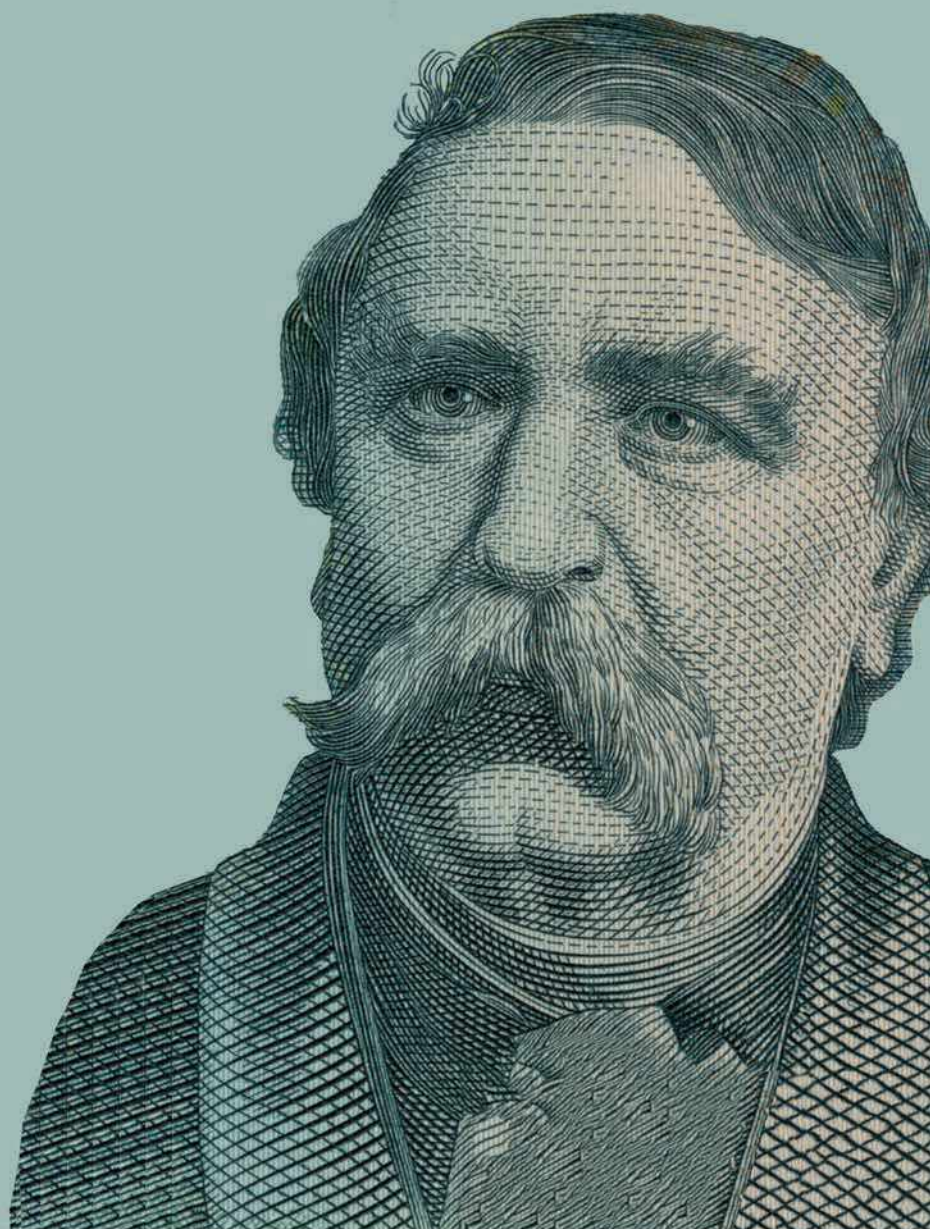




PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2024
NOVEMBER

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2024
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 Hitelintézeti felügyeleti és elemzési igazgató alá tartozó szakterületek közreműködésével, Banai Ádám Jegybanki eszköztárért, pénzügyi stabilitásért és devizatartalék-kezelésért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Aczél Ákos, Bálint Máté, Bereczki Ákos, Borkó Tamás, Csimma Kornélia, Csobánczi Máté, Dancsik Bálint, Drabancz Áron István, Durkó Ruben István, El-Meouch Nedim Márton, Fellner Zita, Hajnal Gábor, Kádár-Virágh Vivien, Lados Csaba, Marosi Anna, Nagy Tamás, Oláh Zsolt, Papp István, Szabó Beáta, Szebeny Miklós, Szentmihályi Szabolcs, Szűcs Krisztián, Tengely Veronika, Varga Katalin, Vágó Nikolett, Winkler Sándor, Zsigó Márton.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2024. október 15-én és november 22-én véleményezte, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 5-én tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2024. október 30-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
A legfontosabb pénzügyi stabilitási indikátorok	7
1. Alacsonyabb az infláció, de a gazdasági növekedés továbbra is visszafogott	8
1.1. Alacsonyabb infláció mellett is mérsékeltek a globális növekedési kilátások	8
1.2. Az EU bankrendszerének portfólióminősége jó, de a fedezetértékelést hiányosságok jellemzik	10
1.3. A beruházások alacsony volumene visszafogja a hazai gazdaság növekedését	11
2. A lakáspiacot élénkülés, az iroda- és ipar-logisztika piacot még ciklikus kockázatok jellemzik	15
2.1. A csökkenő hitelkamatok hozzájárultak a lakáspiac érdemi élénküléséhez	15
2.2. Megállt a kereskedelmi ingatlanok értékeltségét rontó hozamemelkedés	17
3. Továbbra is alacsony a vállalatok beruházási hitelkereslete	22
3.1. A vállalati hitelállomány növekedési üteme tovább lassult	22
3.2. A bankközi kamatok mérséklődésével csökkentek a forinthitel-kamatok	24
3.3. Az alacsony hiteldinamikát a beruházási hitelek iránti alacsony kereslet magyarázza	25
4. A lakossági hitelezést a fundamentumok javulása, a kormányzati intézkedések és a bankok közötti verseny is támogatta	28
4.1. Újra élénkül a lakossági hitelpiac	28
4.2. A lakáshitelek kamatfelárának további csökkenése negatív következményekkel járhat	33
5. Szektorspecifikus kockázatok mellett historikusan alacsony a banki portfóliók NPL-rátája	39
5.1. A vállalati hitelportfólió minősége megfelelő, azonban lefelé mutató kockázatok övezik	39
5.2. A háztartási hitelportfólió minősége elsősorban a portfóliótisztításnak köszönhetően javul	42
6. A jövedelmezőség és a tőke megfelelés is historikusan magas szinten áll	44
6.1. Egyedi tételek is támogatják a magas szintről tovább emelkedő jövedelmezőséget	44
6.2. A növekvő tőkekövetelmények mellett is magas a szabad tőke	49
7. A likviditási tartalék enyhe ingadozás mellett magas szinten stagnál	53
7.1. A bankrendszeri likviditás magas szinten stagnál	53
7.2. A betétállomány a kamatcsökkenés mellett is stabil finanszírozást jelent	56
7.3. A bankrendszer likviditási többlete továbbra is rendkívül magas	57
8. A szolvencia stresszteszt alapján a megemelkedett kockázatokkal szemben is megfelelő a bankrendszer sokkellenálló-képessége	62
8.1. A jövőbeli kockázatok jelentősek, ezért érdemi hitelezési veszteségek realizálódhatnak	62
8.2. A sokkellenálló-képesség az alappályán mérséklődő kamatkörnyezetben is magas marad	64
Ábrák jegyzéke	69
Táblázatok jegyzéke	70
Rövidítések jegyzéke	71
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	72

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: A geopolitikai kockázatok hatása a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitására	13
2. keretes írás: A lakosság pénzügyi vagyonának lehetséges átrendeződése 2025-ben, és annak hatása a lakáspiacra.	20
3. keretes írás: A CSOK Plusz hitelprogram első időszakának és ügyfélkörének jellemzői	31
4. keretes írás: Az alacsony háztartási hitelpenetráció és annak okai	36
5. keretes írás: A tőkekövetelmény rendelet módosításának banki tőkemegfelelésre gyakorolt hatása	51
6. keretes írás: A bankok likvid eszközeit érintő főbb változások 2024-ben és 2025-ben.....	60
7. keretes írás: Az alternatív stresszpálya bemutatása	66

Vezetői összefoglaló

A hazai bankrendszer stabilitását és sokkellenálló-képességét a kiugróan magas jövedelmezőség, a bőséges likviditás, a megfelelő tőkeellátottság és a hitelportfóliók jó minősége is erősíti. A sajáttőke-arányos megtérülést volatilis és egyedi tételek is támogatták, az ezek kiszűrésével számított jövedelmezőség 2023 végén elérhette csúcspontját. A globális trendekkel összhangban a hazai kereskedelmiingatlan-hitelezéssel kapcsolatos kockázatok továbbra is kiemelt figyelmet érdemelnek. A hitelpiacot kettősség jellemzi: a háztartási hitelezés jelentősen élénkült, a vállalati hiteldinamika azonban a hitelkereslet visszafogottsága miatt tovább lassult az év során. A bankrendszer hitelezési kapacitásai bőségesek, hitelkínálati korlátok nem azonosíthatók. A stresszteszt eredményei alapján a szektor a vártnál kedvezőtlenebb gazdasági környezetben is stabil maradna.

Az európai bankrendszer működési környezetét a mérsékelt gazdasági növekedés és a csökkenő infláció határozta meg 2024 első felében. A vezető jegybankok megkezdték irányadó kamataik csökkentését, mivel az inflációs szintek a célértékük közelébe süllyedtek. A geopolitikai feszültségek fokozódása azonban továbbra is kockázatot jelent. A kedvezőtlen konjunktúra ellenére az európai bankrendszer historikusan magas, 11 százalékos sajáttőke-arányos jövedelmezőséggel működött 2024 első felében. A monetáris lazítás folytatódása azonban a kamatjövedelem csökkenése irányába hathat, amennyiben azt nem kíséri a hitelezés érdemi bővülése. A portfólióminőség jelenleg megfelelő, mely a magas jövedelmezőséggel együtt erős sokkellenálló-képességet biztosít a szektornak.

A hazai bankrendszer stabilitását a kimagasló jövedelmezőség, a bőséges likviditás, a magas tőkeellátottság és a hitelportfóliók jó minősége is erősítette. A szektor 2024 első félévében historikusan magas, 934 milliárd forintos adózott eredményt ért el. Az eredmény növekedése részben volatilis és egyedi tételeknek (az osztalékbevételek növekedésének és az extraprofitadó mérséklésének) volt köszönhető, de a profit ezek kiszűrésével is az előző évi magas szinten stagnált. A hitelintézetek jegybankkal szembeni nettó kamateredményének érdemi csökkenésével párhuzamosan emelkedett az egyéb szektorokkal szembeni kamatjövedelmük. A szektor 12-havi gördülő sajáttőke-arányos (RoE) megtérülése 2024. első félév végén 26 százalékot tett ki. A volatilis és egyedi tételek kiszűrésével számolt RoE 2023 végén érte el historikus csúcsát, 2024 első félévének végén pedig 22 százalékon alakult. 2024 egészére vonatkozóan továbbra is magas, de csökkenő szűrt jövedelmezőségre számítunk.

A bankrendszer likviditási és finanszírozási pozíciója továbbra is robusztus: az operatív likviditási tartalék meghaladja a 20 ezer milliárd forintot, ami a magánszektor által elhelyezett betétállomány 70 százalékának felel meg. A betétállomány a betéti kamatok csökkenése ellenére is stabil finanszírozási forrást jelent a bankrendszernek. A bankrendszer konszolidált tőkemegfelelési mutatója enyhén csökkent a 2023. év végi historikus csúcsáról, de 2024. június végén is magas szinten, 19,6 százalékon tartózkodott, közel 1970 milliárd forintos szabad tőke mellett. A stresszteszt eredményei alapján a hazai hitelintézeti szektor egy súlyos sokk bekövetkezése esetén is teljesítené a likviditási- és a tőkemegfelelésre vonatkozó szabályozói követelményeket, azaz egy, a vártnál kedvezőtlenebb környezetben is stabil maradna.

A nemteljesítő hitelek aránya mind a vállalati, mind a háztartási szegmensben historikusan alacsony: előbbiben 3,8 százalékon stagnált, utóbbiban pedig 2,3 százalékra csökkent 2024 első felében. A kereskedelmi ingatlanok piacán 2022 óta látható leértékelődés a banki fedezetértékeken keresztül kockázatot jelent a vállalati hitelportfólió minőségére. Ugyanakkor a bankok a hazai és a nemzetközi gyakorlatban sem minden esetben a piaci folyamatoknak megfelelően értékelik a projekthitelek mögötti fedezeteket, melyre az Európai Központi Bank is felhívta a figyelmet. Az ebből fakadó kockázatokat enyhíti, hogy a piac már elérhette ciklikus mélypontját. A háztartási portfólióminőségre a jelzáloghitel-kamatstop 2024 végi kivezetése jelenthet kockázatot. Ez azonban a kamatok mérséklődésével becslésünk szerint csak az érintett adósok szűk körénél, mintegy 5 százalékánál okozhat fizetési nehézséget.

A hazai hitelezési folyamatokat továbbra is kettősség jellemzi. A vállalkozások hosszú lejáratú hitelek iránti kereslete immár két éve csökken, és a bankok előretekintve sem számítanak ebben érdemi fordulatra. A hitelintézeti szektor vállalati hitelállományának éves bővülése – illeszkedve a régiós országok többségében látott tendenciákhoz – tovább lassult 2024 első felében, így a teljes vállalati szektorban 3,7 százalékot, a kkv-szegmensben pedig 0,7 százalékot tett ki. A Monetáris Pénzügyi Kondíciós Index (MPKI) alapján a visszafogott vállalati hitelezés elsősorban a keresleti

tényezők elégtelenségéből, nem pedig a kínálati faktorokból ered. A támogatott programok szűkebb kínálata, a beruházási hitelkereslet élénkülésének elmaradása és a régiós összehasonlításban magas likvideszköz-állomány figyelembevételével a vállalati hitelállomány 3 százalékkal bővílhet 2024-ben.

A háztartási hitelpiacon ezzel szemben élénkülés volt megfigyelhető 2024 első felében: a hitelállomány a régiós átlagot meghaladva, éves összevetésben 6 százalékkal bővült. Az új hitelkibocsátás növekedéséhez a magasabb hitelösszeggel elérhető CSOK Plusz is hozzájárult, mely a lakáshitel-kibocsátás egyötödét adta. A lakossági szegmensben a személyi kölcsönök kibocsátása is jelentősen nőtt, ez azonban nem járt együtt a kockázatosabb ügyfélszegmensek felé való elmozdulással. Összességében a javuló makrogazdasági fundamentumoknak, az átalakított családátviteli rendszernek és a csökkenő hosszú hozamoknak köszönhetően a háztartási hitelállomány bővülése becslésünk szerint idén elérheti a 9 százalékot.

A lakáshitelezés élénkülése a lakáspiaci aktivitásra is hatást gyakorolt: a második negyedévben az adásvételek száma egyharmadával emelkedett éves összevetésben, és ezen belül érdemben nőtt a hitel segítségével lakást vásárlók aránya is. A 2024. második negyedév végi 9 százalékos éves nominális lakásár-dinamika a harmadik negyedévben előzetes adatok alapján 13 százalékra gyorsulhatott, ugyanakkor a lakáspiaci túlértékeltség éves szinten jelentősen mérséklődött. A lakossági állampapírok hozamaiból és lejárataiból, valamint az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarításokból jelentős források áramolhatnak a lakáspiacra 2025 folyamán, tovább élénkítve a keresletet.

Az új kibocsátású piaci lakáshitelek kamatai a forrásköltségek közelében alakultak, így a bankok a hiteleket átlagosan 0 százalékpont körüli kamatfelár mellett nyújtották a félév során. A felár ilyen alacsony szintje a profitabilitás szempontjából nem fenntartható, és a bankok ilyen esetekben gyakran a keresztárazáson keresztül alkalmazkodnak, ami más termékek árának emelkedését eredményezi. A hitelek forrásköltségen történő árazásának tartós gyakorlattá válása kockázatot jelent a bankszektor stabilitására, mivel a marzsok így nem fedezik a hitelkockázati és működési költségeket. A 2023 októbertől és 2024 júniusa között érvényben lévő önkéntes THM-plafon hatására jelentősen összesűkült az ebben az időszakban nyújtott hitelek árazási tartománya, gátolva a valós hitelkockázatok érvényesülését a felárakban.

A magyar bankrendszer bőséges likviditásának, a növekvő és módosuló tőkekövetelmények mellett is magas szintű szabad tőkéjének és kimagasló jövedelmezőségének köszönhetően jelentős hitelezési kapacitással rendelkezik, amit az is alátámaszt, hogy a Pénzügyi Kondíciós Index alapján a szektor hitelezési képessége historikusan magas, hitelezési hajlandósága pedig az egyensúlyi szint körül van.

A legfontosabb pénzügyi stabilitási indikátorok

STABILITÁSI INDIKÁTOROK - ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZAT					
	2008	2019	2023	2024. II. negyedév	Legfrissebb adat
Hitelezés					
Hitelállomány éves változása - teljes vállalati szektor (%)	6,5	14,5	5,9	3,7	3,2 (2024. szept)
Hitelállomány éves változása - kkv-szektor (%)	11,7	14,7	3,4	0,7	-0,1 (2024. szept)*
Hitelállomány éves változása - háztartási szektor (%)	19,1	16,7	2,7	6,0	7,9 (2024. szept)
Ingyatlanpiac					
Lakáspiari tranzakciók számának éves változása (%)	-13,4	-4,5	-23,7	31,6	16,4 (2024. III.)
Hitel/tranzakció arány (%)	48,1	42,0	34,0	43,4	42,8 (2024. III.)
Lakásárak éves változása (%)	0,2	18,1	9,7	9,3	12,8 (2024. III.)*
Lakáspiari túllértékelttség (%)	8,5	-1,2	14,7	11,2	-
Kihasználatlansági ráta - budapesti irodapiac (%)	16,8	5,6	13,3	13,9	14,0 (2024. szept)
Kihasználatlansági ráta - Budapest és agglomerációja ipari-logisztikai piaca (%)	17,3	1,9	8,6	8,5	9,6 (2024. szept)
Projekthitel/szavatoló tőke (%)	73,3	26,6	35,4	37,3	-
Portfólióminőség					
Nemteljesítő vállalati hitelek aránya (%)	5,4	3,9	3,8	3,8	3,6 (2024. aug)
Nemteljesítő háztartási hitelek aránya (%)	3,8	4,2	2,8	2,3	2,2 (2024. aug)
Jövedelmezőség					
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség (RoE, %)	11,3	11,5	24,3	26,2	-
Eszközarányos jövedelmezőség (RoA, %)	0,87	1,20	1,98	2,26	-
Tőkehelyzet					
Teljes tőkemegfelelési mutató (TMM, %)	12,9	18,0	20,1	19,6	-
Tőkeáttételi ráta (LR, %)	-	9,0	8,9	8,9	-
Likviditás					
Hitel/betét mutató (%)	152,0	75,5	74,5	74,9	76,6 (2024. szept)
Likviditásfedezeti mutató (LCR, %)	-	148,4	182,6	168,7	177,4 (2024. aug)

* Előzetes adat.

Megjegyzések:

A hitelintézeti szektor adatai (az ingatlanpiaci indikátorok kivételével).

Hitelállomány éves változása: Éves tranzakció (folyósítások és törlesztések egyenlege) alapú növekedési ütem.

Projekthitel/szavatoló tőke: Az intézmények kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-állománya és kereskedelmiingatlan-fejlesztésekhez, - befektetésekhez kapcsolódó NKP-állománya alapján.

Nemteljesítő hitelek aránya: 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.

1. Alacsonyabb az infláció, de a gazdasági növekedés továbbra is visszafogott

A globálisan meghatározó jegybankok elkezdték irányadó kamataik csökkentését, tekintettel arra, hogy az inflációs szintek már a célértékük közelébe süllyedtek. Az érdemi geopolitikai kockázatok azonban továbbra is kedvezőtlenül hatnak a GDP-bővülésre. Az orosz-ukrán háború és a Közel-Keleten kialakult feszültségcök fokozottan veszélyeztetik Európa energiaellátásának biztonságát, növelik a globális ellátási láncok sűrűlődsait, csökkentik a befektetők kockázati étvágyát és rontják a világgazdaság növekedési kilátásait. A kilátások további romlása hatással lehet a jegybankok kamatdöntéseire is. 2023-ban jelentősen megnöttek az állami kamatterhek, ami számos EU-tagállam számára megnehezíti, hogy anticiklikus gazdaságpolitikával ösztönözze a növekedést, ellensúlyozva ezzel a magánberuházások csökkenését.

A mérsékelt gazdasági növekedés ellenére az európai bankrendszer magas jövedelmezőséggel működött 2024 első felében is, a monetáris lazítás folytatódásával azonban csökkenhet a bankok által elérhető nettó kamatmarzs. Az enyhülő monetáris kondíciók következtében a kereskedelmiingatlan-piacon mérséklődhetnek az elvart hozamok, ami előmozdíthatja a piaci ciklusfordulót. A kereskedelmi ingatlanok értékének csökkenése nemzetközi szinten (EKB, ESRB) is ráirányította a figyelmet a banki fedezetértékelések megbízhatóságának fontosságára. Az ingatlanpiaci szektorok felé fennálló kitettségeknél emelkedett az európai bankok nemteljesítő hiteleinek aránya, de a teljes hitelportfólióban továbbra is alacsony a késedelmes hitelek állománya. Az európai bankok magas jövedelmezősége és jó portfólióminősége erős sokkellenálló-képességet biztosít a szektornak.

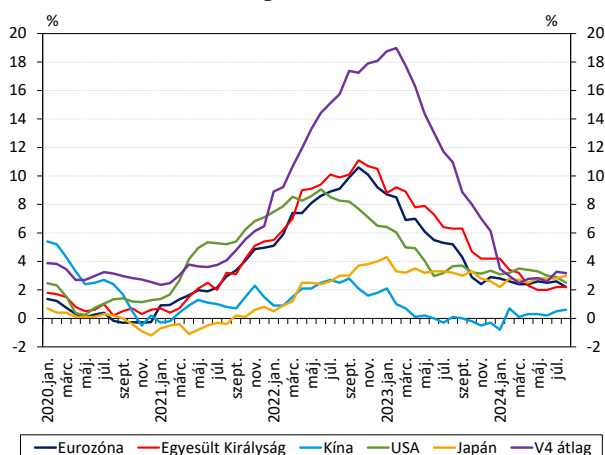
2024-ben visszafogott marad a hazai gazdaság bővülése, amit főként a háztartások fogyasztása támogat, a beruházások jelentős visszaesése pedig fékez. A geopolitikai bizonytalanságok, a gyenge külső kereslet, és az infláció elhúzódó hatása egyaránt a beruházások csökkenésének irányába hat. A foglalkoztatottság azonban historikusan magas, a gazdaság lassulására a vállalatok nem elbocsátásokkal, hanem a ledolgozott munkaórák számának csökkentésével és munkaerő-tartalékolással reagáltak.

1.1. Alacsonyabb infláció mellett is mérsékelték a globális növekedési kilátások

Világszerte látványosan csökkent az infláció. A nyersanyag- és élelmiszerárak emelkedésének mérséklődése, valamint a földgáz árának csökkenése kedvezően hatott az inflációra, ezért az a szolgáltatások drágulása ellenére látványosan csökkent az országok többségében (1. ábra). Az infláció jelenlegi szintje a vezető jegybankok által kívánatosnak tartott értékek közelébe süllyedt. Az árak jövőbeni alakulását azonban kedvezőtlenül érintheti a kereskedelmi viták és a deglobalizációs trendek felerősödése. A meghatározó gazdasági régiók közül a belföldi kereslet problémái miatt Kína gazdaságát továbbra is defláció-közeli állapot jellemzi.

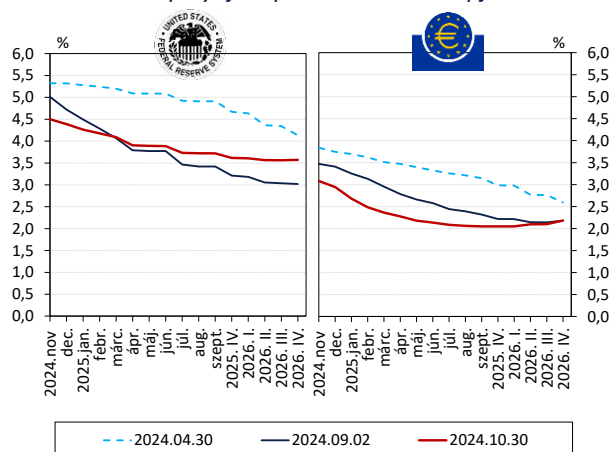
A vezető jegybankok is elindították kamatcsökkentési ciklusukat. A globálisan meghatározó jegybankok 2024 második felében kezdték el irányadó kamataikat csökkenteni. Az EKB júliusban, szeptemberben és októberben döntött úgy, hogy 25–25 bázisponttal csökkenti irányadó rátáját, míg a Fed szeptember 18-án

1. ábra: Az infláció alakulása egyes országokban és régiókban



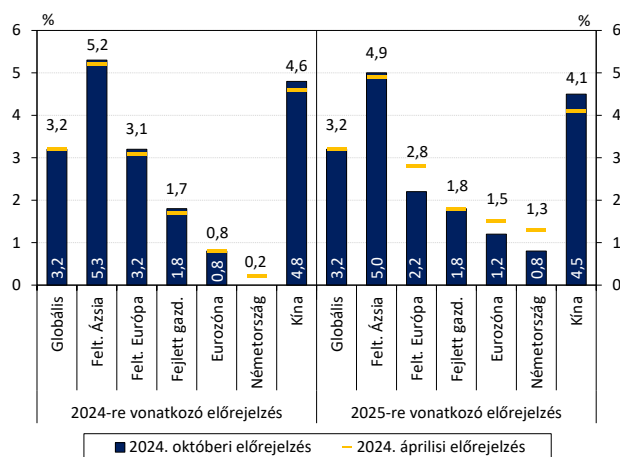
Megjegyzés: A V4 átlag Magyarország, Szlovákia, Csehország és Lengyelország súlyozatlan számtani átlaga. Forrás: OECD, ONS.

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



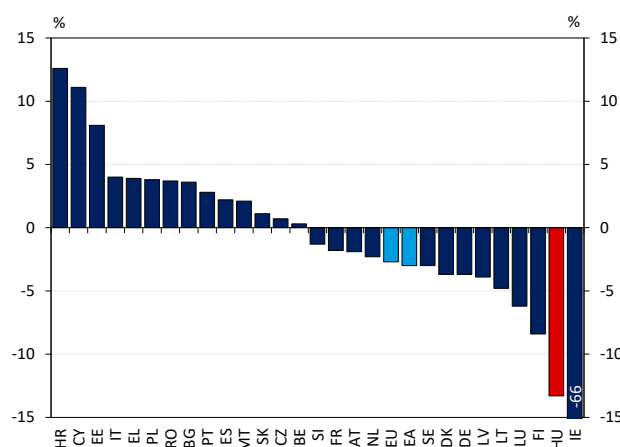
Megjegyzés: A várható kamatpályát a Fed esetében a kamatswapok, az EKB esetében pedig az EONIA forward hozamok alapján. Forrás: Bloomberg.

3. ábra: Az IMF 2024-re és 2025-re vonatkozó reál-GDP-növekedés előrejelzése



Forrás: IMF.

4. ábra: A bruttó állóeszköz-felhalmozás éves változása az EU-tagállamokban



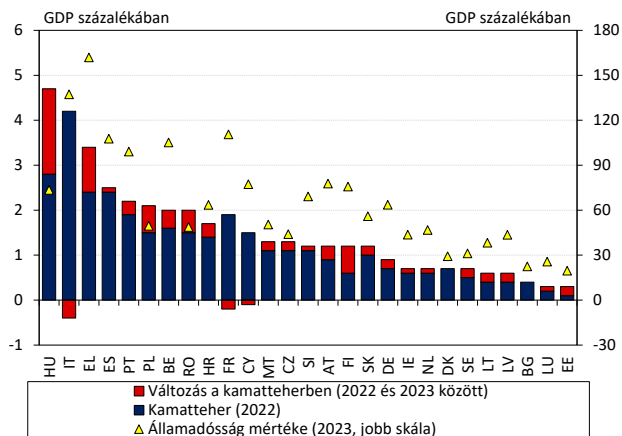
Megjegyzés: 2024. második negyedévi szezonálisan és naptárhatalással igazított adatok. Málta esetében nincs elérhető szezonálisan igazított adat, ezért a nyers adat szerepel az ábrán. Forrás: Eurostat, KSH.

50 bázisponttal, november 7-én pedig 25 bázisponttal csökkentette irányadó kamata célsávját. Az amerikai jegybank legfrissebb előrejelzésében az ideai gazdasági növekedésre és az inflációra vonatkozó várakozásait lefelé, míg a munkanélküliségi rátára vonatkozót felfelé módosította. A Fed már 4,4 százalékos irányadó kamatrátát prognosztizál év végére, szemben a júniusi 5,1 százalékkal. Az inflációval és a munkaerőpiacra kapcsolatos kockázatok kiegyenlítetté váltak a Fed szerint, ezért a monetáris lazítás folytatásáról a beérkező adatok alapján döntenek. A piaci szereplők jelenlegi kamatsökkentési várakozásai is jóval alacsonyabb kamatpályát mutatnak, mint fél évvel korábban, bár a Fed várható kamatpályájának meredekségére vonatkozó várakozások mérséklődtek október folyamán (2. ábra).

A világgazdaság 2024-es és 2025-ös növekedési kilátásai változatlanul mérsékeltek. Az IMF októberi előrejelzése alapján a világgazdaság 2024-ben és 2025-ben is mérsékelten, 3,2 százalékkal fog bővülni (3. ábra). Ugyanakkor a globális makrogazdasági kilátásokat nagyfokú bizonytalanság övezi a sokasodó geopolitikai kockázatok és a politikai bizonytalanság miatt (a geopolitikai kockázatok és a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának összefüggéseivel az 1. keretes írásban foglalkozunk). A világgazdaság bővülésére kedvezőtlenül hat az is, hogy a gyenge fogyasztói és befektetői bizalom miatt a kínai gazdaság növekedése elmarad a feltörekvő ázsiai országokétól, és a német gazdaság növekedése is jelentősen lelassult. A világgazdaság növekedése szempontjából előnyös, hogy az Egyesült Államok, India és Brazília növekedési kilátásai kedvezőek. Ugyanakkor az amerikai elnökválasztás eredménye jelentős hatással lehet mind az amerikai gazdaságpolitika irányára, mind pedig a világkereskedelem alakulására.

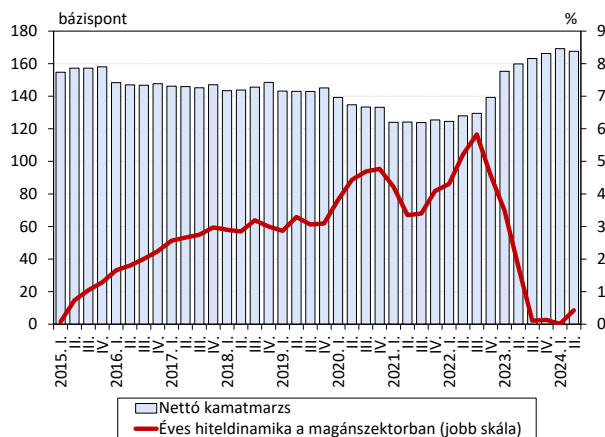
A beruházások visszaesése is hátráltatja az európai gazdaság bővülését. A relatíve magas energiaárak, a bizonytalan gazdasági és politikai kilátások miatt a vállalatok jelentős része Európa-szerte elhalasztotta beruházási döntéseit. Az EU növekedési kilátásait tovább rontja, hogy Németország esetében nem csupán ciklikus visszaesésről van szó, hanem egyre több jel utal arra, hogy a kontinens legnagyobb gazdasága strukturális problémákkal is küzd. A versenytársakénál magasabb energiaárak rontják az európai feldolgozóipar versenyképességét, az export élénkülését pedig a globálisan egyre nagyobb teret nyerő protekcionista gazdaságpolitika is hátráltatja (4. ábra).

5. ábra: Az államadósság mértéke és a kamatterhek változása az EU-tagállamokban



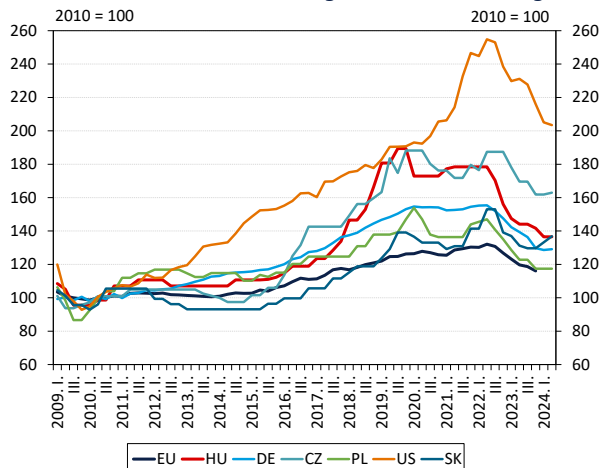
Forrás: Eurostat.

6. ábra: A magánszektor éves hiteldinamikája és a nettó kamatmarzs alakulása az Európai Unióban



Megjegyzés: A hitelintézetek háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleinek tranzakcióalapú éves növekedési üteme. A nettó kamatmarzs kiszámításához az EBA Risk Dashboard 162 bankból álló mintáját vettük alapul, amely mérlegfőösszeg alapján az EU/EGT bankszektorának több mint 80 százalékát fedi le. A nettó kamatmarzs a kamatbevételek és kamatkidadások különbségének kamatozó eszközökhöz viszonyított arányaként került kiszámításra. Forrás: EBA, EKB.

7. ábra: A kereskedelmi ingatlanok értékeltsége



Megjegyzés: A KKE-országok esetében becslült tőkeérték-indexek, az Egyesült Államok esetében valamennyi kereskedelmiingatlan-típus,

Az államadósságok magas szintje és a kamatkidadások növekedése csökkenti az anticiklikus gazdaságpolitika mozgásterét. A megugró infláció és az árstabilitás újbóli elérése érdekében szükséges szigorúbb monetáris politika az adósságfinanszírozási terhek növekedését eredményezte az EU-tagállamok többségében (5. ábra). A magas államadóssággal rendelkező országok növekvő adósságterhek miatt nem tudnak kellően erőteljes befektetés- és gazdaságösztönző programokat indítani, sőt akár elsődleges kiadásaik csökkentésére is kényszerülhetnek, ami az állami beruházások elmaradása miatt szintén negatívan hat a gazdasági növekedésre. Előretekintve, a kedvezőbb gazdasági kilátások, a csökkenő infláció és a mérséklődő kamatok hosszabb távon kedvező hatást gyakorolnak a fiskális mozgásterre is.

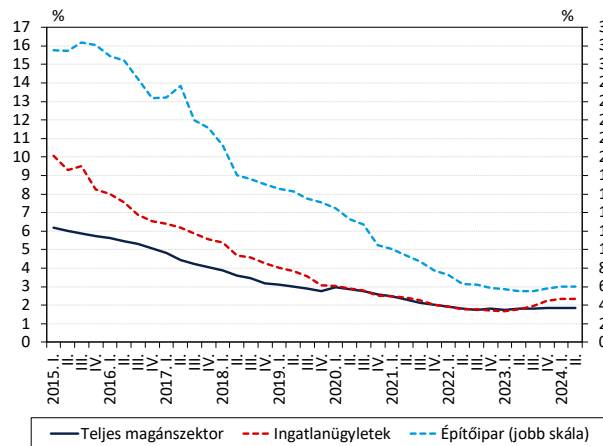
1.2. Az EU bankrendszerének portfólióminősége jó, de a fedezetértékelést hiányosságok jellemzik

A monetáris lazítás folytatódásával véget érhet a banki kamatjövedelem növekedése. Az EU bankrendszerének éves sajáttőke-arányos jövedelmezősége (RoE) 10,9 százalékot, sajáttőke-arányos nettó kamatjövedelme pedig 21,7 százalékot ért el 2024 második negyedévében, mely értékek érdemben nem tértek el az előző év azonos időszakai szintjüktől. A magánszektor hitelállománya lényegében stagnál, és bár a nettó kamatmarzs éves összevetésben 160-ról 168 bázispontra nőtt, a második negyedévben már enyhén mérséklődött (6. ábra). Az elmúlt két évben – a monetáris szigorítás időszakában – segítette a jövedelmezőség javulását, hogy a bankok forrásai lassabban és kisebb mértékben árazódtak át, mint az eszközeik. A monetáris lazítás azonban már a nettó kamatmarzs csökkenésének irányába hat, így a hitelezés érdemi bővülése nélkül a kamatjövedelem csökkenése várható.

A kereskedelmi ingatlanok értékcsökkenése világszerte ráirányította a figyelmet a prudens fedezetértékelés fontosságára. A kereskedelmi ingatlanok piaci értéke 2022 második negyedéve óta az EU-ban (-12 százalék) és az Egyesült Államokban (-20 százalék) is érdemben csökkent, ezen folyamatba illeszkednek a visegrádi országok ingatlanpiaci trendjei is (7. ábra). Európában a kereskedelmiingatlan-piac befektetési forgalma 2024 első félévében az egy évvel korábbi 79 milliárdról 86 milliárd euróra emelkedett, szintjében azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2014–2022 közötti időszakra jellemző forgalomtól. A monetáris lazítás elősegíti az elvárt hozamok mérséklődését és ezáltal előmozdíthatja a kereskedelmiingatlan-piaci ciklusfordulót, ugyanakkor

Németország esetében az iroda és kiskereskedelmi ingatlanokat magában foglaló, megvalósult tranzakciók alapján becslés index. Az EU esetében minden kereskedelmi ingatlantípust magában foglaló, megvalósult tranzakciók alapján becslés index. Az EU 2024-re vonatkozó adatpontjai még nem állnak rendelkezésre. Forrás: BIS, CBRE, Cushman & Wakefield, ECB.

8. ábra: Az EU bankrendszerének NPL-rátája a teljes hitelportfólióban és egyes vállalati szektorokban



Megjegyzés: Az EBA Risk Dashboard 162 bankból álló mintája alapján, amely az EU/EGT bankszektorának több mint 80 százalékát fedi le a mérlegfőösszeg szerint. Mérlegfőösszeggel súlyozott átlagok. Forrás: EBA.

1. táblázat: Az Inflációs jelentésben szereplő alappálya összefoglaló táblázata (2024. szeptember)

	Tény 2023	Előrejelzés 2024	Előrejelzés 2025
Infláció (éves átlag)			
Maginfláció	18,2	4,6 - 4,9	3,2 - 3,8
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	18,1	4,6 - 4,9	3,0 - 3,6
Infláció	17,6	3,5 - 3,9	2,7 - 3,6
Gazdasági növekedés			
Háztartások fogyasztási kiadása	-1,9	3,4 - 4,0	3,4 - 4,4
Közösségi végső fogyasztás ¹	4,1	(-0,1) - 0,7	(-0,3) - 0,9
Bruttó állandó felhalmozás	-7,8	(-7,2) - (-5,8)	1,5 - 4,5
Belföldi felhasználás	-5,6	(-1,1) - 0,3	2,1 - 3,7
Export	1,5	(-1,5) - (-0,3)	4,9 - 6,7
Import	-3,8	(-3,8) - (-2,6)	4,7 - 6,7
GDP	-0,9	1,0 - 1,8	2,7 - 3,7
Munkatermelékenység ²	-1,1	0,9 - 1,2	2,6 - 3,6
Külső egyensúly³			
Folyó fizetési mérleg egyenlege	0,2	1,4 - 2,6	2,0 - 3,4
Külső finanszírozási képesség	1,2	2,7 - 3,9	4,0 - 5,4
Államháztartás³			
ESA-egyenleg	-6,7	(-4,7) - (-4,3)	(-4,2) - (-3,2)
Munkaerőpiac			
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁴	14,3	12,8 - 13,2	7,5 - 8,6
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	0,6	0,4 - 0,5	(-0,3) - 0,4
Versenyszféra bruttó átlagkereset ⁴	16,3	11,6 - 11,9	8,0 - 8,9
Versenyszféra foglalkoztatottság	1,0	0,3 - 0,4	0,0 - 0,5
Munkanélküliségi ráta	4,1	4,2 - 4,3	3,6 - 3,9
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	17,7	11,4 - 12,0	3,5 - 5,0
Lakossági reáljövedelem ⁵	0,7	5,7 - 6,1	2,6 - 3,8

Megjegyzés: 1. Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket. 2. Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján. 3. A GDP arányában. 4. Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan. 5. MNB-becslés. Forrás: MNB Inflációs jelentés 2024. szeptember.

a bankok nem hagyhatják figyelmen kívül a piacon bekövetkezett értékcsökkenést. Európából, az Egyesült Államokból és néhány ázsiai országból származó felügyeleti vizsgálati tapasztalat alapján az Európai Központi Bank (EKB) augusztusban arra hívta fel a figyelmet, hogy a bankok nem végzik kellő körültekintéssel a fedezetként bevont kereskedelmi ingatlanok értékelését.¹ A jellemző hibák között szerepel a helytelen „piaci érték” definíciók alkalmazása, elavult összehasonlítható adatok használata, valamint lényeges információk és a piaci hangulat figyelmen kívül hagyása. Szeptemberben az ESRB is a szektor sérülékenysége és az összekapcsoltságából eredő potenciális fertőzőési csatornákra hívta fel a figyelmet.

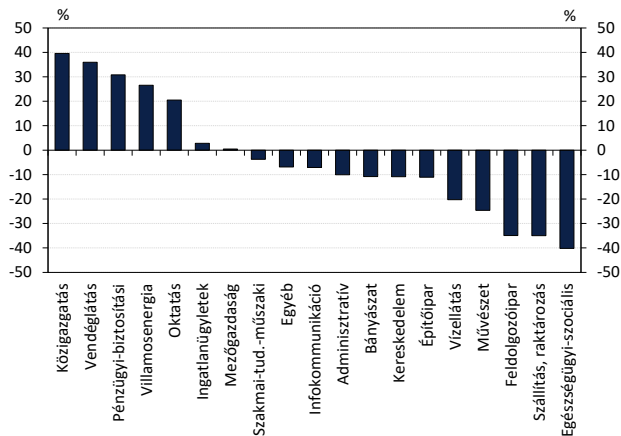
Az ingatlanpiaci szektorok esetében nőtt, de továbbra is nagyon alacsony a nemteljesítő hitelek aránya. Az EU bankrendszerében a nemteljesítő hitelek aránya (NPL-rátá) 1,9 százalékot ért el 2024 második negyedében, ami éves összevetésben enyhe, 0,1 százalékpontos emelkedést jelent (8. ábra). Az ingatlanpiachoz leginkább kapcsolódó vállalati szegmensekben valamelyest nagyobb mértékben nőtt a nemteljesítő hitelek aránya, de az még így is jelentősen elmarad az elmúlt tíz évben jellemző szintektől. A vállalati hitelportfólió mintegy egynegyedét kitevő ingatlanügyletek szegmensben egy év alatt 0,6 százalékponttal 2,3 százalékra (átlag 2015 óta: 4,3 százalék), a vállalati hitelportfólió 5 százalékát adó építőiparban pedig 0,5 százalékponttal 6,0 százalékra (átlag 2015 óta: 16,6 százalék) emelkedett az NPL-rátá.

1.3. A beruházások alacsony volumene visszafogja a hazai gazdaság növekedését

Idén visszafogott marad a GDP növekedése, míg az infláció az első három negyedében a toleranciasávon belül maradt. A fogyasztói árindex a 2023 végi 5,5 százalékról már januárban 3,8 százalékra csökkent, és szeptemberig a toleranciasávban alakult. Az MNB szeptemberi előrejelzése alapján az infláció idén éves átlagban 3,5–3,9 százalék között alakulhat. A második negyedében éves alapon 1,5 százalékkal emelkedett a GDP, és az idei év egészében visszafogott maradhat a bővülés, amit főként a háztartások fogyasztása támogat, míg a beruházások jelentős visszaesése fékez. Az MNB a 2024. szeptemberi Inflációs jelentésében a magyar gazdaság 1,0–1,8 százalékos bővülését jelezte előre, ezt a

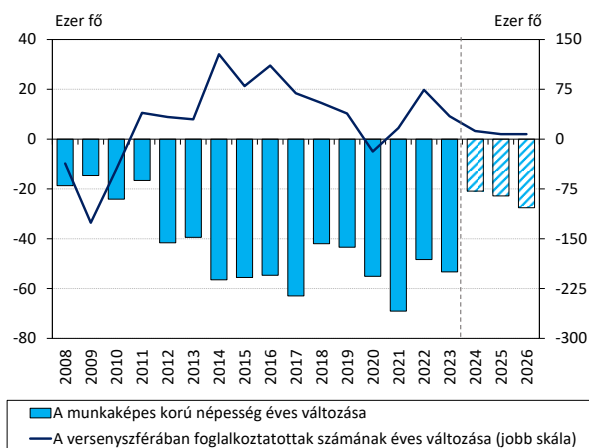
¹ ECB Supervision Newsletter 2024. augusztus 14.

9. ábra: A hazai beruházások volumenindexei szektorok szerint



Megjegyzés: A beruházási volumenindex 2024. második negyedéves adat, az előző év azonos időszakához viszonyítva. Forrás: KSH.

10. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának alakulása



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma a 15-74 évesekre vonatkozik, a munkaképes korú népességre vonatkozó előrejelzés a 15-64 évesekre. A foglalkoztatottak számát az előrejelzési sáv közepe alapján jelöltük. Forrás: Eurostat, KSH, MNB.

várakozást azonban a harmadik negyedéves GDP tükrében lefelé mutató kockázat övezi (1. táblázat).

A beruházások visszaesése idén jelentősen visszafogja a gazdasági teljesítményt. A bruttó állóeszköz-felhalmozás a második negyedévben 15 százalékkal esett vissza. A belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban éves alapon egyaránt gyorsult a visszaesés mértéke az első negyedévhez képest. Éves összevetésben a legnagyobb volumenű beruházáscsökkenés az egészségügyi-szociális, a szállítás-raktározás és a feldolgozóipar ágazatokat érintette (9. ábra). 2023-ban a hazai áruexport több mint egynegyede Németországba irányult, 2024 első felében azonban a német ipar teljesítménye 5,3 százalékkal visszaesett, ami kedvezőtlenül hat a magyar export alakulására is, amit jól mutat a feldolgozóipar gyengélkedése. 2024-ben az alacsony kapacitáskihasználtság, a gyenge külső kereslet, a geopolitikai bizonytalanságok, és az infláció elhúzóó hatása is a beruházások csökkenésének irányába mutat. Idén a vállalatok és az állam beruházásai is visszaesnek, míg a lakosságé enyhén növekszik. 2025-től elsősorban a magánszektor fejlesztéseinek köszönhetően – az üzleti hangulat és a külső kereslet javulásával – újraindulhat a beruházások pótlása és bővülése.

A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma historikusan magas. 2024 júliusában a 15-74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 765 ezer fő volt, így a foglalkoztatás szintje 20 ezer fővel nőtt az előző év azonos időszakához képest. A gazdaság lassulására a hazai vállalatok nem elbocsátásokkal, hanem a ledolgozott munkaórák számának csökkentésével és munkaerő-tartalékolással reagáltak. Előretekintve, az élénkülő konjunktúra hatására lassú növekedés várható a foglalkoztatottak számában, amit befolyásol az is, hogy a demográfiai folyamatok egyre effektívebb korlátot jelentenek a foglalkoztatás további érdemi bővülésének (10. ábra). Az MNB legfrissebb (2024. szeptemberi) előrejelzése szerint a versenyszférában foglalkoztatottak száma 2024-ben várhatóan 0,3–0,4 százalék között bővíülhet, majd 2025-ben 0,0–0,5 százalék között nőhet a foglalkoztatás. A munkaerőpiac feszessége az elmúlt negyedévekben enyhült, miközben a hazai infláció jelentősen mérséklődött. Ez együttesen azt eredményezi, hogy 2024-ben a versenyszférában az előző évnél mérsékeltebb lesz a nominális bérdinamika (11,6–11,9 százalék), ám a reálbérekben érdemi emelkedés várható.

1. KERETES ÍRÁS: A GEOPOLITIKAI KOCKÁZATOK HATÁSA A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐRENDSZER STABILITÁSÁRA

A hagyományos stresszesemények mellett a járványok és a háborús konfliktusok számának és intenzitásának növekedése miatt szükségessé vált ezen kockázatok pénzügyi közvetítőrendszerre gyakorolt hatásainak minél pontosabb értékelése. A pénzügyi közvetítőrendszer feszültségeinek és a materializálódott stressz mérésére 2017 óta az MNB az ún. faktor alapú pénzügyi stressz indexet (FSI) használja. A koronavírus-járvány, az orosz-ukrán háború, valamint a közel-keleti konfliktusok azonban rávilágítottak arra, hogy hasznos és szükséges olyan kiegészítő indexek használata, amelyek a tágabb értelemben vett geopolitikai kockázatokat is megragadják. A geopolitikai indexek figyelembevétele azért indokolt, mert a járványok és lezárások, a terrorizmus, a háborúk és a szankciók már azelőtt hathatnak a gazdaságra, illetve egyes részpiacokra (például az energiaárakon vagy a szállítási költségeken keresztül), mielőtt a pénzügyi közvetítőrendszer működésében jelentős zavarok keletkeznének. Így a gazdaságpolitika számára lehetőség nyílik arra, hogy időben és célzott intézkedésekkel (mint például a hiteltörlesztési moratórium vagy likviditásbővítés) csökkentse a geopolitikai kockázatok gazdasági szereplőkre, így a pénzügyi közvetítőrendszerre gyakorolt hatásait. Ehhez először is a lehető legpontosabban fel kell mérni a geopolitikai feszültségek hatásait, és tisztázni kell a mérés eszközét és módját.

A geopolitikai kockázatok közvetlenül a pénzügyi, közvetetten pedig a reál csatornán keresztül befolyásolhatják a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását. A pénzügyi csatornán keresztül a tőkeáramlás és a fizetési tranzakciók korlátozása, valamint a megnövekedett bizonytalanság és kockázatkerülés már rövid távon hatással van a határon átnyúló tőkeallokációra. Ez pénzügyi fragmentációhoz vezethet, ami pedig növelheti az eszközárak volatilitását. A tőke hirtelen reallokálása likviditási- és szolvenciaproblémákat okozhat a pénzügyi szektorban. A reálgazdasági csatorna a kereskedelmi kapcsolatok zavarain és az ellátási láncok sűrűlődséin keresztül érezteti hatását, ami kedvezőtlenül hat a világkereskedelemre, a gazdasági növekedésre és az inflációra is. Ez likviditási- és szolvenciaproblémákhoz vezethet a vállalkozásoknál, ami az ügyfelek hitelkockázatának megemelkedésén keresztül jelenik meg a pénzügyi szektorban.

A geopolitikai kockázatok mérésére a geopolitikai rizikó (GPR) indexeket használhatjuk. A geopolitikai kockázatok idősoros számszerűsítésére jelenleg a szakirodalom két fő módszertant különböztet meg. A Geopolitical Risk Index (GPRI) egy szövegfeldolgozási módszert alkalmaz a geopolitikai kockázat mérésére.² Ezzel szemben a szintén napi frekvenciájú Common Volatility Index (COVOL) részvényindexek (ETF-ek) hozamára illesztett kétfaktoros modell hibáit (reziduumaikat) magyarázó faktort használ ugyanerre a célra.³ A fenti két index azonban nemcsak a számításuk módjában, hanem tartalmukban is különbözik. A GPRI esetében kizárólag háborús- és terrorcselekményeket, geopolitikai feszültségeket, valamint politikai konfliktusokat figyel az algoritmus. Ezzel szemben a COVOL bővebb tartalmú, lefedi a járványok és lezárások, így például a COVID időszak hatásait is, valamint jobban teljesít a kvantitatív modellekben. Az MNB emiatt az utóbbi indexet alkalmazza a gazdasági növekedés sérülékenysége mérésére, és annak hazai fókuszú továbbfejlesztésén dolgozik.

A magyar növekedési kockázatok előrejelzésére használt modellben a geopolitikai indexeknek rövid távon jelentős hatása. A növekedési kockázatok mérésére az ESRB gyakorlatával összhangban az ún. Growth-at-Risk (GaR) modellt használjuk, amely kvantilis regressziót használ a GDP sérülékenysége számszerűsítésére.⁴ Ennek a módszernek az az előnye az egyszerű lineáris regressziós eljárásokkal szemben, hogy előrejelzi a reál-GDP teljes valószínűségi eloszlását, azaz pontosan tudja mérni a sérülékenység emelkedését az eloszlás alsó és középső kvantiliseinek távolságával. A lineáris modellekhez képest ez a módszer precízebben méri a pénzügyi és geopolitikai kockázatok növekedésre gyakorolt hatását, mivel a hatás az eloszlás minden pontján egyedileg kerül figyelembevételre. A korábbi

² Caldara, D. és Iacoviello, M. (2022): *Measuring geopolitical risk*. *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225. o.

³ Engle, R. F., és Campos-Martins, S. (2023): *What are the events that shake our world? Measuring and hedging global COVOL*. *Journal of Financial Economics*, 147(1), 221-242. o.

⁴ Adrian, T., Boyarchenko, N., és Giannone, D. (2019): *Vulnerable growth*. *American Economic Review*, 109(4), 1263-1289. o.

kutatások eredményei azt mutatják, hogy a növekvő kockázatok a GDP alsó kvantiliseire nagyobb hatást gyakorolnak, mint a felsőkre, és az általunk használt módszer ezt meg is tudja jeleníteni. Ezt az eljárást kiegészítettük egyrészt egy „non-crossing” megkötéssel, amely a rövid idősből adódó becslési torzítást minimalizálja azáltal, hogy a becsült kvantilisok nagyság szerinti sorrendjét biztosítja, másrészt Lasso regularizációval, amellyel a becslésben fontos, szignifikáns változókat tudjuk kiválasztani.⁵ A kiválasztott változók között a COVOL geopolitikai index mindig szerepel rövid, maximum egy éves előrejelzési időtáv mellett, azaz valóban jelentős a hatása, és érdemben módosítja a GDP növekedésére vonatkozó modellt. A GaR-modellben a COVOL index jobban teljesít a GPRI indexnél, vagyis egy éven belül minden horizonton nagyobb hatása van a növekedési kilátásokra, és minden esetben intuitív a hatásának iránya. Számításaink szerint a jelenleg fennálló geopolitikai kockázatok mérő index szerepeltetése a modellben átlagosan 0,4 százalékponttal csökkenti az egy évre előrejelzett gazdasági növekedési ütemet. A pontosabb előrejelzés érdekében és plauzibilis stressz-szenáriók készítése céljából a geopolitikai kockázati indexet magát is előrejelezzük. Ennek során nem cél a napi szintű hirtelen változások előrejelzése, de a kockázatok szintjének előrejelzése a GaR-modellhez szükséges havi és negyedéves időhorizonton megfelelő pontosságú.

A geopolitikai feszültségek és konfliktusok növelik a gazdasági bizonytalanságot és mérséklék a várható gazdasági növekedés ütemét. A lassabb gazdasági növekedés pedig gyengíti a hitelfelvevők hiteltörlesztési képességét, ami magasabb NPL-rátákat és magasabb értékvesztésképzést eredményezhet. A gazdasági kilátások romlása többnyire a hitelkereslet visszaesésével jár, ami tovább rontja a bankok jövedelmezőségét. Turbulens időkben nemcsak a bankok jövedelmezősége, hanem finanszírozási költségeik is nyomás alá kerülhetnek, ami tovább gyengíti a tőkehelyzetüket és stabilitásukat. A geopolitikai kockázatok pontosabb mérésével javul a várható gazdasági növekedés előrejelzésének megbízhatósága, és ezáltal pontosabb képet kaphatunk a pénzügyi közvetítőrendszer stabil működését befolyásoló kihívásokról és veszélyekről is.

⁵ Szendrei T. és Varga K. (2023): Revisiting vulnerable growth in the Euro Area: Identifying the role of financial conditions in the distribution. *Economics Letters*, 223, 110990.

2. A lakáspiacot élénkülés, az iroda- és ipar-logisztika piacot még ciklikus kockázatok jellemzik

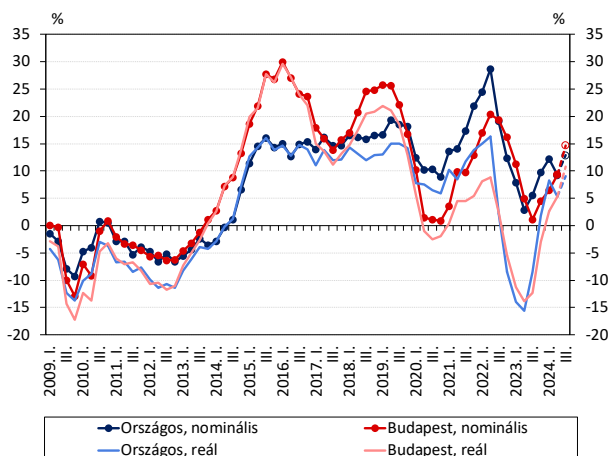
2024 második negyedévében a nominális lakásárak 9,3 százalékkal emelkedtek országosan éves összevetésben, ami már reál értelemben is növekedést jelent. A lakások fundamentumokhoz viszonyított becsült túlértékeltsége érdemi éves csökkenést követően 11 százalékot tett ki a második negyedévben. A lakásárak és a jövedelmek viszonya nem változott jelentősen az elmúlt egy évben, míg a lakáshitelkamatok csökkenése javította a lakáshitelek elérhetőségét. A javuló elérhetőség hozzájárult ahhoz, hogy jelentősen, éves összevetésben 84 százalékkal nőtt a hitel segítségével lakást vásárló ügyfelek száma 2024 második negyedévében, így az összes lakástranzakción belüli arányuk 27 százalékról 37 százalékra emelkedett. A lakáspiaci adásvételek száma éves összehasonlításban 32 százalékkal bővült.

A piaci szakértők több mint négyötöde szerint a hazai kereskedelmiingatlan-piac elérte vagy már túl is lendült a ciklus mélypontján. 2024 második negyedévében már egyik szegmensben sem emelkedtek az elvárt hozamok. A befektetési forgalom 2024 első félévében a régiós folyamatokkal ellentétben csökkent, a 2023 első félévi alacsony bázisról mintegy 20 százalékkal. Ez utóbbi fejlemény a külföldi befektetők alacsony arányával együtt arra utal, hogy a nemzetközi befektetők magyar ingatlanpiaccal szembeni kockázati megítélése romolhatott. A budapesti irodák és ipari-logisztikai ingatlanok esetében a tervezett átadásoknál alacsonyabb nettó felszívás miatt a kihasználatlansági ráta további emelkedése várható 2024 második félévében. A kiskereskedelmi- és szállodaszegmenseket ezzel szemben továbbra is támogatja a pozitív reálbér-dinamika és a külföldi vendégéjszakák számának emelkedése.

A hitelintézetek kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-állományán belül a 2022 vége és 2024. június között növekvő értékű fedezetek magas aránya ellentétes a piaci folyamatokkal. A hazai hitelintézeteknek ezért és az EKB kereskedelmiingatlan-fedezetek értékelése tárgyában kiadott közleményében szereplő, nemzetközi tapasztalatokon alapuló gyakori hibák tükrében is érdemes kiemelt figyelmet fordítaniuk fedezetértékelési gyakorlatukra.

2.1. A csökkenő hitelkamatok hozzájárultak a lakáspiac érdemi élénküléséhez

11. ábra: A nominális és reál lakásárak éves változása

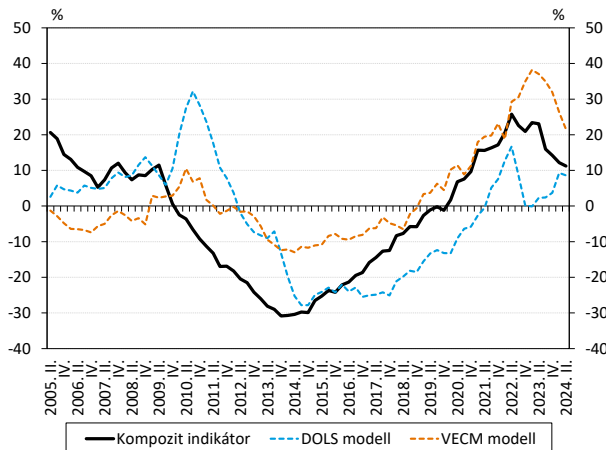


Megjegyzés: 2024 harmadik negyedéve lakáspiaci közvetítői adatok alapján. Forrás: MNB.

2024 első felében már reál értelemben is nőttek a lakásárak éves összevetésben. Az MNB lakásárindexe alapján nominálisan éves alapon 9,3 százalékkal nőttek a lakásárak országos átlagban 2024 második negyedévében (11. ábra). Az áremelkedés üteme kiegyenlített volt, minden településtípus esetében 9 százalék körüli ütemben emelkedtek a lakásárak 2023 második negyedévéhez képest. Az infláció érdemi lassulásával 2023 végétől a lakásárak már reál értelemben is újra növekvő pályára álltak. A második negyedévben országos átlagban és Budapesten is 5,3 százalékkal nőttek a lakásárak reál értelemben, míg az egy évvel korábbi mélyponton rendre 16 és 14 százalékos visszaesés volt megfigyelhető. 2024 harmadik negyedévében az előzetes, lakáspiaci közvetítői adatok alapján becslésünk szerint országosan 12,8 százalékra, Budapesten 14,7 százalékra gyorsult az éves nominális lakásár-dinamika.

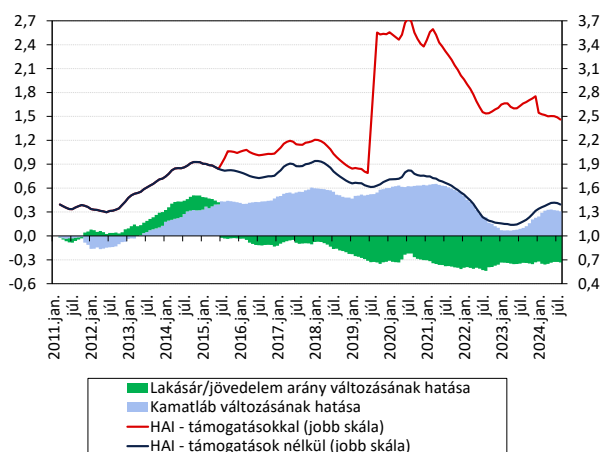
Mérséklődött a lakások túlértékeltsége. Kompozit indikátorunk alapján 2024 második negyedévében országosan 11 százalékos volt a lakások gazdasági

12. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült szinttől



Megjegyzés: A kompozit indikátor alindikátorai: lakásár/jövedelem, lakásár/bérleti díj, újlakásár/építési költség, lakásár/megfizethető hitelösszeg, lakásberuházások/GDP. A kompozit az egyes alindikátorok hosszú távú átlagától vett eltéréseinek súlyozott átlagaként kerül kiszámításra. Az egyes modellek részletes módszertanáért lásd az MNB 2024. novemberi [Lakáspiari jelentését](#). Forrás: MNB.

13. ábra: A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index és az azt befolyásoló tényezők



Megjegyzés: A lakásár/jövedelem és a kamatláb változásának hatása a 2011 januárja óta kumulált hatást mutatja. A HAI a lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index, mely 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. A hiteltermék paraméterei a kamatlábon kívül végig változatlanok: HFM = 70%, JTM = 30%, futamidő = 15 év. A használt lakások országos átlagos négyzetméterárával és 65 négyzetméteres lakással számoltunk mindkét HAI esetében. A támogatott HAI második gyermekét újonnan válláló és Babaváró hitelre is jogosult házaspárra vonatkozik. Forrás: KSH, NAV, MNB.

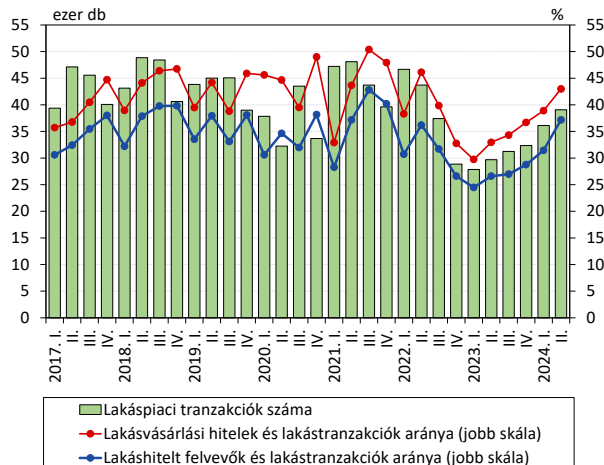
fundamentumok által indokolt szinthez viszonyított túltértékelttsége, ami éves összevetésben érdemi csökkenést jelent (12. ábra). A kompozit mutató alindikátorai⁶ közül kettő járult hozzá kiemelten a túltértékelttség mérséklődéséhez. Egyrészt az átlagos háztartás számára megfizethető hitelösszegek – a csökkenő hitelkamatok és emelkedő jövedelmek révén – gyorsabban nőttek a lakásáraknál, így a lakáspiari kereslet aktuális szintje fenntarthatóbbá vált. Másrészt a hosszú távú átlag szintjére mérséklődött a lakásberuházások értékének GDP-hez viszonyított aránya, tehát a kínálati oldalon nem alakult ki olyan tartós túlfűtöttség, ami növelhetné a lakásárak csökkenésének kockázatát.

A lakásvásárlás elérhetőségét a hitelkamatok csökkenése javította. 2023 és 2024 augusztusa között érdemben javult a piaci hitel segítségével történő lakásvásárlás elérhetősége (13. ábra). A használt lakások átlagárának átlagkeresetekhez viszonyított aránya érdemben nem változott ezen időszak alatt (hasonló ütemben növekedtek), így ez a megfizethetőséget nem befolyásolta. Az elérhetőség javulása tehát elsősorban a piaci lakáshitelek átlagos kamatlábának csökkenéséből fakadt. Ez a hatás ugyanakkor még csak mintegy fele részben ellensúlyozta a hitelkamatok korábbi, 2021 közepén kezdődő emelkedésének elérhetőségrontó hatását. Az államilag támogatott hitelek továbbra is jelentősen megkönnyítik egy átlagos használt lakás megvásárlását, de 2024. január 1-től a CSOK-ot felváltó CSOK Pluszt már csak az új gyermeket vállaló házaspárok tudják igénybe venni. Ezzel a jogosultak köre megközelítőleg egyharmadára szűkülhetett.

A lakáshitel felvevők számának jelentős emelkedése támogatta a lakáspiari aktivitás növekedését. 2024 második negyedében országosan 39 ezer lakáspiari adásvétel történt, ami 32 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának alacsony szintjét (14. ábra). Az adásvételek számának emelkedését a lakáshitelezés élénkülése is támogatta. Ebben érdemi szerepet játszottak a mérséklődő hitelkamatok, az emelkedő reáljövedelmek, a javuló fogyasztói bizalom, valamint az államilag kamattámogatott CSOK Plusz keretében januártól elérhető magas hitelösszegek is. 2024 második negyedében a lakásvásárlási céllal hitelt felvevők száma éves összevetésben 84 százalékkal bővült. A negyedév során így az adásvételek 37 százalékát finanszírozták hitel segítségével, míg egy évvel ezelőtt ez az arány mindössze

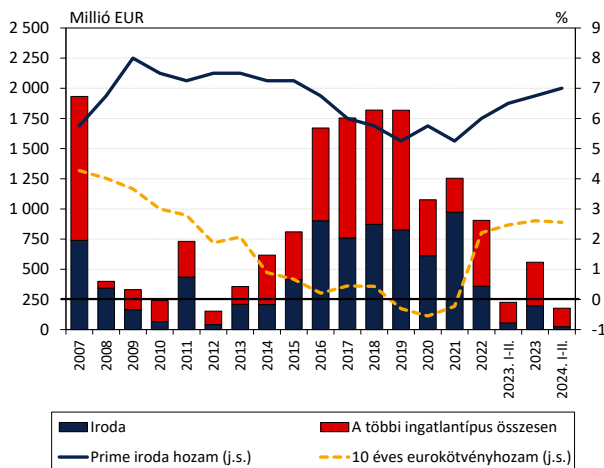
⁶ A kompozit indikátor módszertanát és alindikátorait az MNB 2024. novemberi [Lakáspiari jelentésének](#) 1. keretes írása mutatja be.

14. ábra: A hitelezés szerepe a lakáspiaci forgalomban



Megjegyzés: A lakáshitelt felvevők száma alacsonyabb a lakáshitel-szerződések számánál, mivel egy háztartás több hitelt is felvehet ugyanazon lakás megvásárlásához. Forrás: MNB.

15. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene és a prime hozamok



Megjegyzés: A 10 éves eurokötvényhozam az AAA minősítésű euroövezeti országok által kibocsátott 10 éves államkötvények hozamainak negyedik negyedévi átlaga, 2023. I-II. és 2024. I-II. esetében második negyedévi átlaga. Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

27 százalék volt. 2024 végén és 2025-ben tovább élénkítheti a lakáspiacot a lakosság pénzügyi vagyonának lehetséges átrendeződése, amivel a 2. keretes írásban foglalkozunk.

2.2. Megállt a kereskedelmi ingatlanok értékeltségét rontó hozamemelkedés

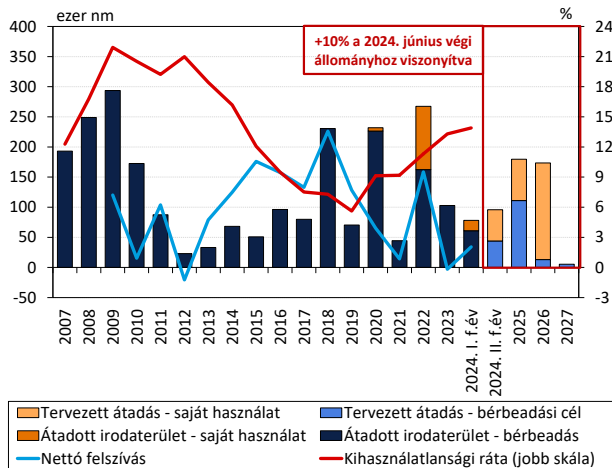
A kereskedelmiingatlan-befektetési forgalom tovább csökkent, ami ellentétes a régiós folyamatokkal. 2024 első felében a hazai kereskedelmiingatlan-piac befektetési forgalma mintegy 180 millió eurót tett ki, ami 21 százalékos csökkenést jelent 2023 azonos időszakához képest (15. ábra). Az elvárt elsődleges (prime) hozam már csak az iroda szegmensben emelkedett (+25 bázispont) az első negyedévben. A második negyedév során már valamennyi szegmensben (6,75–7 százalékon) stagnáltak a hozamok, ami akár a kereskedelmiingatlan-piac két éve tartó, visszaeső szakaszának végét is jelentheti. Ezzel a piaci trendfordulónak tekinthető 2022. második negyedévhez képest összesen 24 százalékos csökkenés következett be a prime irodák számított tőkeértékében.⁷ A Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) felmérése⁸ alapján 2024 közepén a megkérdezett szakértők 63 százaléka vélte úgy, hogy a hazai piac már elérte a ciklus mélypontját, további 19 százalékuk szerint pedig már túl is lendült azon. A KKE-országok közül Csehországban és Lengyelországban 2024 egészére már érdemben emelkedő befektetési forgalomra számítanak a piaci szakemberek. Ezzel összevetve az első félévben tovább csökkenő és alacsony külföldi aránnyal jellemezhető hazai ingatlanpiac nemzetközi befektetők általi kockázati megítélése.

A tervezett átadásokhoz képest alacsony nettó felszívás mellett az irodapiaci kihasználatlansági ráta további emelkedése várható. 2024 első félévében a budapesti irodapiacon az előző év azonos időszakához képest 22 százalékkal több új irodaterületet adtak át (16. ábra). A bérbeadott irodaállomány változását mérő nettó piaci felszívás pozitív (34 ezer négyzetméter) volt az első félévben, de az nem volt elegendő az új átadások üres területeinek és a megszűnő bérleti szerződések ellensúlyozására, így a kihasználatlansági ráta 0,6 százalékponttal 13,9 százalékra emelkedett június

⁷ Az elsődleges (prime) irodák tőkeértéke egy számított, elméleti érték, ami a prime bérletidíj-szintből adódó éves nettó bérleti bevételnek a prime hozammal, az örökjáradék jelenérték-számítási módszerével tőkésített összege (éves prime bérleti bevétel/prime hozam).

⁸ Royal Institution of Chartered Surveyors, [Global Commercial Property Monitor](#).

16. ábra: Fejlesztési aktivitás és a kihasználatlansági ráta alakulása a budapesti irodapiacra



Megjegyzés: 2024. június végi adatok alapján. Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

2. táblázat: A magyar kereskedelmiingatlan-piaci szegmensek főbb jellemzői

	Iroda	Ipar-logisztika	Kisker. (bevásárló-központ)	Szálloda
Kihasználatlansági ráta	13,9%	8,5%	7,5%	36,3%
A kihasználatlansági ráta változása 2023. június végéhez képest (százalékpont)	+1,3	-0,1	-1,0	-0,6
4 negyedéves gördülő kereslet (nettó piaci felszívás) változása az egy évvel korábbi időszakhoz képest	-48%	-30%	-	+7%
Épülő új kínálat a meglévő állomány arányában	+10%	+12%	0%	+4%
Az átlagos kínálati bérleti díj változása 2023. június végéhez képest	+3%	+6%	-	-
Az elvárt hozam változása 2023. június végéhez képest	+50 bp	+25 bp	0 bp	-

Megjegyzés: 2024. június végi adatok alapján. Piros háttérrel az ingatlanok értékének csökkenése, zöld háttérrel annak növekedése irányába mutató tényezők. A szállodák esetében a kihasználatlansági ráta (100 százalék – szobafoglaltság) és annak változása a budapesti szállodákra vonatkozó adat a 2024. január–június időszakra; a kereslet változása pedig a hazai szállodákban eltöltött vendégéjszakák számának változása. Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

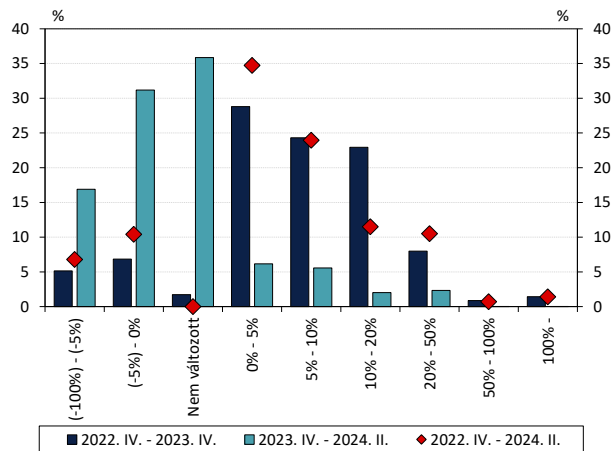
végére. Budapesten 455 ezer négyzetméter irodaterület (a teljes állomány 10 százaléka) áll építés alatt, ami régiós szinten is magasnak számít, és ebből 96 ezer négyzetméter irodaterület átadása várható 2024 második felében. Az épülő állomány jelentős részét (62 százalékát) saját használatra épülő fejlesztések teszik ki, köztük több olyan épülettel, amely közintézmények számára épül. A kivitelezés alatt álló, bérbeadási célú állomány 13 százaléka, ezen belül a 2024. második félévre várt új átadások fele rendelkezik előbérlettel. A tervezett új átadások és a nettó felszívás ehhez mérten alacsony szintje alapján a kihasználatlansági ráta további emelkedésére lehet számítani, 2024 végére a mutató meghaladhatja a 15 százalékot.

A kiskereskedelmi- és szállodaszegmensek mutatói javultak, az ipar-logisztika szegmensben azonban a kihasználatlansági ráta emelkedése várható. Az ismét emelkedő reálbérek, valamint a külföldi látogatók növekvő száma kedvező hatással volt a kiskereskedelmi- és a szállodaszegmensre. Így 2024 első felében országszerte csökkent a kiskereskedelmi ingatlanok kihasználatlansági rátája, a szállodákban eltöltött vendégéjszakák száma pedig emelkedett az előző év azonos időszakához képest (2. táblázat). Ugyanezen időszak alatt a budapesti és környéki ipari-logisztikai ingatlanok kihasználatlansági rátája érdemben nem változott, június végén 8,5 százalékot tett ki. A nettó felszívás a 2021–2022-es csúcsvolumenek óta csökkenő tendenciát mutat. Piaci szakemberek tapasztalatai alapján a visszaeső ipari termelés és a bizonytalan növekedési kilátások miatt a kiválasztás, halasztás vált jellemzővé a bérleti döntéseknél. Eközben az elmúlt időszakban jelentős mennyiségű ingatlanfejlesztés indult el, a meglévő állomány 12 százalékának megfelelő terület kivitelezése van folyamatban. Mindezek eredményeként a Budapest- és környéki ipari-logisztikai piac kihasználatlansági rátájának jelentős emelkedése várható 2025 végéig.

A projekthitelek kereskedelmiingatlan-fedezeteinek felértékelődése ellentétes a piaci tendenciákkal. A bankok értékelése szerint 2022 és 2023 vége között a projekthitel-állományhoz kapcsolódó ingatlanfedezetek 86 százalékánál történt értéknövekedés, a 2022. év végén és 2024. június végén is a hazai hitelintézetek fedezeti állományában lévő kereskedelmi ingatlanok vonatkozásában (17. ábra).⁹ 2024 első felében a

⁹ A 2022 és 2023 végén is az intézmények fedezeti állományában lévő kereskedelmi ingatlanokról készült korábbi elemzésünk az MNB Pénzügyi stabilitási jelentés, 2024. május kiadványában (1. keretes írás) olvasható.

17. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek fedezeteinek megoszlása a fedezeti értékek változása alapján



Megjegyzés: A 2024. június végi piaci érték arányában. A 2022 és 2023 végén, valamint 2024. június végén is a fedezeti állományban lévő, megvalósult státuszú irodák, kiskereskedelmi- és ipari-logisztikai ingatlanok, valamint szállodák projekthiteleinek ingatlanfedezetei alapján. Néhány esetben a fedezet értékének alakulását technikai hatások, többek között a fedezeti ingatlanok készülségére vonatkozó adathibák, fedezetnyilvántartási módosítások is befolyásolhatták. Forrás: MNB.

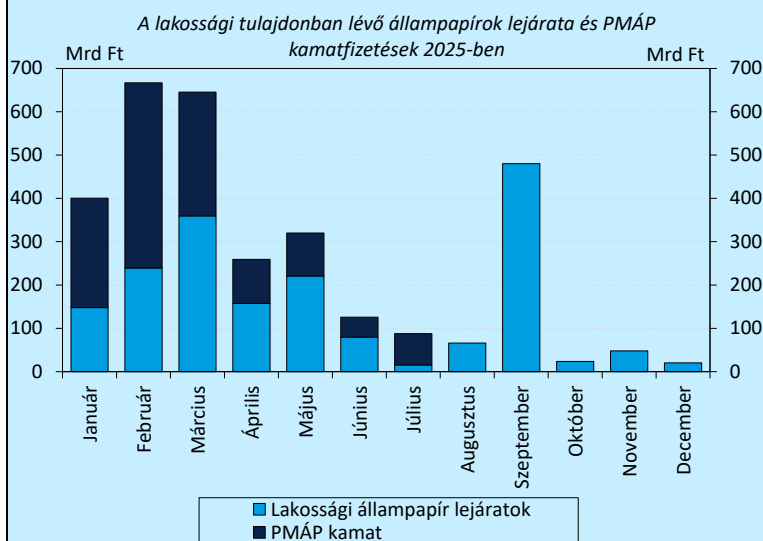
kereskedelmiingatlan-fedezetek közel fele (érték alapon 48 százaléka) esetében már csökkentek a piaci értékek, és további 36 százalékat illetően pedig nem változtak. Az állomány túlnyomó többségét, 83 százalékát azonban továbbra is olyan fedezetek teszik ki, amelyek piaci értékét a bankok növelték a vizsgált másfél évben. Mivel ez ellentétes ezen időszak piaci folyamataival, a hazai hitelintézeteknek továbbra is szükséges kiemelt figyelmet fordítaniuk a kereskedelmiingatlan-fedezetek kapcsán a fedezetértékelési gyakorlatukra, kiemelten az Európai Központi Bank által a kereskedelmiingatlan-fedezetek értékelési gyakorlata kapcsán közzétett, nemzetközi tapasztalatokon alapuló gyakori hibák¹⁰ tükrében. Mindazonáltal a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitási kockázatait mérsékli, hogy a bankrendszer kitettsége a szavatolóőke arányában mindössze 33 százalék a kereskedelmiingatlan-piac felé, míg ugyanez az érték a globális pénzügyi válságot követő években 70–80 százalékot ért el (Melléklet 35. ábra). Középtávon pedig a hazai kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-állomány refinanszírozási igénye kezelhető mértékű a hazai bankok számára.¹¹

¹⁰ Lásd a jelentés 1. fejezetét.

¹¹ Az MNB Pénzügyi stabilitási jelentés, 2024. május kiadványának 1. keretes írása a hitelintézetek kereskedelmi ingatlannal fedezet projekthitel-állományának lejárat szerinti összetételét is részletesen bemutatja.

2. KERETES ÍRÁS: A LAKOSSÁG PÉNZÜGYI VAGYONÁNAK LEHETSÉGES ÁTRENDZŐDÉSE 2025-BEN, ÉS ANNAK HATÁSA A LAKÁSPIACRA

A kormányzati intézkedések és a hazai államadósság finanszírozási sajátosságai miatt 2025-ben érdemi források áramolhatnak a hazai lakáspiacra a lakosság vagyonelemeinek átrendeződése miatt. A lakossági állampapírok tekintetében jelentős lejáratok és kamatfizetések valamint a Kormány társadalmi egyeztetésre¹² bocsátott javaslata szerint az önkéntes nyugdíjcélú megtakarításokat 2025-ben adómentesen fel lehet majd használni lakáscélra is.¹³ Mindezek alapján a lakáspiaci kereslet 2025-ben átmenetileg jelentősen emelkedhet, ezért keretes írásunkban megvizsgáljuk az említett folyamatok lehetséges hatásait.



Megjegyzés: Az adatok 2024. szeptemberre vonatkoznak. Forrás: MNB.

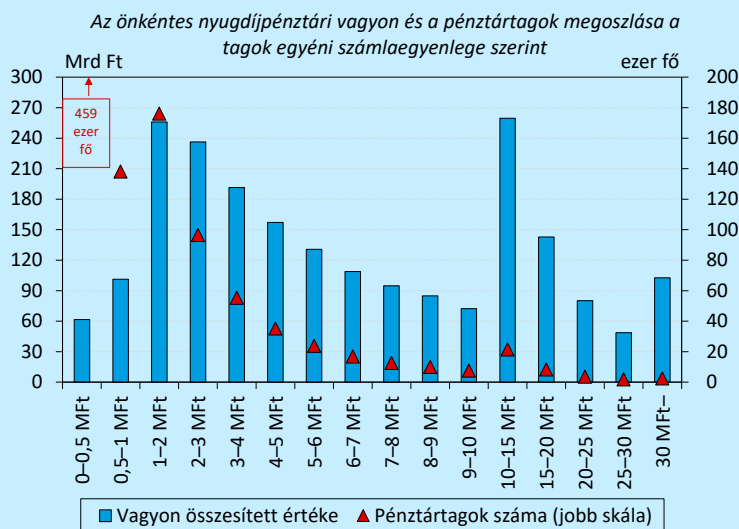
2025-ben mintegy 1300 milliárd forint hozam jelentkezik a háztartásoknál az egyes Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) sorozatok után, és a lakossági kézben lévő állampapírok közül csaknem 1800 milliárd forint jár le. A PMÁP-sorozatok utáni kamatfizetések 2025 első három hónapját fogják leginkább érinteni, amikor mintegy 970 milliárd forint jut a háztartásokhoz ilyen formában. Az összes lakossági állampapír lejáratait tekintve január és május közé esik a 2025-ös lejáratok 60 százaléka, míg további 27 százaléka szeptemberre. A lakosság összesen csaknem 7 ezer milliárd forintot kitevő PMÁP-állománnyal rendelkezik, és 2025-ben az infláció csökkenése miatt érdemben mérséklődni fog az egyes sorozatok hozama a kamatfordulójuk után. A PMÁP-állomány csaknem háromnegyedének az év első három hónapjában van kamatfordulója, és az átlagos kamatszint a 2024-es 18,4 százalékról 4,7 százalék körüli szintre mérséklődhet jövőre.

A lejárató állampapírok, a magas PMÁP-kamatfizetések és a PMÁP-hozamok érdemi csökkenése miatt átrendeződhet a lakosság vagyonának szerkezete, és a lakossági forrásokért a megtakarítások különböző formái mellett a lakásberuházások is versenyeznek. Az MNB 2024. szeptemberi felmérése alapján a válaszadók 74 százaléka nem tervezi lejárat előtt eladni lakossági állampapírját, és további 19 százalékuk is csak egy részét tervezi értékesíteni, ami mérsékelt portfólióátalakítási szándékot mutat. Emellett a válaszadók csaknem fele újra állampapírba tervezi fektetni az állampapírok által fizetett kamatokat, és 19 százalékuk nyilatkozott úgy, hogy nagyobb összegű kiadásaihoz fogja felhasználni azt, ami magába foglalhatja az olyan, lakásberuházással kapcsolatos döntéseket, mint a lakásvásárlás, házépítés vagy felújítás.

¹² <https://kormany.hu/dokumentumtar/1993-evi-xcvi-tv-es-1995-evi-cxvii-tv-mod-szolo-tv-opt-modositas>

¹³ Továbbá elsősorban a bérlakáspiac alakulására a vendégbefektetői tartózkodási engedély („aranyvízum”) megszerzéséhez kötött ingatlanbefektetések is hatással lehetnek, erről részletesebben lásd az MNB 2024. áprilisi Kereskedelmiingatlan-piaci jelentésének 2. keretes írását.

A Kormány javaslata alapján 2025-ben az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítások adómentesen felhasználhatóak lesznek tisztán önerőből, vagyis hitel felvétele nélkül történő ingatlanvásárlásra, lakáscélú hitelek önrészeként, lakáscélú és szabad felhasználású jelzáloghitelek törlesztésére, valamint lakásfelújításra. A pénztártag saját maga, házastársa vagy gyermeke lakáscéljaira is fordíthatja a számlaegyenlegét. A célként elfogadható felújítások köre jelentős részben energiamegtakarítási célokat (fűtőkorszerűsítés, szigetelés, nyílászárócsere, napkollektor telepítése) szolgál, de a lakás belső burkolatainak felújítására, klímaberendezésre, valamint konyhai bútorok és gépek cseréjére is felhasználhatóak lesznek a megtakarítások. A pénztártagok kizárólag 2025-ben, legfeljebb három alkalommal kérhetik a lakáscélú adómentes kifizetést. A Kormány várakozása alapján 300 milliárd forint – az önkéntes nyugdíjpénztári számlák mintegy 2100 milliárd forintos állományának 14 százaléka – áramolhat a lakáspiacra az intézkedés eredményeként.



A nyugdíjpénztári vagyon eloszlása mérsékli az intézkedés lakáspiaci tranzakciószámra gyakorolt várható hatását. Az önkéntes nyugdíjpénztári tagok száma az 1,1 millió főt, az átlagos számlaegyenleg pedig a 2,0 millió forintot közelítette 2024. szeptember végén, a pénztári vagyon eloszlása azonban egyenlőtlen: 459 ezer tag félmillió forintnál alacsonyabb, további 314 ezer tag 0,5–2 millió forintos pénztári megtakarítással rendelkezett. Ez alapján a tagok közel háromnegyede esetében nem várható, hogy addicionális lakáspiaci keresletet generálnának, esetükben legfeljebb hiteltörlesztés vagy kisebb felújítás valószínűsíthető. Továbbá az a korosztály, amelyik leginkább rendelkezhet a saját lakás vásárlásának igényével, várhatóan csak kis számban tud majd nyugdíjcélú megtakarításából elegendő önerőt biztosítani ehhez: a 41 évnél fiatalabb pénztártagok száma 216 ezer fő volt 2023 végén, és átlagosan csupán mintegy 800 ezer forintos pénztári megtakarítással rendelkeztek. A pénztártagok egy szűk, 38 ezer fős rétegének pénztári egyenlege ugyanakkor a 10 millió forintot is meghaladja, ők birtokolják a pénztári vagyon közel egyharmadát, 634 milliárd forintot. Az ő esetükben a megtakarítás már könnyedén önerőként szolgálhat lakásvásárláshoz, vagy fedezheti egy teljeskörű lakásfelújítás költségeit. A nagyobb vagyonnal rendelkező, jellemzően idősebb pénztártagok esetében az is elképzelhető, hogy gyermekük lakáscéljait támogatják az önerő biztosításával, melyet a kormányjavaslat megenged.¹⁴

A lakossági állampapírok kamataiból és lejárataiból több mint 3 ezer milliárd forinthez jut a lakosság 2025 folyamán, valamint a PMÁP-hozamok csökkenése miatt is változhat a lakosság vagyonának szerkezete. Ha a felszabaduló összegek egy része a lakáspiacra kerül újrabefektetésre, az a befektetési kereslet érdemi emelkedését eredményezheti, növelve a lakásárakat és rontva ezzel a lakásvásárlás elérhetőségét. Az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítások 2025-ben lehetséges adómentes lakáscélú felhasználása révén is akár több százmilliárd forint áramolhat a lakáspiacra, ezen összegek azonban – a pénztártagok vagyoni- és koreloszlásából fakadóan – elsősorban felújítási célokat, hiteltörlesztést vagy a megtakarítók gyermekeinek lakhatási céljait szolgálhatják.

¹⁴ Az intézkedés forrásoldali hatása a hitelintézeti szektorra mérsékelt, ugyanis a nyugdíjpénztárak (a javaslatban érintett önkéntes-, valamint a nem érintett magánnyugdíjpénztárak) mindössze 47 milliárd forint értékű banki betétállománnyal rendelkeztek 2024. szeptember végén.

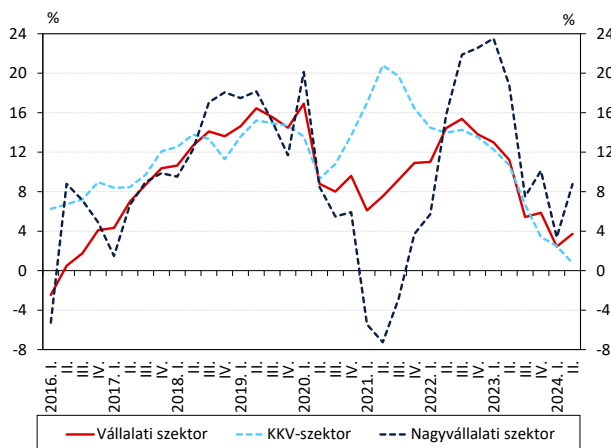
3. Továbbra is alacsony a vállalatok beruházási hitelkereslete

A hitelintézetek vállalati hitelállománya 3,7 százalékkal, míg a kkv-hitelportfólió 0,7 százalékkal bővült éves alapon 2024 első félév végén. Ezzel – hasonlóan a régiós országok többségében látott folyamatokhoz – tovább folytatódott az állomány növekedési ütemének lassulása. Az új vállalati hitelszerződések értéke éves összehasonlításban csökkent, és a támogatott hitelprogramok kifutásával, illetve elérhetőségük szűkülésével érdemben mérséklődött a nem piaci alapon szerződött hitelek részaránya az új kibocsátáson belül. 2024 első félévében a forint hitel-kamatok a referenciahozam csökkenésével párhuzamosan mérséklődtek.

A bankrendszer hitelezési aktivitása megfelel a gazdaság ciklikus pozíciójának, és a vállalati hitelezés aktuális visszafogottsága leginkább a keresleti tényezők elégtelenségéből fakad, nem a kínálati faktorok fogják vissza azt. A bankok 2024 első felében csökkenő keresletet éreztek a beruházási hitelek iránt. Bár ez a csökkenés a harmadik negyedévben nem folytatódott, a bankok előretekintve sem számítanak a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet élénkülésére. Kérdőíves felmérések szerint a hazai vállalatok üzleti tevékenységét és beruházásait jelenleg elsősorban a visszafogott fogyasztói kereslet, az inflációs időszak elhúzódó hatásai és a bizonytalanság akadályozza. A támogatott programok szűkebb kínálata és a régiós összehasonlításban magas likvideszköz-állomány figyelembevételével a vállalati hitelállomány éves bővülése 3 százalék körül alakulhat 2024-ben.

3.1. A vállalati hitelállomány növekedési üteme tovább lassult

18. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hitelállományának éves növekedési üteme



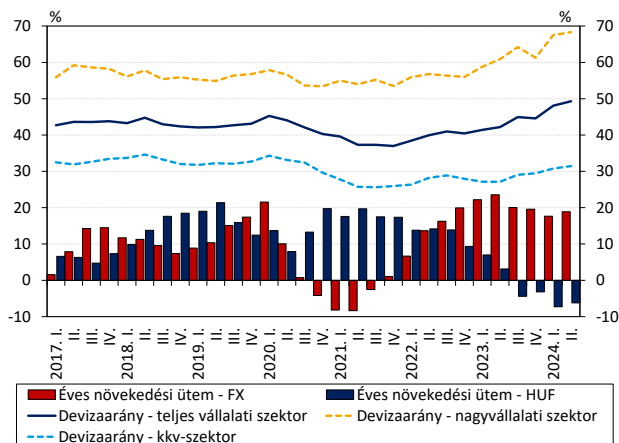
Megjegyzés: Tranzakció alapú növekedési ütemek. 2022. március és 2022. augusztus között a Sberbankhoz befolyó törlesztéseket is figyelembe véve. Forrás: MNB.

Tovább lassult a vállalatok banki hitelállományának éves bővülése, elsősorban a kkv-szektorban. A hitelintézeti szektor nem-pénzügyi vállalati hitelállományának éves tranzakció alapú növekedési üteme – összhangban a szűkebb régiós¹⁵ tendenciákkal – tovább mérséklődött 2024 első félévében. Az éves bővülés 2023 végén 5,9 százalékot, 2024 második negyedévének végén pedig már csak 3,7 százalékot tett ki (18. ábra). Ezzel párhuzamosan a régiós országok átlagában 6 százalékról 3 százalékra mérséklődött a teljes vállalati hiteldinamika. Vállalatméret szerinti bontásban az alapfolyamatokat jobban tükröző kkv-szektorban a hiteldinamika lassulása, míg a nagyvállalati szegmensben gyorsulása volt megfigyelhető: a kkv-hitelállomány mindössze 0,7 százalékkal, míg a nagyvállalatok hitelállománya 8,8 százalékkal bővült éves alapon.

A devizahitelek részaránya a koronavírus-járvány előtti szintre emelkedett, majd meg is haladta azt. 2022 során emelkedésnek indult a devizahitelek éves tranzakciós növekedési üteme, ami a forint hitel-bővülés mérséklődésével, 2023-ban és 2024 első felében pedig már a forint hitel-állomány csökkenésével társult. 2019 és 2021 között a támogatott hitelprogramok hatására a

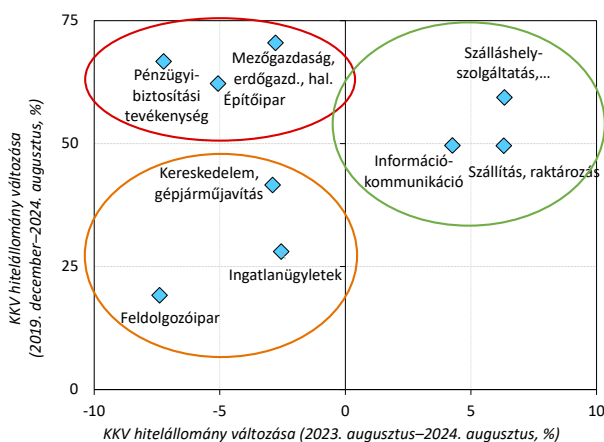
¹⁵ Régiós országok: Csehország, Lengyelország, Románia, Szlovákia.

19. ábra: A hitelállomány alakulása devizális bontásban



Megjegyzés: Tranzakció alapú növekedés. 2022. március és 2022. augusztus között a Sberbankhoz befolyó törlesztéseket is figyelembe véve. Forrás: MNB.

20. ábra: A kkv-hitelállomány változása a főbb ágazatokban



Forrás: MNB.

devizahitelek állományon belüli aránya 43 százalékról 37 százalékra csökkent, majd a kamatemelési ciklus elindítását követően megfordult a trend, és 2024 első felében enyhén a 2019. évi szintje felé korrigált (19. ábra). 2024 második negyedévének végén a teljes hitelállomány 49 százaléka volt devizában denominált, és ennek mintegy háromnegyede olyan vállalkozásokhoz tartozik, amelyek rendelkeznek természetes fedezettel.

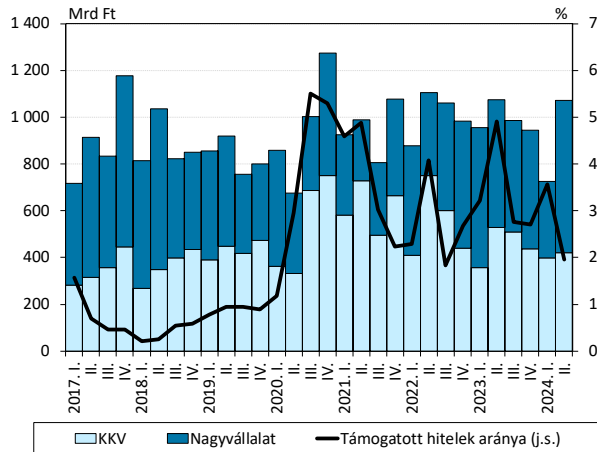
A kkv-hitelállomány bővülése ágazati szinten jelentős különbségeket mutatott. Az elmúlt egy évben a kkv-k hitelállománya a turizmus-vendéglátás, a szállítás-raktározás és az információ-kommunikáció ágazatokban emelkedett, minden más szektorban mérséklődött. A felsorolt ágazatok hitelállománya hosszabb időtávon, a koronavírus-válság kitörése óta eltelt időszakot vizsgálva is a teljes kkv-hitelállományt meghaladó mértékben bővült. A mezőgazdaság, a pénzügyi-biztosítási tevékenység és az építőipar ágazatokban ezzel szemben míg korábban jelentős volt a bővülés, addig az utolsó egy évben visszaesés történt. Az üzleti lehetőségek szűkülésével összhangban csökkent a beruházási aktivitás a mezőgazdaságban és az építőiparban, ahol jelenleg alacsonyabb mind a finanszírozási igény, mind pedig a reálgazdasági aktivitás. A teljes hitelállományon belül nagyobb súlyt képviselő feldolgozóiparban és az ingatlanügyletek szektorban éves összevetésben csökkent a hitelállomány, 2019 óta pedig a teljes kkv-állományhoz képest visszafogottabb növekedés volt megfigyelhető (20. ábra).

Az új szerződéskötések értéke éves összehasonlításban csökkent. 2024 első felében az új szerződéskötések közel 1800 milliárd forintot tettek ki a hitelintézeti szektorban, amely 12 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától.¹⁶ Vállalati méret szerint a mikro-, kis- és középvállalati szegmensben az új szerződéskötések volumene 8 százalékkal, míg a nagyvállalati szegmensben 15 százalékkal esett vissza 2024 első felében (21. ábra). A kkv-kibocsátás már harmadik negyedéve 400 milliárd forint körül alakul, ami a koronavírus-járvány előtti időszak nominális kibocsátási szintjének felel meg. A támogatott hitelprogramok kifizetésével és szűkülésével¹⁷ érdemben

¹⁶ Az új szerződéskötések hatását körültekintően kell értékelni, ugyanis a hitelek átlagos futamidejének növekedése (az alacsonyabb tőketörlesztéseken és refinanszírozási igényen keresztül) az új hitelkibocsátás csökkenése ellenére is eredményezheti a vállalati hitelállomány bővülését.

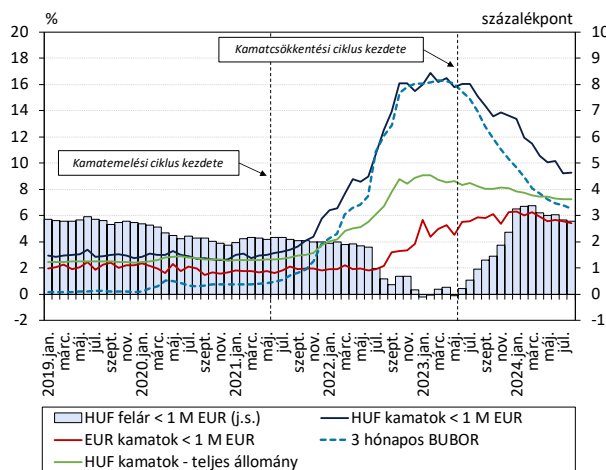
¹⁷ A Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram 2024-re meghirdetett 200 milliárd forintos beruházási keretösszege már az első negyedévben elfogyott, ezért leállították a befogadásokat. A Széchenyi Kártyaprogram „válságtámogatási” jogcíme 2024. június 30-án a legtöbb ágazatban lezárult, és már csak „de minimis” jogcímen érhető el, ami érdemben korlátozza az egyes vállalatok által igénybe vehető hitelek volumenét.

21. ábra: Új vállalati hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: Árfolyamhatással nem korrigált adatok, a money market ügyleteket nem tartalmazzák. A támogatott hitelek részarányának számítása során a nem „Normál piaci” kategóriába sorolt, nem folyószámla jellegű hitelek arányát vizsgáljuk az MFB és Eximbank közvetlen hitelkibocsátása nélkül vett hitelintézeti szerződéskötéseken belül. Forrás: MNB.

22. ábra: A fennálló vállalati hitelállomány és az új hitelkihelyezések kamatlába



Megjegyzés: Volumennel súlyozott kamatok. Az 1 millió euró alatti kategóriák változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek tartalmazzák. A 3 hónapos BUBOR esetében a havi átlagok kerültek megjelenítésre. A felár esetében simított, azaz 3-havi mozgóátlag alapján számított felár az időszaki havi volatilitásának csökkentése érdekében. Forrás: MNB.

mérséklődött a nem piaci alapon szerződött hitelek részaránya az új kibocsátáson belül: míg a programok felfutásának időszakában, 2023 első felében 43 százalékot tettek ki, addig az idei év első felében már csak 26 százalékot értek el. A kkv-k esetében ugyanez az arány 54 százalékról 35 százalékra mérséklődött. Előretekintve a támogatott hitelek részaránya tekintetében meghatározó lesz, hogy a kormány milyen keretösszeggel és kondíciók mellett indítja el a Demján Sándor programban meghirdetett intézkedéseit.

3.2. A bankközi kamatok mérséklődésével csökkentek a forint hitel-kamatok

A piaci alapon kötött új forint hitel-szerződések átlagos kamatlába 10 százalék alá süllyedt. A kisösszegű, egymillió euró alatti, éven belül változó kamatozású piaci forint hitelek átlagos kamatszintje 2024. január óta 4 százalékponttal csökkent és augusztusban 9,3 százalékot ért el (22. ábra). A mérséklődéshez a 3 hónapos bankközi kamat csökkenése mellett szabályozói elvárások – a forgóeszköz hitelekre bevezetett önkéntes kamatplafon¹⁸, valamint az átmeneti 0 százalékos felár elvárás¹⁹ – is hozzájárulhattak. Ugyanakkor a vállalati hitelpiacon aktív hitelintézetek szerint a kedvezményes időszak rövidsége miatt mérsékelt volt az intézkedés hatása a hitelkamatokra. A 3 hónapos BUBOR feletti simított felár²⁰ a kisösszegű forint hitelek esetében 2024 augusztusában megközelítette a 3 százalékpontot, azaz visszatért a koronavírus-járvány előtti szintre. A csökkenő forint hitel- és a számottevő változást nem mutató devizahitel-kamatszint eredőjeként a kisösszegű, piaci kamatozású devizahitelekhez képest számított kamatkülönbség december óta 7 százalékponttól 4 százalékpont alá süllyedt augusztusra.

2023-ban tovább romlott a vállalatok kamatfedezettsége.

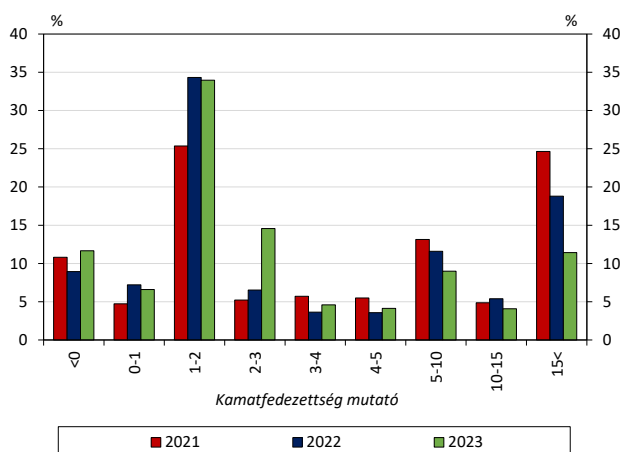
A lejáró, jellemzően a koronavírus-válság időszakában nyújtott, alacsony kamatozású hitelek a vállalkozások magasabb kamatkörnyezetben refinanszírozhatták. Ez hozzájárult ahhoz, hogy míg az alacsonyabb, 3 alatti kamatfedezettség mutatóval rendelkező vállalatokhoz

¹⁸ A 2023. október 9. és 2024. június 30. között kötött piaci forint forgóeszköz hitelekre bevezetett önkéntes kamatplafon mértéke a bevezetésekor 12 százalék volt, majd 2023. november 1-től 11,5 százalékra, 2024. január 1-től pedig 9,9 százalékra csökkent.

¹⁹ A kormány és a bankok közötti megállapodás alapján az ezt vállaló bankok hitelei esetében a BUBOR feletti felár átmenetileg 0 százalékponttal csökkent minden forint alapú új vállalati hitelszerződésnél. A kormány 2024. január végén tett bejelentése alapján a 2024. február 1. és 2024. május 1. között kötött vállalati hitelszerződések esetében a BUBOR feletti felár fél évig 0 százalékponttal csökken, majd ezt követően visszaáll a „normál” szintre.

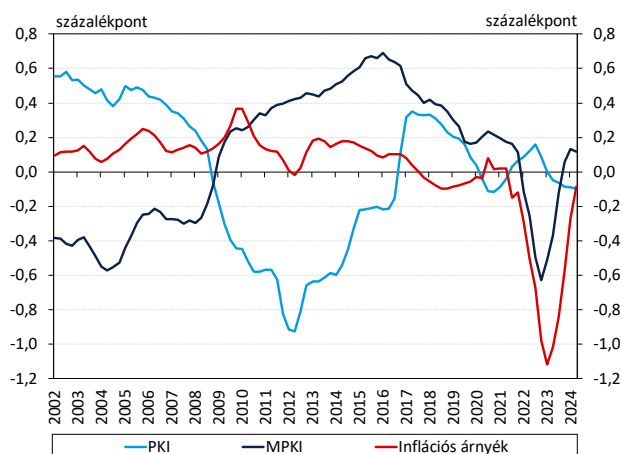
²⁰ Fontos megjegyezni, hogy a banki forrásköltségeket a BUBOR mellett számos egyéb tényező is befolyásolja (például a betéti kamatok szintje), így a tényleges forrásköltség feletti felár a fenti becsléstől eltérő lehet.

23. ábra: A vállalatok banki hitelállományának kamatfedezettség szerinti eloszlása



Megjegyzés: Kamatfedezettség = (Adózás előtti eredmény + Fizetett kamatok és kamatjellegű kifizetések) / Fizetett kamatok és kamatjellegű kifizetések. Negatív érték esetében az adott évben a hitellel rendelkező vállalatnak a kamatkiadással növelt adózás előtti eredménye negatív. Forrás: NAV, MNB.

24. ábra: A PKI, az MPKI és az inflációs árnyék alakulása



Megjegyzés: Az éves GDP-növekedéshez való hozzájárulás. Forrás: MNB-számítás.

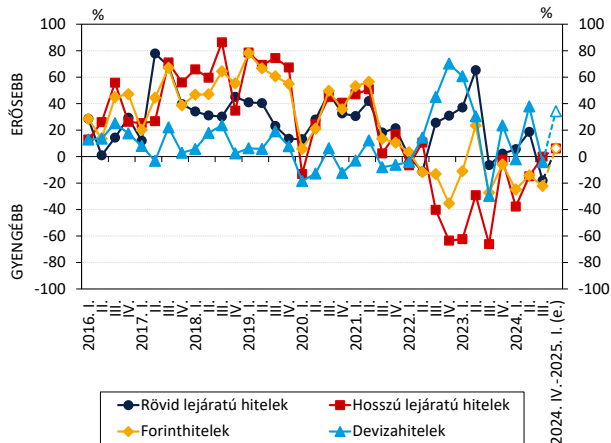
2021-ben csak a hitelállomány 46 százaléka tartozott, 2022-ben ez az arány 57 százalékra, majd 2023-ban 67 százalékra nőtt. A 2022-ről 2023-ra megvalósuló növekedés a már relatíve jobb helyzetben lévő, 2-3 közötti kategóriában realizálódott (23. ábra), és kedvező fejlemény, hogy az 1 alatti mutatóval rendelkező vállalatok hitelállományon belüli aránya nem emelkedett jelentősen. A 2024 közepétől számított egy éven belül mintegy 500 milliárd forint, 3 éven belül pedig nagyjából 2 ezer milliárd forint alacsony kamatú támogatott hitel járhat le, melyek refinanszírozása az érintett vállalatok kamatfedezettségét még tovább mérsékelheti.

3.3. Az alacsony hiteldinamikát a beruházási hitelek iránti alacsony kereslet magyarázza

A bankrendszer hitelezési aktivitása megfelel a gazdaság ciklikus pozíciójának. A pénzügyi kondíciós index (PKI) 2024 első felében kissé romlott, enyhén negatív szinten tartózkodik, de továbbra sem tér el szignifikánsan az egyensúlyi szinttől. A PKI két faktora, a hitelezési képesség és hajlandóság stabil: előbbi historikusan magas szinten, utóbbi az egyensúlyi szint közelében alakult (Melléklet 48. ábra). A PKI módszertanára építve, a monetáris kondíciókat tömörítő makrogazdasági faktor segítségével előállítható egy mutató, a Monetáris Pénzügyi Kondíciós Index (MPKI). Ez a mutató megjeleníti a hitelállományok, a hitelkamatok és az árfolyam hatását tömörítő faktor direkt hatását a gazdasági növekedésre nézve. Az MPKI alapján a monetáris kondíciók jelenleg ösztönzőleg hatnak a gazdasági növekedésre (24. ábra). Az árazási folyamatokat tömörítő makrogazdasági faktor segítségével azt is megvizsgáltuk, hogy az árazási tényezőknek milyen hatása van a GDP-növekedésre, amit tulajdonképpen a gazdaságra ható „inflációs árnyékként” értelmezhetünk.²¹ Az „inflációs árnyék”, ha csökkenő mértékben is, de visszaveti makroszinten a növekedést, ami egybecseng a vállalkozások mikroszintű érzékelésével. Mindezek összességében arra utalnak, hogy a hitelezés aktuális visszafogottsága leginkább a keresleti tényezők elégtelenségéből fakad, nem a kínálati faktorok fogják vissza azt. A hitelrés alapján a vállalati hitelállománynak a

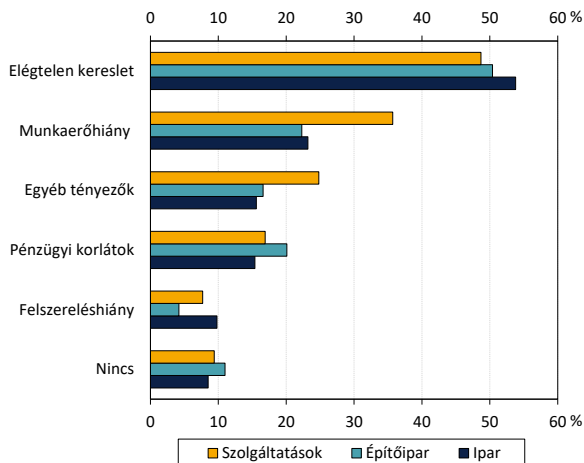
²¹ A módszertanról részletesebb leírás a 2015. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben vagy Hosszú Zsuzsanna (2016): *The impact of credit supply shocks and a new FCI based on a FAVAR approach* című MNB Working Paperben olvasható. Az MPKI az ebben a tanulmányban szereplő 2-es makrogazdasági faktor alapján készült, amelynek változói a monetáris kondíciókat tömörítik. Míg az inflációs árnyék alapját a tanulmányban szereplő 3-as makrogazdasági faktor árazási folyamatokat megragadó változói adják.

25. ábra: A vállalati hitelkereslet változása



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

26. ábra: A hazai vállalkozások termelésbővítését leginkább korlátozó tényezők



Megjegyzés: 2024. harmadik negyedéves, szezonálisan igazított adatok. Forrás: Európai Bizottság.

gazdaság méretéhez viszonyított aránya az egyensúlyi szint körül alakult.²²

A beruházási hitelek iránti kereslet alakulásában nem látszik fordulat. 2024 első felében – a megelőző két évhez hasonlóan – a bankok a beruházási- és a forinthitelek iránti kereslet további mérséklődéséről számoltak be (25. ábra).²³ A harmadik negyedévben a forinthitelek tekintetében nettó 22 százalékos tapasztalt csökkenő keresletet, míg a hosszú lejáratú hitelek iránti kereslet az előző időszak alacsony szinten stagnált. A következő hat hónapra előretekintve a bankok nem számítanak élénkülő keresletre, egyedül a devizahitelek esetében jelezte a bankok közel harmada a kereslet növekedését. A hosszú lejáratú, jellemzően beruházási célú hiteleknél az év végén és jövő év első negyedévében sem várható érdemi élénkülés.

A vállalati beruházási aktivitást elsősorban a fogyasztói kereslet hiánya fogja vissza. A beruházási hitelkereslet visszaesését a kérdőíves felmérések (többek között az MNB vállalati konjunktúra felmérése, a VOSZ vállalati felmérése) eredményei is megerősítik. Az Európai Bizottság felmérése szerint a hazai vállalatok üzleti tevékenységét és beruházásait a harmadik negyedévben is elsősorban a termékek és szolgáltatásaik iránti visszafogott kereslet és a munkaerőhiány okozza (26. ábra). A pénzügyi korlátok a vállalkozások egy jóval szűkebb köre számára jelentik a termelés korlátját. A hitelintézetek visszajelzései szerint a jelenlegi gazdasági környezetben a vállalatok többsége nem látja indokoltnak új beruházások elindítását.

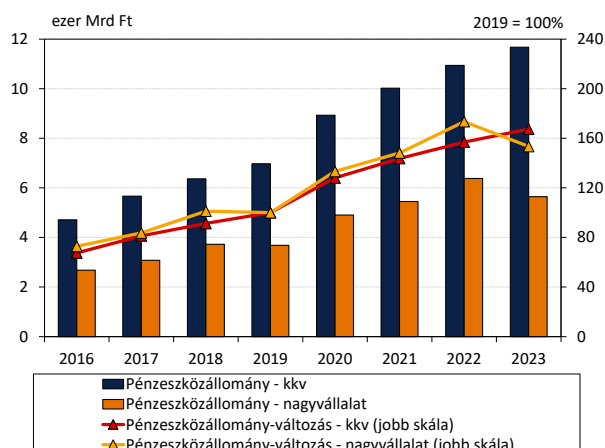
Jelentősen nőtt a vállalatok pénzeszközállománya az elmúlt években. A kkv-k pénzeszközállománya²⁴ 11,7 ezer milliárd forintot, a nagyvállalatoké pedig 5,6 ezer milliárd forintot tett ki 2023 végén. Az elmúlt években jelentős növekedés ment végbe mindkét állományban: a nagy volumenű támogatott hitelprogramokkal érintett 2019 és 2023 közötti időszakban a kkv-k esetében 67 százalékos, míg a nagyvállalatoknál 53 százalékos bővülés következett be (27. ábra). A nagyvállalati szektorban azonban már csökkenés volt megfigyelhető 2023-ban, ami nagyrészt egyetlen vállalkozáshoz volt köthető. A bővülés az 50 legnagyobb pénzeszközállománnyal rendelkező vállalat

²² Lásd az MNB 2024. évi [Makroprudenciális jelentését](#).

²³ Az MNB aktuális Hitelezési felmérésének eredményei az [MNB honlapján](#) érhetők el, a hozzá tartozó sajtóközlemény [itt](#) olvasható.

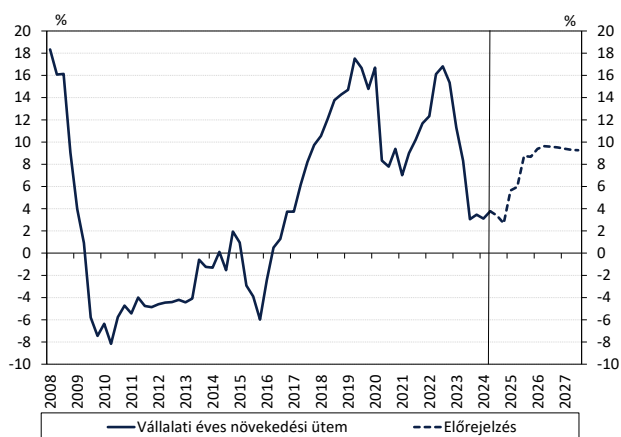
²⁴ A pénzügyi számlák adatai alapján 2023-ban az aggregált vállalati likvideszköz-állomány 85 százalékát a pénzeszközök (készpénz- és betétállomány) tették ki.

27. ábra: A kkv-k és nagyvállalatok aggregált pénzeszközállománya



Forrás: MNB, NAV.

28. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszer adatai alapján. A Demján Sándor Program hatását nem tartalmazza. Forrás: MNB.

körében kifejezetten magas volt: esetükben 2019-ről 2023-ra – a 2023-ban megfigyelhető korrekció mellett is – 160 százalékkal emelkedett a pénzeszközállomány, így a vizsgált időszak végén hozzájuk tartozott az állomány egyötöde.

A vállalati hitelállomány mérsékeltebb növekedése várható 2024-ben. A hazai vállalatok régiós összehasonlításban magas likvideszköz-állománya²⁵ és a támogatott programok szűkebb kínálata miatt a vállalati hitelállomány visszafogottabb bővülése várható a következő években (28. ábra). A Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram keretösszegének kimerülése, illetve a Széchenyi Kártya Program válság jogcímű támogatást tartalmazó keretének 2024. június végi lezárása a legtöbb ágazat esetében jelentősen szűkíti a vállalatok támogatott programokban való részvételi lehetőségét. A gazdaság élénkülésével a hitelek iránti kereslet 2024 második felétől is csak kismértékben emelkedhet. A korábbi évekhez képest mérsékeltebb hitelállomány-bővülés miatt a GDP-arányos vállalati eladósodottság idén tovább csökkenhet (Melléklet 22. ábra). A vállalati hitelállomány éves növekedése becslésünk szerint 2024-ben 3 százalékot érhet el, 2025 év második felétől pedig 8–9 százalékos szinten stabilizálódhat.

²⁵ Az alacsony beruházási hitelkereslet mellett a likvid eszközök magas állománya is alátámasztja azt, amiről a vállalati felmérések is tanúskodnak, hogy jelenleg nem a források elégtelensége jelenti a beruházások legfőbb akadályát, hanem a belső kereslet hiánya, amelynek fő oka a magas infláció volt. Bővebben lásd az MNB [2023. decemberi Inflációs jelentésének](#) 6.1. kiemelt témáját.

4. A lakossági hitelezést a fundamentumok javulása, a kormányzati intézkedések és a bankok közötti verseny is támogatta

2024 első félévében a hosszú hozamok csökkenésével, a banki verseny erősödésével és a makrogazdasági fundamentumok javulásával párhuzamosan élénkült a lakossági hitelezés. A hazai háztartási hitelállomány június végén a régiós átlagot meghaladó mértékben, 6 százalékkal bővült éves összevetésben, és 2024 egészében a 9 százalékot is elérheti a növekedés. Az új szerződéskötéseknél egyre nagyobb a lakáshitelek súlya, ami az ügyfélszám és az átlagos hitelösszeg növekedésének egyaránt köszönhető. A 2024-ben elinduló új támogatott hitelprogramban (CSOK Plusz) elérhető nagyobb szerződéses összeg miatt kevesebb ügyfél kombinálja a különböző piaci és támogatott hiteltermékeket, a hitelhalmozó ügyfelek jövedelemarányos eladósodottsága azonban továbbra is jelentős. A lakáshitelezés mellett a digitális csatornák miatt gyorsabb és gördülékenyebb hitelfelvételi folyamattal bíró személyi hitelezésben is felfutás tapasztalható. A kockázati mutatók alapján ez nem a kevésbé hitelképes ügyfelek növekvő banki kiszolgáltatását takarja.

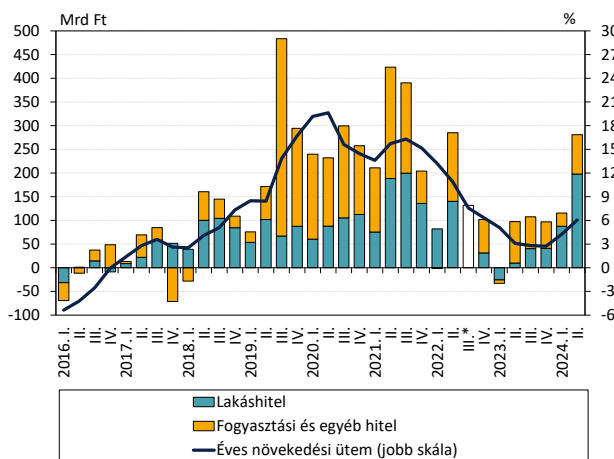
A 2023. október és 2024. június között érvényben lévő önkéntes THM-plafon hozzájárult a piaci lakáshitelek hitelköltségeinek csökkenéséhez. Az intézkedés nem járt a kockázatosabb ügyfelek hitelpiacról való kiszorulásával, azonban jelentősen szűkítette a megkötött szerződések árazási tartományát, ezzel gátolva a korábbi kockázatalapú árazást. A félév során a piaci lakáshiteleket átlagosan nulla körüli felár mellett kötötték a bankok. Hosszabb távon a hitelezés kockázati költségeit nem fedező kamatbevételek stabilitási kockázatot jelenthetnek a pénzügyi közvetítőrendszerre.

4.1. Újra élénkül a lakossági hitelpiac

2024 első felében gyorsuló ütemben folytatódott a háztartási hitelezés bővülése. A csökkenő kamatok, az intenzív banki verseny és a javuló makrogazdasági fundamentumok következtében a háztartási hitelállomány éves növekedési üteme elmozdult 2023 végi mélypontjáról. Míg 2023-ban mérsékelt, 3 százalékos éves állománybővülést figyelhattunk meg a háztartási hitelek esetében, addig 2024 júniusában már 6 százalék volt az éves hiteldinamika (29. ábra). 2024 nyarán az éves hiteldinamika tovább gyorsult, és augusztusban már elérte a 7 százalékot. Ezzel a hazai hitelezés bővülése ismét meghaladta a régiós átlagot, és az európai rangsor hatodik helyén állt. A hitelállomány 2024. augusztusig tartó bővülését leginkább a lakáshitelek és a személyi kölcsönök tranzakciói támogatták.

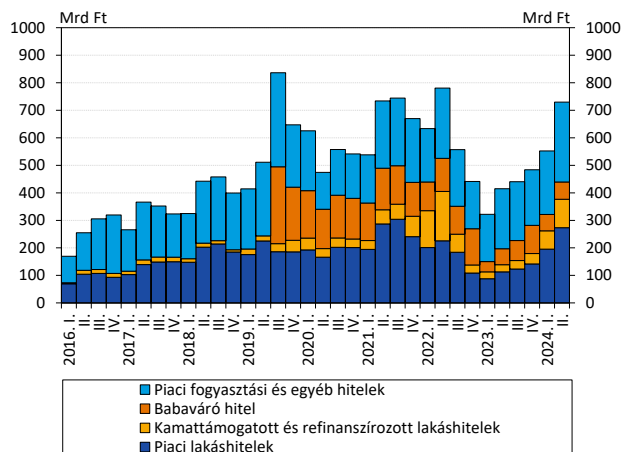
A lakáshitelek tették ki a 2024. első féléves új hitelkibocsátás felét. 2024 első félévében a hitelintézetek háztartásokkal kötött új szerződéseinek értéke közel 1 300 milliárd forintot tett ki, ami nominálisan megközelítette a kamatemelési ciklus előtti szinteket (30. ábra). A lakossági új hitelkibocsátásban

29. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói



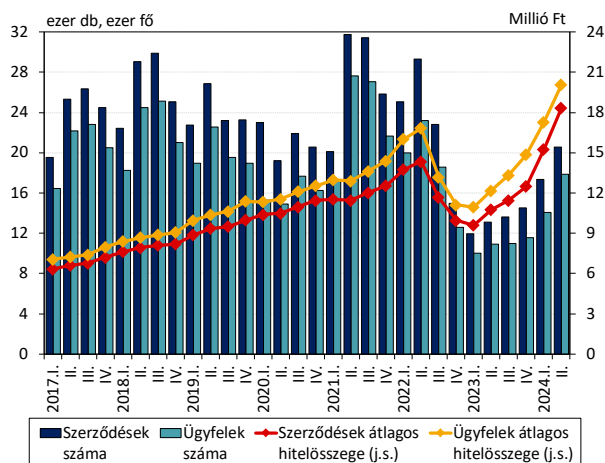
Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütem. A növekedési ütem előállításához 2022. március és 2022. június között a Sberbankhoz befolyó törlesztésekkel is számoltunk. III.*: A 2022. harmadik negyedévben a Sberbank hitelállományának megvásárlását kiszűrve.
Forrás: MNB.

30. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A kamattámogatott és refinanszírozott lakáshitelek a következő konstrukciókat foglalják magukba: CSOK, Falusi CSOK, CSOK Plusz, NHP Zöld Otthon Program. Forrás: MNB.

31. ábra: Az újonnan kötött lakáshitel-szerződések és a lakáshitelt újonnan felvevő ügyfelek száma és átlagos hitelösszegeik



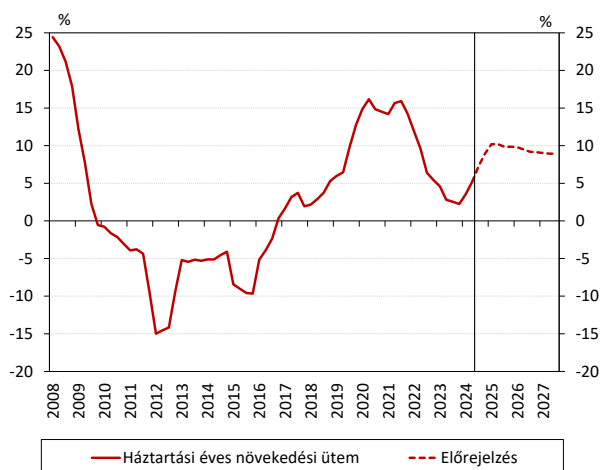
Megjegyzés: A lakáshitelt felvevők száma alacsonyabb a lakáshitel-szerződések számánál, mivel egy háztartás több hitelt is felvehet ugyanazon lakás megvásárlásához. Forrás: MNB.

szerkezeti változás volt tapasztalható: míg 2023 első felében a teljes kibocsátásnak csak a harmadát adták a lakáshitelek, addig az idei év első félévében már az új hitelszerződések felét lakáscéllal kötötték a háztartások. A lakáshitelek új kibocsátásában betöltött szerepének növekedését – a háztartások pénzügyi helyzetének javulása és a banki verseny mellett – támogatta egyfelől a 2023. október 9. és 2024. június 30. között érvényben lévő és a bankok többsége által alkalmazott önkéntes THM-plafon is. Másrészt 2024. január 1-től a családtámogatások – ugyan szigorúbb feltételekkel, de – nagyobb maximális hitelösszegek mellett vehetők igénybe, ami szintén növelhette a hitelkibocsátást.

Az új ügyfelek száma és az általuk felvett átlagos hitelösszeg is emelkedett. A lakáshitelezés 2024 második negyedévében megfigyelt jelentős volumenbővülése mögött egyfelől a lakáshitel-szerződések növekvő átlagos hitelösszege állt (31. ábra). Ez részben a támogatott hitelek – azaz a CSOK Plusz – maximálisan elérhető magasabb, akár 50 millió forintos hitelösszegének köszönhető (a CSOK Plusz indulásával a 3. keretes írásban foglalkozunk). Másrészt a piaci lakáshitelek esetében az alacsonyabb kamatok mellett nagyobb hitelösszegeket tudnak felvenni az ügyfelek, amely így az emelkedő lakásárak mellett is segíti az ingatlanvásárlás elérhetőségét. A támogatott hitelszerződések magasabb igényelhető összegének köszönhetően egyre kevesebben kényszerülnek arra, hogy támogatott hitelüket piaci hitellel kombinálják. Ez látszik abból is, hogy a hitelt felvevő *ügyfelek* száma gyorsabban emelkedett a második negyedévben az előző év azonos időszakához képest, mint az új hitelszerződések száma (rendre 64 és 57 százalékkal). Ezzel szemben az átlagos hitelösszeg jobban nőtt abban az esetben, ha a hitelösszeg átlagát szerződésenként számoljuk, összehasonlítva azt az ügyfélszintű aggregált hitelfelvétel összegének átlagolásával (rendre 70 és 65 százalékkal).

2024-ben 9 százalékkal emelkedhet a háztartási hitelállomány. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer – azaz a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások – lakossági hitelállományának éves növekedési üteme a 2023 végi 2 százalékos értékhez képest érdemben emelkedett, és 2024 második negyedévében 5 százalékot tett ki. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok 2024 első három negyedévében a kereslet élénkülését tapasztalták. 2024 utolsó és 2025 első negyedévére a lakáshitelek piacán a kereslet további növekedésére számítanak. A háztartási hiteldinamika előrejelzésünk

32. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszer adatai alapján. A munkáshitel hatását nem tartalmazza. Forrás: MNB.

szerint tovább gyorsulhat, amelyet az átalakult családtámogatási rendszer mellett a csökkenő kamatok és a stabilizálódó gazdasági környezet, a növekvő bérdinamika és a javuló fogyasztói bizalom is támogat.²⁶ A háztartási hitelállomány éves bővülése 2024-ben 9 százalékot érhet el, 2025-től pedig 10 százalék körül alakulhat (32. ábra).

²⁶ A kormányzati intézkedések és a hazai államadósság finanszírozási sajátosságai miatt 2025-ben érdemi források áramolhatnak a hazai lakáspiacra, amelyek egy része – például lakáshitel önrészeként történő felhasználása – szintén támogatja a lakáshitel keresletet. Az intézkedések hatásáról lásd bővebben a 2. keretes írást.

3. KERETES ÍRÁS: A CSOK PLUSZ HITELPROGRAM ELSŐ IDŐSZAKÁNAK ÉS ÜGYFÉLKÖRÉNEK JELLEMZŐI

A korábbi Családi Otthontermelési Kedvezményt (CSOK) és az ahhoz kapcsolódó támogatott hitelt felváltó CSOK Plusz hitelprogram 2024. január 1-jén indult. A CSOK Plusz programban azok a házaspárok, ahol a feleség 41 év alatti, vagy életkortól függetlenül 2025 végéig 12 hetes várandósságot tudnak igazolni, olyan hitelhez juthatnak, amely egyszerre államilag kamattámogatott és részleges tartozáselengedést is tartalmaz. A minimum 10, maximum 25 év futamidővel igényelhető lakáshitel ügyfél által fizetendő kamata fix és legfeljebb 3 százalék, a hitelösszeg pedig a meglévő, illetve az előre vállalt gyermekek számától függően maximum 15, 30 vagy 50 millió forint lehet. A tartozáselengedés mértéke a második és a harmadik újonnan születő vagy örökbefogadott gyermek után egyaránt 10–10 millió forint. A CSOK Plusz konstrukciót lakóingatlan vásárlásra, -építésre és -bővítésre is igénybe lehet venni.

A CSOK Plusz programban 2024 augusztus végéig összesen mintegy 7,4 ezer szerződéskötés történt. Az új szerződéskötések volumene havonta átlagosan 25 milliárd forint körül alakult, így a programban augusztus végéig közel 200 milliárd forint értékű szerződéskötés történt, ami az idei teljes lakáshitel-kibocsátás 22 százaléka (ez megfelel a CSOK kamattámogatott hitelek lakáshitelezésén belüli 2023. évi részarányának). A január óta megkötött CSOK Plusz hitelszerződések számának közel kétharmada (volumenét tekintve pedig 57 százaléka) gyermektelen igénylőkhöz kapcsolódott, akik jellemzően egy, illetve két gyermeket vállaltak. A programban szerződött hitelek átlagos hitelösszege augusztusban 26 millió forint volt (új lakóingatlan vásárlása vagy építése esetén 30 millió forint, használt lakóingatlan vásárlása esetén pedig 25 millió forint) 23 éves átlagos futamidő mellett, ami érdemben magasabb, mint a piaci alapon szerződött hitelek átlagos összege (17 millió forint) és futamideje (19 év). A CSOK Plusz hitelek ügyfélkamata jellemzően 3 százalék, amelytől a bankok érdemben nem térnek el: összességében a szerződések 19 százalékát kötötték 2,9 százalék alatti ügyfélkamattal.²⁷

A CSOK Plusz program keretében kibocsátott új hitelek megoszlása a meglévő és a vállalt gyermekek száma szerint

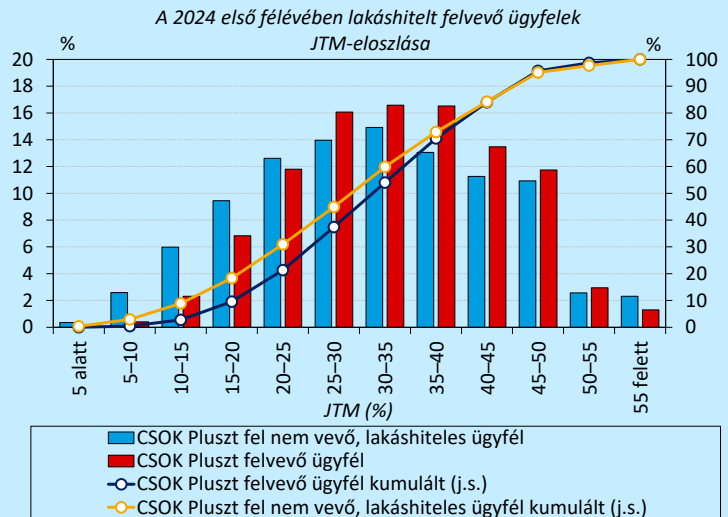
Meglévő gyermekek száma	Vállalt gyermekek száma			Összesen
	1	2	3	
0	22%	37%	4%	63%
1	26%	5%	-	30%
2 vagy több	7%	-	-	7%
Összesen	55%	41%	4%	100%

Megjegyzés: A táblázat a 2024. január óta kibocsátott új CSOK Plusz hitelek kumulált darabszáma alapján készült. Forrás: MNB.

²⁷ A korábbi CSOK-hiteleknél az ügyfélkamat nem térhetett el 3 százaléktól, ezért a bankok nem voltak érdekeltek abban, hogy a jogszabályi maximum alatt árazzanak. Ennek következtében túlárazás volt megfigyelhető a piaci alapú hitelekhez képest (lásd részletesen Dancsik B. – Marosi A. – Szabó B. (2022): Túl drága az olcsó hitel – a családi otthontermelési kedvezmény támogatott hitelkamatainak vizsgálata. Közgazdasági Szemle 2022. december.) A CSOK Plusz esetében ezzel szemben 3 százalék alatti is lehet az ügyfélkamat, ami teret enged a bankok közötti versenynek.

A CSOK Plusz hitelfelvevők jövedelmi

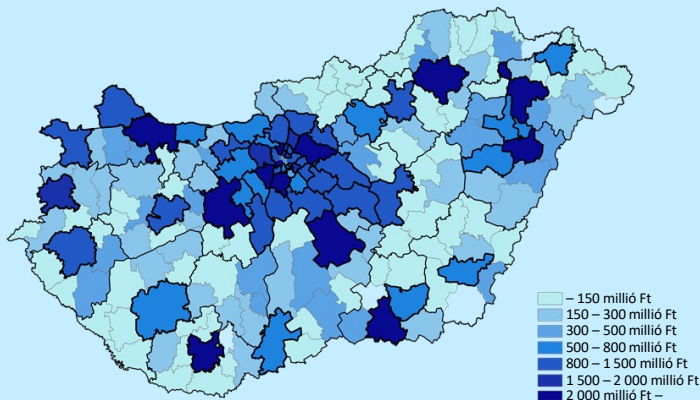
kifizetettsége alacsony. A törlesztőrészlet és a jövedelem hányadosaként számolt jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) medián értéke az első félév során 34 százalékot tett ki a CSOK Pluszt felvevő ügyfelek esetében, amely – köszönhetően az alacsonyabb kamattehernek – számottevően nem tér el a piaci lakáshitelt felvevő ügyfelek medián JTM-étől (32 százalék).²⁸ A hitelfedezeti mutató (HFM) esetében sem azonosíthatók érdemi kockázatok, bár a magasabb átlagos hitelösszeg miatt a CSOK Plusz hitelek esetében a mutató medián értéke jellemzően magasabb (63 százalék), mint a piaci lakáshiteleké (51 százalék).



A CSOK Plusz hiteket elsősorban a fiatalabb és alacsonyabb jövedelmű adósok veszik fel, jellemzően babaváró hitellel együtt. A CSOK Plusz hitelek adósainak medián egy főre jutó jövedelme az első féléves adatok alapján 10–15 százalékkal volt alacsonyabb, mint a piaci lakáshiteladósoké. Az életkort is figyelembe véve az első félévi CSOK Plusz hitelkibocsátás több, mint 70 százaléka a 25–35 év közötti adósokhoz kapcsolódik, míg a piaci lakáshiteleknek csak mindössze 30 százaléka esik ebbe az életkor-kategóriába. A CSOK Plusz hitelt felvevő adósok fele babaváró hitellel is rendelkezik, egynegyedének pedig egyéb lakáshitele is van.

A CSOK Plusz szerződések arányaiban és volumenében is főként a Pest vármegyei járásban és a vármegyeszékhelyek járásában magasak. Az első féléves adatok alapján a teljes CSOK Plusz volumen közel egynegyede, darabszámának pedig egyötöde Budapesthez kapcsolódott. A CSOK Plusz szerződéskötések területi eloszlása hasonló a teljes lakáshitelezés területi eloszlásához, de arányaiban és volumenében is többnyire Pest vármegyei járásokban és vármegyeszékhelyek járásában – elsősorban a Győri, Szegedi, Debreceni, Nyíregyházi, Miskolci és Székesfehérvári járásokban – magasabb a CSOK Plusz kihasználtsága. Ezek az adatok azt mutatják, hogy a CSOK Plusz a nagyobb értékű használt lakóingatlanok elérhetőségét javítja. Ez összhangban van azzal, hogy a CSOK Plusz hitelek esetében a használt lakóingatlan vásárlása az első számú hitelcél, amely január és augusztus között a teljes kibocsátás 80 százalékát tette ki – hasonlóan a 2023-ban felvett CSOK-hoz kapcsolódó kamattámogatott hitelekhez.

A 2024 első félévében szerződött CSOK Plusz hitelek volumene járásonként

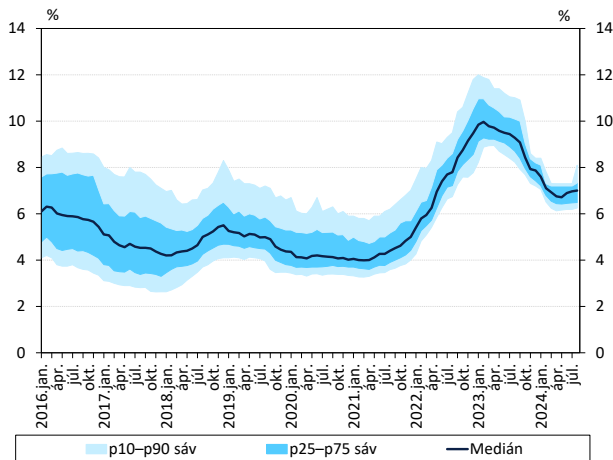


Megjegyzés: Vastag kerettel azon járások, ahol a lakáshitel szerződések volumenének legalább 15 százalékát adta a CSOK Plusz, és legalább 500 millió Ft szerződéskötés történt a programon belül májusig. A fehér színű járásokban nem történt CSOK Plusz szerződéskötés. Forrás: MNB.

Összességében a CSOK Plusz hitelprogram népszerű, és a teljes lakáshitel-kibocsátás jelentős részét teszi ki. A CSOK Plusz hitelek kockázati mutatói nem hordoznak stabilitási kockázatot, és érdemben nem térnek el a piaci hitelek kockázati mutatóitól. A CSOK Plusz hiteket főként a fiatalabb, és ennek következtében relatíve alacsonyabb jövedelmű adósok veszik fel, és babaváró kölcsönrel és/vagy piaci lakáshitellel kombinálják. A használtlakás-vásárlás az első számú hitelcél, és a program javítja a nagyobb értékű használt lakóingatlanok elérhetőségét.

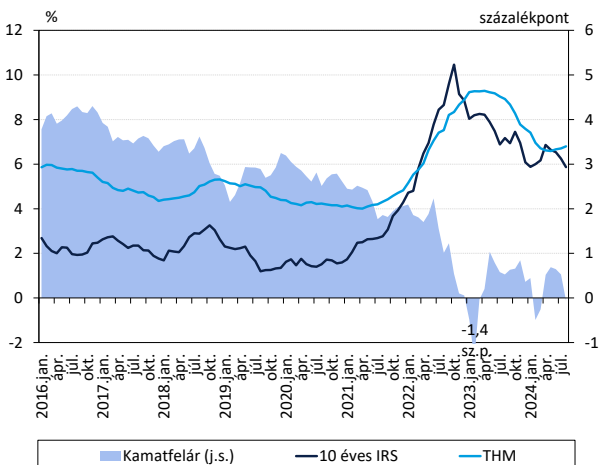
²⁸ Ugyanakkor az első gyermek születésének elmaradása vagy az egyéb feltételek megszegése esetén megnő a kamatteher, ezáltal a jövedelemarányos törlesztőrészlet is, ez pedig egyéni szinten már kockázatot jelenthet.

33. ábra: A piaci alapon szerződött új lakáshitelek teljes hitelköltség mutatójának eloszlása



Megjegyzés: A p10–p90 sáv a 10. és 90. percentilis közötti terjedelmet, a p25–p75 sáv a 25. és a 75. percentilis közötti terjedelmet jelöli. A lakástakarékpénztárak nélkül. Forrás: MNB.

34. ábra: Az új piaci lakáshitelek finanszírozási költségei



Megjegyzés: Szerződéses volumennel súlyozott átlagok. A felárakat kamatperiódusok szerinti, releváns, 4 hónappal korábban megfigyelt BIRS adatok alapján számoltuk. Forrás: MNB.

4.2. A lakáshitelek kamatfelárának további csökkenése negatív következményekkel járhat

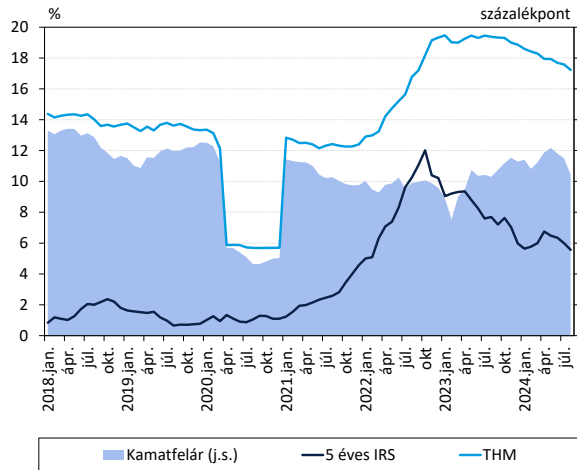
Az önkéntes THM-plafon 2023. októbertől jelentősen szűkítette a lakáshitelek árazási tartományát. A 2023. október 9-től érvényes ajánlás szerint a hazai kereskedelmi bankok legfeljebb 8,5 százalékos THM mellett nyújthatták piaci lakáshiteleiket. Az ajánlott THM-plafon 2024. január 1-től 7,3 százalékra csökkent, és 2024. június 30-ig volt érvényben. Az önkéntes THM-plafon elindulását követően az átlagos THM a piaci alapon szerződött lakáshitelek esetében a 2023. szeptemberi 8,7 százalékos szintről 6,7 százalékra mérséklődött 2024. júniusra, amely mérséklődés a plafon alkalmazása nélkül becslésünk szerint jóval kisebb mértékű lett volna.²⁹ Az intézkedés érdemi hatást gyakorolt a hazai lakáshitelpiacra, hiszen 2023. október és 2024. június között a piaci lakáshitel-volumen 87 százalékát szerződték a bankok az aktuális plafon alatti teljes hitelköltséggel. Az újonnan szerződött piaci lakáshitelek THM-eloszlása jelentősen összeszűkült ebben az időszakban (33. ábra). Ez arra utal, hogy a THM-plafon gátolta a kockázatalapú árazást, a plafon miatt ugyanis a bankok nem feltétlenül tudták érvényesíteni az ügyfelek valós kockázati megítélését az ügyletek árazása során.

A piaci lakáshitelezés a THM-plafon okozta intenzívebb verseny miatt nulla körüli felár mellett valósult meg 2024 első felében. A 2024. június 30-ig fenntartott önkéntes THM-plafon szintje alig haladta meg a hosszú hozamokét, így nulla közeli felárakat eredményezett a piaci lakáshiteleken (34. ábra).³⁰ A THM-plafon nem vezetett az ügyfelek hitelpiacról történő kiszorulásához, de hozzájárult a verseny fokozódásához és jelentősen mérsékelte a bankok ezen termékeken elérhető jövedelmezőségét. Az önkéntes vállalás június végi feloldását követően ennek megfelelően több bank sem követte már le a forrásköltségek további mérséklődését az árazásban, illetve szigorított a lakáshitelek ár-jellegű feltételein, és ezek további szigorítását helyezte kilátásba 2024 második felére is. A Nemzetgazdasági Minisztérium szeptember közepén ismét arra kérte a bankokat, hogy a

²⁹ Az önkéntes THM-plafon hatásainak részletesebb elemzésével foglalkozik a [2024. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés](#) 3. keretes írása.

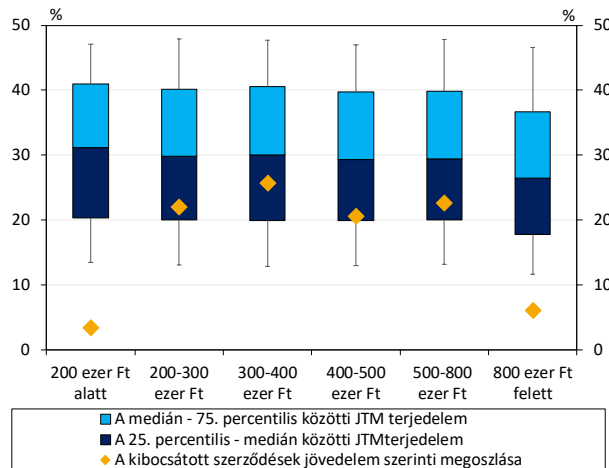
³⁰ Emellett a 2024. januártól elérhető CSOK Plusz a maximális ügyleti kamat mérséklésével a támogatott lakáshiteleken elért – a piaci hitelekénél korábban lényegesen magasabb – felárak tartósan alacsony szinten történő alakulását eredményezi. Lásd [2024. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés](#).

35. ábra: Az új személyi hitelek finanszírozási költségei



Megjegyzés: Szerződéses volumennel súlyozott átlagok. A felárakat kamatperiódusok szerinti, releváns, 4 hónappal korábban megfigyelt BIRS adatok alapján számoltuk. Forrás: MNB.

36. ábra: A hitelintézeti szektorban újonnan kibocsátott személyi kölcsönök jövedelem és JTM szerint



Megjegyzés: 2024 második negyedévében kibocsátott hitelek. A függőleges vonalak alja a 10., teteje a 90. percentilist mutatja. Forrás: MNB.

lakáshitelek THM-szintjét önkéntes alapon szorítsák 5 százalék alá. Az alacsonyabb THM-ek ugyanakkor várhatóan csak a piac egy szűk részét érinthetik.³¹

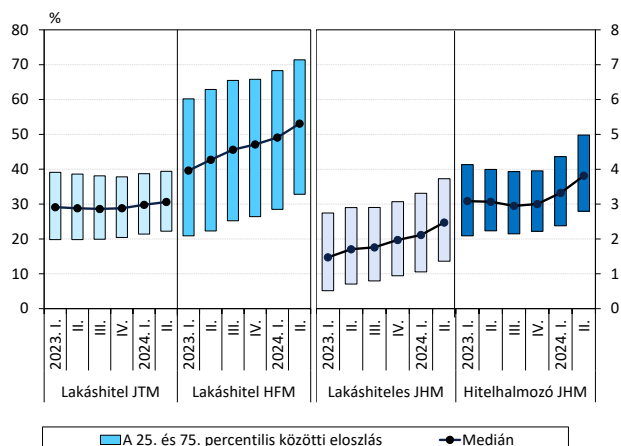
A személyi kölcsönök kamatfelára továbbra is kétszámjegyű tartományban alakul. 2024 első felében a személyi hitelek kibocsátása meghaladta a 370 milliárd forintot, és a magas kamatszintek ellenére éves összehasonlításban 52 százalékkal emelkedett. A bővülést a támogatóbb makrokörnyezet mellett az automatizált, gyors, digitális hitelfelvételi folyamatok is segítették, banki oldalról pedig a termék érdemi profitabilitása eredményezhetett nagyobb kínálatot. 2024 első felében a referenciakamatok csökkenésével párhuzamosan a személyi hitelek THM-ének mérséklődése is folytatódott, és augusztusban 17 százalékon alakult, ez azonban a korábbi években megfigyelt szintekhez viszonyítva továbbra is magas (35. ábra). A személyi hiteleken elért kamatmarzs a 2023 végi szintekhez képest érdemben nem változott, a felárak január és augusztus között átlagosan 11 százalékponton alakultak, ami ugyanakkor érdemben magasabb, mint a 2021–2022-ben tapasztalt 9 százalékpontos átlag.

Az új hitelfelvevők reáljövedelme leginkább a személyi kölcsönt felvevők körében emelkedett. A személyi kölcsönök kibocsátásában látott érdemi növekedés nem járt együtt az alacsonyabb jövedelmű adósok nagyobb arányú hitelezésével. A hitelintézeti szektorban újonnan kibocsátott személyi hitelek adósainak reáljövedelmét összehasonlítva a koronavírus-járvány kitörését megelőző időszak adataival, a medián érték 19 százalékkal emelkedett. Ez a növekedés meghaladja a lakáshitelt újonnan felvevők esetében tapasztalt reáljövedelem-dinamikát (+10 százalék). A személyi hitel-adósok kockázatossága mindezek mellett mérsékelte, az újonnan kibocsátott hitelintézeti személyi hitelek esetében a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) alapján nem figyelhető meg arra utaló jel, hogy az alacsonyabb jövedelmű adósok kifizetettsége túlzott lenne (36. ábra).³² A babaváró kölcsönt felvevőknél a medián reáljövedelem 12 százalékkal csökkent ebben az

³¹ A Bankszövetség (a Kormány által támogatott) javaslata alapján az 5 százalékos plafon a következő feltételek mellett lenne alkalmazható 2025. április 1. és 2025. október 31. között: 35 év alatti fiatalok első, zöld lakásának vásárlása, ahol az ingatlan maximum 60 négyzetméteres, és négyzetméterára kevesebb mint bruttó 1,2 millió forint. Nincs folyósítási- és hitelbírálati díj, és az éves kamat az első 5 évre kedvezményesen maximum 5%.

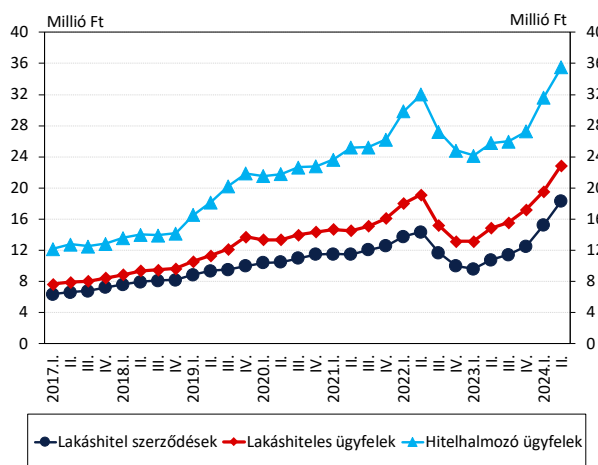
³² 2024 első felében 41 százalékra emelkedett a teljesen online csatornán nyújtott személyi hitelek aránya a 2023. negyedik negyedévi 29 százalékról. A teljesen online csatornán nyújtott személyi hitelek tényezője nem járt együtt a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitási kockázatainak növekedésével: ezen szerződések sem az átlagos hitelösszeg, sem az adós jövedelme, sem pedig a JTM mutató tekintetében nem térnek el érdemben a hagyományos ügyintézéshez kötött személyi hitelektől (lásd bővebben az MNB 2024-es Makroprudenciális jelentésének 2. fejezetét).

37. ábra: Az új lakáshitel-szerződések és -adósok főbb kockázati mutatói



Megjegyzés: JTM: jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató. HFM: hitelfedezeti mutató. Hitelhalmozó ügyfelek: azon ügyfelek, akik egy időpontban vagy egynél több lakáshitelt vesznek fel, vagy lakáshitelüket, lakáshiteleiket „önerőként” babaváró és/vagy személyi hitellel egészítik ki (önerőnek tekintjük, ha a babaváró vagy személyi hitel felvétele a lakáshitel felvételét maximum 180 nappal előzi meg). JHM: Jövedelemarányos hitel mutató. Az ügyfél által adósként felvett lakáshitel(ek), hitelhalmozó ügyfél esetében lakás-, és/vagy babaváró- és/vagy személyi hitelek összege a lejelentett éves jövedelem (adós és adóstárs együttes nettó jövedelme) arányában kifejezve. Forrás: MNB.

38. ábra: Átlagos lakáshitelösszegek



Megjegyzés: Lakáshiteles ügyfelek: Legalább egy lakáshitelt felvevő ügyfelek. Hitelhalmozó ügyfelek: azon ügyfelek, akik egy időpontban vagy egynél több lakáshitelt vesznek fel, vagy lakáshitelüket, lakáshiteleiket „önerőként” babaváró és/vagy személyi hitellel egészítik ki (önerőnek tekintjük, ha a babaváró vagy személyi hitel felvétele a lakáshitel felvételét maximum 180 nappal előzi meg). Forrás: MNB.

időszakban, amelyet a 2024-től már részlegesen életbe lépő életkori szigorítás is magyarázhat.

A hitelhalmozó új ügyfelek jövedelemarányos adósságterhe jelentős lehet. A lakáshitel-szerződések tipikus (medián) hitelfedezeti mutatója egy év alatt 10 százalékponttal emelkedett a lakáshitelek növekvő átlagos hitelösszege és az elsőlakás-vásárlókra vonatkozó hitelfedezeti mutató maximális értékének 2024. január 1-től hatályos, 90 százalékra történő emelése következtében (37. ábra). A jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató ugyanakkor gyakorlatilag stagnált ebben az időszakban. Ez több tényező eredőjeként alakult így: a 2023 júniusa és 2024 júniusa között lakáshitelt felvevők medián jövedelme 8 százalékkal emelkedett, a lakáshitel-szerződések átlagos futamideje pedig 2 évvel hosszabbodott, míg az átlagos lakáshitelkamatok 3,2 százalékponttal mérséklődtek. Az új lakáshiteladósoknál (figyelembe véve az egy időpontban kötött lakáshitel(ek)e)t és az azt megelőző fél évben kötött személyi vagy babaváró hiteleket, ha voltak ilyenek), az átlagos hitelösszeg egy év alatt 15 millió forintról 23 millió forintra nőtt (38. ábra). Ez azt eredményezi, hogy az új adósok már tipikusan az éves jövedelmük 2,5-szereséig adósnak el. Amennyiben csak azon ügyfeleket vizsgáljuk, akik az adott negyedévben több lakáshitelt is felvettek és/vagy lakáshitelüket személyi/babaváró hitellel is kiegészítették (hitelhalmozók), akkor azt látjuk, hogy 36 millió forintos átlagos hitelösszeg mellett a felvett adósságuk tipikusan már éves jövedelmük 4-szeresére rúg. A hitelhalmozó tranzakciók aránya – feltételezhetően a CSOK Plusz keretében elérhető magasabb hitelösszegnek köszönhetően – 4 százalékponttal mérséklődött egy év alatt: 2024 második negyedévében 19 százalékot tett ki. Mindazonáltal, ezen ügyfelek kifizettségének szorosabb nyomon követése indokolt. Összességében elmondható, hogy az újonnan kihelyezett hitelek esetében rendszerszintű kockázatok kialakulása nem tapasztalható. A stabilitási kockázatokat egyúttal a háztartások régiós összehasonlításban is kirívóan alacsony eladósodottsága is limitálja (4. keretes írás).

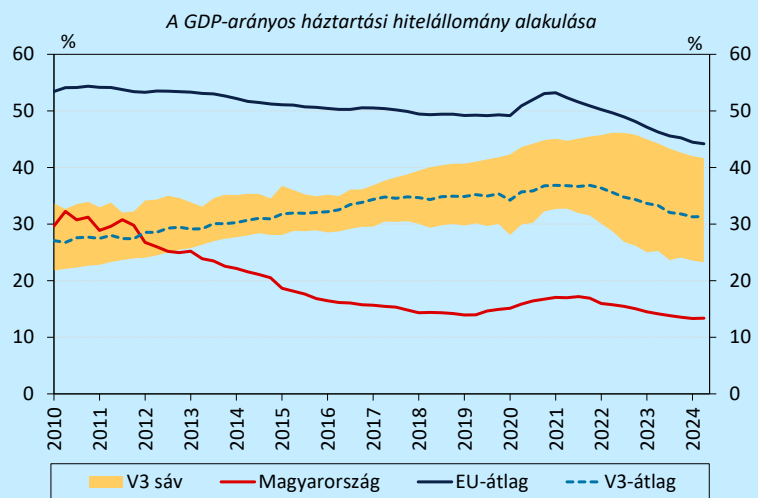
4. KERETES ÍRÁS: AZ ALACSONY HÁZTARTÁSI HITELPENETRÁCIÓ ÉS ANNAK OKAI

A külső finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés, ha nem ölt túlzott mértéket, mind az egyes háztartások, mind a társadalom szempontjából előnyökkel jár. Az életciklus-hipotézis alapján a hitelhez való hozzáférés segíti a háztartási likviditási korlát oldását és támogatja a fogyasztás simítását a magas és alacsony jövedelmű időszakok között. Az IMF (2006)³³ azt emeli ki, hogy a fogyasztás volatilitásának mérséklése mellett a hitelezés javítja a háztartások beruházási lehetőségeit és segíti vagyonuk diverzifikációját. Athreya (2008)³⁴ amerikai adatokon végzett vizsgálatában azt is kiemeli, hogy hitel segítségével egy háztartás jobban összehangolhatja a munkaerő-piaci részvételét a termelékenységgel, ugyanis a kevésbé termelékeny időszakokban a munkapiaci részvételt hitellel helyettesítheti. Ezért a hitelhez történő hozzáférés összességében emeli a munkatermelékenység összetársadalmi szintjét. Az osztrák jegybank kérdőíves felmérésén készült elemzés³⁵ szerint a tanulmányok finanszírozása vagy a saját vállalkozás indítása céljából történő hitelfelvétel a jövőben várható jövedelem növekedése miatt gazdasági szempontból is előnyös.

A hazai háztartási szektor eladósodottsága azonban alacsony, a régiós és az európai uniós átlagot egyaránt jelentősen alulmúlja. A háztartási szektor hitelállományának GDP-hez viszonyított aránya 2012-től fokozatosan elmaradt a visegrádi régió országaitól. 2024 első félévének végén a hazai háztartási hitelállomány a GDP 13 százalékát tette ki, míg ez az érték a régiós országokban átlagosan 31, az EU-ban pedig 44 százalékon alakult. Az alacsony hazai háztartási hitelpenetráció kialakulásához érdemben hozzájárulhatott, hogy 2008 előtt a lakosság jellemzően devizában adósodott el. A 2008-as pénzügyi válság realizálta a devizahitelekhez kapcsolódó kockázatokat, így a kedvezőtlen tapasztalatok tartósan meghatározhatták a háztartások hitelfelvételi attitűdjét.³⁶

A hitelállomány és a GDP arányát terméktípus szerint vizsgálva az látható, hogy a régiós lemaradást elsősorban a lakáshitelek alacsony GDP-arányos állománya magyarázza (6,7 százalék), amelynél csak Románia mutatója kisebb az EU-ban. Ezzel szemben a fogyasztási hitelek 6,6 százalékos hazai arányával Magyarország a középmezőnyben helyezkedik el. Árnyalja ugyanakkor a képet, hogy ebben a termékkörben statisztikailag nagy szerepet játszik a babaváró hitel, amelynek jelentős része szintén lakáscélokat szolgál.³⁷

A jelzáloghitellel rendelkező háztartások alacsony fennálló tőketartozása statisztikai magyarázatot adhat a régiós országoktól elmaradó GDP-arányos hitelállományra. A jelzáloghitellel rendelkező háztartások aránya az Európai Központi Bank által koordinált háztartási vagyonfelmérés, a Household Finance and Consumption Survey (HFCS) negyedik, 2020–2022-ben felvett adatai alapján hazánkban 17 százalék, amely megfelel a régiós országok átlagának. Ezzel szemben a jelzáloghitelek medián fennálló tőketartozása 11 ezer euró (hózzávetőlegesen 4 millió forint), ami mind európai, mind pedig régiós összehasonlításban a rangsor végén helyezkedik el. Tehát a hazai hitel/GDP mutató



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. A sáv a visegrádi régió országainak (Csehország, Lengyelország, Szlovákia) terjedelmét mutatja. Az utolsó adatpont 2024 második negyedév. Az EU-átlag nem tartalmazza az Egyesült Királyság adatait. Forrás: EKB, KSH, MNB.

³³ IMF (2006): *Household Credit Growth in Emerging Market Countries*. IMF Global Financial Stability Report 2006, 2. fejezet.

³⁴ Athreya, Kartik B. (2008): *Credit Access, Labor Supply, and Consumer Welfare*. *Economic Quarterly* 94 (1) 17–44.o.

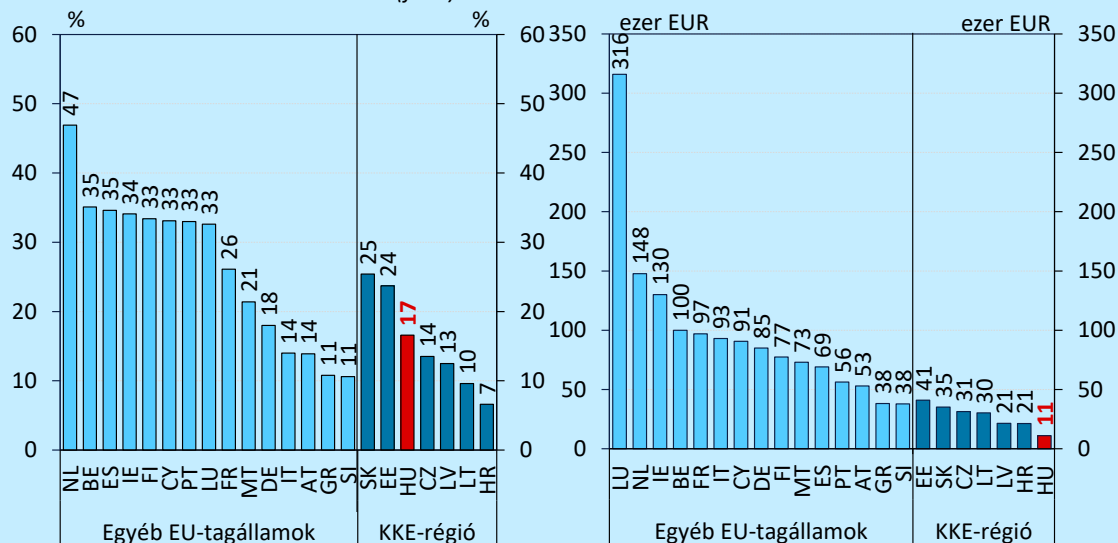
³⁵ Bittner, Marc (2021): *Which borrower in CESEE gets which loan? Evidence from the OeNB Euro Survey*. *Focus on European Economic Integration*, Q4/21.

³⁶ Banai Ádám – Vágó Nikolett (2016): *Drivers of household credit demand before and during the crisis*. Conference paper.

³⁷ Fellner Zita – Marosi Anna – Szabó Beáta: *A babaváró kölcsön hitelpiaci és reálgazdasági hatásai*. *Közgazdasági Szemle*. LXVIII. évf., 2021. február (150–177. o.)

elmaradását alapvetően nem az magyarázza, hogy kevés háztartás rendelkezik jelzáloghitellel, hanem az, hogy ezen jelzáloghitel-adósok relatíve kis összegű adóssággal rendelkeznek.³⁸

A jelzáloghitellel rendelkező háztartások aránya (bal) és medián fennálló tőketartozása (jobb) nemzetközi összehasonlításban

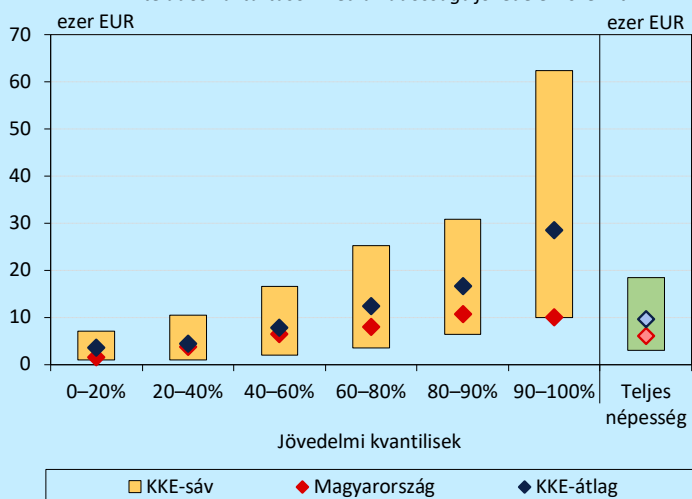


Forrás: EKB HFCS 2021.

Hazánkban a teljes népességen belül leginkább a tehetősebbek és a fiatalok rendelkeznek adóssággal, de a régió országaihoz képest kisebb összeggel. Az EKB felmérése szerint a hitellel rendelkező háztartások medián adóssága hazánkban mindössze kétharmada a KKE-régió átlagának. Jövedelem és életkor szerint hazánkban és a régiós országokban egyaránt a tehetősebbek és a fiatalabbak adósodnak el leginkább. Ugyanakkor a hazai népesség

eladósodottsága éppen a legfelső jövedelmi tizedben és a 16–44 éves korosztályban válik el leginkább a KKE-régiótól. A legfelső jövedelmi tized medián adóssága a KKE-régióban közel háromszor akkora, mint hazánkban; a 16–44 éves korosztály esetében pedig a régiós adósság a hazai érték közel duplája. A hitellel rendelkező háztartások 9 százalékos medián JTM értéke hazánkban az euroövezet 13 százalékos átlagához képest alacsony, a régiós országok átlagával azonban egy szinten van. Ugyanakkor a legfelső jövedelmi tizedben a tipikus JTM csupán 3,5 százalék, amely lényegesen alacsonyabb, mint a régió 6 százalékos átlaga. A hazai medián JTM értéke egyik jövedelmi tizedben sem utal pénzügyi stabilitási kockázatokra.

A hiteladós háztartások medián adóssága jövedelem szerint



Megjegyzés: A KKE-sáv és -átlag a következő országokat tartalmazza: Magyarország, Csehország, Szlovákia, Litvánia, Lettország, Észtország. Forrás: EKB HFCS 2021.

³⁸ Részben a régiós fővárosok lakásairaiban látható különbségek is magyarázhatják az alacsonyabb hazai hitelösszegeket: Varsóban – kiemelten a használt lakások – négyzetméterára sokkal magasabb, mint a budapesti használt lakásoké.

Az alacsony hazai háztartási hitelpenetráció több potenciális okra is visszavezethető lehet.

- **A 2008-as válságot követő időszakban több olyan kormányzati program is bevezetésre került, ami a hiteltörlesztés felé orientálta a lakosság megtakarításait, és ilyen módon a hitelállomány GDP-arányos mérséklődéséhez vezetett.** A 2011. október és 2012. február között kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés következtében a 2011 harmadik negyedévében mért 31 százalékos GDP-arányos hitelállomány 2012 második negyedévére 26 százalékra mérséklődött; ezt követően 2015 elején az elszámolás hatására 20,5 százalékról 18,7 százalékra csökkent.
- **A régiós jegybankok irányadó rátáihoz képest a hazai alapkamat, valamint a hozamszintek több időszakban is magasabban alakultak az elmúlt húsz évben.** A magasabb reálkamatok hatását empirikus tanulmányok is alátámasztják: például Kiss és szerzőtársai (2006)³⁹ szerint a magasabb reálkamatok alacsonyabb hitelkereslethez és ezáltal alacsonyabb hitel/GDP-hez vezetnek, különös tekintettel a háztartási szektorban, mely – a vállalatokkal ellentétben – kevésbé rendelkezik alternatív finanszírozási lehetőségekkel. Mindemellett, a háztartási hitelpiacon megfigyelt gyenge piaci verseny⁴⁰ magas felárat és ilyen módon magas ügyfélkamatokat eredményezett az elmúlt évtizedekben, ami szintén mérsékelte a lakossági hitelpiaci keresletet. Ennek hatását aggregált szinten az alacsony ügyfélkamattal rendelkező, támogatott hiteltermékek (CSOK, Babaváró hitel, NHP ZOP, CSOK Plusz) sem tudták kompenzálni, ezek ugyanis csak a társadalom egyes, jellemzően gyermekeket vállaló, azzal rendelkező szegmensei számára voltak elérhetőek.
- **A hitelpiaci mélyülést nehezítheti a hazai lakosság bankrendszerrel és hitelfelvétellel szembeni averziója és alacsonyabb pénzügyi tudása is.** Az osztrák jegybank közép-kelet-európai adatokon végzett kutatása⁴¹ szerint a bankrendszerrel kapcsolatos bizalom⁴² 3 százalékponttal növeli a lakáshitellel, 2,3 százalékponttal a fogyasztási hitellel és 1,5 százalékponttal az egyéb hitellel (diákhitel, saját vállalkozás indítására felvett hitel stb.) rendelkezés valószínűségét ezen országokban azokhoz képest, akik egyáltalán nem bíznak a bankokban. Ezt megerősítik a magyar adatokon végzett elemzéseink is, amely alapján a nagyobb fokú banki bizalom növeli annak a valószínűségét, hogy a megkérdezett háztartás rendelkezik-e hitellel. Az MNB 2021. szeptemberi,⁴³ teljes népességre vonatkozó adatfelvétele alapján ugyanakkor a lakosság jelentős hányada kerüli a hitelfelvételt, ha van rá lehetősége: a lakosság 58 százaléka szerint egy bank felé eladósodni rosszabb, mint bárki másnak tartozni. Az osztrák jegybank tanulmánya azt is megállapítja, hogy a pénzügyi tudás⁴⁴ magasabb foka 3 százalékponttal növeli a lakáshitellel rendelkezés valószínűségét azokhoz képest, akik alacsonyabb szintű pénzügyi tudással bírnak. Hazánk az OECD 2023-ban készült felmérése⁴⁵ szerint összességében rosszabbul teljesít ezen a téren az OECD országok átlagánál.

A magyar lakosság eladósodottsága GDP-arányosan alacsony a régiós országokhoz képest. A KKE-régió többi országával összevetve a hazai lakosság alapvetően kis mértékben adósodik el, különösen az erre egyébként nagyobb térrel rendelkező tehetős réteg, illetve a fiatal felnőtt korosztály. Az alacsony hitelkereslet okai sokrétűek, kialakulásában szerepet játszhatott többek között a 2008-as válságot követő, elhúzódó banki és lakossági mérlegalkalmazkodás, a lakossági adósokat célzó kormányzati intézkedések hatása, a régiós országok átlagát hosszabb időszakokon keresztül meghaladó hozamkörnyezet, illetve a lakossági bizalom alacsonyabb foka is.

³⁹ Kiss Gergely–Nagy Márton–Vonnák Balázs (2006): *Credit Growth in Central and Eastern Europe: Convergence or Boom?* MNB Working Paper

⁴⁰ Dancsik Bálint–Hosszú Zsuzsanna (2017): *Banki hatékonyság és piaci erő mérése a háztartási és a vállalati hitelpiacon a hitelezési kockázatok figyelembevétele mellett.* MNB-tanulmányok 133.

⁴¹ Bittner, Marc (2021): *Which borrower in CESEE gets which loan? Evidence from the OeNB Euro Survey.* Focus on European Economic Integration.

⁴² A bankokkal kapcsolatos bizalmat egy ötfokozatú, szubjektív skálán mérték (teljesen megbízik a bankokban, részben megbízik a bankokban, neutrális, inkább nem bízik a bankokban, egyáltalán nem bízik a bankokban).

⁴³ MNB, 2021 szeptember, „Pénzügyi szokások a poszt-covid érában”, reprezentatív, telefonos közvéleménykutatás, n=1000 fő.

⁴⁴ A pénzügyi tudást többek között a kamatváltozás, az infláció és az árfolyamváltozás hatására vonatkozó feleletválasztós kérdésekkel mérték fel.

⁴⁵ OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy

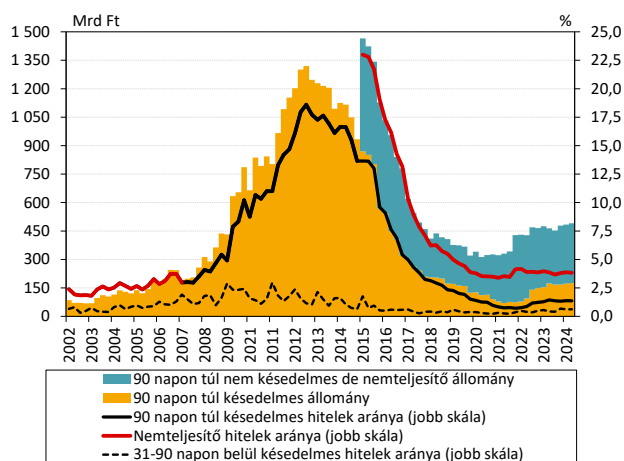
5. Szektorspecifikus kockázatok mellett historikusan alacsony a banki portfóliók NPL-rátája

A vállalati hitelportfólió minősége érdemben nem változott 2024 első felében. A kkv-hitelekre vonatkozó kamatstop áprilisi kivezetése nem vezetett a kis- és középvállalkozások késedelmes állományának emelkedéséhez. Így továbbra is historikusan alacsony szinten tartózkodik mind a nemteljesítő, mind a 90 napon túli késedelembe lévő hitelek aránya – előbbi 3,8 százalékot, utóbbi pedig 1,4 százalékot tett ki. A megnövekedett kockázatot jelző, Stage 2 hitelek részaránya tovább csökkent, és az értékvesztéssel való fedezettsége újra a 2021-ben látott szintekre emelkedett. A vállalati szektor konjunkturális helyzetének romlását jelezheti, hogy az induló (előzmény nélküli) felszámolási eljárások száma emelkedett a historikus mélyponthoz képest. Ennek a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitására gyakorolt közvetlen hatása ugyanakkor elhanyagolható, mivel az érintett vállalkozások banki hitelállománya alacsony. A kereskedelmi ingatlanokkal fedezett projekthitelek NPL-rátája tovább csökkent, ez azonban szegmensenként eltérő folyamatok eredőjeként állt elő. A kiskereskedelmi ingatlanok és az irodaszegmens esetében mérséklődött a problémamentes, Stage 1 hitelek részaránya, ami ráirányítja a figyelmet a szektort jellemző ciklikus és strukturális kockázatok növekedésére.

A háztartási NPL-rátát 2024 első felében is folytatódó csökkenés jellemezte, így 2,3 százalékot tett ki június végén. Ezt a bankok portfóliótisztítási tevékenysége nagymértékben támogatta, amely leginkább a személyi kölcsönök esetében fokozódott. Mind a Stage 2, mind a Stage 3 hitelek részaránya mérséklődött, és fedezettségük már meghaladja a fizetési moratórium miatti jelentősebb átsorolások előtti szinteket. A historikusan alacsony NPL-rátát jövőbeni fennmaradása szempontjából fontos a munkaerőpiac stabilitásának fennmaradása. A jelzáloghitel-kamatstop 2024 végi kivezetése a kamatok csökkenésével csak az érintett adósok szűk körénél, 5 százaléknál okozhat fizetési nehézséget, akik a teljes háztartási jelzáloghitel-állomány mindössze 2 százalékaival rendelkeznek.

5.1. A vállalati hitelportfólió minősége megfelelő, azonban lefelé mutató kockázatok övezik

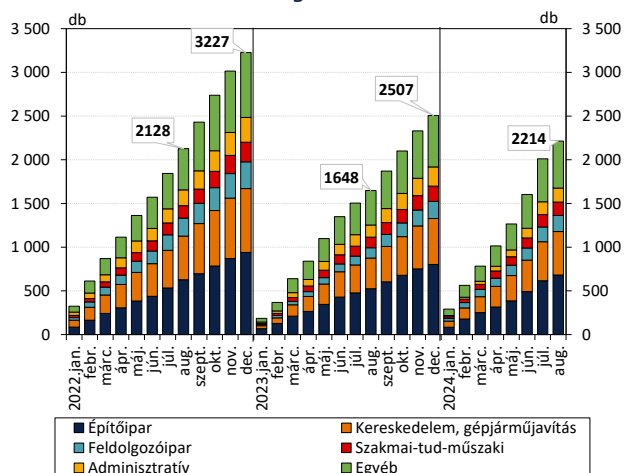
39. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány a hitelintézeti szektorban



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.

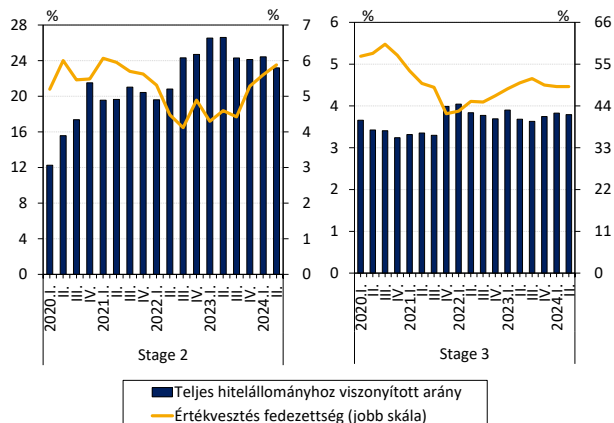
A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya alacsony szinten stagnált. A vállalati nemteljesítő hitelek állománya 2024 első felében kis mértékben emelkedett, ezt azonban ellensúlyozta a banki portfóliótisztítási tevékenység és a hitelállomány növekedése. Így az NPL-rátát 2024. június végén – 2023 végéhez képest változatlanul – 3,8 százalékot tett ki (39. ábra). A rövid, 90 napon belüli késedelmes hitelek aránya sem változott (3 havi simítással 3 százalékon állt június végén), ezért elmondható, hogy a kkv-kamatstop áprilisi kivezetése nem vezetett a vállalati nemteljesítések megemelkedéséhez. A kkv-szegmens NPL-rátája a kivezetést követően, 2024 második negyedévében 0,3 százalékponttal 3,6 százalékra csökkent. A teljes vállalati szektorban a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya – enyhe növekedés után – a vizsgált fél év végére 1,4 százalékot ért el, de továbbra is a historikus minimum közelében alakult. Az NPL-rátát 2024 augusztusára 3,6 százalékra, ezen belül a legalább 3 havi késedelembe lévő állomány aránya 1,1 százalékra csökkent.

40. ábra: A felszámolási eljárások éven belül kumulált száma ágazatonként



Megjegyzés: Az induló, előzmény eljárás nélküli felszámolási eljárások száma. Forrás: Opten alapján MNB-számítás.

41. ábra: A vállalati szektor Stage 2 és Stage 3 hiteleinek aránya és értékvesztéssel való fedezettsége



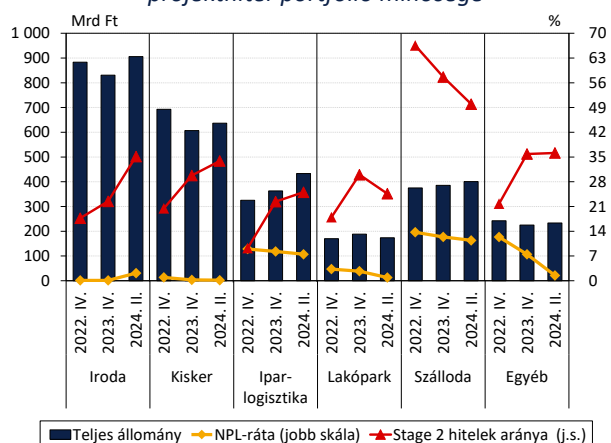
Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. Amortizált bekerülési értéken értékelt hitelek. Forrás: MNB.

A felszámolási eljárások száma emelkedett, de ennek a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitására gyakorolt közvetlen hatása korlátozott. Az induló, előzmény eljárás nélküli felszámolások⁴⁶ száma 2024 közepére emelkedett a 2008-as válság utáni időszak historikus mélypontjához, 2023 közepéhez képest (Melléklet 11. ábra). Januártól augusztusig harmadával több ilyen eljárás indult, mint egy évvel korábban. Az emelkedés leginkább az építőipar, valamint a kereskedelem és gépjárműjavítás ágazatokban tevékenykedő vállalatokat érintette, ami összhangban van ezen ágazatok makrogazdasági teljesítményének romlásával (40. ábra). Bár ez a kockázatok növekedésére utal, pénzügyi stabilitási szempontból a hatás mérsékelt, mivel az eljárással érintett vállalkozások banki hitelállománya alacsony. A *Banki konjunktúrafelmérés* és a *Hitelezési felmérés* alapján a hitelintézetek összességében nem számítanak érdemi elmozdulásra a vállalati portfólió minőségében.

Folytatódott a megemelkedett hitelkockázatú hitelek részarányának csökkenése, a fedezettség pedig tovább emelkedett. 2020-tól 2023 közepéig (részben a fizetési moratórium hatására) emelkedő tendencia volt megfigyelhető a megnövekedett hitelkockázatot jelző Stage 2 hitelek teljes vállalati hitelállományon belüli arányában (41. ábra). Ezt követően azonban csökkenésnek indult és 2024. június végére 27 százalékról 23 százalékra mérséklődött, de még így is 11 százalékponttal meghaladja a koronavírus-válság előtti szintet. A Stage 2 hitelek értékvesztéssel való fedezettsége viszont újra a 2020-ban és 2021-ben látott szintek közelébe emelkedett és 6 százalékot tett ki 2024 közepén. A Stage 3 hitelek aránya – összhangban az NPL-ráta változatlanságával – érdemben nem változott az elmúlt két év során. Ezen hitelek fedezettsége 2022-től indult emelkedésnek, majd 2023 közepétől enyhe csökkenéssel 49 százalékon alakult 2024 június végén. Ezzel a teljes vállalati portfólió értékvesztéssel való fedezettsége 2023 végéhez hasonlóan 3,7 százalékot tett ki 2024 közepén. Az értékvesztéssel való fedezettség változatlansága és az egyes Stage kategóriák közötti átmenetek az egyes szektorok portfólióminőségének egymást ellensúlyozó hatását mutatják.

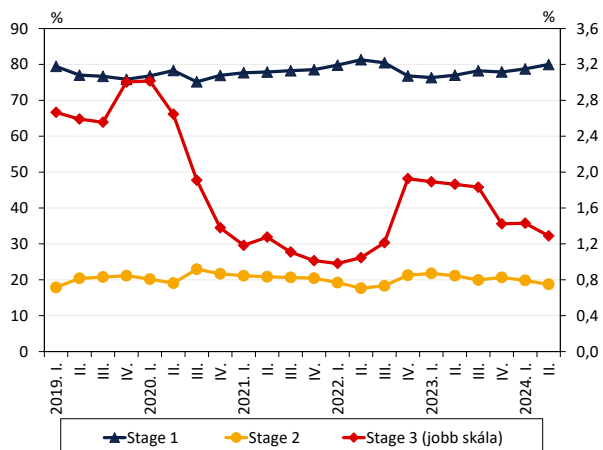
⁴⁶ A vállalkozásokkal szemben induló jogi eljárások pénzügyi stabilitási relevanciájával az MNB 2024. májusi Pénzügyi stabilitási jelentésének 4. keretes írása foglalkozott. Ennek eredményei alapján a vállalati fizetőképességgel leginkább azon felszámolási eljárások száma van összefüggésben, amelyeket nem előzött meg más típusú jogi eljárás.

42. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-portfólió minősége



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. Az adatok a nem-pénzügyi vállalatok mellett a pénzügyi közvetítő intézményeknek (többek között befektetési alapoknak) nyújtott hitelek is tartalmazzák. Forrás: MNB.

43. ábra: A garanciaállomány Stage-kategóriák szerinti összetétele



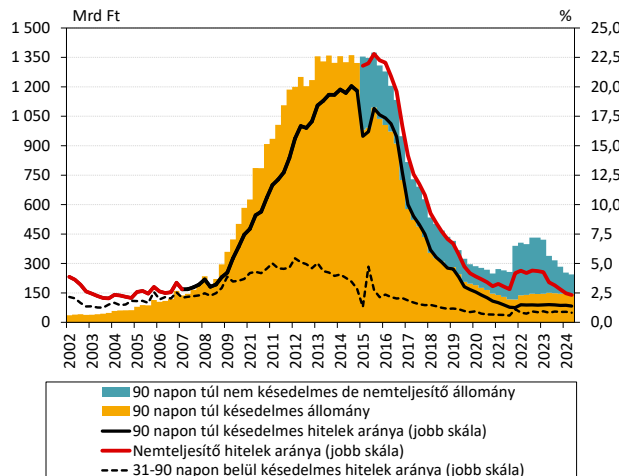
Megjegyzés: Intézményi kör: Garantiqa Hitelgarancia Zrt., Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány, MFB Zrt., Start Garancia Zrt. A Start Garancia Zrt. pénzügyi vállalkozás, így a magyar számviteli törvény hatálya alá tartozik, tehát nem rendelkezik az IFRS számviteli standard szerinti Stage besorolásokkal. A teljesítő kitettségei a Stage 1, a nemteljesítő állományai pedig a Stage 3 kategóriában kerültek megjelenítésre. Forrás: MNB.

A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek portfólióminősége enyhén javult, szegmensenként eltérő folyamatok eredményeképpen. A projekthitelek mintegy 2800 milliárd forint értékű állományának NPL-rátája a 2023 végi 3,9 százalékról 3,7 százalékra csökkent júniusra. Ez egyben azt is jelenti, hogy bár ebben a szegmensben az elmúlt években enyhén magasabb volt az NPL-ráta, mint a teljes vállalati portfólióban, ez a különbség mostanra eltűnt. A kereskedelmiingatlan-piac szegmenseiben eltérő irányú folyamatok voltak megfigyelhetők: míg több ingatlantípus esetében csökkent vagy nem változott a megemelkedett hitelkockázatú, Stage 2 hitelek aránya, addig a kiskereskedelmi és az ipari-logisztikai ingatlanok esetében kissé, az irodaszegmensben pedig érdemben nőtt (42. ábra). Az irodaházakhoz kapcsolódó projekthitelek NPL-rátája 0,1 százalékról 2,2 százalékra emelkedett. Utóbbi emelkedés ráirányítja a figyelmet az irodapiaci kockázatok potenciális materializálódására.

A garanciaintézmények portfólióminősége megfelelő és javuló. Az elmúlt években dinamikusan bővült a kezességállomány Magyarországon. A négy legnagyobb garanciaportfólióval rendelkező intézmény (Garantiqa Hitelgarancia Zrt., Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány, Start Garancia Zrt., MFB Zrt.) kezességvállalási állománya 2024 második negyedévének végén meghaladta a 4 ezer milliárd forintot. A Garanciaszervezetek Európai Szövetsége adatai alapján a hazai kezességvállalási állomány a GDP 4,4 százalékát⁴⁷ érte el 2023 végén, ami a koronavírus-válság időszakában bevezetett válságprogramok felfutásával és az azóta fenntartott hitelprogramokkal több éve a legmagasabb érték Európában. A hazai garanciaállományon belül a Stage 3 részarány a 2022 végi, akkor enyhén megemelkedett 1,9 százalékos szintről 2024. június végére 1,3 százalékra csökkent. Ezzel párhuzamosan a Stage 2 hitelek aránya is mérséklődést mutatott, mely így 19 százalékos részarányt képviselt a teljes állományon belül (43. ábra). Összességében tehát a vállalati hitelek mögötti garanciaportfólió minősége jobb, mint a teljes vállalati hitelportfólióé.

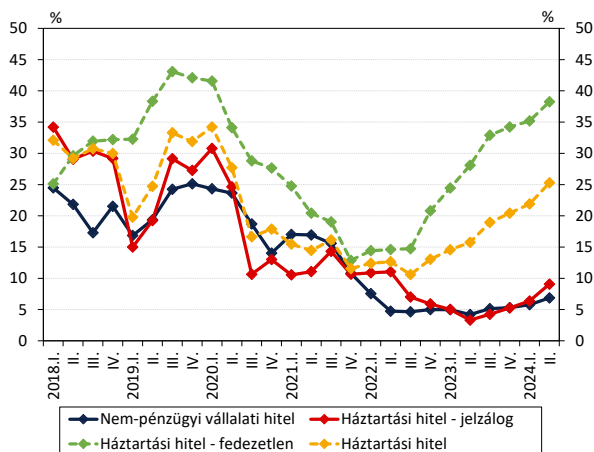
⁴⁷ A nemzetközi szervezet csak a Garantiqa Hitelgarancia Zrt. és az AVHGA adatait veszi figyelembe a számítás során, így a tényleges GDP-arányos kezességállomány a szervezet által publikálnál magasabb, becslésünk szerint 5,3 százalék.

44. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány 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.

45. ábra: A portfóliótisztítási ráta alakulása



Megjegyzés: A portfóliótisztítási ráta az adott negyedévben eladott volumen és az elmúlt egy éves átlagos NPL-állomány hányadosa. Forrás: MNB.

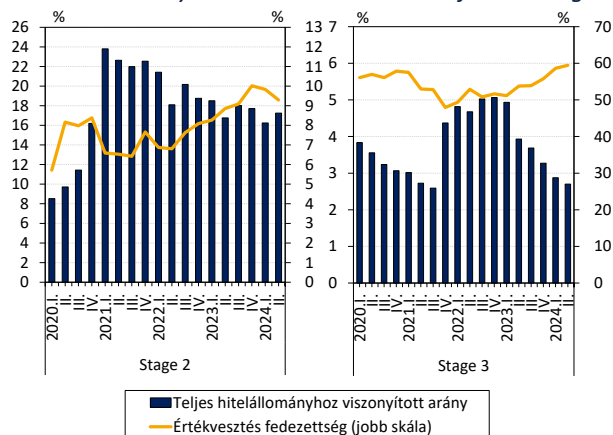
5.2. A háztartási hitelportfólió minősége elsősorban a portfóliótisztításnak köszönhetően javul

Tovább mérséklődött a háztartási nemteljesítő hitelállomány aránya. A háztartási szektor NPL-rátája 2024 első félévében 2,8 százalékról 2,3 százalékra csökkent (44. ábra). A mérséklődés a 90 napon túl nem késedelmes, de nemteljesítő hitelek állományának 40 milliárd forintos mérséklődésének volt köszönhető. A 90 napon túl késedelmes hitelek állománya (mintegy 150 milliárd forint) és aránya (1,4 százalék) nem változott 2023 végéhez képest. Az NPL-ráta 2024 augusztusára 2,2 százalékra, ezen belül a legalább 3 havi késedelemben lévő állomány aránya 1,3 százalékra csökkent. A háztartási hitelportfólió minőségére a jelzáloghitel-kamatstop 2024 végi kivezetése jelenthet kockázatot a jövőben. Ez azonban becslésünk szerint a kamatkörnyezet csökkenésével csak az érintett adósok egy szűk körénél, 5 százalékánál (14 ezer ügyfél) okozhat fizetési nehézséget. A 2024. június végén kamatstopban lévő hitelállomány 12 százaléka, 132 milliárd forint tekinthető sérülékenynek, mely a teljes jelzáloghitel-állomány csupán 2 százaléka.⁴⁸

A háztartási hitelportfólió minőségének javulását a banki portfóliótisztítás is támogatja. Az NPL-ráta első féléves csökkenéséhez kisebb mértékben a hitelállomány növekedése, nagyobb részben pedig a hitelintézetek portfóliótisztítási tevékenysége járult hozzá. A portfóliótisztítási ráta a jelzáloghitelek esetében enyhén emelkedett, míg a fedezetlen fogyasztási hitelek tekintetében érdemben nőtt (45. ábra). A 2023 júniusa és 2024 júniusa közötti nemteljesítő fedezetlen háztartási hitelek átlagos állományának 38 százaléka került eladásra 2024 második negyedévében, amely a koronavírus-válság előtti szinteknek felel meg. A fedezetlen portfólión belül leginkább a nemteljesítő személyi kölcsönök eladása dominált. Az aktív portfóliótisztításhoz hozzájárul, hogy a követeléskezelők átlagosan az értékvesztéssel csökkentett nettó értéken veszik át ezeket az ügyleteket, valamint, hogy a bankok és a követeléskezelők közötti keretmegállapodások gyorsítják és egyszerűsítik a portfólióeladásokat.

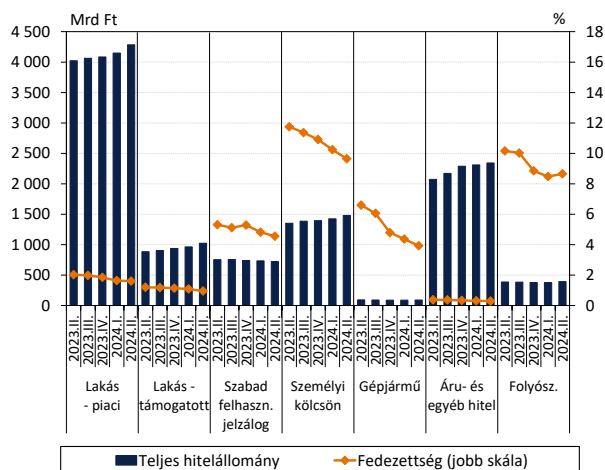
⁴⁸ A 2024. májusi Pénzügyi stabilitási jelentésben is használt sérülékenységi definíció alapján: az intézkedés kivezetése legalább 5 ezer forinttal emeli a havi törlesztőrészletet és emellett a JTM értéke legalább 50 százalék lesz, vagy az intézkedés bevezetése óta nyugdíjas korú lett az adós.

46. ábra: A háztartási szektor Stage 2 és Stage 3 hiteleinek aránya és értékvesztéssel való fedezettsége



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. Amortizált bekerülési értéken értékelt hitelek, így a valós értéken nyilvántartott babaváró és CSOK hiteleket nem tartalmazza. Forrás: MNB.

47. ábra: Értékvesztéssel való fedezettség terméktípus szerint



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. A babaváró és a CSOK hiteleket is tartalmazó teljes (teljesítő és nemteljesítő) hitelállomány. Forrás: MNB.

2024 első felében a Stage 2 és a Stage 3 hitelek részaránya is tovább csökkent. A megnövekedett hitelkockázatot jelző, Stage 2 hitelek részarányában 2021 elején – a fizetési moratóriumban 9 hónapot meghaladóan résztvevő ügyfelek átsorolása miatt – jelentősebb emelkedés következett be (46. ábra). Ezt követően azonban trendszerűen csökkent, így 2024 közepére 17 százalékra mérséklődött a részarányuk. A Stage 3 kategória esetében az általános moratórium kivezetése hozott szintváltást 2021 negyedik negyedévében. 2023 óta azonban ebben a kategóriában is csökkenés látható, 2024. június végén 2,7 százalékot tett ki a Stage 3 hitelek részaránya. A moratórium miatti jelentősebb Stage-átsorolások következtében lecsökkent az értékvesztéssel való fedezettség, jelenleg azonban már meghaladja az átsorolások előtti szintet mind a Stage 2, mind a Stage 3 esetében. A Stage 2 hitelek fedezettsége – 2024 első felében enyhén csökkenve – 9 százalékot, a Stage 3 hiteleké pedig 2023 óta emelkedve 59 százalékot tett ki 2024. június végén. Ezzel a hitelintézetek háztartásokkal szembeni, amortizált bekerülési értéken értékelt hitelportfóliójának fedezettsége 0,5 százalékpontos féléves csökkenés után 3,9 százalékon alakult.

A legtöbb terméktípus esetében csökkent az NPL-ráta és az értékvesztéssel való fedezettség is. 2024 első felében minden lakossági termék esetében csökkent az NPL-ráta – a legnagyobb mértékben a személyi kölcsönök és a folyószámlahitelek esetében, amit a bankok portfóliótisztítási tevékenysége is támogatott (Melléklet 34. ábra). Ezzel egyidőben a személyi kölcsönök mellett leginkább a gépjárműhitelek és a szabad felhasználású jelzáloghitelek értékvesztéssel való fedezettsége csökkent (47. ábra). 2024 közepén továbbra is a fedezetlen személyi kölcsönök és a folyószámlahitelek értékvesztéssel való fedezettsége a legmagasabb, rendre 10 és 9 százalékos a teljes (teljesítő és nemteljesítő) hitelportfólió arányában, összhangban a relatíve magas NPL-rátákkal. A legalacsonyabb fedezettség a babaváró kölcsönöket is tartalmazó áru- és egyéb hitelek esetében látható (0,3 százalék). Ebben szerepet játszik, hogy a babaváró hitelek esetében nagyon alacsony a késedelmes hitelek aránya, valamint az is, hogy a termék mögött 100 százalékos állami garancia áll. A lakáshitelek relatíve alacsony NPL-rátái miatt a fedezettség is alacsonyabban alakul, a piaci hitelek esetében 2 százalékon, a támogatott hiteleknél pedig 1 százalékon. Összességében az értékvesztéssel való fedezettségekben látott csökkenés is a háztartási portfólióminőség javulására utal.

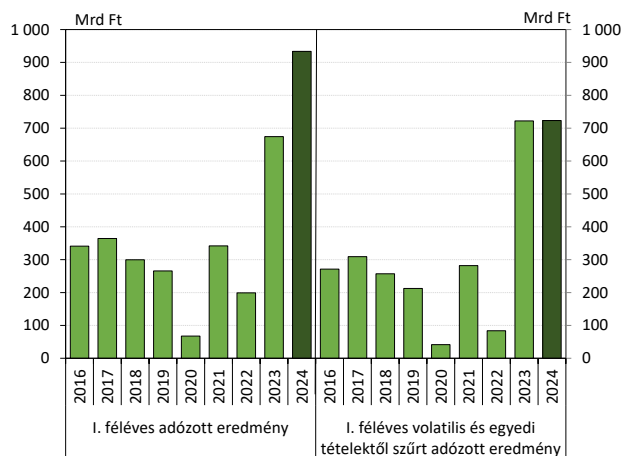
6. A jövedelmezőség és a tőke megfelelés is historikusan magas szinten áll

A hitelintézeti szektor 2024 első félévében 934 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok alapján, ami 259 milliárd forinttal haladta meg a 2023 első félévi profitot. Az adózott eredmény növekedése egyedi tételeknek (osztalékbevételek, bankadó változások) volt köszönhető, ezek kiszűrésével a profit nem változott az előző évi magas szintjéhez képest. A jegybanknál elhelyezett likviditás után kapott kamatbevételek érdemi csökkenésével párhuzamosan az egyéb szektorokkal szembeni nettó kamatjövedelem emelkedett. Míg a forrásoldali betétekhez kötődő kamatkiadás jelentősen mérséklődött, addig az eszközoldali ügyfélhitelek szerzett kamatbevétele nem csökkent érdemben. A szektor 12-havi gördülő sajáttőke-arányos (RoE) megtérülése 2024. első félév végén 26 százalékot tett ki. A volatilis és egyedi tételek kiszűrésével számolt RoE 2023 végén érte el historikus csúcsát, 2024 első felének végére pedig 22 százalékra mérséklődött.

A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatója 2024. június végén 19,6 százalékot tett ki, amely enyhén elmarad a 2023 végi, 20,1 százalékos historikus csúcstól. A szektor teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőkéje – a teljes mértékben visszaépülő tőkepuffer-követelmények mellett is – közel 1970 milliárd forintot tett ki, amely a teljes kockázati kitettségérték (TREA) 4,6 százalékának felelt meg. A bankszektor mind a 2024 elején hatályba lépett, a szavatoló tőkére és a leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelményt (MREL), mind a 2024 közepén aktiválódott anticiklikus tőkepuffert (CCyB) figyelembe véve magas szabad tőkével, érdemi hitelezési kapacitással rendelkezik.

6.1. Egyedi tételek is támogatják a magas szintről tovább emelkedő jövedelmezőséget

48. ábra: A hitelintézeti szektor első féléves nyers, valamint a volatilis és egyedi tételektől szűrt adózott eredménye

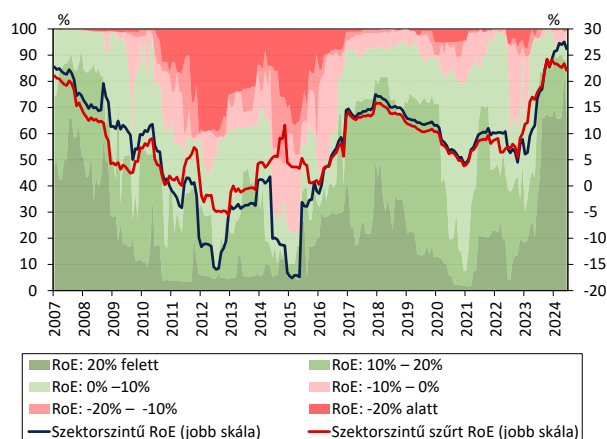


Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. Volatilis és egyedi tételek: osztalékbevétel, bankadó. Bankadó alatt a pénzügyi szervezetek különadóját és az extraprofitadót értve. Forrás: MNB.

A bankrendszer kiugróan magas eredménye részben egyedi tételeknek volt köszönhető. A hitelintézeti szektor 2024 első félévében új csúcsot jelentő, 934 milliárd forint értékű adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok alapján, ami 259 milliárd forinttal haladta meg a 2023 első félévi profitot (48. ábra, Melléklet 43. ábra). Egyedi, nem konszolidált adatok alapján 6 hitelintézet volt veszteséges, amelyek mérlegfőösszeg-alapú részesedése 4 százalékot tett ki. A jelentős bankrendszeri profit részben volatilis és egyedi tételeknek, az osztalékbevételek emelkedésének és a hitelintézetek által elszámolt extraprofitadó mérséklődésének volt köszönhető. Az osztalékbevételek és a bankadók hatását kiszűrve 723 milliárd forintot kitevő féléves profit adódik, ami megfelel a 2023. első félévi kimagasló eredménynek. A hazai és külföldi érdekeltségeket egyaránt magában foglaló konszolidált eredmény 973 milliárd forintot tett ki, ami kis mértékű, 38 milliárd forintos növekedést jelent éves összevetésben.

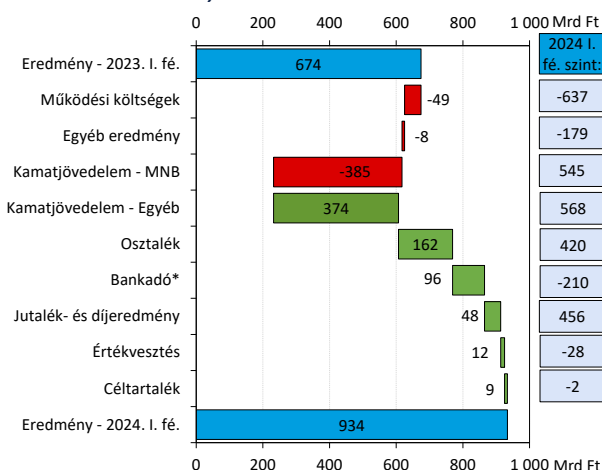
A volatilis és egyedi tételektől szűrt sajáttőke-arányos jövedelmezőség 2023 végén elérte a csúcsát. A bankrendszer nyers, 12-havi gördülő sajáttőke-arányos

49. ábra: A hitelintézetek eloszlása a 12-havi gördülő sajáttőke-arányos adózott eredmény szerint



Megjegyzés: Mérlegfőösszeggel súlyozott eloszlás, nem konszolidált adatok alapján. A sajáttőke-arányos jövedelmezőséget adózott eredmény alapon, a tárgyévi eredmény nélkül számolt 12-havi átlagos saját tőkével számolva. A szektorszintű szűrt RoE esetében a szektorszintű RoE a következő egyedi tételektől került megtisztításra: pénzügyi szervezetek különadója, extraprofitadó, osztalékbevételek, végtörlesztés, árfolyamgát, valamint fogyasztói kölcsönszerződések 2015-ös elszámolásának eredményhatása. Forrás: MNB.

50. ábra: A hitelintézetek adózás utáni eredménytégeinek éves változása



Megjegyzés: Jobb oldalon az eredménytételek 2024. I. félévi nominális szintje látható. A „Kamatjövedelem – MNB” nem tartalmazza az MNB és a hitelintézetek közötti határidős (swap) ügyleteket és a forint értékpapírok (jelzáloglevelek) amortizált árfolyamnyereségét/-vesztését. A bankadó* soron a pénzügyi szervezetek különadójának („normál” bankadó), valamint az extraprofitadónak az együttes változása szerepel. Forrás: MNB.

jövedelmezősége (RoE)⁴⁹ júniusban 26,2 százalékot tett ki. A 12-havi gördülő jövedelmezőség alapján a hitelintézeti szektor kétharmada 20 százalékot meghaladó jövedelmezőséget ért el (49. ábra). A volatilis és egyedi tételek – azaz az osztalékbevételek, a bankadók és a devizahiteleket célzó, 2011 és 2015 között bevezetett kormányzati intézkedések – hatásának kiszűrésével számított RoE már 2023 végén elérte a csúcst, és enyhe csökkenés után 22,1 százalékot tett ki 2024. június végén.

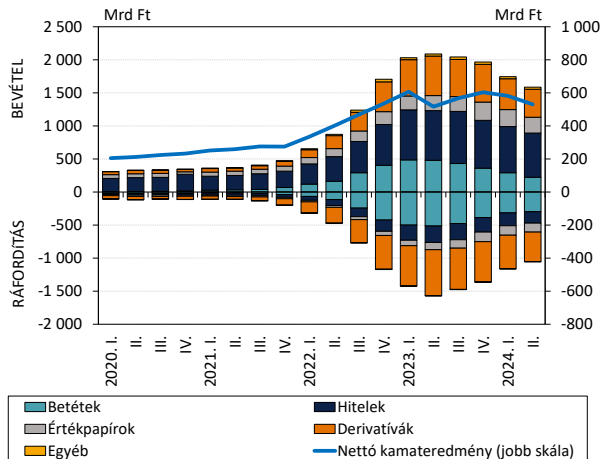
Az MNB-n kívüli, egyéb szektorokkal szembeni nettó kamateredmény növekedése is támogatta az első féléves profitot. A hitelintézeti szektor adózott eredményének növekedésében jelentős szerepet játszottak az egyedi tételek. Az osztalékbevételek 420 milliárd forintot tettek ki 2024 első félévében, ami 162 milliárd forinttal haladta meg a 2023 első féléves összeget (50. ábra). Ezen bevételek döntően a szektor külföldi, és az elmúlt évben szintén kiemelkedő eredményt elérő leányvállalataitól érkeztek. A bankadók (pénzügyi szervezetek különadója, extraprofitadó) esetében is jelentős a csökkenés, és így 96 milliárd forintos eredményjavító hatás tapasztalható éves összevetésben, ami leginkább az extraprofitadóból levonható kedvezmények előzetes elszámolásához kötődött.⁵⁰ 2023 első feléhez képest az MNB-vel szembeni nettó kamateredmény jelentős mértékben, 385 milliárd forinttal szűkült, azonban az egyéb szektorokkal szembeni nettó kamatjövedelem 374 milliárd forinttal emelkedett. 2024 első félévében mindössze 28 milliárd forint nettó értékvesztésképzés történt, mely 12 milliárd forinttal alacsonyabb az előző évinél, így kevésbé rontotta az eredményt. A működési költségek növekedését a személyi jellegű kiadások emelkedése, míg a jutalék- és díjeredmények emelkedését a – részben az inflációs hatások miatt – növekvő díjbevételek magyarázták.

Az eszközoldali ügyfélhitelek kamatérzékenysége alacsonyabb volt, mint a forrásoldali ügyfélbetéteké. A bankok által – főként a jegybanknál – tartott eszközoldali betétekből származó kamatbevételek 2024. első félévében 449 milliárd forinttal voltak alacsonyabbak, mint az előző év azonos időszakában, jelentős részben a kamatok csökkenése következtében (51. ábra). Ezzel párhuzamosan a forrásoldali betétekhez tartozó kamatkidadások 401 milliárd forinttal mérséklődtek. Becslésünk szerint a

⁴⁹ A sajáttőke-arányos jövedelmezőséget adózott eredmény alapon, a tárgyévi eredmény nélkül számolt 12-havi átlagos saját tőkével számoljuk.

⁵⁰ A 2023. május 31-én kihirdetett szabályozás (206/2023. (V.31.) Korm. rendelet) szerint ha a bank a 2027. január 1-jét követően lejáró magyar állampapírait 2024. január 1. és november 30. közötti időszak napi átlagos állománya bővül a 2023. január 1. és április 30. közötti napi átlagos állományhoz viszonyítva, akkor a növekmény 10 százaléka, de legfeljebb a 2024. évi extraprofitadó fele levonható az adó összegéből.

51. ábra: A negyedéves kamatjövedelem összetevői



Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. Forrás: MNB.

3. táblázat: Egyes kormányzati intézkedések hatása a jövedelmezőségre

Mrd Ft	Kamatstop	Bankadó		(Tranzakciós illeték)
		Ebből: pénzügyi szervezetek különadója	Ebből: extra-profit adó	
2020 I. f.év	0	53	0	102
II. f. év	0	2	0	110
2021 I. f.év	0	57	0	108
II. f. év	0	2	0	122
2022 I. f.év	19	77	157	128
II. f. év	67	4	56	161
2023 I. f.év	116	80	226	154
II. f. év	97	3	12	162
2024 I. f.év	51	100	110	161
II. f. év	34	0	18	248

Megjegyzés: A tranzakciós illeték 2024 első félévéig nem hatott a banki jövedelmezőségre, mivel ezt a díjtételt a bankok egy az egyben át szották hárítani az ügyfelekre. A kamatstop esetében az adott évre vonatkozó kamatstop veszteséghatása szerepel, ami nem feltétlenül egyezik meg azzal, hogy pontosan mikor számolták el a bankok az adott veszteséget, mivel a bankok jelentős része a becsült eredményhatást a programok, illetve azok hosszabbításának bejelentése időpontjában számolja el. A kamatstop 2024 második féléves veszteséghatásának számítása a 2024. szeptember 26-i forward kamatpálya alapján készült. Forrás: MNB

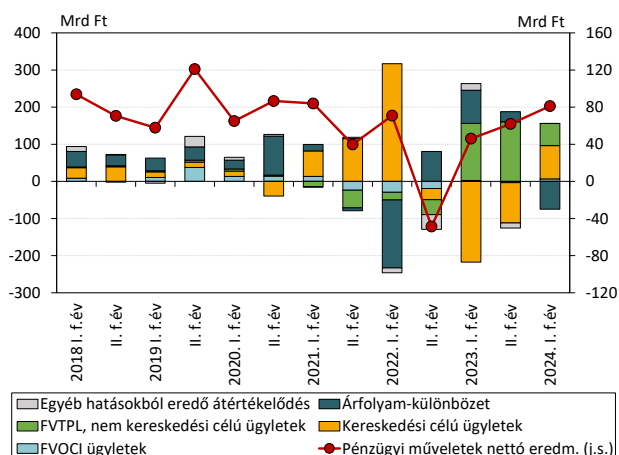
lakossági betéteken 25 milliárd forinttal, a vállalati betéteken 111 milliárd forinttal, a külfölddel szembeni betéteken 83 milliárd forinttal, míg a többi, jellemzően bankközi és intézményi szektorral szembeni betéteken 182 milliárd forinttal csökkentek a kamatkiadások. Az eszközoldali hitelek közül származó kamatbevételek összesen 144 milliárd forinttal csökkentek éves összevetésben. Ez becslésünk szerint az ügyfélhitelekben elért kamatbevételek 10 milliárd forintos növekedésének (a lakossági hitelek kamatbevétele 40 milliárd forinttal emelkedett, míg a vállalati hiteleké 30 milliárd forinttal csökkent) és a további, főként bankközi és intézményi szektorokkal szembeni kamatjövedelem 154 milliárd forintos mérséklődésének eredményeként állt elő. A lakossági szegmensben – a jellemzően hosszú kamatátárazódási periódusok miatt – az alacsony kamatérzékenység és a növekvő hitelkibocsátás magyarázta a kamatbevételek stabilitását. A vállalatoknál pedig a korábbi támogatott hitelprogramokban alacsonyabb kamaton megkötött jelentős volumenek magasabb kamatszinten való refinanszírozása miatt nem esett vissza érdemben a kamatbevétel. A forrásoldali hitelek (pl. bankközi hitelek, külföldről felvett hitelek) esetében a kamatkiadások 111 milliárd forinttal mérséklődtek 2023 első félévéhez képest.

A bankadó költsége várhatóan nőni fog az első félévben elszámolható képest. 2024-ben több, a banki jövedelmezőséget is érintő kormányzati intézkedés is módosításra vagy hosszabbításra került. A jelzáloghitel kamatstop 2024 második féléves meghosszabbítása számításaink szerint 34 milliárd forint kamatbevétel-kiesést⁵¹ eredményezhet (3. táblázat). Az extraprofitadó esetében év közben érdemben módosultak az adókedvezmény feltételei. A módosítás értelmében az extraprofitadó csökkentéséhez a bankoknak a teljes állampapír-állományuk növelése szükséges, nem csak a hosszú lejáratú állományuké.⁵² Emiatt feltehetően kisebb mértékben tudják majd csökkenteni az extraprofitadó-kiadásukat a korábbi várakozásukhoz képest. A kormány az adóbevételek növelése érdekében év közben növelte a

⁵¹ Ennek számviteli elszámolása és veszteségátírása ugyanakkor megoszlik 2024 első és második féléve között. A jelzáloghitelek mellett a kkv-hitelekre is vonatkozott kamatstop, de utóbbi 2024. április 1-jén kivezetésre került.

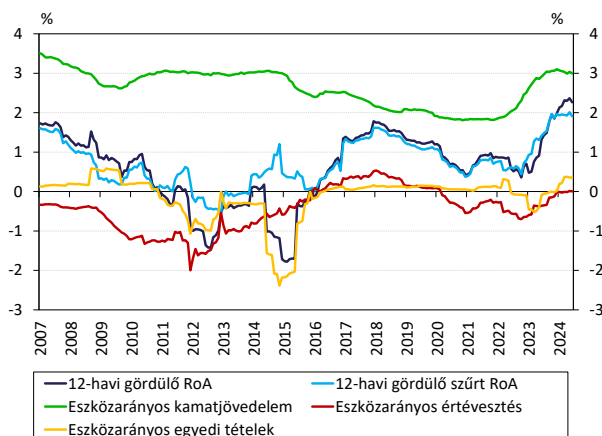
⁵² A 2024. július 8-án kihirdetett új szabályozás (183/2024. (VII.8.) Korm. rendelet) szerint, ha a bank a 2027. január 1-jét követően lejáratú magyar állampapírjainak 2024. január 1. és november 30. közötti időszak napi átlagos állománya bővül a 2023. január 1. és április 30. közötti napi átlagos állományhoz viszonyítva, feltéve, hogy a bank tulajdonában lévő valamennyi állampapír állománya is legalább ilyen mértékben nő, akkor a növekmény 10 százaléka, de legfeljebb a 2024. évi extraprofitadó fele levonható az adó összegéből.

52. ábra: A portfólió-átértékelődés eredménye és összetevői



Megjegyzés: Nem konszolidált adatok, az IFRS szerinti portfólió-átértékelődés alapján. Forrás: MNB.

53. ábra: A hitelintézeti szektor nyers és szűrt RoA mutatója és annak eszközarányos tételei



Megjegyzés: Eredmény szemléltető ábra, az eredményt csökkentő tételek negatív előjellel. Nem konszolidált adatok alapján. A szektorszintű szűrt RoA esetében a szektorszintű RoA a következő egyedi tételektől került megtisztításra: bankadó, extraprofit adó, osztalékbevételek, végtörlesztés, árfolyamgát, elszámolás. Forrás: MNB.

tranzakciós illeték adókulcsát⁵³ is a fizetési tranzakciókra és készpénzműveletekre, valamint kiterjesztette a devizaváltásokra is. Az új adókulcsokat 2024 augusztusától és októberétől alkalmazzák a bankok, ezért ezek hatása még nem érvényesült 2024 első felében. Szektorszinten a tranzakciós illeték emelésének bruttó veszteség hatása 2024-ben elérheti a 92 milliárd forintot. A tranzakciós illeték nettó eredmény hatása ugyanakkor ennél várhatóan alacsonyabb lehet: a bankok a vállalati tranzakciókat terhelő illetéket már 2024. második felében átháríthatják⁵⁴, ugyanakkor a lakossági szegmensben a jogszabály szerint a bankoknak idén erre nincs lehetőségük.⁵⁵ 2025 elejétől azonban várható a lakossági banki díjak emelkedése.

Az átértékelődések eredménye 2024 első felében is pozitívan járult hozzá a nettó eredményhez. Az átértékelődések eredmény hatása 2024 első felében 81 milliárd forintot tett ki, így 35 milliárd forinttal haladta meg az egy évvel korábbi értéket.⁵⁶ Az eredménnyel szemben valós értéken értékelt (FVTPL), nem kereskedési célú ügyletek (melyek döntő részét a babaváró és CSOK-hitelek teszik ki) pozitív nettó átértékelődési hatása, 2024 első felében 60 milliárd forinttal támogatta a profitot, szemben a 2023 első felévi 154 milliárd forinttal (52. ábra). Az árfolyamkülönbözet nettó hatása 75 milliárd forinttal rontotta, míg a kereskedési célú ügyletek átértékelődése 90 milliárd forinttal emelte a profitot 2024 első felében. Fontos megjegyezni, hogy a kereskedési célú ügyletek átértékelődése részben tartalmazza a (kamatkockázat és árfolyamkockázat fedezésére szolgáló) fedezeti ügyletek átértékelődési hatását, ezért azt a többi eredménnyel együtt érdemes értékelni.

A magas kamatjövedelem – a 2008-as válság utáni évektől eltérően – alacsony értékvesztéssel társult. 2024 első felének végén a 12-havi gördülő eszközarányos jövedelmezőség (RoA) historikus csúcst jelentő, 2,3

⁵³ A 2024. július 8-án kihirdetett jogszabály (183/2024. (VII.8.) Korm. rendelet) szerint a pénzügyi tranzakciós illeték mértéke 0,3-ról 0,45 százalékra nő, de fizetési műveletként legfeljebb 20 ezer forintot tehet ki. Az intézkedés magában foglalja egy kiegészítő díj 2024. október 1-jén való bevezetését is a jelenleg hatályos tranzakciós illetékek mellett, amely a devizakonverziót tartalmazó ügyletek esetében 0,45 százalékos díjat jelent az általános illetéken felül. A kiegészítő díjra vonatkozó illetékmentes limit 20 ezer forint műveletként.

⁵⁴ Az intézkedés inflációs hatásáról lásd bővebben az [MNB 2024. szeptemberi Inflációs jelentésének](#) 1-2. keretes írását.

⁵⁵ 2024. augusztus 1-jén lépett hatályba az ún. Díjstop rendelet (187/2024. Korm. rendelet), amely a fogyasztók fizetési számlája tekintetében megtiltotta az egyoldalú, fogyasztónak kedvezőtlen módosítás lehetőségét 2024. december 31-ig.

⁵⁶ Az egyéb átfogó jövedelemmel szemben valós értéken értékelt (FVOCI) állampapír-állomány átértékelődésének hatása nem jelenik meg közvetlenül az eredményben, azonban a bankrendszer tőkéjét csökkentheti/növelheti. 2024 első felének végén éves összesítésben az említett kötvényállomány átértékelődése 62 milliárd forinttal, míg a fedezeti ügyletek tartalmának változása 37 milliárd forinttal növelte a bankok saját tőkéjét.

54. ábra: A jövedelmezőségre 2024-ben ható fő tényezők



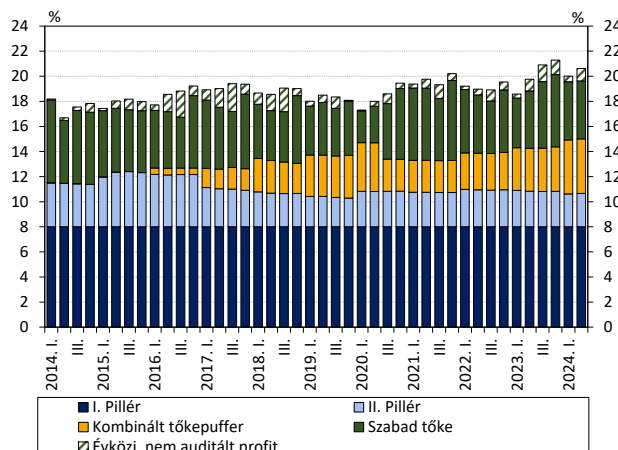
Forrás: MNB.

százalékos szintet ért el (53. ábra). Amennyiben kiszűrjük a jövedelmezőségből a volatilis és egyedi tételeket, akkor a 12-havi RoA 1,9 százalékot tesz ki. A magas RoA leginkább a kiemelkedő, 3 százalékos eszközarányos kamatjövedelemnek és a nullához közeli eszközarányos értékvesztésnek volt köszönhető.⁵⁷ Az eszközarányos kamatjövedelem – az utóbbi évek jelentős mérlegbővülése és csökkenő kamatok mellett is – a 2008-as válságot követő szinten alakul. Ugyanakkor az értékvesztés szintje akkor érdemben meghaladta a 2024 első félévben elszámolt hitelezési veszteségeket. Összességében megállapítható, hogy a magas kamateredmény 2024-ben nem társult a hitelek és egyéb eszközök minőségének jelentős romlásával, és az ebből fakadó kockázatköltség-képzéssel, ami a korábbi hasonló, magas kamatjövedelmezőségű időszakokra jellemző volt.

Csökkenő, de továbbra is magas szűrt jövedelmezőség várható 2024-ben. 2024 második felében a csökkenő kamatkörnyezet miatt a bankok MNB-től származó kamatjövedelme tovább mérséklődik (54. ábra). Ezzel párhuzamosan az első félévben az eredményt jelentősen növelő egyéb szektorokkal szembeni nettó kamatjövedelem hatása az év második felében várhatóan csökken. Eszközoldalon a vállalati hitelállomány-bővülés jövedelmezőség növelő hatása a vállalatok magas likvideszköz-állományából és a támogatott programok szűkebb kínálatából fakadóan továbbra is mérsékelt lehet. A forrásoldali betéteken a kamatcsökkentés ütemének lassulása és a betéti kamatok zéró alsó korlátja foghatja vissza a kiadások mérséklődését. Noha az első félévben nem történt jelentős nettó értékvesztésképzés, az egyes hitelkockázat-növelő tételek (például a kereskedelmiingatlan-piaci hitelekkel kapcsolatos kockázatok) miatt az év egészében az értékvesztés-képzés 2023-hoz képest nagyobb eredményrontó hatással bírhat. Mindezek eredőjeként a 2023. évinél alacsonyabb, de továbbra is magas volatilis és egyedi tételektől szűrt jövedelmezőséget várunk 2024 egészére vonatkozóan. A hitelintézeti szektor nyers jövedelmezőségére az év közepén módosított kormányzati intézkedések (extraprofitadó-kedvezmény szigorítása, tranzakciós illeték emelése), valamint az osztalékbevételek alakulása is hat. Előbbieket ronthatják az eredményt a második félévben, de a kedvezményes extraprofitadó idén összességében alacsonyabb terhet ró a bankokra. A második félévben – az

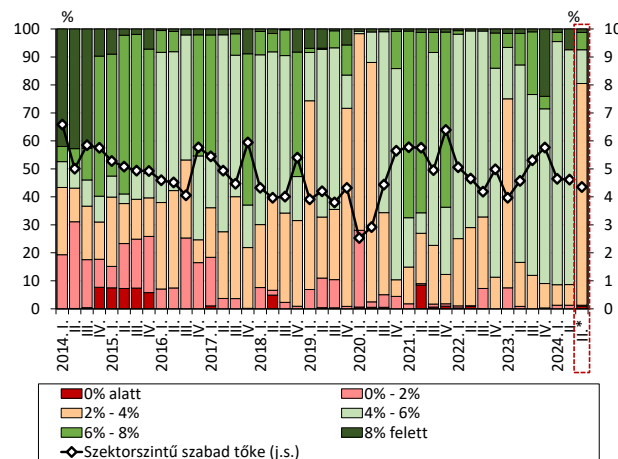
⁵⁷ Európai összehasonlításban, konszolidált szemléletben Magyarországon a 12-havi gördülő eszközarányos kockázati költségek 2024 első negyedévének végén az EU-átlag szintjén alakultak, amely 2022 óta a legalacsonyabb kockázati költség-szintet jelenti.

55. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatójának összetétele



Megjegyzés: A kombinált tőkepuffer együttesen tartalmazza a tőkefenntartási puffert, a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferét, a rendszerkockázati tőkepuffert, valamint az intézményspecifikus anticiklikus tőkepuffert. Forrás: MNB.

56. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőke szerint



Megjegyzés: A teljes kockázati kitettséggel súlyozva. A szabad tőke nem tartalmazza az évközi nyereség nem auditált részét. II.* a kombinált tőkepuffer 2024 júliusától érvényes szintjével és a 2024. június végi TREA-val számolt szabad tőke. Forrás: MNB.

első félévvel összevetve – további osztalékbevételekre viszont nem számítunk.

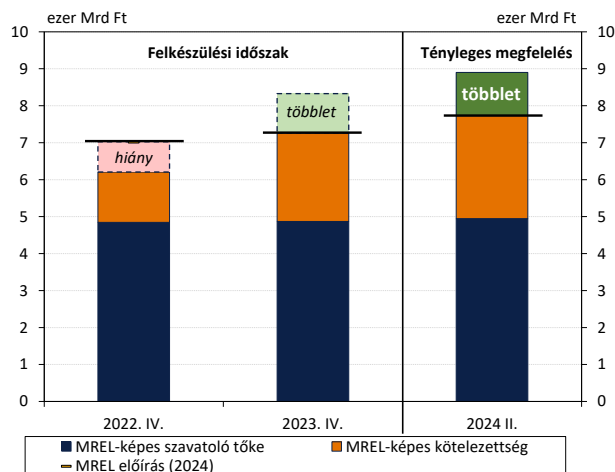
6.2. A növekvő tőkekövetelmények mellett is magas a szabad tőke

A 2023-as kimagasló jövedelmezőség tovább erősítette a bankrendszer tőkehelyzetét. A bankszektor 2023. végi, historikus csúcsot jelentő, 20 százalék feletti konszolidált tőke megfelelési mutatóját (TMM) nagymértékben támogatta a bankok tavalyi évben elért rekord magas adózott eredménye és konzervatív osztalékfizetési politikája. A TMM 2024 első negyedévében 19,6 százalékra mérséklődött, majd a második negyedévben ezen a szinten stagnált (55. ábra). Az évközi nyereség figyelembe nem vehető része további 1 százalékponttal javíthatja a TMM értékét, viszont annak tőkésedését a bankok osztalékfizetési tervei befolyásolhatják. Az elsődleges alapvető tőke megfelelési mutató (CET1-ráta) az első félév során érdemben nem változott, és 17,5 százalékot tett ki június végén. 2024 első felében a szavatoló tőke 3,3 százalékkal, a teljes kockázati kitettséggérték (TREA) pedig 6 százalékkal bővült. A TREA növekedését nagyrészt a hitelkockázati kitettséggérték, a szavatoló tőke emelkedését pedig leginkább az eredménytartalék bővülése magyarázta. A hitelintézeti szektor tőkeáttételi mutatója a vizsgált félévben nem változott, 8,9 százalékot tett ki június végén is, jelentősen meghaladva a 3 százalékos szabályozói minimumkövetelményt (Melléklet 47. ábra).

A visszaépülő tőkepuffer mellett is közel 1970 milliárd forint szabad tőkével rendelkezik a bankrendszer. A koronavírus-járvány miatt felszabadított tőkepuffer-követelmények visszaépítésének utolsó lépéseként 2024 januárjában újra teljes mértékben előírásra került a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffere (O-SII). Az O-SII összesen 340 milliárd forint addicionális tőkeigényt támasztott az érintett 7 bank felé az első félévben. A bankszektor szabad tőkéje (az évközi profit 422 milliárd forintot kitevő, nem auditált része nélkül) a visszaépülő tőkekövetelmény mellett is magasan alakult: közel 1970 milliárd forintot, TREA-arányosan 4,6 százalékot tett ki június végén (56. ábra). 2024 júliusában az anticiklikus tőkepuffer (CCyB) 0,5 százalékos szinten aktiválódott a hazai kitettségekre, ami szektorszinten 116 milliárd forint további tőkeigényt jelentett.⁵⁸ Ezen felül az év közepén

⁵⁸ Az MNB a továbbra is magas geopolitikai és makrogazdasági bizonytalanságra, a kimagasló banki jövedelmezőségre, a megfelelő tőkehelyzetre, illetve a nemzetközi intézmények ajánlásaira tekintettel – az EGT országok által is egyre gyakrabban alkalmazott – ún. pozitív neutrális CCyB keretrendszer alkalmazásáról döntött. Ennek keretében 2025 júliusától 1 százalékosan határozta meg a ráta mértékét. [\(A magyarországi kitettségekre vonatkozó anticiklikus tőkepufferráta hatályos mértéke és annak indoklása\)](#)

57. ábra: A bankrendszer MREL-megfelelése



Megjegyzés: Az MREL-képes szavatoló tőke a tőkepuffer-követelményekkel csökkentett, szanálási értelemben vett szavatoló tőke. A követelménynek 2024. januárjától kellett megfelelnie az intézményeknek, így az azt megelőző hiány/többlet nem effektív. Forrás: MNB.

preventív jelleggel a rendszerkockázati tőkepuffer (SyRB) is aktiválódott, de ez 2024. július 1-én egyetlen bank esetében sem írt elő addicionális tőkekövetelményt. Amennyiben a 2024. júniusi TREA-hoz viszonyítva vizsgáljuk a júliustól érvényes tőkekövetelményeket, akkor is 1852 milliárd forint szabad tőkével rendelkezik a bankrendszer. 2025 januárjától érvénybe lép a tőkekövetelmény rendelet módosítása (CRR3), mely becslésünk szerint hozzávetőlegesen 150 milliárd forint plusz tőkeigényt támaszt majd a bankrendszer elé (részletesen lásd 5. keretes írás). Utóbbin felül 2025 közepétől a CCyB 1 százalékra emelkedik. Amennyiben a 2025-ben bekövetkező változásokat is figyelembe vesszük, akkor is 1500 milliárd forintot meghaladó szabad tőkével rendelkezne a szektor.

Minden bank megfelelt a 2024 januárjától élesedő MREL-előírásnak. 2024 januárjától a bankoknak a szavatoló tőkére és a leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelménynek (MREL) is teljes mértékben meg kell felelniük. Az MREL-előírást az intézmények a tőkepuffer-követelményekkel csökkentett szanálási értelemben vett szavatoló tőkével és MREL-képes kötelezettségekkel tudják teljesíteni. 2024-ben az összes érintett intézmény megfelelt a TREA-arányában 18,9 és 28,6 százalék közötti sávban előírt, összesen 7733 milliárd forintos követelménynek (57. ábra). Amennyiben a szabad tőke meghatározásakor az MREL-követelményeket is figyelembe vesszük, akkor is 1500 milliárd forintot meghaladó, TREA-arányosan 3,6 százalékos szabad tőkével rendelkezik a bankszektor. A szabad tőke jelenlegi magas szintje azt jelzi, hogy szektorszinten jelentős hitelezési kapacitások állnak rendelkezésre, tehát a tőkekövetelmények nem gátolják a bankok hitelezési tevékenységét.

5. KERETES ÍRÁS: A TŐKEKÖVETELMÉNY RENDELET MÓDOSÍTÁSÁNAK BANKI TŐKEMEGFELELÉSRE GYAKOROLT HATÁSA

2025-től módosul a bankok tőkehelyzetére vonatkozó szabályozási környezet. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 2017 végén elfogadta a Bazel III véglegesítését, melynek európai uniós implementációja a tőkekövetelmény rendelet (CRR), valamint a tőkekövetelmény irányelv (CRD) módosításával valósul meg. A CRR3⁵⁹-ban szereplő jogszabály-módosítások zöme 2025-től lép életbe, míg a CRD6 implementálására egy 18 hónapos időszak került meghatározásra.

Az MNB 2024 szeptemberében banki kérdőíves felmérést végzett, hogy értékelje a hazai hitelintézetek CRR3-as felkészülését és a tőkemegfelelésükre gyakorolt előzetesen várható hatásokat. A felmérés eredményei alapján minden intézmény megkezdte a felkészülést és elindította CRR3 implementációs projektjét, melyhez általában külsős partnereket is igénybe vettek. A projektek státusza ugyanakkor heterogén: míg a kisebb intézmények a legtöbb esetben az adatigények felmérésénél tartanak, addig a nagyobb intézmények sok esetben már a rendszerfejlesztési fázis befejezésén dolgoznak. A külföldi anyavállalattal rendelkező bankoknál jellemző központi projektek már korábban elindultak, de az új adatigények kinyerése, adattárházi rendszerben történő biztosítása ebben az esetben is helyi feladat. A szükséges IT-rendszerfejlesztések döntő része várhatóan 2025. első negyedév végéig megvalósul, ezt követően pontosíthatók a tőkehelyzetre vonatkozó előzetes hatásvizsgálatok.

Az előzetes szakértői becslések alapján a bankok tőkehelyzetét leginkább befolyásoló, hitelkockázatra vonatkozó kockázattal súlyozott kitettségérték (TREA) esetében a változás várhatóan nem lesz jelentős a CRR3 által biztosított átmeneti szabályok⁶⁰ leteltét követően sem. Az átmeneti rendelkezések a tőkekövetelmény szigorítások hatásait jelentősen elnyújtják.

A sztenderd módszertant alkalmazó bankok esetében jellemzően kismértékű (10 százalékot meg nem haladó) növekedés valószínűsíthető. Ezt elsősorban az ingatlanfedezett kitettségek esetében adódó változások generálhatják, de az új kitettségi osztályok bevezetése is okozhat majd tőkeigény-növekményt. A belső minősítési módszertant (IRB) használó intézményeknél átlagosan 5-10 százalékos hitelkockázati TREA-csökkenés várható az előzetes becslések szerint, mely leginkább a szabályozói paraméterek kedvező irányú változásaiból (például az alacsonyabb LGD-értékekből) és egyéb módszertani hatásokból (például a tőkefüggvényben szereplő 1,06 szorzótényező megszüntetéséből) ered, melyek összességében kedvezően érintik ezen intézmények tőkehelyzetét.

A hitelkockázati kitettségértéket érintő főbb szabályozói változások

Sztenderd módszer	Belső minősítési módszertan (IRB)
Mérlegen kívüli tételek új definíciója, hitelkonverziós tényezők (CCF) változásai	Részesedések esetében az IRB módszertan kivezetése
Új kitettségi osztályok bevezetése (pl.: speciális hitelezési kitettségek, alárendelt kitettségek)	Intézmények, nagyvállalati, egyéb pénzügyi szektorbeli ügyfeleknél fejlett IRB módszer kivezetése
Intézményi kitettségek sztenderdizált hitelminősítése	Sztenderd módszertanban használt CCF súlyokra való áttérés
Lakossági kitettségek: devizanem-eltérés miatti magasabb kockázati súlyok, tranzakciós ügyfelek kedvezményes súlya	Modellezési gyakorlatok megváltozása (pl.: CCF-becslés)
Ingatlanlallal fedezett kitettségek: új ingatlanérték fogalom bevezetése, új kockázati súlyok fedezettségi (ETV) alapon	Tőkefüggvény módosítása (1,06-os szorzó megszüntetése)
Részesedések szigorúbb kezelése (250%, 400%-os súlyok bevezetése)	Input floor-ok bevezetése: minimum PD, LGD, CCF* értékek használata
Fedezetek figyelembe vehetőségénél alkalmazott diszkonttényezők változásai	Output floor bevezetése: IRB bankok tőkekövetelményének korlátozása sztenderd módszerekkel

Megjegyzés: Output floor: tőke-küszöbérték. *A belső hitelminősítési módszertanban használt kockázati paraméterek: PD-nemteljesítési valószínűség, LGD-nemteljesítéskori veszteség, CCF-hitelkonverziós tényező.

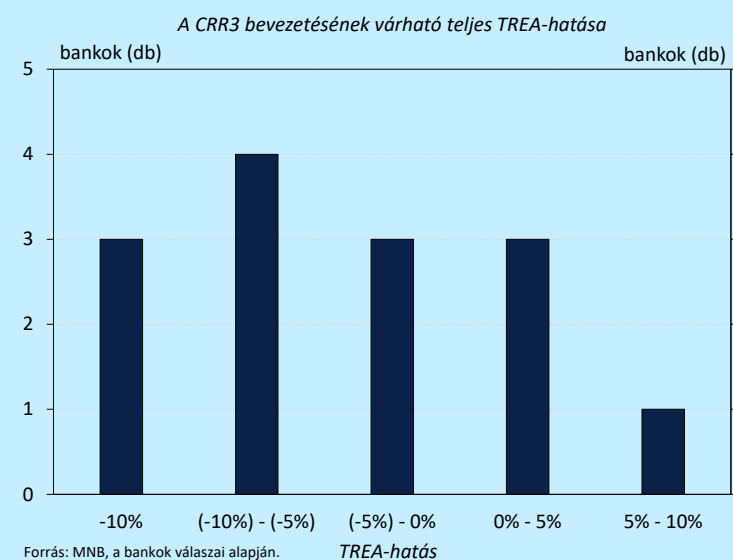
⁵⁹ Az 575/2013/EU rendeletnek a hitelkockázatra, a hitelértékelési korrekciós kockázatra, a működési kockázatra, a piaci kockázatra és a tőke-küszöbértékre vonatkozó követelmények tekintetében történő módosításáról: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/1623/oj>.

⁶⁰ Ide sorolhatók a részvényjellegű kitettségekre, a speciális hitelezési kitettségekre, a feltétel nélkül felmondható kötelezettségekre, az ingatlanértékelési előírásokra, valamint a tőke-küszöbértékre vonatkozó átmeneti rendelkezések.

A piaci kockázati tőkekövetelmények és CVA⁶¹ kockázati tőkekövetelmények esetében a piaci szereplők általában növekedést várnak a CRR3 által bevezetésre kerülő változások miatt. Ennek mértéke az adott kockázati kategórián belül több banknál is jelentős (10 százalék feletti) lehet. A hazai intézmények ugyanakkor nem rendelkeznek jelentős pozíciókkal (kereskedési könyvi értékpapír-pozíciók, nem mentesített OTC derivatív pozíciók), ezért a teljes TREA-n belüli alacsony részarányok miatt a változások nominális hatása nem lesz jelentős, így az intézmények tőkehelyzetét sem fogja érdemben befolyásolni.

A működési kockázatra vonatkozó tőkekövetelmények esetében a korábbi módszertanok⁶² helyett új sztenderd módszer (SMA) kerül bevezetésre, mely alapján jól azonosíthatók a változások főbb irányai is. A működési kockázatokon belül jelentősebb (10 százalékot meghaladó) növekedés jellemzően a belső modellen alapuló, fejlett módszertant (AMA) alkalmazó bankoknál várható. A korábban alapmódszertant (BIA) alkalmazó intézményeknél általában jelentősebb csökkenés valószínűsíthető, mely a kamatjövedelemnél bevezetett eszköz plafonnal (2,25%) és a legalacsonyabb jövedelemkategóriára eső kisebb kockázati súllyal (12%) magyarázható.

A kockázatok összességét lefedő teljes TREA-hatás szektorszinten mérsékelt maradhat, mivel az intézmények többsége csökkenést vár. Azon bankoknál, ahol a tőkehelyzetre negatív hatást gyakorló TREA-növekedés várható, annak hatása az egyes intézmények szintjén várhatóan nem haladja majd meg a TREA 10 százalékát. A szabályozás



által a sztenderd módszerek esetében kitűzött alapelv (kockázaterzékenyebb módszertanok kialakítása a tőkekövetelmény jelentős növekedése nélkül) ezért várhatóan teljesülni fog a hazai intézmények esetében. Ugyanakkor a kockázaterzékenység növekedésével együtt járó megnövekedett adatigények jelentős IT-fejlesztési erőforrást jelentenek, amit az IRB bankoknak is teljesíteniük kell a (output floor) követelményeik⁶³ meghatározásához. Az európai bankok esetében valószínűleg komoly korlátozó tényezőt jelent az output floor bevezetése, azonban ez a hazai intézmények előzetes várakozásai alapján várhatóan nem jelent majd TREA-növekedést.

Ezt igazolja az is, hogy az IRB módszertant használó hazai bankoknál az átlagos hitelkockázatra vonatkozó súlyok nem mutatnak jelentősebb eltérést a sztenderd módszertanokhoz képest.

Összességében elmondható, hogy a hazai intézmények felkészülése megfelelő ütemben halad. Az új CRR3 szabályokra való átállás a bankok előzetes várakozásai alapján nem fog jelentős negatív hatást gyakorolni az intézmények tőkehelyzetére, ugyanakkor a hatások iránya jelentősen függ az egyes intézmények üzleti modelljétől és a jelenleg alkalmazott módszertanoktól. Mindezek alapján a CCR3 hatályba lépése 2025 elején szektorszinten 150 milliárd forintnyi plusz tőkeigényt fog generálni becslésünk szerint. Az új tőkeszabályok alkalmazása a szabad tőke magas szintje (közel 1970 milliárd forint) miatt rendszerszinten nem fogja érdemben befolyásolni a bankok hitelezési képességét.

⁶¹ Credit Valuation Adjustment (CVA): hitelértékelési korrekció, derivatív ügyletek esetében felmerülő partnerkockázat.

⁶² Működési kockázati tőkekövetelmény számítási módszerek: BIA - Alapmutató módszer, STA - Sztenderd módszer, AMA - fejlett módszer.

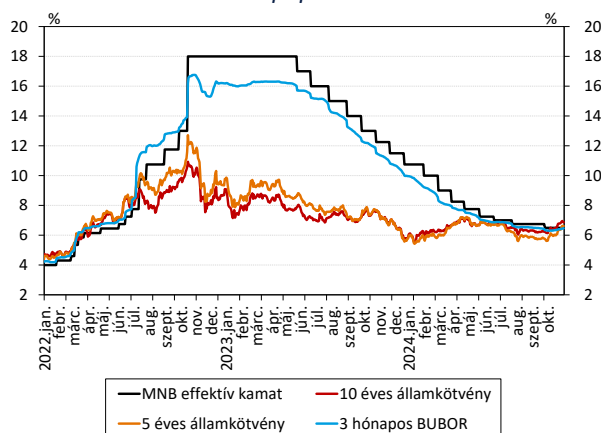
⁶³ Az IRB bankok tőkekövetelménye nem lehet kevesebb, mint a sztenderd módszerrel számított tőkekövetelmény 72,5 százaléka. Ennek elérése egy 5 éves átmeneti szabályt követően válik kötelezővé, melynek első lépése, hogy 2025-ben az IRB bankok tőkekövetelménye nem lehet kisebb, mint a sztenderd módszerrel számított tőkekövetelmény 50 százaléka.

7. A likviditási tartalék enyhe ingadozás mellett magas szinten stagnál

A rövid hozamok az MNB monetáris politikai döntéseivel párhuzamosan csökkentek, míg a hosszú hozamok mérséklődését elsősorban a fejlett országok jegybankjainak kamatcsökkentéseivel kapcsolatos várakozások erősödése vezérelte. A kormány betéti kamatsapka-intézkedéseinek kivezetése emelte a swap piaci forinthatozamokat, így erősítette a devizapiac stabilitását. A betétállomány stabil finanszírozási forrást jelent a bankrendszernek a betéti kamatok csökkenése mellett is. A bankrendszer operatív likviditási tartaléka a likviditást befolyásoló autonóm tényezők hatásának eredőjeként enyhén ingadozik, de szintje végig bőséges. A bankrendszer likviditási és finanszírozási pozíciója robusztus: a likviditási tartalék meghaladja a 20 ezer milliárd forintot, ami a magánszektor betétállományának 70 százalékával egyenértékű.

7.1. A bankrendszeri likviditás magas szinten stagnál

58. ábra: Az MNB effektív kamata, a bankközi kamat és az állampapírhozamok

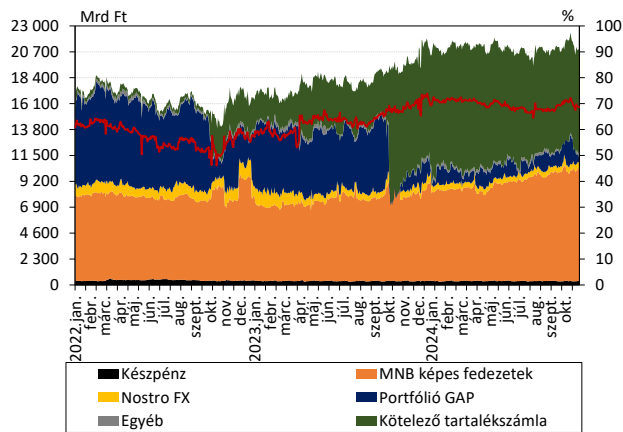


Megjegyzés: Forint állampapírok hozamai alapján. Az irányadó eszköz szerepét 2020 áprilisától az egyhetes, majd 2022 októbertől az egynapos betéti tender töltötte be. 2023. október 1-től az MNB a tartalékszámra kötelező tartalék összegén felüli egyenlegére (túltartalékolás) a jegybanki alapkamatnak megfelelő mértékű kamatot fizeti, ezzel ez az eszköz vette át az irányadó eszköz szerepét. Forrás: Bloomberg.

A rövid és a hosszú hozamok is csökkentek. Az MNB fokozatos kamatcsökkentéseinek hatására jelentősen mérséklődtek a rövid hozamok: a 3 hónapos BUBOR 6,5 százalékon állt 2024. október végén, ami 2024. május eleje óta közel 1 százalékpontos csökkenést jelent. 2024 első felében a globálisan meghatározó jegybankokkal szembeni kamatcsökkentési várakozások kitolódása, a geopolitikai konfliktusok miatti bizonytalanság, valamint a hazai költségvetési folyamatokkal kapcsolatos kedvezőtlen várakozások következtében megtört a hosszú állampapírhozamok 2023-as csökkenő trendje és átmenetileg emelkedtek a hozamok. 2024 közepétől azonban folytatódott a mérséklődés, elsősorban a fejlett országok jegybankjainak kamatcsökkentéseivel kapcsolatos várakozások erősödésének hatására. Októberben viszont a globálisan meghatározó jegybankokkal kapcsolatos kamatcsökkentési várakozások enyhén mérséklődtek, így a hazai hosszú hozamok újra emelkedni kezdtek. Utóbbi ellenére 2024. május eleje és október vége között az 5 éves magyar állampapír hozama 54 bázisponttal csökkent és 6,6 százalékot tett ki, míg a 10 éves hozam 16 bázisponttal 6,9 százalékra mérséklődött (58. ábra).

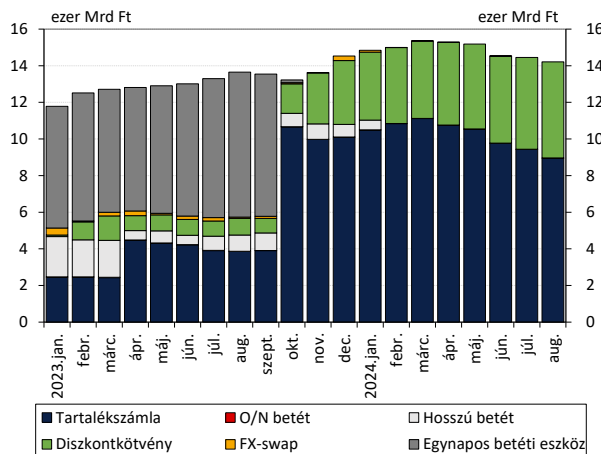
A bankrendszeri likviditás nominális szintje enyhe ingadozás mellett magas szinten stagnál. Az operatív likviditási tartalék (OLT) szintje 2024 első és harmadik negyedéve között lassú ütemben csökkent, majd októberben újra historikus csúcsa közelébe bővült. A változások mögött a bankrendszeri likviditást befolyásoló autonóm tényezők álltak: a Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenleg és a forgalomban lévő készpénzállomány szintje is befolyásolta a bankrendszeri likviditás szintjét. Az

59. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának felbontása



Megjegyzés: A portfólió gap a treasury műveletek szerződés szerinti nettó beáramlásait jelöli az adatszolgáltatás napjától számított 30 napon belül a következő tartalommal: bankközi hitelek és betétek, MNB-betét, repó, értékpapírok (a saját kibocsátású kivételével), 5 milliárd forint feletti betétek, származtatott ügyletek. Egyéb kategóriába soroltuk: EKB-képes fedezetek, saját értékpapírok pénzáramlásai. A tartalékkötelezettséget a jegybank likvid eszközként veszi figyelembe Forrás: MNB.

60. ábra: A bankrendszer jegybanknál elhelyezett likviditása eszközönként



Forrás: MNB.

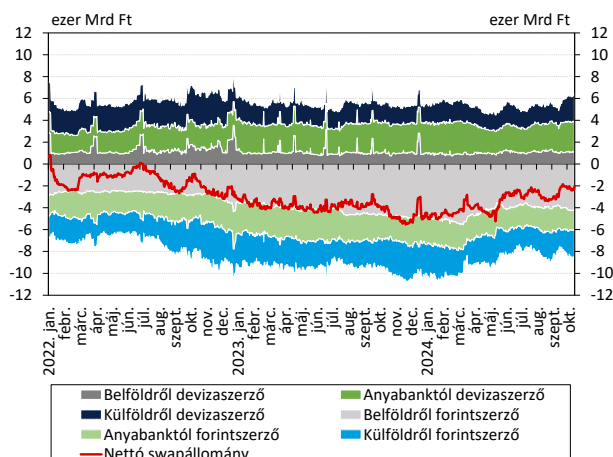
OLT így a márciusi csúcsról, 2024 júliusára enyhén mérséklődött, átlagos nagysága mintegy 20,5 ezer milliárd forintra csökkent, majd októberben 21,4 ezer milliárd forintra nőtt, ami a magánszektor betétállományának⁶⁴ 70 százalékával egyenértékű (59. ábra). A banki likviditást csökkentő tényezők hatását ellensúlyozta az MNB-képes fedezetek állományának bővülése, mely az értékpapírok – csökkenő hozamok miatti – növekvő piaci értékének és a bankrendszer magasabb állampapír-kitettsége hatására tükrözi (a témával bővebben a 6. keretes írásban foglalkozunk). 2024 második negyedévében a nem-banki pénzügyi intézmények betétei 472 milliárd forinttal csökkentek a hitelállományuk stagnálása mellett, míg a nem-pénzügyi vállalatok banki betétállományának bővülése 276 milliárd forinttal elmaradt a hitelállományuk növekedésétől. A háztartási szektorban a korábbi jelentős betétkiáramlással szemben a hitelek és betétek közel azonos mértékű, enyhe növekedése volt megfigyelhető. Ezek együttes hatásaként 73-ról 75 százalékra emelkedett a bankrendszeri hitel-betét mutató (Melléklet 41. ábra).

A jegybanki instrumentumok igénybevétele mérséklődött.

A bankrendszer jegybanki instrumentumokban tartott likvideszköz-állománya 2024. március és augusztusa között mintegy 1150 milliárd forinttal csökkent, és augusztusban átlagosan 14,2 ezer milliárd forintot tett ki (60. ábra). A bankrendszeri likviditás legnagyobb részét a tartalékszámlán elhelyezett banki betétek adták, melyek átlagos állománya augusztusban 9 ezer milliárd forint közelében alakult, mintegy 4 ezer milliárd forintos tartalékkötelezettség mellett. A korlátlanul rendelkezésre álló tartalékszámla egyenlegének csökkenésével párhuzamosan a bankrendszer jegybanki diszkontkötvény-állománya átlagosan 5 ezer milliárd forint fölé emelkedett, így az már az MNB-nél elhelyezett likviditás több mint egyharmadát tette ki. A diszkontkötvény-állomány emelkedését a tartalékszámlánál gyakoribb kamatfizetések és a tartalékköteles forrásoldali tételek csökkentésének lehetősége egyaránt ösztönözte. A bankok aktív diszkontkötvény-vásárlásával párhuzamosan a bankrendszer rövid külső adóssága negyedéves átlagban a 2023 negyedik negyedévi 4,6 százalékról 2024 második negyedévére 4,2 százalékra csökkent. Utóbbi mögött az áll, hogy a megvásárolt diszkontkötvény-állomány mintegy harmada átadásra kerül külföldi befektetők felé, így azok a banki mérlegből való kikerüléssel párhuzamosan

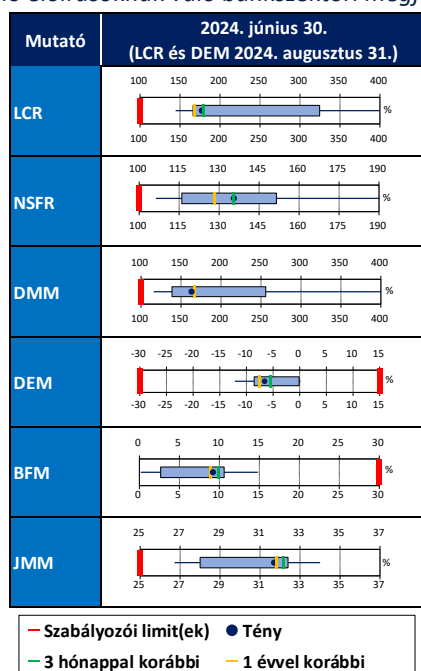
⁶⁴ A magánszektor betétállománya a fejezetben a háztartási szektor és a nem pénzügyi vállalatok betétállományát jelenti.

61. ábra: A bankrendszer bruttó swapállományainak dekompozíciója és nettó swappozíciója



Forrás: MNB.

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



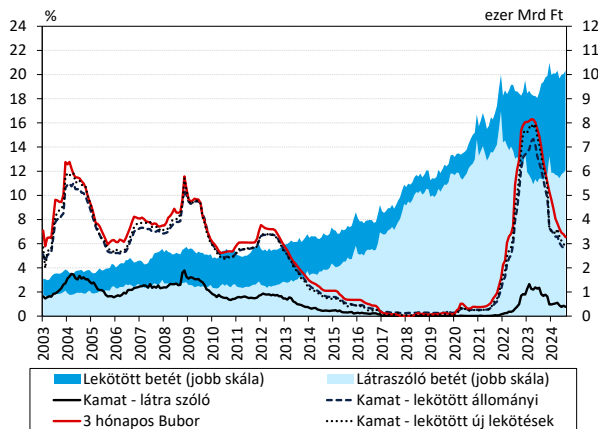
Megjegyzés: A kék téglalap szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit jelölik, a sötétkék vonal végei pedig az eloszlás 1. és 9. deciliséit. LCR esetében jelzálogbankok és lakás-takarékpénztárak nélkül, NSFR esetében jelzálogbankokkal és lakás-takarékpénztárakkal együtt, mindkét esetben egyedi megfelelési adatokon. Forrás: MNB.

csökkentik a bankrendszer rövid külső adósságát.

A bankrendszer swappiaci aktivitása és a devizaszerző pozíciók negyedév végi volatilitása is csökkent. 2024 harmadik negyedévében a hitelintézetek forinttal szembeni átlagos nettó swapállománya 2,8 ezer milliárd forint volt, amely mintegy 1,7 ezer milliárd forinttal alacsonyabb a 2024 első negyedévének átlagos szintjéhez képest (61. ábra). A nettó swapállomány jelentős csökkenését a belföldről történő forintszerzés közel azonos mértékű csökkenése idézte elő. 2024. április 1-jén kivezetésre kerültek a betéti kamatsapka-intézkedések, ezt követően leépültek a belföldi forintszerző swappiaci ügyletek, mert az intézkedés hatálya alatt a bankközi piacihoz közeli, magasabb forinthatamokat több piaci szereplő is csak a swappiac segítségével tudta elérni. A csökkenő forintszerző pozíciók következtében a bankrendszerben maradó devizalikviditás tehermentesíti a jegybank devizalikviditást nyújtó swapeszközét és emeli a swap piaci forinthatamokat, így erősíti a devizapiac stabilitását.

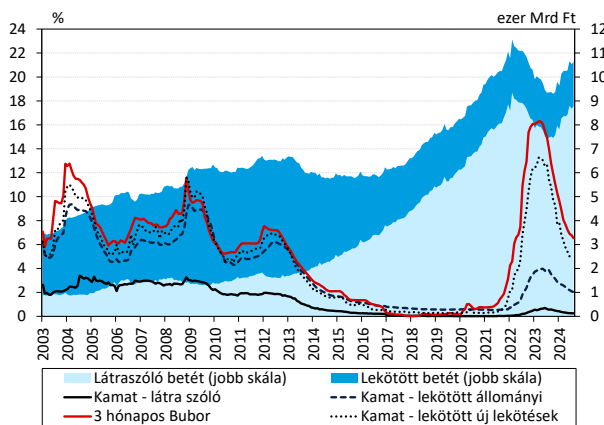
A továbbra is bőséges pufferek mellett az MNB szabályozási finomhangolásokról döntött. A 100 százalékos elvárt szinttel működő LCR-követelményt a bankok érdemi likvideszköz-többlettel teljesítik, az egyedi megfelelésen számított szektorszintű átlag 2024. augusztusában 177 százalék volt. A 2023-ban bevezetett felügyeleti szigorítások, így a betétkoncentrációból adódó (Pillér 2-es) többlet likvideszköz-elvárás és a likviditásmenedzsment vonatkozásában megfogalmazott elvárások további támaszt adnak a megfelelő szintű rövid távú likviditás biztosításának (62. ábra). A bankok hosszú távú stabil finanszírozását megkövetelő másik EU-szintű bázeli mutató, a nettó stabil forrásellátottsági ráta (NSFR) 100 százalékos elvárt szintjét a bankok stabilan, rendszerszinten 130 százalék feletti és növekvő szektorátlaggal teljesítik. A források szerkezete továbbra is a tőkejellegű források és a magánbetétek tartósan magas arányával jellemezhető. A bankszektor külső sérülékenységének mérséklését is célzó eszközöknek (DMM, DEM, BFM) való megfelelésben nem volt érdemi változás, a bankok stabilan jelentős mozgástérrel rendelkeznek. Az MNB 2024 októberétől finomhangolta ezeket a követelményeket a rendszerkockázatot nem jelentő kis intézmények működésének támogatása céljából a szabályozás alóli mentesítés által. A bankok a jelzáloglevél-finanszírozást és a lejáratú összhangot erősítő jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) követelményt is megfelelő pufferek mellett teljesítik. A jelentős, 2024. és 2025. évi jelzáloglevél-kibocsátási

63. ábra: A vállalati forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete



Forrás: MNB.

64. ábra: A háztartási forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete



Forrás: MNB.

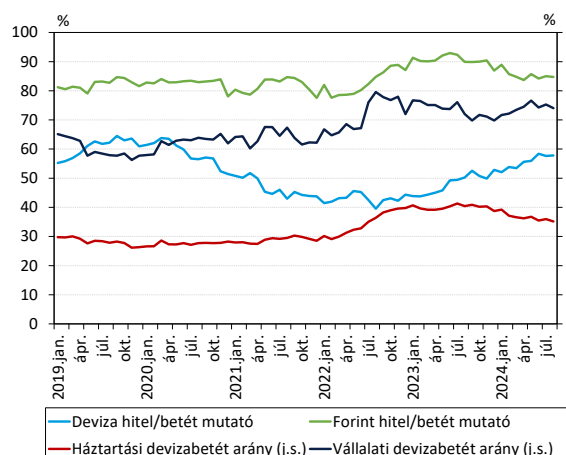
szükségletek teljesítését és a devizában denominált jelzáloglevelek megjelenését ugyanakkor az MNB szabályozói finomhangolással, az újonnan kibocsátott deviza jelzáloglevelekre vonatkozó korábbi zöld elvárás elhalasztásával segíti.⁶⁵

7.2. A betétállomány a kamatcsökkenés mellett is stabil finanszírozást jelent

A vállalati szektorban a csökkenő kamatok ellenére is stabil maradt a betétek állománya. 2024 első felében az alapkamat folyamatos és fokozatos csökkenése mellett 3,8 százalékponttal csökkent a bankközi referenciakamat. Ezt a mérséklődést a vállalati betéti kamatok nagymértékben lekövezték, mely hatást 2024 elején a betéti kamatsapka intézkedés is erősíthette, ami végül 2024. április 1-jén került kivezetésre. Míg a 3 hónapos BUBOR 2024 augusztusában 6,5 százalékra csökkent, addig az új vállalati lekötött betétek kamata 5,8 százalékot, a lekötött vállalati betétek teljes állományán számított átlagos kamat pedig 5,5 százalékot ért el (63. ábra). A kamatok csökkenése együtt járt a betétállomány szerkezeti átalakulásának lassulásával: a látraszóló betétek arányának trendszerű csökkenése 2024 első felében megállt, a teljes vállalati betétállomány arányában 59 százalékot kitevé. A kamatcsökkenés nem okozott betétkiáramlást a vállalati szegmensben, a forint betétek állománya 2024 első felében minden hónapban 10 ezer milliárd forint közelében alakult.

A háztartási betétek állománya a csökkenő kamatszint ellenére bővül. A háztartási lekötött betétek állományának átlagos kamatszintje 2 százalékot tett ki 2024 augusztusában, míg az új lekötések átlagos kamata 4,9 százalékot ért el (64. ábra). A célzott betéti kampányok ugyanakkor jellemzően csak az ügyfelek egy szűk körét érik el, így jelentős részben ez indokolja az új lekötések és a már fennálló állomány átlagos kamatszintjének jelentős eltérését. A korábbi alapkamat-emelések korlátozott begyűrése a lekötések visszafogott volumenében jelentkezik, de a 2024. augusztus végén fennálló mintegy 10,6 ezer milliárd forintos forintbetét-állomány ennek – és a most már csökkenő betéti kamatok – ellenére is növekszik. 2024 augusztusig a háztartások teljes betétállománya a forintbetétek növekedése miatt 693 milliárd forinttal bővült tranzakciós alapon, így a betétgyűjtés a harmadik legnépszerűbb megtakarítási formát jelentette a befektetési jegyek 1154 milliárd forintos és az állampapír-állomány azonos időszakban mért 945 milliárd forintos növekedése mögött.

65. ábra: A háztartási és vállalati devizabetétek aránya és a hitel-betét mutató devizális bontásban



Megjegyzés: A hitel/betét mutatók a hitelintézeti szektor adatait tartalmazzák. A hazai háztartásoknak, vállalatoknak, biztosítók, pénzügyi és befektetési vállalkozásoknak nyújtott hitelek és betétek alapján. Forrás: MNB.

4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

Eszközoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák
Árfolyamsokk a derivatív állományon	15%	FX
Kamatsokk a kamatra érzékeny tételeken	300 bázispont	HUF
Háztartási hitelkeret-lehívás	20%	HUF/FX
Vállalati hitelkeret-lehívás	30%	HUF/FX

Forrásoldali tételek		
Tétel	Mérték	Érintett devizák
Háztartási betétkivonás	10%	HUF/FX
Vállalati betétkivonás	15%	HUF/FX
Tulajdonosi forráskivonás	30%	HUF/FX

Forrás: MNB.

A bankrendszerben alacsonyok a finanszírozási kockázatok. A háztartási devizabetétek állománya 2022-ben a forint gyengülésével párhuzamosan tranzakciós alapon is jelentősen növekedett, de ez a folyamat 2023-ban megállt, majd fokozatos és folyamatos csökkenésbe váltott. Ezzel szemben a vállalati szektor devizabetéteinek állománya a 2022-ben megnövekedett szinten maradt. A devizabetétek aránya a vállalati szektorban 37 százalékot, míg a háztartásoknál 18 százalékot tett ki 2024. augusztus végén (65. ábra). A vállalati devizahitelek folyamatos és ütemes térnyerése ellenére a deviza hitel-betét mutató összességében továbbra is alacsony, 58 százalékot tesz ki, ami bankrendszeri szinten is a mérlegen belüli devizaforrások többletét eredményezi, illetve további finanszírozási tartalékot jelent a vállalati devizahitelezés számára. A forint hitel/betét mutató 85 százalékos szintje szintén a bankrendszer stabil forrásellátottságára utal.

7.3. A bankrendszer likviditási többlete továbbra is rendkívül magas

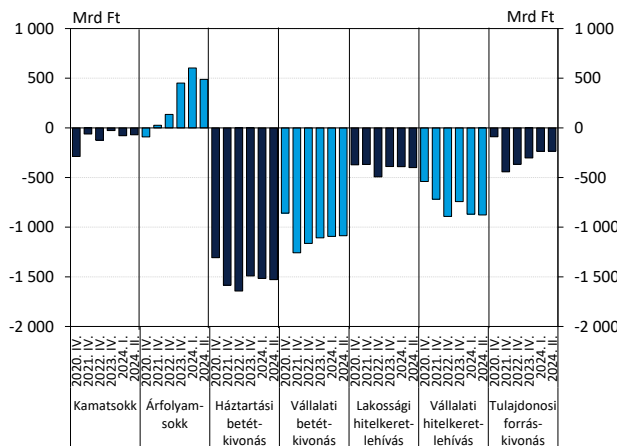
A banki LCR-mutatók érzékenysége a stressztesztben feltételezett likviditási sokkok közül továbbra is a betétkivonásra a legnagyobb.⁶⁶ A vizsgált sokkok közül (4. táblázat) továbbra is a betétkivonások potenciális hatásának relatív súlya a legjelentősebb. A stresszteszt gyakorlatunkban alkalmazott hipotetikus stresszforgatókönyv 2024 első és második negyedévére is közel 3 500 milliárd forint értékű betétkivonást tartalmaz a vállalati és a háztartási szektor betéteire együttesen. A Szenárióban feltételezett hitelkeret-lehívási sokkok összesen mintegy 1 400 milliárd forintot tettek ki az egyes negyedévekben. A stressztesztben alkalmazott kamatsokk és a tulajdonosi forráskivonási sokk likviditási hatása továbbra is relatíve mérsékelt a többi tételhez képest, azonban a bankok deviza derivatív állományát érő árfolyam-leértékelődés likviditást javító mértéke 2024 első felében historikus összevetésben jelentős (66. ábra).

A likviditási stresszteszt alapján a szektor még egy súlyos sokk esetén is teljesítené a szabályozói követelményeket. Az LCR-mutató számlálójában szereplő likvid eszközök

⁶⁵ Az MNB az új és a 2022 óta a JMM-be beszámítható deviza jelzáloglevél alapú forrásokra vonatkozó zöld elvárást határozatlan időre elhalasztotta. (lásd bővebben az MNB 2024-es [Makroprudenciális jelentésének](#) 5. fejezetét).

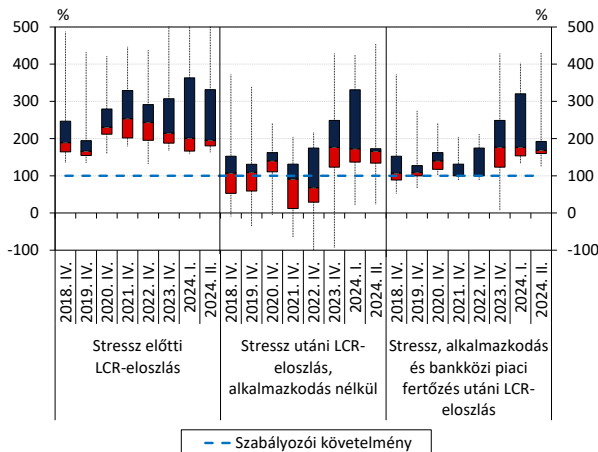
⁶⁶ A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint tulajdonosi forráskivonás feltételezett egyidejű bekövetkezését vizsgáljuk esetleges bankközi fertőzési hatásokkal. A módszertan részletes leírása az MNB [Pénzügyi Stabilitási Jelentés 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) fedezetkénti felhasználásán keresztül likvid eszközzé konvertálhatóságát.

66. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



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

67. ábra: A bankok eloszlása az LCR-mutató szerint stressz előtt és után



Megjegyzés: Darabszám alapú eloszlás. A függőleges vonalak alja a 10., teteje a 90. percentilist mutatja. A doboz alja a 25., teteje a 75. percentilist jelöli; pirossal a medián alatti, kézzel a medián feletti terjedelem. Forrás: MNB.

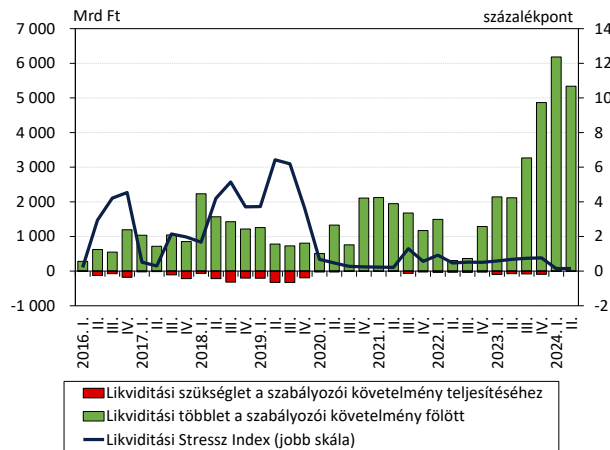
magas szintje megfelelő fedezetet nyújt még egy jelentős pénzügyi turbulencia esetére is (67. ábra). A bankok túlnyomó többsége a feltételezett sokkok együttes bekövetkezése esetén is jelentős alkalmazkodás nélkül teljesítené az LCR-követelményeket. Becslésünk alapján csupán egy kisméretű intézmény esetében merülne fel probléma a követelményeknek való megfelelésben, amennyiben a bankok alkalmazkodási lehetőségeit is figyelembe vesszük. Utóbbiakban számolunk a jegybanksi likviditásnyújtó eszközök széleskörű igénybevételével. Érdeemes megjegyezni azonban, hogy a hipotetikus stressz-szenárió esetén a kötelező tartalék teljesítéséhez több banknak – jelentős likviditási puffereik ellenére – értékpapír-eladással, bankközi hitellel vagy repóügylet keretében kellene alkalmazkodnia. A direkt pénzforgalmi likviditási igény számszerűsítéséhez a tartalékszámán – ami az LCR-ben likvid eszköznek minősül – az elvárt szint feletti többlettartalékokon érvényesítettük a stresszkomponensek likviditási hatását. Ilyen értelemben alkalmazkodási kényszere keletkezne a szektor mérlegfőösszeg-arányában több, mint felének, és jelentős volumenű értékpapírt kellene jegybankpénzzé konvertálniuk. Ez azt jelenti, hogy a stresszkomponensek együttes bekövetkezése és a kötelező tartalékráta 10 százalékos elvárt szintjének változatlansága esetén a tartalékszabály effektívebb lenne a 100 százalékos LCR-követelménynél.

A Likviditási Stressz Index⁶⁷ továbbra is alacsony kockázati szintről tanúskodik. A szektorszerű likviditási többlet továbbra is történelmi csúcsa közelében van, a stressz hatására hiánnyal szembesülő bankok likviditási szükséglete elhanyagolható volumenű. A bankok LCR-követelmény feletti kiinduló likviditási többlete 2024 első felében 8 ezer milliárd forintot meghaladó volt; a stressz-szenárióban a sokk és a banki alkalmazkodási lehetőségek figyelembevétele után is 5 ezer milliárd forint feletti. A stressz-szenárióban likviditási hiánnyal szembesülő bankok likviditási szükséglete összesen mintegy 10 milliárd forintot érne el mindkét negyedévben (68. ábra). 2024 közepén a szektor mérlegfőösszeg arányosan több, mint kétharmada 140 százalék⁶⁸ feletti LCR-rel rendelkezne a stressz-szenárióban az alkalmazkodási lehetőségeket is figyelembe véve. A

⁶⁷ Az intézmények közötti heterogenitás megragadására készült Likviditási Stressz Index a bankok méretével súlyozva aggregálja az egyes bankokra stresszhelyzetben számított, szabályozói limítchez viszonyított likviditási hiányt, százalékpontban kifejezve. Ebből egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére következtethetünk.

⁶⁸ Lásd: [Vezetői körlevél a hitelintézetek likviditási pufferére vonatkozó elvárásról](#).

68. ábra: A Likviditási Stressz Index



Megjegyzés: A mutató az LCR 100 százalékos szabályozói limitjéhez viszonyított százalékpontos likviditási hiányok (de legfeljebb 100 százalékpont) mérlegfőösszeggel súlyozott összege a stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat. 2018. I. negyedévig a kilenc legnagyobb intézmény adatai, ezt követően pedig a teljes hitelintézeti szektor adatai alapján. Forrás: MNB.

Likviditási Stressz Index továbbra is elméleti minimuma közelében tartózkodik, és alacsony kockázati szintről tanúskodik.

6. KERETES ÍRÁS: A BANKOK LIKVID ESZKÖZEIT ÉRINTŐ FŐBB VÁLTOZÁSOK 2024-BEN ÉS 2025-BEN

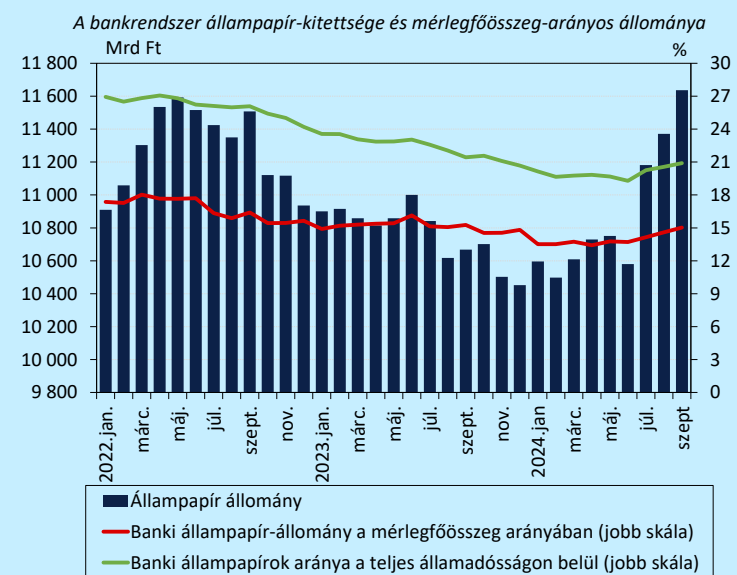
A bankoknak kötelezettségeik visszafizetésére szükségük van likvid eszközökre, amit a szabályozói hatóságok is elvárnak tőlük. A bankok leglikvidebb eszköze a jegybanki tartalékszámlán tartott jegybankpénz, ami egyben a bankok közötti pénzügyi tranzakciók eszköze is. A likvid eszközök másik gyakori formáját a jegybankképes értékpapírok jelentik, amit a bankok jegybanki fedezett hitelügyletek keretében vagy az adott eszköz értékesítése révén könnyen jegybankpénzzé konvertálhatnak. A fedezetként felhasználható értékpapírok köre függ a jegybank értékpapír-befogadási politikájától. Leggyakrabban és legnagyobb volumenben az állampapír a jellemző. A likvid eszközök összetétele bankonként egyedi és az intézmények portfólió preferenciájától függ, de döntéseiket a monetáris politika és a gazdaságpolitika egyaránt befolyásolja.

A bankrendszer állampapír-kitettsége

2022. június és 2024. június között nominálisan és mérlegfőösszeg-arányosan is csökkenő tendenciát mutatott. A magyar bankrendszer állampapír kitettsége 2022.

június végén 11,5 ezer milliárd forintot tett ki, ami 10,5 ezer milliárd forintra csökkent 2024 június végére. A mérséklődés a hitelintézeti szektor mérlegfőösszegének arányában kifejezve 4 százalékpontot tett ki, míg a teljes államadósság arányában közel 6 százalékpontnak felelt meg. EU-s összehasonlításban a magyar bankrendszer állampapír kitettsége jelentős (14,6 százalék), a régiót tekintve ugyanakkor a korábbiakkal ellentétben már nem számít kiugrónak. Mindeközben a bankrendszer jegybanknál elhelyezett likviditása emelkedett, tehát a bankok likvid eszközeinek portfóliója a jegybankképes értékpapírok felől a jegybanki eszközök irányába tolódott el.

Az extraprofitadó-kedvezmény igénybevételének változó feltétele miatt a bankok állampapír-kitettsége 2024. júliustól meredek emelkedésbe váltott. A 2024-ben fizetendő extraprofitadó összege az adókedvezményt biztosító eredeti jogszabály⁶⁹ szerint azáltal volt csökkenthető, ha a bankok hosszú lejáratú államkötvényeinek átlagos állománya növekszik 2024-ben. A kedvezmény mértéke ezen állampapírállomány-növekmény 10 százaléka, de legfeljebb az adott évi extraprofitadó-kötelezettség 50 százaléka lehet. Ehhez a bankok több esetben az állampapír-portfóliójuk átrendezésével (hosszú lejáratú állampapírok állományának növelése, rövid lejáratú állampapírok állományának csökkentése), nem pedig a teljes állomány növelésével alkalmazkodtak. Emiatt a kedvezmény igénybevételének lehetősége 2024. július 8-án szigorításra került⁷⁰ azzal, hogy a bank tulajdonában lévő teljes állampapír-állomány növelése is feltétellé vált. Az intézkedés hatására a bankrendszer állampapír-kitettsége 2024. június és szeptember vége között, élesen megtörve a korábbi trendet, mintegy 1050 milliárd forinttal bővült. Ugyanakkor a bankrendszeri állampapír-állomány 2025-ös várható alakulására – a bankok likviditáskezelési stratégiájának függvényében – jelentős hatással lehetnek az MNB által nyújtott hosszú fedezett hitelek lejáratai és az extraprofitadó jövő évi csökkentésének lehetősége is, mely ellentétes irányban hat a bankok szuverén kitettségére.

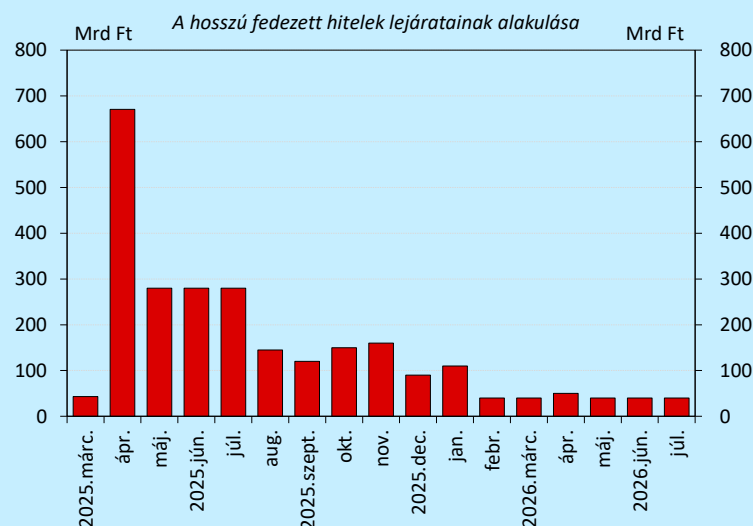


⁶⁹ 206/2023. (V.31) Kormányrendelet.

⁷⁰ 183/2024. (VII.8.) Kormányrendelet.

Az MNB hosszú fedezett hitelprogramjában biztosított források a koronavírus-járvány idején erősítették a monetáris transzmisszió hatékonyságát. Állományuk a következő két évben jár le. Az MNB 2020. március 24-én vezette be hosszú lejáratú, maximálisan 5 éves futamidejű fedezett hiteleszközét. A hosszú hiteltenderen szerzett jegybanki forrást két módon is hasznosíthatták a bankok: egyfelől hosszú futamidejű, fix kamatozású eszközökbe (pl. állampapírba) fektethették, másrészt javíthatták forrásszerkezetüket a fix kamatozású hitellel. A hosszú hitelek kifutása a bankok likviditási helyzetét és a banki likviditást mérő szabályozói megfelelést (LCR, NFSR) érdemben nem befolyásolja, viszont a

rendszerszintű forint likviditás csökkenését eredményezi. A bankok a lejáró jegybanki hitelek törlesztését végezhetik a tartalékszámán elhelyezett, a tartalékkötelezettséget meghaladó jegybanki többletlikviditásukból, az értékpapírportfóliójuk lejárat szerkezetének függvényében a lejáró állampapírok következtében felszabaduló likviditásukból, illetve szükség esetén azok lejárat előtti értékesítéséből is. 2025. március és 2026. július között összesen mintegy 2600 milliárd forint hosszú fedezett hitel lejárat mellett a 2024-es évközi állapot szerint mintegy 3000 milliárd forint kötvénylejáratából felszabaduló likviditás és a mintegy 5800 milliárd forint tartalékszámán elhelyezett többletlikviditás nyújt fedezetet a hosszú hitelek törlesztésére bankrendszeri szinten, amely szektorszinten bőséges likviditási többletet jelent.



Forrás: MNB.

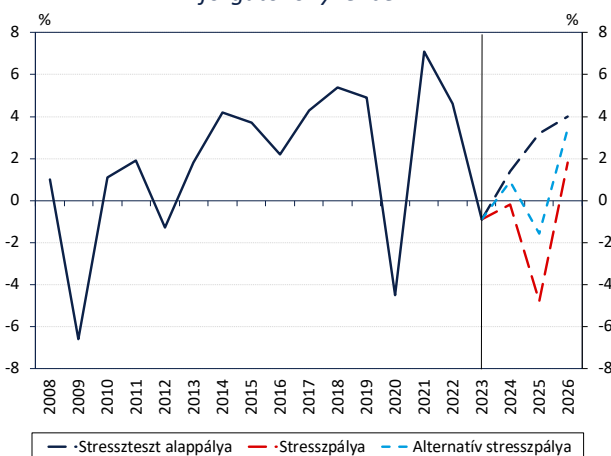
8. A szolvencia stressztesztek alapján a megemelkedett kockázatokkal szemben is megfelelő a bankrendszer sokkellenálló-képessége

A jelenlegi makrogazdasági környezetet számos belső és külső kockázat övezi. A hazai bankszektor működésére ezek esetleges bekövetkezése kedvezőtlenül hatna. A hazai bankrendszer sokkellenálló-képességét egy olyan Szenárió megvalósulása esetén vizsgáljuk meg, amelyben a geopolitikai kockázatok erősödése, az európai konjunktúra gyengülése, valamint a hazai beruházások elhúzódo helyreállása jelentik a fő sérülékenységi forrásokat. Ebben a stresszforogatókönyvben részben az ellátási láncokban kialakuló zavarok, részben pedig a pénz- és nyersanyagpiaci volatilitás következtében visszatér a magasabb hazai inflációs- és kamatkörnyezet, valamint a magyar munkaerő-piaci környezet is szignifikánsan romlik. Ezen túl készítettünk egy eltérő természetű alternatív stresszforogatókönyvet, amely kifejezetten keresleti fókuszú, és a német ipar teljesítményének kedvezőtlen alakulása miatt visszaeső külkereskedelmi forgalmunkon keresztül fejt ki hatását hazánk gazdaságára.

Az alappályán érdemben emelkedő hitelezési kockázatokat feltételezünk, ami a 2024 tavaszi stresszteszt alapforogatókönyvéhez képest magasabb értékvesztés-igénnyel jár. A stresszpályán az alappályához képest is gyorsabban növekvő, 8 százalékos megközelítő nemteljesítő hitelállománnyal számolunk. Az alappálya mentén a szektorszintű jövedelmezőség már érdemben romlik, döntően a mérséklődő nettó kamateredmény következtében. Ehhez képest a stresszpálya pozitív kamatsokkja kismértékben emeli a nettó kamateredményt, de jelentős mértékben csökken a pénzügyi műveletek eredménye a valós értéken nyilvántartott eszközökön felmerülő veszteség miatt. A mérsékeltebb realgazdasági aktivitás következtében a stressz szignifikáns mértékben csökkenti a jutalék- és díjeredményt. A 2024 júniusában 20,6 százalékos szektorszintű, az évközi, nem auditált profitot is tartalmazó tőke megfelelési mutató az alappályán és stresszpályán is 20 százalék körül marad a stresszteszt két éves időszakának végén. A stresszpályán jelentősen csökken a bankok tőkeakkumulációs képessége az alappályához képest, de ha a bankok osztalékfizetései ehhez igazodnak, akkor csak kezelhető mértékű tőkehiány keletkezik a stressz-szenárióban, amely mindössze néhány intézményt érint.

8.1. A jövőbeli kockázatok jelentősek, ezért érdemi hitelezési veszteségek realizálódhatnak

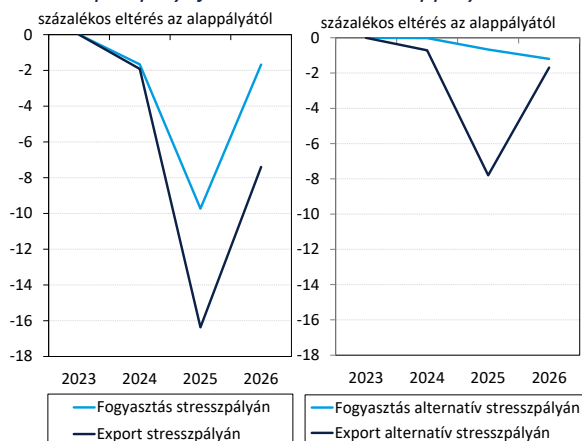
69. ábra: A reál GDP éves növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben



Megjegyzés: A stresszteszt alappályáját az MNB 2024. szeptemberi Inflációs jelentésének sávós előrejelzéséből származtattuk, számítási eredményeink az előrejelzés sávközepének alakulását tükrözik. Forrás: MNB.

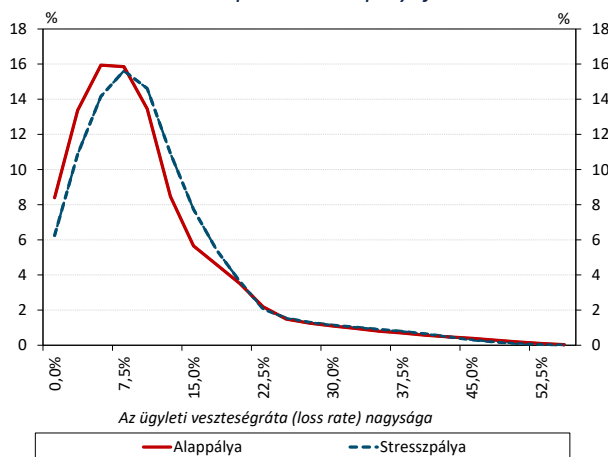
A stresszteszt kockázati narratíváját főként a globális konjunktúra bizonytalansága és gyengülése határozza meg. A stresszforogatókönyv meghatározó eleme a nemzetközi makrogazdasági környezetet jellemző elhúzódo és fokozódó geopolitikai feszültségek sora, melyek jelentős bizonytalanságot okoznak, így növelik a pénz- és nyersanyagpiacok volatilitását. A geopolitikai kockázatok erősödését globális kínálati problémák és elhúzódo háborús környezet kíséri. Ezzel összhangban a stresszpályán a nyersanyagárak emelkednek, a nyersanyagpiaci zavarok és a magasabb árak tartós fennmaradásának irányába ható kockázatok realizálódása pedig felfelé mutató nyomást helyeznek a globális inflációra. Így a külső inflációs környezet a vártnál magasabban alakul, ami begyűri a hazai árakba is. A releváns külföldi piacok visszafogott teljesítménye az export

70. ábra: Az egyes stressz-szenáriók fogyasztási és exportpályájának eltérése az alappályától



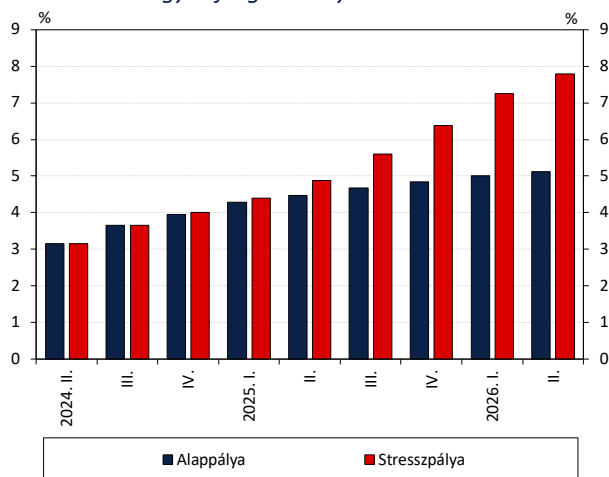
Forrás: MNB.

71. ábra: A háztartási veszteségráta eloszlása a stresszteszt alap- és stresszpályája mentén



Megjegyzés: Ügyletszintű értékek eloszlása a stresszteszt horizontjának (a második év) végén. Forrás: MNB.

72. ábra: A nemteljesítő kitétségek összesített aránya az egyes forgatókönyvek mentén



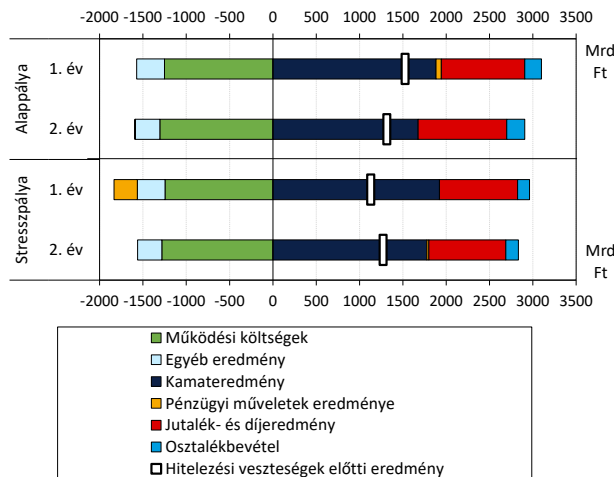
Megjegyzés: A háztartási és vállalati kitétségek együttes NPL-projekciója a stresszteszt forgatókönyveinek feltevései mentén. Forrás: MNB.

jelentős visszaesését eredményezi, így az ipar elhúzódó kilábalásával később valósul meg a vállalati szektor beruházásainak emelkedése. A vállalatok ezen túl a kedvezőtlen konjunkturális helyzetben munkaerő-keresletük csökkentésére kényszerülnek, ami a munkanélküliségi ráta ugrásszerű növekedését és a bérdinamika lassulását, összességében pedig a rendelkezésre álló jövedelmek mérséklődését eredményezi. A magasabb infláció és a kedvezőtlen munkaerő-piaci folyamatok a háztartások óvatossági motívumait erősítik, ami a megtakarítási ráta növekedésével és a fogyasztás jelentős mértékű csökkenésével jár együtt. Mindezek következtében a stresszpályára mentén a GDP szintje két év alatt összesen közel 12 százalékkal, a foglalkoztatottak száma pedig közel 178 ezer fővel mérséklődik a stresszforgatókönyv két éve alatt (69. ábra). Mindezek mellett, a pénzügyi és reál sokkokkal összhangban, a forintárfolyam érdemi gyengülésével és magasabb kamatkörnyezettel számolunk a stresszforgatókönyvben.

Ebben a fordulóban készítettünk egy eltérő természetű kiegészítő stresszforgatókönyvet is. Az alternatív stressz-szenárió (részletesen lásd 7. keretes írás) eltérő szerkezetben fejt ki hatását, mivel elsősorban hazánk külkereskedelmén keresztül gyűrűzik be a sokk. A legmarkánsabb visszaesést az export szenved el a GDP felhasználás oldali tételei közül. Mivel ebben a szenárióban teljes mértékben keresleti eredetű a sokk, ezért a visszaeső GDP és az alacsonyabb inflációs dinamika nyomán alacsonyabb kamatkörnyezet valósul meg az alappályához képest. Mindezek eredményeképpen a fogyasztás visszaesése ezen a pályán jóval tompább az eredeti stresszforgatókönyvünkhöz képest (70. ábra).

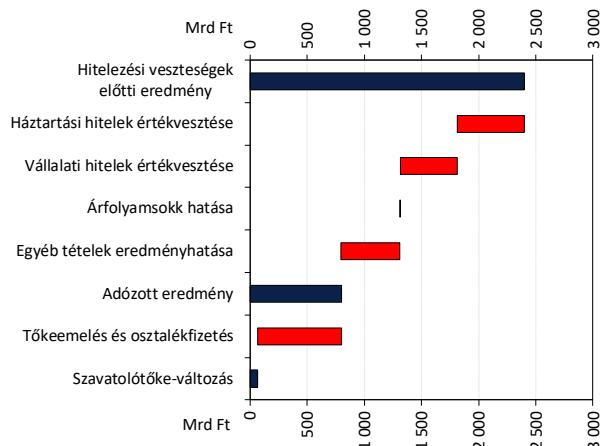
A stresszpályán a nemteljesítő állományok gyorsabban növekednek, és érdemben magasabb értékvesztésgény jelentkezik. A stresszforgatókönyv kockázati feltevései ebben a fordulóban is szigorúak maradtak mind a vállalati, mind pedig a háztartási szegmensben, ezért a stresszpályán a bankok hitelezési veszteségeinek nominális szintje a tavaszi eredményekhez hasonlóan alakul. A háztartási szegmens veszteségeinek alakulásában a makrogazdasági környezet feltevésein túl továbbra is meghatározó elem a kamatstop kivezetése: az ügyfelek egy meghatározott körére magasabb értékvesztést számolunk el a megemelkedő adósságszolgálatukból fakadó sérülékenységek miatt, melyet 2025 második negyedéve után érvényesítünk. Ezen túl a kereskedelmiingatlan-hitelek fedezeteinek lehetséges túlértékeltsége okán (összhangban

73. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztételeinek alakulása



Megjegyzés: A hitelezési veszteségek előtti eredmény az értékvesztés-képzésen kívül a bankadó és az extraprofitadó hatását sem tartalmazza. Forrás: MNB.

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



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

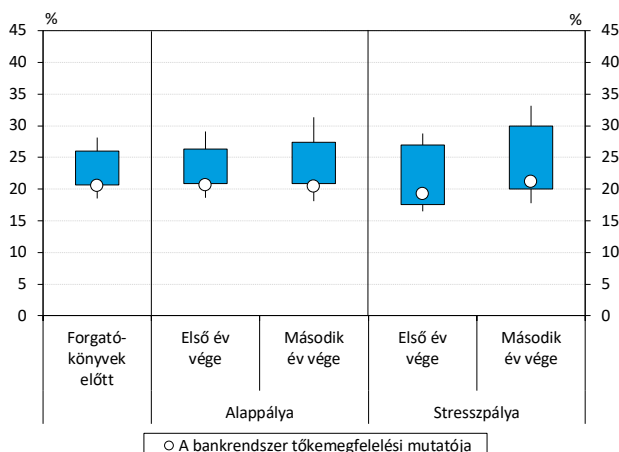
a 2. fejezet megállapításaival) magasabb LGD paramétereket alkalmaztunk az érintett banki portfólión. Így a stresszpályán összességében egyaránt érdemi romlás következik be a vállalati és háztartási ügyletek kockázatoságában (71. ábra), amely előretekintve az alappályához képest lényegesen gyorsabb NPL-felépülést és mintegy 8 százalékos rátát eredményez a banki portfóliókban (72. ábra). A stresszforgatókönyv második évének végére a vállalati portfólión állományarányosan összesen 3,6 százalékos, míg a háztartásin 3,8 százalékos többletértékvesztés-igény jelentkezik.

8.2. A sokkellenálló-képesség az alappályán mérséklődő kamatkörnyezetben is magas marad

A vizsgált stresszhatás mintegy 450 milliárd forint mértékben csökkenti a hitelezési veszteségek nélküli számított kumulált kétéves szektorszintű nyereséget. Az alappályán a kamatkörnyezet folytatódó, de mérsékelt ütemű csökkenésével számolunk, ami a kamateredmény folyamatos mérséklődését okozza (73. ábra). Az élénkülő gazdasági aktivitás némileg emeli a jutalék- és díjeredményt, miközben a többi jövedelemtétel időben stabil marad. A stresszforgatókönyvben használt kamatpálya végig jelentősen magasabb, ennek ellenére a stresszpálya kamateredménye csak enyhén (mintegy 150 milliárd forinttal) nagyobb az alappályáénál. Ennek oka, hogy a magasabb kamatok annyira megemelik az ügyfélbetétek kamatráfordításait, hogy az nagyrészt képes ellensúlyozni a lakossági és a vállalati hitelekben érdemben megemelkedő kamatbevételeket és a jegybankkal szembeni kamateredmény jelentős megugrását is. A pénzügyi műveletek eredményének a teljes kétéves időszakra kumulált összege több mint 300 milliárd forinttal alacsonyabb a stresszpályán, aminek számottevő részét a valós értéken nyilvántartott eszközökön a magasabb kamatok miatt elszenvedett veszteség magyarázza. A stressz közel 200 milliárd forinttal csökkenti a jutalék- és díjeredményt, ami elsősorban a mérsékeltebb reálgazdasági aktivitás következménye. A stresszforgatókönyvben az osztalékbevételek is jelentősen különböznek az alappályán megjelenőtől: a kedvezőtlenebb körülmények között több mint 100 milliárd forinttal lennének alacsonyabbak.

A stresszpályán az alappályához képest lényegesen alacsonyabb szintű tőkeakkumuláció valósulhat meg. A stresszforgatókönyv kétéves időszakának szektorszintű eredményét a hitelezési veszteségek, valamint a társasági

75. ábra: A bankok tőkemegfelelési mutató szerinti eloszlása



Megjegyzés: Függőleges vonal: 10-90 százalékos tartomány, téglalap: 25-75 százalékos tartomány. A szektorszintű átlag a teljes kockázati kitettséggel súlyozva. Forrás: MNB.

5. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett

	Teljes CET1 tőkekövetelmény mellett*		Teljes (OCR) tőkekövetelmény mellett*	
	Alappálya 2026. II.	Stresszpálya 2026. II.	Alappálya 2026. II.	Stresszpálya 2026. II.
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0,0	0,0	0,0	57,0
Tőkehiányos bankok átlagos tőkeigénye** (százalékpont)	0,0	0,0	0,0	1,1
Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	2 250	2 138	1 297	1 404
Tőketöbblettel rendelkező bankok átlagos tőkepuffere** (százalékpont)	7,3	7,8	4,2	6,3

Megjegyzés: *Az adott negyedévre előrevetített követelmények.

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

adót, a pénzügyi szervezetek rendszeres különadóját és az extraprofitadót is magukban foglaló egyéb tételek összesen közel 1600 milliárd forinttal csökkentik. Az adózott eredmény két évre kumuláltan így 800 milliárd forint körül alakul, ami azt jelenti, hogy a stressz a bankrendszer alappályás adózott eredményének kétharmadát eltüntetné. A sokkok leginkább a forgatókönyvek elején érvényesülnek, és a kezdeti veszteségeket a lassan javuló eredmények csak részben kompenzálják. A kényszerű osztalékfizetési alkalmazkodást is figyelembe véve a bankok az alappályához képest nagyjából csak tizedannyi tőkét tudnak felhalmozni a stresszforgatókönyv két éve alatt (74. ábra).

A bankrendszer hitelezési kapacitása a vizsgált súlyos stressz esetén sem sérülne. Az évközi, nem auditált eredményt is tartalmazó, 2024. június végi 20,6 százalékos szektorszintű tőkemegfelelési mutató mind az alappályán, mind pedig a két stresszpályán 20 százalék körül marad a stresszteszt két éves időhorizontjának végére (75. ábra). Bár a stresszpályán az első év végére enyhén 20 alá csökken, a második év végére kedvezőbb eredményt láthatunk, mint az alappályán. Ebben szerepet játszik a dinamikus mérlegfeltevéssé visszafogottabb hitelállomány-bővülése, így ezzel összhangban az alacsonyabb teljes kockázati kitettségérték (TREA) is. A stresszpályás tőkemegfelelés fenntartása szektorszinten az osztalékfizetési tervek megfelelését igényli. A stresszteszt időhorizontján mindegyik intézmény teljesíti a teljes tőkekövetelményt (OCR) az alappályán, de két intézménynél tőkehiány lépne fel a stresszpálya első és második évében is. A keletkező tőkehiányok mértéke azonban alacsony marad (5. táblázat), így végeredményben elmondható, hogy a vizsgált stressz hatására legfeljebb kezelhető mértékű tőkehiány keletkezne a bankrendszerben.

7. KERETES ÍRÁS: AZ ALTERNATÍV STRESSZPÁLYA BEMUTATÁSA

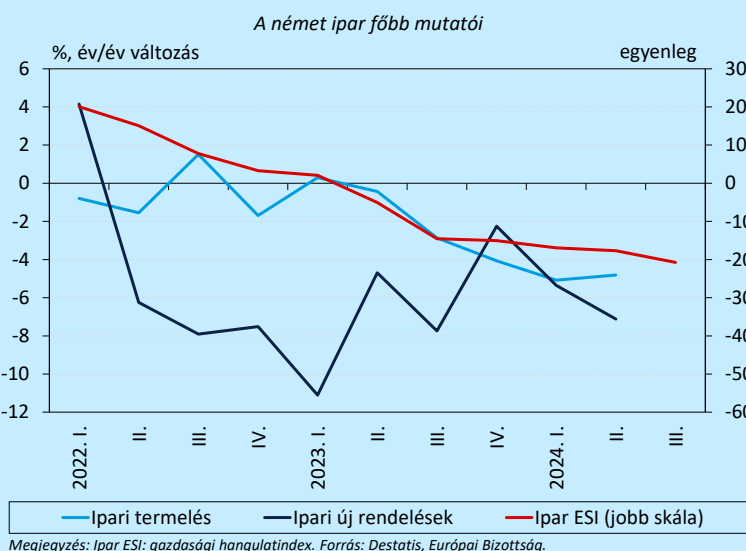
Az elmúlt évek tanulsága szerint a bankrendszer működési környezetét egyidejűleg sokrétű kockázatok övezik. Így a sokkellenálló-képesség teljes körű értékelésében segíthet, ha többféle stressz-szenárióval szemben teszteljük a bankrendszer veszteségviselő kapacitásait. Ez azt a célt szolgálja, hogy a bankrendszert potenciálisan érő, de eltérő jellegű makrogazdasági sokkok hatásait meg tudjuk vizsgálni makroprudenciális szempontból, mivel ezek más és más módon érinthetik a bankok jövedelemtétteleit, illetve a szektor szereplőit. A többszenáriós elemzéssel az a célunk, hogy le tudjuk fedni a releváns kockázatok minél teljesebb körét.

A világgazdaság növekedését jelenleg is számos kockázat övezi, amelyek ráadásul eltérő irányú hatást gyakorolhatnak a bankszektor egyes jövedelemtétteleire. A legnagyobb elemzőházak,⁷¹ illetve a világ jegybankjai által leginkább relevánsnak tartott kockázatok közé tartozik a közel-keleti konfliktus mellett az orosz-ukrán háború, ezekkel összefüggésben a kőolaj- és nyersanyagárak alakulásának bizonytalansága, amelyek összességében is gyengítik a globális növekedési kilátásokat. Mivel ez a legnagyobb valószínűséggel bekövetkező stressz, a korábban is alkalmazott kockázati forgatókönyvünk eddig is tartalmazta ezt a globális narratívát, amit kínálati sokként a hazai makro-pénzügyi környezetben a kockázati prémium jelentős emelkedése kísért. A legnagyobb valószínűségű mellett ugyanakkor más természetű sokkok is relevánsak lehetnek, akár egy keresleti fókuszú makrogazdasági sokk, amely mentén szintén érdemes megvizsgálni a bankok sokkellenálló-képességét.

A keretes írásban bemutatásra kerülő alternatív stresszpályánk fő fókusza az eurozóna és azon belül kifejezetten

Németország gazdasági teljesítményének utóbbi időkből megfigyelt gyengélkedéséhez

kötődik. Németország ipari teljesítménye az elmúlt időszakban jelentősen romlott, az augusztusi adatok alapján jelenleg 6,6 százalékkal marad el a 2021. évi átlagos kibocsátásától. Szeptemberben a feldolgozóipari beszerzési menedzser index (BMI) is csökkent Németországban és a küszöbérték alatt alakult, valamint a német ipari ESI-hangulatindexek és az ipari új megrendelések is folyamatosan csökkennek. Az adatok a német ipar problémáit jelzik, és mivel az fontos szerepet tölt be az európai konjunktúra alakulásában, ezért nagyban hozzájárulhat az eurozóna iparának további gyengélkedéséhez is.



Az olcsó energiaimportra építő német ipar strukturális problémáit mutatja, hogy az ipari kibocsátás már az orosz-ukrán háború előtt is csökkent. A zöld energiára való átállás időigényessége, valamint a kínai járműgyártás felfutása középtávon is kockázatot jelent a német export alakulására. A magasabb energiaárak rontották a német gazdaság versenyképességét, az energiai intenzív német ipari ágazatok kibocsátásának jelentős visszaesését okozták, az európai konjunktúra és a nemzetközi kereskedelem lassulása pedig a külső kereslet csökkenésével járt.⁷² Az európai ipari termelés kapcsán egy ehhez kötődő további kockázat is megjelent: az elmúlt időszakban az elektromosautó-gyártáshoz kötődő iparágak visszafogott teljesítménye látszódott. A tavalyi év átlagához képest 2024 második negyedévében csökkent az elektromos autók piaci részesedése az Európai Unióban az új autók regisztrációján belül. Hazánk

⁷¹ BofA Global Fund Manager Survey.

⁷² Ezen alternatív makrogazdasági kockázati pálya megjelenik az MNB 2024. szeptemberi Inflációs jelentésében, ugyanakkor az általunk vizsgált pálya eltér attól a külkereskedelmi sokk mértékét tekintve. Emellett részét képezik a globális pénzügyi kockázatok is. Ezen felül jelen esetben a fő fókusz a bankrendszert érintő következmények vizsgálata.

exportteljesítményét az elektromos autókba szerelt akkumulátorok iránti kereslet jelentősen befolyásolja, mivel egyre jelentősebb kapacitások épülnek ki ennek a kiszolgálására. Legfőbb kereskedelmi partnerünk, Németország exportkereslete közel 40 százalékkal csökkent a hazánkban gyártott akkumulátorok iránt az év első négy hónapjában az előző év azonos időszakához képest. Egyes elemzések⁷³ szerint globálisan jelentős többletkapacitás van az ágazatban: 2030-ig a világon négyszer annyi akkumulátoripari beruházást jelentettek be, mint amennyire a várható piaci igények szerint szükség lehet.

A kiegészítő alternatív stresszforgatókönyv keresleti jellege miatt mind a GDP, mind az infláció alacsonyabban alakulhat az alappályához képest. Németország ipari termelésének súlyosabb visszaesése jelentős hatással lenne az egész KKE-régióra, hiszen ezen országok feldolgozóipara jellemzően sok szálon kötődik a német gazdasághoz. A sok esetben Magyarország ipara (kifejezetten a feldolgozóipar) jelentős visszaesést szenvedne el az átgyűrűző hatások következtében. Az érintett iparágak kilátásait tovább rontaná az elektromos autógyártáshoz kötődő kockázat. A sok első körben a hazai exportteljesítményt vetné vissza jelentősen, amelyre a vállalatok beruházásai elhalasztásával és munkaerő-keresletük visszafogásával reagálnának, ami végső soron a munkanélküliség megugrását eredményezné. A kedvezőtlen munkaerő-piaci folyamatokkal összhangban a jövedelmek szintje is visszaesne, ami a fogyasztás mérséklődését eredményezné, így összességében ebben a szcenárióban is a GDP jelentős csökkenését feltételezzük. Az aggregált kereslet visszaesése visszafogná az árak emelkedését, ezzel összhangban ebben a stresszforgatókönyvben az alappályához képest lazább kamatkondíciókkal számoltunk.

Hőábra a tőkepufferek relatív nagyságáról

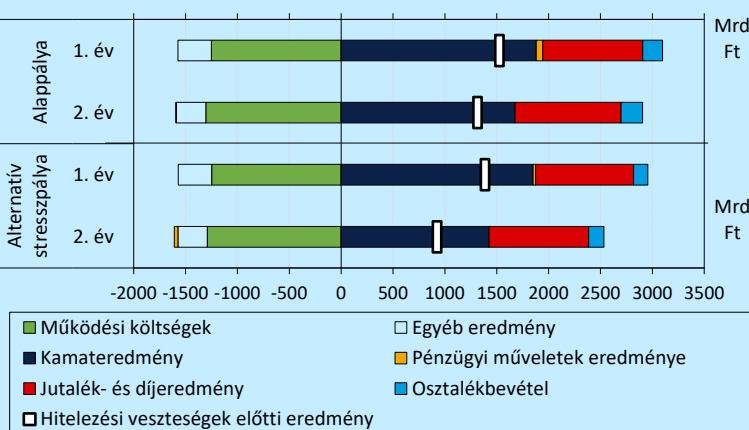
Bank	Stressz 1. év	Stressz 2. év	Alap 1. év	Alap 2. év	Alt.stressz 1. év	Alt.stressz 2. év
1						
2						
3						
4						
5						
6						
7						
8						
9						
10						
11						
12						
13						

Megjegyzés: A diagramon a tőkepufferek értékeit színekkel jelöltük: piros színnel a 0 vagy negatív értékeket, sárgával a 2%-os értékeket, zölddel pedig a globális maximumot. Forrás: MNB.

Az eredmények tanulsága, hogy a különböző kompozíciójú stresszforgatókönyvek heterogén módon érintik a bankszektor egyes szereplőit. Egyes bankoknak a kamatpályára, míg másoknak portfólióösszetételük miatt a hitelkockázatot meghatározó makrogazdasági feltevésekre nagyobb az érzékenyséjük, mint ahogyan ez a hőábrán is látható. A diagramon alkalmazott színezés a tőkepufferek állapotának gyors értelmezését teszi lehetővé: a piros szín azt jelenti, hogy az adott intézmény tőkepuffere negatív tartományba kerülne. Egy közepes méretű bank esetében például a kiemelt stresszpályán tőkehiány lépne fel, míg az alternatív stresszpályán nem jelentkezne ilyen probléma. Fordított irányú eredményre is találhatunk példát a szektor szereplői között: van olyan nagybank, amelyiknek magasabb a

A hitelezési veszteségek előtti eredmény részleteinek alakulása az alternatív stresszpályán

-2000 -1500 -1000 -500 0 500 1000 1500 2000 2500 3000 3500



Megjegyzés: A hitelezési veszteségek előtti eredmény az értékvesztés-képzésen kívül a bankadó és az extraprofitadó hatását sem tartalmazza. Forrás: MNB.

tőkepuffere az eredeti stresszpályán az alappályához képest, viszont alacsonyabb az alternatív stresszpálya mentén szintén az alappályához viszonyítva. Szektorszinten az alternatív stresszpályán érdemben kisebb hitelezési veszteségek keletkeznek, és ezzel összefüggésben a nemteljesítő állományok is lassabb, az alappályához hasonló ütemben növekszenek. Hasonló tendencia látszik az adózott eredmény esetében is, ami csak bő egyharmadával alacsonyabb az

⁷³ Forrás: Bloomberg.

alappályához viszonyítva, míg az eredeti stresszpályán kétharmados visszaesést látunk. Ennek ellenére a második év végére a bankrendszeri tőkemegfelelési mutató – végig 20 százalék körüli szinten – és a tőkehiányos bankok tőkeigénye az eredeti stresszpályához hasonlóan alakul, nem tapasztaltunk nagyságrendi enyhülést ahhoz viszonyítva.

Összességében elmondhatjuk, hogy az egységesen alkalmazott feltevések ellenére a szektor szereplőinek egyedi érzékenysége nagyban függ a banki mérlegek egyedi tulajdonságaitól. **Mindezek alapján a jövőben nagy hangsúlyt kívánunk fektetni a többszenáriós vizsgálatokra, és a szektor szereplőinek heterogenitására.**

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Az infláció alakulása egyes országokban és régiókban	8
2. ábra: A fejlett országok jegybankjainak várható kamatpályája a piaci árazások alapján	9
3. ábra: Az IMF 2024-re és 2025-re vonatkozó reál-GDP-növekedés előrejelzése	9
4. ábra: A bruttó állóeszköz-felhalmozás éves változása az EU-tagállamokban	9
5. ábra: Az államadósság mértéke és a kamatterhek változása az EU-tagállamokban	10
6. ábra: A magánszektor éves hiteldinamikája és a nettó kamatmarzs alakulása az Európai Unióban	10
7. ábra: A kereskedelmi ingatlanok értékeltsége	10
8. ábra: Az EU bankrendszerének NPL-rátája a teljes hitelportfólióban és egyes vállalati szektorokban	11
9. ábra: A hazai beruházások volumenindexei szektorok szerint	12
10. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának alakulása	12
11. ábra: A nominális és reál lakásárak éves változása	15
12. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült szinttől	16
13. ábra: A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index és az azt befolyásoló tényezők	16
14. ábra: A hitelezés szerepe a lakáspiaci forgalomban	17
15. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene és a prime hozamok	17
16. ábra: Fejlesztési aktivitás és a kihasználatlansági ráta alakulása a budapesti irodapiacon	18
17. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek fedezeteinek megoszlása a fedezeti értékek változása alapján	19
18. ábra: A hitelintézeti szektor vállalati hitelállományának éves növekedési üteme	22
19. ábra: A hitelállomány alakulása devizális bontásban	23
20. ábra: A kkv-hitelállomány változása a főbb ágazatokban	23
21. ábra: Új vállalati hitelek a hitelintézeti szektorban	24
22. ábra: A fennálló vállalati hitelállomány és az új hitelkihelyezések kamatlába	24
23. ábra: A vállalatok banki hitelállományának kamatfedezettség szerinti eloszlása	25
24. ábra: A PKI, az MPKI és az inflációs árnyék alakulása	25
25. ábra: A vállalati hitelkereslet változása	26
26. ábra: A hazai vállalkozások termelésbővítését leginkább korlátozó tényezők	26
27. ábra: A kkv-k és nagyvállalatok aggregált pénzeszközállománya	27
28. ábra: A vállalati hitelezés előrejelzése	27
29. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói	28
30. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban	29
31. ábra: Az újonnan kötött lakáshitel-szerződések és a lakáshitelt újonnan felvevő ügyfelek száma és átlagos hitelösszegeik	29
32. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	30
33. ábra: A piaci alapon szerződött új lakáshitelek teljes hitelköltség mutatójának eloszlása	33
34. ábra: Az új piaci lakáshitelek finanszírozási költségei	33
35. ábra: Az új személyi hitelek finanszírozási költségei	34
36. ábra: A hitelintézeti szektorban újonnan kibocsátott személyi kölcsönök jövedelem és JTM szerint	34
37. ábra: Az új lakáshitel-szerződések és -adósok főbb kockázati mutatói	35
38. ábra: Átlagos lakáshitelösszegek	35
39. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány a hitelintézeti szektorban	39
40. ábra: A felszámolási eljárások éven belül kumulált száma ágazatonként	40
41. ábra: A vállalati szektor Stage 2 és Stage 3 hiteleinek aránya és értékvesztéssel való fedezettsége	40
42. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-portfólió minősége	41
43. ábra: A garanciaállomány Stage-kategóriák szerinti összetétele	41
44. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány a hitelintézeti szektorban	42
45. ábra: A portfóliótisztítási ráta alakulása	42

46. ábra: A háztartási szektor Stage 2 és Stage 3 hiteleinek aránya és értékvesztéssel való fedezettsége	43
47. ábra: Értékvesztéssel való fedezettség terméktípus szerint	43
48. ábra: A hitelintézeti szektor első féléves nyers, valamint a volatilis és egyedi tételektől szűrt adózott eredménye	44
49. ábra: A hitelintézetek eloszlása a 12-havi gördülő sajáttőke-arányos adózott eredmény szerint	45
50. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni eredménytégeinek éves változása	45
51. ábra: A negyedéves kamatjövedelem összetevői	46
52. ábra: A portfólió-átértékelődés eredménye és összetevői	47
53. ábra: A hitelintézeti szektor nyers és szűrt RoA mutatója és annak eszközarányos tételei	47
54. ábra: A jövedelmezőségre 2024-ben ható fő tényezők	48
55. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatójának összetétele	49
56. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőke szerint	49
57. ábra: A bankrendszer MREL-megfelelése	50
58. ábra: Az MNB effektív kamata, a bankközi kamat és az állampapírhozamok	53
59. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának felbontása	54
60. ábra: A bankrendszer jegybanknál elhelyezett likviditása eszközönként	54
61. ábra: A bankrendszer bruttó swapállományainak dekompozíciója és nettó swappozíciója	55
62. ábra: A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő előírásoknak való bankszektori megfelelés	55
63. ábra: A vállalati forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete	56
64. ábra: A háztartási forint betétállomány átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete	56
65. ábra: A háztartási és vállalati devizabetétek aránya és a hitel-betét mutató devizális bontásban	57
66. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	58
67. ábra: A bankok eloszlása az LCR-mutató szerint stressz előtt és után	58
68. ábra: A Likviditási Stressz Index	59
69. ábra: A reál GDP éves növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben	62
70. ábra: Az egyes stressz-szenáriók fogyasztási és exportpályájának eltérése az alappályától	63
71. ábra: A háztartási veszteségráta eloszlása a stresszteszt alap- és stresszpályája mentén	63
72. ábra: A nemteljesítő kitettségek összesített aránya az egyes forgatókönyvek mentén	63
73. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény részteleinek alakulása	64
74. ábra: A bankrendszer egyes eredménytégeinek és szavatoló tőkéjének alakulása a stresszpályán	64
75. ábra: A bankok tőke megfelelési mutató szerinti eloszlása	65

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: Az Inflációs jelentésben szereplő alappálya összefoglaló táblázata (2024. szeptember)	11
2. táblázat: A magyar kereskedelmi ingatlan-piaci szegmensek főbb jellemzői	18
3. táblázat: Egyes kormányzati intézkedések hatása a jövedelmezőségre	46
4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	57
5. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett	65

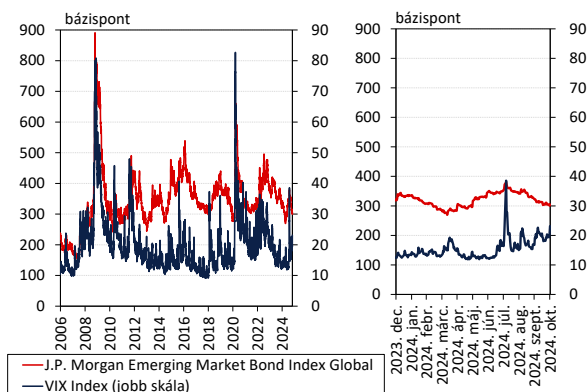
RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

AT1	Kiegészítő alapvető tőke	KKE	Kelet- és Közép-Európa
AVHGA	Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány	Kkv	Kis- és középvállalkozások
BEVA	Befektető-védelmi Alap	KSH	Központi Statisztikai Hivatal
BFM	Bankközi finanszírozási mutató	LCR	Likviditásfedezeti mutató
BGH	Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram	LR	Tőkeáttételi mutató
CCoB	Tőkefenntartási puffer	MNB	Magyar Nemzeti Bank
CCyB	Anticiklikus tőkepuffer	MREL	A szavatoló tőkére és a leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény
CET1	Common Equity Tier 1	NAV	Nemzeti Adó- és Vámhivatal
CSOK	Családi Otthonteremtési Kedvezmény	NHP	Növekedési Hitelprogram
DEM	Devizaegyensúly mutató	NKP	Növekedési Kötvényprogram
DKJ	Diszkontkincstárjegy	NPL	Nemteljesítő hitel
DMM	Devizafinanszírozás megfelelési mutató	NSFR	Nettó stabil forrásellátottsági ráta
EBA	Európai Bankhatóság	O/N	Overnight
EGT	Európai Gazdasági Térség	OBA	Országos Betétbiztosítási Alap
EKB	Európai Központi Bank	OCR	Teljes tőkekövetelmény
ESRB	Európai Rendszerekockázati Testület	OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet
EU	Európai Unió	OLT	Operatív likviditási tartalék
FDI	Külföldi működőtőke-beruházás	O-SII	Egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer
Fed	Federal Reserve Bank	PKI	Pénzügyi Kondíciós Index
FVOCI	Egyéb átfogó jövedelemmel szemben valós értéken értékelt	RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
FVTPL	Eredménnyel szemben valós értéken értékelt	RoA	Eszközarányos jövedelmezőség
GHG	Garantiqa Hitelgarancia Zrt.	RoE	Sajáttőke-arányos jövedelmezőség
G-SII	Globálisan jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer	SyRB	Rendszerekockázati tőkepuffer
HAI	Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index	SZKP	Széchenyi Kártya Program
HFM	Hitelfedezeti mutató	T2	Járolékos tőke
IMF	Nemzetközi Valutaalap	THM	Teljes hiteldíj mutató
j.s.	jobb skála	TMM	Teljes tőkemegfelelési mutató
JMM	Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató	TREA	Teljes kockázati kitettségérték
JTM	Jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató	ZOP	Zöld Otthon Program

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

1. Kockázati étvág

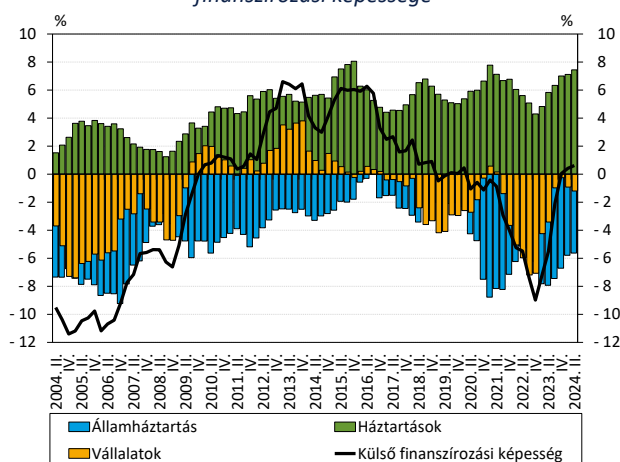
1. ábra: A főbb kockázati indexek



Forrás: Bloomberg.

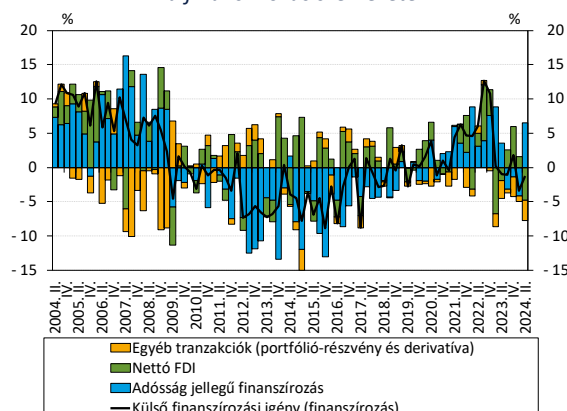
2. Külső egyensúly és sebezhetőség

2. ábra: Az egyes szektorok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási képessége



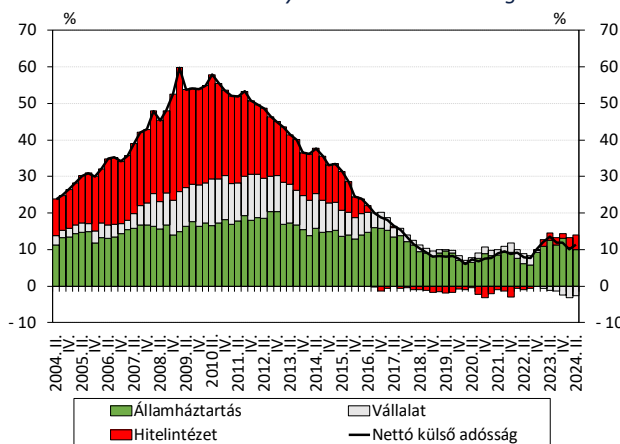
Forrás: MNB.

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



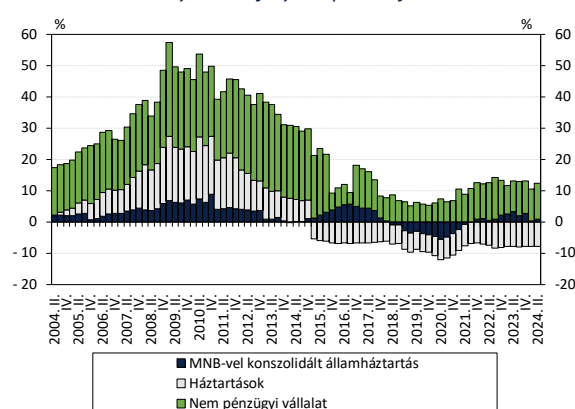
Forrás: MNB.

4. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

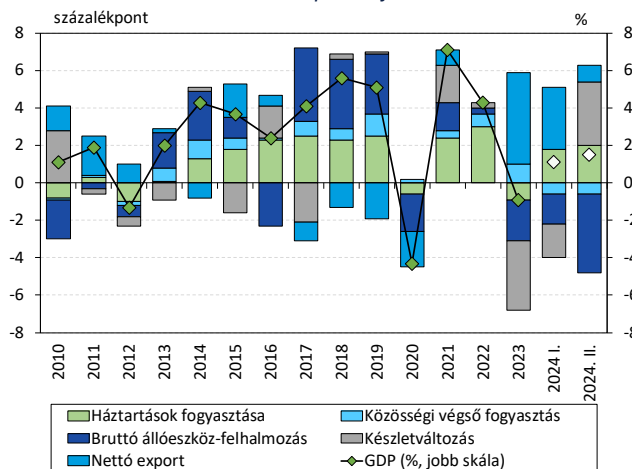
5. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

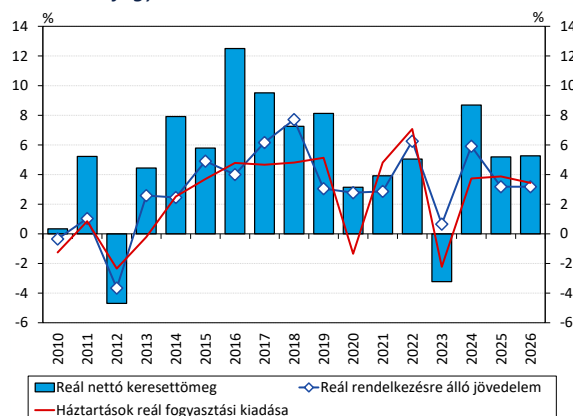
3. A makrogazdaság teljesítménye

6. ábra: A GDP éves változásának felhasználás oldali dekompozíciója



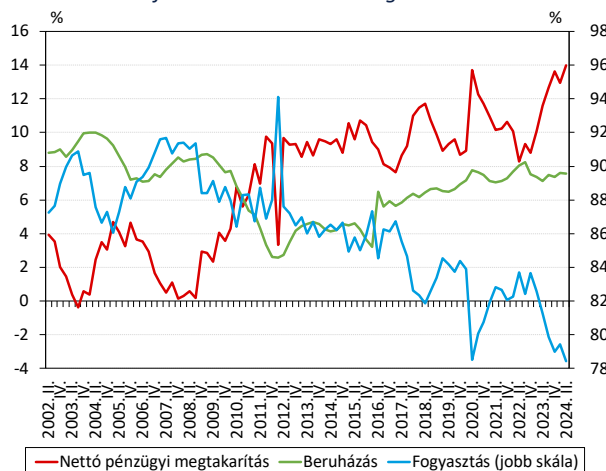
Forrás: KSH, MNB.

8. ábra: A nettó keresettömeg, a rendelkezésre álló jövedelem és a háztartások fogyasztási kiadásainak éves változása reálértéken



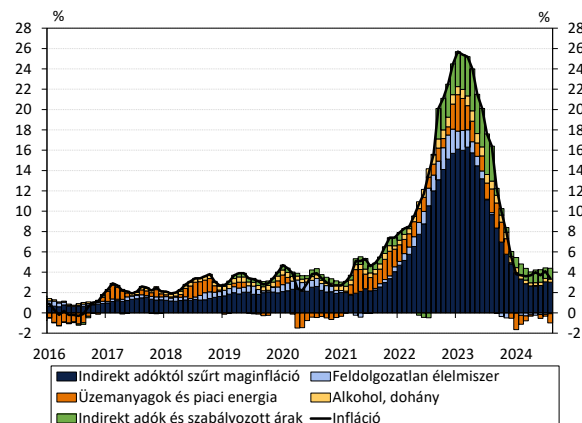
Forrás: KSH, MNB.

10. ábra: A lakosság rendelkezésre álló jövedelmének felhasználás szerinti megoszlása



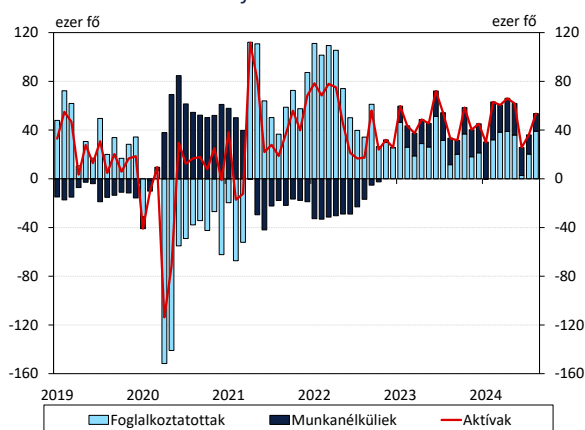
Forrás: KSH, MNB.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



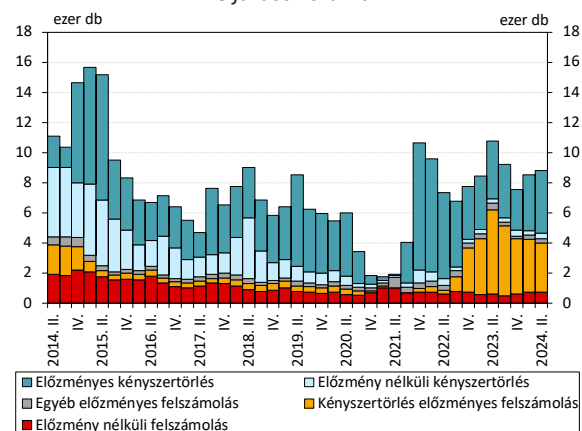
Forrás: MNB-számítás.

9. ábra: A munkaerőpiaci aktivitás éves változásának felbontása



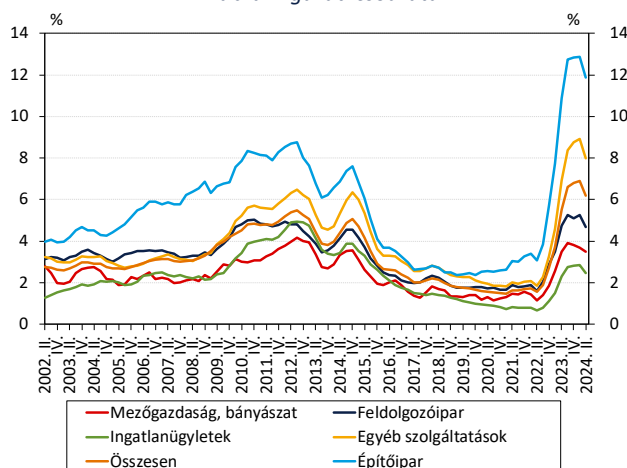
Forrás: KSH.

11. ábra: A kihirdetett induló felszámolási és kénysztörlési eljárások száma



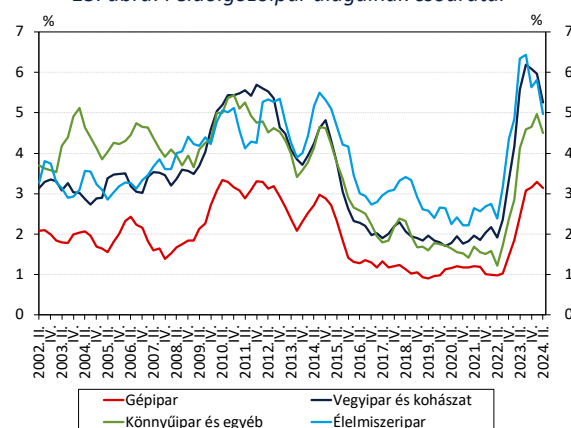
Forrás: Opten.

12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, NAV.

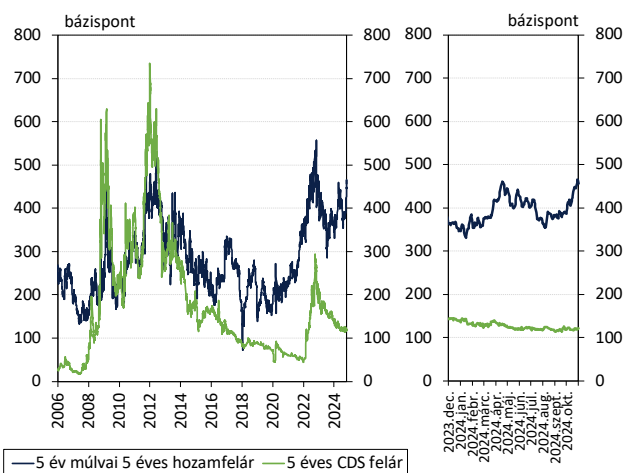
13. ábra: Feldolgozóipar alágainak csődrátái



Forrás: Opten, MNB, NAV.

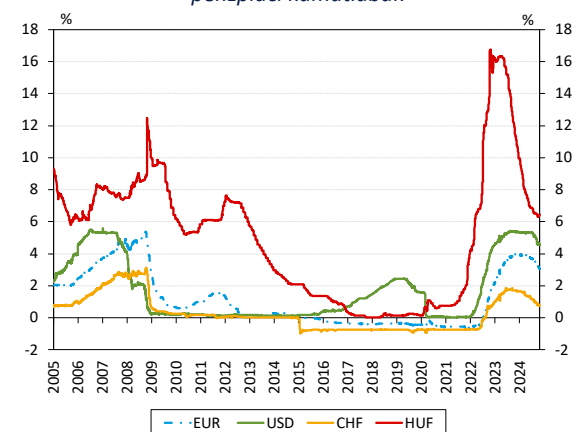
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



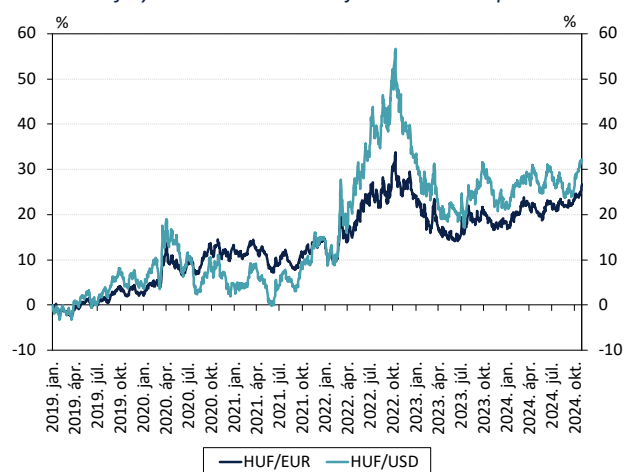
Forrás: Reuters, Bloomberg.

15. ábra: Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzügyi kamatlábak



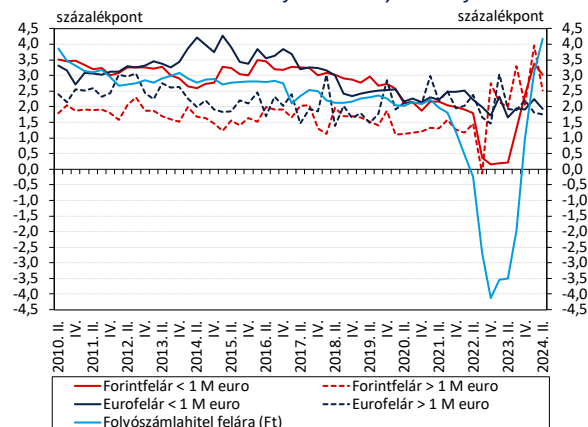
Forrás: Bloomberg.

16. ábra: Forint/euro és forint/dollár árfolyam változása 2019. január 2-höz képest



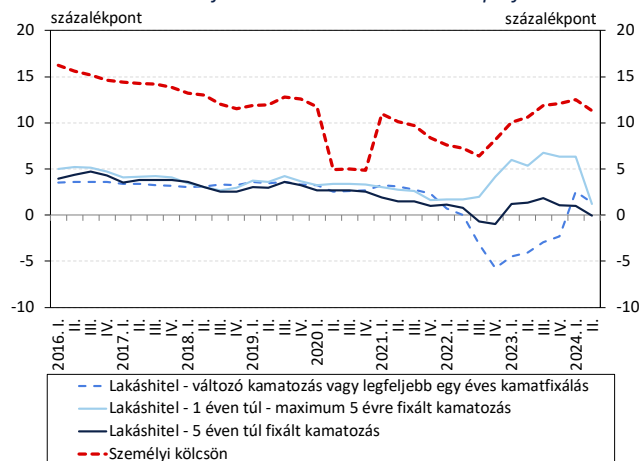
Forrás: Reuters.

17. ábra: A vállalati új hitelkihelyezések felára



Forrás: MNB.

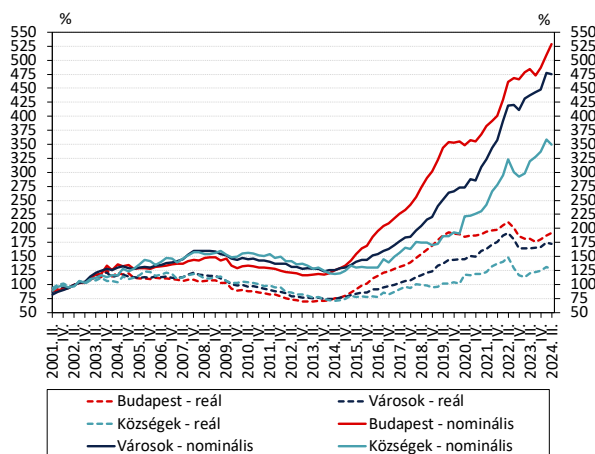
18. ábra: Az új háztartási hitelek THM-alapú felára



Forrás: MNB.

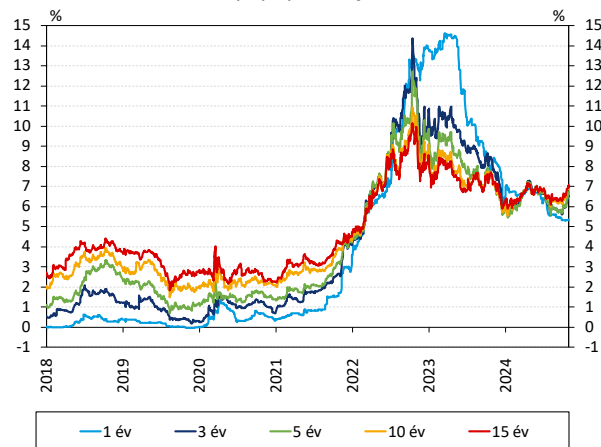
5. Eszközárak

19. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



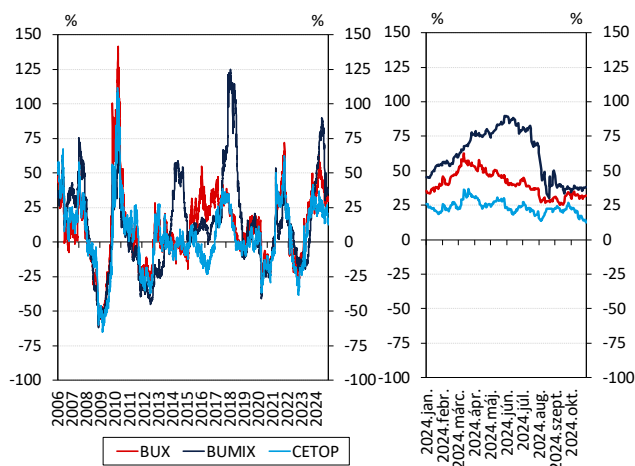
Forrás: MNB.

20. ábra: Állampapírpiacon referenciahozamok



Forrás: ÁKK.

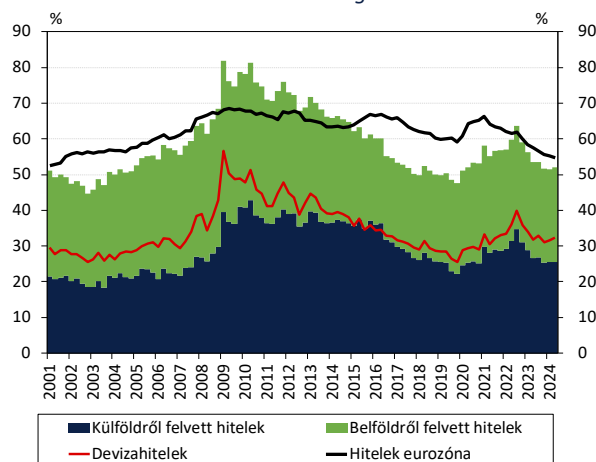
21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozama



Forrás: BÉT.

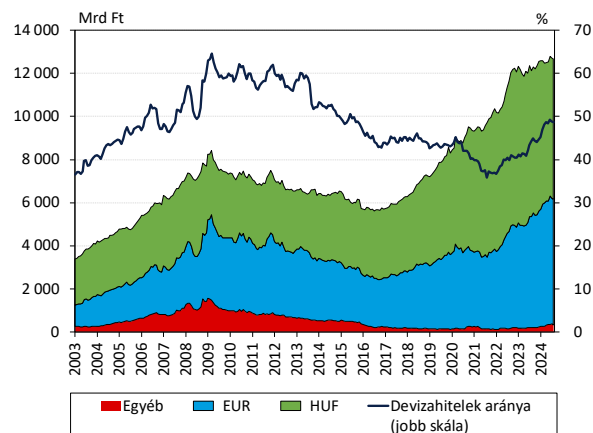
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



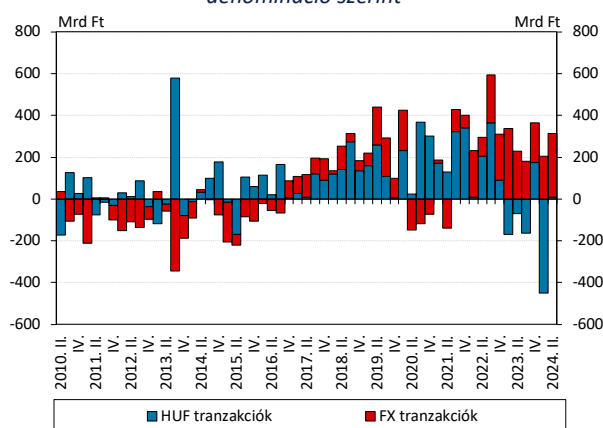
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



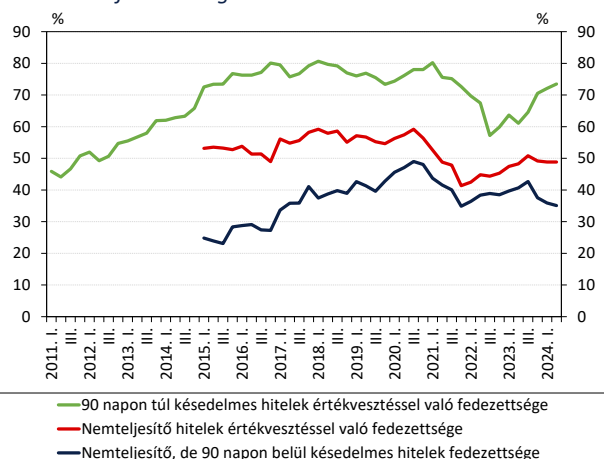
Forrás: MNB.

24. ábra: A nem-pénzügyi vállalatok hiteltranzakciói denomináció szerint



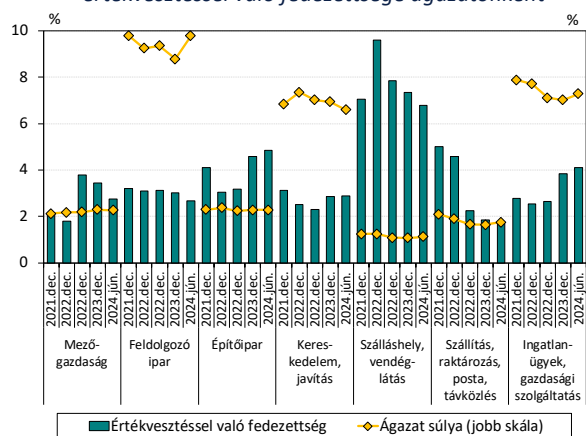
Forrás: MNB.

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



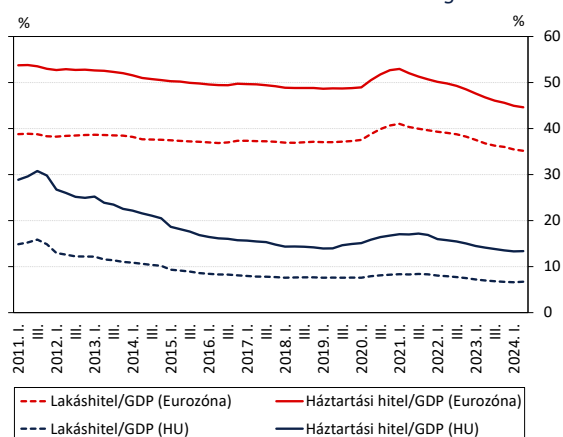
Forrás: MNB.

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



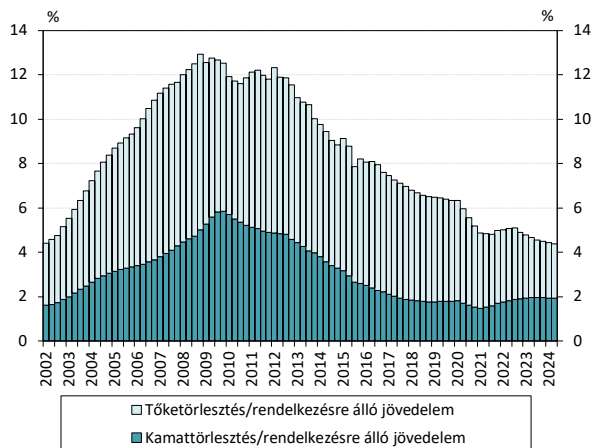
Forrás: MNB.

27. ábra: A háztartások eladósodottsága



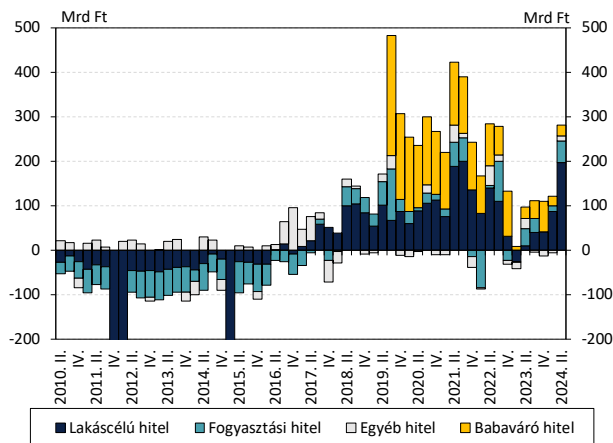
Forrás: MNB, EKB.

28. ábra: A háztartások törlesztési terhe



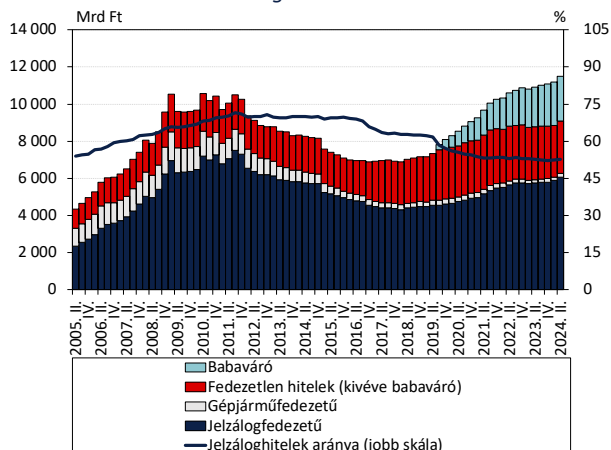
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartási hitelállomány negyedéves tranzakciói hitelcél szerint



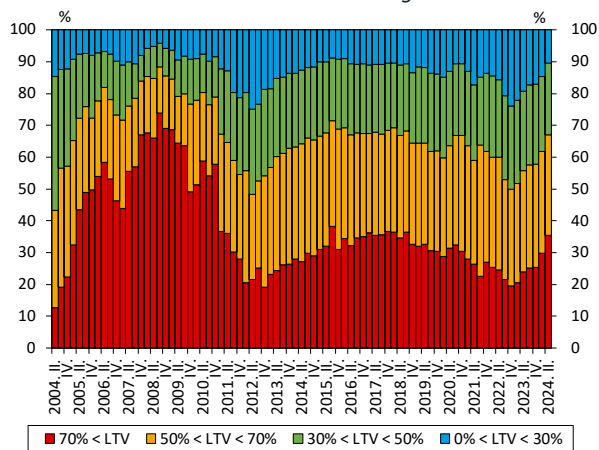
Forrás: MNB.

30. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



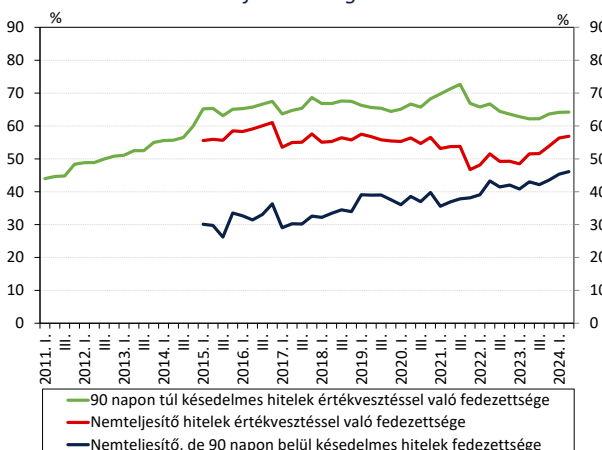
Forrás: MNB.

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



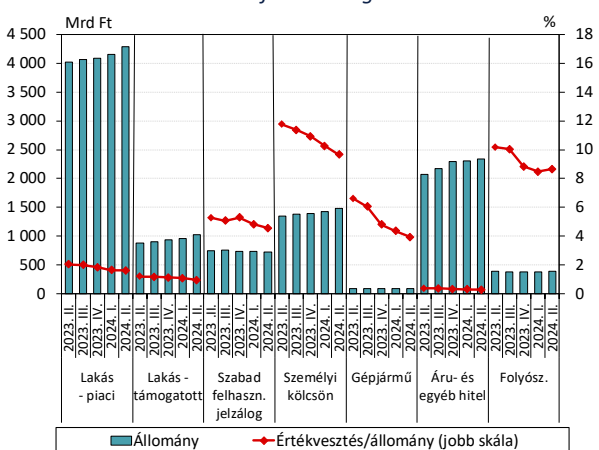
Forrás: MNB.

32. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



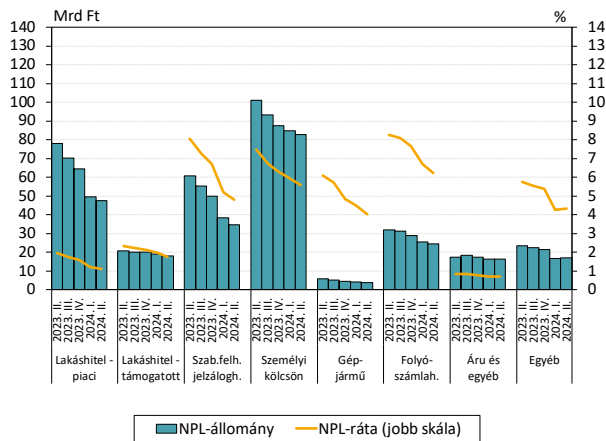
Forrás: MNB.

33. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



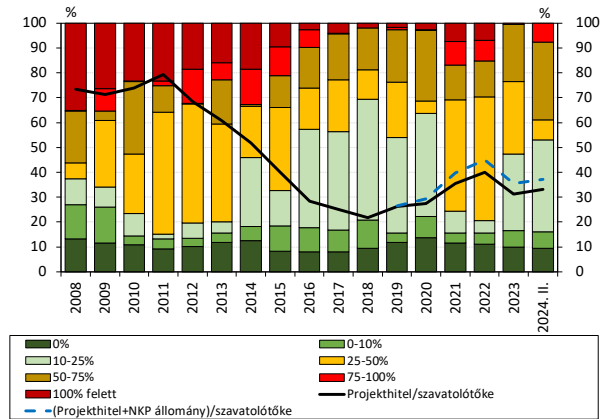
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartási nemteljesítő hitelek terméktípus szerint



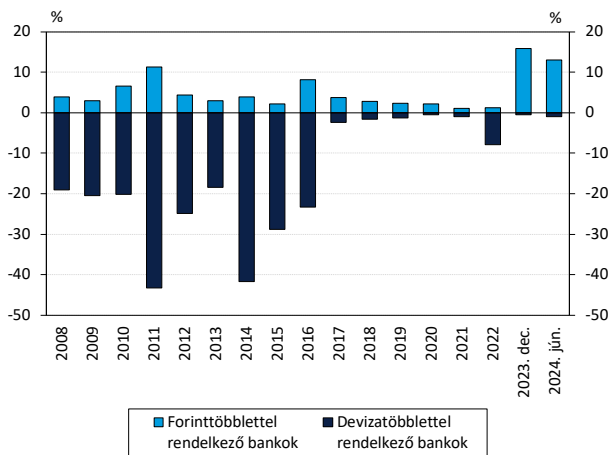
Forrás: MNB.

35. ábra: A hitelintézetek megoszlása a projekthitel-állomány/szavatolótőke arány szerint



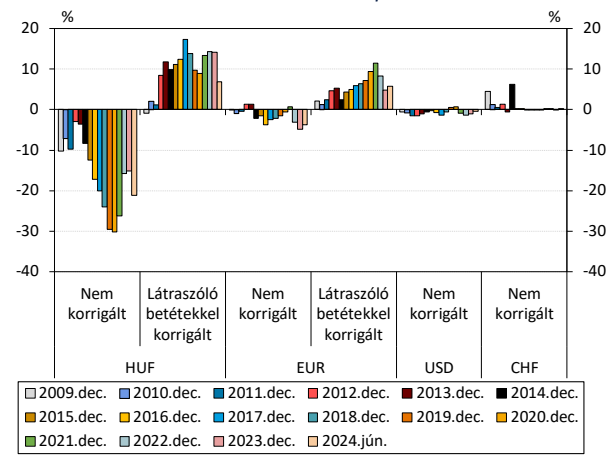
Forrás: MNB.

36. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitettsége



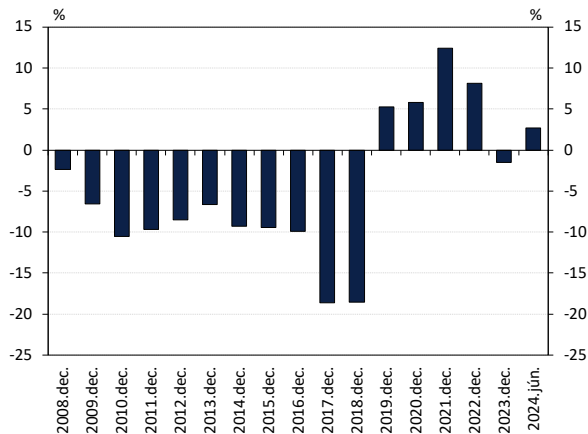
Forrás: MNB.

37. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



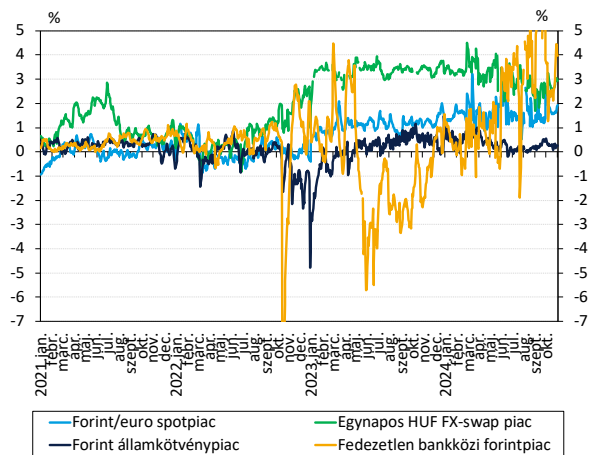
Forrás: MNB.

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



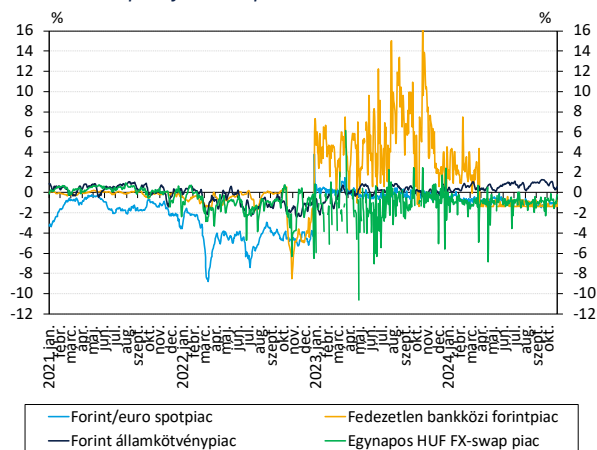
Forrás: MNB.

39. ábra: Részpiacok aggregált likviditási mutatói



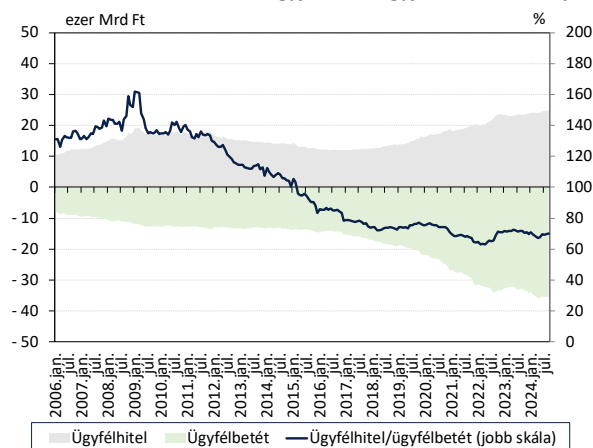
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

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



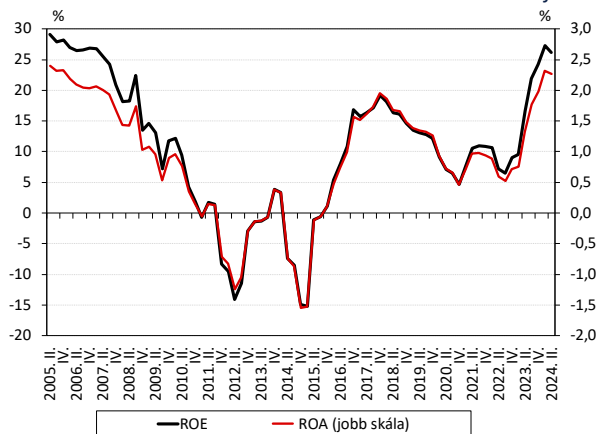
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

41. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



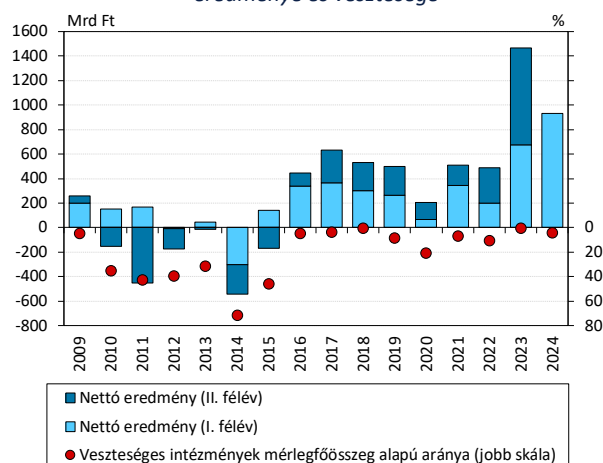
Forrás: MNB.

42. ábra: A hitelintézeti szektor ROA és ROE mutatója



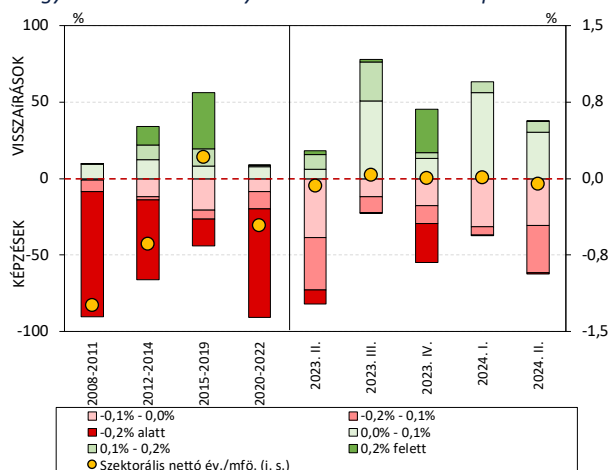
Forrás: MNB.

43. ábra: A hitelintézeti szektor összesített adózás utáni eredménye és vesztesége



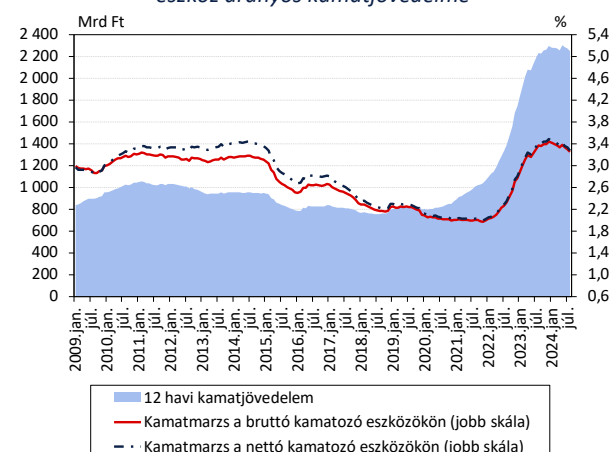
Forrás: MNB.

44. ábra: A hitelintézetek mérlegfőösszeg-alapú eloszlása a negyedéves eszközarányos nettó értékvesztésképzés szerint



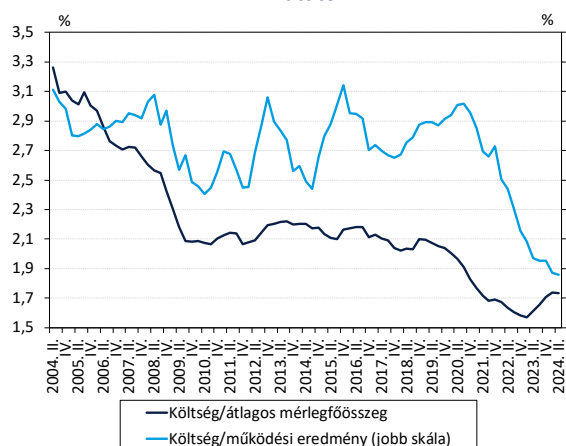
Forrás: MNB.

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



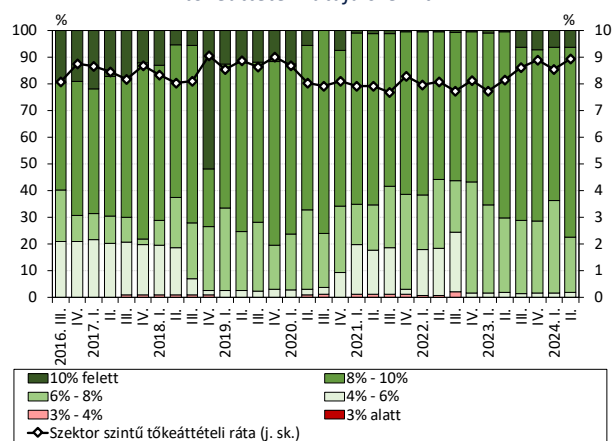
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



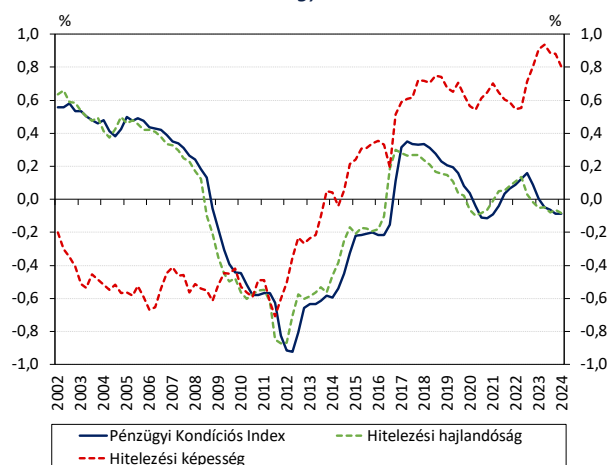
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

48. ábra: A Pénzügyi Kondíciós Index



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

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. VIX: S&P 500 részvénytőrségi index implikált volatilitása.

3. ábra:

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

4. ábra:

Tulajdonosi hitelek nélkül.

5. ábra:

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

6. ábra:

A közösségi végső fogyasztás a kormányzattól és nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt. A készletváltozás tartalmazza az értéktárgyak beszerzésének és eladásának egyenlegét is.

8. ábra:

A 2024 szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzése alapján.

10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-becslés, ami a jövedelem-felhasználás alapján készült. A 2024 szeptemberi Inflációs jelentés alapján.

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. A csőd, végelszámolási és kénysztörölési eljárásból felszámolási eljárás alá került gazdasági szervezeteket is tartalmazza.

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. A csőd, végelszámolási és kénysztörölési eljárásból felszámolási eljárás alá került gazdasági szervezeteket is tartalmazza.

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:

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.

18. ábra:

A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált hitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú simított felár.

19. ábra:

2002 átlaga = 100%.

22. ábra:

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

26. ábra:

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

29. ábra:

Szezonálisan nem igazított és árfolyamhatással gördítetten korrigált nettó hitelállomány-változás. A növekedési ütem előállításához 2022. március és 2022. augusztus között a Sberbankhoz befolyó törlesztésekkel is számoltunk. A tranzakciók tartalmazzák a 2015-ös devizahiteles elszámolás hatását.

31. ábra:

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

35. ábra:

A hitelintézeti szektor a fióktelepek nélküli, nem konszolidált adatai, mérlegfőösszeg-arányosan. 2019-ig a CRR projekthitel-definíció szerinti projekthitel-állomány alapján, 2020-tól bővebb projekthitel-definíció alapján, a bővebb definíció használata 2023. IV. negyedévben 28 százalékkal magasabb projekthitel-állományt eredményez a CRR definícióhoz képest. 2019-től az NKP állománnyal növelt adat az ingatlanügyletekhez kapcsolódó NKP-kötvényállományokat is tartalmazza a projekthitelek mellett.

37. 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.

38. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy egy szélsőséges kamatesemény – jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfele 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.

39. 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 mozgóátlagok súlyozatlan átlagaként állnak elő. Az aggregált likviditási mutató emelkedése az adott részpiac likviditásának növekedésére utal.

40. ábra:

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

41. 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.

42. 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).

43. ábra:

Nem konszolidált adatok alapján.

44. ábra:

A zöld kategóriák nettó értékvesztés-visszaírást, a piros kategóriák pedig nettó értékvesztésképzést jelölnek. A 2008-2011, 2012-2014, 2015-2019 és a 2020-2022 közötti időszakra vonatkozóan az intézményeket az átlagos mérlegfőösszegükkel vesszük számba az átlagos eszközarányos nettó értékvesztésképzésük szerinti kategóriákban.

45. 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.

46. ábra:

Költség: gördülő 12 havi. Működési eredmény: gördülő 12 havi. Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

47. ábra:

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

48. ábra:

A pozitív értékek a gazdaság ciklikus pozíciójához képest nagyobb, a negatív értékek kisebb hozzájárulást jelentik a gazdasági növekedéshez.

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 követulasítással, 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

2024. november

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.