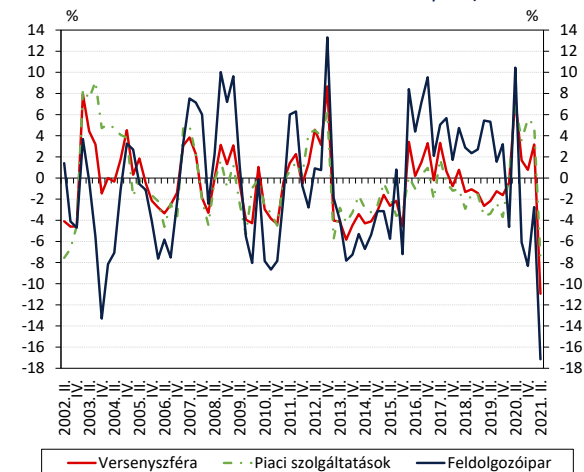
Forrás: KSH.

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



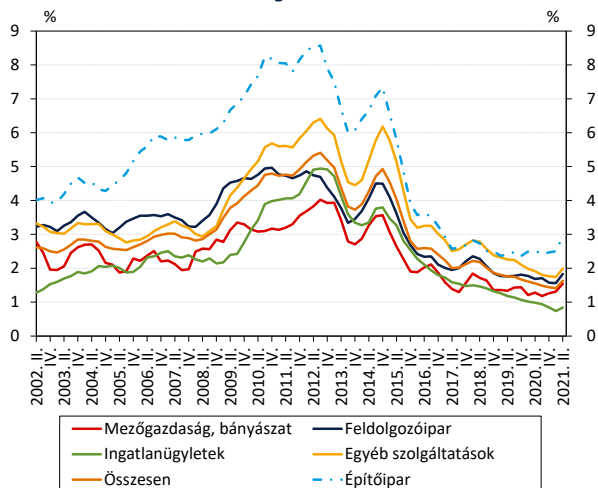
Forrás: KSH, MNB.

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



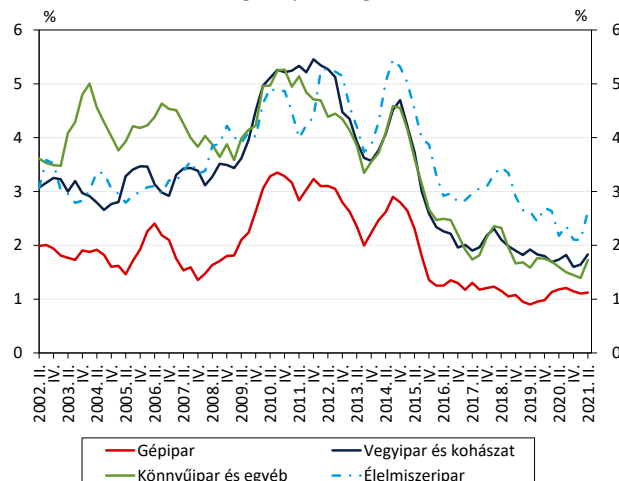
Forrás: KSH, MNB.

12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

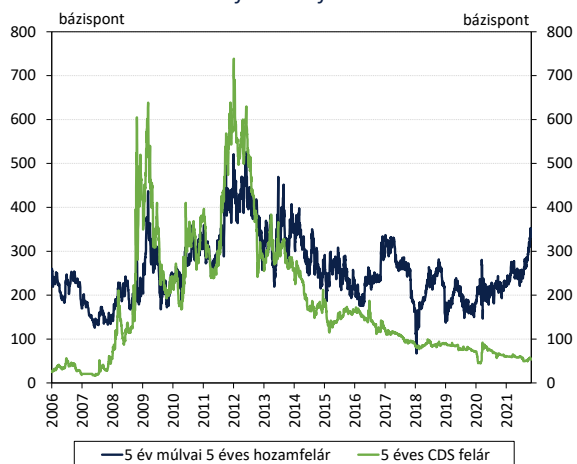
13. ábra: Feldolgozóipar alágainak csődrátái



Forrás: Opten, MNB, KSH.

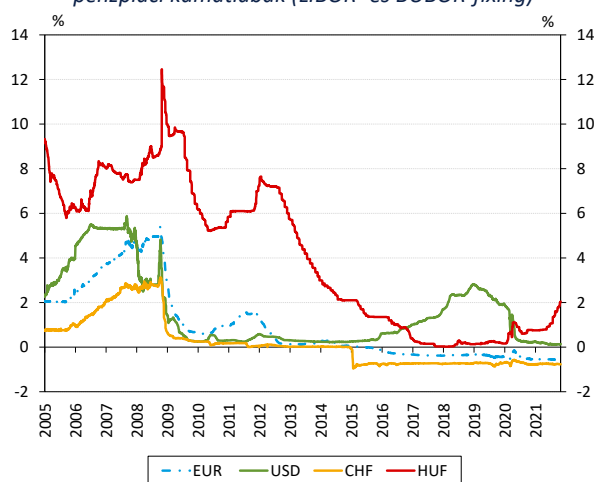
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



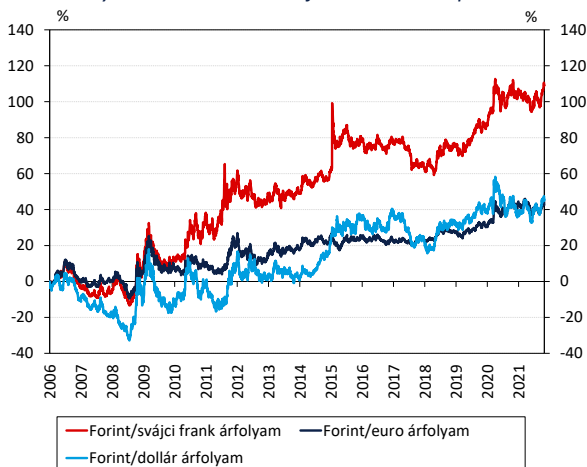
Forrás: Reuters, Bloomberg.

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



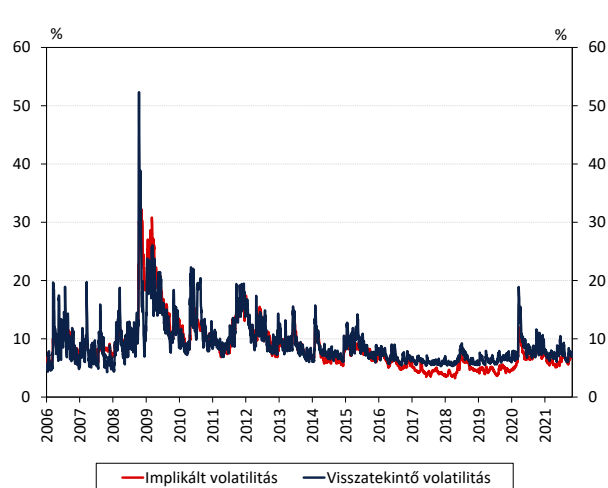
Forrás: Bloomberg.

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



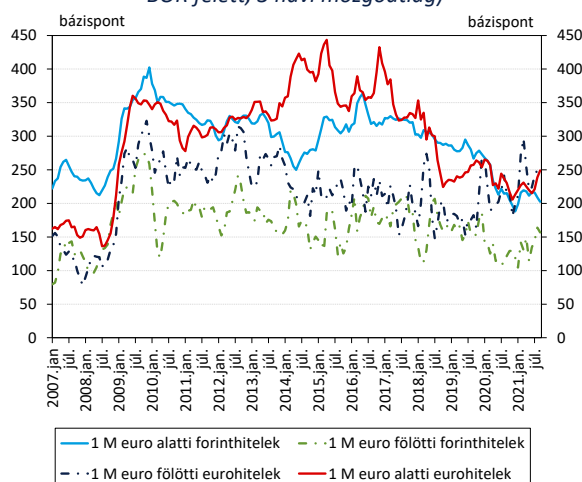
Forrás: Reuters.

17. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



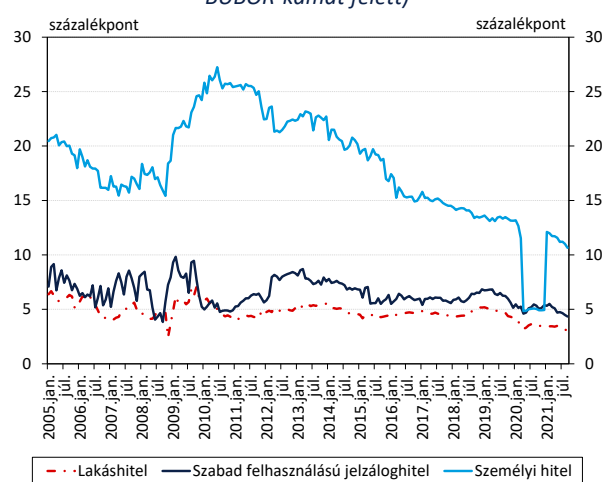
Forrás: Bloomberg, MNB.

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



Forrás: MNB.

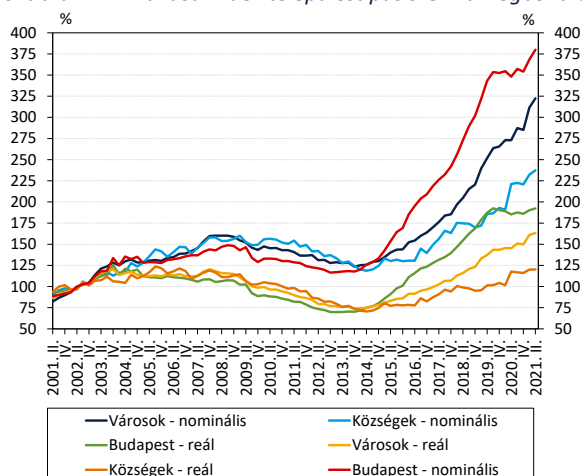
19. ábra: Új háztartási forintbitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

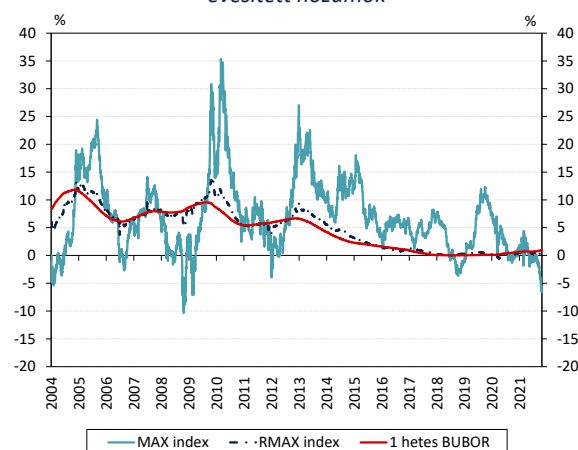
5. Eszközárak

20. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



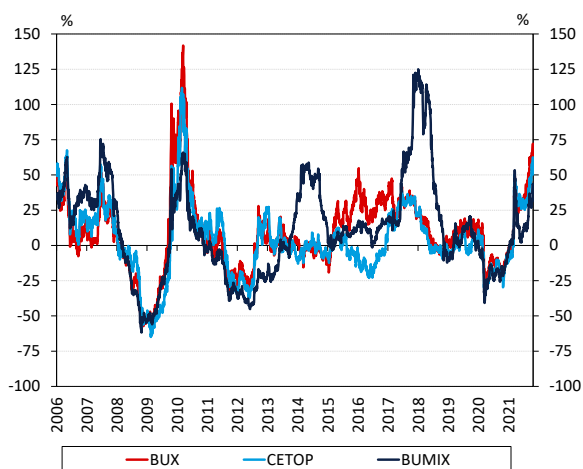
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

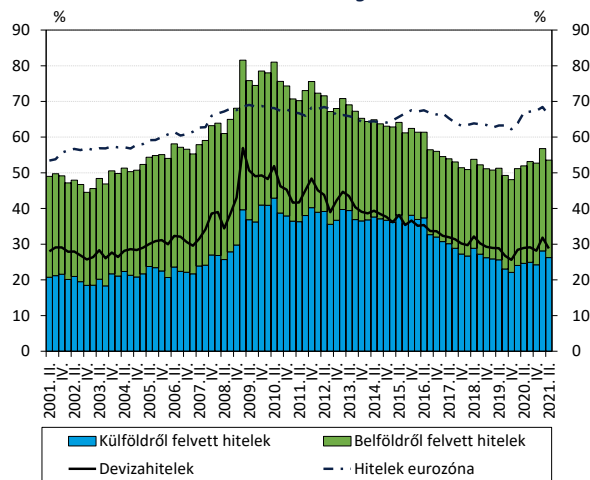
22. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT, portfolio.hu.

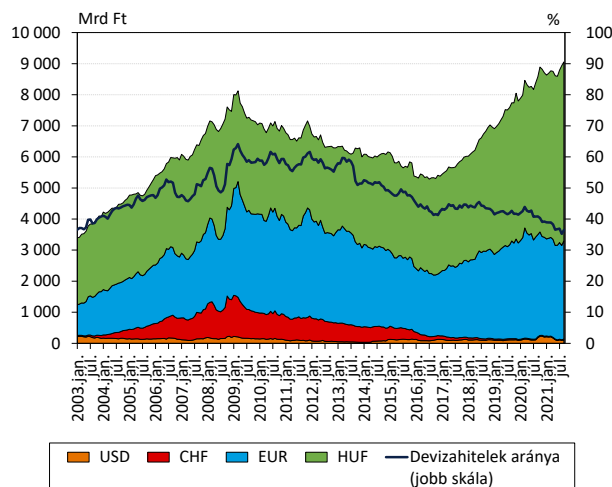
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



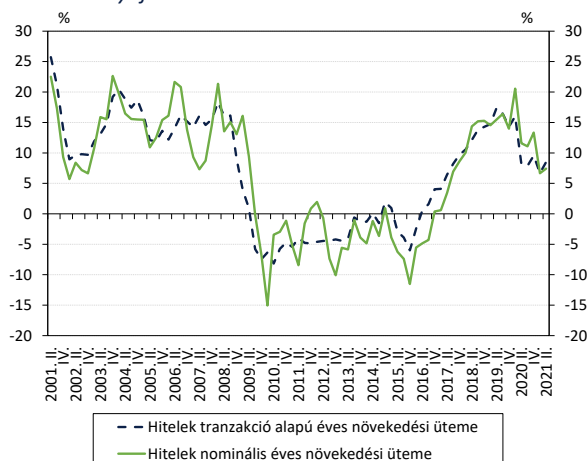
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



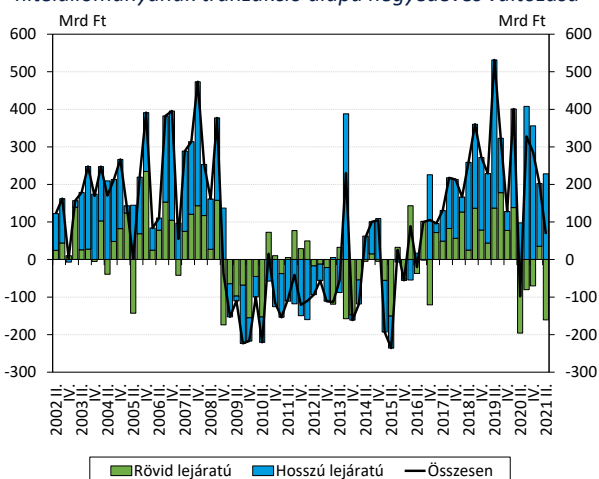
Forrás: MNB.

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



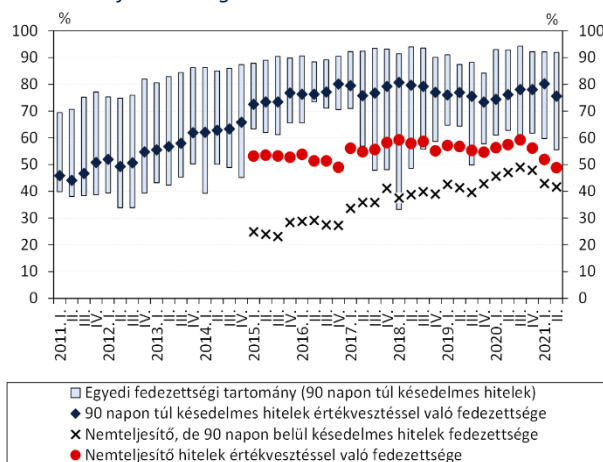
Forrás: MNB.

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



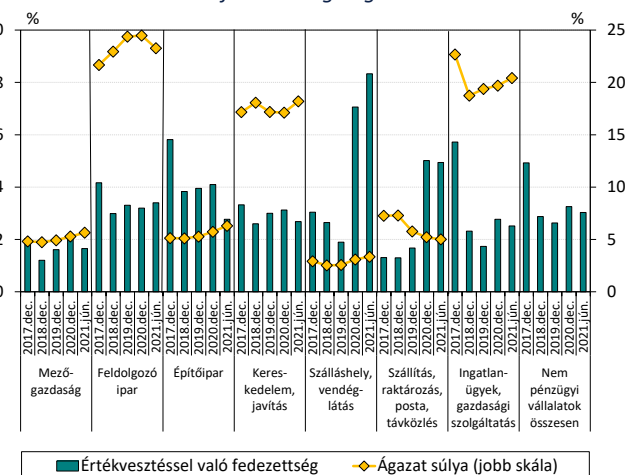
Forrás: MNB.

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



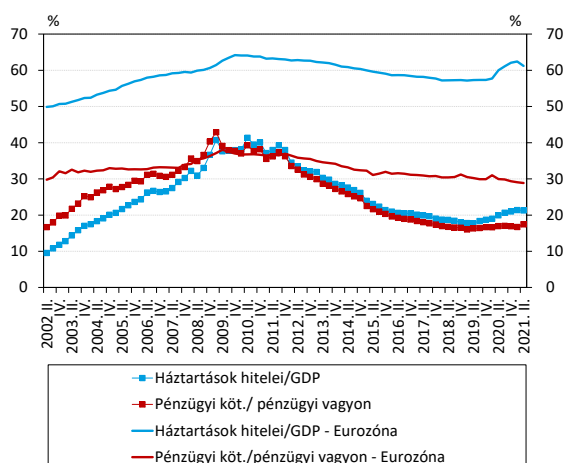
Forrás: MNB.

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



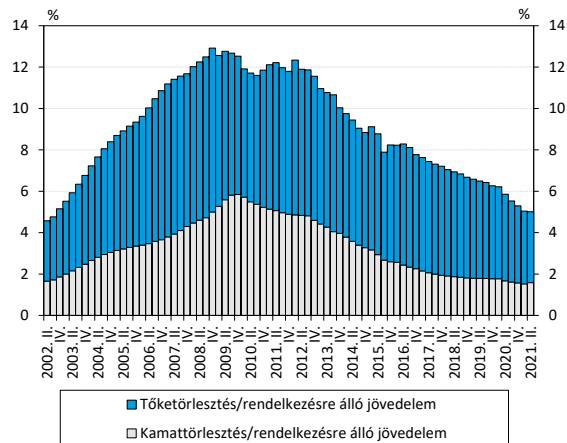
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



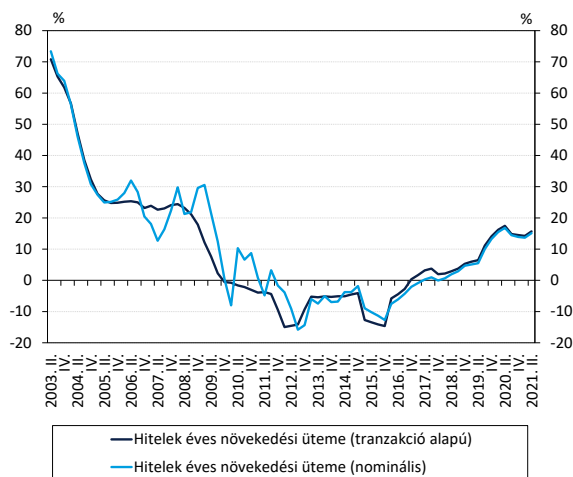
Forrás: MNB, EKB.

30. ábra: A háztartások törlesztési terhe



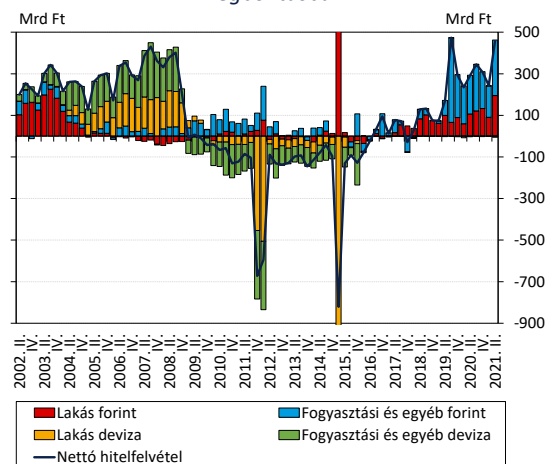
Forrás: MNB.

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



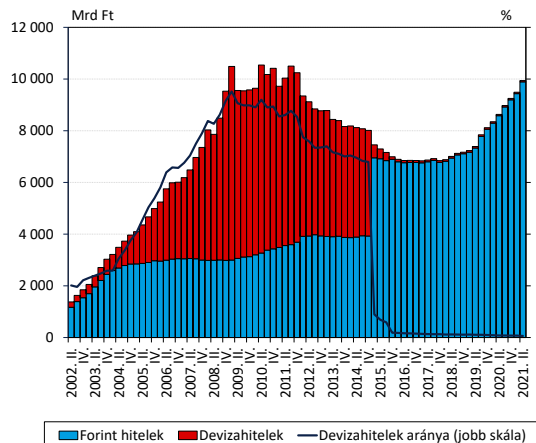
Forrás: MNB.

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



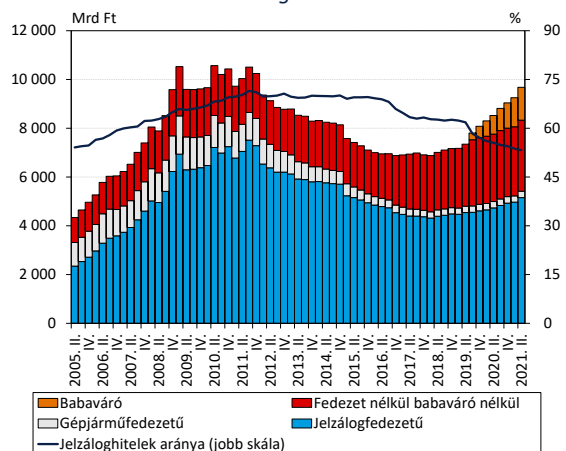
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



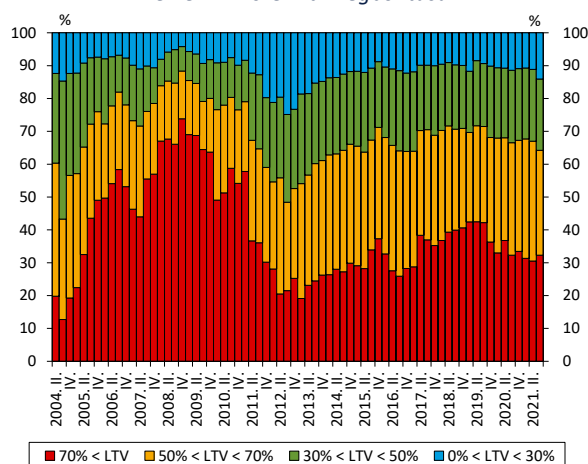
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



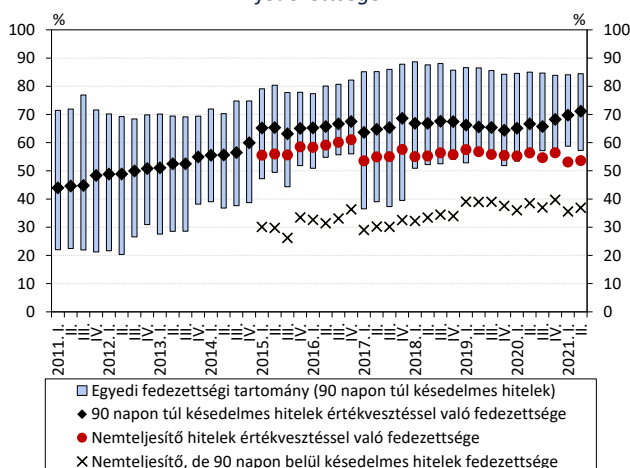
Forrás: MNB.

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



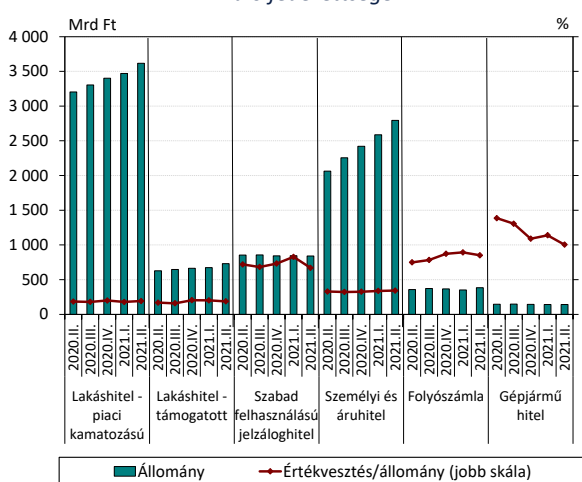
Forrás: MNB.

36. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



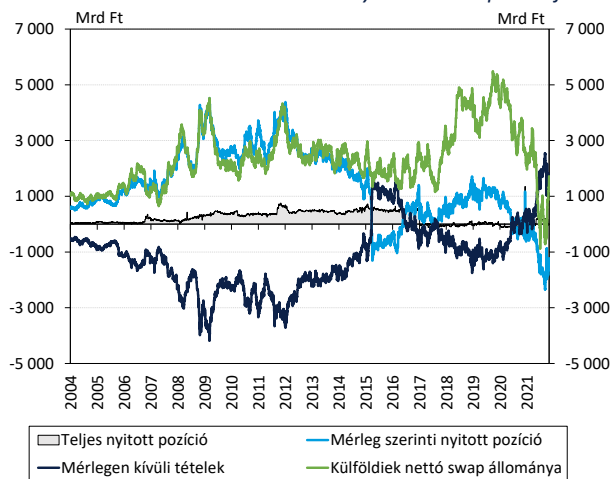
Forrás: MNB.

37. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



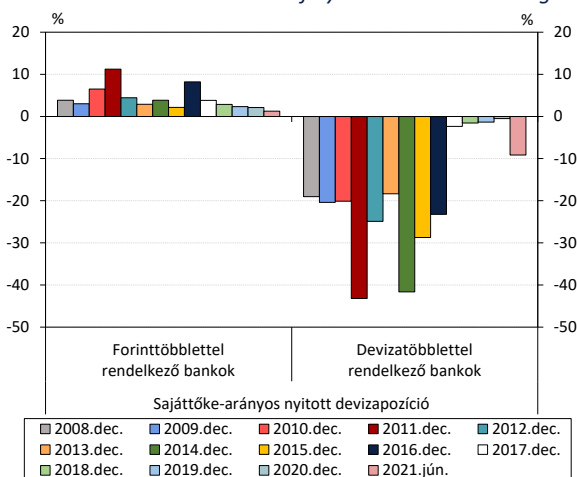
Forrás: MNB.

38. ábra: A hazai bankrendszer nyitott deviza pozíciója



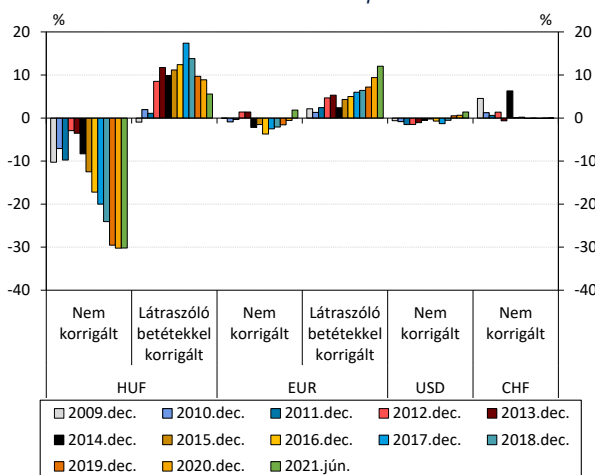
Forrás: MNB.

39. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitettsége



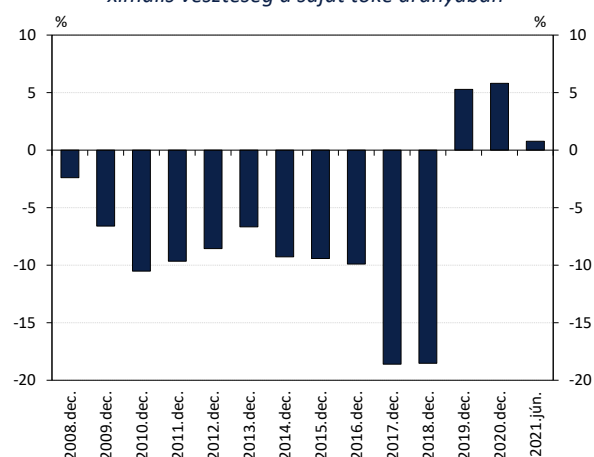
Forrás: MNB.

40. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



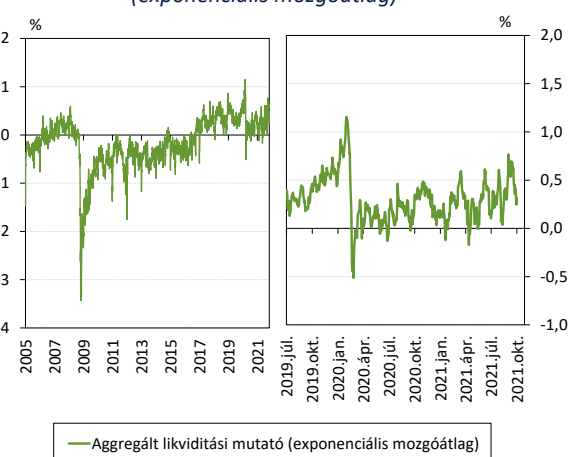
Forrás: MNB.

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



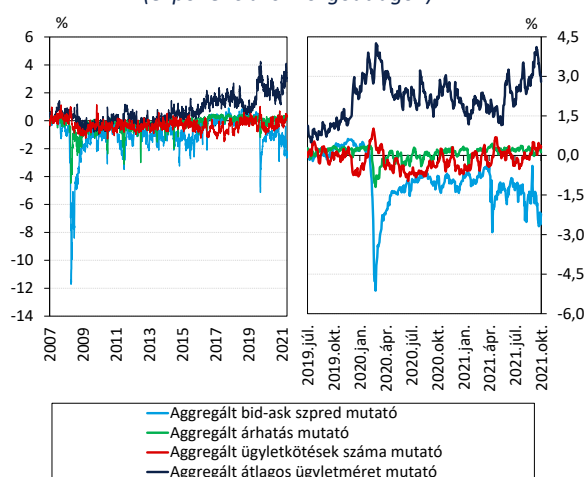
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



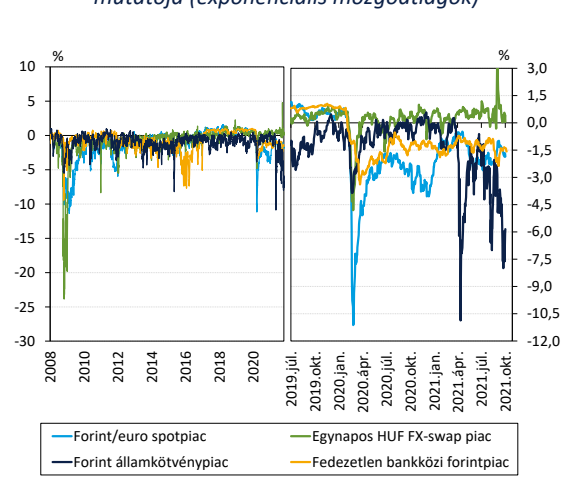
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



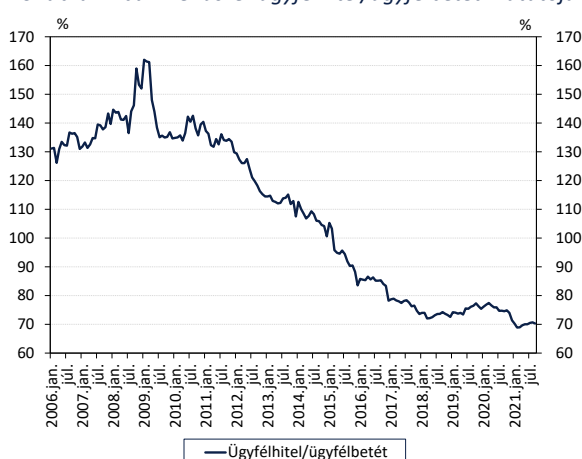
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



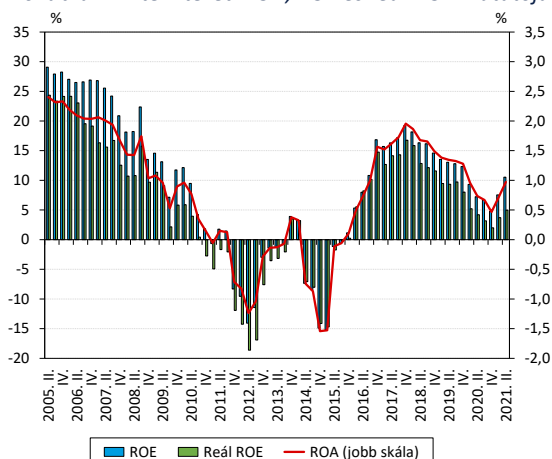
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



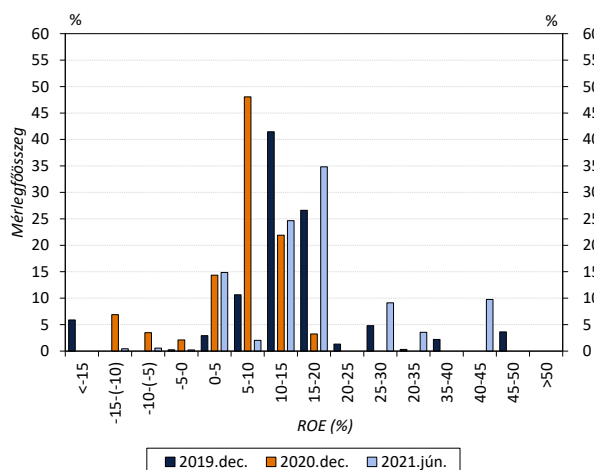
Forrás: MNB.

46. ábra: A hitelintézetek ROA, ROE és reál-ROE mutatója



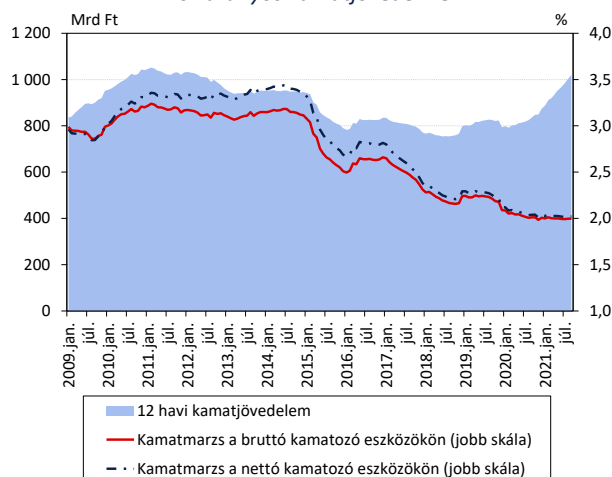
Forrás: MNB.

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



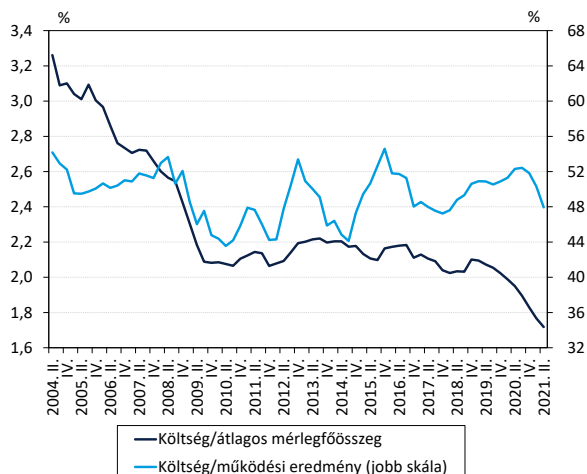
Forrás: MNB.

48. ábra: A hitelintézeti szektor bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



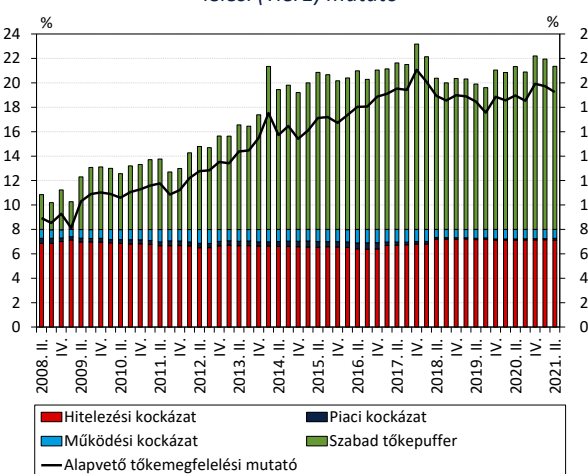
Forrás: MNB.

49. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



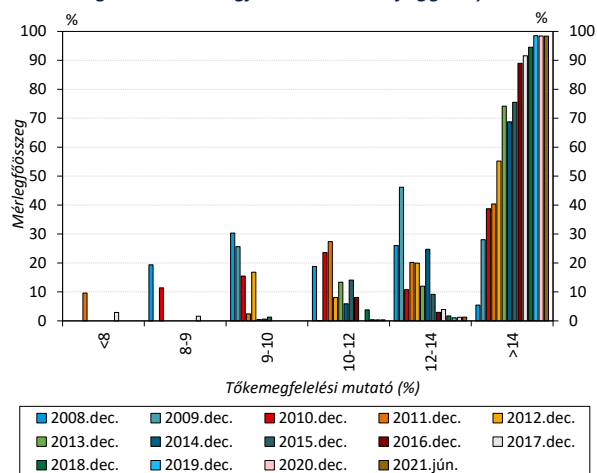
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

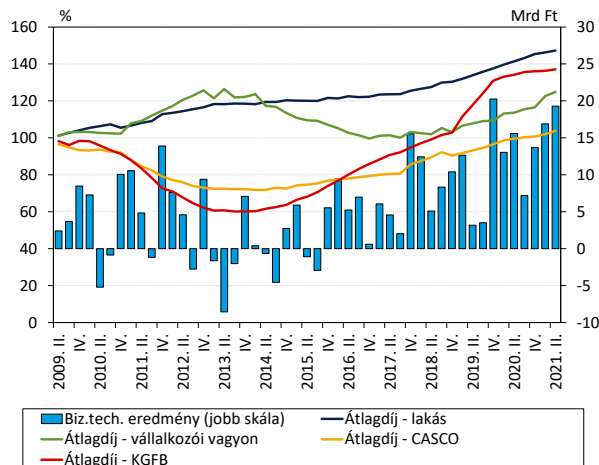
51. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegekből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

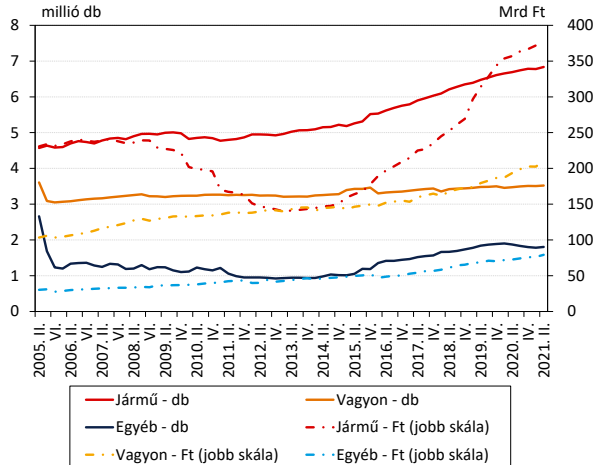
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

52. ábra: Háttéradatok a biztosítási adóhoz



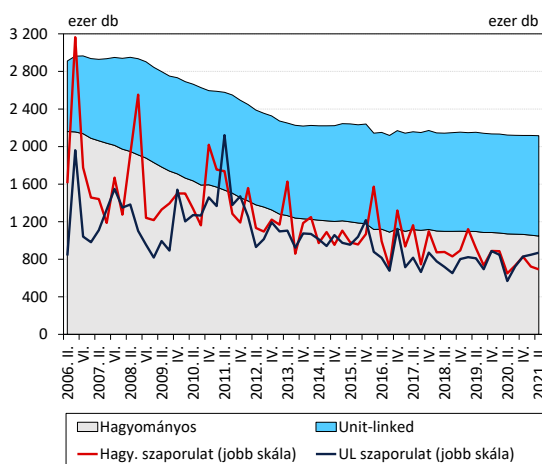
Forrás: MNB.

53. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



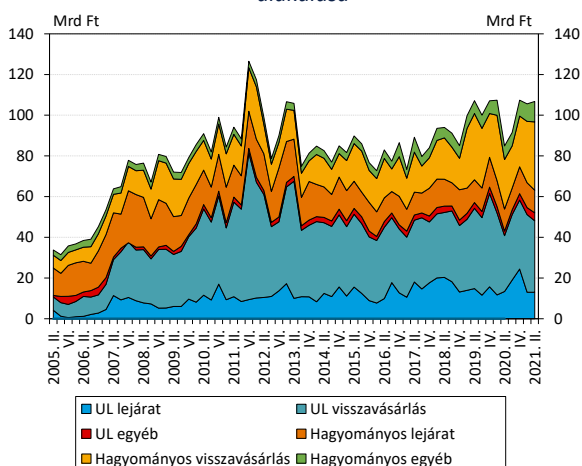
Forrás: MNB.

524. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



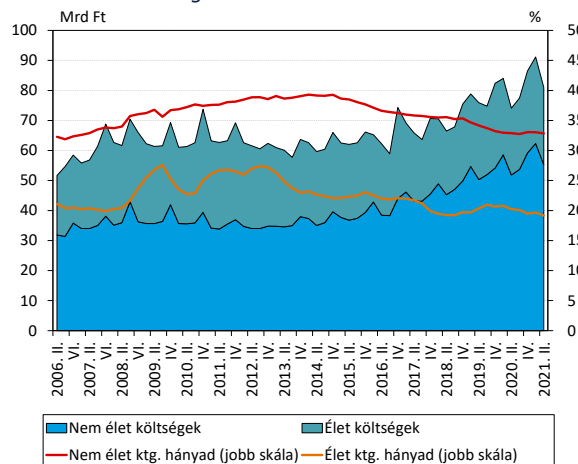
Forrás: MNB.

55. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások állományának alakulása



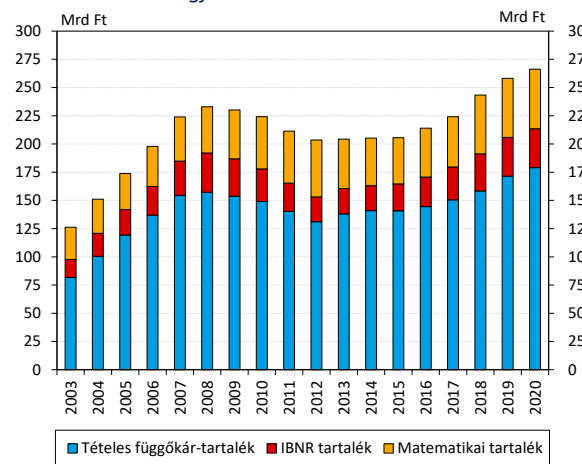
Forrás: MNB.

56. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



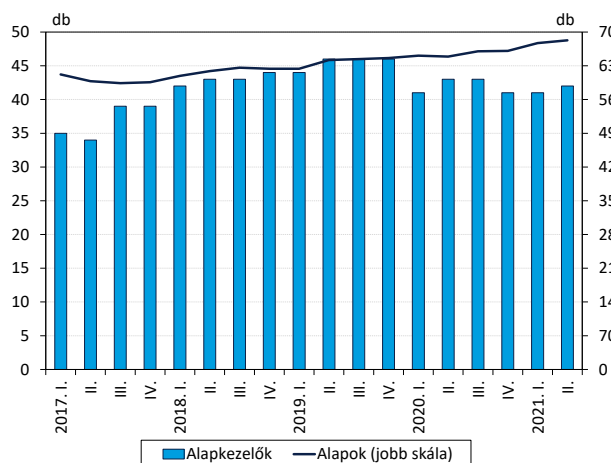
Forrás: MNB.

57. ábra: Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



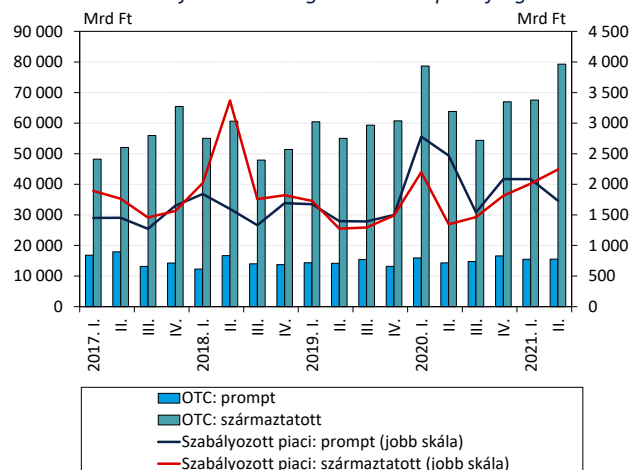
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

59. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



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 részvénytőrségi 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.

5. ábra:

Az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelés közti átváltás, aminek hatását kiszűrtük.

6. ábra:

Tulajdonosi hitelek nélkül.

7. ábra:

A háztartások nyitott pozíciója a forintosítás miatt fordult meg, ennek ellentételezése átmenetileg a bankoknál, majd az MNB-vel konszolidált államnál jelentkezik.

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 devizaopciók 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:

Az egyedi fedezettségi tartomány a nagyobb bankokat takarja.

38. 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.

40. ábra:

2019. decembertől kezdődően az 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 2019. decembertől kezdve csak a hátralévő lejáratokat tudtuk figyelembe venni, az átárazódásig hátralévő időt nem.

41. 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. 2019. decembertől kezdődően a 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.

42. ábra:

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

43. 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.

44. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac feszségének és likviditásának növekedésére utal. A HUF swappiacra vonatkozó likviditási index az egy napos 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.

45. 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.

46. 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).

47. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

48. 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 értékesítés-állományával csökkentett értéke.

49. ábra:

Költség: gördülő 12 havi.

Működési eredmény: gördülő 12 havi.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

50. 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.

53. ábra:

A járműbiztosítás díjak 2019-től tartalmazzák a biztosítási adót.

59. 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

2021. december

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.