



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2022
NOVEMBER

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2022
NOVEMBER

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, a Monetáris politikáért, pénzügyi piaci és makrofinanszírozási elemzésekért, illetve a Jegybanki eszköztárért és devizatartalék-kezelésért felelős ügyvezető igazgatók alá tartozó szakterületek közreműködésével, Banai Ádám Jegybanki eszköztárért és devizatartalék-kezelésért 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 2022. október 4-én és november 15-én véleményezte, valamint a Monetáris Tanácstól, amely október 25-én tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2022. 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.....	5
1. Nemzetközi környezet: az energiaválság súlyosbította az európai bankrendszer kockázatait	7
1.1. A folytatódó háború és az emelkedő infláció miatt tovább romlottak a növekedési kilátások.....	7
1.2. A magas energiaárak jelentős terhet rónak a gazdasági szereplőkre Európában	9
1.3. Az európai bankrendszer ellenálló képessége erősítésével válaszol a növekvő kockázatokra	10
2. Piaci és banki likviditás: bőséges pufferek a változó kamatkörnyezetben	14
2.1. A rövid és a hosszú hozamok is emelkedtek	14
2.2. Bőséges likviditás és kedvező finanszírozási szerkezet jellemzi a bankrendszert.....	15
2.3. Az ügyfélbetétek alakulása meghatározó a banki finanszírozás szempontjából	16
3. Vállalati hitelezés: a kimagasló bővülés után bizonytalanság és lassulás	18
3.1. Az magas vállalati hiteldinamika lassulása várható	18
3.2. Fokozatosan emelkedő kamatok a vállalati hitelpiacon	21
3.3. A koronavírus-járvány megjelenése óta megváltozott a kkv-hitelállomány szerkezete	22
4. Háztartási hitelezés: növekvő kockázatok mellett mérséklődő hiteldinamika.....	24
4.1. Dinamikus első félév után visszaeső lakossági hitelezés.....	24
4.2. A kamatstop kockázatai már felülmúlják az intézkedésből származó előnyöket	27
5. Ingatlanpiacok: magas túlértékeltség a lakás-, növekvő kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon.....	32
5.1. Historikusan magas túlértékeltség mellett csökkenő aktivitás a lakáspiacon	32
5.2. Fokozódó kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon	37
6. Portfólióminőség: a nemteljesítő hitelek aránya alacsony, de felfelé mutató kockázatok övezik	39
6.1. A nemteljesítő hitelek aránya a növekvő kockázatok ellenére nem emelkedett	39
6.2. Az értékvesztéssel való fedezettség nem változott.....	41
7. Jövedelmezőség és tőkehelyzet: csökkenő profit, stabil tőkehelyzet.....	44
7.1. Külföldi kitételekre képzett értékvesztés és állami intézkedések hatására csökkenő eredmény.....	44
7.2. A szektor tőkehelyzete a visszaépített követelményekkel számolva is kielégítő	48
8. Bankrendszeri stresszteszt: fokozott kockázatok, magas sokkellenálló-képesség.....	50
8.1. Stresszhelyzetben a bankok többsége megfelelő alkalmazkodással teljesítené az LCR követelményt	50
8.2. Markáns stressz esetén is robusztusnak mutatkozik a szektor tőkehelyzete	52
9. Kiemelt téma: kezelhető mértékű kockázat a sérülékeny portfóliókban.....	55
9.1. A hazai kkv szektor medián bedőlési valószínűsége 2,9 százalékról 4,7 százalékra növekedhetett a költségsokkok hatására.....	55
9.2. A lakossági jelzáloghitelállomány NPL-rátája mintegy 2 százalékponttal emelkedhet az energiaárak emelkedésének hatására.....	59
Ábrák jegyzéke	63
Táblázatok jegyzéke	64
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok.....	65

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: Az európai energiaválság hatása az európai bankrendszerre.....	12
2. keretes írás: A rögzített kamatozású termékek térnyerésének előnyei és a kamatstop intézkedések hatásai.....	29
3. keretes írás: A hitelezés és a lakáspiac kapcsolata területi elemzés alapján	34
4. keretes írás: A nemteljesítő háztartási hitelek a fizetési moratórium után	42
5. keretes írás: A 2022-es állami intézkedések bankrendszeri jövedelmezőséget érintő hatásai	47

Vezetői összefoglaló

A magyar bankrendszer stabil, erős tőkehelyezettel és jelentős likviditási tartalékokkal érkezett a jelenlegi komplex, kihívásokkal teli időszakba. A szektor sokkellenálló képessége megfelelő, likviditása és tőkehelyezete egy az aktuális előrejelzéseknél jóval súlyosabb válsághelyzetet feltételezve is robusztus. A turbulens gazdasági környezetben tovább nőtték a hitelkockázatok, kiemelten az energiaárakra érzékeny portfóliókban. Országos szinten magas szintre emelkedett a lakáspiaci túlértékeltség, a harmadik negyedévben azonban már látszódnak a lakáspiaci fordulat első jelei. Az emelkedő kamatkörnyezet és a háború okozta bizonytalanság következtében a hitelbővülés dinamikájának visszaesésére számítunk a vállalati és háztartási szegmensben egyaránt.

Az emelkedő infláció, az európai energiaválság, illetve a mélyülő geopolitikai feszültségek határozzák meg leginkább a nemzetközi gazdasági folyamatokat és kilátásokat. Az orosz-ukrán háború elhúzódása érdemben befolyásolja a globális gazdasági kibocsátást, és különösen az Európai Unió iparának teljesítményét és pénzügyi stabilitását. A rendkívül magas energiaárak csökkentik a háztartások szabadon elkölthető jövedelmét, illetve súlyos költségsokkot terhelnek a vállalatokra. Az inflációs kockázatok növekedése miatt számos jegybank szigorított eszközvásárlási programján és kamatkondícióin, a Fed kamatemelései miatt számos ország emelkedő forrásbevonási költségekkel és leértékelődő helyi devizákkal szembesült, tovább drágítva az energiahordozók importját. A romló gazdasági kilátások és emelkedő hitelkockázatok miatt az európai bankoknak számos kihívás együttes kezelésére kell felkészülnie, melyek kapcsán az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) figyelmeztetést adott ki.

A romló gazdasági környezet negatívan érinti a magyar gazdaságot is, és érdemi kockázatot jelent a portfólióminőségre. A nemteljesítő hitelek aránya az általános fizetési moratórium 2021 októberi kivezetése után elmozdult historikus mélypontjáról, a lakossági szegmensben 4,2 százalékot, a vállalati szektorban pedig 3,9 százalékot tett ki a félév végén. A gazdasági környezet romlása egyelőre csak a hosszabb távú késedelmek lassú emelkedésében érhető tetten, az előretekintő bankrendszeri veszteségelszámolásra utaló, portfóliószintű értékvesztéssel való fedezettség 2022 első félévében még stagnált. Több bank azonban a kockázatok tükrében az értékvesztés növekedésre számít 2022 második és 2023 első felében, elsősorban a kis és középvállalati portfólión. Az értékvesztés-elszámolás szempontjából kiemelten fontos lakáspiacon a második negyedévben országos szinten historikusan magas szintre emelkedett a túlértékeltség, azonban a harmadik negyedévtől egyértelmű mérséklődés látható a lakáspiaci aktivitásban. Mindez rontja az ingatlanok értékesíthetőségét, és emeli a lakásárak korrekciójának kockázatát. A kereskedelmiingatlan-piaci mutatókban egyelőre nem tapasztalható jelentős romlás, a kihasználatlansági ráták kis mértékben emelkedtek, előretekintve ugyanakkor a rendkívüli energiaár-emelkedés és a romló gazdasági kilátások negatívan hatnak a kereskedelmiingatlanok értékére, és ezen keresztül a projekthitel-portfólió minőségére is.

A kiemelten sérülékeny hitelfortfólió kezelhető mértékű kockázatot jelent a bankrendszer számára. A jelenlegi gazdasági környezet – kiemelten az energiaválság – nyomást helyez a háztartások és a vállalkozások adósságszolgálati képességére. Becslésünk szerint a 2022 őszéig megfigyelhető sokkok együttes eredményeként a hazai, hitellel rendelkező kkv-k bedőlési valószínűségének mediánja 2,9 százalékról 4,7 százalékra növekedhetett, és a közeljövőben a költségsokkok hatása mellett az aggregált kereslet mérséklődése is a csődráták emelkedésének irányába hat, főként a konjunktúrára érzékenyebb ágazatokban. A lakossági rezsiköltségek megugrásának hatására a hitelintézeti szektor jelzáloghiteleinek NPL-rátája 2 százalékponttal emelkedhet 2023 végére, az energiafogyasztásban történő alkalmazkodással azonban ez az emelkedés érdemben kisebb lehet.

Az állami intézkedések idén és jövőre jelentősen csökkentik a bankrendszer jövedelmezőségét, amit a magasabb hitelkamatok és a jegybanki betéteken elért kamatbevételek részben kompenzálnak. A hitelintézeti szektor 2022 félévében 200 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok alapján, ami 142 milliárd forintos visszaesést jelent az előző év azonos időszakához képest. Az eredmény csökkenését elsősorban az értékvesztés-képzés és az extraprofit adó elszámolása, valamint a kamatstop-intézkedés 2022. második félévre történő meghosszabbításának eredményhatása magyarázza. A romló nominális eredmény mellett a sajáttőke-arányos megtérülés 10 százalékról 7 százalékra süllyedt. A kamatkörnyezet emelkedése és a visszaeső sajáttőke-arányos jövedelmezőség eredményeként a félév végére eltűnt a szektor kockázatmentes hozam feletti prémiuma, ami megnehezíti

az intézmények tőkebevonási és -akkumulációs lehetőségeit. A jövedelmezőség csökkenése és a tőkepótlási lehetőségek beszűkülése középtávon a hitelezési kapacitások mérséklődéséhez vezethet.

A magyar bankrendszer ellenálló képessége erős, jelentős tőke és likviditási pufferekkel érkezett a háború és az infláció okozta komplex kihívásokkal teli időszakba. Bár a növekvő készpénzkereslet és az emelkedő hozamok következtében ártértékelődő jegybankképes fedezetek miatt a bankok likviditási puffere enyhén szűkült, továbbra is bőséges tartalékok állnak rendelkezésükre. Stresszhelyzetben a bankrendszer likviditási többlete tovább csökkenne, ugyanakkor a szektor egy jelentős likviditási sokk esetén is teljesítené a szabályozói követelményeket. A jegybanki kamatemelések továbbra is lassan és részlegesen jelennek meg a lakossági ügyfélbetétek árazásában, ami kedvezőtlen a monetáris transzmisszió szempontjából, és középtávon likviditási kockázatokat is hordoz, még ha a jövedelmezőség szempontjából jelenleg előnyös is. A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelési mutatója kis mértékben, 18,5 százalékra mérséklődött a félév végére, a szektor teljes tőkekövetelmény mutató feletti szabad tőkéje 4,6 százalékot tett ki. A bankok tőkemegfelelése erős sokkellenálló-képességről tanúskodik, stresszteszt gyakorlatunk alapján még a súlyosabb és elhúzódó stressz-szenárió esetén is mindössze átmeneti, illetve kezelhető mértékű tőkehiány keletkezik a bankrendszerben. A leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmények (MREL) azonban érdemi forrásbevonást igényelhetnek az alkalmazkodási kényszerrel érintett intézményektől.

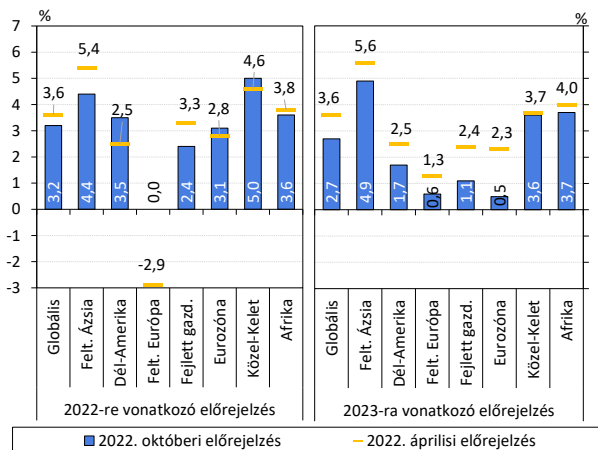
A háztartások és vállalatok pénzügyi intézményektől történő hitelfelvételének mérséklődése várható, különösen reálértelemben. A magánszektor hitelállománya dinamikusan bővült 2022 első felében, ám az emelkedő kamatkörnyezetben egyre nagyobb kamatelőnyt biztosító állami és jegybanki hitelprogramok jelentős előrehozott keresletet generálhattak mind a vállalati, mind a lakossági szegmensben. A piaci kamatok bankközi kamatok változását lekövető emelkedése egyelőre nem okozta az új hitelpiaci volumenek visszaesését a vállalati hitelezésben, de előretekintve a magasabb kamat- és működési költség szint, valamint a megnövekedett bizonytalanság a beruházási hitelkereslet visszaesését eredményezi. A forint és devizahitel-kamatok eltávolodásával párhuzamosan jelentősen növekedett a devizahitelek kibocsátása a vállalati hitelpiacon, azonban ennek kockázatait tompítja, hogy ezen hitelfelvevők többsége rendelkezik devizabevétellel. A lakossági hitelkibocsátás a kiemelkedő első félévet követően a harmadik negyedévben már lassult. A megvalósult lakossági hitelszerződések esetében rendszerszinten nem azonosítható túlzott kockázatvállalás, de az emelkedő kamatkörnyezet a magasabb lakásárak mellett kiszorítja, illetve alkalmazkodásra készíti a potenciális hitelfelvevők érdemi részét, így a lakáshitel-kereslet visszaesése is várható. A 2022. októberben lefolytatott Hitelezési felmérés eredményei szerint 2022 utolsó és 2023 első negyedévében a bankok döntő többsége mind a lakossági, mind a vállalati hitelek feltételeinek szigorítását tervezi. Ennek megfelelően a fennálló hitelállomány éves növekedési ütemének érdemi csökkenésére számítunk.

1. Nemzetközi környezet: az energiaválság súlyosbította az európai bankrendszer kockázatait

Az elmúlt félév során érdemben növekedtek a nemzetközi környezet romlásából fakadó kockázatok. 2022 második felében a gyorsuló ütemben emelkedő infláció, az európai energiaválság, a mélyülő geopolitikai feszültségek, valamint a megoldásuk érdekében tett gazdaságpolitikai és jegybanki lépések befolyásolják leginkább a nemzetközi gazdasági folyamatokat. Az inflációs kockázatok növekedése miatt számos jegybank szigorított eszközvásárlási programján és kamatkondícióin, ám ezek a lépések az adósságfinanszírozási terhek növekedését is eredményezik. A Fed kamatemelései miatt számos ország emelkedő forrásbevonási költségekkel és romló devizaárfolyammal szembesült, ami tovább drágítja az energiahordozók importját. A növekedési kilátások romlása és az emelkedő kamatkörnyezet miatt világszerte felerősödtek a recessziós félelmek. Európában a rendkívül magas energiaárak jelentős terhet rónak a gazdasági szereplőkre, a háztartások szabadon elkölthető jövedelmének csökkenését, valamint a vállalatokat érő költségsokkokat a kormányok jelentős fiskális csomagokkal igyekeznek tompítani.

A romló növekedési kilátások, az emelkedő kamatkörnyezet és az erodálódó hiteltörlesztési képesség miatt az európai bankrendszernek számos kihívás együttes kezelésére kell felkészülnie. A fokozódó és egymást erősítő kockázatok miatt az Európai Rendszerekockázati Testület (ESRB) figyelmeztetést adott ki 2022. szeptember végén, amelyben a pénzügyi rendszer zavartalan működését veszélyeztető, mélyülő rendszerszintű kockázatokra hívta fel a figyelmet. Az EKB tavaszi stressztesztjének eredményei ugyanakkor azt mutatják, hogy az európai bankok döntő többsége elegendő pufferral rendelkezik a jelenlegihez hasonló szintű kihívások kezelésére.

1. ábra: Az IMF 2022-es és 2023-as reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzései

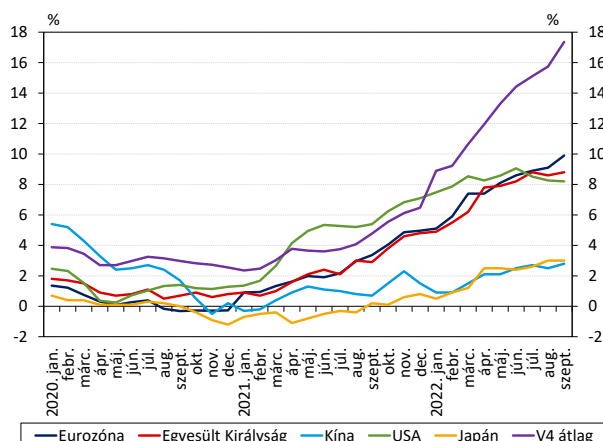


Megjegyzés: Feltörekvő Európa tartalmazza a háborúban közvetlenül érintett országokat (Ukrajna és Oroszország), ami jelentősen lehúzza a régió átlagát. Forrás: IMF.

1.1. A folytatódó háború és az emelkedő infláció miatt tovább romlottak a növekedési kilátások

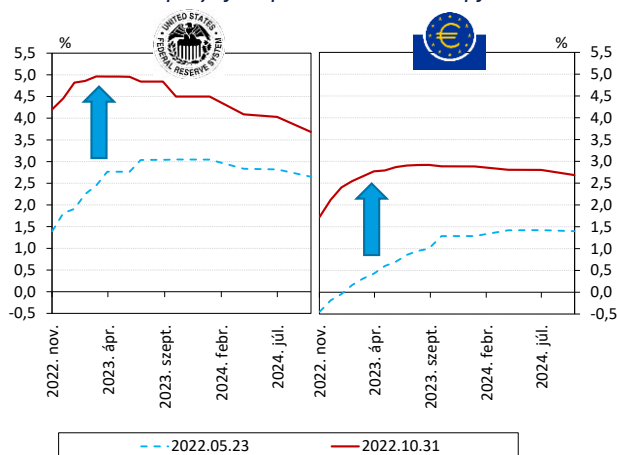
Világszerte lefelé módosultak a növekedési előrejelzések az elhúzódó orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság miatt. A világ gazdaságban felhalmozódott kedvezőtlen jelenségek (magas infláció, növekvő bizonytalanság, geopolitikai feszültségek, energiaellátási problémák) miatt a Nemzetközi Valutaalap (IMF) lefelé módosította a világ gazdaság kibocsátására vonatkozó prognózisát. 2022 októberi előrejelzése alapján a világ gazdaság reál-GDP növekedése 2022-ben már csak 3,2 százalékot, 2023-ban pedig mindössze 2,7 százalékot érhet el (1. ábra). A gazdasági növekedés romlása szinte minden régiót érint, az eurozónát pedig fokozottan sújtja, elsősorban a magas energiaellátási kockázatok miatt. A feltörekvő ázsiai országok sokáig a világ gazdaság motorját képezték, de most ebben a régióban is mérséklődik a gazdaság dinamizmusa, ami jelentős részben a kínai gazdaság lassulásának tudható be. Kedvező fejlemény azonban a növekedési kilátásokat illetően, hogy számos nyersanyagár (acél, réz, alumínium) és a nemzetközi tengeri szállítás költségei esetében már lefelé irányuló korrekció történt az elmúlt hónapokban.

2. ábra Az infláció alakulása egyes országokban és régiókban



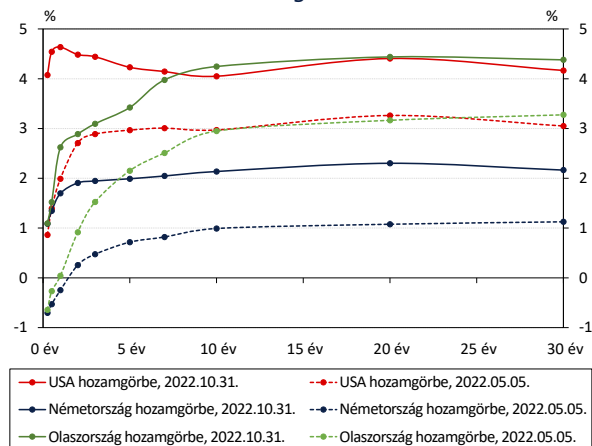
Forrás: OECD.

3. ábra: A fejlett országok jegybankjainak várható kamatpályája a piaci árazások alapján



Megjegyzés: A várható kamatpályát a Fed esetében a kamatswapok, az EKB esetében pedig az EONIA forward hozamok alapján. Forrás: Bloomberg.

4. ábra: A hozamgörbék alakulása a fejlett országokban

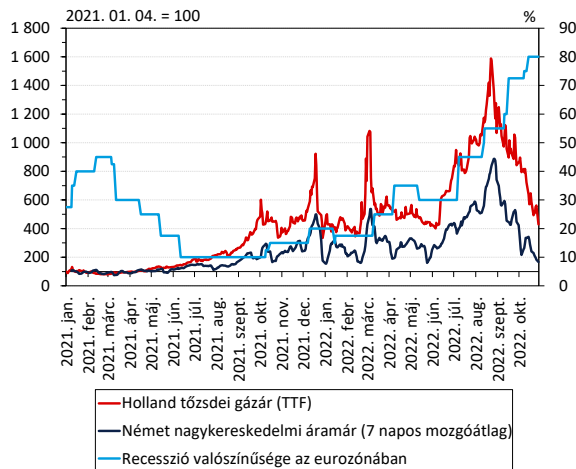


Megjegyzés: A hozamgörbékben megjelenített lejáratok: 3M, 6M, 1Y, 2Y, 3Y, 5Y, 7Y, 10Y, 20Y, 30Y. Forrás: Bloomberg.

Az infláció évtizedek óta nem látott magasságokba emelkedett világszerte, mértéke azonban jelentős különbségeket mutat területileg. Az emelkedő infláció globális jelenség, aminek egyik oka a kereslet és kínálat egyensúlyának megbomlása, amihez hozzájárultak a jegybankok és a kormányok koronavírus-járvány alatt megnövelt kereslet-ösztönző programjai, a globális értékláncok sűrűlődséi és a geopolitikai feszültségek. Az orosz-ukrán háború hatásai – mindenekelőtt az európai energiaválság – pedig tovább erősítették és tartósabbá tették az inflációt. Ugyanakkor az energiahordozók és a termények jelentős drágulásának, valamint az ellátási láncok zavarainak való kitettség eltérő mértékű az egyes országokban. Japánban és Kínában eddig alacsony maradt az inflációs ráta, a fejlett országok zömében azonban már 8-10 százalékot tesz ki, a magasabb GDP-arányos energiaimport miatt a V4 régióban pedig közelíti, a balti országokban meg is haladja a 20 százalékot (2. ábra).

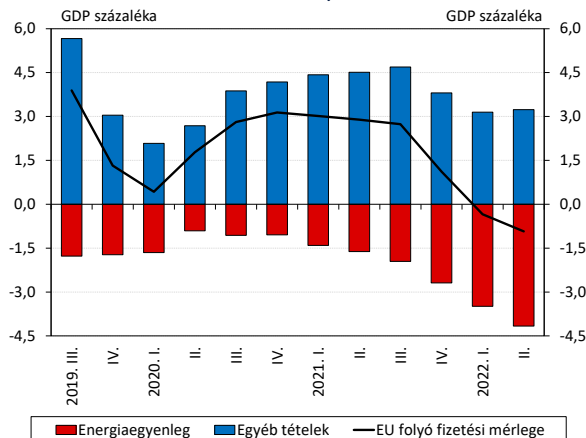
A növekvő inflációra erőteljes monetáris szigorítással válaszolnak a jegybankok. A globálisan meghatározó jegybankok 2022 második felében az előzetes piaci várakozásokhoz képest erőteljesebb monetáris szigorítást hajtottak végre, ezért az előzetesen várt kamatpályák látványosan feljebb tolódtak (3. ábra). A Bank of England (BoE) 2022-ben hétszer emelt kamatot, és már februárban döntött eszközvásárlási programja fokozatos leépítéséről. A Fed 2022 márciusában 25 bázispontot emelt az irányadó kamattal, amit később erőteljesebb (50 és 75 bázispontos) szigorító lépések követtek, és az év hátralévő részében további kamatemelés várható. Szeptemberben a Fed kétszeresére emelte a mérlegszűkítés korábbi ütemét. Az amerikai jegybank agresszív monetáris szigorításának következtében a dollár jelentősen felértékelődött. Az EKB júniusig kivárt, ekkor 50 bázispontos emeléssel indította el kamatemelési ciklusát, amit szeptemberben és októberben is egy-egy 75 bázispontos emelés követett. A piaci árazások alapján a monetáris kondíciók tovább szigorodhatnak az eurozónában, 2022 hátralévő részében újabb kamatemelés valószínűsíthető. A Bank of Japan (BoJ) a 2 százalékos inflációs cél tartós meghaladásáig elkötelezett az expanzív monetáris politika mellett, ez azonban egyre kedvezőtlenebbül hat a japán jen árfolyamára. A kis és nyitott gazdaságnak számító visegrádi országok devizáinak többsége annak ellenére értékelődött le, hogy jegybankjaik jelentős kamatemeléseket hajtottak végre az elmúlt hónapokban. A jegybanki szigorítások következtében emelkedő rövid hozamok mellett az emelkedő inflációs várakozásokkal, valamint a befektetői hangulat romlásával párhuzamosan a hosszabb lejáratokon is feljebb tolódott a hozamgörbe a fejlett országok állampapírpiacain (4. ábra).

5. ábra: A földgáz és az áram nagykereskedelmi árának, valamint a recessziós várakozások alakulása az eurozónában



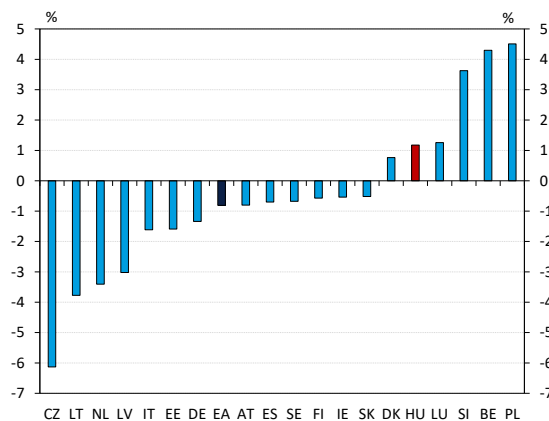
Megjegyzés: A hollandi tőzsdei gázár a fronthavi árakat, a német nagykereskedelmi áramár a másnapi átlagos áramárak mozgóátlagát mutatja. A recesszió valószínűsége a Bloomberg elemzői felmérése alapján. Forrás: Bloomberg.

6. ábra: A folyó fizetési mérleg és az energiaegyenleg alakulása az Európai Unióban



Forrás: Eurostat.

7. ábra: A háztartások nettó reáljövedelmének 2022-re vonatkozó előrejelzése egyes EU-tagállamokban



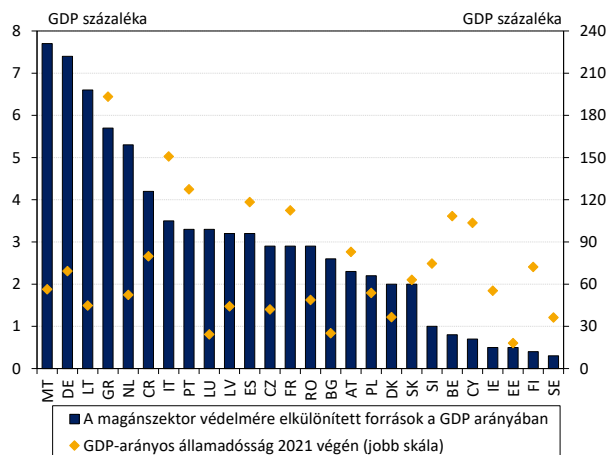
Megjegyzés: A háztartásokat segítő nonprofit intézményekkel együtt. Az előrejelzés a 2022. május 31-ig rendelkezésre álló adatok alapján készült. Forrás: OECD.

1.2. A magas energiaárak jelentős terhet róhatnak a gazdasági szereplőkre Európában

Az európai földgáz- és áramárak jelentősen megemelkedtek az EU orosz gázzal történő fokozatos leválása és a szállítások körüli bizonytalanság miatt. A földgáz ára a hollandi tőzsdén a háború okozta kezdeti sokkot követően 2022 nyarán ismét többszörösére emelkedett, majd az őszi hónapokban tapasztalt korrekciót követően október végén továbbra is négy-ötszörösére volt a 2021. évi eleji értéknek. A földgáz tőzsdei árfolyamának alakulását követően német nagykereskedelmi áramár szintén jelentős emelkedés és korrekció után a 2021. évi eleji értékének duplája volt 2022. október végén (5. ábra). A földgáz árának emelkedésével párhuzamosan erősödtek az eurozóna recesszióba süllyedésére vonatkozó várakozások is, melyek az energiaárak csökkenése után sem mérséklődtek. Az energiaárak növekedését elsősorban az EU-tagállamok energiaellátás-biztonsági kockázata okozzák. Míg 2021 elején Oroszország az EU földgázimportjának 40 százalékát biztosította, addig 2022 szeptemberében már csupán a behozatal 8 százaléka érkezett Oroszországból. Az EU a kieső orosz importot Norvégiából, illetve cseppfolyósított földgáz-szállításokkal (LNG) pótolja, és a gáztárolók szokásosnál gyorsabb feltöltésének köszönhetően már a gázfogyasztás 3 százalékos, különösen hideg tél esetén 6 százalékos csökkentése mellett garantálható az idei télre az EU-tagállamok energiabiztonsága. Az orosz gáznak való kitettség azonban területileg heterogén: az orosz gázszállítások teljes leállítása esetén Németországban és Olaszországban 8-10 százalékos, Csehország, Magyarország és Szlovákia átlagában pedig 30 százalékos fogyasztáscsökkentésre lenne szükség az ellátási zavarok elkerüléséhez.

Az emelkedő energiaköltségek miatt hiányba fordult az EU folyó fizetési mérlege és csökken az európai háztartások reáljövedelme. Az EU energiaegyenlege 2022 második negyedévében az előző év azonos időszakához képest a GDP -1,6 százalékról -4,2 százalékára csökkent, a folyó fizetési mérleg egyenlege pedig GDP-arányosan +2,9 százalékról -0,9 százalékra romlott (6. ábra). A növekvő energiaköltségek a gazdaság minden szektorára hatással vannak, a fogyasztói árakba való begyűrűzésük miatt az európai háztartások reáljövedelmük csökkenésével szembesülhetnek. 2022-ben a reáljövedelmek várható visszaesése az OECD júniusi előrejelzése alapján az eurozóna egészét tekintve aggregáltan 0,8 százalékos lehet, ami megegyezik a járvány sújtotta 2020-as évben tapasztalt csökkenéssel (7. ábra). A lakossági fizetőképesség csökkenése kedvezően

8 ábra: Az energiaválság magánszektorra gyakorolt hatásának tompítására elkülönített kormányzati források és a GDP-arányos államadósság



Megjegyzés: A 2021. évi GDP arányában. A gyűjtés a 2021. szeptember és 2022. október között bevezetett intézkedések alapján. A rezsicsökkentés Magyarországon ennél régebb óta van érvényben, állami költsége pedig a vizsgált időhorizont és az energiaárak alakulásának is függvénye, így Magyarország nem szerepel a gyűjtésben. Bejelentett, de még törvénybe nem iktatott kormányzati intézkedéseket is tartalmazó, becsült összegek. Forrás: Bruegel, Eurostat.

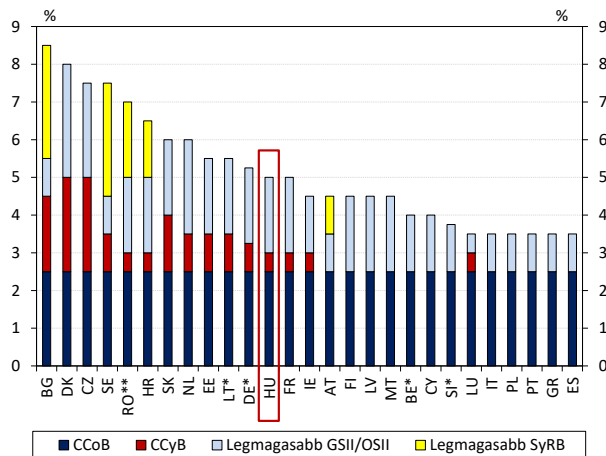
zötlenül érinti a vállalkozásokat, amelyek maguk is szembeesnek a magas energiaárak okozta költségekkel. A lakosság és a vállalatok pénzügyi kifizettségének növekedése átgűrűzhet a bankrendszerre is, ezen hatásokat az 1. keretes írásban részletezzük.

Az európai kormányok jelentős méretű fiskális csomagokat jelentettek be annak érdekében, hogy mérsékeljék az energiaválság kedvezőtlen hatásait. 2021 szeptembere és 2022 októbere között az EU-tagállamok 560 milliárd eurót meghaladó értékben jelentettek be a magánszektorra segítő fiskális könnyítéseket és támogatásokat. Az intézkedések közvetlen költségvetési hatása az EU egészében meghaladja a GDP 3 százalékát, de a legnagyobb összeget elkülönítő Németországban a GDP 7,5 százalékát is megközelíti (8. ábra). A sérülékeny háztartásoknak juttatott transzferek (25 tagállam), az energiafogyasztást terhelő adók csökkentése (25 tagállam), valamint a vállalatoknak juttatott különböző támogatások (17 tagállam) voltak a legjellemzőbb fiskális intézkedések. Kiskereskedelmi árszabályozást eddig 12 tagállam léptetett érvénybe. A felsorolt támogatások növelhetik a GDP-arányos eladósodottságot az EU-ban, melynek szintje a koronavírus-járvány okozta költségek következtében jelentősen megemelkedett az elmúlt években.

1.3. Az európai bankrendszer ellenálló képessége erősítésével válaszol a növekvő kockázatokra

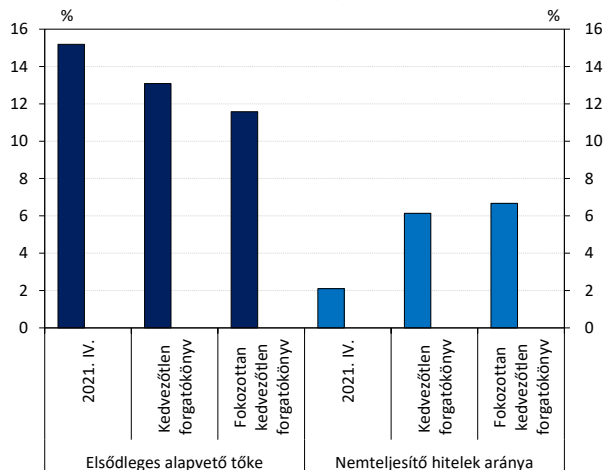
Az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) az EU pénzügyi rendszerét érintő sokasodó és egymást erősítő kockázatokra figyelmeztet. A romló gazdasági kilátások, az emelkedő kamatkörnyezet, a pénzügyi eszközök hirtelen átárzódásának kockázata, a romló hitelportfólió, az erodálódó profitkilátások, az ingatlanpiaci feszültségek, valamint a megnövekedett kiberkockázatok és a szélsőséges („tail-risk”) forgatókönyvek bekövetkezésének magasabb esélye miatt az ESRB figyelmeztetést adott ki 2022 szeptemberében. A Testület szorosabb szabályozói és felügyeleti együttműködésre és elővigyázatossági intézkedések megtételének szükségességére hívta fel az érintett gazdasági szereplőket és szabályozókat.

9. ábra: Az EU-tagállamok bejelentett tőkepuffer-követelményei (2022. szeptember 30.)



Megjegyzés: Bejelentett pufferek. CCoB: Tőkefenntartási puffer; CCyB: Anticiklikus tőkepuffer; GSII/OSII: Rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer; SyRB: Rendszerkockázati tőkepuffer. *Szektorális SyRB. **Romániában az egy bankra kivetett legmagasabb tőkepuffer jelenleg 5,5%. Forrás: ESRB, nemzeti hatóságok honlapjai.

10. ábra: A CET1 és az NPL-ráta alakulása az eurozónában az EKB májusi stressz forgatókönyvei alapján



Megjegyzés: A stresszteszt részleteiért lásd: ECB Financial Stability Review May 2022. Forrás: EKB.

Az EU-tagállamok többsége már megkezdte a felkészülést a mélyülő rendszerkockázatok mérséklésére. 2022. szeptember végéig már 15 EU-tagállam jelentette be pozitív anticiklikus tőkepuffer (CCyB) ráta bevezetését (9. ábra). Néhány ország pedig szektorális rendszerkockázati tőkepufferrel (SyRB) kezeli az egyes szegmensekben (pl. ingatlanpiac) koncentrálnak túlfűtöttséget. Az európai bankrendszerek erős tőkehelyezettel, stabil fundamentumokkal néznek szembe a kihívásokkal teli környezettel, a szektorszintű CET1-ráta 15 százalékot ért el 2022. június végén, a bejelentett tőkepufferek pedig további alkalmazkodási lehetőséget nyújtanak a kockázatok bekövetkezése esetén.

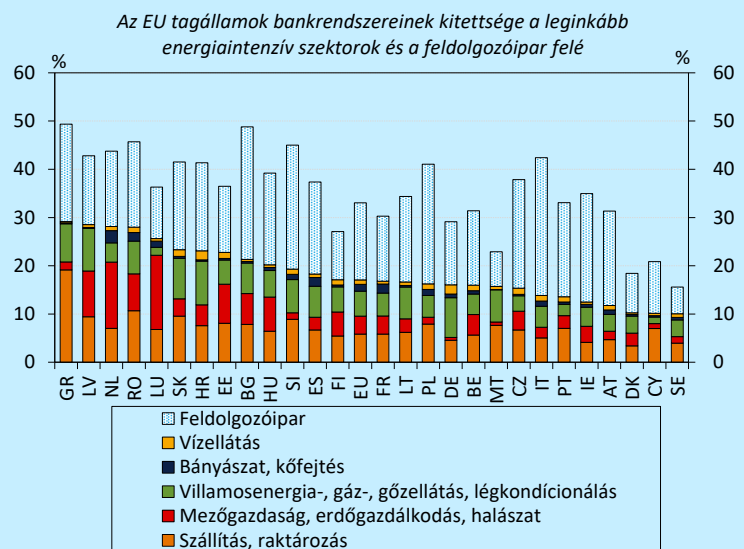
Az eurozóna bankrendszere stabil fundamentumokkal rendelkezik az emelkedő kockázatok viselésére. Az EKB májusi stabilitási jelentésében három stressz-szenárió alapján megvizsgálta az eurozóna bankrendszerének sokkellenálló képességét. Az EKB becslése szerint a kedvezőtlen forgatókönyv bekövetkezése esetén a bankrendszer CET1-rátája a 2021. év végi 15,2 százalékos szintről 13,1 százalékra, míg a legkedvezőtlenebb forgatókönyv megvalósulásakor 11,6 százalékra mérséklődne (10. ábra). A CET1 ráta csökkenésében mindkét forgatókönyvben a hitelkockázatok emelkedése a döntő tényező. A stresszteszt a háború gazdasági hatásainak leginkább kitett ágazatokra 5 százalékot megközelítő nemteljesítési valószínűséget (PD) becsült az elkövetkező két évre, aminek következtében a bankrendszer NPL-rátája a 2021. év végi 2 százalékról közel 7 százalékra emelkedne.

1. KERETES ÍRÁS: AZ EURÓPAI ENERGIAVÁLSÁG HATÁSA AZ EURÓPAI BANKRENDSZERRE

A tartósan magas energiaárak több csatornán keresztül gyűrűzhetnek be a banki hitelkockázatokba, melyek közül az energaintenzív vállalatok fizetőképességének érdemi romlása érintheti leginkább az európai bankrendszert. Az EU-ban 2018-ban megtermelt termékek és szolgáltatások értékének mintegy 8 százalékát tették ki az előállításukkor közvetlenül, illetve az áttételesen (az inputok létrehozásakor) felmerülő energiaköltségek az Európai Beruházási Bank számításai szerint, öt tagállamban pedig a 13 százalékot is meghaladta ez az arány. 2022 első félév végén az EU banki kitettségének 17 százaléka állt fenn magas energiaigényű ágazatok (infrastrukturális szolgáltatások, logisztika, mezőgazdaság, bányászat) felé, a kitettség további 16 százaléka pedig a feldolgozóipar felé, melynek egyes alágazatai (gyógyszer- és vegyipar, élelmiszeripar) szintén magas energaintenzitásúak. Rövid távon a magas energiaigényű vállalatok nem képesek teljes mértékben vevőikre hárítani az energiaárak drasztikus emelkedését, ez pedig alapvetően befolyásolja jövedelemtermelő képességüket. A vállalati jövedelmezőség kiterjedt és számottevő romlásával párhuzamosan az európai bankoknak – a magas energiaárak tartós fennmaradása esetén – növekvő nemfizetési kockázattal kell számolniuk. Tekintettel az energaintenzív ágazatok jelentős hitelállományára, ez érdemben befolyásolná a bankok hitelportfoliójának minőségét, illetve az értékvesztésképzések emelkedésén keresztül jövedelmezőségüket és tőkehelyzetüket is. Az EKB májusi stressztesztjében egy olyan gáz- és olajáremelkedéssel járó scenárióval is számolt, amely közel megfelel a jelenlegi helyzetnek, és a becslések alapján akár 5 százalékponttal is emelkedhet az eurozóna bankjainak NPL rátája.

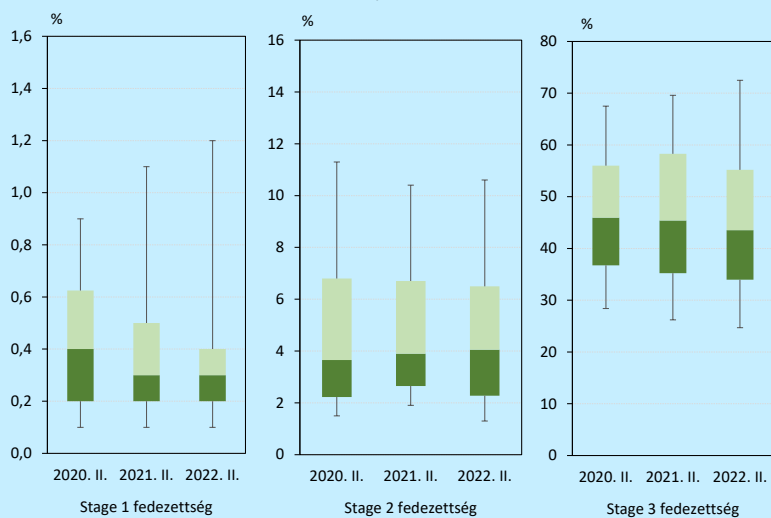
A háztartások törlesztési nehézségei és a jelzáloghitelek fedezetértékének csökkenése is

negatívan érintheti a bankokat. A rezsiköltségek emelkedésének és az energiaköltségek fogyasztói árakba történő begyűrűzésének hatására a háztartások szabadon elkölthető jövedelme érdemben csökkenhet. A változó kamatozású hittel rendelkező adósok ezzel egyidőben a monetáris szigorítások hatására törlesztőrészeik emelkedésével szembe-sülhetnek, jövedelmi helyzetüket így kettős sokkhatás éri, melyek eredőjeként a lakossági szegmensben is növekedhet a nemteljesítő hitelállomány. A magas energiaárak mellett érdemi átrendeződést eredményezhetnek a lakáspiacon is, mivel a megemelkedett rezsiköltségek miatt a rossz energetikájú ingatlanok értéke csökkenhet, így a fedezetek leértékelődése miatt nőhet a bankok nemteljesítés esetén elszenvedett vesztesége is. A banki kockázatokat azonban mérsékelheti, hogy a kormányok Európa-szerte jelentős fiskális csomagokkal védik a gazdasági szereplőket a magas energiaárak kedvezőtlen hatásaitól.



Az európai bankok értékvesztésképzésének mértékén egyelőre nem tükröződik fokozott felkészülés az emelkedő

A magánszektor banki hitelállományának értékvesztéssel való fedezettsége az Európai Unióban



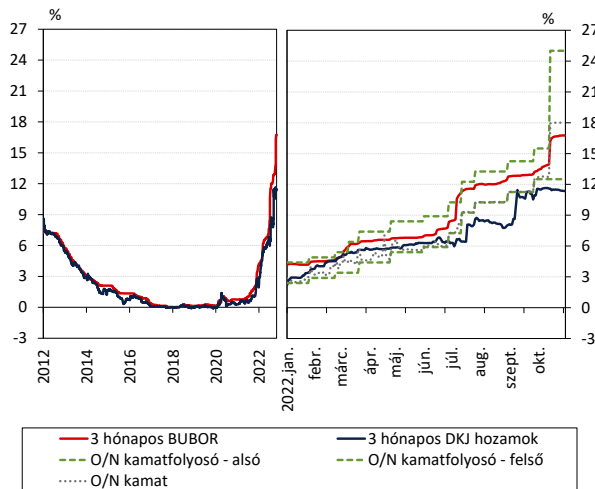
Megjegyzés: Az eloszlás szélei a minimum és maximum értékeket, a dobozok szélső értékei a 25. és a 75. percentilist mutatják. Forrás: EBA.

kockázatokra. A nemteljesítő hitelek aránya az EU bankrendszerében folyamatosan csökken 2020 első negyedéve óta, az akkori 3,0 százalékról 2022 második negyedévének végére 1,8 százalékra süllyedt. Ugyanakkor a Stage 2-be sorolt hitelállományok aránya az utóbbi negyedévekben már emelkedett, ami a hitelportfólió romlására, valamint a bankok előretekintő kockázattervezésére utal. Mindazonáltal a Stage 3 állomány értékvesztéssel való fedezettsége éves és negyedéves szinten is mérséklődött az EU bankjainak átlagában, ami arra utal, hogy a leginkább kockázatos hitelportfóliókra képzett puffereket egyelőre nem emelték meg a hitelintézetek.

2. Piaci és banki likviditás: bőséges pufferek a változó kamatkörnyezetben

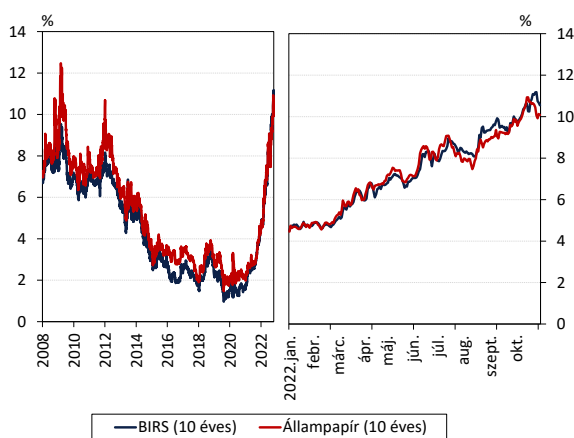
A jegybanki kamatemelések és az infláció növekedésének hatására a rövid és a hosszú hozamok egyaránt emelkedtek. A bankrendszer stabil, kiegyensúlyozott szerkezetű finanszírozás jellemzi, amely a változó kamatkörnyezetben is megfelelő háttérrel nyújt a pénzügyi stabilitási kockázatok tompítására. A finanszírozási tartalékok elegendőek az esetleges forrásszerzési kihívások ellensúlyozására, így a finanszírozási helyzet jelenleg nem akadályozza a gazdasági szereplők hiteligényének kielégítését. A bankrendszer likviditási tartaléka a növekvő készpénzkereslet, a jegybanki likviditás hosszabb futamidőn történő lekötése és a fedezetek legnagyobb részét kitevő állampapír-állomány emelkedő hozamok következtében történő ártértékelődése miatt szűkült, de továbbra is bőséges puffert jelent az esetleges likviditási sokkokkal szemben. A bankrendszer finanszírozásának törzset jelentő ügyfélbetét-állomány átárazódása lassú, lejáratú és devizális szerkezete pedig mérsékelt változást mutat. A betétállomány árazása és szerkezete is érdemben befolyásolja a finanszírozási és likviditási kockázatokat a bankrendszerben, a bankok részéről a kockázatok szoros nyomon követése szükséges a változó monetáris környezetben.

11. ábra: A rövid hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

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



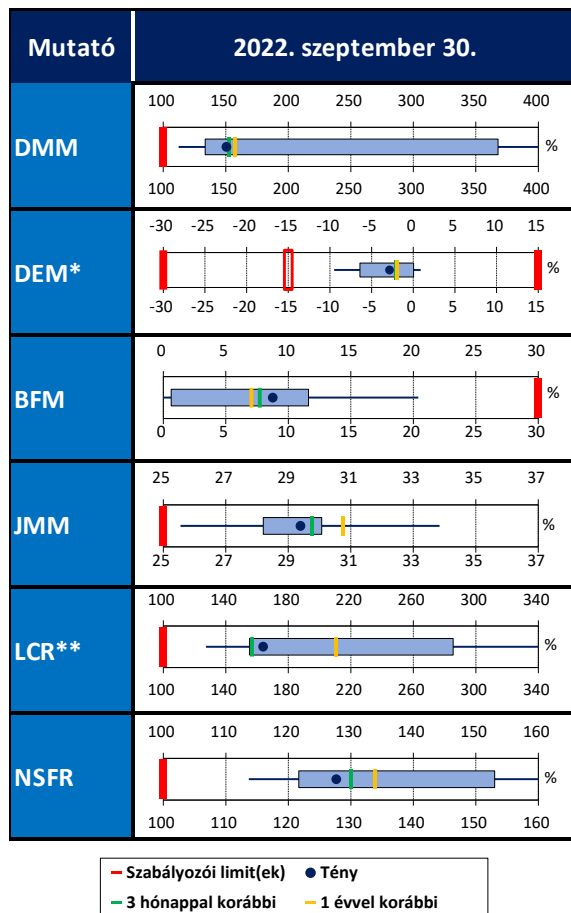
Forrás: ÁKK, MNB.

2.1. A rövid és a hosszú hozamok is emelkedtek

A rövid kamatok alakulásában a monetáris kondíciók szigorítása tükröződött. A bankközi fedezetlen pénzpiacon az éven belüli ügyletek szorosan lekövezték a monetáris kondíciók szigorodását, a 3 hónapos BUBOR pedig 2022. október végéig 16,76 százalékra emelkedett (11. ábra). A Monetáris Tanács a 2022. szeptemberi közleményében kiemelte, hogy a szigorú monetáris kondíciók tartósan fennmaradnak, ami biztosítja az inflációs várakozások horgonyozását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. A turbulens pénzügyi környezetre reagálva a Monetáris Tanács október közepén 25 százalékra emelte a kamatfolyósó felső határát, valamint új 1 napos betéti eszközt, illetve további piacstabilizáló intézkedéseket vezetett be. Ezek a lépések hozzájárultak a rövid bankközi hozamok emelkedéséhez október második felében.

A hosszú hozamok emelkedése illeszkedett a nemzetközileg is megfigyelhető trendekbe. A hazai hosszú állampapírpiacon és bankközi hozamok emelkedése 2022 közepén is folytatódott (12. ábra). Az állampapírpiacon a régiós országok hosszú hozamaihoz hasonló változások mentek végbe az inflációs folyamatok erősödésének hatására. A tíz éves bankközi hozamok az elmúlt félévben 380 bázisponttal, míg az azonos futamidejű állampapír hozamok 320 bázisponttal növekedtek.

13. ábra: A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő előírásoknak való bankszektori megfelelés



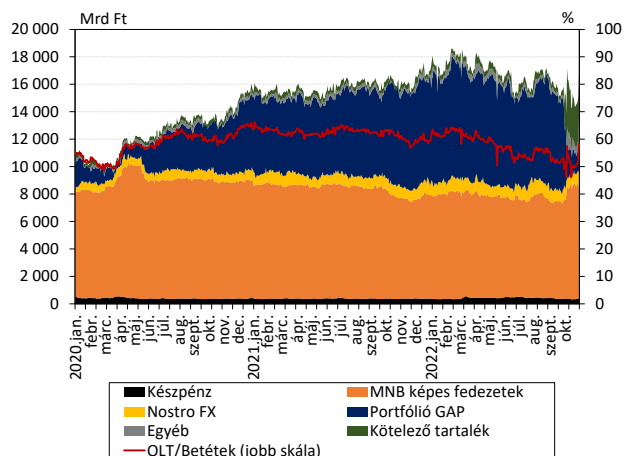
Megjegyzés: DMM – Devizafinanszírozás megfelelési mutató, DEM – Devizaegyensúly mutató, BFM – Bankközi finanszírozási mutató, JMM – Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató, LCR – Likviditásfedezeti mutató, NSFR – Nettó stabil finanszírozási ráta. A kék téglalap szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit jelölik, a sötétkék vonal végei pedig az eloszlás 10. és 90. percentiliséit. *2021. december 9-től a DEM aszimmetrikus limittel működik. **Jelzálogbankok és lakástakarékpénztárak nélkül. Forrás: MNB.

2.2. Bőséges likviditás és kedvező finanszírozási szerkezet jellemzi a bankrendszert

A bankok megfelelő likviditási és finanszírozási tartalékokkal rendelkeznek, de a pufferek mértéke csökken. A legnagyobb változást mutató és a monetáris politikai lépések által leginkább befolyásolt likviditásfedezeti-mutató (LCR) esetében a jelentős likviditással jellemezhető COVID-időszakot megelőző alacsonyabb, de biztonságos likviditást jelző szint tért vissza (13. ábra). A 2021. június óta hatályos és a bankok hosszú távú stabil finanszírozását megkövetelő nettó stabil forrásellátottsági ráta (NSFR) 100 százalékos elvárt szintjét a bankok érdemi pufferekkel teljesítik. A bankrendszer mérlegen belüli devizaforrás többlete 2022 első felében nem változott érdemben, és egyelőre nem látható jelentős átrendeződés a mérleg két oldalának jelentősebb tételei között. Ugyanígy a kockázatosabbnak tekintett pénzügyi vállalati forrásokra való bankrendszeri ráutaltság sem változott, lényegesen a szabályozói limit alatt áll. A jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) követelményt a bankok megfelelő mozgástér fenntartásával teljesítik, amit a kedvezményesen figyelembe vehető zöld jelzáloglevél-kibocsátások is támogattak, és a továbbiakban a 2022. júliustól elfogadott deviza jelzáloglevél-kibocsátások is erősíthetnek. A monetáris szigorítás folytatódása és a pénzügyi piaci bizonytalanságok növekvő kockázatokat valószínűsítenek, de a finanszírozási tartalékok a várható forrásszerzési kihívások ellensúlyozására elegendők, így a finanszírozási helyzet nem képezi akadályát a hitelezés fenntartásának.

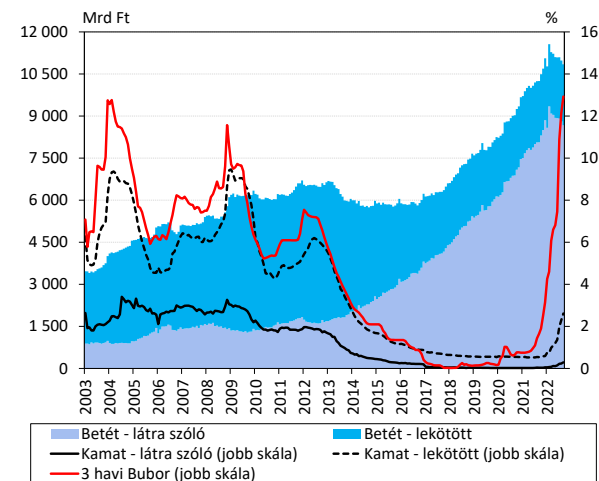
A bankrendszer likviditási tartalékai mérséklődtek, ám szintjük a csökkenés ellenére is bőséges. A bankrendszer operatív likviditási tartaléka a historikus csúcstól jelentősen csökkent és 2022. októberben átlagosan 15 200 milliárd forintot tett ki (14. ábra). A vizsgált időszakban a bankrendszer operatív likviditási tartaléka elsősorban a készpénz állomány növekedése, a jegybank képes fedezetek piaci értékének csökkenése és a jegybanknál elhelyezett betétek átlagos futamidejének növekedése következtében mérséklődött, igaz a hosszú betétek jegybanki fedezetbe vonhatósága részben ellensúlyozta a likviditás csökkenését októberben. Az MNB-képes fedezetek legnagyobb részét kitevő szabad állampapír-állomány emelkedő hozamok következtében történő ártértékelődése a számviteli besorolástól függetlenül megjelenik a likviditási tartalékok figyelembe-

14. 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 pénzáramlása, tartalékkötelezettségtől való eltérés és annak változása. A tartalékkötelezettséget a jegybank likvid eszközként veszi figyelembe. Forrás: MNB.

15. ábra: A teljes háztartási forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete, valamint a 3 hónapos BUBOR havi átlagos szintjének alakulása



Forrás: MNB.

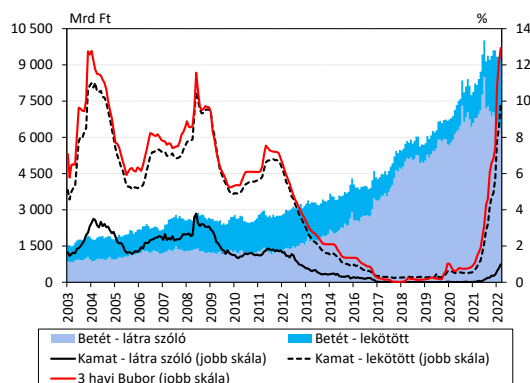
vételénél, mivel az értékpapírok piaci értékükön számítanak bele a likviditási tartalékba¹. A likviditási tartalékok csökkenése a treasury műveletek szerződés szerinti nettó pénzáramlásainak (portfólió gap) csökkenésében is megjelenik, amely döntő hányadát az MNB-nél elhelyezett betétek beáramlásai adják. A monetáris politikai eszköztár 2022. szeptember végi döntése értelmében az eddigi 1 százalékos helyett minimum 5 százalékosra emelkedik a hitelintézetek tartalékolási kötelezettsége. Az eszköztár változásának hatására a korábbi 400 milliárd forint körüli szintről 2022 októberétől napi szinten 2000 milliárd, havi átlagban 2700 milliárd forint fölé emelkedett a kötelező tartalék szintje. Az októberi hosszú betéti tenderek eddigi eredményeként mintegy 2600 milliárd forint jegybanki betét beáramlásai kerültek harminc napon túlra, ezzel átmenetileg mérsékelve az operatív likviditási tartalék szintjét.

2.3. Az ügyfélbetétek alakulása meghatározó a banki finanszírozás szempontjából

A jegybanki kamatemelések továbbra is lassan és részlegesen jelennek meg az ügyfélbetétek árazásában. A látra szóló betétek kamata mind a háztartások, mind a vállalatok esetén továbbra is nulla közelében van, a háztartások 29 bázispont (15. ábra), míg a vállalatok átlagosan 99 bázispont kamatot kapnak a látra szóló betéteik után a 2022 szeptemberi adatok alapján (16. ábra). A lekötött betétek átárazása a háztartási betétek esetében lassabb, mint a vállalati betéteké, és jelentősen elmarad a rövid bankközi hozamok emelkedésétől. A lakossági lekötött betétek 2022 szeptemberi átlagos állományi kamata 2,6 százalékpont volt, miközben a vállalatoknál 9,9 százalékpont volt ugyanez az érték. Utóbbi jelentős emelkedést mutat a kamatemelési ciklus 2021. júniusi kezdete óta, de elmarad a 3-havi BUBOR azonos időszakban mért változásától. Az aktuális inflációs környezetben mintegy 11 ezer milliárd forintnyi háztartási betétállomány reálértéke csökken jelentősen, ami középtávon a betétállomány szerkezetének lekötött betétek irányába történő eltolódásával, szélsőséges esetben pedig a betétesek elpártolásával járhat alternatív befektetési lehetőségek és szolgáltatók irányába. Az ügyfélbetétek átárazásában tapasztalható lassú alkalmazkodásban szerepet játszhat a szektor likviditásbőséges és kedvező finanszírozási pozíciója, az elégtelen verseny a bankbetétek piacán, a bankváltás nehézségei és a lakosság számára elérhető magas hozamot biztosító állampapír-piac jelenléte egyaránt.

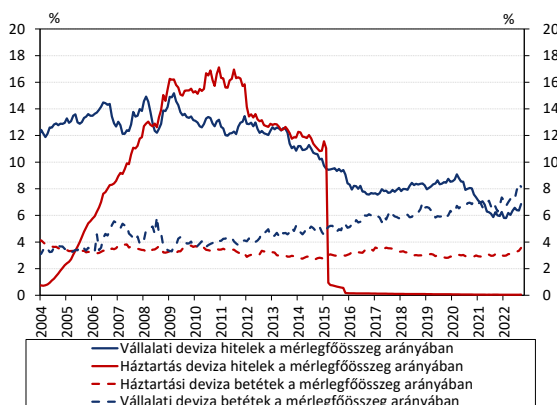
¹ A bankok számviteli besorolása alapján azonban a teljes bankrendszeri állampapírállomány egyötöde értékelődik csak át a tőkével és eredménnyel szemben.

16. ábra: A teljes vállalati forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete, valamint a 3 hónapos BUBOR havi átlagos szintjének alakulása



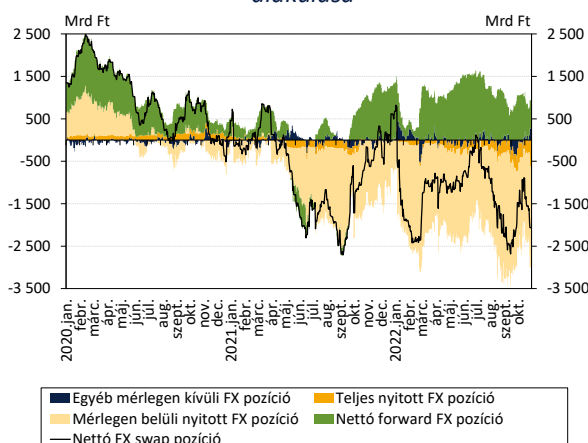
Forrás: MNB.

17. ábra: A bankrendszer vállalati és lakossági deviza hiteleinek és betéteinek alakulása a mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.

18. 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 mérlegben kívüli FX pozíció. Forrás: MNB.

Az idei évben enyhén nőtt a hazai magánszektor devizabetéteinek aránya. Az év első kilenc hónapjában a háztartási devizabetétek árfolyamszűrtén 390 milliárd forinttal bővültek a forintbetétek 140 milliárd forintos csökkenése mellett, miközben a vállalati devizabetétek árfolyamszűrtén mintegy 680 milliárd forinttal bővültek a forintbetétek közel 600 milliárd forintos csökkenése mellett. A vállalati devizabetétek a bankrendszer mérlegfőösszegének arányában 1,45 százalékponttal, míg a háztartási devizabetétek 0,58 százalékponttal növekedtek 2022. február és 2022. szeptember között (17. ábra). A vállalati devizabetétek általánosságban nagy volatilitás jellemzi, a hosszabb trend ugyanakkor a növekedés irányába hat, ami mögött többek között a külföldi és nemzetközi piacra termelő vállalatok térnyerése és a bőséges és olcsó euró likviditás hatásai állnak, míg az elmúlt időszakban a forintárfolyam magas volatilitása, egyedi nagyszámú külföldi hitelfelvételek és a devizaváltást igénylő magas energiaárak növelhették leginkább a devizabetétek állományát. A háztartások devizabetét-állománya az idei évben emelkedett, ami főként a nyári hónapokban tapasztalt növekedéshez volt köthető. Ennek mértéke azonban az árfolyamhatástól szűrve és a mérlegfőösszeg arányában jelenleg nem tekinthető példának.

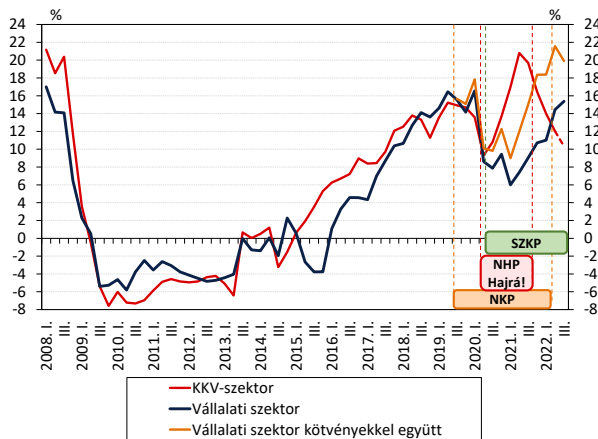
A devizabetét-állomány növekedésétől elmaradó devizahitelezés a bankrendszer mérlegen belüli devizaforrás-többletének növekedését okozza. Mivel a devizaeszközök növekedésének dinamikája elmarad a devizabetétek növekedésétől, ez folyamatosan nyitja a bankrendszer mérlegen belüli deviza pozícióját, amely már 2020 óta deviza forrástöbblettel rendelkezik (18. ábra). A mérlegen belüli pozíciót a bankrendszer mérlegen kívül, az FX-swap piacon történő deviza eladással (forintszerzéssel) fedezi. A növekvő swap piaci kitettség azonban a derivatív ügyletekhez kapcsolódó piaci, partner és likviditási kockázatok növekedéséhez vezet, igaz a 2022 szeptemberi adatok alapján a bankrendszeri bruttó forintszerző swapok átlagosan csak a 10 százalékát tették ki a bankrendszeri mérlegfőösszegnek, amely nem tekinthető túlzott méretűnek. A mérlegen belüli nyitott pozíciót makroprudenciális szabályok szorítják korlátok közé. A DEM (devizaegyensúly mutató) szabályozás csökkenti a túlzott mérlegen belüli nyitott devizapozíció kialakulásának kockázatát, devizaforrás-többlet esetén 30 százalékos szinten maximálva a mérlegfőösszeghez képesti arányát.

3. Vállalati hitelezés: a kimagasló bővülés után bizonytalanság és lassulás

2022 harmadik negyedévének végére 15 százalékra emelkedett a vállalati hitelállomány bővülésének éves üteme, a kkv-hitelek éves növekedése pedig előzetes adatok alapján 10 százalékot ért el az állami hitelprogramok támogatásának köszönhetően. A harmadik negyedévben jelentősen növekedett a devizahitelek kibocsátása, azonban a hitelfelvevők nagyrésze exportbevétellel rendelkező vállalat volt. A Hitelezési felmérés alapján 2022 harmadik negyedévében a bankok nettó értelemben vett 29 százaléka szigorított a hitelezési feltételeken, előretekintve 71 százalék tervez további szigorítást. A válaszadó intézmények elmozdulást prognosztizáltak a hitelkeresletben is, 85 százalékuk csökkenő keresletet vár a beruházási hitelek, 29 százalékuk pedig növekvő keresletet a rövid lejáratú, forgóeszköz hitelek iránt. Utóbbi tendenciák, a növekvő kamatkörnyezet, illetve a fokozott gazdasági bizonytalanság miatt a vállalati hitelállomány bővülése 2023 közepére folyamatos mérséklődést követően egyszámjegyű tartományba lassulhat. 2022 első kilenc hónapjában az új szerződéskötések volumene 9 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét, illetve 33 százalékkal a koronavírus-járvány előtti, 2019-es szintet. A piaci alapú kkv forgóeszköz és beruházási hitelkamatok 10 százalék fölé emelkedtek, a tényleges ügyfélkamatok azonban ennél jelentősen alacsonyabbak, a támogatott programok hatásának köszönhetően. A koronavírus-járványt követően bevezetett támogatott programok hatására a nem piaci, illetve garantált hitelállomány nagymértékben emelkedett, a fix kamatozású hitelek részarányának növekedésével párhuzamosan.

3.1. Az magas vállalati hiteldinamika lassulása várható

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

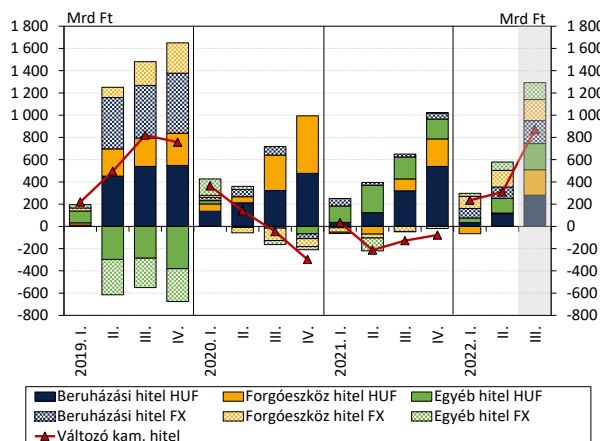


Megjegyzés: Tranzakció alapú, a kkv-szektor 2015. negyedik negyedév előtt bankrendszeri adatok alapján becsülve. A kötvényekkel kiegészített éves növekedési ütem számításakor csak a hitelintézetek tulajdonában lévő kötvények állományával számolva. A növekedési ütem előállításához 2022. március és 2022. augusztus között a Sberbankhoz befolyó törlesztésekkel is számoltunk. A 2022. harmadik negyedévi kkv növekedési ütem előzetes adat alapján. Forrás: MNB.

2022. első félévében jelentős mértékben bővült a vállalati hitelállomány. 2021. július és 2022. június között a nem pénzügyi vállalatok banki hitelállománya tranzakciós alapon 14 százalékkal nőtt (19. ábra). A bankok tulajdonában lévő vállalati kötvények tranzakcióit is figyelembe véve még markánsabb, 22 százalékos növekedési ütem adódott az első félév végén. A hitelállomány növekedésének üteme a nagyvállalatoknál enyhén magasabb volt a vizsgált egy évben: a kkv portfólió 12 százalékkal, a nagyvállalati hitelállomány pedig 16 százalékkal bővült ezen időszak alatt. A jelentősebb hiteldinamika ellenére a vállalati hitelállomány GDP-arányos szintje enyhe mérséklődést követően 17 százalékot tett ki június végén, mely az eurozóna értéktől 18 százalékponttal marad el, így továbbra is alacsonynak tekinthető nemzetközi összehasonlításban. A harmadik negyedévben a kkv hiteldinamika előzetes adatok alapján 10 százalékot, míg a vállalati hiteldinamika 15 százalékot ért el, azonban reál értelemben ez gyakorlatilag már stagnálást jelent.

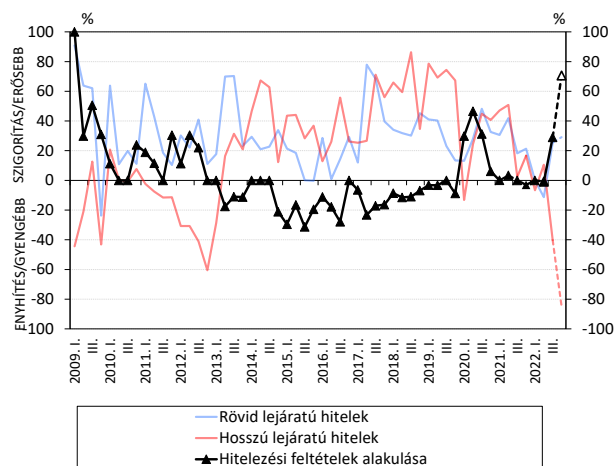
A féléves állománybővülés 50 százaléka az SZKP Go! hitelprogram lezárásának hónapjában valósult meg. A vállalati hitelállomány számottevően, 577 milliárd forinttal nőtt 2022 első felében. Az állomány növekedése időben koncentrált volt, közel 50 százaléka júniusban, az SZKP

20. ábra: A vállalati hitelállomány tranzakciós bővülése
hitelcél, denomináció és kamatozás szerint



Megjegyzés: Árfolyamhatással korrigált és egyéb állományváltozásoktól szűrt, éven belül kumulált tranzakciós adatok. A 2022 III. negyedévi tranzakciós adatból a Sberbank portfóliójának szektorátsorolása nincs kiszűrve. Forrás: MNB.

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

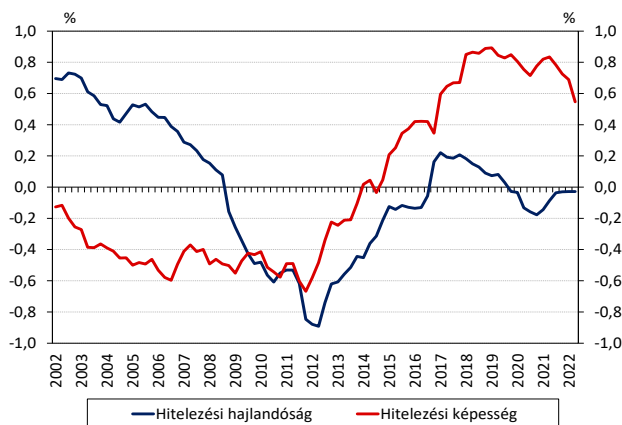


Megjegyzés: A szigorítást és az enyhítést, illetve a gyengébb és az erősebb keresletet jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB.

Program Go! lezárásának hónapjában valósult meg. Tranzakciós alapon minden ágazat hitelállománya növekedett a vizsgált időszakban, legnagyobb mértékben a kereskedelem és gépjárműjavítás, az ingatlanügyletek, illetve a feldolgozóipar esetében. Hitelcél alapján 2022 első két negyedévében is a beruházási hitelek feleltek legnagyobb mértékben a növekedésért (20. ábra). Kamatozás, valamint denominációs összetétel szempontjából viszont a korábbiaktól eltérő képet kapunk. Míg 2020-ban és 2021-ben összességében a változó kamatozású hitelállomány csökkenése volt megfigyelhető, addig 2022 első felében 53 százalékos részesedéssel rendelkeztek a portfólióbővülésből. A devizális összetétel tekintetében eltolódás volt megfigyelhető: nőtt a devizahitelek aránya. A szerkezeti változást az egyedi nagyságú, 5 milliárd forintnál nagyobb ügyletek magas, 40 százalékos részesedése részben magyarázza. A harmadik negyedévben jelentős mértékű, 600 milliárd forintot meghaladó tranzakciós bővülés valósult meg, a növekedés mintegy kétharmadát a változó kamatozású nagyvállalati hitelek feleltek. Az új szerződéskötéseket tekintve az év első 9 hónapjának új kibocsátása 9 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét, valamint 33 százalékkal a koronavírus-járvány előtti, 2019-es szintet.

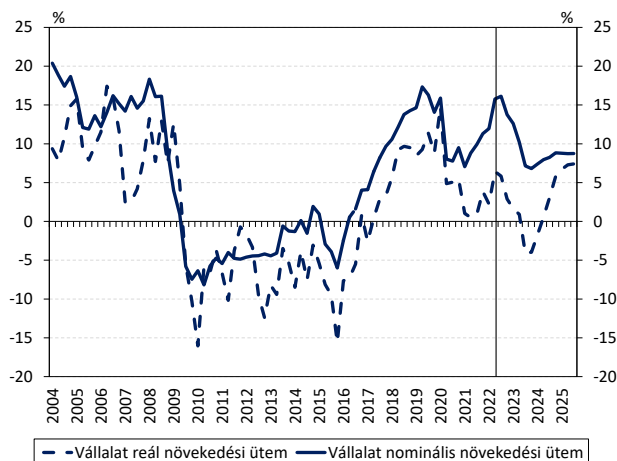
Szigorodó hitelfeltételek és csökkenő hitelkereslet várható a vállalati hitelpiacon. A Hitelezési felmérés keretében válaszadó hitelintézetek nettó értelemben vett 29 százaléka szigorított a hitelkondíciókon 2022 harmadik negyedévében (21. ábra). 2022 negyedik és 2023 első negyedévére előretekintve a bankok 71 százaléka tervezi a hitelezési feltételek további szigorítását, amit a fokozódó ipárgspecifikus problémákkal, a romló gazdasági kilátásokkal és a kockázati tolerancia megváltozásával indokolnak. A hitelkereslet tekintetében a bankok nettó értelemben vett 26 százaléka tapasztalt élénkülést 2022 harmadik negyedévében a rövid lejáratú hitelek iránt, míg a bankok négytizede keresletcsökkenést tapasztalt a hosszú lejáratú hitelek esetében. Előretekintve ezen tendencia fennmaradása várható. A beruházási hitelek esetében közel 85 százaléuk csökkenő keresletre számít a bizonytalan gazdasági környezet beruházási aktivitást csökkentő hatása miatt, a rövid lejáratú forgóeszköz hitelek kapcsán pedig 29 százaléuk erősödő keresletet vetített előre a rendkívüli energiaár-emelkedéssel és a részben ebből kifolyólag emelkedő működési költségekkel párhuzamosan.

22. ábra: A hitelezési képesség és a hitelezési hajlandóság változása



Forrás: MNB.

23. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési ütemének előrejelzése

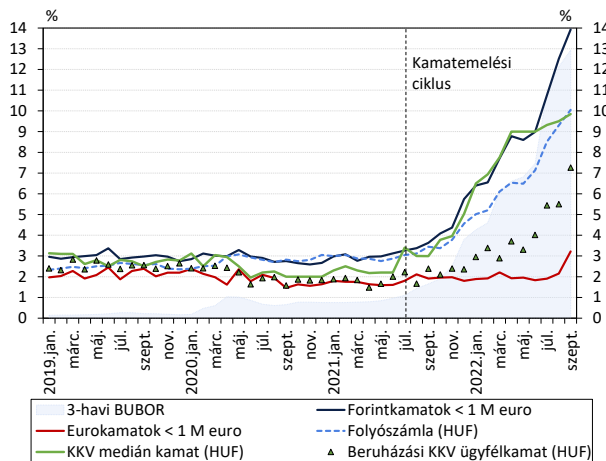


Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszer adatai alapján. A reál növekedési ütemek a 2022. szeptemberi Inflációs Jelentés modelladatbázisából származó GDP deflátorral deflálva. Forrás: MNB.

A bankrendszer hitelezési aktivitásán keresztül közel semleges hatást gyakorolt a reálgazdasági bővülésre. A hitelezési hajlandóság faktora érdemben nem változva nulla közeli szinten állt 2022. második negyedévének végén (22. ábra). A hitelezési képesség faktora jelentősen csökkent, a 2021 év végi 0,73-ról 2022 második negyedévé végére 0,55-re. A faktor értéke ugyanakkor historikus összehasonlításban továbbra is magas, az elmúlt hat hónapban bekövetkezett visszaesését a likviditási és tőkepufferek csökkenése magyarázza.

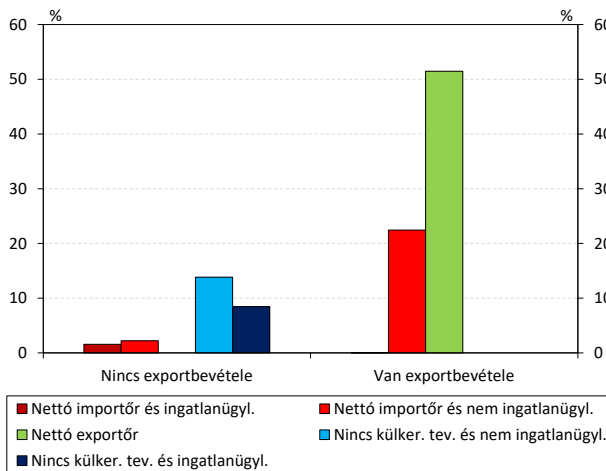
A vállalati hitelállományban visszafogottabb növekedés valósulhat meg a következő években. A korábbi évekhez képest alacsonyabb gazdasági növekedés és a magas kamatkörnyezet miatt a vállalati hitelállomány bővülésének mérséklődése várható. A megnövekedett energia- és nyersanyagárak miatt a vállalatok forgóeszköz hiteligénye azonban növekedhet, valamint az SZKP Max támogatott hitelprogram is segítheti a kkv hitelállomány bővülésének fenntartását. A megváltozott reálgazdasági helyzet következtében azonban a beruházási hitelek iránti kereslet előretekintve jelentősen mérséklődhet. A bizonytalan környezetben összességében a vállalati hitelállomány növekedési üteme 2023 közepére egyszámjegyű tartományba lassulhat, mely a magas inflációs környezet miatt negatív reál növekedési ütemet jelent (23. ábra).

24. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába és a 3-havi BUBOR alakulása



Megjegyzés: Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. A 3-havi BUBOR esetében a havi átlagok kerültek megjelenítésre. Az egymillió euro alatti forintHITELEK volumennel súlyozott kamata pénzpiaci ügyletektől szűrve.² A kkv medián kamat esetében kiszűrésre kerültek az SZKP ügyletek. Forrás: MNB.

25. ábra: A 2022-ben devizahitelt felvett vállalatok külkereskedelmi aktivitás szerinti megbontása a fennálló devizahitelállományuk szerint



Megjegyzés: Az exportbevétel 2021-es eredménykimutatás alapján.
Forrás: NAV, MNB.

3.2. Fokozatosan emelkedő kamatok a vállalati hitelpiacon

A forint és devizahitel-kamatok eltávolodtak egymástól.

A 2021. júniusban elindult kamatemelési ciklussal párhuzamosan a 3-havi BUBOR havi átlaga 2022. szeptemberig összesen 12 százalékponttal emelkedett. Ezzel összhangban, az egymillió euro hitelösszeg alatti forintHITELEK volumennel súlyozott kamatszintje 10,8 százalékponttal nőtt (24. ábra). Mindeközben az euroHITELEK kamataiban egyelőre csak kismértékű emelkedés történt, a referencia-kamat 155 bázispontos emelkedése mellett, így a forint- és euroHITELEK átlagos kamatlába közötti különbség jelentősen megnőtt. Ugyanebben az időszakban a kkv forint beruházási hitelek³ medián kamata⁴ 9,9 százalékra emelkedett, a vállalkozások azonban utóbbi kamatszinteknél alacsonyabb tényleges költséggel jutnak forráshoz: az SZKP Go! és SZKP MAX ügyfélkamatával számolt súlyozott beruházási átlagkamat mindössze 7,3 százalékot tett ki 2022. szeptember végén.

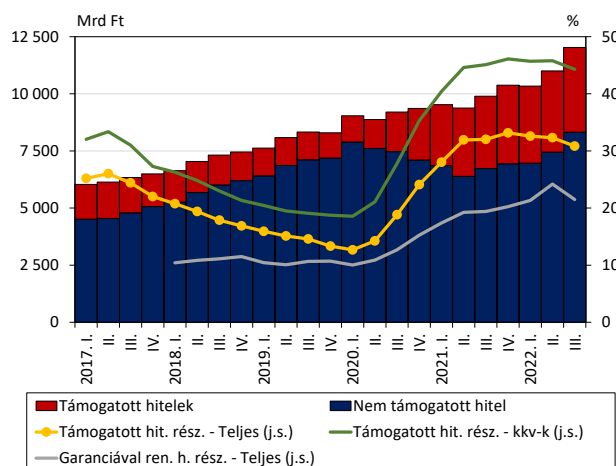
Jelentősen növekedett a devizahitelek kibocsátása, azonban a hitelfelvevők nagyrésze természetes fedezettséggel rendelkezik. 2022. III. negyedévében a megkötött új hitelek 60 százaléka volt devizahitel, ami az elmúlt 5 év átlagos 31 százalékanál lényegesen magasabb. A devizahitelek növekvő kibocsátása kockázatot jelent, amennyiben azt a forint és devizakamatok közötti különbség okozza, és ha e hiteleket devizabevétellel nem rendelkező vállalatok igénylik. Adataink alapján azonban a 2022-ben devizahitelt felvevők nagyrésze exportbevétellel és így természetes devizafedezettel is rendelkezik: e vállalatok devizahiteleinek mintegy 74 százaléka mögött áll exportbevétel, és a teljes állománynak több mint fele nettó exportőr vállalat-hoz tartozik (25. ábra). Emellett mintegy 14 százalék az aránya az ingatlanügyletek ágazatnak, mely szektor vállalatainak ugyan nincs exportbevétele, azonban bevételeik

² A money market ügyletek olyan, a nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek, amelyek értéke meghaladja az 1 millió eurót, rövid – jellemzően 1 hónapon belüli – futamidővel rendelkeznek, és valamilyen pénzügyi művelet finanszírozására szolgálnak.

³Beruházási hitelek: befektetési hitel- és hitelkeretek, beruházási hitel- és hitelkeretek, a lízingügyletek kiszűrése mellett. A beruházási és forgóeszköz hitelként sem azonosítható hitelcéllal rendelkező hitelek egyik kategóriába sem kerültek besorolásra.

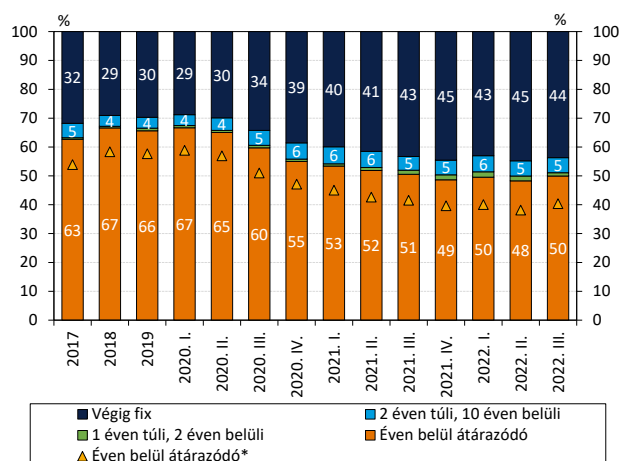
⁴ A kkv szektor finanszírozási költségének vizsgálatakor kiszűrésre kerültek a Széchenyi Kártya program termékei, valamint a nagyobb vállalatokra jellemző, 3 milliárd forintot meghaladó hitelszerződések is. Előbbi oka, hogy a banki adatszolgáltatás alapját képező teljes – az állami támogatást is tartalmazó – ügyleti kamat érdemben magasabb, mint az ügyfél által ténylegesen fizetendő kamat.

26. ábra: A támogatott hitelkonstrukciók aránya a teljes vállalati hitelállományon belül



Megjegyzés: A támogatott hitelkonstrukciókat az NHP egyes szakaszai, a Széchenyi hitelprogramok és a koronavírus járvány során bevezetett veszélyhelyzeti EXIM és MFB programok hiteltermékei adják. A garanciával rendelkező hitelállományok kapcsán a főbb hazai garanciainstítményekhez kapcsolódó állományok kerültek feltüntetésre. Forrás: MNB. Forrás: MNB.

27. ábra: A kkv hitelállomány kamatperiódus szerinti megoszlása



Megjegyzés: A hitelek a következő kamatfordulójú fennálló idő alapján vannak besorolva. Az éven belül lejáratú hitelek esetében a hitel teljes futamideje alatt fix hitelek a végig fix kategóriába, míg a többi az éven belül változó kategóriába került besorolásra. Éven belül átlátszó*: folyószámlahitelektől és hitelkártya követelésektől szűrt hitelek. Forrás: MNB.

(bérleti díjak) jellemzően – a piac jellegéből fakadóan – euróban denomináltak.⁵ A fenti arányokat összehasonlítva azon vállalatok devizahitelállományával, akik idén nem vettek fel, de rendelkeznek devizahittel, az idei devizahitelfelvők természetes fedezettsége magasabbnak adódik.

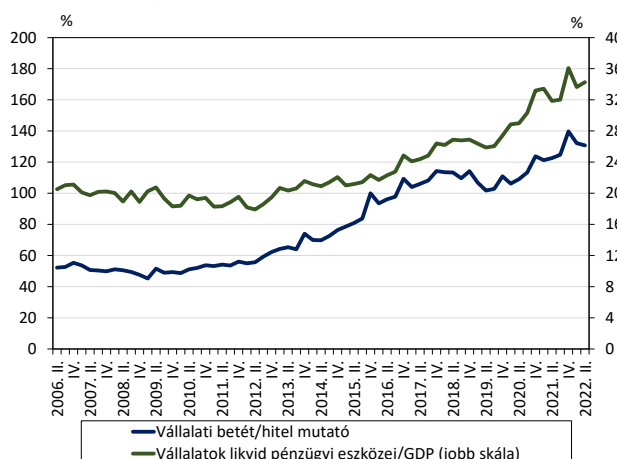
3.3. A koronavírus-járvány megjelenése óta megváltozott a kkv-hitelállomány szerkezete

A koronavírus megjelenését követően a támogatott hitelprogramok részaránya jelentősen növekedett. 2017-et követően, az NHP harmadik szakaszának kivezetésével párhuzamosan fokozatosan egyre dominánsabbá váltak a tisztán piaci hiteltermékek, azonban a koronavírus járvány megjelenésével és a támogatott hitelprogramok bevezetése miatt ez a trend megfordult (26. ábra). A kkv-szektor hiteleinél fokozottan érvényesült a támogatott hitelek térnyerése: a fennálló hitelállományon belül a támogatott konstrukciók aránya 2022. második negyedévében már megközelítette az 50 százalékot. A költségvetési mozgáster szűkülése miatt a támogatott konstrukciók visszaszorulása várható, ami fokozza a kamatkörnyezet emelkedésének hitelvolumen-csökkentő hatását. Pénzügyi stabilitási szempontból kiemelt fontosságú, hogy a mintegy 3700 milliárd forintot kitevő támogatott hitelkonstrukciókban folyósított hitelek túlnyomó többsége mögött a főbb hazai garanciainstítmények által nyújtott kezesség áll, állami viszontgarancia mellett.

A kiszámítható kamatozású hitelek állománya nagymértékben növekedett a kkv-szegmensben. A támogatott programok hatására a kkv szegmensben jelentősen emelkedett a végig fix kamatozású hitelek részaránya. A koronavírus megjelenésekor még 29 százalékos részarány 2022 harmadik negyedévének végére 44 százalékra növekedett (27. ábra). Ezzel párhuzamosan a forinthitelek állományon belüli részesedése is emelkedett a szegmensben, a 2020. I. negyedévi 66 százalékról 2022. III. negyedévre 70 százalékra. A fix kamatozású hitelek részarányának növekedése a törlesztőrészeket kiszámíthatósága révén jelentős pénzügyi stabilitási előnyökkel bír. A változó kamatozású kkv hitelek kamatkiadásának növekedését pedig átmenetileg szintén korlátozza, hogy a kormány döntése alapján 2022.

⁵ Ez azonban egyes esetekben csak látszólagos fedezetet jelent, amennyiben a bérletnek nincs devizabevétele, amiből a devizaalapú bérleti díjat árfolyamkockázat nélkül tudná kifizetni. A kereskedelmiingatlan-projekthitelekhez kapcsolódó árfolyamkockázatról a 2018. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentés 1. keretes írásában található összefoglaló. Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2018-november.pdf>

28. ábra: A vállalati betét/hitel, illetve a vállalatok likvid pénzügyi eszközei/GDP mutatók alakulása



Megjegyzés: Likvid pénzügyi eszközök közé soroltuk a betéteket, a készpénzt, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, illetve a befektetési jegyeket. Forrás: MNB.

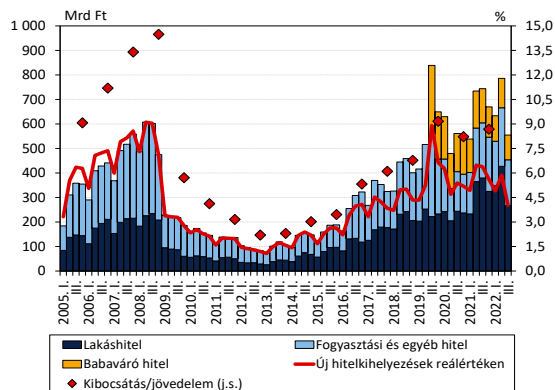
november 15 és 2023 június vége között a nem folyószámla, forint, kkv és változó kamatozású hitelek referenciakamata a 2022. június 28-ai szinten került rögzítésre. A kamatstop nagyságrendileg 1200 milliárd forintnyi hitelállományt érint, az érintett kkv-kat pedig 9-10 százalékpontos kamatkedvezményhez juttatja.

A vállalatok likvid tartalékai jelentősen nőttek az elmúlt néhány évben. A vállalatok likvid pénzügyi eszközeinek GDP arányos értéke 2019 év végén 27,4 százalékot ért el, 2022 második negyedév végén pedig 34,3 százalékot (28. ábra). A növekedéshez a koronavírus megjelenését követően meghirdetett jegybanki és állami hitelprogramok is nagymértékben hozzájárulhattak. Emellett a vállalati hitel/betét mutató is historikus csúcs közelében tartózkodik, a 2019 év végén még 110,9 százalékot kitevő mutató értéke 2022 második negyedév végén már 130,7 százalékot tett ki. Összességében a vállalatok szektorszínt jelentős tartalékokkal rendelkeznek, amely védőhálót képezhet a lassuló gazdasági környezetben.

4. Háztartási hitelezés: növekvő kockázatok mellett mérséklődő hiteldinamika

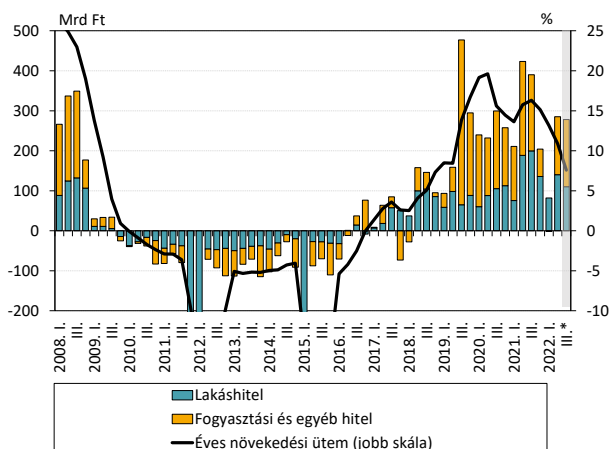
2022 második negyedévében rekord mértékű volt a lakossági hitelkibocsátás, részben a támogatott hitelek, részben a kamatemelés kapcsán előrehozott kereslet, illetve a lakáspiaci áremelkedés következtében növekvő hitelösszegek miatt. Júliustól azonban a romló gazdasági kilátások és a folyamatos kamatemelkedés már fékezte a hitelkibocsátást. Ezt előrejelzési horizontunkon további lassulás követheti, amihez a megváltozó környezetre reagáló, szigorodó banki hiteltetszenderdek is hozzájárulnak. Az emelkedő hitelösszegek a jövedelemarányos eladósodottság növekedését eredményezték, amely a háztartásokat érintő költségsokkokkal párhuzamosan növelheti a sérülékenységet. A változó kamatozású jelzáloghitel-állomány folyamatosan amortizálódik, amit az előtörlesztések is segítenek, és rendszerszinten egyre kisebb mértékű kockázatot jelent. A kamatstop-intézkedés meghosszabbítása és kiterjesztése az adósok meghatározott köre számára a piaci viszonyokhoz képest lényegesen alacsonyabb törlesztőrészeket eredményez, azonban értékelésünk szerint a program hosszútávú káros hatásai már meghaladják annak rövidtávon elérhető előnyeit.

29. 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. Az új hitelkibocsátás reálértékének kiszámításához a lakáshitelek esetében az MNB lakásárindexet, a többi hitel esetében az éves fogyasztói árindexet használtuk (2008 = 100%). Forrás: KSH, MNB.

30. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói



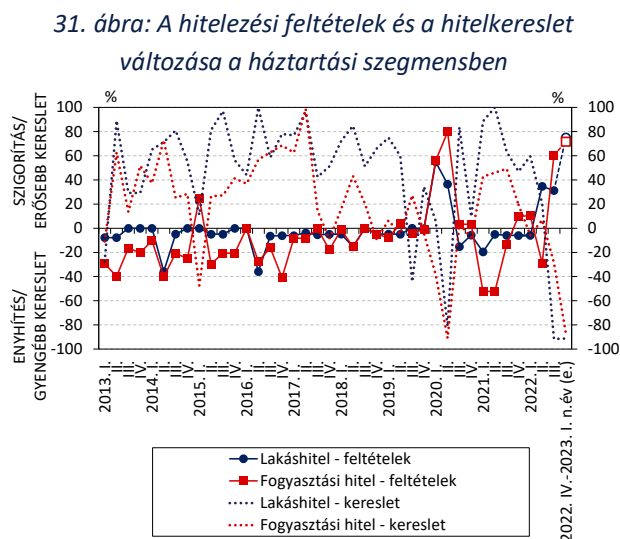
Megjegyzés: A növekedési ütem előállításához 2022. március és 2022. augusztus között a Sberbankhoz befolyó törlesztésekkel is számoltunk.

*A 2022 III. negyedévi tranzakciós adatból a Sberbank portfóliójának szektorátörölése nincs kiszűrve. Forrás: MNB.

4.1. Dinamikus első fél év után visszaeső lakossági hitelezés

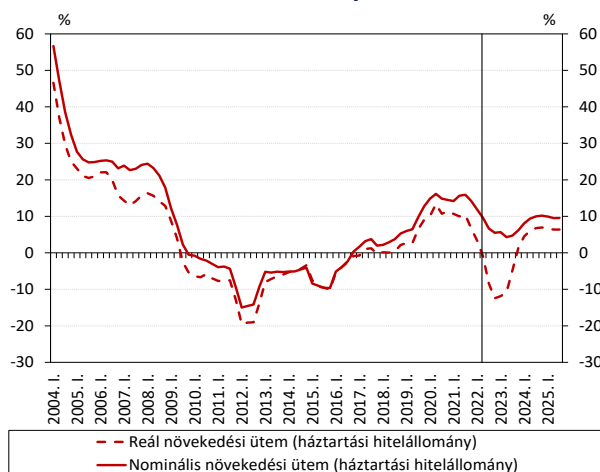
Kiemelkedő első félévet követően lassult a lakossági hitelkibocsátás a harmadik negyedévben, különösen reálértékben. 2021. július és 2022. június között több mint 2800 milliárd forint hitelkihelyezés valósult meg, ami 19 százalékkal meghaladta az azt megelőző egy év kibocsátását. A hitelezés dinamikus emelkedésében az NHP Zöld Otthon Program (ZOP) iránti erőteljes kereslet is szerepet játszott, melynek révén a második negyedévben rekord volumenű lakáshitel-kibocsátás valósult meg. Az infláció és a lakásárak dinamikus emelkedése miatt azonban reálértékben a lakossági hitelkibocsátás érdemben elmarad a 2008-as válságot megelőző szintektől (29. ábra). A kamatemelési ciklus hatására előrehozott kereslet is megjelenhetett 2022 első félévében, azonban júliustól a lakáspiaci tranzakciók visszaesésével, a kamatok további emelkedésével, valamint az NHP ZOP kifutásával párhuzamosan az újhitel-kibocsátásban is korrekció volt megfigyelhető.

Az általános moratórium kivezetése, valamint az előtörlesztések megugrása miatt már az első félévben is csökkent a hitelállomány növekedési üteme. A lakossági hitelállomány éves növekedési üteme 11 százalékra mérséklődött 2022 második negyedévének végére (30. ábra). Az elmúlt egy évben a hitelállomány bővülésének fokozatos lassulásához hozzájárult, hogy a fizetési moratórium harmadik, szűkített szakaszába mindössze a hitelállomány 6 százaléka lépett be. Emellett a hitelszerződések volumenének 2022. harmadik negyedévben megfigyelhető csökkenése szintén az éves növekedési ütem mér-



Megjegyzés: A nettó arány a szigorítók és enyhítők, illetve az erősebb és gyengébb keresletet jelző bankok különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

32. ábra: A háztartási hitelállomány éves növekedési ütemének előrejelzése



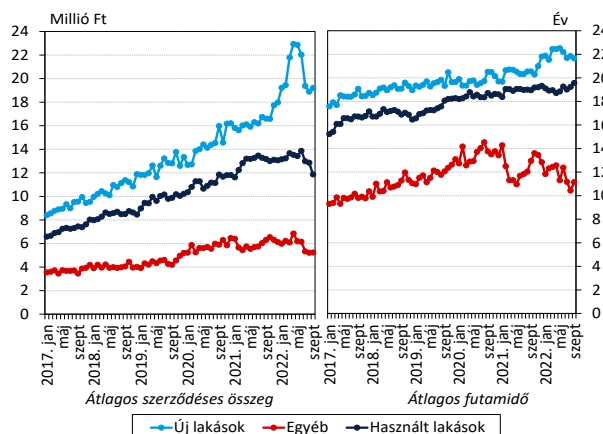
Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves növekedési ütem. A reál növekedési ütem számításához a fogyasztói árindexet használtuk. Forrás: MNB.

séklődése irányába hat. A lakossági hitelállomány bővülésének mérséklődését okozta az is, hogy 2022. első felében a lombard hitelek állománya a kamatkörnyezet emelkedésével párhuzamosan érdemben - mintegy 123 milliárd forinttal - csökkent. A lombardhitelek előtörlesztésén túl az év első hónapjaiban kiutalt fiskális transferek az egyéb lakossági hiteltermékekénél (különösen az áruhitel-eknél) is átlag feletti előtörlesztési aktivitáshoz vezettek. 2022 harmadik negyedévében a lakossági hitelállomány továbbra is bővült, ugyanakkor az állomány éves növekedési üteme tovább lassult.

Szigorodó hitelfeltételek és csökkenő hitelkereslet várható a lakossági szegmensben. A gazdasági kilátások- és az ügyfelek hitelképességének romlása miatt 2022 harmadik negyedévében a bankok nettó értelemben vett 31 százaléka szigorított a lakáshitelek és 60 százaléka a fogyasztási hitelek sztenderdjein. A szigorítás elsősorban a banki adósságfék-szabályok és a minimálisan megkövetelt hitelképességi szint szigorúbb alkalmazását jelentette. A következő fél évre előretekintve szinte valamennyi bank további szigorítást helyezett kilátásba mindkét szegmensben (31. ábra). A lakáshitelek iránti kereslet csökkenését szinte az összes válaszadó bank érzékelte, és e tendencia fennmaradására számít 2022 utolsó és 2023 első negyedévében is. A fogyasztási hitelek iránti kereslet csökkenését a bankok nettó 29 százaléka érzékelte a harmadik negyedévben, előretekintve pedig nettó 87 százaléka számít további keresletcsökkenésre ebben a szegmensben a fogyasztói bizalom és szabadon elköltethető jövedelmek tekintetében várt visszaeséssel párhuzamosan.

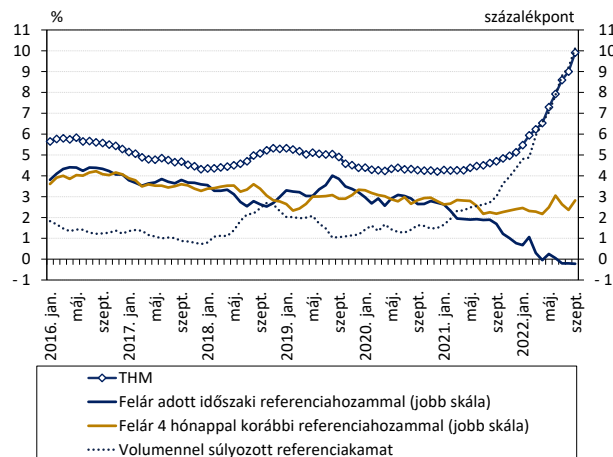
A lakossági hitelállomány éves növekedési üteme az előrejelzési horizonton egyszámjegyű maradhat. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer lakossági hitelállománya 2022 második negyedévében 9,6 százalékkal bővült éves összevetésben. Rövidtávon a növekvő kamatok és a kedvezőtlen gazdasági környezet a hitelállomány növekedésének további mérséklődése irányába hatnak: egyfelől a hitelfelvétel elhalasztásához, másfelől alacsonyabb felvehető hitelösszegekhez vezethetnek. A magas infláció és lakásár-növekedés ugyanakkor az átlagos hitelösszeg növekedése irányába hathat. Emellett a támogatott hitelprogramok iránti kereslet is segítheti az állomány bővülését. Összességében a háztartási hiteldinamika lassulhat, majd 2024 első felétől emelkedhet ismét (32. ábra). A magas infláció miatt az idei év végére reál értelemben a háztartási hitelállomány csökkenése várható.

33. ábra: Lakáshitelek átlagos szerződéses összege és volumennel súlyozott átlagos futamideje



Forrás: MNB.

34. ábra: A THM, a referenciakamat és a felár alakulása az új kibocsátású lakáshiteleknel



Megjegyzés: Szerződéses volumennel súlyozott átlagok. Az NHP ZOP kiszűrésre került az adatokból. A felárakat kamatperiódusok szerinti bankközi hozam adatok (BIRS) alapján számoltuk. Forrás: MNB.

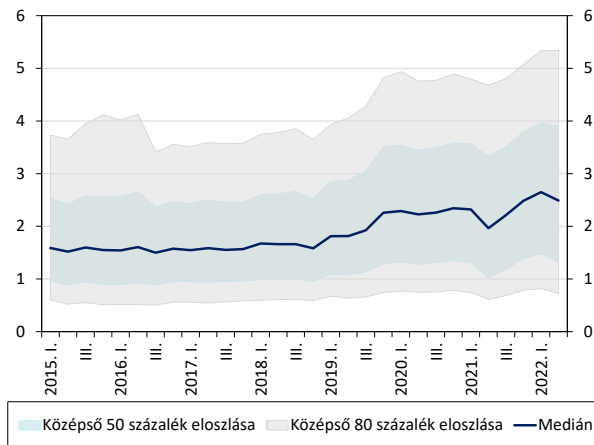
A kamatemelkedés hatását tükrözheti a használtlakásokra felvett hitelek átlagos hitelösszegének mérséklődése. A kamatok emelkedésének kereslet mérséklő hatását jelezheti, hogy a 2022 harmadik negyedében megkötött hitelszerződések száma minden lakáscél esetében mérséklődött. Emellett, míg az NHP ZOP konstrukció az új lakás építése és vásárlása esetében növelte az átlagos hitelösszeget az első félévben (33. ábra), szeptemberre a konstrukció szerződéskötéseinek kifutásával az átlagos hitelösszeg új lakások esetében 19 millió forintra csökkent vissza. Használt lakás vásárlására a második negyedév végéhez képest kétfélmillió forinttal kevesebbet, átlagosan 12 millió forintot igényeltek. Az egyéb lakáscélokra (felújítás, bővítés) felvett hitelek átlagos hitelösszege egymillió forinttal mérséklődött a harmadik negyedévben.

Az alacsony felárak nem jelentik az ár-jellegű feltételek lazítását. A lakáshitelek árazását befolyásoló fő referenciakamatok súlyozott átlaga 5,8 százalékponttal emelkedett 2022 első 9 hónapjában. Ugyanezen időszak alatt az újonnan kibocsátott lakáshitelek volumennel súlyozott átlagos hitelköltsége 4,8 százalékponttal emelkedett, így a lakáshitelek THM-alapú felára tovább süllyedt (34. ábra). Mindez azt jelzi, hogy a kamatkörnyezet változásával az emelkedő hozamkörnyezet egyelőre nem gyűrűzött át teljes mértékben a hitelkamatokba. Ebben a hosszabb távra rögzített lakáshitelek kamatkondícióiban megfigyelhető lassabb alkalmazkodás is szerepet játszik⁶. Ugyanakkor, amennyiben az újonnan kötött lakáshitelek átlagos THM-ét a négy hónappal korábbi referenciahozamokhoz viszonyítjuk, az így számolt felárban nem látható érdemi változás, miközben a Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok nettó értelemben vett 75 százaléka 2022 negyedik és 2023 első negyedévére előretekintve az ár-jellegű feltételek szigorítását helyezte kilátásba. Amennyiben figyelembe vesszük az átárazás feltételezett időigényét, úgy változatlan forrásköltséget feltételezve 2022. végére a lakáshitelek átlagos THM-értéke 12 százalék fölé is emelkedhet.

Egyes ügyfelek jövedelemarányos eladósodottsága magas, ami fokozhatja a sérülékenységet a romló makrogazdasági környezetben. A lakáshitel szerződések átlagos összege 2022 második negyedévében 14,3 millió forintra nőtt az egy évvel korábbi 11,5 millió forintról. A lakáshitelt felvevő ügyfelek esetében 15,1 millió forintról 20,3

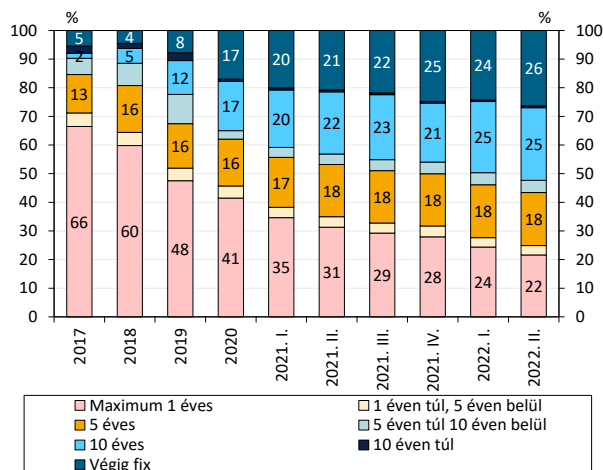
⁶ Részletekért lásd: Hajnal Gábor – Lados Csaba (2022): Az új folyósítású lakáshitelek átárazási gyakorlatának vizsgálata, Hitelintézeti Szemle, 21. évf. 3. szám, 2022. szeptember, 5–43. o.

35. ábra: A lakáshitel felvevők által felvett hitelösszeg jövedelemarányosan



Megjegyzés: A szerződéses összegek számításakor a lakáshitelt felvevő ügyfelek esetében az egy időpontban felvett lakáshiteleket és – amennyiben van – az azokat kiegészítő (a lakáshitel-folyósítás előtt legfeljebb 180 nappal felvett) személyi hiteleket és a babaváró hitelt vettük figyelembe. Forrás: MNB.

36. ábra: A jelzáloghitel állomány megoszlása aktuális kamatperiódus szerint



Forrás: MNB.

millió forintba emelkedett az átlagos hitelösszeg ebben az időszakban, a pénzügyileg leginkább kifizetett tizedük pedig éves jövedelme több mint ötszöröse mértékéig volt eladósodva 2022 második negyedévében (35. ábra). Azon lakáshiteles ügyfeleknél, akik egy időpontban *több* lakáshitelt vettek fel – ez a szegmens a 2016 és 2022 második negyedéve között lakáshitelt felvevő adósok 16 százalékát teszi ki –, az átlagos hitelösszeg eléri a 32 millió forintot, a jövedelemarányos eladósodottság felső tíz százaléka pedig az éves jövedelem több mint hatszorosára rúg. Ugyan lakáshitelt jellemzően a legfelső jövedelmi decilisekbe tartozó háztartások vesznek fel, a háztartásokat érő ár-jellegű sokkok és az esetleges munkaerőpiaci alkalmazkodás növelheti a sérülékenységet.

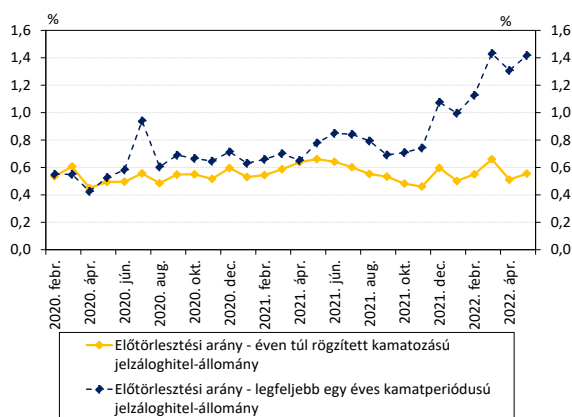
4.2. A kamatstop kockázatai már felülmúlják az intézkedésből származó előnyöket

A változó kamatozású jelzáloghitel állomány folyamatosan amortizálódik, már nem jelent rendszerszinten súlyos kockázatot. 2022 második negyedévének végén 1206 milliárd forintot tett ki a hitelintézeti, maximum egy éves kamatperiódusú jelzáloghitelek állománya. Ezzel 22 százalékra mérséklődött az arányuk a jelzáloghitel állományban (36. ábra). A kamatkockázat szempontjából kedvező folyamatokban szerepet játszik az is, hogy az új kibocsátásban gyakorlatilag megszűnt a maximum egy éves kamatperiódusú hitelek folyósítása.⁷ A változó kamatozású jelzáloghitelek 2022 második negyedévének végén jellemzően alacsony fennálló tőketartozással (medián: 2,6 millió forint) bírtak. Hátralevő futamidejük – amely a kamatemelkedés szempontjából a legfontosabb attribútum, szintén mérsékelte (medián: 7,1 év).

A változó kamatozású hitelállomány leépülését az előtörlesztések is támogatják. Az MNB kamatemelési ciklusának 2021 júniusi megkezdése óta a változó kamatozású hitelek esetében növekvő tendenciát mutat az elő- és végtörlesztési aktivitás, ami hozzájárul az állomány gyorsabb leépüléséhez. Amennyiben a teljes jelzáloghitel állományt vizsgáljuk, úgy az éven túl rögzített kamatozású hitelállomány havonta 0,6 százalékát, a változó kamatozásúnak pedig havi 1,4 százalékát törlesztették vissza részben, vagy teljes egészében 2022 tavaszán (37. ábra). A hosszabb, legalább öt éves hátralevő futamidejű jelzáloghitelek esetében a változó kamatozású hitelállomány havonta közel 1 százalékát törlesztették elő részben vagy

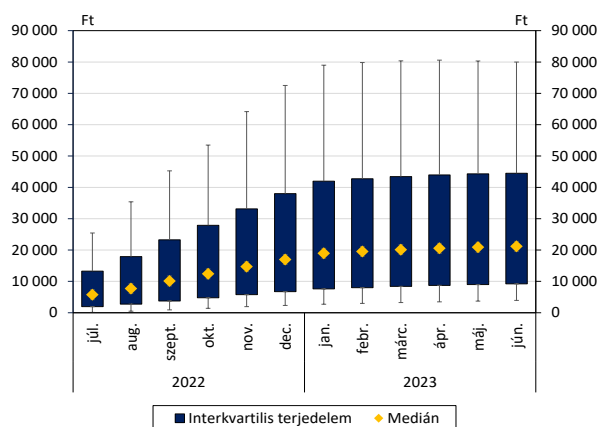
⁷ Az elmúlt években rögzített kamatozású jelzáloghitelt választók a kamatkörnyezet éles emelkedésével jelentős nyereséget realizálnak, amivel részletesebben a 2. keretes írásban foglalkozunk.

37. ábra: Az elő- és végtörlesztések aránya a jelzáloghiteleknel



Forrás: MNB.

38. ábra: A kamatstopos hitelek kamatstop nélküli és kamatstop alatti annuitás-különbségének eloszlása



Megjegyzés: Teljes kamatstopos jelzáloghitel állomány. A kamatstop nélküli annuitások a 2022. október 27-i BUBOR várakozások alapján kerültek kiszámításra. Forrás: MNB.

1. táblázat: A jelzáloghitelek megoszlása a kamatstopban való részvétel szerint

		Fennálló tőketartozás (Mrd Ft)	Szerződések száma (db)
Változó kamatozású jelzáloghitel (eredetileg kamatstopban van)		1 216	294 148
Éven túli kamatfixálással bíró jelzáloghitelek	2021 november és 2023 június között átárazódó, államilag támogatott jelzáloghitel (eredetileg kamatstopban van)	54	7 865
	2021 november és 2023 június között átárazódó, maximum 5 éves kamatperiódussal bíró, piaci jelzáloghitel (kamatstopba került)	271	68 780
	2021 november és 2023 június között átárazódó, 5 éven túli kamatperiódusú, piaci jelzáloghitel (nem került kamatstopba)	19	6 816
	2021 november és 2023 június között nem átárazódó jelzáloghitel (nincs kamatstopban)	4 048	465 138
Összesen		5 608	842 747

Megjegyzés: Hitelintézeteknél és követeléskezelőknél fennálló jelzáloghitelek. Forrás: MNB.

teljesen 2022 tavaszán, míg ez az arány a fix kamatozású termékek esetében stabilan 0,4-0,5 százalék körül alakult havi szinten.

A kamatstop által biztosított törlesztőrészlet-kedvezmény a kamatkörnyezet emelkedésével párhuzamosan nő. A kamatstop 2022 második felévére történő meghosszabbítása a kamatpálya emelkedése miatt egyre nagyobb kedvezményt jelent a kamatstopban résztvevő mintegy 300 ezer jelzáloghitel szerződés hiteladói számára. A tipikus havi törlesztőrészlet-kedvezmény a kamatstop nélküli, piaci lefutáshoz képest 12 ezer forint körül alakul 2022 második felében (38. ábra). Az adósok egy része – a nagyobb hátralevő futamidővel és tőketartozással rendelkezők – jelentős törlesztőrészlet-növekedéssel szembesülnének a kamatstop hiányában: a szerződések 25 százaléka esetében (75 ezer szerződés) az érintett időszakban átlagosan mintegy havi 26 ezer forintot ér el a kedvezmény mértéke. Összességében a lakosság törlesztési terhei 37 milliárd forinttal lehetnek alacsonyabbak az intézkedés miatt 2022. második felében. A kamatstop 2023 első felévére történő meghosszabbítása szintén jelentős mértékű hatást gyakorol: a havi törlesztőrészlet jellemzően 21 ezer forinttal lehet kevesebb a kamatstop nélküli lefutáshoz képest, a lakosság összesen nagyjából 60 milliárd forinttal fizet kevesebbet (a bankokra gyakorolt profithatást a 7. fejezetben és a 5. kérésben részletezzük). A törlesztőrészlet-kedvezmény ugyanakkor azt jelenti, hogy a kamatstop után a lakosság törlesztőrészlet növekedéssel szembesül: a tipikus adós a 2023 júniusi kamatstopos törlesztőrészletéhez képest 48 százalékkal fizethet magasabb törlesztőt júliusban.

A kamatstop kiterjesztésre került a legfeljebb 5 éves kamatperiódusú jelzáloghitelekre, azonban az intézkedéssel járó hátrányok nem elhanyagolhatóak. A hosszabb távra kamatfixált hitelek árazásának alapjául szolgáló hosszú referenciahozamok az elmúlt másfél évben érdemben emelkedtek, ami az éven túl kamatfixált piaci hitelek törlesztőrészletének növekedését is eredményezi. 2022 november 1-jétől ugyanakkor a legfeljebb 5 éves kamatperiódusú piaci jelzáloghitelekre is kiterjesztésre került a kamatstop, amelyek fennálló tőketartozása nagyságrendileg 270 milliárd forintot tesz ki (1. táblázat). Esetükben így nem érvényesül azonnal a kamatemelkedés hatása a törlesztőrészletekben. Az intézkedés hatására nagyságrendileg 3 és fél milliárd forinttal mérséklődik a lakosság adósságszolgálat. A medián törlesztő ennél az adóskörnél 2023. júniusban kamatstopban 47 ezer, kamatstop nélkül 55 ezer forint lenne. Bár a medián kamat-

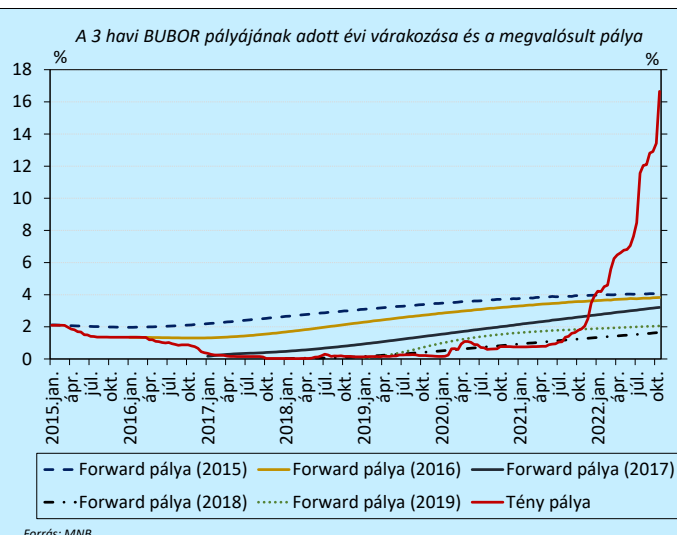
láb kamatstop nélkül 2023. júniusra 14 százalékra emelkedne a kamatstoppos 7,5 százalékhoz képest, az érintett hitelek medián fennálló tőketartozása csupán 2,3 millió forint, a medián hátralévő futamidő pedig csak 5,5 év. A kamatstop intézkedés mellett, hogy érdemi törlesztőrészlet-kedvezményt biztosít a háztartásoknak, jelentős makrogazdasági költséggel is jár, amelynek részleteit a 2. keretes írás fejti ki.

2. KERETES ÍRÁS: A RÖGZÍTETT KAMATOZÁSÚ TERMÉKEK TÉRNYERÉSÉNEK ELŐNYEI ÉS A KAMATSTOP INTÉZKEDÉSEK HATÁSAI

A 2008-as pénzügyi és gazdasági válság kitörését követően a magyar lakossági hitelpiac szereplői súlyos tapasztalatot szereztek arról, hogy a külső körülmények változása mentén gyorsan növekvő adósságszolgálat rendszerszintű pénzügyi kockázatot jelenthet. A 2008-as válságot követően a jelzáloghitelek többsége devizában denominált jellege és egyoldalúan változtatható kamatozása miatt egyszerre hordozott árfolyam- és kamatkockázatot az adósok számára.

Az MNB a forintosítást követően a pénzügyi stabilitás szempontjából kiemelt célnak tekintette, hogy a változó törlesztőrészletű jelzáloghitelek állománya mérséklődjön. Az MNB az elmúlt öt évben fokozatosan bővülő eszköztárral támogatta a hosszú időtávon kiszámítható törlesztőrészlet mellett nyújtott jelzáloghitelek elterjedését. Ennek első lépése az volt, hogy 2017-ben bevezette a kizárólag hosszabb (előbb legalább 3, majd legalább 5 éves) kamatrögzítés mellett folyósítható Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel keretrendszer. Emellett a jegybank számos eszközzel segítette a hosszabb kamatperiódusok elterjedéséhez kapcsolódó banki kamatkockázatok kedvezőbb költségszint melletti kezelését, többek között a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) előírás bevezetésével, hosszú futamidejű kamatcsereügyletekkel és jelzáloglevél-vásárlási programmal. 2018-ban az adósságfék-rendelet módosításával szigorításra került az 5 évnél rövidebb kamatperiódusú hitelek esetében a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóra (JTM) vonatkozó korlát, ezzel is a biztonságosabb, hosszabb kamatperiódusú hitelek felé terelve az alacsonyabb jövedelmű, kockázatosabb adósokat. 2019-ben közzétételre került a változó kamatozású jelzáloghitelek kamatkockázatáról, valamint a kockázat kezelésével kapcsolatos tájékoztatás elősegítéséről szóló ajánlás. Az MNB ezen intézkedéseket aktív kommunikációval is támogatta, és felhívta a figyelmet a változó kamatozású hitelek kamatkockázatára. E lépések hozzájárultak ahhoz, hogy a változó kamatozású jelzáloghitelek aránya az új hitelkibocsátásban gyakorlatilag nullára csökkenjen, és az állományuk is mérséklődjön. 2022 második negyedévének végén a változó kamatozású jelzáloghitelek állománya mindössze 2 százalékot ért el GDP-arányosan, amely jelentős csökkenés a változtatható kamatozású, jórészt deviza alapú jelzáloghitelek 2010-ben tapasztalt 19 százalékos GDP-arányos volumenéhez képest. A hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek terjedésének legnagyobb előnye, hogy kiszámítható törlesztőrészletet biztosít a háztartások számára, és a kamatkockázat kezelését olyan intézményekre bízta, akik jobban hozzáférnek az ehhez szükséges eszközökhöz és pénzügyi termékekhez.⁸

⁸ A hosszabb távra kamatfixált lakossági jelzáloghitelek elterjedéséről és a kapcsolódó szabályozói megfontolásokról, fejleményekről az MNB 2022. évi Makroprudenciális jelentése ad bővebb tájékoztatást.



sonló kamatkörnyezet-emelkedés. Ez azt jelenti, hogy a hosszabb távra rögzített kamatozású jelzáloghitelt választó adósok nem csak a kamatkockázat ellen biztosították magukat, de összességében – a hozamkörnyezet jelen állása szerint – nyertek is ezzel a döntéssel.

A 2022 közepén fennálló, éven túli kamatperiódussal rendelkező (továbbiakban: fix kamatozású) lakossági jelzáloghitel-portfólión számszerűsítettük⁹ a kamatfixálás hatását a törlesztőrészekre. Megvizsgáltuk, hogy amennyiben a jelenlegi fix kamatozású hitelállomány változó kamatozással került volna folyósításra, akkor hogyan alakult volna a tipikus adós törlesztőrésze – piaci körülmények között.¹⁰ Ehhez három negyedévet hasonlítottunk össze: (1) a kamatemelési ciklus előtti, illetve (2) közbeni időszakból, valamint (3) előretekintve, az aktuális forward bankközi kamatlábak alapján. Egy tipikus adós¹¹ esetében az éven túli kamatfixálás 1,3 millió forint megtakarítást eredményezett összességében a vizsgált időhorizonton: a kamatemelési ciklust megelőzően ugyan havi 3 ezer forinttal többet fizetett, mint ha változó kamatozású hitelt vett volna fel, de 2022. második negyedévében havonta már átlagosan közel 20 ezer forinttal, 2023. második negyedévében pedig várhatóan 73 ezer forinttal fizet kevesebbet. Ez aggregáltan azt jelenti, hogy míg a kamatemelést megelőzően havonta átlagosan 1,6 milliárd forinttal (8 százalékkal) fizettek volna kevesebbet az adósok, ha termékük változó kamatozású hitelként került volna folyósításra, addig a második és harmadik periódusban már rendre 10,6 milliárd forinttal (35 százalékkal) és 37,7 milliárd forinttal (109 százalékkal) fizettek volna többet. A rögzített kamatozású hitelt felvevőknek piaci körülmények között a teljes vizsgált időszakon – 2017 közepe és 2023 vége között – összesen 609 milliárd forinttal alacsonyabb az adósságszolgálatuk ahhoz képest, mintha változó kamatozású hitelt vettek volna fel. Ez a különbség azt is jelenti, hogy a változó kamatozású jelzáloghitel-állomány nagyobb aránya esetén a kamatstop intézkedések jelenlegihez hasonló formában történő fenntartása jóval magasabb költséggel járna.

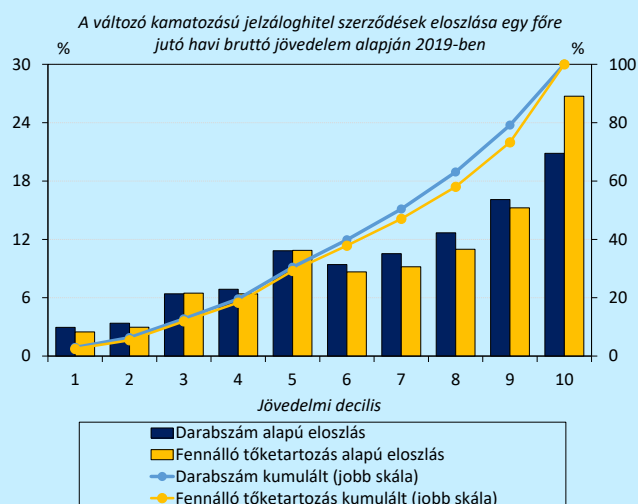
A kamatstop intézkedés érdemben csökkenti az érintett adósok törlesztőterheit, ugyanakkor gyengíti a monetáris transzmissziót, negatívan hat a hazai pénzügyi kultúrára és növeli az erkölcsi kockázatot. Összességében az intézkedés jelenlegi formájában indokolatlanul széleskörű előnyben részesíti a magasabb kockázatot vállaló, változó kamatozású jelzáloghiteleket, miközben makrogazdasági szempontból több káros következménnyel is jár:

⁹ A vizsgálatba a 2017. június 1. után folyósított jelzáloghiteleket vontuk be, és két hitelpályát vizsgáltunk. Az egyikben megtartottuk a hitel szerződés szerinti átárazódási periódusát, míg a másikban 3 havi átárazódást feltételeztünk, mivel az volt a leggyakoribb a változó kamatozású hitelek között.

¹⁰ Számításunkban nem vettük figyelembe a jelzáloghitelekre vonatkozó kamatstop intézkedések hatását.

¹¹ A tipikus adós 8,2 millió forint jelzáloghitelt vett fel 2021-ben, 2041-es (20 éves) lejáráttal, 10 éves kamatperiódussal, aminek kamatlába 4,69 százalék, amiből 2,65 százalékpont a kamatfelár.

- A kamatstop gyengíti a monetáris transzmissziót, emellett közvetlen veszteséget eredményez a bankok számára, amelyet tovább növelhet az érintett ügyletek addicionális értékvesztése, amelyet a kamatemelkedések fokozatos érvényesülése helyett a program kivezetésekor potenciálisan hirtelen megugró törlesztőrészek eredményeznek. A kamatstop, illetve az érintett hitelek körének bővítése a jelzáloglevél-piac további fejlődését is nehezítheti.¹²
- Ugyan a kamatstopot a 2022. október 14-i rendeletmódosítás kiterjesztette a piaci alapú, 1 éven túli, de legfeljebb 5 éves kamatperiódusú jelzáloghitelekre is, a változó kamatozású adósok továbbra is jobban járnak a programmal, hiszen a kamatstop alatt rögzített kamatlábuk alacsonyabb, mint a hosszabb távon rögzített kamatozású hiteleké.
- Becslésünk szerint ráadásul továbbra is van mintegy 7 ezer olyan 5 évnél hosszabb kamatperiódussal rendelkező jelzáloghitel-szerződés, amelynek kamatfordulója 2021. november és 2023. június közé, a kamatstop érvényességi időtávjára esik, de a kiterjesztés után sem tartozik a kamatstop alá.



A program univerzális jellege miatt számos olyan adós is részesül a kamatkockázat elleni védelemben, aki jövedelmi szempontból nincs arra rászorulva. A jelenleg a kamatstop hatálya alá tartozó változó kamatozású jelzáloghitelek jövedelem-eloszlása¹³ alapján a 10. jövedelmi tized (amelyben az egy adósra jutó havi bruttó jövedelem 2019-ben meghaladta az 554 ezer forintot) adósainak részesedése 21 százalék (állomány arányosan pedig 27 százalék).

¹² A kamatstoppal érintett hitelek a fedezetül szolgáló jelzáloghitelek és a jelzáloglevél-alapú források kamatszintje közötti összhang megteremtésére irányuló, a jelzálog-hitelintézetéről és a jelzáloglevélről szóló 1997. évi XXX. törvényben lefektetett jogszabályi előírások miatt szűkítik a potenciális fedezeti kört, így korlátozzák az ilyen források bevonható mértékét.

¹³ 2019. évi adatok alapján, ezért ezt a vizsgálatot csak a 2020. január 1. előtt kötött hitelek esetében tudtuk megtenni, de ez nem torzírtja jelentősen a számításunkat, ezt követően ugyanis lényegesen kevesebb változó kamatozású jelzáloghitel került kibocsátásra. A szerződések 60 százalékára áll rendelkezésre jövedelmi információ.

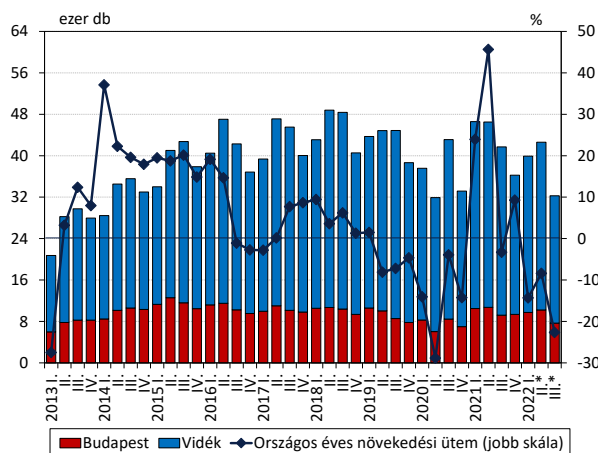
5. Ingatlanpiacok: magas túlértékelttség a lakás-, növekvő kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon

2022 harmadik negyedében reálértékben országos átlagban jelentősen mérséklődött a lakásárak éves növekedési üteme. A banki kockázatvállalás szempontjából is kiemelten fontos lakáspiaci túlértékelttség historikusan magas szintre emelkedett 2022-ben országosan. A megemelkedett lakáspiaci árszint korrelál a hitelfelvevők jövedelmi kifeszítettségével, ezért pénzügyi stabilitási szempontból is indokolt a piaci fejlemények szoros nyomkövetése. 2022 harmadik negyedében a kereslet mérséklődésével párhuzamosan már jelentősen csökkent a lakáspiaci tranzakciók száma. Az aktivitás lassulásával az ingatlanok értékesíthetősége csökken, és megemelkedik a lakásárak korrekciójának kockázata.

2022 első félévében a kereskedelmiingatlan-piaci mutatókban még nem történt jelentős romlás, előretekintve ugyanakkor az energiaár-robbanás és a romló gazdasági kilátások negatívan hatnak a kereskedelmiingatlan-piacra. Az iroda, ipar-logisztika és szálloda szegmensben is élénk fejlesztési aktivitás tapasztalható, ami a kihasználatlansági ráták emelkedését eredményezi. A 2022 első féléves befektetési forgalom 7 százalékkal csökkent, előretekintve pedig általánossá válhat a befektetői kivárás. A hazai bankrendszer szavatolótőkéhez viszonyított ingatlanpiaci kitettsége jelenleg érdemben alacsonyabb a globális pénzügyi válság alatt tapasztalt értékhez képest.

5.1. Historikusan magas túlértékelttség mellett csökkenő aktivitás a lakáspiacon

39. ábra: A lakástranzakciók száma és növekedési üteme

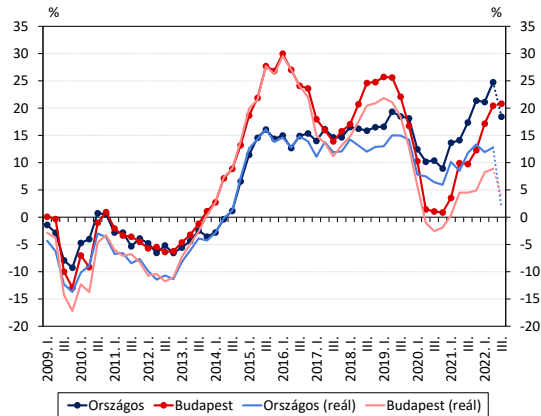


Megjegyzés: Kizárólag a magánszemélyek általi, 50 és 100 százalékos tulajdonszerzéseket figyelembe véve. 2020 negyedik negyedétől 2022 első negyedévéig a NAV illeték adatbázis adatai a településtípusonkénti feldolgozottsági szint becslése alapján korrigálva. *2022. második és harmadik negyedéve ingatlanközvetítők tranzakciói és becsült piaci részesedése alapján. Forrás: NAV, MNB, lakáspiaci közvetítői adatbázis.

2022 harmadik negyedében már jelentősen csökkent a lakáspiaci tranzakciók száma. Az első és második negyedében rendre 14 és 8 százalékos visszaesés volt tapasztalható éves összevetésben az adásvételek számában (39. ábra). A vidéki tranzakciószám ugyanezen időszak alatt rendre 16 és 9 százalékkal, a fővárosi tranzakciószám 7 és 5 százalékkal mérséklődött. A harmadik negyedévben ugyanakkor már jelentősen, országos szinten 23 százalékkal csökkent a lakáspiaci tranzakciószám, amin belül a szeptemberi hónapban volt a legnagyobb mérséklődés. Az adásvételszám további csökkenését vetítheti előre, hogy 2022 harmadik negyedében az ingatlan.com hirdetési portál adatai szerint lényegesen, közel harmadával elmaradt a lakáspiaci kereslet az elmúlt évben tapasztalt szintjétől. A kereslet csökkenését elsősorban a hitelkamatok emelkedése, továbbá a romló gazdasági kilátások magyarázhatják. A csökkenő tranzakciószám a lakáspiac fordulatának kezdetét jelzi. A lakáspiac lassulásával az ingatlanok értékesíthetősége csökken, és megemelkedik a lakásárak korrekciójának kockázata.¹⁵

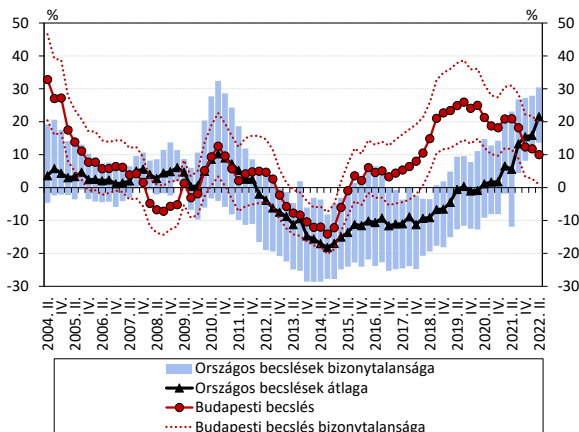
¹⁵ Bővebb információért lásd a Magyar Nemzeti Bank 2022. novemberi Lakáspiaci jelentését.

40. ábra: Az MNB lakásárindex éves növekedési üteme

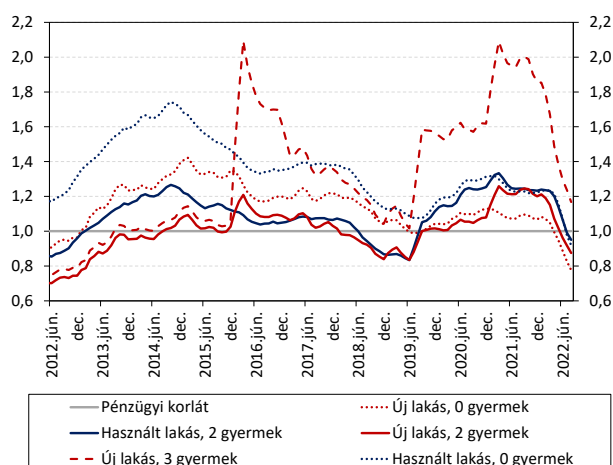


Forrás: MNB.

41. ábra: A lakások eltérése a fundamentumok által indokolt becslt szinttől országosan és Budapesten



Megjegyzés: Részletes módszertanért lásd az MNB 2022. májusi Lakáspiaci jelentését. Forrás: MNB.

42. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index Budapesten¹⁴

Forrás: MNB, Lakásközvetítői adatbázis, KSH.

Az első félévben még magas áremelkedési ütem után a harmadik negyedévtől lassulhat a lakáspiaci drágulás üteme. 2022 második negyedévében az MNB lakásárindex alapján országos átlagban a lakások éves növekedési üteme nominálisan az első negyedévi 21,1 százalékról 24,8 százalékra, reál értelemben pedig 11,9 százalékról 12,8 százalékra emelkedett (40. ábra). A gyorsuló ütem elsősorban a fővárosnak és a nagyobb vidéki településeknek volt köszönhető. Budapesten ugyanezen időszakban nominálisan 17,2 százalékról 20,4 százalékra, reál értelemben 8,2 százalékról 8,9 százalékra emelkedett az éves árdinamika. Ingatlanközvetítők tranzakciós adatai alapján a reál lakásár-emelkedés üteme országosan a harmadik negyedéven jelentősen csökkent, és 1,7 százalékot tett ki, Budapesten pedig 3,7 százalékra lassult.

Az elmúlt évek lakásár-emelkedésének következtében historikusan magas szintre emelkedett a lakáspiaci túlértékeltség. 2022 második negyedévében a banki kockázattal szemben a lakáspiaci túlértékeltség országos átlagban 21,5 százalékra nőtt becslésünk szerint (41. ábra). Budapesten enyhült, de továbbra is jelentős, 10 százalékos a lakások gazdasági fundamentumokhoz viszonyított felülértékeltsége. A lakások túlzott emelkedése alkalmazkodásra kényszeríti a hitelfelvevőket, akik a jövedelmükhöz képest drágább lakóingatlanokat csak kifizetettebb kondíciók mellett képesek megfinanszírozni (3. keretes írás). Az érdemi lakóingatlan-piaci túlértékeltség és a kapcsolódó hitelezési kockázatok mérséklése érdekében az MNB a Magyarországon lévő féllal szembeni kitétségekre alkalmazandó anticiklikus tőkepuffer-ráta (CCyB) mértékét 2023. július 1-jétől 0,5 százalékban határozta meg. A pufferkövetelmény alkalmazása növelheti a bankrendszeri sokkellenálló képességet egy esetleges ingatlanpiaci korrekcióval szemben, illetve preventív jelleggel hűtheti a lakás- és jelzáloghitel-piacot is.

A kamatkörnyezet emelkedése a lakások magas szintjével együtt várhatóan jelentősen hűti a lakás- és hitelpiaci keresletet. A hitelből történő lakásvásárlás elérhetősége jelentősen romlott 2022 első féléve során, amit a lakások folytatódó, az átlagbérekét meghaladó dinamikus emelkedése, és a hitelkamatok növekedése okozott (42. ábra). Az új lakások használatához képesti nagyobb mértékű drágulása következtében előbbi ingatlanok esetén jobban rom-

¹⁴ A HAI azt mutatja, hogy egy két átlagkeresettel rendelkező háztartás egy átlagos lakás hitelből történő megvásárlásához szükséges jövedelem hányszorosával rendelkezik. Amennyiben a mutató 1 alatti értéket vesz fel, a vásárlás túlzott kockázatot, anyagi megterhelést jelent. Gyermek nélkül 45, két gyermek esetén 65 négyzetméteres lakással számolva. A hiteltermék paraméterei a kamatlábon kívül végig változatlanok. HFM = 70%, JTM = 30%, futamidő = 15 év.

lott idén az elérhetőség, és az otthonteremtési- és család-támogatásokat igénybe venni nem tudó háztartások számára a budapesti újlakás piacon 2012 óta nem látott alacsony szintre romlott. A lakásvásárlás elérhetőségének jelentős romlása a hitel- és lakáspiari kereslet mérséklődését eredményezi, ami a következő hónapokban még inkább erősödhet, tekintve, hogy a kamatemelések csak lassan, tipikusan 4 hónap késéssel gyűrűznek át a lakáshitel-kamatlábakba.

3. KERETES ÍRÁS: A HITELEZÉS ÉS A LAKÁSPIAC KAPCSOLATA TERÜLETI ELEMZÉS ALAPJÁN

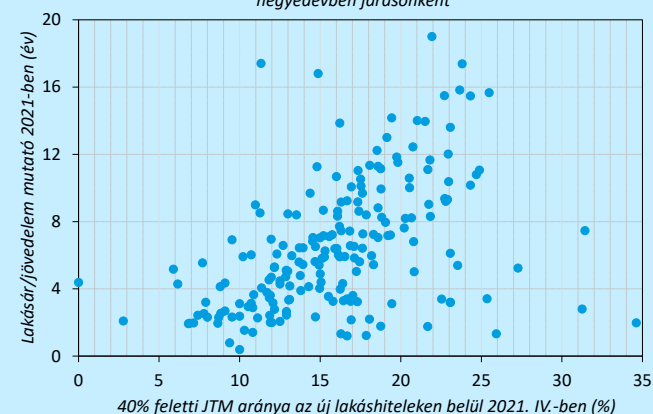
Keretes írásunkban megvizsgáljuk, hogy a hazai lakás- és hitelpiac milyen összefüggést mutat járások szintjén, és hogy a két piac összefonódásainak milyen pénzügyi stabilitási vonatkozásai vannak. Elemzésünk motivációját egyrészt az adja, hogy az elmúlt években látott lakáspiari áremelkedés és ebből fakadóan a túlértékeltség is területi alapon heterogén képet mutat, a háztartások emiatt területi alapon eltérő mértékben kényszerülhetnek kifizíteni a hitelkondícióikat a lakásvásárlásukhoz. Másrészt a 2019-től kibővített otthonteremtési- és családtámogatások jelentős lökést adtak a lakás- és a hitelpiacnak egyaránt, amely kapcsán felmerülhet a két piac egymást erősítő kölcsönhatásainak kialakulása, és ezzel a kockázatos hitelezés és a további jelentős lakáspiari drágulás koncentrált megjelenése. Az elemzéshez járás szintű, negyedéves frekvenciájú adatokat használunk fel, ami hitel- és lakáspiari mutatókat tartalmaz. A megkötött lakás és babaváró hitelszerződéseket ún. hiteltranzakciókba összegeztük az egymáshoz közeli szerződéskötési dátumok alapján úgy, hogy egy hiteltranzakció egy lakóingatlan finanszírozását jelentse. Ezek alapján négyféle hiteltranzakció típust különítettünk el az elemzés során aszerint, hogy piaci alapú vagy valamilyen államilag támogatott hitel igénybevételéről van szó: (1) csak piaci lakáshitel, (2) csak babaváró hitel, (3) piaci alapú lakáshitel babaváró hitellel kiegészítve, (4) bármilyen, CSOK-hitelt is tartalmazó hitelkombináció.

A lakáshitelből finanszírozott lakástranzakciók aránya a nagyobb áremelkedéssel jellemezhető járásokban jobban emelkedett, valamint a drágább járásokban jellemzően magasabb a jövedelmi szempontból kifizített hitelfelvevők aránya. A hazai járásokat két egyenlő részre – 2015 és 2021 között medián alatti és feletti átlagos négyzetméteráremelkedés – osztva az látható, hogy 2015-ben a hitelből finanszírozott lakástranzakciók aránya még ugyanakkora volt, az év során 15 és 25 százalék között mozgott a járások mindkét csoportjában. 2016-tól a hitelintenzitás mértéke ugyanakkor fokozatosan elvált egymástól, és a magasabb lakásár-emelkedéssel jellemezhető járásokban 50 százalékra emelkedett, míg az alacsonyabb lakáspiari drágulással jellemezhető területeken csupán 30-35 százalékig növekedett. A magasabb hitelintenzitás mellett nagyobb arányú jövedelmi kifizettség is megfigyelhető a drágább lakóingatlanokkal jellemezhető járásokban. A 2021-ben kibocsátott lakáshitelekben belül a kevésbé megfizethető lakáspiaccal rendelkező járásokban jellemzően magasabb volt a legalább 40 százalékos JTM-mel rendelkező hitelfelvevők aránya. A lakáspiari drágulás és a jövedelmekhez viszonyított túlértékeltség ezek alapján érdemi hatást gyakorolhat a hitelfelvevők jövedelmi kifizettségére.

A hitel- és lakáspiac közötti összefüggéseket klaszter alapú elemzéssel¹⁶ tártuk fel részletesebben.

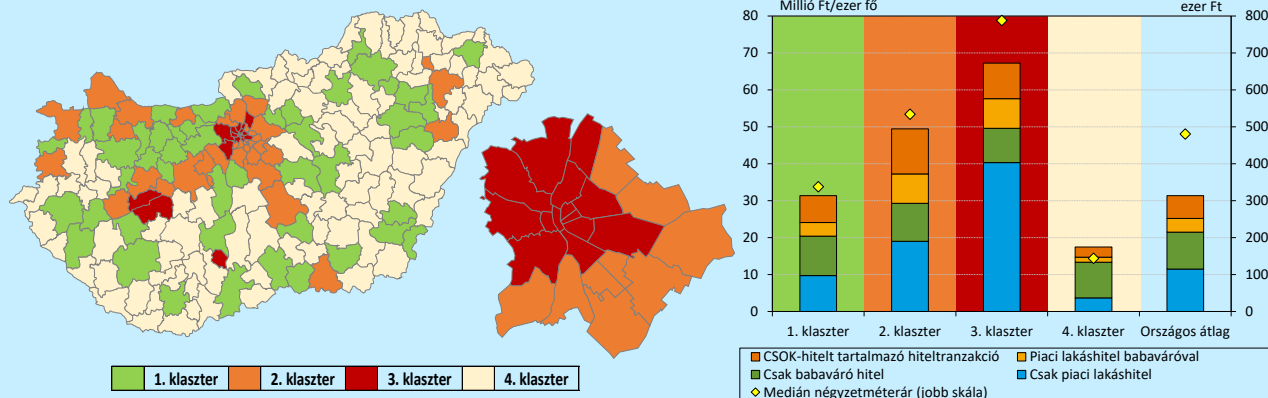
Magyarország járásait négy klaszterbe csoportosítottuk a fentebb bemutatott négyfajta hiteltranzakció 2021 első negyedévi lakosságárányos volumenei alapján. Célunk az volt, hogy kizárólag a hitelpiaci mintázat alapján azonosítsunk eltéréseket a lakáspiaci folyamatokban. 2021 első negyedévéitől a Kormány jelentős kedvezményeket kapcsolt a CSOK-os vásárlásokhoz, így a családtámogatások iránti kereslet és az abban való területi eltérések ebben a negyedévben fokozottan jelenhettek meg, ezért választottuk ezt az időszakot a csoportképzéshez. Az első klaszterbe kerülő járások átlagában a különböző hiteltranzakció kategóriákban folyósított hitelvolumenek mintázata lényegében leképezi az összes járás átlagában tapasztalt mintázatot. Ezen klaszterbe tartozik a megyeszékhelyek fele és a közép-dunántúli régió járásainak többsége. A második klaszter hitelezési mintázata az előbbihez hasonló, de nagyobb lakosságárányos hitelvolumen és a CSOK hitelek magasabb aránya mellett: ide tartozik a megyeszékhelyek másik fele, valamint Budapest külső kerületei és agglomerációjának jelentős része. A harmadik klaszter járásaiba érkezik a legtöbb hiteljellegű finanszírozás és túlnyomó a tisztán piaci hitelezés részesedése, ez a lakáspiac szempontjából legdrágább klaszter (Budapest belső és átmeneti kerületei, budai oldali agglomerációs, illetve Balaton környéki járások tartoznak ide). A negyedik klaszterbe tartoznak a kisebb településekkel jellemezhető területek, itt jellemzően kevés hitelt folyósítanak volumen alapon és lakosságárányosan is, valamint a csak babavárás adósoknak folyósított hitelvolumen meghaladja a piaci és támogatott lakáshitelek teljes volumenét.

Lakásár/jövedelem mutató 2021-ben és a 40% feletti JTM mutatóval rendelkező lakáshitelek aránya az új kibocsátásban 2021. IV. negyedévben járásonként



Forrás: MNB.

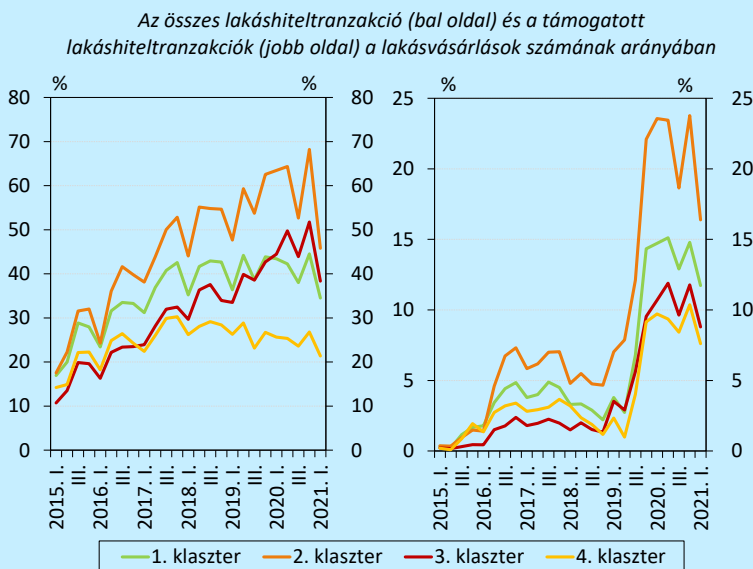
A klaszterek területi elhelyezkedése (bal oldal) és 2021 első negyedévi hitelezési mintázata (jobb oldal)



Megjegyzés: A volumenek az adott klaszterbe tartozó járások átlagai. A medián négyzetméterár klaszterenként az összes tranzakció 2022 második negyedévi értékére vonatkozik. Forrás: MNB.

¹⁶ A hierarchikus klaszterezéshez a Ward-féle eljárást alkalmaztuk.

A támogatott lakáshitelezés 2019-es kibővítése a 2. és 3. klaszterekben hozzájárulhatott a hitelintenzitás növekedéséhez. Az ország drágább területeit magába foglaló 2. és 3. klaszterekben 2015 óta folyamatosan emelkedik a lakáshitel segítségével finanszírozott lakástranzakciók aránya, míg az 1. klaszterben 2018 óta már stagnált, a 4. klaszterben pedig még enyhén csökkent is ez a mutató. Az olcsóbb területeken tehát az adósok támogatott lakáshitel-tranzakciókkal helyettesítették a tisztán piaci lakáshitel-tranzakciókat, és nem nőtt a lakáshitelből vásárlók aránya. Ezzel szemben a drágább klaszterekben feltételezhető, hogy a támogatott hitelek növelni tudták az elérhetőséget, olyanokat vonhattak be a piacra, akik ezek nélkül nem tudtak volna lakást vásárolni.¹⁷ Az így megvalósuló nagyobb kereslet, a külső források bősége viszont az áremelkedéshez is hozzájárulhatott. Ugyanakkor 2015 után erősödött a klaszterek megújulási aránya közti különbség is, az újlakás-piac felpörgése szinte teljes egészében a 2. és 3. klaszterekre koncentrált. Az újlakásokra jellemző magasabb ár is magyarázhatja, hogy miért ezen a területeken nőtt leginkább a hitelintenzitás, fordított irányban pedig a támogatott hitelezés általi elérhetőség-növekedés ösztönözhetette, hogy több lakás épüljön ezeken a területeken.



A vizsgált hiteltranzakciók ezer főre jutó darabszáma tartósan megduplázódott a 4. klaszterben a Babaváró hitel bevezetésének hatására. A Babaváró hitel népszerűsége kiegyenlített a klaszterek között, de a legolcsóbb, legalacsonyabb megújulási aránnyal rendelkező és legkevesbé hitelezett klaszterben arányosan jobban növelte az ezer főre jutó hitelezést, mint a többi területen. Ha a klaszterek 2013 vége óta tapasztalt medián négyzetméterár-emelkedését két időszakra bontjuk, akkor azt tapasztaljuk, hogy a kisebb településekkel, és alacsony volumenű hitelezéssel jellemezhető 4. klaszterben a Babaváró hitel bevezetését követő két évben abszolút értékben többet drágultak a lakások (az újlakás-építések alacsony száma miatt főként a használt lakások), mint az azt megelőző hat évben – ez a többi klaszterben nem megfigyelhető. A jelenség egy lehetséges magyarázata, hogy a 4. klaszterben a háztartások akár tisztán a Babaváró hitel összegéből is vásárolhattak lakást (a Babaváró összege még jelenleg is mintegy 70-szerese ezen klaszter medián négyzetméterárának), az így létrejövő többletkereslet pedig a lakáspiaci drágulás fokozódásában is megnyilvánulhatott. Mindezt erősíthette, hogy a 4. klaszter népességének több mint fele falusi CSOK-ra jogosult településen lakik.

Összességében látható, hogy a hitelezés és a lakáspiac szempontjából is jelentős eltérések azonosíthatók az ország különböző területein. Elemzésünk nem alkalmas ok-okozati összefüggések kimutatására, ehhez további kutatásokra van szükség, ugyanakkor a két piac között azonosíthatók kölcsönhatások. A nagyobb mértékű lakáspiaci drágulás jobban növekvő hitelintenzitással társult, valamint a jövedelmekhez képest drágább területeken magasabb a jövedelmi szempontból kifeszítettek aránya a hitelfelvevőkön belül. A támogatott hitelezés kibővítése is a drágább, eleve nagyobb volumenben hitelezett területeken növelte leginkább a lakáshitel-intenzitást, mivel így olyan háztartások számára is elérhetővé válhattak ezek a piacok, akik támogatások hiányában kiszorultak volna onnan. A külső források által lehetővé tett nagyobb kereslet az áremelkedéshez, de az új kínálat bővüléséhez is hozzájárulhatott. A Babaváró bevezetése a legolcsóbb területeken növelte arányaiban leginkább a lakosságárányos hitelezést, ennek pedig szerepe lehetett ezen járássok gyorsuló lakásáremelkedésében.

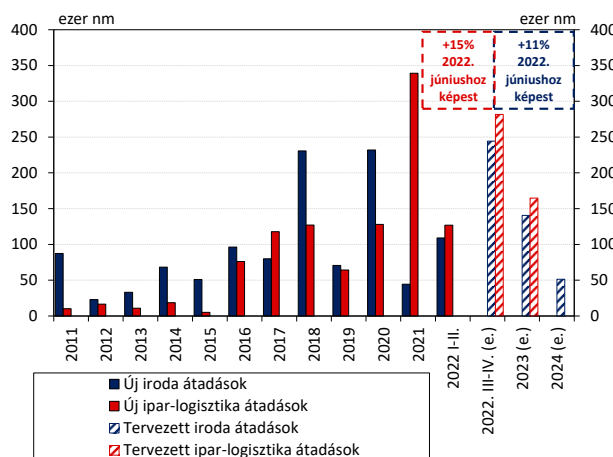
¹⁷ Az MNB 2021. decemberi Pénzügyi Stabilitási Jelentésének 6. keretes írásában bemutatott elemzés is hasonló következtetésre jutott, miszerint az első lakásvásárlók helyzetét nagy mértékben segítették az otthonteremtési programok.

2. táblázat: A magyar kereskedelmiingatlan-piac főbb jellemzői, 2022. első félév

	Iroda	Ipar-logisztika	Kisker. (bevásárló-központ)	Szálloda
Kihasználatlansági ráta	9,9%	6,4%	8,0%	46,9%
A kihasználatlansági ráta változása 2019. június végéhez képest (százalékpont)	+3,6	+4,3	+4,2	+20,7
A kereslet változása a járvány előtti szinthez képest	-22%	+25%	-	-
Épülő új kínálat a meglévő állomány arányában	+11%	+15%	0%	+10%
Az átlagos kínálati bérleti díj változása 2019. június végéhez képest	+12%	+16%	-	-
Az elvárt hozam változása 2019. június végéhez képest	-25 bp	-150 bp	+75 bp	-
Moratóriumban lévő hitelek aránya 2022. június	0,0%	0,0%	0,1%	12,1%

Megjegyzés: 2022. június végi adatok alapján. Piros színű háttérrel az ingatlanok értékének csökkenése, zöld háttérrel annak növekedése irányába mutató tényezők. Szállodák esetén a kihasználatlansági ráta (100%-szobafoglaltság) és annak változása a budapesti szállodákra vonatkozó adat a 2022. január-június időszakra. A kereslet járvány előtti szinthez viszonyított változása a teljes (bruttó) bérbeadás 2022 és 2019 első félévi adatainak összehasonlítása. Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, KSH, MNB.

43. ábra: Megvalósult és tervezett átadások a budapesti iroda- és ipar-logisztikai piacon



Megjegyzés: 2022. II. negyedév végi adatok alapján. Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

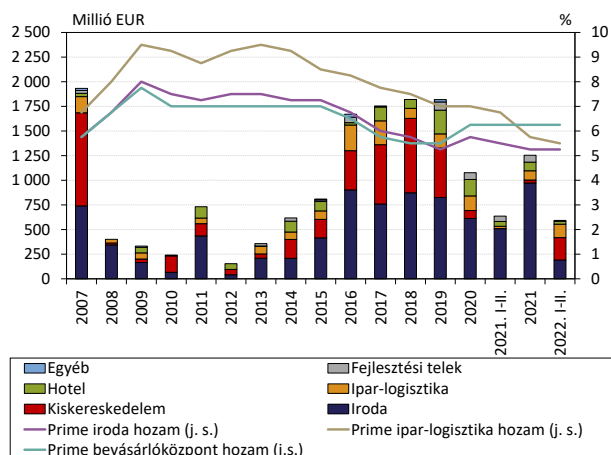
5.2. Fokozódó kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon

2022. első félévben nem történt jelentős romlás a kereskedelmiingatlan-piaci mutatókban, de előretekintve fokozódnak a kockázatok. Az ipari-logisztikai ingatlanok iránti kereslet meghaladja, míg a többi szegmens kereslete elmarad a koronavírus-járványt megelőző szinttől, ugyanakkor az ipari-logisztikai kereslet magas szintjének tartós fennmaradását bizonytalanság övezi. A szállodák első féléves szobafoglaltsága éves alapon emelkedett, a járvány előtti szintet viszont továbbra is alulmúlja, és a magas kockázatokra utal az is, hogy a moratóriumban résztvevő projekthitelek túlnyomó része is szállodákhoz kapcsolódik (2. táblázat). Az emelkedő energiaárak az üzemeltetés, a bérlők és – az építőanyagáron keresztül – a fejlesztők költségeiben is jelentős emelkedést okoznak.¹⁸ A bérlők által fizetendő üzemeltetési költségek a rossz energiahatékonyságú épületekben a bérleti díjak összegét is elérheti. A vállalati költségek emelkedése alkalmazkodásra készteti a vállalkozásokat, ami beruházások elhalasztásával, ezáltal a kereskedelmi ingatlanok iránti igény csökkenésével járhat. Az építőanyagárak emelkedése, ennek dinamikája és az építőanyagok elérhetősége a fejlesztések tervezhetőségét és az időbeli megvalósulást jelentősen megnehezíti. A forint gyengülése a kiskereskedelmi szegmensben lehet a legjelentősebb hatással az exportbevételek kisebb aránya miatt.

A jelentős volumenű fejlesztések miatt a kihasználatlansági ráták emelkedése várható, de a fejlesztési aktivitásban is látható már megtorpanás. A kiskereskedelmi szegmens kivételével – ahol nincs számottevő volumenű új fejlesztés folyamatban – valamennyi piaci szegmensben jelentős új kínálat átadása várható a következő másfél-két évben. A budapesti iroda- és ipar-logisztika piacon a meglévő állomány rendre 11 és 15 százalékanak megfelelő terület épül jelenleg (43. ábra). A hazai szállodákat tekintve 5 ezer új szállodai szoba építése volt folyamatban 2022. június végén, ami a meglévő szállodai szobakapacitás 10 százaléka. A bizonytalan gazdasági kilátások és emelkedő vállalati költségek mellett, a jelentős fejlesztési volumenek a kihasználatlansági ráták emelkedését okozhatják. A mutató emelkedése leginkább a kevésbé korszerű ingatlanok esetén kockázat, mivel a magas energiaár a bérleket az

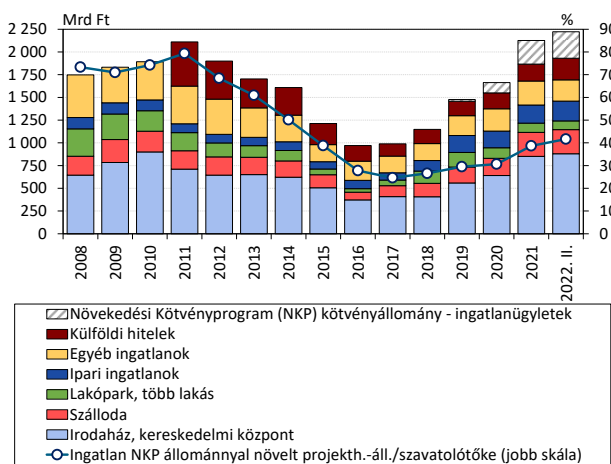
¹⁸ A kereskedelmiingatlan-piacot övező kockázatok bővebb kifejtése az MNB Kereskedelmiingatlan-piaci jelentés, 2022. október kiadványában olvasható. Elérhető: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/kereskedelmiingatlan-piaci-jelentes/kereskedelmiingatlan-piaci-jelentes-2022-oktober>

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



Megjegyzés: Az elsődleges hozamok a legjobb elhelyezkedésű és minőségű kereskedelmi ingatlanokhoz kapcsolódó tranzakciók (induló) bruttó hozamait jelentik, amely az ingatlan éves nettó bérleti bevétele, valamint az adásvételi ár hányadosaként értelmezendő. Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

45. ábra: A kereskedelmiingatlan-projekthitelek állománya és a szavatoló tőkéhez viszonyított aránya



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor a fióktelepek nélkül, nem konszolidált adatok alapján. 2010-ig az állományok a külföldi vállalatoknak nyújtott hitelek is tartalmazzák. Forrás: MNB.

energiatakarékosabb ingatlanok felé tereli. Ugyanakkor az irodapiacra a kihasználatlanság emelkedésének kockázatát mérsékli, hogy 2022. második negyedévében már nem indult új irodaház-építés és a tervezett projektek időzítését is felülvizsgálják a fejlesztők.

Éves alapon nem történt érdemi csökkenés a befektetési forgalomban, de a gazdasági bizonytalanság és a befektetői kivárás az ingatlanok leértékelődésével járhat. A kereskedelmiingatlan-piac 2022. első féléves befektetési forgalma 0,6 milliárd eurót tett ki, ami az előző év azonos időszakához képest 7 százalékos csökkenés (44. ábra). A tranzakciós volumen idén koncentráltabb volt, kevesebb ügylet valósult meg nagyobb átlagos ügyletérték mellett, az 50 millió eurót meghaladó nagy összegű adásvételek részaránya 47 százalék volt a forgalmon belül. 2022. második negyedévében piaci információk szerint a befektetői kivárás vált jellemző magatartássá, ami a 2023-as év forgalmára lehet csökkentő hatással. Az egyes szegmensek elsődleges hozamait tekintve, az első félévben az ipar-logisztika szegmensben 25 bázisponttal csökkent a hozam, a többi szegmensben pedig nem változott. A gazdasági kilátások változása és a befektetők kivárása is a hozamemelkedés irányába mutató tényezők, amelyek az ingatlanok leértékelődésének kockázatát hordozzák.

A projekthiteleknel emelkedő kamatkockázat azonosítható, ugyanakkor az ingatlanpiaci kockázatok viselésére a hitelintézetek tőkeellátottsága megfelelő szintű. A lakóparkok finanszírozására nyújtott hitelekkel együtt a hitelintézetek kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-állománya közel duplájára emelkedett az elmúlt öt évben. Az intézmények sokkellenálló képességét figyelembe véve azonban mérsékeltabb ingatlanpiaci kitettségről beszélhetünk, mint 10 évvel korábban. A kereskedelmiingatlan-projekthitelek szavatolótőkéhez viszonyított aránya 2022. június végén 36 százalékot tett ki, szemben a 2008 és 2011 közötti időszak 73–79 százalékos adataival (45. ábra). Az intézmények Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretében kibocsátott vállalati kötvényeken keresztül ingatlanpiaci kitettségét is figyelembe véve, a szavatolótőke arányában 42 százalékos értékről beszélhetünk. A kereskedelmi ingatlanokhoz kapcsolódó projekthitel-állomány 81 százaléka külföldi devizában – túlnyomó többségében euróban – denominált hitel, így az eurozóna kamatkörnyezetének emelkedése miatt nő ezen portfólió kamatkockázata.

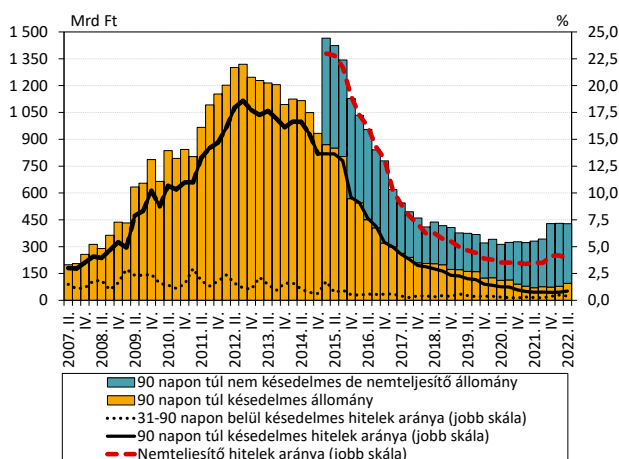
6. Portfólióminőség: a nemteljesítő hitelek aránya alacsony, de felfelé mutató kockázatok övezik

A nemteljesítő hitelek aránya az általános fizetési moratórium októberi kivezetése után elmozdult historikus mélypontjáról, a lakossági szegmensben azóta 4,2 százalékos körül stagnál, a vállalati szektorban pedig enyhe mérséklődést követően 3,9 százalékosra csökkent 2022. június végén. A magánszektor nemteljesítő banki hiteleinek aránya így 1,9 százalékponttal meghaladja az EU-átlagot. A félév során kedvezően hatott az NPL-rátákra, hogy a nemteljesítő állományok a 2021. novemberi és decemberi emelkedést követően nem mutattak további érdemi növekedést, miközben a hitelállomány dinamikusabban bővült. A vállalati rövid, 90 napon belül késedelmes hitelportfólió a 2021. decemberi markánsabb növekedéshez képest mérsékeltebben, 19 milliárd forinttal emelkedett 2022. augusztus végére. A háztartási szegmensben a 2021. novemberi jelentősebb emelkedést követően 2021 novembere és 2022 augusztusa között 39 milliárd forinttal nőtt a nemteljesítő hitelállomány. A háztartási hitelek esetében különösen a személyi kölcsönöket és a folyószámlahitelek érintette a portfólióminőség romlása. 2022. augusztusban már csak a vállalati hitelek 1 százaléka, a lakossági hitelek 3 százaléka volt a 2022 végéig meghosszabbított célzott fizetési moratóriumban. Mindezek alapján elmondható, hogy az általános moratórium kivezetése nem vezetett a nemteljesítések érdemi felépüléséhez. A 2022. szeptember elején bevezetett és 2023 végéig hatályos agrármoratóriumba a jogosult hitelállomány 25 százaléka lépett be.

A gazdasági környezetből eredő komplex hatások felfelé mutató kockázatot jelentenek a nemteljesítő hitelek állományára nézve, ami már a hosszabb távú késedelmek lassú emelkedésében is tetten érhető. Az értékvesztésképzés, ami a potenciális veszteségekre való előretekintő bankrendszeri felkészülésnek tudható be, a hazai vállalati és lakossági hitelek után 2022 első felében nominálisan nőtt, állományarányosan azonban stagnált. A Stage 3 kategóriába tartozó hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a korábbi negyedekkel szemben emelkedő tendenciát mutatott, és 2022. június végére a vállalati szegmensben 47 százalékosra, a háztartási szektorban pedig 53 százalékosra ért el.

6.1. A nemteljesítő hitelek aránya a növekvő kockázatok ellenére nem emelkedett

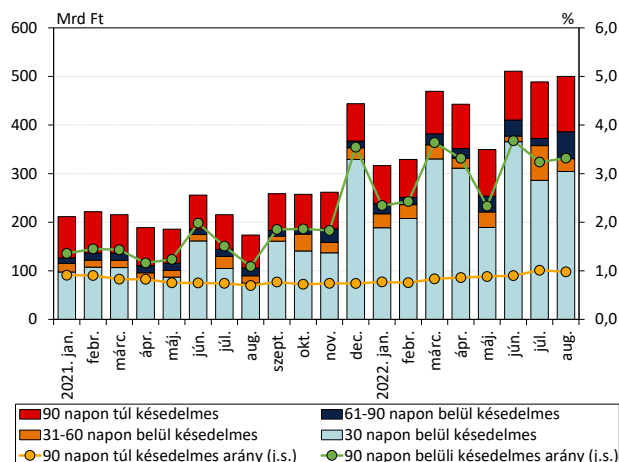
46. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban



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 vállalati nemteljesítő hitelállomány aránya enyhe mérséklődést követően 3,9 százalékosra csökkent 2022 első félévének végén. A vállalatok 90 napon túl késedelmes hiteleinek állománya az általános fizetési moratórium kivezetését követően, 2021 utolsó, illetve 2022 első negyedében érdemben nem változott, majd 2022 második negyedében 17 milliárd forinttal emelkedett (46. ábra). Ezzel párhuzamosan a 90 napon túl nem késedelmes, ám nemteljesítőnek minősített hitelportfólió 2021 negyedik negyedében számottevően, 89 milliárd forinttal nőtt, majd 2022 első felében 22 milliárd forinttal 333 milliárd forintra mérséklődött. E folyamatok ellenére a nemteljesítő hitelállomány (NPL) 78 százalékát továbbra is a 90 napot meg nem haladó késedelemmel rendelkező, ám nemteljesítőként számontartott hitelek adják. A vállalati NPL-rata az év első felében enyhén, 0,2 százalékponttal 3,9 százalékra csökkent június végére, amit a vállalati hitelállomány jelentős bővülése támogatott.

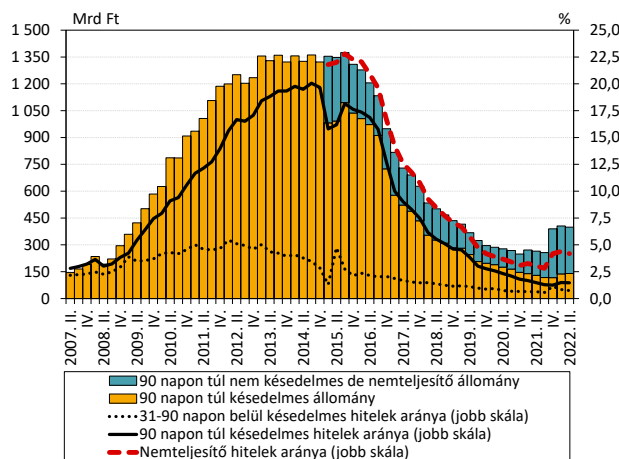
47. ábra: A hitelintézeti szektor késedelmes vállalati hitelállománya a késedelem időtartama szerint



Forrás: MNB.

A moratórium kivezetését követő nagyobb emelkedés után, 2021. december óta mindössze 20 milliárd forinttal bővült a 90 napon belül késedelmes vállalati hitelállomány. A 90 napnál rövidebb késedelemmel rendelkező állomány teljes vállalati hitelportfólióhoz viszonyított arányát alapvetően a 30 napot meg nem haladó késedelemmel rendelkező hitelek¹⁹ mozgatták 2022 első felében. A maximum egyhavi késedelemmel rendelkező hitelek aránya az általános moratórium kivezetését követően, 2021. decemberben 3,5 százalékra emelkedett, 2022 első felében 2,3 és 3,7 százalék között alakult, majd június óta újra 3,5 százalék körül stagnál (47. ábra). A 90 napon belül késedelmes állomány 2021. december és 2022. augusztus között összesen 19 milliárd forinttal emelkedett, ami a legalább 2 hónapja késedelemben lévő hitelek növekedésének volt betudható. A maximum 90 napja késedelmes hitelportfólió jelentős részét, 84 százalékát azonban továbbra is teljesítőként tartják számon a bankok. A nemteljesítő hitelek állománya 2021. december óta 9 milliárd forinttal emelkedett, amelyhez vállalatméret szerinti megbontásban a kkv-szegmens, hitelcél szerint pedig a beruházási hitelek járultak hozzá.

48. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban

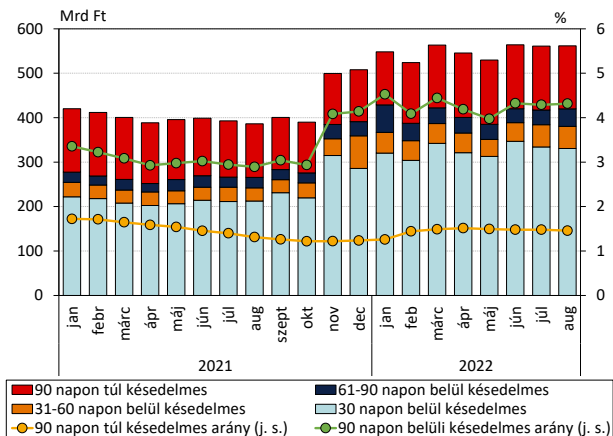


Megjegyzés: 2015-től a nemteljesítő hitelek definíciója megváltozott, innentől a 90 napon túl késedelmes hitelek mellett az olyan 90 napon belül késedelmes hitelek is nemteljesítőnek minősülnek, amelyeknél nemfizetés valószínűsíthető. 2010-ig ügyfelenként, 2010-től szerződésenként. Forrás: MNB.

A háztartási szektor NPL-rátája az általános moratórium kivezetése óta stagnál. A háztartások 90 napon túl késedelmes hitelállománya 23 milliárd forinttal növekedett 2022 első felében (48. ábra). A 90 napon túl nem késedelmes, de nemteljesítő állomány az általános fizetési moratórium kivezetésével érintett 2021. negyedik negyedévben jelentősen, 134 milliárd forinttal emelkedett, majd 2022 első félévében 14 milliárd forintos csökkenést követően 259 milliárd forintot tett ki. A háztartási NPL-rata a 2,8 százalékos historikus mélypontjáról a moratórium október végi kivezetését követően 4,2 százalékra emelkedett 2021 utolsó negyedévében, majd 2022 első felében is e szint körül alakult. Az első negyedévben 4,4 százalékot, majd a második negyedévben újra 4,2 százalékot tett ki. Utóbbi csökkenés a háztartási szektor esetében is a hitelállomány bővülésének volt betudható, a nemteljesítő portfólió mindössze 6 milliárd forinttal mérséklődött ebben az időszakban.

¹⁹ Az év folyamán a 30 napon belül késedelmes állomány fluktuációja a változó gazdasági környezetre, valamint a vállalati likviditási és költségoptimalizálási folyamatokra vezethető vissza.

49. ábra: A hitelintézeti szektor késedelmes háztartási hitelállománya a késedelem időtartama szerint



Forrás: MNB.

Az általános fizetési moratórium kivezetését követő növekedés óta érdemben nem változott a rövid késedelemmel rendelkező háztartási hitelportfólió 35 milliárd forinttal bővült 2021. november és 2022. augusztus között (49. ábra). A növekedés a 60 napnál rövidebb késedelemmel rendelkező, de még teljesítő kategóriába sorolt hiteleknek volt betudható. Ezzel a 90 napon belül késedelmes állomány 84 százaléka volt teljesítőnek sorolva augusztus végén. A nemteljesítő hitelállomány a háztartási szektorban 39 milliárd forinttal bővült a vizsgált időszak alatt, amelyhez hiteltermékek szerinti megbontásban a gépjárműhitelek, valamint a szabad felhasználású jelzáloghitelek kivételével minden hiteltípus hozzájárult. Az NPL-ráta 2021. november óta legnagyobb arányban a személyi kölcsönök, illetve a folyószámlahitelek esetében nőtt. Az NPL ráta és a moratóriumban részvétel közötti kapcsolatokról részletes leírást a 4. keretes írás ad.

6.2. Az értékvesztéssel való fedezettség nem változott

A moratóriumból kilépett lakossági hitelállomány ötöde kedvezőbb értékvesztési kategóriába került. A koronavírus-járvány kapcsán bevezetett fizetési moratórium 2021. októberi változásával a vállalati és lakossági hitelállomány jelentős része kikerült a moratóriumból. Az ezen időszak alatt a moratóriumból kilépett állományt tekintve a vállalati szektorban 8 százalék esetében romlott, 5 százalék esetében javult a hitelkockázati besorolás, míg a lakossági szektorban 19 százalék kedvezőbb, 12 százalék kedvezőtlenebb értékvesztési kategóriába került át (3. táblázat). A fizetési moratórium 2022. december 31-ig való hosszabbításának²⁰ lehetőségével a júliusban moratóriumban lévő vállalati és lakossági állomány 64-64 százaléka élt, így 2022 augusztusában már csak az állomány rendre 1 és 3 százaléka vesz részt a programban. A 2022. szeptemberi hatállyal bevezetett agrármoratóriumba a jogosult 1140 milliárd forintnyi hitelállomány 25 százaléka, a jogosult vállalati hitelállomány 27 százaléka, a jogosult önálló vállalkozói hitelállomány 21 százaléka lépett be.

3. táblázat: Az általános moratóriumból kikerült hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása

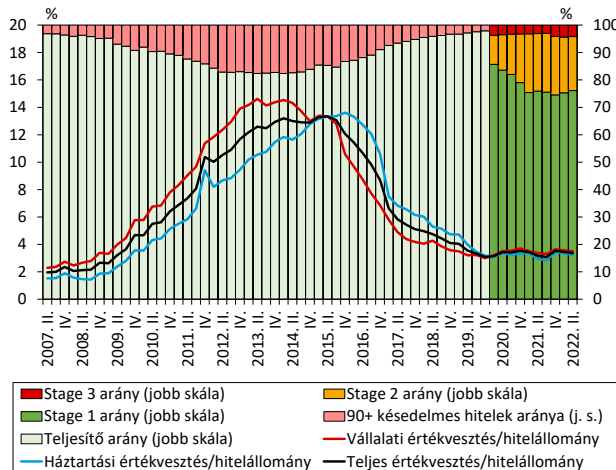
Vállalati szektor					
A moratóriumból kikerült vállalati hitelállomány arányában		Értékvesztés besorolás 2022. június			
		Stage 1	Stage 2	Stage 3	Összesen
Értékvesztés besorolás 2021. október	Stage 1	46,8%	5,3%	0,5%	52,6%
	Stage 2	5,2%	36,1%	2,5%	43,8%
	Stage 3	0,0%	0,0%	3,6%	3,6%
	Összesen	52,1%	41,4%	6,5%	100,0%

Lakossági szektor					
A moratóriumból kikerült lakossági hitelállomány arányában		Értékvesztés besorolás 2022. június			
		Stage 1	Stage 2	Stage 3	Összesen
Értékvesztés besorolás 2021. október	Stage 1	36,0%	7,8%	0,8%	44,6%
	Stage 2	17,8%	28,1%	3,2%	49,0%
	Stage 3	0,9%	0,7%	4,8%	6,4%
	Összesen	54,7%	36,5%	8,7%	100,0%

Megjegyzés: Hitelintézeti adatok. Arányok a 2022. június végi állományok alapján. Forrás: MNB.

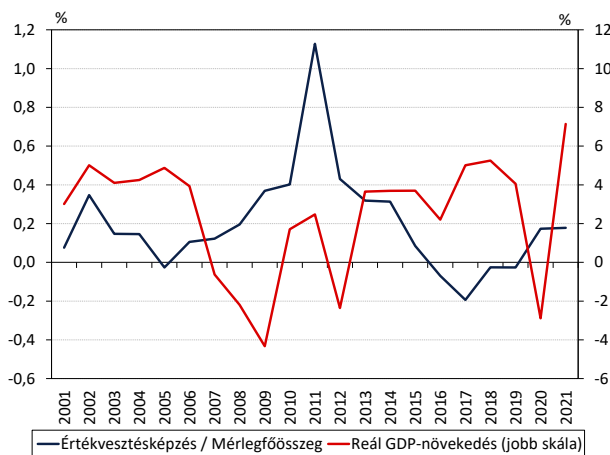
²⁰ 216/2022. (VI. 17.) Kormányrendelet.

50. ábra: Az értékvesztéssel való fedezettség alakulása



Forrás: MNB.

51. ábra: Az értékvesztésképzés és a gazdaság ciklikussága



Forrás: MNB.

A bankrendszeri hitelportfólió értékvesztéssel való fedezettsége összességében nem változott 2022 első felében.

Noha az utóbbi fél évben nominálisan emelkedett a megképzett értékvesztés – különösen a Stage 3 kategóriájú, tehát nemteljesítő hitelek vonatkozásában –, a hitelállomány dinamikus emelkedése miatt a teljes hitelportfólió átlagos fedezettsége historikusan alacsony szinten áll (50. ábra). Állományarányosan sem a koronavírus-járvány nyomán lezajlott rövid gazdasági visszaesés során, sem az inflációs környezet 2021 végi megjelenése és az energiaárak drasztikus emelkedése kapcsán nem emelkedett a teljes állományra vetített fedezettség. A vállalati szegmens Stage 3 kategóriába sorolt hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége 47 százalékra növekedett, a háztartási szektor esetében 53 százalékra nőtt. A megemelkedett hitelkockázatú Stage 2 hitelek után megképzett értékvesztés aránya mindkét szegmensben mérséklődött 2022. első két negyedében: a vállalati portfólió vonatkozásában 1,4 a háztartási esetében pedig 0,5 százalékponttal, így rendre 3,9 és 6,9 százalékos fedezettségi szinteket elérve. A Stage 1 kategóriába sorolt hitelállomány fedzettségi szintje nem változott érdemben a vizsgált félév során. Mindezek alapján a magánszektor hitelportfóliójának értékvesztéssel való fedezettségében 2022. első felében lényegi elmozdulás nem történt, miközben az értékvesztésképzés historikusan kontraciklikus: a gazdasági növekedést övező kockázatok alapján az értékvesztés szintjének emelése valószínűsíthető (51. ábra).

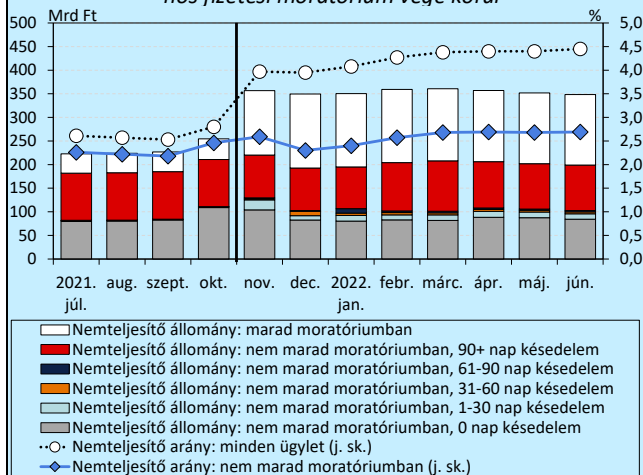
4. KERETES ÍRÁS: A NEMTELJESÍTŐ HÁZTARTÁSI HITELEK A FIZETÉSI MORATÓRIUM UTÁN²¹

A bankok által nemteljesítőnek minősített háztartási hitelek aránya az általános fizetési moratórium 2021. október 31-ei vége után kismértékben megemelkedett.²² A növekmény döntő része nem az általános moratóriumból kikerülő, hanem a célzott moratóriumban maradó ügyletekhez kötődött. A bankok a moratóriumban maradt hitelállomány 28 százalékát minősítették nemteljesítővé 2021. novemberben az októberi 9 százalék után, vélhetően azért, mert a program eleve csak sérülékenyebb helyzetű csoportok számára maradt elérhető (tartósan csökkent jövedelmű, munkanélküli, közfoglalkoztatotti jogviszonyban álló, gyermeket nevelő, vagy nyugdíjas ügyletek). A célzott moratóriumban

²¹ A keretes írás a következő tanulmányon alapul: Aczél Ákos – El-Meouch Nedim Márton – Lakos Gergely – Spéder Balázs (2022): Az általános fizetési moratóriumból kikerült háztartási hitelállomány sérülékenysége. Kézirat.

²² A 2020. március 18-ig folyósított háztartási hitelek utáni általános fizetési haladéokra 2021 novemberétől már csak a háztartások egy szűk köre maradt jogosult. Az MNB hitelregiszterének (HITREG) adatai kezdettől fogva folyamatosan csökkenő moratóriumrészvételt mutatnak a 2021 októberében fennálló háztartási ügyletek körében. 2020 áprilisában a hitelállomány 55 százaléka volt moratóriumban, ami 2021 októberére 24 százalékra csökkent, majd novemberben 6 százalék alá esett. Az általános moratórium végén újra esedékessé váló fizetési kötelezettségekkel párhuzamosan a nemteljesítő hitelállomány aránya 4,0 százalékra ugrott a korábbi 2,8 százalékról.

A nemteljesítő háztartási hitelállomány alakulása az általános fizetési moratórium vége körül



Megjegyzés: A 2021. októberében létező ügyletek adott hónap végén fennálló tartozásállományán belül a nemteljesítőnek minősített rész volumenei, illetve arányai.

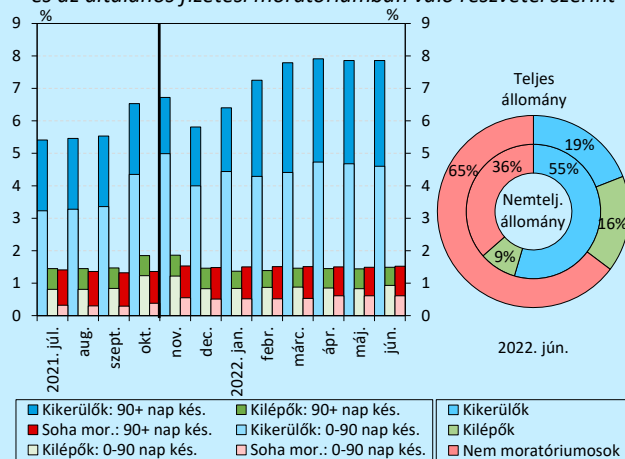
(döntően kényszerűen) kikerülőkre jellemző értékek ennél jóval magasabbak voltak. A 2021. októberi 6,6 százalékról a 2022. júniusi 7,8 százalékra történő növekedés arra utal, hogy leginkább ők szembesülhettek a program után jelentkező és a hitelintézetek által nehezen előre látható fizetési nehézségekkel. Ezzel összhangban a nemteljesítő állományon belül a 90 napot meghaladó késedelemben lévők aránya folyamatosan nőtt a körükben.

A moratóriumos múlt és a későbbi nemteljesítések közötti korreláció sokféle egyéb releváns tényező együttes figyelembevétele esetén is kimutatható. Regressziós elemzésünk szerint a 2021. októberére vonatkozó ügyletszintű hitel- és adósjellemzők változatlan szintjei mellett az általános moratóriumban való intenzívebb részvétel nagyobb 2022. júniusi nemteljesítésekkel jár együtt. Azokat a releváns tényezőket, amelyeket csak a bankok ismernek, közvetlenül nem tudtuk felhasználni, azonban az ügyletek októberi nemteljesítési besorolásán keresztül ezek egy része is megragadható volt. A moratóriumos múlt prediktív ereje ezen változó bevonása mellett is jelentős mértékű. A moratóriumos múlt és a későbbi hitelkockázat között azonosított korrelációt több tényező is magyarázhatja. Egyrészt feltételezhető, hogy a nagyobb munkaerőpiaci, magánéleti, vagy egészségügyi kockázatoknak kitett adósok nagyobb arányban használták ki hosszan a moratóriumot. Másrészt az is lehetséges, hogy a moratóriumban való intenzív részvétel valamelyest gyengítette a fizetőképesség visszaállítására vonatkozó ösztönzőket. Ezen eredmények alapján mind a banki értékvesztésképzés, mind a szabályozói kockázatértékelés során fontos figyelembe venni az ügyfelek moratóriumos múltját.

maradók nélkül számolt 2021. októberi 2,5 százalékos nemteljesítő arány mindössze 2,6 százalékra emelkedett novemberre. A nemteljesítő állomány ebben a körben stabilan 200 milliárd forint körül alakult az általános moratórium vége után, aminek a fele esett 90 napon túli késedelembe.

A nemteljesítési arányok jelentős mértékben összefüggenek az általános moratóriumban való részvétellel. A moratóriumból teljesen kimaradt ügyletek, valamint az általános moratóriumból annak vége előtt önként (és végleg) kilépő ügyletek körében a nemteljesítő arányok hasonlóan alacsony, 1,5 és 2,0 százalék közötti szinten alakultak. Az általános moratóriumból 2021 októberében

A nemteljesítő háztartási hitelállomány alakulása késedelmek és az általános fizetési moratóriumban való részvétel szerint



Megjegyzés: A 2021. októberében létező háztartási ügyletek alapján, a feltételes moratóriumba lépő ügyletek nélkül.

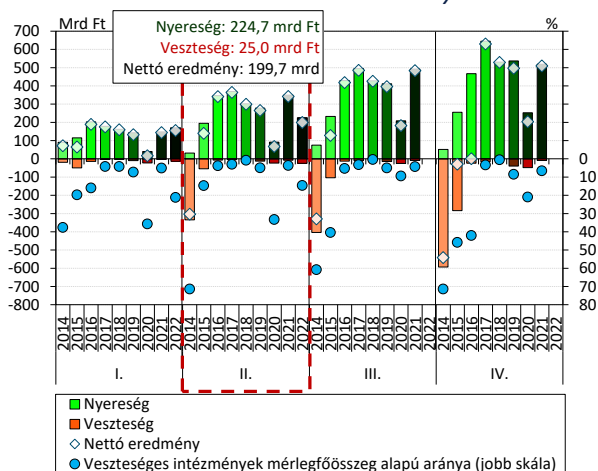
7. Jövedelmezőség és tőkehelyzet: csökkenő profit, stabil tőkehelyzet

A hitelintézeti szektor 2022 első félévében 200 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok alapján, ami 142 milliárd forintos visszaesést jelent az előző év azonos időszakához képest. A hazai és külföldi leányintézmények eredményét is tartalmazó konszolidált profit 207 milliárd forintot tett ki, ami 183 milliárd forinttal maradt el a 2021 első féléves nyereségtől. Az adózott eredmény csökkenését elsősorban (konszolidált szinten is) az értékvesztés képzés és az extraprofit adó elszámolása, valamint a kamatstop intézkedés második félévre történő meghosszabbításának eredményhatása okozta, mely tételek eredményrontó hatását az emelkedő kamateredmény és osztalékbevételek csak részben kompenzálta. A romló nominális eredmény mellett a sajáttőke-arányos megtérülés (RoE) 10 százalékról 7 százalékra, az eszközarányos eredmény (RoA) pedig 0,9 százalékról 0,6 százalékra süllyedt, míg a hitelintézeti szektor kockázatmentes hozamhoz viszonyított prémiuma a rövid hozamok emelkedésének és a RoE csökkenésének eredőjeként eltűnt.

A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelési mutatója 18,5 százalékot, a CET1 ráta pedig 16,6 százalékot ért el a félév végén. A szektor teljes tőkekövetelmény mutató feletti szabad tőkéje 1581 milliárd forintot (4,6 százalékot) tett ki, míg a teljes, auditálás hiányában a szavatoló tőkébe egyelőre nem beszámítható első féléves eredménnyel együtt és a 2,5 százalékos tőkefenntartási puffer 50 százalékos felhasználhatóságával számolva 2164 milliárd forintot. A kamatstop 2023. júniusig történő meghosszabbítása és kiterjesztése, valamint a 2023-ban elszámolandó extraprofit adó további veszteséget jelent a bankok számára, ami a tőkehelyzetüket is rontja. Emellett a bankoknak 2023. júliustól a Magyarországon lévő féllal szembeni kitettségekre alkalmazandó 0,5 százalékos CCyB-rátának, 2024. januártól pedig az MREL-követelményeknek is meg kell felelniük, ami érdemi forrásbevonást igényel az alkalmazkodási kényszerrel érintett intézményektől. Az enyhe csökkenés ellenére a tőkeáttételi követelményt a szektor jelentős mozgástér mellett teljesíti, kitettségápolon a bankok tőkeáttételi rátája szinte valamennyi esetben meghaladta a 4 százalékot.

7.1. Külföldi kitettségekre képzett értékvesztés és állami intézkedések hatására csökkenő eredmény

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

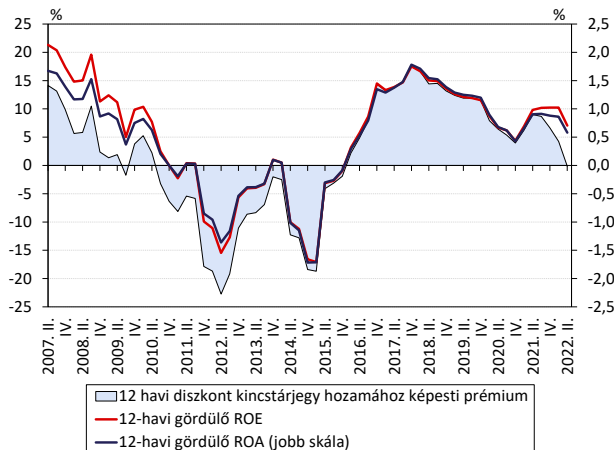


Megjegyzés: Konszolidált alapon a veszteséges intézmények mérlegfőösszeg-alapú aránya 3,7 százalék volt 2022. június végén. Forrás: MNB.

A szektor szintű profit jelentősen visszaesett 2021 első félévéhez képest. A hitelintézeti szektor 2022 első félévében 200 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok szerint, ami 142 milliárd forintos visszaesést jelent az előző év azonos időszakához képest (52. ábra). Bár a negatív eredményt elérő intézmények mérsékelt, mindössze 25 milliárd forint összegű veszteséget könyveltek el, mérlegfőösszeg szerinti részesedésük megközelítette a 15 százalékot. A hazai és külföldi leányintézmények eredményét is tartalmazó konszolidált profit 207 milliárd forintot tett ki, ami 183 milliárd forinttal maradt el a 2021 első féléves nyereségtől. A pénzügyi vállalkozások eredménye ugyanebben az időszakban 16 milliárd forinttal 59 milliárd forintra csökkent.

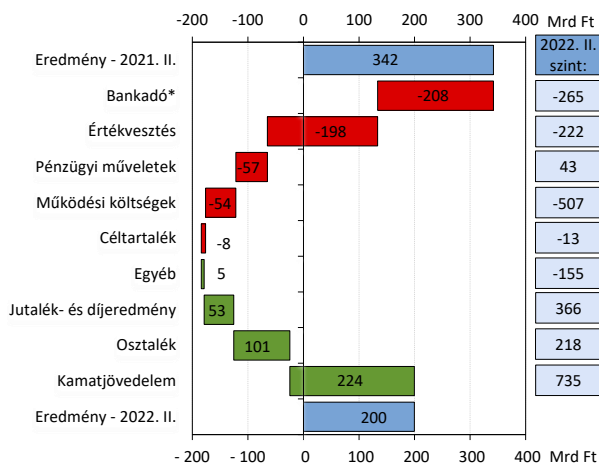
Emelkedő kamatkörnyezetben, csökkenő jövedelmezőségi mutatók mellett eltűnt a szektor hozamprémiuma. A romló nominális eredmény mellett a 12 havi gördülő jöve-

53. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni 12 havi gördülő ROE és ROA mutatója



Megjegyzés: Negyedéves idősor nem konszolidált adatok alapján. A RoE esetében visszatekintő, míg a 12 havi diszkontkincstárjegy esetében előretekintő hozamról van szó. Forrás: MNB.

54. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni eredmény-tételeinek éves változása



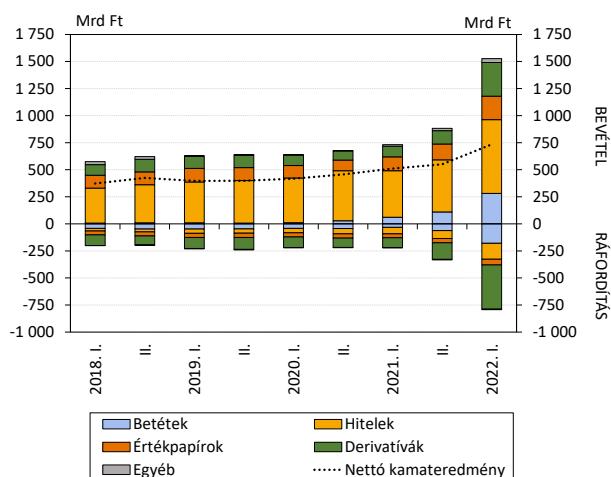
Megjegyzés: Jobb oldalon az eredménytétel 2022. június végi nominális szintje látható. *A bankadó soron a pénzügyi szervezetek különadója („normál” bankadó), valamint az extraprofit adó együttes változása szerepel. Forrás: MNB.

delmezőségi mutatók is mérséklődtek 2022 második negyedévében. A szektor sajáttőkearányos megtérülése (RoE) az első negyedéves 10 százalékról 7 százalékra, az eszközarányos eredmény (RoA) pedig 0,9 százalékról 0,6 százalékra süllyedt. (53. ábra). Az emelkedő kamatkörnyezet a saját tőke arányos jövedelmezőség kockázatmentes hozam feletti prémiumát már 2021-ben is jelentősen erodálta. 2022 június végére azonban a hitelintézeti szektor hozamprémiuma a rövid hozamok emelkedésének és a RoE csökkenésének eredőjeként teljesen eltűnt.

Az adózott eredmény csökkenését legnagyobb mértékben az értékvesztésképzés növekedése és az extraprofit adó elszámolása magyarázza. Az adózott eredmény mintegy 142 milliárd forintos csökkenését legnagyobb mértékben a megnövekedett értékvesztésképzés magyarázza, ami közel 200 milliárd forinttal rontotta az eredményt (54. ábra). Ez a növekedés túlnyomó részben még az első negyedévben – főként a hazai bankok orosz, illetve ukrán kitétségeire megképzett – 146 milliárd forintnyi értékvesztéshez köthető. Hasonló nagyságú eredményrontó hatással járt az is, hogy az év második felében esedékes extraprofit adó összegét a bankok többsége már júniusban elszámolta, ami 189 milliárd forinttal csökkentette az első féléves eredményt (5. keretes írás). A második félévben további 37 milliárd forint extraprofit adó elszámolása várható. A mérlegfőösszeg bővülésével a hitelintézeti különadó számítási alapja, ezzel együtt maga az adóterhel is növekedett, amely szektorszáron további 20 milliárd forint plusz kiadást jelentett. A pénzügyi műveletek eredménye 57 milliárd forinttal volt alacsonyabb a 2021. első féléves értéknél, ami néhány nagyobb intézményhez köthető és alapvetően az értékpapír állomány ártértékelődéséből fakad. Ezzel szemben a működési költségek növekedése az intézmények széles körére jellemző volt, és összesen 54 milliárd forinttal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét.

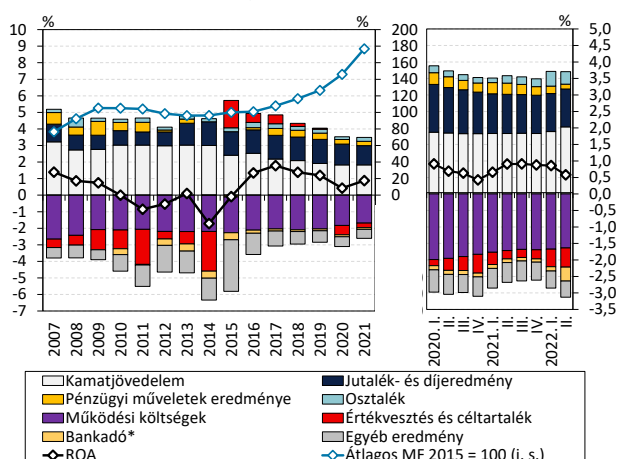
A negatív tételek hatását az emelkedő kamateredmény és osztalékbevételek csak részben kompenzálta. 2022 első felében az eredményt javító tételek közül legjelentősebb a nettó kamateredmény 224 milliárd forintos bővülése volt, mely növekményhez az intézmények döntő többsége hozzájárult. A kamateredmény bővülését a hitelek, betétek és értékpapírok nettó kamateredményének növekedése, valamint a derivatív ügyletek kamatráforgatásának egyenlege adta (55. ábra). Legnagyobb mértékben, mintegy 251 milliárd forinttal a hiteleken elért kamatbevételek növekedett, ami döntő többségében a magánszektorban nyújtott hitelek átárázódásából származik. Ugyanakkor a kamatstop második féléves hosszabbítása becslésünk szerint közel 52

55. ábra: A féléves kamatjövedelem összetevőinek alakulása a hitelintézeti szektorban



Forrás: MNB.

56. ábra: A hitelintézeti szektor 12 havi eszközarányos eredménytételének alakulása



Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. A bankadó* a pénzügyi szervezetek különadóját („normál” bankadó), valamint az extra-profitadó összegét jelöli. Forrás: MNB.

milliárd forint veszteséggel jár a bankoknak melynek egy részét – számviteli politikától függően – már a második negyedévben elszámolták. Mindez a kamateredmény további bővülését fékezheti. Az eszközoldali betétállomány kamatbevétele 221 milliárd forinttal haladta meg a 2021 első félévi értéket, ami elsősorban a jegybanki betétállomány emelkedő kamatszintjének köszönhető. 2022 első félévében azonban a forrásoldali betétállomány kamatráfordításai is jelentősen, mintegy 147 milliárd forinttal növekedtek, mérsékelve a főként jegybanki betétállományon keletkezett kamatbevétel hatását. Az osztalékból származó jövedelem 101 milliárd forinttal növelte éves összevetésben az adózott eredményt, ami szinte teljes egészében egyetlen intézményhez köthető. A jutalék- és díjeredmény bővülése szintén a szektor egészére jellemző volt, mely tétel további 53 milliárd forinttal támogatta a féléves eredményt.

Az eszközarányos kamateredmény a kiemelkedő mérlegdinamika ellenére is növekedett 2022 első félévében. A 12 havi gördülő eszközarányos eredmény (RoA) 2021 decemberében 0,9 százalék volt, ami júniusra 0,6 százalékra esett (56. ábra). A mutatószám első féléves csökkenését, a nominális tételekhez hasonlóan, az értékvesztésképzés és az extraprofit adó elszámolása vezérelte. Az említett tételek rendre 30, illetve 26 bázisponttal mérsékeltek a mutató értékét, amit a 20 bázisponttal növekvő kamateredmény, valamint a 11 bázisponttal bővülő osztalékbevétel kompenzált. Az említett tételek közül az eszközarányos kamateredmény emelkedése annyiban figyelemreméltó, hogy a mutatószám emelkedésére egy évtizedes trendszerű csökkenés után került sor, ráadásul a sektorszintű átlagos mérlegfőösszeg közel 20 százalékos éves bővülése mellett nőtt a mutató értéke. Az eszközarányos működési költségek 12 havi gördülő mutatója 5 bázisponttal csökkent, ezzel a történelmi mélyponthoz tekinthető 1,7 százalék alá süllyedt.

5. KERETES ÍRÁS: A 2022-ES ÁLLAMI INTÉZKEDÉSEK BANKRENDSZERI JÖVEDELMEZŐSÉGET ÉRINTŐ HATÁSAI

Az **extraprofit adó**, a **növekedő bankadó** és **tranzakciós illeték**, a **kamatstop meghosszabbítása**, a **moratórium negyedik szakasza** és az **agrármoratórium eredményhatása** közel **500 milliárd forintos többlet-terhet** jelenthet a **bankszektor számára 2022-ben**. A többletterhek közül a legnagyobb összegű tétel a májusban bejelentett ún. **extraprofit adó**, amely mértéke 2022-ben az előző évi kamateredmény és a nettó díj- és jutalékeredmény összegének 10 százaléka (**mintegy 226 milliárd forint**). Az év második felében befizetendő extraprofit adó összegének veszteségát a bankok többsége már júniusban elszámolta, ami becslésünk szerint **189 milliárd forinttal** csökkentette a szektor eredményét. 2022 második félévében további **37 milliárd forint** extraprofit adó elszámolása várható. Az elmúlt időszakok válságkezelő intézkedései nyomán bővülő mérlegfőösszeg a rendszeres **bankadó** adóalapját is emelte, így az adóteher növekedését is maga után vonta, amely éves szinten **20 milliárd forint** többlet kiadást jelent a szektor számára az előző év azonos időszakához képest.

A változó kamatozású és államilag támogatott jelzáloghitelekre vonatkozó **kamatstop** 2022 második féléves hosszabbítása becslésünk szerint **52 milliárd forint** veszteséggel jár a bankoknak, melynek egy részét – számviteli politikától függően – már a második negyedévben elszámolták, a kamatstop 2023. júniusig történő meghosszabbítása, valamint kiterjesztése pedig további mintegy **85 milliárd forint** azonnali veszteséggel járhat (amely vélhetően a negyedik negyedévi profitot érinti). A 2022. november és 2023. június között érvényes, változó kamatozású (nem futamidő végéig fixált) kkv hitelekre vonatkozó kamatstop becslésünk alapján további, összesen **54-58 milliárd forint** veszteséget okozhat a teljes pénzügyi közvetítőrendszernek.

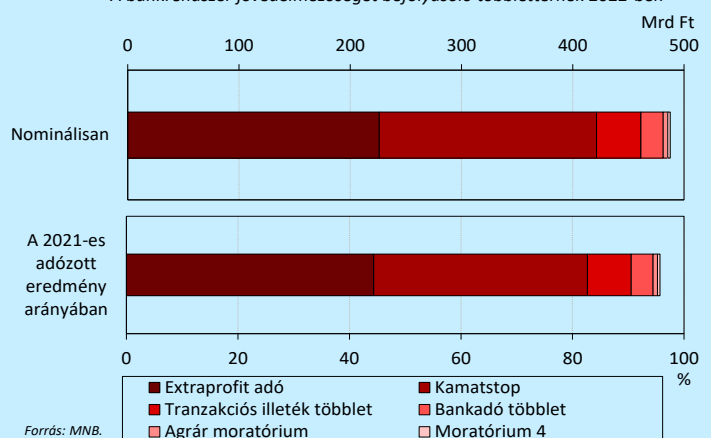
A **fizetési moratórium** 2022. decemberig történő meghosszabbítása további, az alacsony részvételi arányok miatt mérsékelt közvetett terhet jelent a szektor számára. Az intézmények vesztesége a moratóriumnak a hitelek jelenértékére gyakorolt hatásából ered, a kamatok tőkésítésének elhagyása esetén a hitelnyújtókat a potenciálisan beszédhető többletkamat elvesztéséből eredő jelenérték-veszteség éri. Becslésünk szerint a fizetési moratórium negyedik szakasza mintegy **2,3 milliárd forint** jelenérték-veszteséget okozhatott a szektor számára 2022-ben.

Az **agrármoratóriumra** 1.139 milliárd forintnyi vállalati és egyéni vállalkozói hitelállomány (56 ezer szerződés) jogosult, melynek 25,2 százaléka (7 ezer szerződés) lépett be a programba. Ezzel az intézkedés nagyságrendileg **3-4 milliárd forint** veszteséget okozhat a szektor számára 2022-ben.

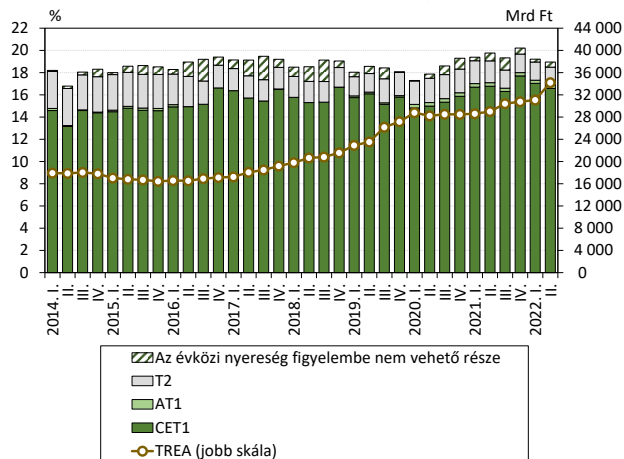
A **tranzakciós illetékfizetési kötelezettség** kiterjesztésre került az értékpapír-kereskedelemre, valamint az illeték felső összeghatára tranzakciónként a korábbi 6 ezer forintról 10 ezer forintra emelkedett mind az átutalások, mind az értékpapír-tranzakciók esetében. Összességében a kormány **50 milliárd forinttal** emelte a tranzakciós illeték tervezett bevételét a költségvetési tervben, amelyből becsléseink szerint **40 milliárd forint terheli a bankszektort**.

A bankszektor strukturális jövedelemtermelő képességét tekintve a 2022 első félévét érintő kamatstop, az extraprofit adó, illetve a moratórium hatásának kiszűrésével 413 milliárd féléves profitot ért el a szektor, ami 11,2 százalékos sajáttőkearányos megtérülésnek felel meg. **Összességében viszont a 2022-es évet terhelő közel 500 milliárd forintos speciális többletterhek megközelítőleg megegyezik a bankszektor 2021-es nem konszolidált, kiugró eredményével.**

A bankrendszer jövedelmezőségét befolyásoló többletterhek 2022-ben

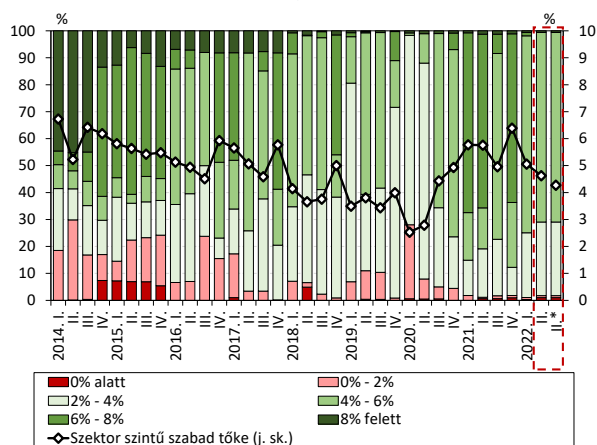


57. ábra: A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelése és a teljes kockázati kitettséérték



Forrás: MNB.

58. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőke szerint a teljes kitettséértékkel súlyozva



Megjegyzés: A szabad tőke tartalmazza a teljes évközi vagy év végi nyereséget is. II.* a 2022. elejétől érvényes 2. pilléres követelményeket és a 2022. júniustól érvényes kombinált pufferkövetelménnyel, illetve a 2022-re tervezett tőkeemelésekkel és osztalékfizetésekkel számolt értékeket jelöli. A kategóriák a teljes tőkekövetelmény feletti szavatoló tőke szintjét jelölik a teljes kockázati kitettséérték arányában. Forrás: MNB.

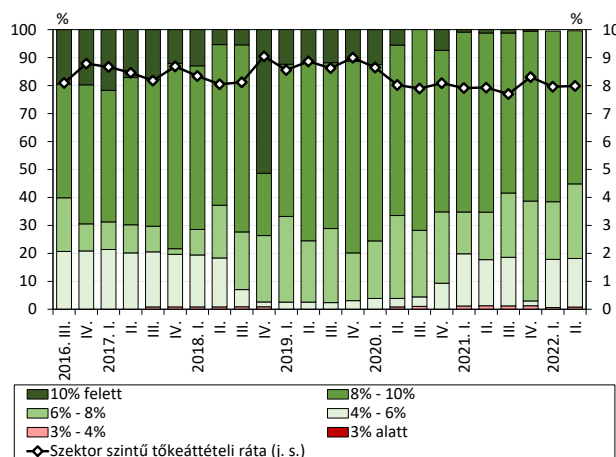
7.2. A szektor tőkehelyzete a visszaépített követelményekkel számolva is kielégítő

A bankrendszer tőkehelyzete a tőkemegfelelési mutató enyhe csökkenése ellenére is erős sokkellenálló-képességről tanúskodik. A szektor konszolidált tőkemegfelelési mutatója (TMM) 2022 első és második negyedévében is csökkent, a félév végére 18,5 százalékra, ezen belül a CET1 ráta 16,6 százaléknak felelt meg (57. ábra). Az auditálás hiányában az eredménybe még nem beszámítható profit potenciálisan mintegy 46 bázisponttal javíthatja a TMM értéket, viszont ez a profit a bankok osztalékfizetési terveinek fényében nem fogja teljes egészében a szektor tőkehelyzetét erősíteni. A vizsgált félév során a szavatoló tőke 4,4, míg a teljes kockázati kitettséérték (TREA) 11,1 százalékkal bővült. A TREA első félévben tapasztalt emelkedésének 89 százaléka a hitelkockázati kitettséértékekhez volt köthető, amin belül a központi kormányzatokkal és központi bankokkal, illetve a vállalatokkal szembeni kitettséértékek bővültek a legnagyobb mértékben. A szavatoló tőke emelkedését szektorszinten leginkább az előző évek eredménytartáléka és a halmozott egyéb átfogó eredmény növekedése magyarázzák. A TREA és a szavatoló tőke növekedését a forint elmúlt félévben tapasztalt leértékelődése egyaránt érdemben befolyásolta.

A kormányzati intézkedések terhei és a hitelkockázatok emelkedése erodálhatják a bankok tőkepuffereit és hitelezési kapacitásait. A szektor szabad tőkéje a 2021 végi 6,4 százalékról 4,6 százalékra csökkent a TREA-arányában, nominálisan pedig 1581 milliárd forintra nőtt (58. ábra). A tőkefenntartási puffer (CCoB) 2022. decemberig tartó 50 százalékos felhasználhatósága a szabad tőkét átmenetileg 1,25 százalékkal (427 milliárd forinttal) emeli, az első féléves profit még nem auditált része pedig potenciálisan legfeljebb 156 milliárd forinttal javíthatja. A teljes eredménytel és tőkekövetelmények 2023 elejétől érvényes szintjével számolva (az O-SII és a CCoB rendre 50 és 100 százalékban visszavezetett követelményével) TREA-alapon a bankrendszer mintegy 77 százalékának lenne 4 százalékot meghaladó szabad puffere.²³ A bankoknak 2023. július 1-jétől a Magyarországon lévő féllel szembeni kitettségekre alkalmazandó 0,5 százalékos CCyB-rátának, 2024. január 1-jétől pedig az MREL-követelményeknek is meg kell felelniük, ami

²³ 2022. június végén két kisméretű bank nem teljesítette az érvényben lévő teljes tőkekövetelményt. A teljes eredménnyel számolva mindkét hitelintézet teljesítené a tőkekövetelményt.

59. ábra: A teljes kitettségérték eloszlása az intézmények tőkeáttételi rátája szerint



Megjegyzés: Az alapvető tőke teljes mértékben bevezetett fogalma alapján. A kategóriák a tőkeáttételi ráta – vagyis a T1 tőke és a mutató számításához használt teljes kitettségérték arányának – szintjét jelölik. 2020 harmadik negyedévére vonatkozóan számszerűen, illetve kitettség-alapon rendre a bankok csupán 75 és 84 százalékára érhető el adat. Forrás: MNB.

érdemi forrásbevonást igényel az alkalmazkodási kényszerrel érintett intézményektől.²⁴ A kormányzati intézkedések veszteséget jelentenek a bankok számára, a hitelkockázatok potenciális emelkedése továbbá addicionális értékvesztésképzéssel társulhat, ami rontja az intézmények tőkehelyzetét és hitelezési kapacitását.

Az enyhe csökkenés ellenére a tőkeáttételi követelményt a szektor jelentős mozgástér mellett teljesíti. 2021. júniustól a bankok számára kötelező érvényűvé vált a 3 százalékos tőkeáttételi követelmény teljesítése. 2022 első negyedévében enyhén, 8 százalékra csökkent a bankrendszer tőkeáttételi mutatója (LR), a második negyedévben pedig ezen a szinten stagnált (59. ábra). A tőkemegfelelési mutató csökkenéséhez képest látott stagnálás az LR nevezőjének (teljes kitettségérték) visszafogottabb növekedésének tudható be. Bár intézményi bontásban a szektor szintű stagnálás ellenére heterogenitás volt azonosítható (az intézmények több mint fele esetében csökkent az LR mutató), kitettség-alapon a szektor közel 82 százaléka 6 százalékos feletti értékkel rendelkezett. Két kisméretű intézmény mutatója 2021 eleje óta 3 és 4 százalék között mozog.

²⁴ Az MREL- követelmények számításának alapelveiről, illetve a szükséges alkalmazkodás mértékéről részletesen lásd [Makroprudenciális jelentés 2022](#) 9.1. és 9.2. alfejezeit.

8. Bankrendszeri stressztesztek: fokozott kockázatok, magas sokkellenálló-képesség

A Pénzügyi stabilitási jelentés keretein belül minden félévben átfogó stresszteszt gyakorlatot végzünk, amelynek célja, hogy számszerűsítse egy súlyos, de még elképzelhető stresszforgatókönyvnek a magyar bankrendszer likviditási és tőkehelyzetére gyakorolt hatását. Az orosz-ukrán háború gazdasági hatásai miatt a kiadvány írásakor a gazdaság egyértelműen magas kockázati környezetben tartózkodik, amelynek jövőbeli alakulását nagyfokú bizonytalanság övezi. Ez a bizonytalanság a növekedési előrejelzések rendkívül magas szórásában is tetten érhető. Ennek tükrében jelen kiadványban a szolvencia stresszteszt készítése során – kivételes módon – két különböző stresszforgatókönyv hatásait is megbecsültük.

Az elmúlt két negyedév során folytatódott a bankrendszer likviditási többletének egy hipotetikus stresszhelyzetben tapasztalható csökkenése, ugyanakkor a likviditási stresszteszt alapján még egy jelentős sokk esetén is teljesítené a szektor a szabályozói követelményeket. A bankok likviditásfedezeti (LCR) mutatóinak elmúlt időszakban megfigyelhető csökkenése következtében a likviditási stresszteszt eredményeképp a mutatóra kapott sokkolt eloszlás is kedvezőtlen irányba változott a 2022. májusi Pénzügyi stabilitási jelentésben bemutatott stresszteszt eredményeihez képest. A bankok alkalmazkodási lehetőségeit is figyelembe véve két intézmény esetében merülne fel probléma a követelményeknek való megfelelésben. A sokkok közül a betétkivonások potenciális hatásának relatív súlya a korábbi magas szintről is tovább emelkedett. A likviditási többlet érdemben mérséklődött, ám a Likviditási Stressz Index továbbra is alacsony kockázati szintről tanúskodik.

A kétéves scenáriókat vizsgáló szolvencia stresszteszt eredményeit leginkább a kedvezőtlen, egyben bizonytalan gazdasági környezet és a magas kamatkörnyezet határozzák meg. A két stresszpályán – az elérhető adatok tükrében – mindkét tényezőt konzervatív szellemben közelítettük meg. Ennek hatására a kockázati költségek érdemben magasabbak az alappályán becsülteknél, a kamateredmény pedig alacsonyabb szinten alakul. A sokkok érvényesülése következtében a veszteséges bankok aránya jelentősen megugrik az első évben. A pálya végére a szavatoló tőke csökkenését kompenzálja a pozitív jövedelmezőség és a kockázati kitettségmentés visszaesése, aminek köszönhetően a szektorban átmeneti, illetve kezelhető mértékű tőkehiány keletkezik a két stresszforgatókönyvben.

8.1. Stresszhelyzetben a bankok többsége megfelelő alkalmazkodással teljesítené az LCR követelményt

4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

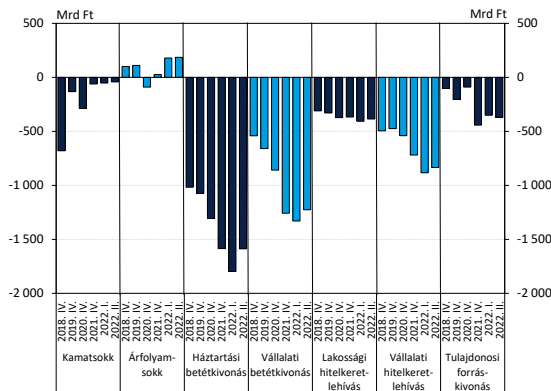
Eszközoldali tételek			Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák	Tétel	Mérték	Érintett devizák
Árfolyamsokk a derivatív állományon	15%	FX	Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Kamatokk a kamatra érzékeny tételeken	300 bázispont	HUF	Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX
Háztartási hitelkeret-lehívás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

Forrás: MNB.

A banki LCR mutatók egyes stabilitási sokkokra való relatív érzékenysége kismértékben növekedett az elmúlt időszakban.²⁵ A bankrendszer betétkivonási sokkokra vonatkozó érzékenysége 2022 elején tovább emelkedett, majd 2022 második negyedévére a megelőző év végi értékre korrigált mind a lakossági, mind a vállalati szegmens esetében. A lakossági betétállomány sokkmértékének 2022. első negyedévi emelkedését az év eleji transzferek hatására ideiglenesen megugró betétállomány megnövekedett értéke eredményezte. Ez a

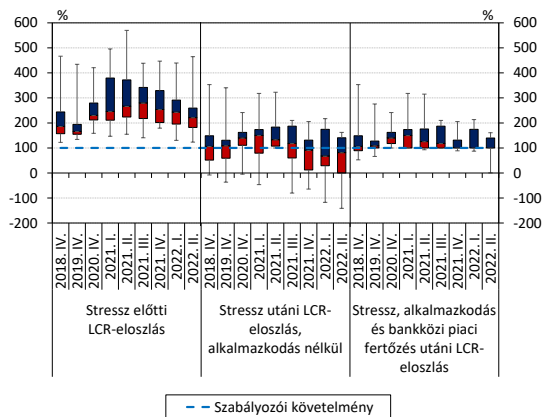
²⁵ A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint tulajdonosi forráskivonás feltételezett egyidejű bekövetkezését vizsgáljuk esetleges bankközi fertőzési hatásokkal. A módszertan részletes leírása az MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Számításaink során továbbra is figyelembe vesszük a monetáris politikai eszköztár 2020. tavaszi változtatásai közül még érvényben lévő, likviditási stressztesztünk során releváns intézkedéseket, így a nagyvállalati hitelek és kötvények szabad állományának megfelelő haircuttal való csökkentése után likvid eszközként való beszámíthatóságát.

60. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



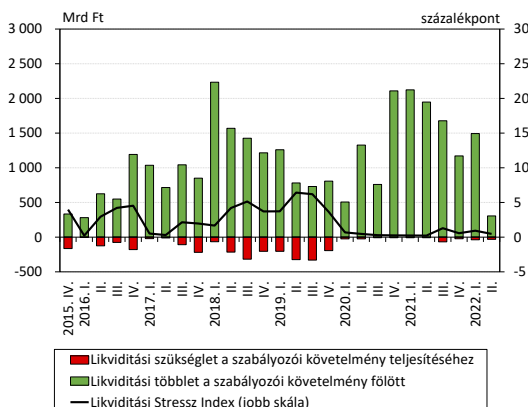
Megjegyzés: Az oszlopok az LCR likvid eszközeinek adott sokk hatására bekövetkező milliárd forintos változását mutatják bankrendszeri szinten, korrigálva a nettó kiáramlások változásával. Az egyes sokkok hatásának számolásakor azzal a feltevessel éltünk, hogy az adott sokk egyedi sokként következik be.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

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



Megjegyzés: A 10. és 90. percentilis közötti eloszlás boxplot ábrája. Forrás: MNB.

62. 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 stresszpályá mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat. 2018. I. negyedéig a kilenc legnagyobb intézmény adatai, ezt követően pedig a teljes hitelintézeti szektor adatai alapján. Forrás: MNB.

hatás a betétek gyors felhasználását követően a második negyedévben korrigált. A hitelkeret lehívási sokkok közül a vállalati stressz komponens hatása fokozódott, míg a lakossági érdekműben nem változott. A likviditási helyzet kamatszokkra való érzékenysége szintén csökkent (60. ábra). A bankrendszer derivatív állományát érő árfolyamleértékelődés 2022. második negyedévében a forinttal szembeni pozíciók többlete miatt összességében kis mértékben javította volna a bankok likviditási helyzetét a stressztesztben feltételezett sokkok esetén. A tulajdonosi forráskivonási sokk szerepe továbbra is relatíve mérsékelt negatív hatással bírna a többi tételhez képest.

A stresszforgatókönyvben a banki alkalmazkodási csatornáknak jelentős szerepe van a likviditási követelmények teljesítésében. Továbbra is jelentős heterogenitás figyelhető meg az egyes intézmények LCR megfelelésében. A bankok medián LCR mutatója 2021 harmadik negyedévében 280 százalékot tett ki, majd a következő időszak alatt, 2022. második negyedévére fokozatosan 220 százalékra csökkent. A szektorszerű eloszlás alsó és felső vége nem változott érdemben (61. ábra). Összhangban az LCR mutató elmúlt időszakban megfigyelhető csökkenésével a stressztesztben sokkolt eloszlás is lejjebb került az elmúlt negyedévek vonatkozásában, így becslésünk alapján – banki alkalmazkodás feltételezése nélkül – 2022. júniusban a bankok medián stresszelt LCR mutatója megközelítőleg 80 százalékot tett volna ki a 2021 elején megfigyelhető 150 százalékos sokkolt értékekkel szemben. Bár az intézmények nagy része esetében a szabályozói megfelelés nem változna érdemben, a szélsőségesen rossz likviditásmegfeleléssel rendelkező bankok száma tovább növekedne. Az alkalmazkodási lehetőségeket, valamint a 2020 tavaszán átalakított monetáris politikai eszköztár likviditásbővítő hatását is figyelembe véve az átlagos megfelelés javul és két intézmény kivételével a szektor szereplői teljesítenék a szabályozói minimumot még egy súlyos likviditási stressz során is.

A likviditási többlet a kockázatmentes intézkedések figyelembevételével együtt is érdemben mérséklődött, ám a Likviditási Stressz Index továbbra is alacsony kockázati szintről tanúskodik. 2021 eleje óta a bankrendszer likviditási többlete érdemben csökkent, ugyanakkor a stressz hatására hiánnyal rendelkező bankok likviditási szükséglete nem emelkedett.²⁶ A bankok stresszszcenárióban becsült likviditási többlete a 2021. elején tapasztalt, historikusan is magas 2130 milliárd forintról 2022. közepére 300 milliárd forintra csökkent. A stresszszcenárióban likviditási hiánnyal rendelkező bankok

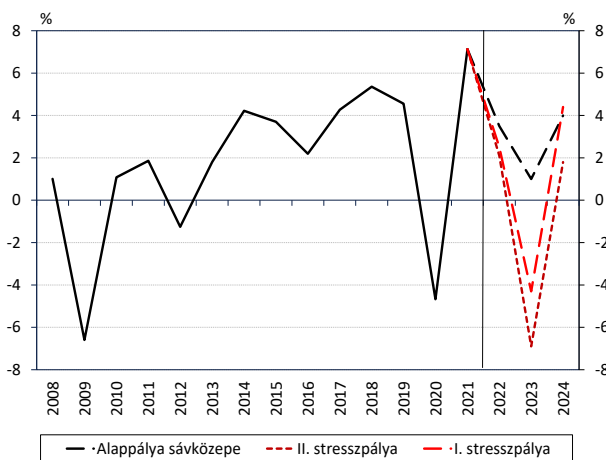
likviditási szüksége enyhén, 32 milliárd forintba nőtt (62. ábra). A monetáris szigorítással, és a 2022. októberében átalakított eszköztárral összhangban 2022. második felében a bankrendszer likviditásbőségének további relatív mérséklődése várható.

8.2. Markáns stressz esetén is robusztusnak mutatkozik a szektor tőkehelyzete

Stressztesztünkben két különböző súlyosságú stresszforogatókönyv bankrendszeri tőke megfelelésre gyakorolt hatását vizsgáltuk. A stresszteszt alappályáján a 2022. szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzését használtuk, számítási eredményeink az előrejelzés sávközépének alakulását tükrözik. Mivel az aktuális gazdasági környezetet rendkívül magas bizonytalanság övezi, stresszteszt gyakorlatunkban két eltérő forgatókönyvre alapozó stresszpályát határoztunk meg (63. ábra). A stressz scenáriókban az orosz-ukrán háború, a tartósan magas energia- és nyersanyagárak, illetve az akadozó szállítási láncok tovább terhelik a világ gazdaságát. E tényezők negatívan befolyásolják a hazai gazdasági növekedést, a termelőkapacitások hosszabb távon is sérülnek. A stresszpályák feltevése szerint a vállalatok a korábban tervezett beruházásait elhalasztják és létszámleépítést hajtanak végre, a lakossági fogyasztás tovább mérséklődik. A kockázatkerülés erősödésével megnövekedik a tőkekiáramlás a feltörekvő gazdaságokból, amely hatására megnő a volatilitás a pénz- és tőkepiacokon. A súlyosabb stresszpályán valamennyi kockázat egy mélyebb, elhúzódóbb makrogazdasági visszaesés mentén bontakozik ki, ami egy szélsőséges, a geopolitikai feszültségek fokozódásával konzisztens scenáriókat ragad meg. Mindezek eredményeképp az első és második stresszpályán a hazai GDP-növekedése kumuláltan rendre 5-6 és 8-9 százalékkal marad el az alappályás előrejelzéstől, amit mindkét scenárióban az árfolyam érdemi gyengülése és ezekkel összhangban eltérő kamatkondíciók kísérnek.

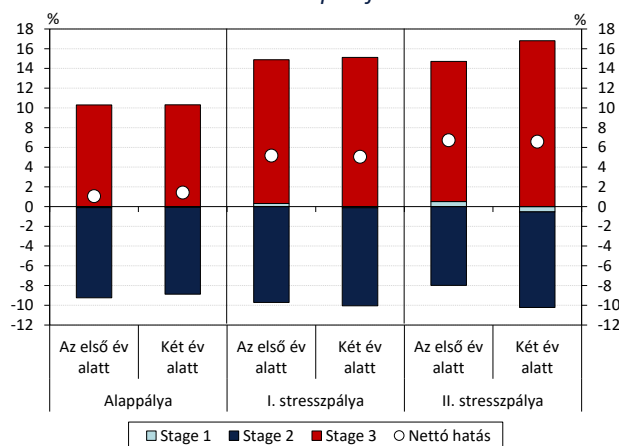
A stresszpályákat övező kockázatok nagy volumenű többlet értékvesztéssel járnak, kiváltva a vállalati szegmensben. A vállalati és háztartási ügyletek kockázati karakteristikáját a jelenlegi környezetben nagymértékben az

63. ábra: A GDP éves növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben



Forrás: MNB.

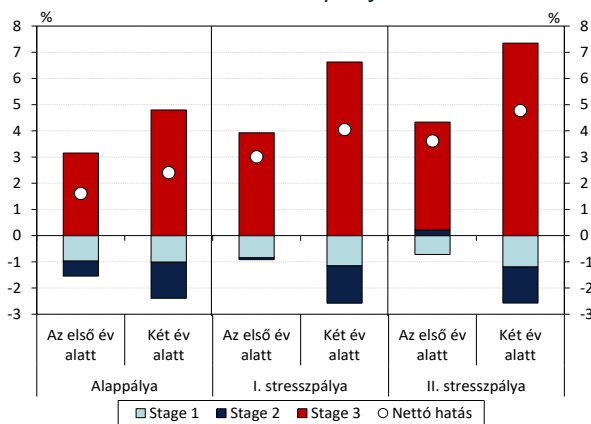
64. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati hitelportfólióra



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

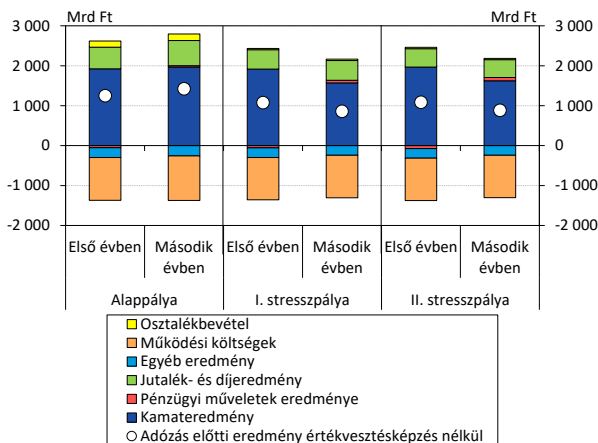
²⁶ Az intézmények közötti heterogenitás megragadására készült Likviditási Stressz Index a bankok méretével súlyozva aggregálja az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez képesti százalékpontos likviditási hiányokat. Ezzel egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére következtethetünk.

65. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási hitelportfólióra



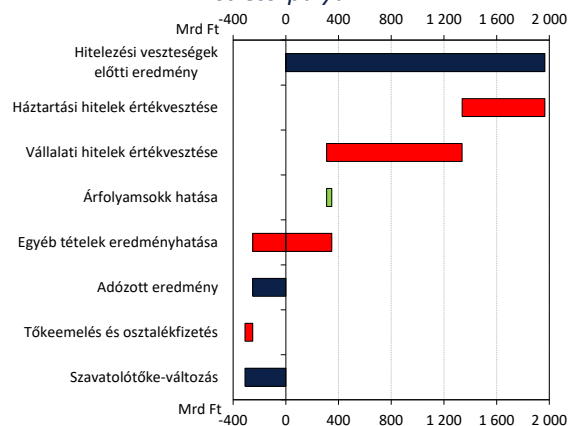
Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékvesztésképzés szerepel a háztartási hitelportfólió bruttó könyv szerinti értékének arányában, az időszak végi értékvesztés-kategóriák szerint. Forrás: MNB.

66. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztételeinek alakulása



Forrás: MNB.

67. ábra: A bankrendszer egyes eredménytégeinek és szavatoló tőkéjének alakulása a második stresszpályán

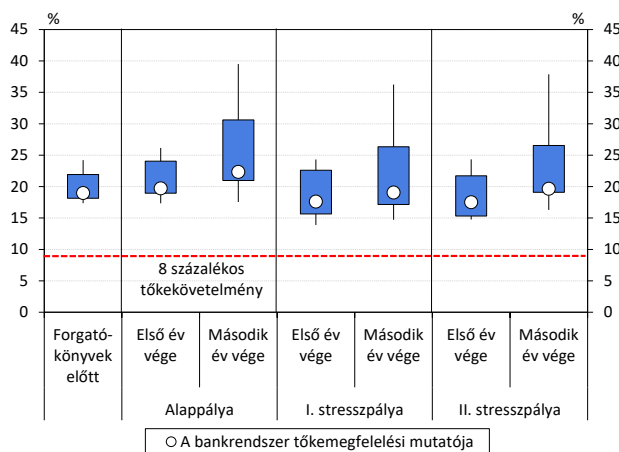


Megjegyzés: Két év alatti kumulált értékek. Az egyéb tételek eredményhatása az alábbi elemekből áll elő: OBA-, BEVA- és Szanálási alap díja, bankadó, extraprofit adó, külföldi leánybankok tőkeemelési igénye és a bankcsoportok adófizetési kötelezettsége. Az osztalékfizetések szintjét az eredmény és a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

ügyfelek energiaár-változásra való érzékenysége²⁷ és kamatkockázati profilja határozza meg. Az energiahordozókra való magasabb ráutaltságot, vagy a törlesztési terhek érdemi emelkedését (a kamatstop intézkedés hatálya alá tartozó adósok esetében is), a kockázat implicit jellege miatt jelentős növekedésként értékeltük a hitelkockázatban, így az ennek megfelelő IFRS 9 besorolást (Stage 2) alkalmazzuk ezekre az ügyletekre. Ezt a megnövekedett sérülékenységi szintet oldhatják a kamatstop és az érvényben lévő hitelmoratórium intézkedések, amelyek időben késleltetik, illetve kivezetésük időzítésének és módjának függvényében mérsékelhetik is a várható veszteségek szintjét. 2022 negyedik²⁸ és 2023 harmadik negyedévében (az egyes intézkedések kivezetését követően) nagyszámú ügylet áramlik át a késedelmes kategóriákba. Összességében a teljes addicionális értékvesztésképzési igény a vállalati portfólió esetén két év alatt az aggregált bruttó könyv szerinti érték 5,1-6,6 százalékát (64. ábra), a háztartási portfólió esetén pedig 4-4,8 százalékát éri el (65. ábra) a két stresszpályán.

A bankok mindkét stresszpályán a hitelezési veszteségek nélkül számolva is számottevően alacsonyabb eredményt érnek el. Az emelkedő kamatkörnyezet jellemzően a banki nettó kamateredmény emelkedését vonja maga után, főleg rövid távon. Annak érdekében, hogy ennek a folyamatnak a bankok ráfordításait növelő, forrásoldali csatornái konzervatív mértékben megjelenjenek, a két stresszpályán a betétek esetében mind a transzmissziót, mind a nagyobb ráfordítást jelentő lekötött betétekbe való átáramlást a historikus maximumok szintjén érvényesítettük. Mindez a scenárióknak megfelelő mérsékelt hitelezési dinamikával párosul, illetve a kedvezőtlenebb stresszscenárióban a kamatstop 2023 végéig érvényben marad. Következésképpen a kamatok emelkedése ellenére mindkét stresszpályán érdemben alacsonyabb a két éves nettó kamateredmény az alappályához képest, bár a második stresszforgatókönyvben a magasabb kamatkörnyezet enyhébb eltérést eredményez. Jelentős eredménycsökkentő tétel továbbá a stresszpályákon a gazdasági aktivitás lassulása miatt visszaeső nettó jutalék- és díjeredmény. Az egyéb tételek többsége kis mértékben ellensúlyozza a negatív különbségeket, ami elsősorban a számításokban érvényesülő eltérő mérlegdinamikáknak tudható be. Mindezek eredőjeként a két stresszpályán elért (hitelek értékvesztése nélküli) eredmény rendre 736 és 705 milliárd forinttal marad el az alappálya két éves horizontján becsülttől (66. ábra).

68. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

5. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett

	8 százalékos tőkekövetelmény			Teljes tőkekövetelmény mellett*		
	Alappálya 2024. II.	I. stressz- pálya 2024. II.	II. stressz- pálya 2024. II.	Alappálya 2024. II.	I. stressz- pálya 2024. II.	II. stressz- pálya 2024. II.
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0.0	0.0	0.0	0.0	5.2	0.0
Tőkehiányos bankok átlagos tőkeigénye** (százalékpont)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	3 574	2 433	2 366	1 701	780	842
Tőketöbblettel rendelkező bankok átlagos tőkepuffere** (százalékpont)	14.4	11.1	11.7	6.8	4.1	4.2

Megjegyzés: *Az adott negyedévre előrevetített követelmények.

**TREA-val súlyozott átlagok. Forrás: MNB.

Az alappályán becsült pozitív tőkeakkumulációval ellentétben a stresszpályákon visszaesés következik be. A hitelezési veszteségek, valamint a társasági adót, rendszeres bankadót és extraprofit adót is magukban foglaló egyéb tételek két éves horizonton összesen hozzávetőleg kétezer milliárd forinttal csökkentik a szektor hitelezési veszteségek előtti eredményét a két stresszforgatókönyv szerint. Mivel a sokkok leginkább a forgatókönyvek elején érvényesülnek, a stresszscenáriók első évében mérlegfőösszeg-alapon a bankok 83-84 százaléka szenved el veszteséget, azonban a második évben a többlet értékvesztésképzés visszaesésével ez az arány valamennyi pályán érdemben mérséklődik. Összességében míg alappályán jelentős tőkeakkumuláció történik, a stresszscenáriókban foglalt sokkok hatására a szavatoló tőke a kezdeti szintjéhez képest 106-310 milliárd forinttal csökken a vizsgált időszakban (67. ábra).

Súlyos stressz esetén a bankok a hitelezés visszafogásával törekedhetnek a tőke megfelelés megőrzésére. A teljes évközi eredményt is tartalmazó, 2022. június végi 19 százalékos szektor szintű tőke megfelelési mutató (TMM) 18 százalékos alá csökken a két stresszpálya első évének végére. 2024 júniusára azonban a pozitívba forduló profit és a teljes kockázati kitettséérték (TREA) csökkenése az első stresszpályán enyhén a kiinduló érték fölötti, a másodikon pedig 19,7 százalékos mutatót eredményez (68. ábra). A jövedelmezőség és a tőke megfelelés alakulása egyes esetekben az osztalékfizetési tervek módosítását igényelné. A vizsgált időszak végén csak az első stresszpályán azonosítható tőkehiány, ami TREA-alapon a szektor közel 13 százalékát érintené (5. táblázat). A két stresszpályán több bank is elmarad az éppen érvényben lévő teljes tőkekövetelménytől, az esetek döntő részében viszont a pálya végére a hiányok többletbe fordulnak át. A második stresszpálya látszólag pozitívabb eredményei elsősorban a TREA alacsonyabb szintjének tudhatók be az érintett bankoknál. Végeredményben elmondható, hogy két eltérő súlyosságú stresszscenárióval számolva is jellemzően átmeneti, illetve kezelhető mértékű tőkehiány keletkezik a bankrendszerben.

²⁷ Részletesen lásd a 9.1. és 9.2. alfejezeteket.

²⁸ A makrogazdasági sokk hatására a stresszpályákon két év alatt elszámolandó pótlólagos értékvesztés jelentős része – az IFRS 9 szabályaival összhangban – már a forgatókönyv elején megjelenik.

9. Kiemelt téma: kezelhető mértékű kockázat a sérülékeny portfóliókban

Az európai szintű energiaválság, a nyersanyagok magas beszerzési költségei, a növekvő bérigények és az emelkedő kamatkörnyezet jelentős sokkot jelent a vállalkozások számára. A lakosság megélhetési költségeinek emelkedése eközben csökkenti a szabadon elkölthető jövedelmet, és a vállalkozások termékei és szolgáltatásai iránti keresletet, ami mérsékli a vállalkozások végső átárazási képességét, nyomást helyezve bevételeikre, adósságszolgálati képességükre. Kiemelt témánkban a vállalati és háztartási hitelállomány felsorolt sokkokra – és kiemelten az energiaár-sokkra – való érzékenységet mérjük fel.

A leginkább energaintenzív vállalatok a hazai vállalati hitelállomány 3 százalékával, a számottevő energaintenzitásúak az állomány 18 százalékával, míg az ezekhez szorosan kapcsolódó beszállítók a hitelállomány további 4 százalékával rendelkeznek. Becslésünk szerint a hazai, hitellel rendelkező kkv medián bedőlési valószínűsége 2,9 százalékról 4,7 százalékra növekedhetett a 2022 őszéig megfigyelhető sokkok együttes eredményeként, mely növekedés ugyanakkor nem csak az energaintenzív iparágakat érinti. A költségsokkok mellett az aggregált kereslet is mérséklődhet a közeljövőben, aminek hatására magasabb ágazati csődráták várhatók a konjunktúrára érzékenyebb ágazatokban.

A háztartási szektor esetében a megélhetési költségek emelkedése becslésünk szerint a hitellel rendelkező háztartásokon belül 4–7 százalékponttal növeli a pénzügyi szempontból sérülékenynek tekinthető háztartások arányát. Ágentalapú lakáspiaci modellünk eredményei szerint a hitelintézeti szektor jelzáloghitelének NPL-rátája a rezsiköltségek megugrásának hatására – a fogyasztási szokások megváltozása nélkül – 1,8 százalékponttal emelkedhet 2023 végére, rugalmas fogyasztási alkalmazkodással azonban érdemben kisebb lehet.

9.1. A hazai kkv szektor medián bedőlési valószínűsége 2,9 százalékról 4,7 százalékra növekedhetett a költségsokkok hatására

A megváltozott makrogazdasági környezet sok vállalkozás működését nehezíti, több esetben el is lehetetleníti, amit az Európai Központi Bank is kiemelt kockázatként kezel 2022. májusi Pénzügyi stabilitási jelentésében.²⁹ A kihívások komplexitására tekintettel három megközelítésben is megvizsgáltuk a fenti sokkok hazai vállalati szektorra gyakorolt potenciális hatásait: (1) azonosítottuk az energaintenzív tevékenységeket és ezek hitelkitettséget, (2) egy hitelkockázati modell alapján megbecsültük a hitellel rendelkező kis- és középvállalkozások késedelembe esésének költségsokkok utáni valószínűségét, illetve (3) az ágazati csődráták historikus elemzésével azonosítottuk a konjunktúra-érzékeny szektorokat.

A különféle költségsokkok közül leginkább az energiaárak emelkedése érinti a hazai vállalkozások működését. A sokk hatása ágazatonként jelentősen eltérő mértékű, energiafelhasználásuk, azaz tevékenységük energaintenzitásának függvényében. A cégek, mint nagyfogyasztók piaci árazású energiabeszerzése sok esetben éves szerződések megkötésével történik, az ilyen szerződések megújításakor akár ötszörös, hétszeres beszerzési árakat kell beépíteniük működésükbe. Ez kiemelten azon vállalkozások számára jelent problémát, melyek árbevétel-arányos energiaköltségeik magasak. A KSH 2020-as adatai alapján **24 olyan tevékenységi kör azonosítható, melyek esetében a szakágazati átlagos energiaköltségek meghaladják az átlagos árbevétel 10 százalékát.** Kiemelhető közülük a gumigyártás, az égetett agyag építőanyag és a kerámiaacsempe gyártása, a cement-, mész- és gipszgyártás, a papírgyártás, a vasöntés, a vas-, acél- és vas-ötvözet-alapanyag gyártása, a sportlétesítmény működtetése, a szerves vegyi alapanyag gyártása, a sík-üveg- és az öblösüveggyártás, a keményítő gyártása, és a fegyver- és lőszergyártás. Ezen **szakágazatok közel 330 milliárd forintnyi hitellel, a teljes hazai vállalati hitelállomány 3 százalékával rendelkeznek.**

²⁹ Elérhető: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202205~f207f46ea0.en.html>

Számottevő működési költségként azonosítható az energiaköltség azon vállalkozások esetében is, melyek árbevétel-arányos energiaköltségei meghaladják a 3 százalékot. Ezt a szintet a 615 szakágazatból 111 szakágazat átlagos értéke haladja meg, amelyek együttesen a hazai vállalati hitelállomány 18 százalékával (1977 milliárd forint) rendelkeznek. Ezen cégek esetében **felmerülhet, hogy alkalmazkodásuk során csökken a megrendelésállományuk**, ami a szállítói kötelekeken keresztül a szoros kapcsolatban álló cégek működésére is kihat. Ezáltal a vállalkozások által alkotott hálózat ezen pontját érő váratlan sokk hatása az érintett vállalatokkal üzleti kapcsolatban álló egyéb cégekre is átgűrűzhet. A vállalatok közötti vevői-szállítói kapcsolatokról fakadó kockázatok felmérésére a Nemzeti Adó- és Vámhivataltól (NAV) származó, vállalkozás szintű beszállítói – ÁFA – kapcsolatokat tartalmazó adatokat használtuk fel. Az elemzés során a kapcsolatok erősségét az érintett vállalkozás árbevételének arányában vizsgáltuk.³⁰ Amennyiben azon cégekkel is kiegészítjük a kört, melyek éves árbevételének legalább negyede ebből a 111 szakágazatból származik – tehát szoros kapcsolatban állnak velük –, a hazai vállalati hitelállomány 22 százalékát fedjük le (2406 milliárd forint). A nagyvállalatok kiszűrésével a kkv szektorra is hasonló arányok (19 és 24 százalék) adódnak. Fontos megjegyezni ugyanakkor, hogy **a vállalatok számára számos alkalmazkodási csatorna rendelkezésre áll, jelentős likvid tartalékokkal rendelkeznek, ami tompíthatja a növekvő kockázatok negatív hatásait.** A nem pénzügyi vállalatok likvid eszközei fokozatosan emelkedtek az elmúlt években, mely tendencia a koronavírus-járvány kitörését és az állami és jegybanki hitelprogram meghirdetését követően felgyorsult.

A magyar kis- és középvállalati szektor hitelkockázatának modellezésére Banai és szerzőtársai (2016)³¹ modelljét, valamint annak átdolgozott változatát (Burger, 2022)³² használtuk. **A becslés célja az, hogy a releváns gazdasági folyamatok figyelembevételével aktuális képet kapjunk a vállalkozások szektorszintű bedőlési valószínűségéről.** Becslésünk alapját a vállalatok 2021. évi adóbevallásában a NAV-nak leadott pénzügyi beszámolóik alapján számított pénzügyi mutatószámok adták. A modell ezen értékeken futtatva számszerűsíti a medián bedőlési valószínűséget (probability of default – PD), míg a sokkolt PD-t a következő folyamatok elmúlt éves változásának beépítésével kaptuk:

- a hazai vállalati villany és gázárak emelkedése – heterogén ágazati energiaintenzitás figyelembevételével (4-számjegyű TEÁOR'08 szinten) –,
- személyi ráfordítások emelkedése az országos bérdinamika szerint,
- egyéb anyagköltségek emelkedése a termelői árindexek alapján,
- kamatkörnyezet éves emelkedése az alapkamat változása alapján – fix kamatozású hitelek figyelembevételével –,
- továbbá bevételi oldalon a fogyasztói árindex arányában növeltük a vállalati árbevételt.

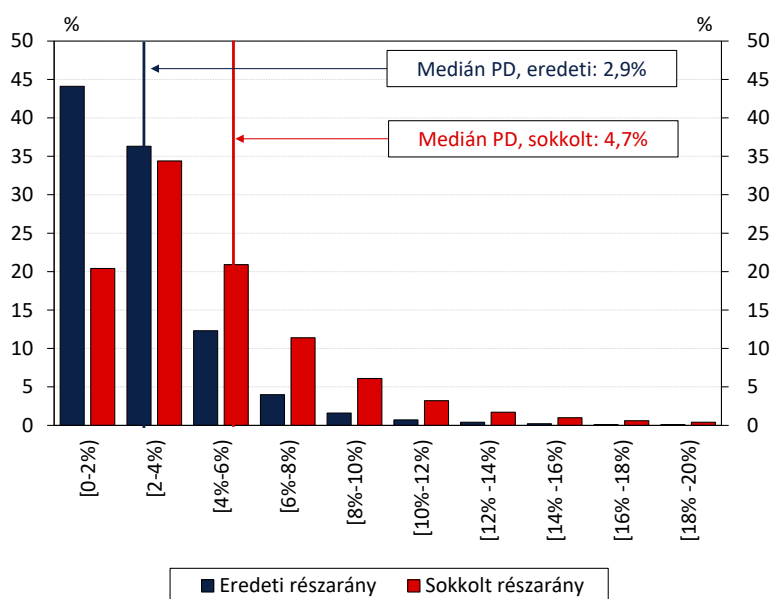
A sokkolt szcenárióban feltételezéseink eredőjeként a vállalkozások költségei jelentősen nagyobb mértékben növekednek, mint bevételeik. A becslő eredmények alapján **a hazai kkv szektor medián bedőlési valószínűsége 2,9 százalékról 4,7 százalékra növekedhetett** a 2022 őszéig megfigyelhető sokkok együttes eredményeként (69. ábra). Mivel a PD értékek éves időhorizontú bedőlési valószínűséget fejeznek ki, így a megközelítés implicit módon azzal a feltételezéssel él, hogy a sokkok ezen a horizonton hasonló mértékben fennmaradnak, a sokkolt PD érték is ennek figyelembevételével értékelhető.

³⁰ A módszertanról további részletek megtalálhatók a 2020 májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés 4. keretes írásában. Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2020-may.pdf>

³¹ Banai és szerzőtársai (2016): A magyar kis- és középvállalati szektor hitelkockázatának modellezése. Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-tanulmanyok-123.pdf>

³² Burger Csaba: Defaulting alone: the geography of SME owner numbers and credit risk in Hungary. Elérhető: <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-op-144-final-1.pdf>

69. ábra: Az MNB kvv PD modellje alapján az eredeti és a 2022 őszéig megfigyelhető sokkok szerinti inputadatokkal becsült PD eloszlások



Megjegyzés: A sokkolt PD eloszlás ágazati szinten heterogén sokkokat ragad meg, amelyek eredőjeként a vállalati kiadások nagyobb arányban nőnek árbevételüknél. Forrás: MNB.

Habár a költségcsökkentés mértékben érinti az egyes tevékenységeket, az előállított termék- és szolgáltatás helyettesíthetőségének és az adott vállalat árazási erejének függvényében a sokk az egész gazdaságban elterjed. A háztartások fogyasztásra költendő jövedelmének csökkenése miatt az aggregált kereslet mérséklődhet a közeljövőben. Ekkor heterogén módon változik a különböző termékek és szolgáltatások iránti kereslet, vannak válságállóbb, illetve **konjunktúrára érzékenyebb terméket és szolgáltatást nyújtó vállalatok**. A konjunktúráról jobban függő, tehát azon vállalkozások azonosítására, amelyek a leginkább megsínylik az aggregált kereslet esetleges visszaesését, **a legutóbbi aggregált kereslet visszaeséssel járó válságig nyúltunk vissza, és a 2008-2009-es gazdasági válság következményeit vizsgáltuk meg**. Az aggregált kereslet visszaesése három érintettség szinten keresztül azonosítható: 1) a legközvetlenebb hatásként a csökkenő árbevételű vállalatok arányának változásában, 2) közvetettebb hatásként a veszteséges vállalatok arányának változásában, míg 3) a leginkább közvetett, de reálgazdasági szempontból leginkább jelentős hatással bíró: a felszámolások arányának növekedésében. Mindhárom mutatót ágazati bontásban – kétjegyű TEÁOR szinten – elemeztük.

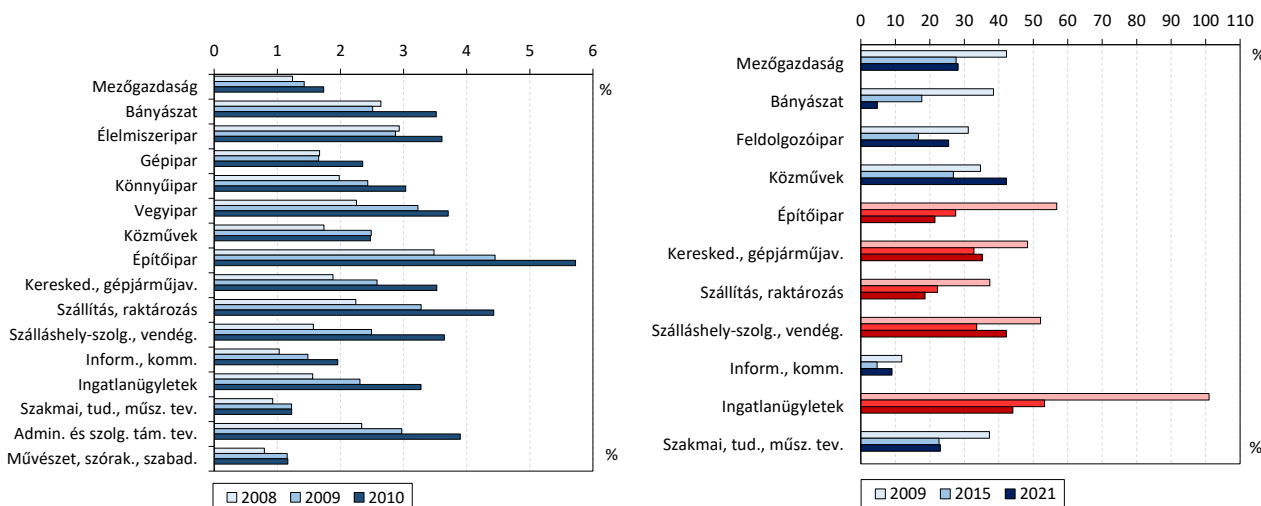
1. **A keresletvisszaesés árbevételre vonatkozó kedvezőtlen változása** leginkább a mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat, a feldolgozóipar, a kereskedelem és gépjárműjavítás, a szállítás és raktározás, a szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás, illetve az építőipar nemzetgazdasági ágakban volt tapasztalható.³³
2. **A veszteséges vállalatok részarányának növekedését tekintve** a leginkább érintett nemzetgazdasági ágak: a kereskedelem és gépjárműjavítás, valamint a művészet, szórakoztatás, szabadidő – akár darabszám, akár mérlegfőösszeg alapon vizsgálva, Emellett darabszám alapon a mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat, a feldolgozóipar és az építőipar veszteséges vállalatainak aránya nőtt leginkább.³⁴

³³ Szakágazati szinten darabszám alapon kiemelhető: élelmiszer gyártás, fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása, villamos berendezés gyártása, közúti jármű gyártása, valamint a vízi szállítás szakágazatok.

³⁴ Szakágazatok közül darabszám alapon a nyomdai és egyéb sokszorosítási tevékenység, a fémalapanyag és a fémfeldolgozási termék gyártása, az ipari gép, berendezés, eszköz javítása, üzembe helyezése, az egyéb szakmai, tudományos, műszaki tevékenység és a reklám, piackutatás, valamint a szerencsejáték, fogadás esetében nőtt leginkább a veszteséges vállalati arányok. Mérlegfőösszeg alapon a vegyi anyag és termék gyártása, a fémalapanyag gyártása, az egyéb jármű gyártása, az utazásközvetítés, utazásszervezés, egyéb foglalkozás, valamint a vízi és a légi szállítás számított a leginkább érintettnek.

3. A felszámolási eljárások aránya tekintetében a globális pénzügyi válság kitörését követő egy és két évben a vegyipar, az építőipar, a kereskedelem és gépjárműjavítás, a szállítás és raktározás, a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, illetve az ingatlanügyletek nemzetgazdasági ágakban volt tapasztalható a legnagyobb növekedés (70. ábra bal oldal).³⁵

70. ábra. Felszámolási eljárással érintett vállalatok részaránya (bal) és az ágazati hitelállomány az ágazati hozzáadott érték arányában (jobb) nemzetgazdasági ág bontásban



Megjegyzés: A jobb oldali ábrán a ciklikusan érzékeny ágazatok pirossal kerültek kijelölésre. Forrás: OPTEN, NAV, KSH, MNB.

Összességében a három indikátor együttes vizsgálata alapján az építőipar, a kereskedelem és gépjárműjavítás, az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység, az ingatlanügyletek, a szállítás-raktározás, illetve a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás azok a nemzetgazdasági ágak, amelyek a leginkább érzékenyek az aggregált kereslet visszaesésére. Ez feltehetően az egyes tevékenységek által kínált termékek és szolgáltatások eltérő rugalmasságú keresletével függ össze. Pénzügyi stabilitási szempontból előnyös azonban, hogy ezen ciklusérzékeny ágazatokban a hitelállomány ágazati hozzáadott értékhez mért értéke jellemzően nagyobb mértékben csökkent, mint a teljes állomány esetében. Míg 2009 és 2021 között a vállalati hitel/GDP mutató 12 százalékponttal csökkent, az ingatlanügyletek ágazatban 57, az építőiparban 35, a szállítás-raktározás ágazatban 19, a kereskedelem és gépjárműjavítás ágazatban 13, míg a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás ágazatban 10 százalékpontos csökkenés volt megfigyelhető (70. ábra jobb oldal). Ezzel ezen öt ágazat hitelállománya a teljes vállalati hitelállományhoz viszonyítva a 2009-ben mért 58 százalékról 51 százalékra mérséklődött 2021 év végére.

A jelenlévő kockázati környezetnek a bankszektor vállalati portfóliójára gyakorolt potenciális hatásainak feltérképezése, illetve ezek banki kezelésének felmérése érdekében kérdőíves adatbekéréssel kerestük meg a hitelintézeteket 2022 szeptemberében. A válaszok alapján megállapítható, hogy a bankok a fenti kockázatok tükrében átvizsgálták portfóliójukat, szorosabb monitoringot vezettek be az érintett ügyfelek, illetve ágazatok szintjén és szigorítást eszközöltek a hitelezési eljárások tekintetében is. Az értékelések alapján főként a feldolgozóipari, az élelmiszeripari, valamint a szállodaipari ágazatok érintettek. A bankok 2022-re mérsékelt többlet értékvesztés-képzést is terveznek, ami 2023-ra várhatóan magasabb lesz. Azon intézmények, melyek számítanak értékvesztés növekedésre elsősorban a kis és középvállalati portfólióra vonatkozóan valószínűsítene értékvesztés-képzést, és azt nemzetközi gazdasági hatások begyűrűzésével indokolták. A válaszok alapján ugyanakkor a portfóliók sérülékenysége rövid távon még mérsékeltnek tekinthető, vagyis a kedvezőtlen környezet tartós fennmaradása esetén válhatnak jelentősebbé.

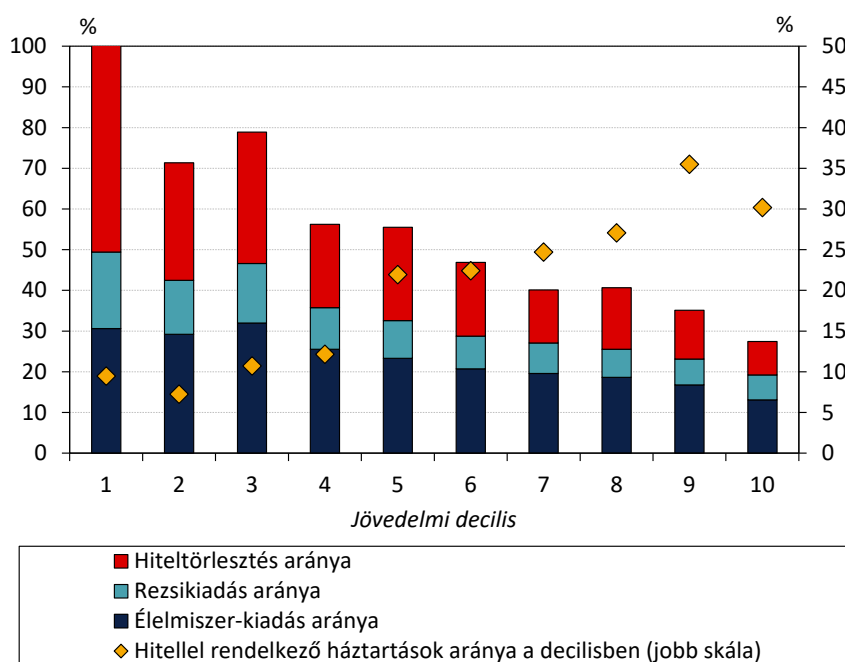
³⁵ Szakágazati szinten a nyomdai és egyéb sokszorosítási tevékenység, a nemfém ásványi termék gyártása, a fémalapanyag és a fémfeldolgozási termék gyártása, az egyéb építmény építése, a légi szállítás, a raktározás, szállítást kiegészítő tevékenység, a postai, futárpostai tevékenység, a munkaerőpiaci szolgáltatás, és a biztonsági, nyomozói tevékenység ágazatokban volt arányaiban a legnagyobb felszámolás növekedés.

9.2. A lakossági jelzáloghitelállomány NPL-rátája mintegy 2 százalékponttal emelkedhet az energiaárak emelkedésének hatására

A lakossági szegmens törlesztési képességére a jövedelmi és a kiadási oldal változásai is hatást gyakorolhatnak. A törlesztőrészek emelkedését az átárazódó hitelek döntő többsége esetében megakadályozza a 2023 közepéig érvényben lévő kamatstop, de a kiadási oldalon a megélhetési költségek emelkedése, konkrétan a lakásfenntartás és az élelmiszerek költségeinek az elmúlt időszakban megfigyelt emelkedése csökkenti a lakosság pénzügyi mozgásterét. A rezsiköltségek növekedésének és az élelmiszer-inflációnak a hitellel rendelkező háztartásokra gyakorolt hatását több módszertani keretben is megvizsgáltuk: (1) A rezsiköltségek és élelmiszer-kiadások emelkedésének hatása a háztartásokra – mint a pénzgazdálkodás alapegységére – 2019. évi kérdőíves adatok felhasználásával; (2) A rezsiköltségek emelkedésének hatása a hitelállományra friss mikroszintű adatok felhasználásával; (3) A rezsiköltségek emelkedésének hatása a bankrendszeri jelzáloghitelek nemteljesítési rátájára ágensalapú lakáspiaci modell felhasználásával.

1. A fogyasztói árak emelkedésének lakossági szegmensre gyakorolt hatásában döntő szerepe van a háztartás relatív jövedelmi pozíciójának, ugyanis az alapvető megélhetési költségek lényegesen nagyobb hányadát teszik ki a háztartás összes kiadásának az alacsonyabb jövedelműek körében. A medián (2019-ben havi 214 ezer forint) alatti jövedelmű és hitellel rendelkező háztartások esetében (amelyek előfordulási aránya egyébként kisebb) a rezsire, élelmiszerre és hiteltörlesztésre fordított kiadás összesen a havi jövedelem több mint felét³⁶ tette ki 2019-ben (71. ábra). Az alsó három jövedelmi decilisben (133 ezer forint alatti havi nettó háztartásjövedelem) ez az arány több mint 70 százalék.

71. ábra: A hitellel rendelkező háztartások kiadásszerkezete jövedelmi decilisek szerint 2019-ben



Forrás: KSH Háztartási költségvetési és életkörülmény adatfelvétel, 2020.

A megfelelő részletességű friss háztartási adatok hiánya miatt a közelmúlt áremelkedésének hatása csak korlátozottan számszerűsíthető visszatekintő tényadatok felhasználásával. **A KSH 2020. évi felmérése alapján azonban két oldalról is megvizsgáltuk, hogy a rezsiköltségek és az élelmiszerárak emelkedése³⁷ milyen mértékben növeli a hitellel rendelkező, pénzügyi szempontból sérülékenynek tekinthető háztartások arányát.**

³⁶ Az elemzésben abból indulunk ki, hogy azon háztartások, amelyeknek a megélhetési és hitelköltségek a jövedelmük több mint felét teszik ki, ezen költségek emelkedésével pénzügyileg kifizetett helyzetbe kerülnek.

³⁷ Az élelmiszerárak emelkedését a 2022. júliusi éves árváltozással, 27 százalékos emelkedéssel vettük figyelembe.

- (1) *Hiteltörlesztési képesség: a törlesztőrészlet és a rendelkezésre álló jövedelem aránya a rezszi- és élelmiszerköltségek megfizetése után.* Ebben a megközelítésben azokat a hitellel rendelkező háztartásokat tekintjük sérülékenynek, amelyek esetében a mutató meghaladja az 50 százalékot. A hitellel rendelkező háztartásokon belül ezen háztartások aránya eredetileg 13 százalék volt. Figyelembe véve a rezsiköltségek emelkedését az átlag feletti fogyasztású háztartásokban, valamint az élelmiszerek árának átlagos éves változását, e háztartások aránya 4 százalékponttal 17 százalékra emelkedik.
- (2) *Pénzügyi kifizettség: a törlesztőrészlet, valamint a rezsiköltségek és az élelmiszerek áremelkedésének ad-dicionális költsége és a rendelkezésre álló jövedelem aránya.* Ebben a megközelítésben is a mutató 50 százalékot meghaladó értékénél tekintjük sérülékenynek a háztartásokat. E háztartások aránya a hitellel rendelkező háztartásokon belül eredetileg 8 százalék volt, a rezszi- és élelmiszerkiadások emelkedésével pedig 7 százalékponttal 15 százalékra emelkedik.

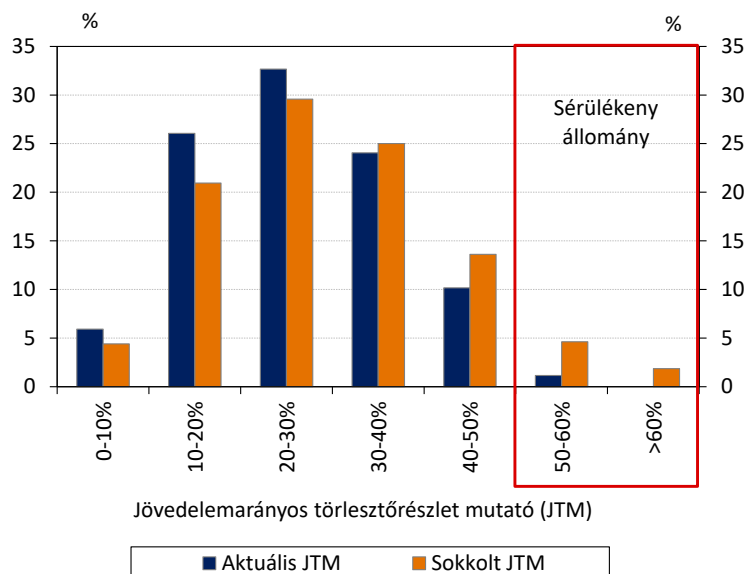
Összességében tehát a hitellel rendelkező háztartások addicionális 4–7 százalékanak jelenthet törlesztési nehézséget a megélhetési költségek emelkedése – eltekintve a hitelek átárazódásával járó kockázatoktól, amelyet egyelőre az adósok nagy része esetében csillapít a kamatstop.

2. Az energiaár-emelkedés potenciális hitelpiaci hatásainak felméréséhez a településszintű gáz- és villamosenergia fogyasztási adatokat is megvizsgáltuk. Az átlagosnál magasabb gázfogyasztású háztartások aránya a községekben átlagosan magasabb a nagyvárosokénál, amit leginkább a különálló és gyakran rosszabb energetikai jellemzőkkel bíró ingatlanok községekben való nagyobb súlya magyarázhat. Az áramfogyasztás esetén szintén látható különbség az egyes településtípusok között, de kisebb mértékben.

Pénzügyi stabilitási szempontból a gázárak emelkedése járhat jelentős kockázattal, emiatt az energiaköltségek emelkedése kapcsán mélyebben a gázár-emelkedés potenciális kockázatait vizsgáltuk. A kockázatok hatásbecslésénél a jegybanki hitelregiszterben az átlagosnál többet fogyasztó adósokat jelzáloghitelek esetén a fedezet helye, a fedezetlen hitelek esetén a lakóhely szerinti településtípus átlagos túlfogyasztási arányaiból eredő valószínűségek alapján véletlenszerűen azonosítottuk. Az adósok utolsó ismert, legfrissebb hitelfelvétele során megállapított hitelbírálatkori jövedelmét a nominális GDP emelkedésével indexáltuk. A becslésünkben az adósokat fűtési módok alapján nem különböztettük meg, vagyis a sokkhatás a távfűtéssel rendelkezőket is érinti, így e tekintetben némileg felülbecsüljük annak hatását.

A gázszámla-emelkedést a hiteltörlesztési kötelezettséghez hozzáadva becslésünk alapján a jelzáloghitelek jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatója (JTM) átlagosan mintegy másfélszeresére, 10-15 százalékponttal emelkedne. A teljes lakossági hitelállomány arányában az érintett jelzáloghitelek mintegy 3 százalékot tesznek ki (300 milliárd forint). Ezek esetén a havi nettó jövedelem felét is meghaladhatja a törlesztőrészletek és a gázárnövekedés összegének mértéke, ami érdemben növelheti a nemteljesítés kockázatát. Ebből mintegy 70 milliárd forint hitelállomány esetében a JTM mutató több mint 20 százalékpontot emelkedve nőhet 50 százalék fölé. A fedezetlen hitelek esetén a teljes lakossági hitelállomány 3 százaléka (300 milliárd forint) kerülne 50 százalékos JTM-megfelelés fölé a gázár-emelkedés hatására, ebből 120 milliárd forint esetén a JTM több mint 20 százalékpontot emelkedhet. Összességében tehát az energiaár-emelkedésből eredő kockázatok mérsékeltek maradhatnak: a fennálló lakossági hitelállomány 6 százaléka esetén nőhet a hitelkockázat, és a hitelállomány 2 százaléka kiemelten kockázatos lehet (72. ábra).

72. ábra: A gázszámla-emelkedés becsült hatása a lakossági jelzáloghitelek JTM-értékére



Megjegyzés: Az adósok jövedelmét az utolsó ismert hitelbírálat óta eltelt idő alapján a nominális GDP növekedéssel indexáltuk. A gázáremelkedéssel érintett adósokat a lakossági gázfogyasztó ügyfelek fogyasztási adataiból számított valószínűségek alapján határoztuk meg. Forrás: MNB, MVM.

3. Ágensalapú lakáspiaci modellünkkel³⁸ azt is megvizsgáltuk, hogy a rezsiköltségek várható emelkedése hogyan befolyásolja a jelzáloghitelek nemteljesítési valószínűségét. A kérdés elemzéséhez a különböző háztartások várható rezsiköltségét a fogyasztás területi eloszlása, valamint a modellbeli lakások minősége és mérete, illetve a háztartások létszáma alapján határoztuk meg. Minél rosszabb minőségű és minél nagyobb lakásban, minél több fő lakik, feltételezésünk szerint annál magasabb a háztartás rezsifogyasztása.³⁹ A makrogazdasági pályát illetően a szeptemberi Inflációs Jelentés előrejelzését használtuk, míg kormányzati intézkedések terén a 2022. október 18-ig ismert információkat vettük alapul.⁴⁰ Négy lehetséges forgatókönyv eredményeit számszerűsítettük, ezek közül egy esetén a rezsiköltségek változatlanóságát feltételeztük, ehhez hasonlítottuk a három, rezsiköltség-emelkedéssel is számoló forgatókönyvet, amelyek abban különböztek, hogy a háztartások az emelkedő kiadások hatására mennyivel képesek visszafogni áram- és gázfogyasztásukat (0/10/20 százalék).

Eredményeink alapján fogyasztásbeli alkalmazkodás nélkül negyedévente 0,5–0,8 százalékponttal több hitel esik újonnan 90 napos késedelembe a rezsiköltségek emelkedésének hatására. Ezek egy része a hitelek átstrukturálásával és az adós fizetőképességének helyreállításával⁴¹ újra teljesítővé válhat, míg bizonyos százaléka hosszabb távon is nemteljesítő marad, utóbbiak tartósan növelik a jelzáloghitelek NPL-rátáját is. Így 2023 végére az NPL-ráta (szerződésszám alapon) folyamatos elemelkedést követően, 1,8 százalékponttal lesz magasabb az alapforgatókönyvhöz képest. Ugyanakkor, ha a háztartások képesek lennének bizonyos mértékben csökkenteni az áram- és gázfogyasztásukat, a nemteljesítések száma jelentősen alacsonyabb lenne. A rezsiarak emelkedésének hatása a default-rátára 10 százalékos alkalmazkodással negyedévente 0,2 százalékponttal, 20 százalékos alkalmazkodás mellett 0,4 százalékponttal csökkenne.

³⁸ A modell részletes bemutatása Mérő és szerzőtársai (2022)-ben olvasható: [WP 2022/7- Bence Mérő-András Borsos- Zsuzsanna Hosszú-Zsolt Oláh-Nikolett Vágó: A High Resolution Agent-based Model of the Hungarian Housing Market \(mnb.hu\)](https://www.mnb.hu/wp-content/uploads/2022/07/WP-2022-7-Bence-Mero-Andras-Borsos-Zsuzsanna-Hosszu-Zsolt-Olah-Nikolett-Vago-A-High-Resolution-Agent-based-Model-of-the-Hungarian-Housing-Market-mnb.hu).

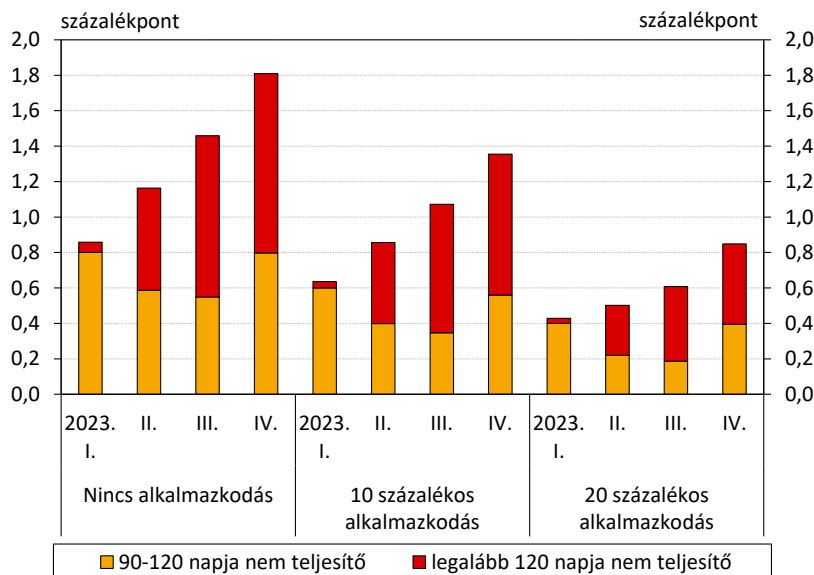
³⁹ A rezsiköltségek szezonálisitását nem vettük figyelembe, az emelkedett kiadások egyenletesen oszlanak el feltételezésünk szerint az év során.

⁴⁰ Például a törlesztési moratórium 2022. decemberben, a kamatstop 2023. júniusban szűnik meg.

⁴¹ Az adós fizetőképessége helyreállhat, ha (1) munkanélküliség miatt vált korábban nemteljesítővé, de újra talál munkát, illetve (2) a bérek növekedésének köszönhetően. Mivel a feltételezett makrogazdasági pálya alacsony munkanélküliséggel és magas bérdinamikával számol, a nemteljesítő hitelek „gyógyulásának” viszonylag nagy a valószínűsége.

Hasonlóan, az NPL-rátában megfigyelhető hatás 10 százalékos fogyasztás-visszafogás mellett negyedével, míg 20 százalékos visszafogás mellett a felére (0,8 százalékpont) csökkenhetne (73. ábra).

73. ábra: A jelzáloghitelek NPL-rátájának változása a rezsiköltségek emelkedésének, illetve a rezsifogyasztás csökkenésének hatására



Megjegyzés: Szerződésszám-alapon. Forrás: MNB.

Összességében tehát a különböző módszertannal készült becsléseink alapján a hitellel rendelkező háztartások 4–7 százaléka és a fennálló hitelállomány 6 százaléka vált sérülékennyé, ez utóbbi 2 százaléka tekinthető kiemelten kockázatosnak. A hitelintézeti szektor jelzáloghiteleinek NPL-rátája a rezsiköltségek megugrásának hatására – a megváltozott körülményekhez való alkalmazkodás nélkül – 1,8 százalékponttal emelkedne 2023 végére. Ha a háztartások relatíve rugalmasan tudnak alkalmazkodni az energiafogyasztásukkal (amelynek már látszanak a jelei), akkor az NPL-ráta emelkedésére becsült hatás akár a felére is csökkenhet.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Az IMF 2022-es és 2023-as reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzései	7
2. ábra: Az infláció alakulása egyes országokban és régiókban	8
3. ábra: A fejlett országok jegybankjainak várható kamatpályája a piaci árazások alapján.....	8
4. ábra: A hozamgörbék alakulása a fejlett országokban	8
5. ábra: A földgáz és az áram nagykereskedelmi árának, valamint a recessziós várakozások alakulása az eurozónában	9
6. ábra: A folyó fizetési mérleg és az energiaegyenleg alakulása az Európai Unióban	9
7. ábra: A háztartások nettó reáljövedelmének 2022-re vonatkozó előrejelzése egyes EU-tagállamokban	9
8. ábra: Az energiaválság magánszektorra gyakorolt hatásának tompítására elkülönített kormányzati források és a GDP-arányos államadósság.....	10
9. ábra: Az EU-tagállamok bejelentett tőkepuffer-követelményei (2022. szeptember 30.)	11
10. ábra: A CET1 és az NPL-ráta alakulása az eurozónában az EKB májusi stressz forgatókönyvei alapján.....	11
11. ábra: A rövid hozamok alakulása.....	14
12. ábra: A hosszú bankközi kamatswap és állampapír referenciahozamok alakulása	14
13. ábra: A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő előírásoknak való bankszektori megfelelés	15
14. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának felbontása és alakulása	16
15. ábra: A teljes háztartási forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete, valamint a 3 hónapos BUBOR havi átlagos szintjének alakulása	16
16. ábra: A teljes vállalati forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete, valamint a 3 hónapos BUBOR havi átlagos szintjének alakulása	17
17. ábra: A bankrendszer vállalati és lakossági deviza hiteleinek és betéteinek alakulása a mérlegfőösszeg arányában	17
18. ábra: A bankrendszer FX swap pozíciójának, valamint a teljes devizapozíció egyéb komponenseinek alakulása ..	17
19. ábra: A hitelintézeti szektor teljes vállalati és kkv hitelállományának éves növekedési üteme, valamint a kötvényekkel kiegészített éves növekedési ütem	18
20. ábra: A vállalati hitelállomány tranzakciós bővülése hitelcél, denomináció és kamatozás szerint	19
21. ábra: A hitelezési feltételek és hitelkereslet változása a vállalati szegmensben	19
22. ábra: A hitelezési képesség és a hitelezési hajlandóság változása	20
23. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési.....	20
24. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába és a 3-havi BUBOR alakulása	21
25. ábra: A 2022-ben devizahitelt felvett vállalatok külkereskedelmi aktivitás szerinti megbontása a fennálló devizahitelállományuk szerint.....	21
26. ábra: A támogatott hitelkonstrukciók aránya a teljes vállalati hitelállományon belül	22
27. ábra: A kkv hitelállomány kamatperiódus szerinti megoszlása	22
28. ábra: A vállalati betét/hitel, illetve a vállalatok likvid pénzügyi eszközei/GDP mutatók alakulása.	23
29. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	24
30. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói.....	24
31. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben	25
32. ábra: A háztartási hitelállomány éves növekedési	25
33. ábra: Lakáshitelek átlagos szerződéses összege és volumennel súlyozott átlagos futamideje	26
34. ábra: A THM, a referenciakamat és a felár alakulása az új kibocsátású lakáshiteleknel	26
35. ábra: A lakáshitel felvevők által felvett hitelösszeg jövedelemarányosan	27
36. ábra: A jelzáloghitel állomány megoszlása aktuális kamatperiódus szerint.....	27
37. ábra: Az elő- és végtörlesztések aránya a jelzáloghiteleknel	28
38. ábra: A kamatstopos hitelek kamatstop nélküli és kamatstop alatti annuitás-különbözetének eloszlása	28
39. ábra: A lakást tranzakciók száma és növekedési üteme	32
40. ábra: Az MNB lakásárindex éves növekedési üteme	33
41. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült szinttől országosan és Budapesten	33
42. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index Budapesten	33

43. ábra: Megvalósult és tervezett átadások a budapesti iroda- és ipari-logisztikai piacon.....	37
44. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene, összetétele és a prime hozamok.....	38
45. ábra: A kereskedelmiingatlan-projekthitelek állománya és a szavatoló tőkéhez viszonyított aránya.....	38
46. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban.....	39
47. ábra: A hitelintézeti szektor késedelmes vállalati hitelállománya a késedelem időtartama szerint	40
48. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban	40
49. ábra: A hitelintézeti szektor késedelmes háztartási hitelállománya a késedelem időtartama szerint	41
50. ábra: Az értékvesztéssel való fedezettség alakulása	42
51. ábra: Az értékvesztésképzés és a gazdaság ciklikussága.....	42
52. ábra: A hitelintézeti szektor összesített éven belül kumulált adózás utáni eredménye	44
53. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni 12 havi gördülő ROE és ROA mutatója	45
54. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni eredménytégeinek éves változása	45
55. ábra: A féléves kamatjövedelem összetevőinek alakulása a hitelintézeti szektorban.....	46
56. ábra: A hitelintézeti szektor 12 havi eszközarányos eredménytégeinek alakulása	46
57. ábra: A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelése és a teljes kockázati kitettségérték	48
58. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőke szerint a teljes kitettségértékkel súlyozva	48
59. ábra: A teljes kitettségérték eloszlása az intézmények tőkeáttételi rátája szerint.....	49
60. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	51
61. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után	51
62. ábra: A Likviditási Stressz Index.....	51
63. ábra: A GDP éves növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben	52
64. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati hitelportfólióra	52
65. ábra: Az értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra	53
66. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztégeinek alakulása	53
67. ábra: A bankrendszer egyes eredménytégeinek és szavatoló tőkéjének alakulása a második stresszpályán	53
68. ábra: A tőkemegfelelési mutató darabszám alapú eloszlása	54
69. ábra: Az MNB kvv PD modellje alapján az eredeti és a 2022 őszéig megfigyelhető sokkok szerinti inputadatokkal becsült PD eloszlások.....	57
70. ábra: Felszámolási eljárással érintett vállalatok részaránya (bal) és az ágazati hitelállomány az ágazati hozzáadott érték arányában (jobb) nemzetgazdasági ág bontásban	58
71. ábra: A hitellel rendelkező háztartások kiadásszerkezete jövedelmi decilisek szerint 2019-ben.....	59
72. ábra: A gázszámla-emelkedés becsült hatása a lakossági jelzáloghitelek JTM-értékére	61
73. ábra: A jelzáloghitelek NPL-rátájának változása a rezsiköltségek emelkedésének, illetve a rezsifogyasztás csökkenésének hatására	62

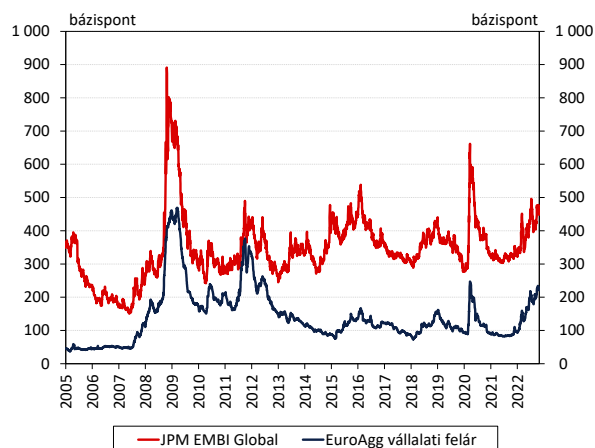
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A jelzáloghitelek megoszlása a kamatstopban való részvétel szerint.....	28
2. táblázat: A magyar kereskedelmiingatlan-piac főbb jellemzői, 2022. első félév.....	37
3. táblázat: Az általános moratóriumból kikerült hitelek értékvesztéskategóriák közötti mozgása	41
4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	50
5. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett.....	54

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

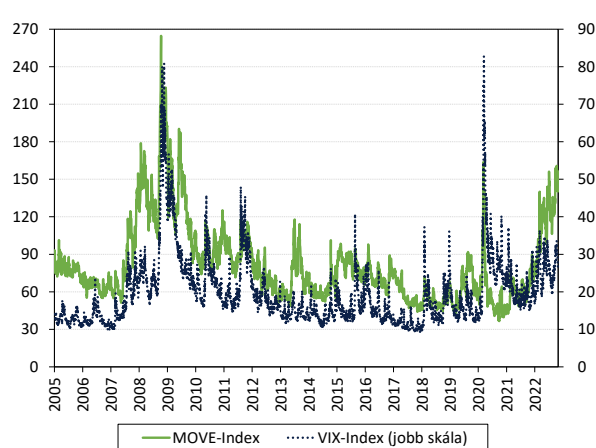
1. Kockázati étvág

1. ábra: A főbb kockázati indexek



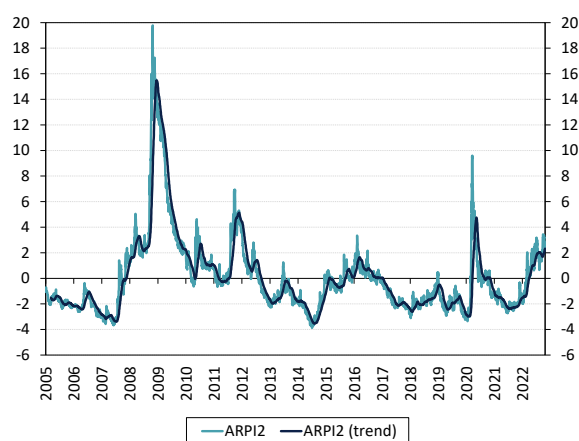
Forrás: Bloomberg.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

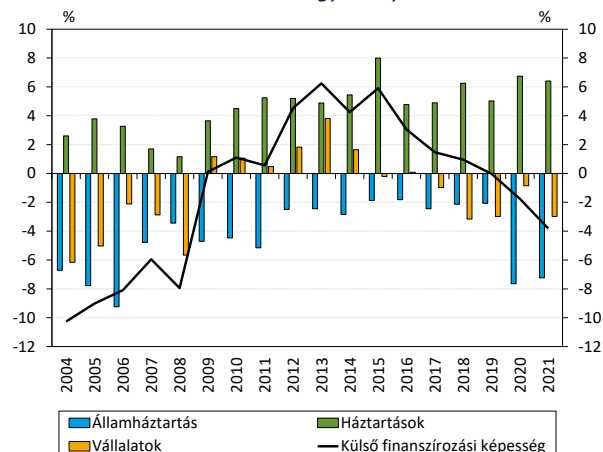
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

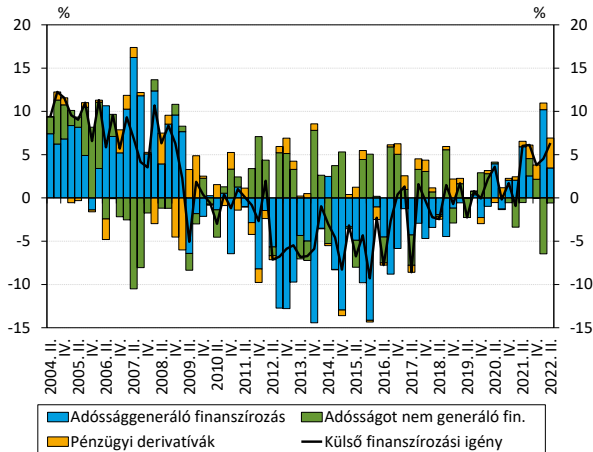
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



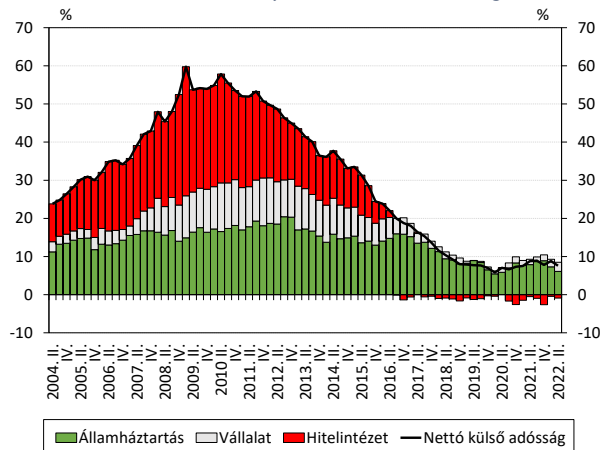
Forrás: MNB.

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



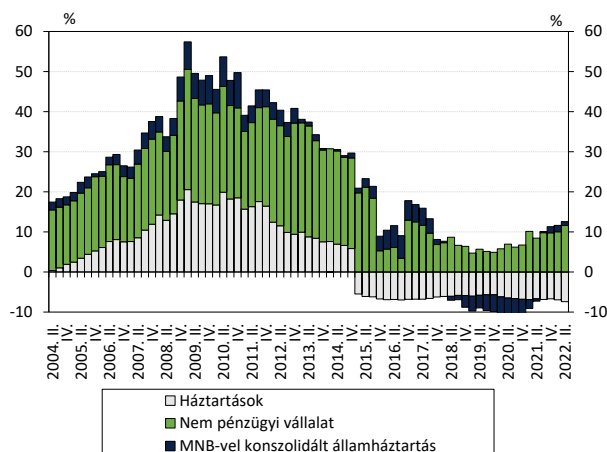
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

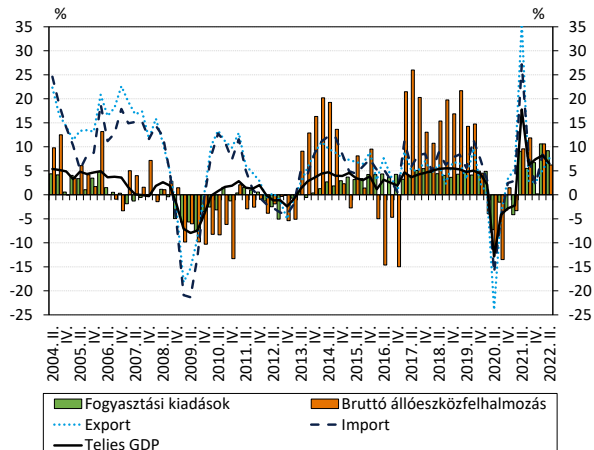
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

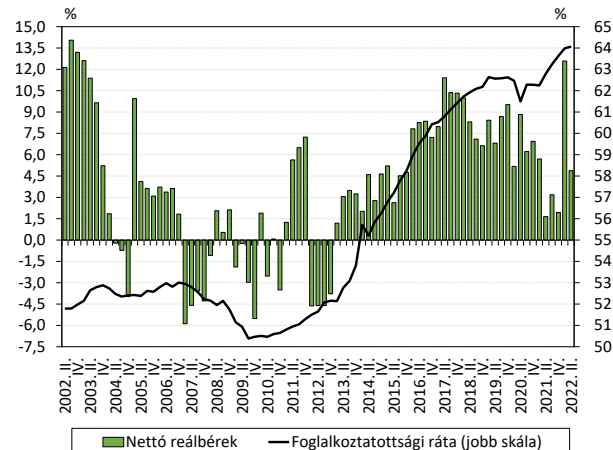
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



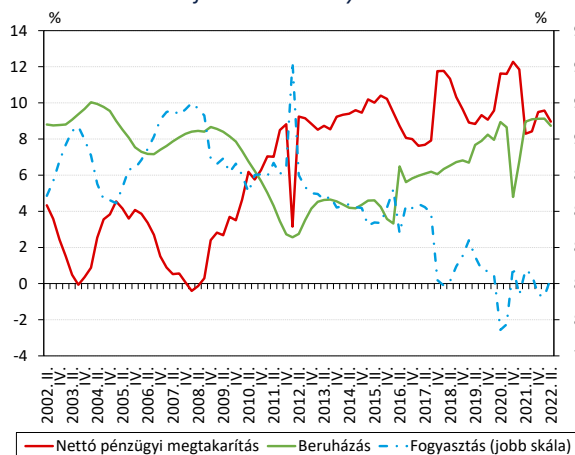
Forrás: KSH.

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



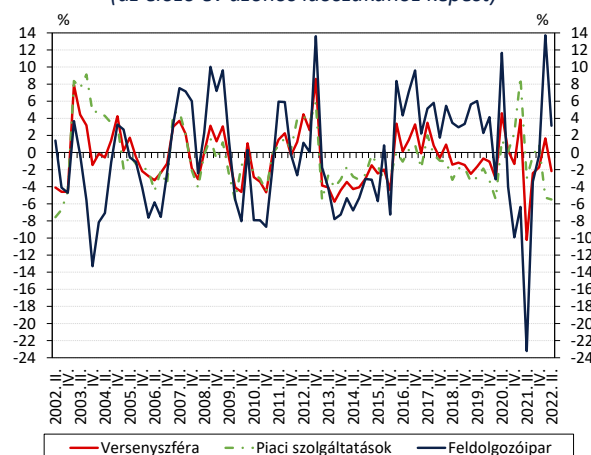
Forrás: KSH.

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



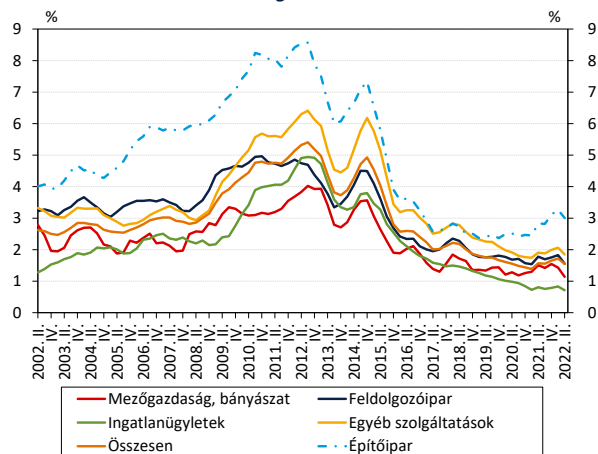
Forrás: KSH, MNB.

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



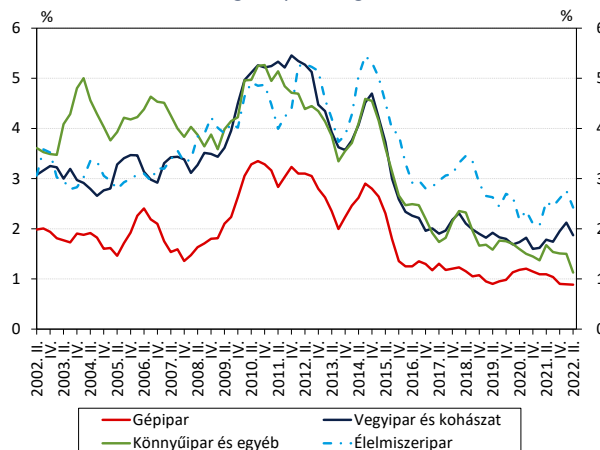
Forrás: KSH, MNB.

12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

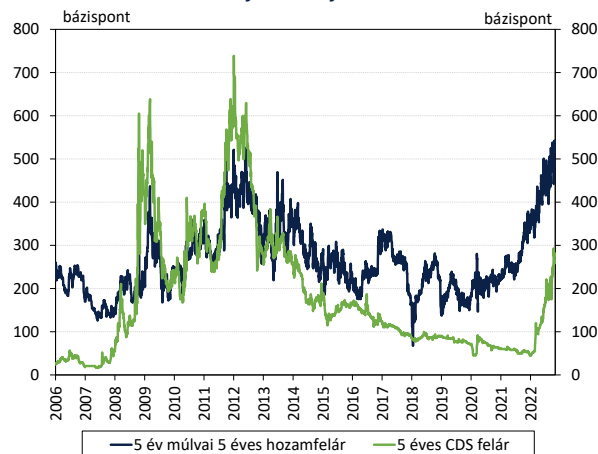
13. ábra: Feldolgozóipar alágainak csődrátái



Forrás: Opten, MNB, KSH.

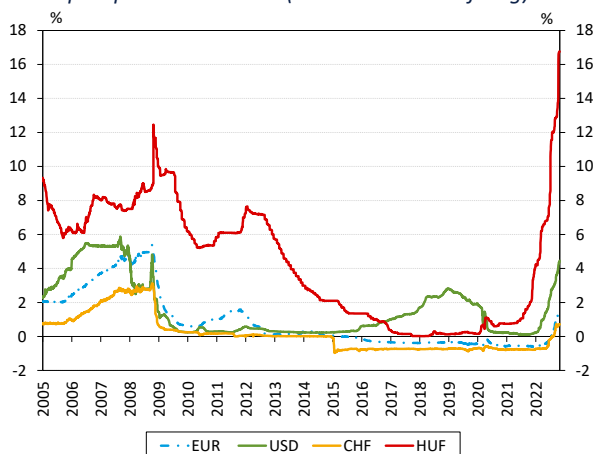
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



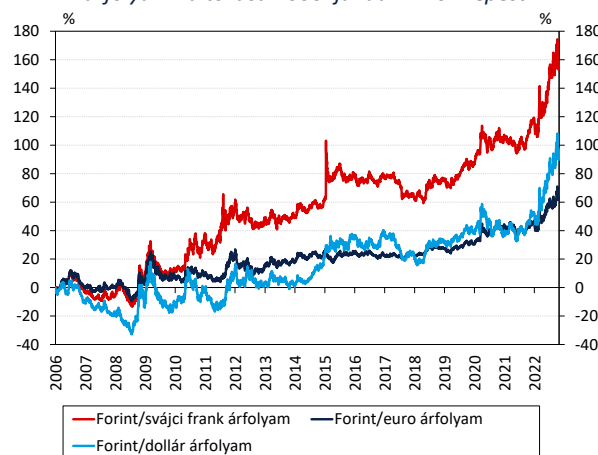
Forrás: Reuters, Bloomberg.

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



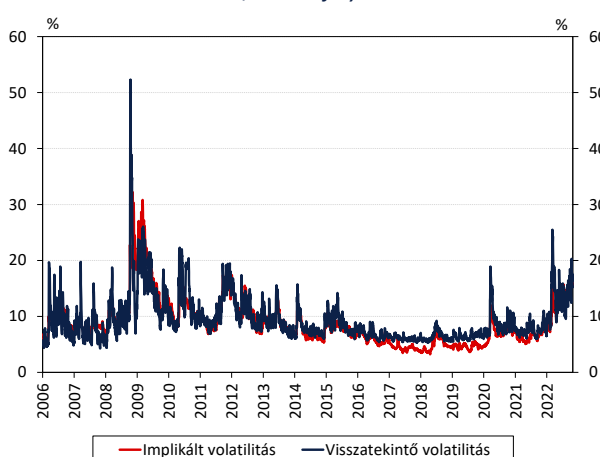
Forrás: Bloomberg.

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



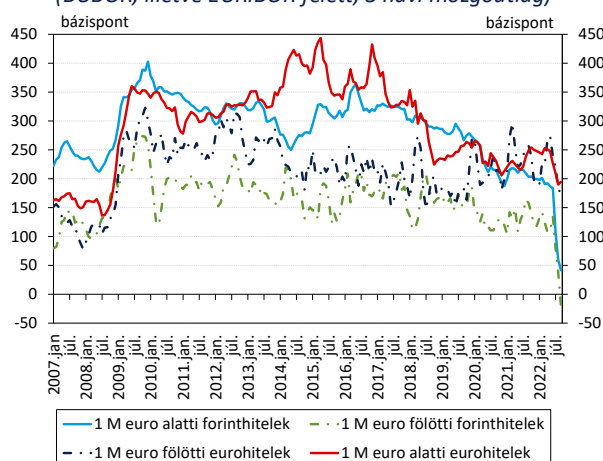
Forrás: Reuters.

17. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



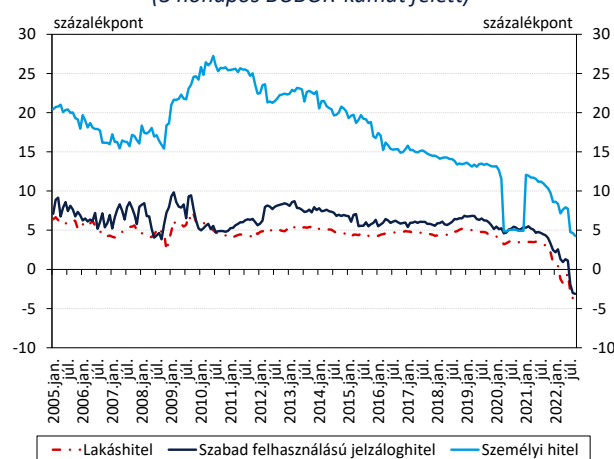
Forrás: Bloomberg, MNB.

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



Forrás: MNB.

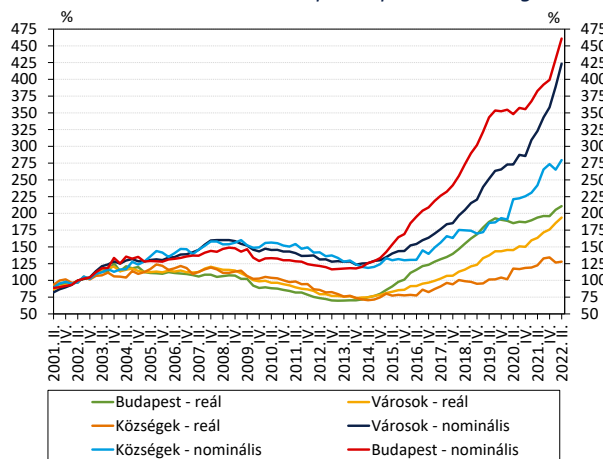
19. ábra: Új háztartási forint-hitelek kamatfelára
(3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

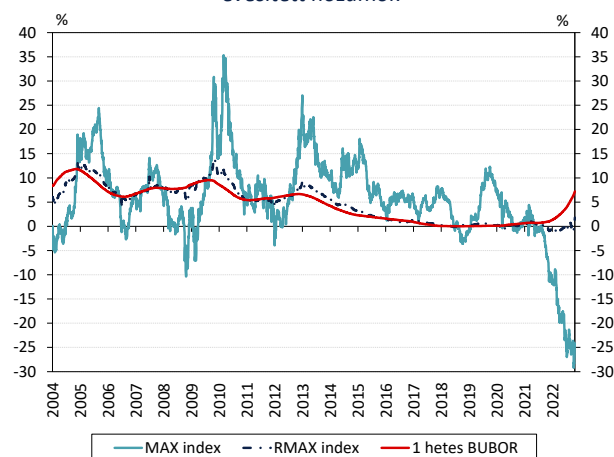
5. Eszközárak

20. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



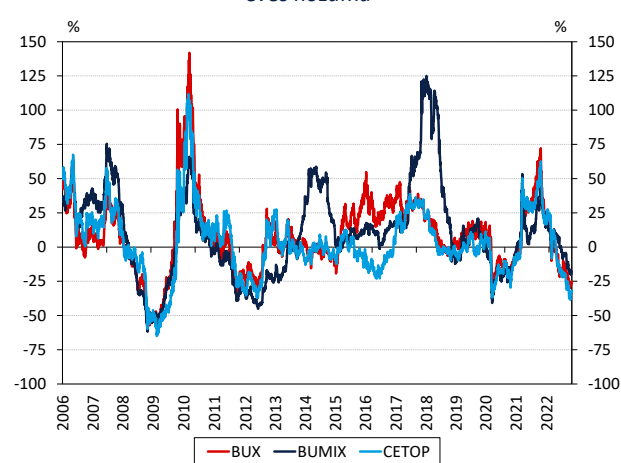
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

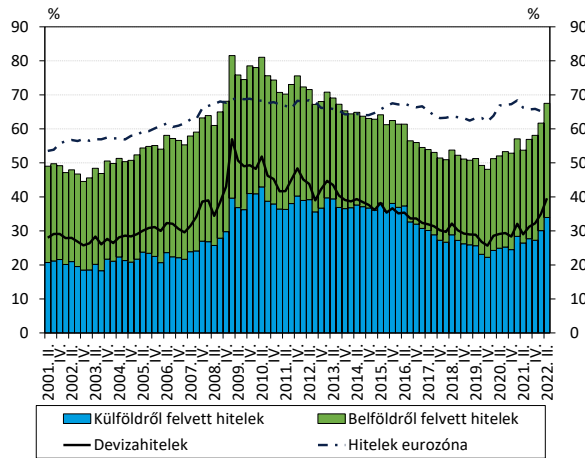
22. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozama



Forrás: BÉT, portfolio.hu.

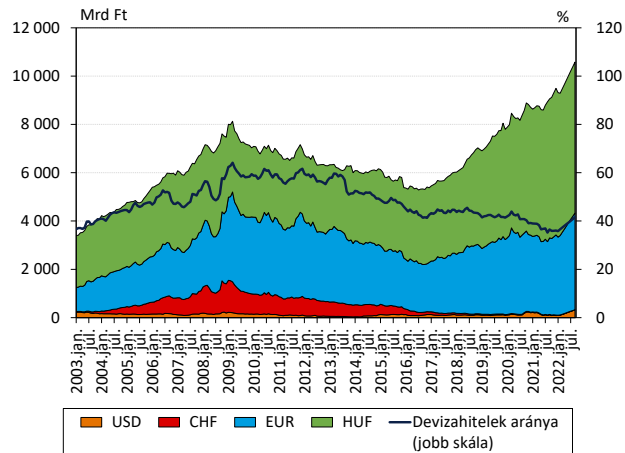
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



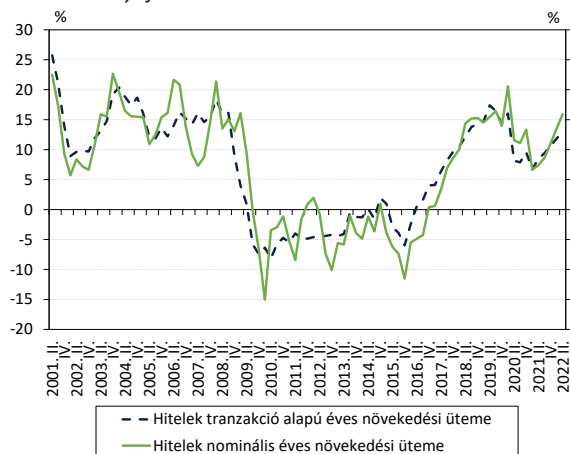
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



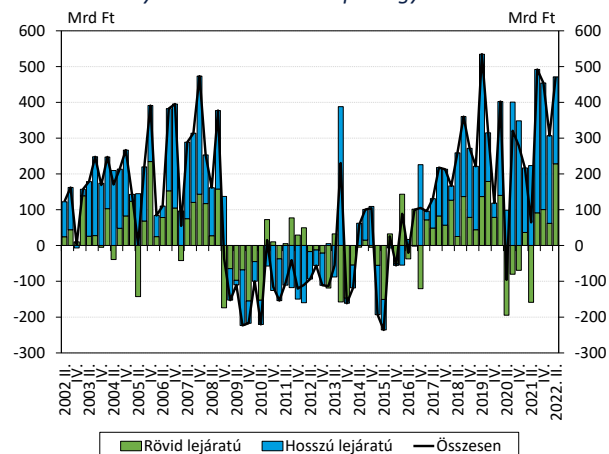
Forrás: MNB.

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



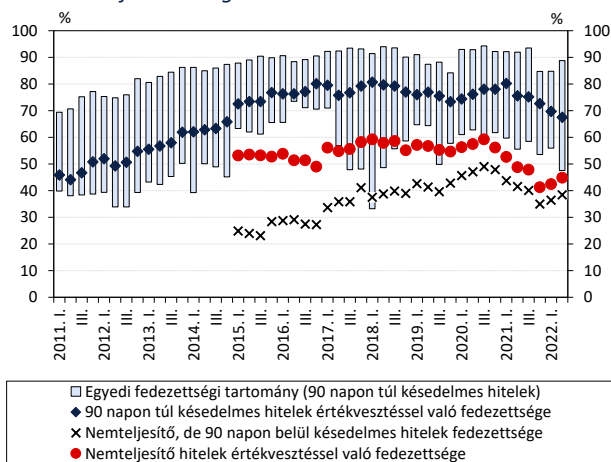
Forrás: MNB.

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



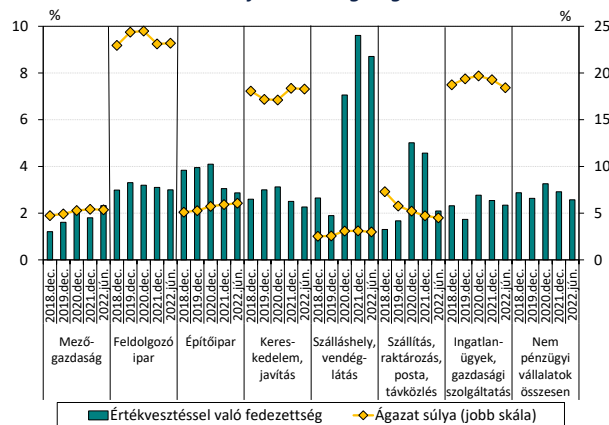
Forrás: MNB.

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



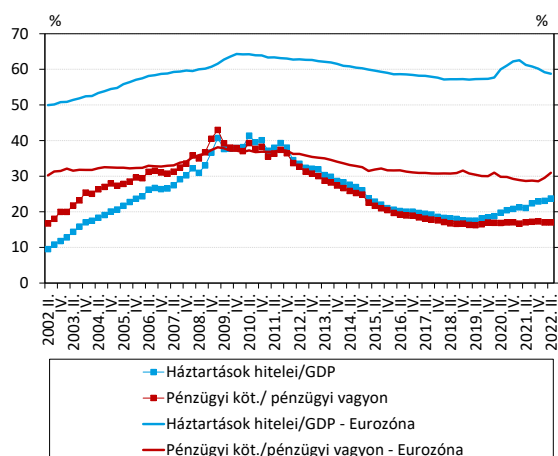
Forrás: MNB.

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



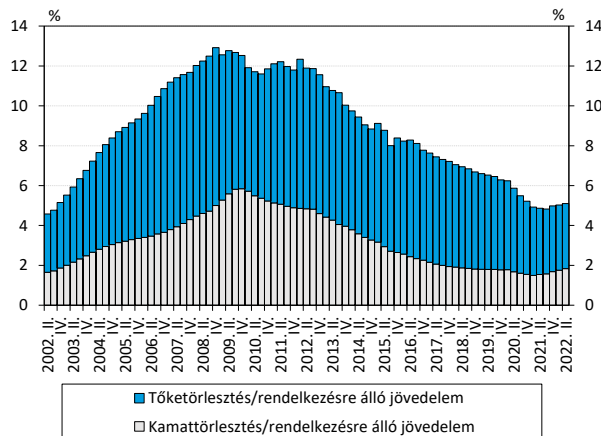
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzeti összehasonlításban



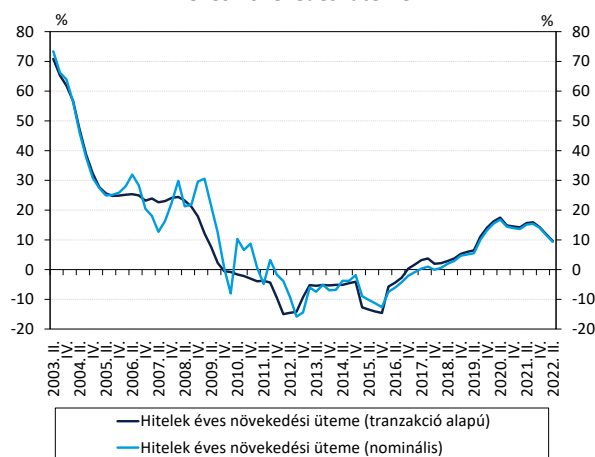
Forrás: MNB, EKB.

30. ábra: A háztartások törlesztési terhe



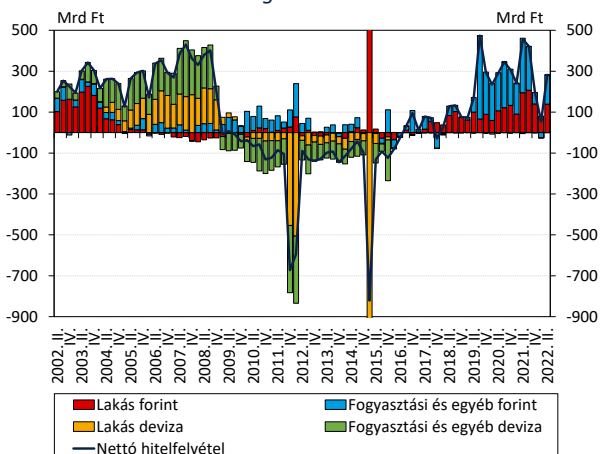
Forrás: MNB.

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



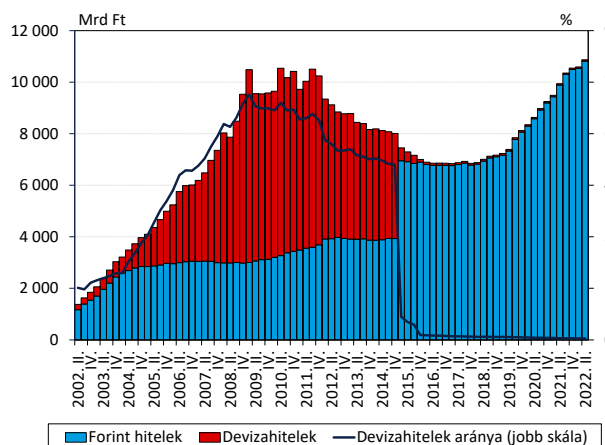
Forrás: MNB.

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



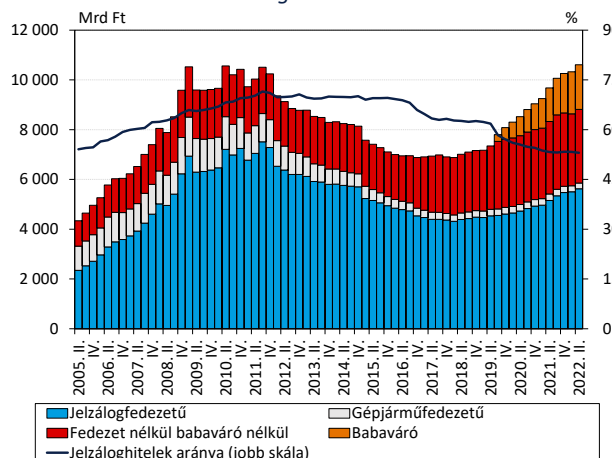
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



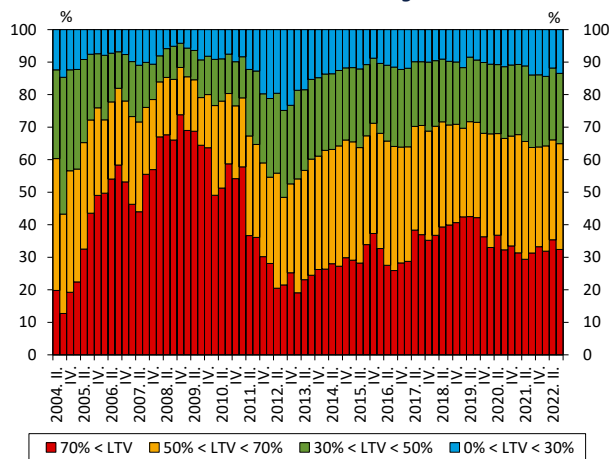
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



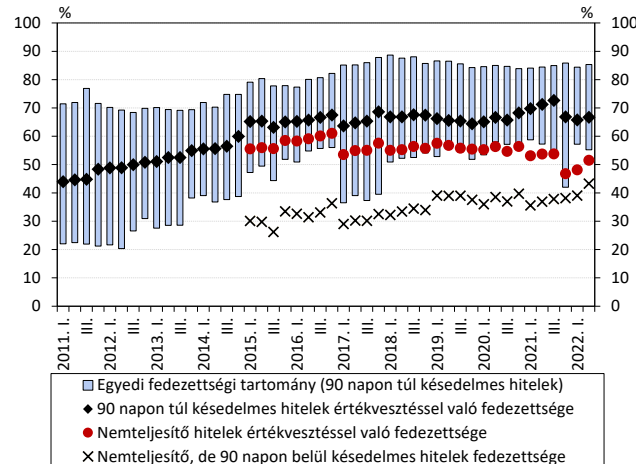
Forrás: MNB.

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



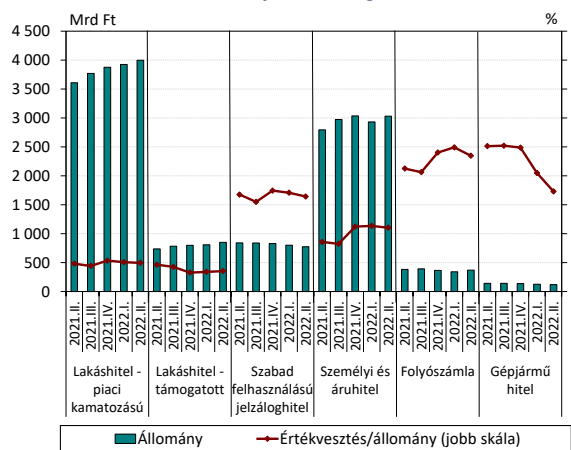
Forrás: MNB.

36. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



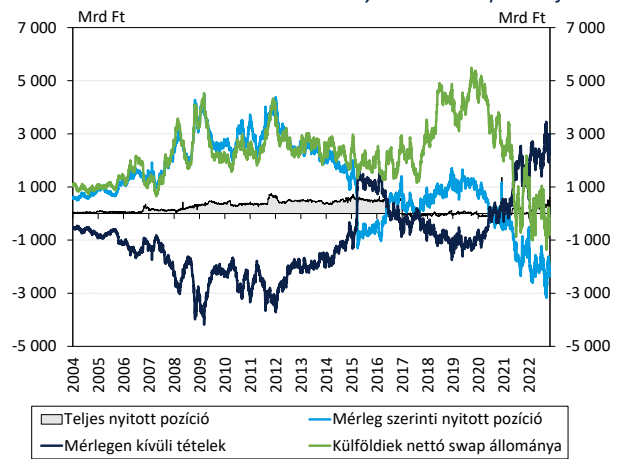
Forrás: MNB.

37. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



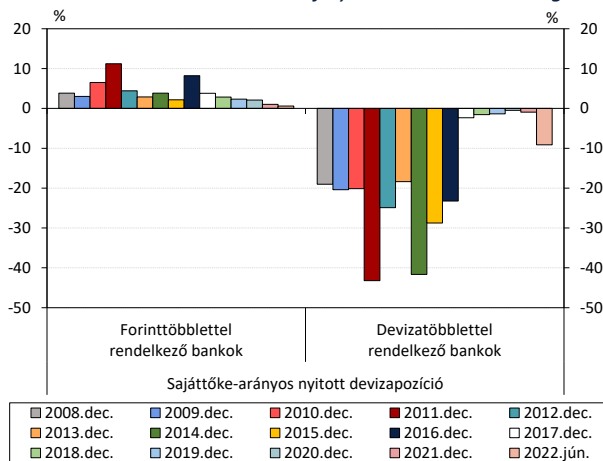
Forrás: MNB.

38. ábra: A hazai bankrendszer nyitott deviza pozíciója



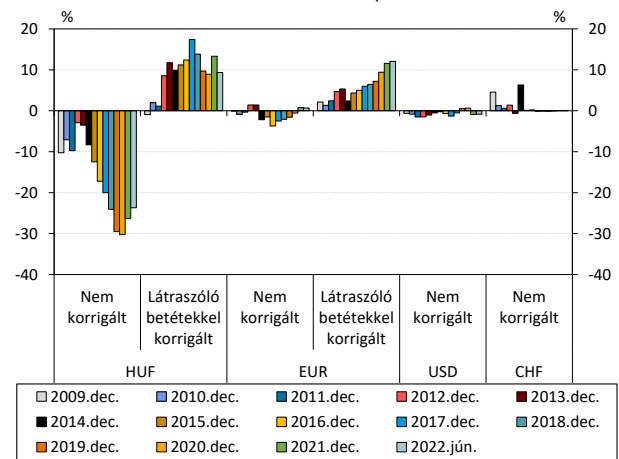
Forrás: MNB.

39. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitétsége



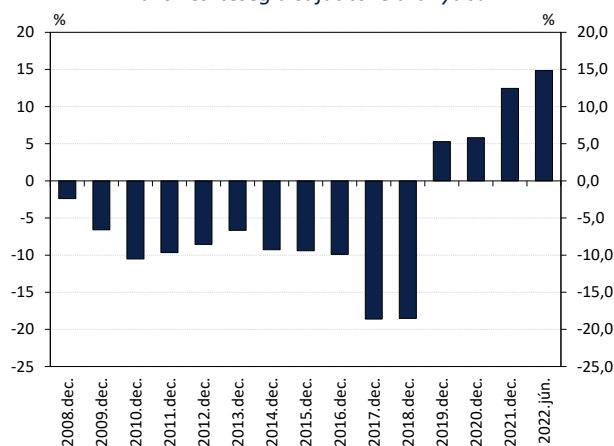
Forrás: MNB.

40. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



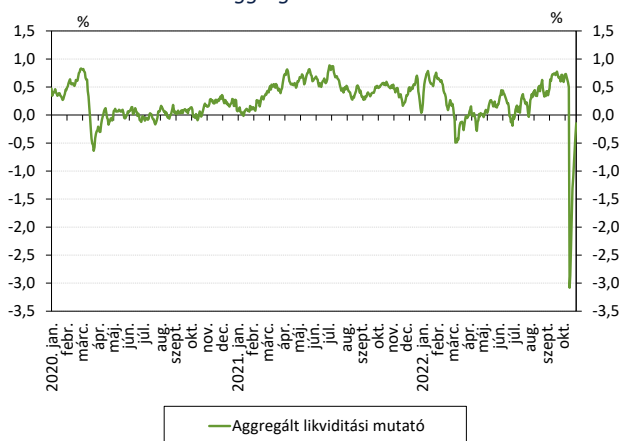
Forrás: MNB.

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



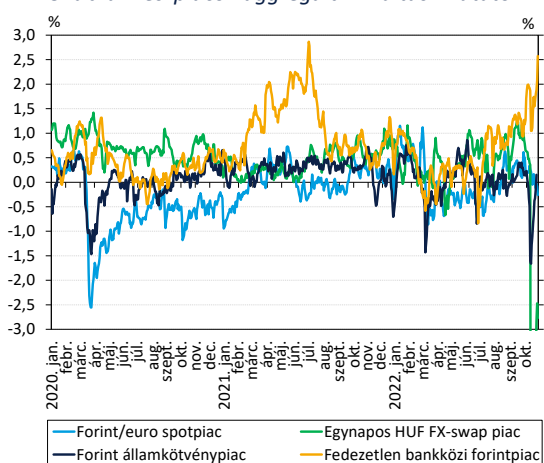
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató



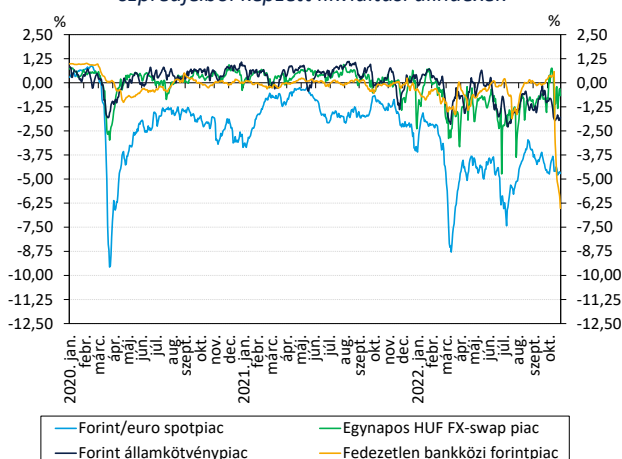
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

43. ábra: Részpiacok aggregált likviditási mutatói



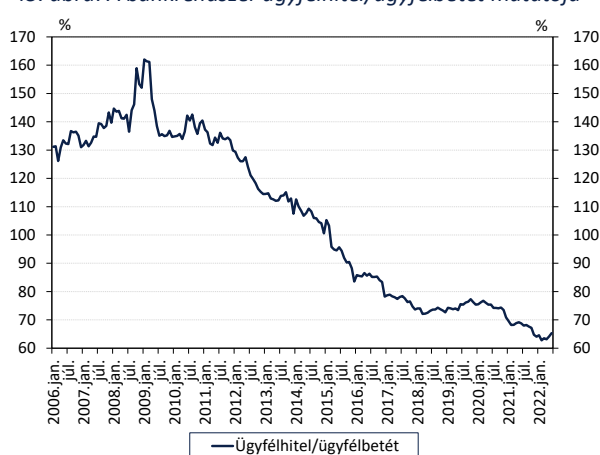
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

44. ábra: A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpredjeiből képzett likviditási alindexek



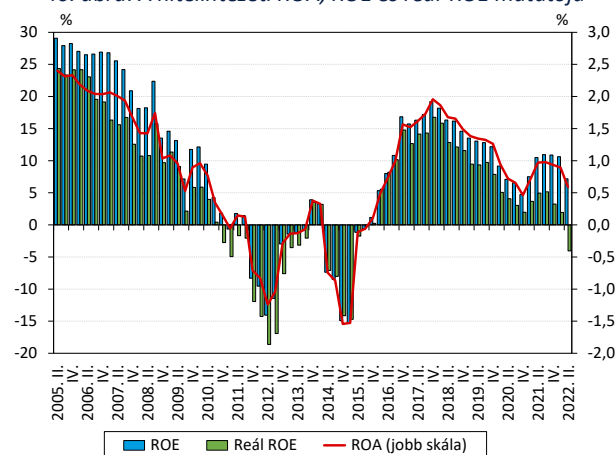
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



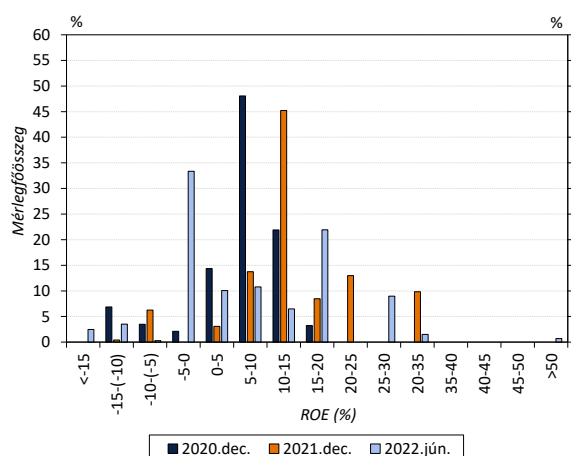
Forrás: MNB.

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



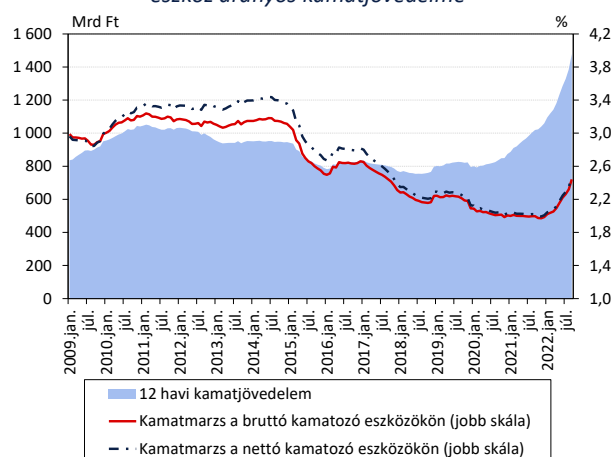
Forrás: MNB.

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



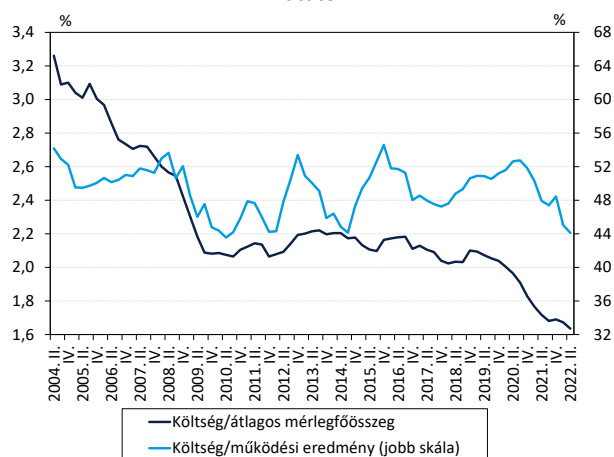
Forrás: MNB.

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



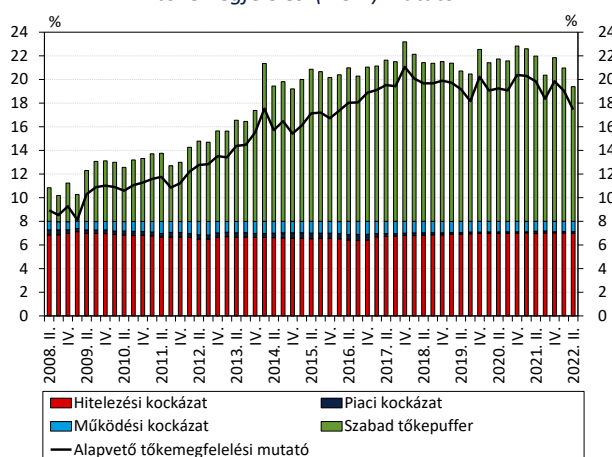
Forrás: MNB.

49. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



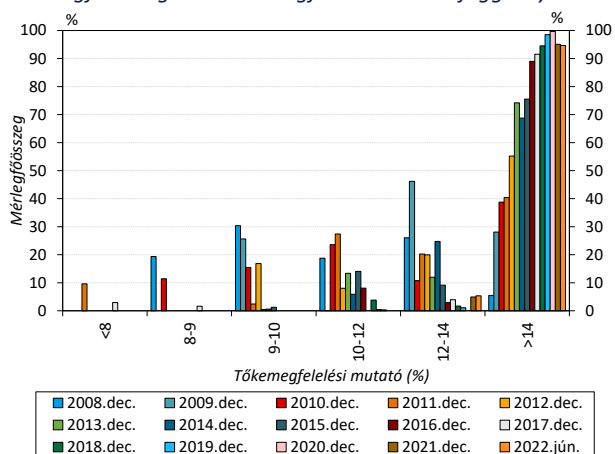
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

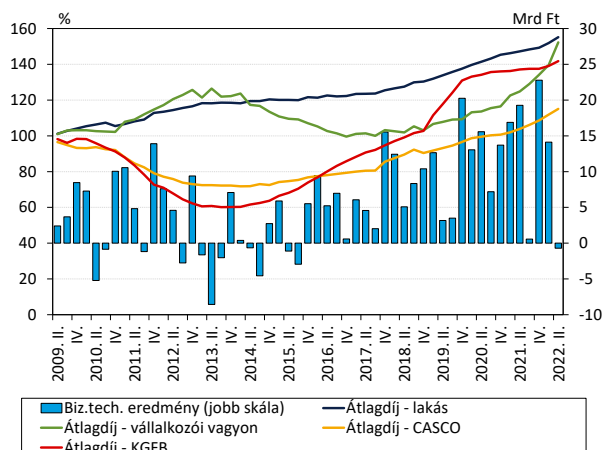
51. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

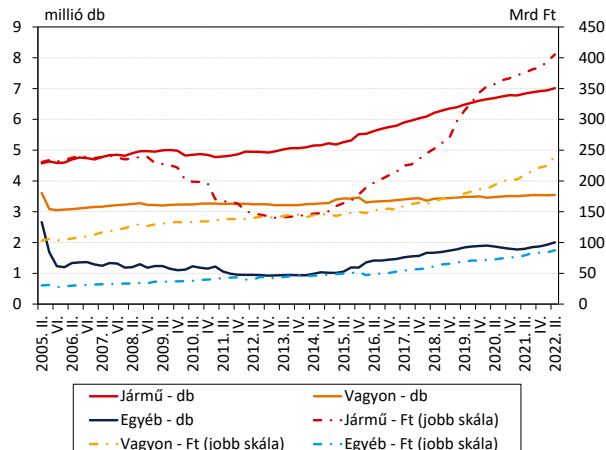
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

52. ábra: Háttér adatok a biztosítási adóhoz



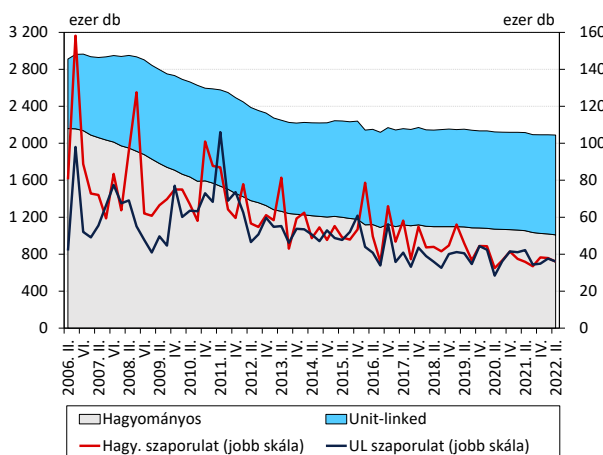
Forrás: MNB.

53. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



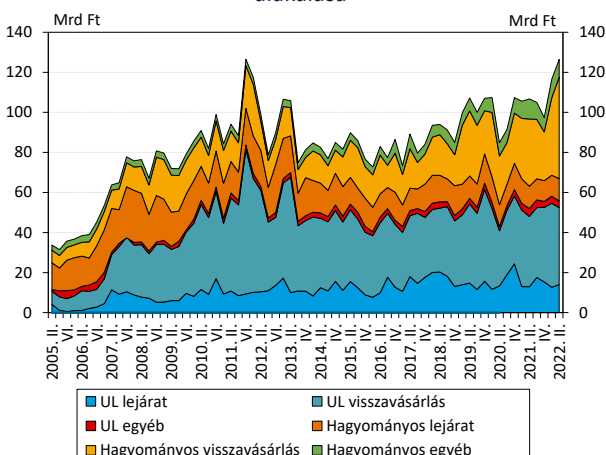
Forrás: MNB.

524. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



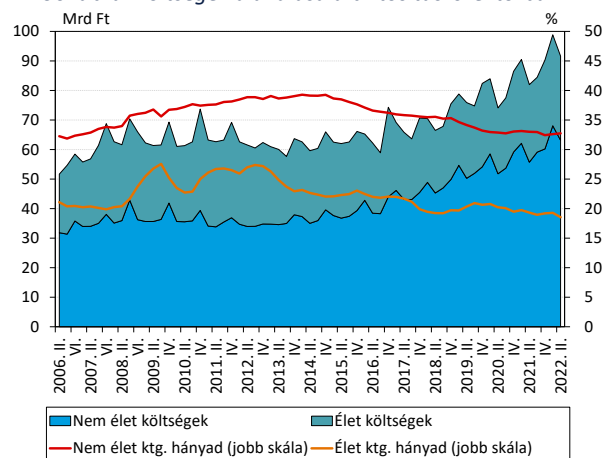
Forrás: MNB.

55. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások állományának alakulása



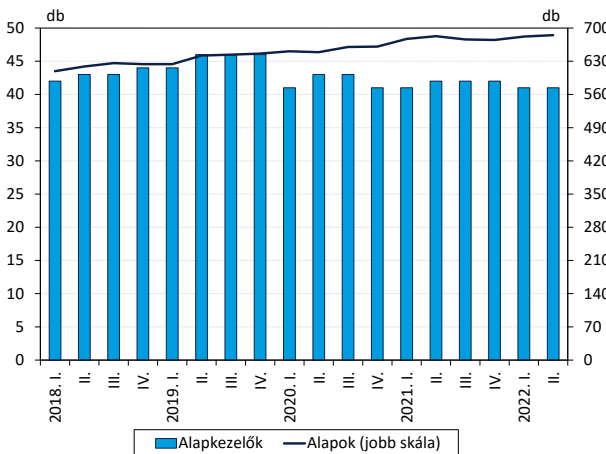
Forrás: MNB.

56. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



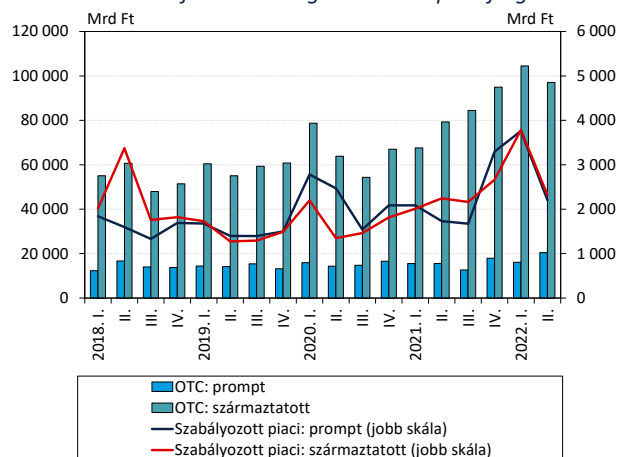
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

58. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2021) az időszak végét jelenti (2021.12.31.), 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 részvényi 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 devizaopciós jegyzésekből származtatott volatilitás.

18. ábra:

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

19. ábra:

THM alapú felárak.

20. ábra:

2002 átlaga = 100%.

23. ábra:

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

26. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

27. ábra:

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

28. ábra:

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

35. ábra:

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

36. ábra:

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 fióktelepekkel, a speciális hitelintézetekkel és a szövetkezeti hitelintézetekkel kötött swapügyleteiket nem tartalmazza. A swapállomány a terminálbak 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. A mutató a 43. ábrán bemutatott részpiacok aggregált likviditási mutatóinak súlyozatlan átlagaként adódik.

43. ábra:

Az egyes részpiacok aggregált likviditási mutatói piaconként négy alindex (az ügyletkötések száma, az átlagos ügyletméret, a bid-ask szpred és az árhatás mutatók) 2013-2017 közti értékek átlagával és szórásával normalizált exponenciális mozgóátlagainak súlyozatlan átlagaként állnak elő. Az aggregált likviditási mutató emelkedése az adott részpiac likviditásának növekedésére utal.

44. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac feszességének és likviditásának növekedésére utal. A HUF swap-piacra vonatkozó likviditási index az egynapos USD/HUF és EUR/HUF szegmensek adatait tartalmazza, beleértve a tom-next, overnight és spot-next ügyleteket is. Korábban a swappiac likviditási indexe a tom-next USD/HUF ügyletekre terjedt ki.

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 értékvesztés-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.

58. 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

2022. november

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.