



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2018  
MÁJUS

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

*Deák Ferenc*



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2018  
MÁJUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

[www.mnb.hu](http://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, ellenállóképességének 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 ellenállóképességének növelése, valamint a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Az MNB ennek érdekében az e törvényben meghatározott keretek között feltárja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét fenyegető üzleti és gazdasági kockázatokat, elősegíti a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzését, valamint a már kialakult rendszer-szintű 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 erősödjön.

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális igazgatóság és a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Fábián Gergely pénzügyi rendszer elemzéséért és hitelösztönzéséért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2018. április 24-i és május 22-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely május 8-án tárgyalta a jelentést.

*A jelentés a 2018. május 18-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja egyes esetekben eltérhet.*



## TARTALOMJEGYZÉK

|   |    |
|---|----|
| Vezetői összefoglaló .....  | 5  |
| 1. Nemzetközi makrogazdasági környezet. Növekvő bizonytalanság a változó hozamkörnyezetben .....      | 7  |
| 1.1. Globális makrogazdasági folyamatok .....   | 7  |
| 2. Hitelezési folyamatok. Élénkülő háztartási és stabilan bővülő vállalati hitelezés .....            | 12 |
| 2.1. 2017-ben tovább bővült a vállalati hitelezés .....   | 12 |
| 2.2. A hosszú lejáratú kkv-hitelek közt továbbra is alacsony a fix kamatozásúak aránya .....          | 17 |
| 2.3. Széleskörű bővülés a háztartási hitelezésben .....   | 20 |
| 3. Portfólióminőség. Jelentős javulás 2017-ben, míg 2018-ban további tisztítás várható .....          | 25 |
| 3.1. Válság előtti szinten a nemteljesítő vállalati hitelek aránya .....                              | 25 |
| 3.2. További tisztítás várható a háztartási portfólióban .....  | 26 |
| 3.3. Pénzügyi vállalkozások nemteljesítő hitelei .....  | 29 |
| 4. Jövedelem és tőkehelyzet. Az eredményesség hosszú távon a hatékonyság növelésével javítható .....  | 30 |
| 4.1. A rekordszintű jövedelmezőséget továbbra is volatilis tételek teszik lehetővé .....              | 30 |
| 4.2. Hosszú távon a személyi jellegű ráfordítások költségcsökkentő potenciált rejthetnek .....        | 32 |
| 4.3. A konszolidált bankrendszeri adatok megfelelő tőkehelyzetről tanúskodnak .....                   | 33 |
| 5. Piaci és banki likviditás. Betétnövekedés táplálta likviditásbőség .....                           | 37 |
| 5.1. A hosszú hozamok emelkedését az új jegybanki eszköz tompította .....                             | 37 |
| 5.2. Növekvő hitelezési kapacitás likviditási oldalon .....   | 38 |
| 6. Banki stressztesztetek. Rendkívül erős sokkellenálló-képesség .....                                | 45 |
| 6.1. A vizsgált bankok általános likviditásstressz-tűrő képessége változatlanul megfelelő .....       | 45 |
| 6.2. A bankrendszer sokkellenálló-képessége tőke megfelelési szempontból erős .....                   | 47 |
| 7. Élénk kereslet és kínálati súrlódások a hazai lakáspiacon .....                                    | 49 |
| 7.1. Növekvő lakásárak, túlfűtöttség nélkül .....   | 49 |
| 7.2. A lakáspiac kínálati oldala: súrlódások akadályozzák a lakásépítések egészséges felfutását ..... | 51 |
| 8. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek térnyerésének eddigi eredményei .....                     | 54 |
| 8.1. A változó kamatozású hitelek kockázatai .....  | 54 |
| 8.2. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek bevezetésének első tapasztalatai .....                  | 55 |
| 8.3. A hosszú időre szóló kamatrögzítés ösztönzésének további lehetőségei .....                       | 57 |
| 9. Digitalizáció a hazai bankszektorban .....   | 59 |
| 9.1. Az informatikai fejlesztések jelentősége az üzleti stratégia megvalósításában .....              | 59 |
| 9.2. Digitális fejlesztések a hazai bankszektorban .....  | 59 |
| 9.3. A digitalizáció kihívásai és a kiberbiztonság rejtett csapdái .....                              | 60 |
| 9.4. Az MNB fintech kezdeményezései .....   | 60 |
| Ábrák jegyzéke .....  | 63 |
| Táblázatok jegyzéke .....   | 64 |
| Melléklet: Makroprudenciális indikátorok .....  | 65 |

## KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

|   |    |
|---|----|
| 1. keretes írás: Vállalati hitelpenetráció a kelet-közép-európai országokban .....  | 15 |
| 2. keretes írás: Az NHP GDP növekedésre gyakorolt hatása .....  | 18 |
| 3. keretes írás: Összetételhatások a lakáshitel-kamatok és -felárak alakulásában .....                                    | 22 |
| 4. keretes írás: A hazai bankok 2018-ra vonatkozó üzleti várakozásai és az általuk érzékelt legfontosabb kockázatok ..... | 34 |
| 5. keretes írás: Mozdul a hozamgörbe – kell-e félni a kamatkockázattól? .....   | 40 |
| 6. keretes írás: A Bankközi finanszírozási mutató bevezetése .....  | 42 |





# Vezetői összefoglaló

*A hazai bankrendszer átfogó sokkellenálló-képessége erősnek mondható mind a likviditási, mind pedig a tőkeellátottságot vizsgálva. A vállalati és a háztartási eladósodottság a jelenleg kedvező környezetben ciklikusan alacsonynak tekinthető, és a hazai bankszektorban jelentős tartalékok állnak rendelkezésre a hitelezési aktivitás növelésére. A banki jövedelmezőség folytatódó javulása tovább erősíti a szektor ellenálló képességét, de a eredményesség fenntarthatóságát biztosítani szükséges a üzleti aktivitás és a költséghatékonyság növelésével. Az MNB folyamatosan figyeli a hazai és nemzetközi pénzügyi folyamatokat, eszköztárával beazonosítja és kezeli az esetlegesen felmerülő kockázatokat. A pénzügyi közvetítőrendszert az alábbi aktuális folyamatok és kihívások jellemzik.*

*A novemberi Pénzügyi Stabilitási Jelentés publikációja óta tovább folytatódott a gazdasági kilátások javulása. A globális makrokörnyezet javulása az inflációs várakozások fokozatos emelkedésével párosul, ami a hozamgörbék elmúlt időszaki változásában is tetten érhető. A hozamvárakozások átázódása eltérő monetáris politikai kihívásokat tükröz az Egyesült Államokban és Európában. Az amerikai hozamok emelkedése 2018 elején markáns visszaeséseket eredményezett a pénz- és tőkepiacokon, míg az előrettekintő indikátorok a piaci bizonytalanság növekedéséről árulkodnak. 2017-ben az európai bankrendszer kockázatai érdemben enyhültek, de nem szűntek meg teljesen. Kedvező fejlemény, hogy az európai bankok nemteljesítő hiteleinek aránya érdemben csökkent az elmúlt időszakban, de a piac továbbra is kedvezőtlenül árazza sok intézmény üzleti kilátásait. Mindezek mellett elmondható azonban, hogy a külső kockázatokkal szemben erős maradt a hazai bankrendszer sokkellenálló-képessége.*

*A Jelentésben kiemelt figyelmet fordítunk a vállalati és háztartási hitelezés fenntarthatósági folyamataira. Megállapításunk, hogy mindkét szegmensben a régiós átlagtól lényegesen elmarad a GDP arányos eladósodottság ciklikus mértéke, és a jelenlegi környezetben jelentős kapacitások állnak rendelkezésre a hitelezés bővülésére. Mindez két csatornán keresztül is érvényesülhet: egyrészt a hitelezés ciklikus felzárkózásával, tehát a hitelrés záródásával, másrészt a pénzügyi mélyülés trendszerű növekedésével.*

*A vállalati hitelezés immár több éve növekedésbe fordult, 2017-ben a 12 százalékos kkv-hitelezés bővülés mellett a teljes vállalati szektor hitelezése is kétszámjegyű növekedést ért el éves összevetésben. A jelentésben különböző vállalati jellemzők (ágazat, tulajdonosi kör, külföldi hitelfelvétel) mentén értékeljük a hitelezési folyamatokat, és megállapításunk szerint több kiemelt ágazatban is a hitelezés további, egyensúlyt megőrző bővülésére lehet számítani. Kiemelten foglalkozunk továbbá az NHP utáni kkv-hitelezés minőségi jellemzőivel, amelyek esetében a hosszú kamatfixálású beruházási hitelek visszaszorulása, illetve rövidebb futamidejű hitelekkel történő helyettesítése tapasztalható.*

*2017-ben a háztartási hitelezésben is széleskörű bővülés volt megfigyelhető, amely mind a lakáscélú, mind pedig a fogyasztási célú szegmensekben tetten érhető volt. A növekedés elősorban a kereslet élénkülésével magyarázható, de a bankok is enyhítették hitelezési feltételeiken. A lakáscélú hitelek új kibocsátásában növekszik a hosszabb periódusokra fixált kamatozásúak részaránya, és ezen belül növekszik a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek (MFL) részesedése is. A növekvő versenyre utal továbbá, hogy egyrészt emelkedik az alacsonyabb felárat alkalmazó intézmények részaránya, másrészt szélesedik a hitelezésbe bevont ügyfelek köre. A jelentésben részletesen foglalkozunk a lakáscélú hitel-kamatok és a kockázatvállalás folyamataival, ezen belül különös tekintettel a MFL program rövid távú eredményeivel.*

*Külön kiemelt témaként foglalkozunk a jelentésben a hazai lakáspiaccal. 2017-ben is folytatódott a lakáspiaci fellendülés, ami alapvetően a keresleti oldal élénkülésének tudható be. Ennek ellenére piaci túlhevülésről nem beszélhetünk, egyensúlyi indikátoraink a fundamentumok által indokolt szintjét jelzik a*

lakásáraknak. A **lakásfejlesztői piacon aktív szereplők bevonásával készült felmérés segítségével** a kínálati oldalt is értékeljük, ezek tanúsága szerint ezen a téren **kapacitáskorlátok miatti súrlódások tapasztalhatók.**

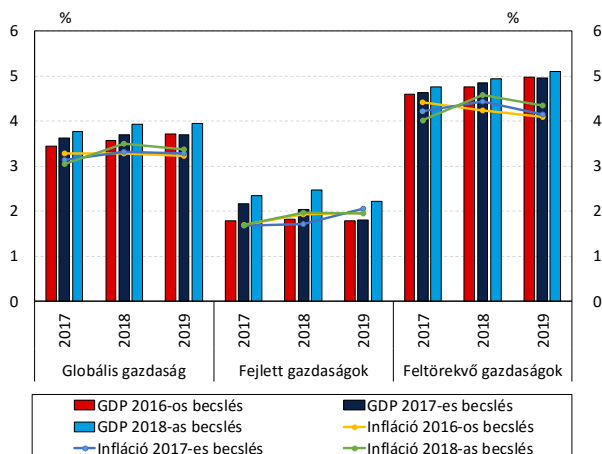
A hazai bankrendszer javuló sokkellenálló-képességének egyik **pillére a folytatódó javulás a bankok portfólióminőségében.** A 2017-es évet a **nemteljesítő állomány gyógyulása és tisztítása** jellemezte, így a NPL-arány a vállalati szegmensben 7 százalék, míg a háztartási szegmensben 10 százalék közelébe mérséklődött. A háztartások esetében a banki portfóliótisztítás azonban még nem egyenértékű a probléma teljeskörű rendezésével, így külön figyelmet fordítunk a követeléskezelő szektor jellemzőire. Mindemellett **a hazai bankrendszer likviditási és tőkepozíciója egyaránt erős,** a bankok sokkellenálló-képességüket még a feltételezett stresszpályák mentén is megőrzik.

A **banki jövedelemezőség fenntartható szintjét** rövid távon a hitelezési aktivitás növelésével, a működési hatékonyság javításával és a digitalizációs megoldások implementálásával tudják biztosítani az intézmények. Ezzel összefüggésben további fókusztemaként szerepel a jelentésben **a kiberbiztonság és a banki digitalizáció aktuális kihívásainak bemutatása,** illetve az MNB aktív szerepvállalása az innovációk ösztönzésében a Pénzügyi Innovációs Platform működtetésével.

# 1. Nemzetközi makrogazdasági környezet. Növekvő bizonytalanság a változó hozamkörnyezetben

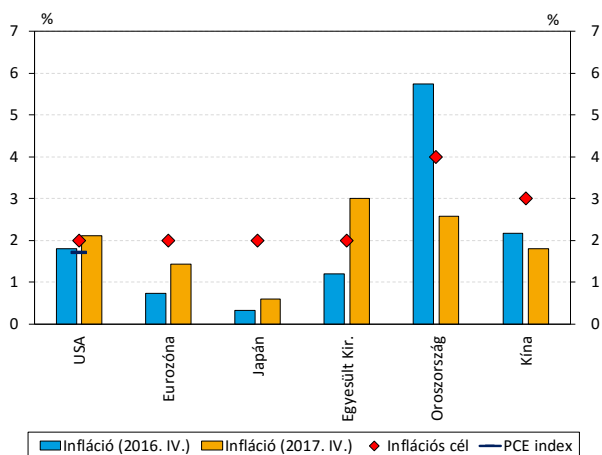
2018-ban tovább javulhatnak a globális növekedési kilátások, ami előretekintve a felfelé mutató inflációs kockázatok erősödését, a monetáris kondíciók gyorsabb normalizálódását okozhatja, és így pénz- és tőkepiaci átárazódást eredményezhet. Erre utalt előzetesen, hogy 2018 elején az USA-ban a vártnál kedvezőbb makroadatokat heves tőkepiaci korrekciót eredményeztek, amellyel visszatért a hosszú idő óta csökkenő tendenciát mutató piaci volatilitás. Számos európai országban a magánszektor és az államháztartás kiemelkedően magas adósságállománya kockázatot jelent. Az európai bankrendszer az elmúlt időszakban összességében több pozitív jelet is mutat. Egyrészt a nemteljesítő hitelek arányának csökkenését már a hitelezés bővülése is támogatja, másrészt a bankok jövedelmezősége is javult némileg. A piac egyes bankok esetében azonban kedvezőtlenül árazza a kilátásokat, ami megnehezítheti az esetleges tőkebevonást, és az üzleti modellek további kiigazítását eredményezheti. Európai szinten az ingatlanpiaci folyamatok továbbra is élénkülést mutatnak, míg a kelet-közép-európai térség kereskedelmiingatlan-piaci jelentős befektetési forgalmat mutat.

1. ábra: A globális gazdasági környezet alakulása



Forrás: IMF WEO.

2. ábra: A meghatározó jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása



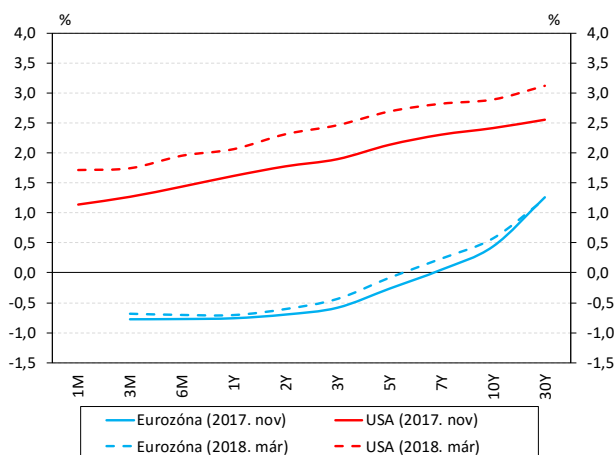
Megjegyzés: Az amerikai Monetáris Tanács első helyen figyelt inflációs mutatója a PCE index. Forrás: OECD, FRED.

## 1.1. Globális makrogazdasági folyamatok

**A gazdasági kilátások folytatódó javulása figyelhető meg globálisan.** A 2017-ben tapasztalt globálisan kedvező makrogazdasági folyamatokat követően a legfrissebb, 2018. év eleji előrejelzések mind a fejlett, mint pedig a feltörekvő gazdaságok erőteljesebb növekedését prognosztizálják. A tavalyi év során a világgazdaság kibocsátása a januári előzetes becslések szerint 3,7 százalékkal bővült, amely felülmúlja a korábbi előrejelzések mindegyikét (1. ábra). A globális növekedési kilátások javulása az infláció fokozatos emelkedésével párosul. Az Egyesült Királyságban az infláció szintje 2017-ben a cél felett, az Egyesült Államokban a cél közelében, míg az eurózónában továbbra is tartósan a 2 százalékos célszint alatt alakult.

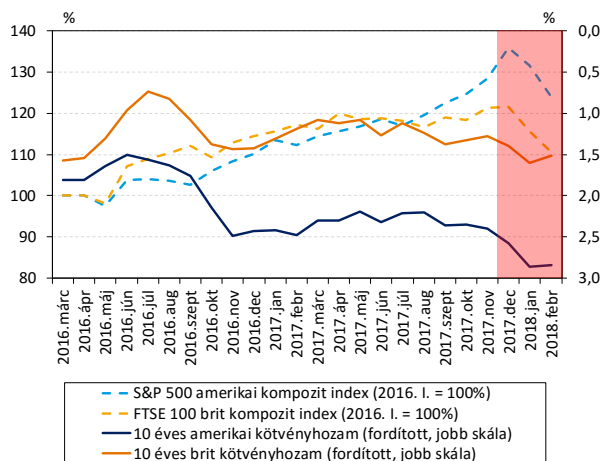
**Relatív divergencia figyelhető meg a fejlett országok monetáris kondícióiban.** Noha az inflációra vonatkozó folyamatok a nagyobb fejlett gazdaságokat tekintve egyirányúak, és a támogató monetáris politika irányvonalának a végét vetítik előre hosszú távon, a meghatározó jegybankok monetáris politikai döntései közt továbbra is divergencia figyelhető meg (2. ábra). Az amerikai Fed az eszközvásárlási program fokozatos leépítésének megkezdése mellett márciusban ismét szigorított a kamatkondíciókon: a piaci várakozásoknak megfelelően huszonöt bázisponttal, az 1,5-1,75 százalékos célsávba emelte az irányadó alapkamatot. Az új jegybanki vezetéstől további két kamatemelést valószínűsít a piac a 2018-as évre. Mindeközben az eurózónában még továbbra is tart a monetáris kondíciók lazítása, ugyanakkor az enyhítés mértéke csökkent, miután az Európai Központi Bank

3. ábra: Az európai és az amerikai hozamgörbe fél éves változása



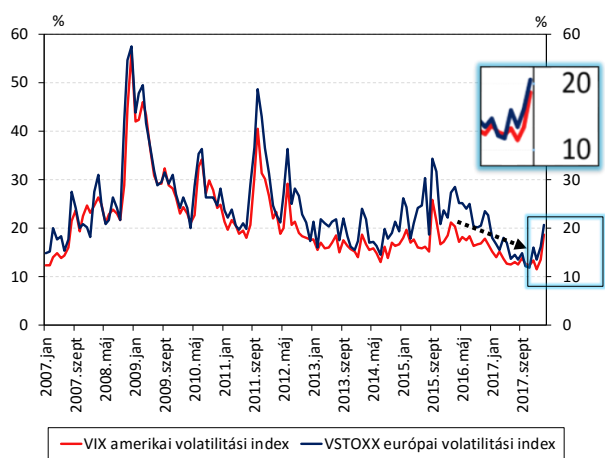
Forrás: Bloomberg.

4. ábra: Az amerikai és a brit tőzsdei kompozit indexek és a 10 éves kötvényhozamok alakulása



Forrás: Reuters Datastream.

5. ábra: Az európai és amerikai tőzsdei volatilitási index alakulása



Megjegyzés: A VIX (VSTOXX) értékét a chicagói (az európai) opciós tőzsdén kalkulálják, és a piac következő harminc napra vonatkozó várakozását mutatja a volatilitás alakulására nézve. Forrás: Reuters Datastream.

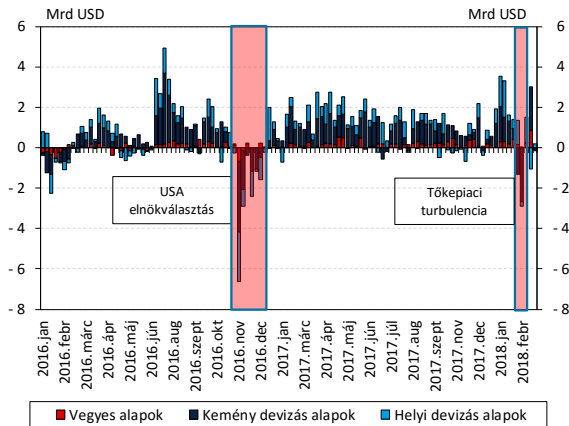
a kötvényfelvásárlások havi mennyiségét 2018 januárjától 30 milliárd euróra csökkentette (60 milliárdról), és az inflációs folyamatok tükrében a jelenlegi feltételek mellett 2018 szeptemberéig tartó program további szűkítését is kilátásba helyezte. A monetáris kondíciók vártnál korábbi vagy gyorsabb szigorodása a hozamgörbék emelkedésével, illetve nagyobb volatilitásával járhat (3. ábra), mely az eszközátárazódásokon keresztül jelentősebb turbulenciát eredményezhet számos globális piacon.

**Az emelkedő hozamkörnyezetben az eszközök átárazódása, valamint a tőkeáramlások változása figyelhető meg a globális kötvény- és részvénytőzsi piacokon.** Az Egyesült Államokban 2018. február elején a vártnál jobb bérinflációs adatok megjelenését követő hosszúhozam-emelkedés erőteljes tőzsdei korrekciót váltott ki, amely végül kiterjedt az európai és az ázsiai piacokra is (4. ábra). A tőzsdei korrekció hatására megemelkedett a piaci volatilitás. A vezető részvénytőzsi piacokon bekövetkezett februári árzuhanás mértéke megközelítette a 9-10 százalékot, amit később kisebb felfelé történő korrekció követett, és ezzel párhuzamosan a hosszú ideje historikusan alacsony szinten tartózkodó, a piac volatilitását jelző amerikai VIX is érdemben megnövekedett (5. ábra). Előretekintve a kamatkörnyezet normalizálódása mellett emelkedő hosszú hozamok a korábbi időszaknál volatilibb eszközármozgást eredményezhetnek.

**A tőkepiaci turbulencia hatása a feltörekvő piacokra is kiterjedhet.** A tőzsdei eseményeket megelőzően jelentős és stabil tőkebeáramlás volt megfigyelhető a feltörekvő piacok irányába. A fejlett gazdaságoknál kedvezőbb hozamkörnyezet és erőteljes makrogazdasági bővülés elősegítette feltörekvő piacok szárnyalását. Azonban a befektetők látszólag továbbra is érzékenyen reagálnak az átárazódási sokkokra, így a feltörekvő országok pénzügyi sérülékenységét a hirtelen tőke kivonások és a hozamok megemelkedése érdemben befolyásolhatják (6. ábra). A monetáris kondíciók okozta változások mellett a protekcionista gazdaságpolitika világszintű felerősödésének lehetősége a kockázati étvágy csökkenésén keresztül mérsékelheti a feltörekvő piaci eszközárakat, míg a konkrét kereskedelmi korlátozások a globális ellátási láncokba beágyazott kis nyitott gazdaságokat a reálgazdasági csatornán keresztül közvetett módon érinthetik negatívan.

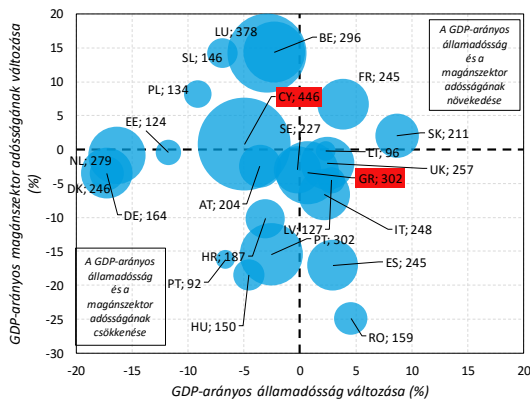
**Az adósságállományok szintje továbbra is kockázatot jelent a kamatkörnyezet esetleges emelkedése esetén.** Számos európai országban csökkent ugyan a GDP-arányos adósságállomány, azonban továbbra is erős

6. ábra: A feltörekvő térségbe fektető kötvényalapok tőkeáramlásának devizanem szerinti bontása



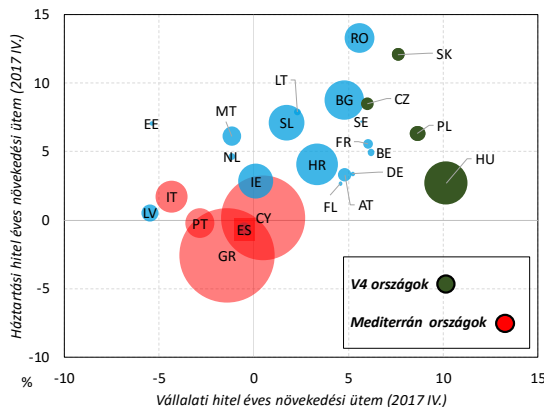
Megjegyzés: Kemény deviza: erős politikai és gazdasági háttérrel rendelkező országok stabil és likvid valutája (pl.: dollár, euro, japán yen stb.). Forrás: EPFR.

7. ábra: A GDP-arányos államadósság és a magánszektor adósságának változása Európában (2013-2017)



Megjegyzés: A buborékok átmérője a GDP-arányos államadósság és a magánszektor adósságának összege. Forrás: Eurostat.

8. ábra: Az európai országok problémás hiteleinek alakulása a bruttó hitelállományokhoz képest



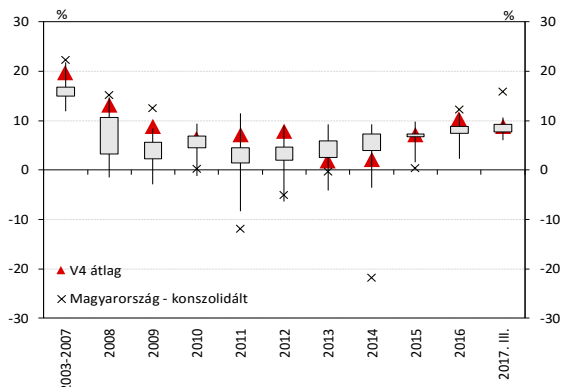
Megjegyzés: A buborékok átmérője a nemteljesítő hitelek 2017-es arányát mutatja. Forrás: SNL, EKB.

heterogenitás figyelhető meg a különböző régiók között. Az adósságszint továbbra is a mediterrán és a nyugat-európai országokban a legjelentősebb, ahol több ország esetében az állomány növekedése figyelhető meg (7. ábra). A kamatkörnyezet emelkedése jelentős piaci átárazódáshoz vezethet, növelve az államkötvények hozamát, és így az adósság- és a jövőbeli deficitfinanszírozás költségét. A növekvő adósságteher veszélyezteti mind az állam, mind a magánszektor által felhalmozott adósságállományok fenntarthatóságát, melyek akár növekedési áldozatokkal járó kiigazításokhoz, vagy hiteltörlesztési nehézségekhez vezethetnek. Mindezeket enyhít valamelyest, hogy a fiskális és strukturális reformokat előadó politikai bizonytalanság mérséklődött Európában a nyugati államok parlamenti választásait követően.

**Európában tovább csökkent a nemteljesítő hitelek állománya, azonban továbbra is erős heterogenitás jellemzi a régiókat.** A nemteljesítő hitelek aránya az EU tagországaiban összességében 5 százalék alá mérséklődött 2017 végére. A javulásban a nemteljesítő hitelek állományi csökkenése mellett év végén már a hitelezési volumen mérsékelt bővülése is szerepet játszott (8. ábra). EU-s szinten év végén a nemteljesítő hitelek teljes állománya továbbra is meghaladta a 800 milliárd eurót, amiből a mediterrán országok állománya mintegy 465 milliárd eurót tett ki. 2017-ben ugyan mérsékelt bővülés jellemezte a hitelezést az EU országaiban, de a laza monetáris kondíciók és így a kedvező alacsony finanszírozási költségek ellenére teljes fordulat nem következett be a régiós gazdasági és bankrendszeri különbségek miatt. Az elmúlt évben a hiteldinamika alapján a kelet-közép-európai régió valamennyi országa az EU élmezőnyébe sorolható, míg a mediterrán országokban még nem beszélhetünk érdemben bővülő hitelezésről.

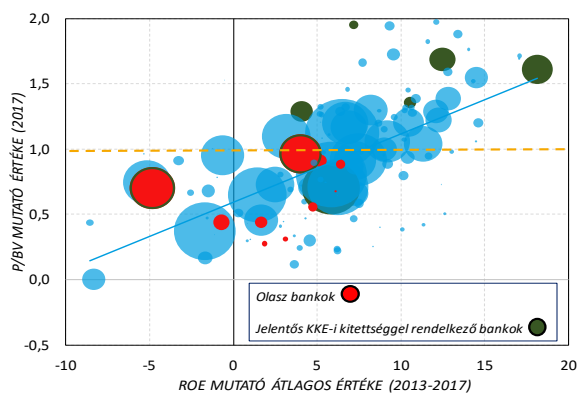
**Uniós szinten javuló képet mutat a bankok jövedelmezősége, de a strukturális problémák továbbra is jelen vannak.** A javuló makrogazdasági kilátások és a mérlegek jelentős tisztulása elősegítette az európai bankrendszer jövedelmezőségének fokozatos javulását (9. ábra). Ugyanakkor a válságból örökölt strukturális problémák miatt az európai bankrendszer továbbra is sérülékeny, teljesítménye elmarad mind a fejlett, mind pedig a feltörekvő piaci versenytársaitól és a válságot megelőző szintől is. Több esetben az eredmények javulása csupán egyedi tételek hatásának köszönhető, míg a hosszútávú jövedelemtermelő-képesség javulása továbbra is

9. ábra: Az EU bankrendszerének adózás utáni ROE mutatója



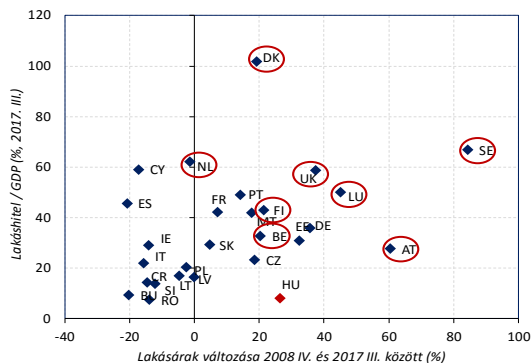
Megjegyzés: Az eloszlás az EU bankrendszereinek 40-60. illetve 20-80. percentiliséjét mutatja. Forrás: EKB.

10. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség hosszú távú átlaga és a piaci értékeltség relatív nagysága



Megjegyzés: A buborékok átmérője a bankok mérlegfőösszeget fejezi ki. Jelentős KKE-i kitettséggel rendelkező bankok zöld színnel, az olasz bankok piros színnel vannak jelölve. Forrás: SNL.

11. ábra: A lakásárak változása és a GDP-arányos lakáshitel-állomány európai összehasonlításban



Megjegyzés: Pirossal jelölve az ESRB által figyelmeztetésben részesített országok. Forrás: Eurostat, EKB, BIS.

kérdéses, melyet megerősített az EBA által végzett banki felmérés eredménye is<sup>1</sup>.

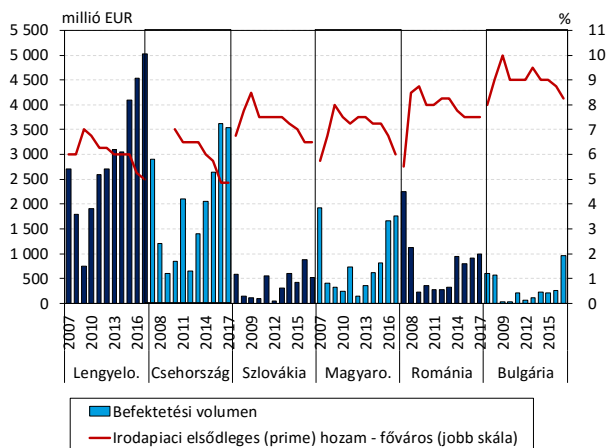
**A piac sok európai bank esetén kedvezőtlenül árazza a kilátásokat.** Az európai, tőzsdén jegyzett bankok esetében az erős profitabilitás jellemzően kedvező, egy feletti könyv szerinti értékhez viszonyított piaci értékeltséggel (P/BV) párosul. Több olasz és német nagybank esetében a tartósan alacsony piaci értékeltség a növekedési kilátásokkal kapcsolatos befektetői kétségek és a jövedelmezőségi problémák együttesének az eredménye. A jelentős KKE-i kitettséggel, valamint magas tőkearányos jövedelmezőséggel (ROE) rendelkező bankok jellemzően könyv szerinti értéknél magasabb piaci kapitalizációval rendelkeznek. Az olasz és jelentős KKE-i kitettséggel nem rendelkező intézmények esetében a banki jövedelmezőséghez viszonyított piaci értékeltség szintje alacsony, azaz a befektetők által alulértékeltek. Ugyanakkor a magas könyv szerinti értékkel és jelentős KKE-i kitettséggel rendelkező bankokat a befektetők a ROE értékéhez képest túlértékelik (10. ábra). A bankok tartósan alacsony piaci értékeltsége a közelmúltban történt tőzsdéi turbulencia hatására tovább csökkent. A banki szektor könyv szerinti értékhez viszonyított piaci értékének (P/BV) a csökkenésével egyidejűleg a tőkeárnyos jövedelmezőség (ROE) megemelkedik. A jelenlegi alacsony kamatkörnyezet és a szigorú szabályozói követelmények miatt egyes intézmények a tőkebevonási lehetőségek nehézségét kénytelenek üzletágaik leépítésével vagy értékesítésével, és kockázati kitettséjük csökkentésével ellensúlyozni, melynek további negatív visszacsatolása lehet a gazdasági növekedésre.

**A magas lakásáremelkedés sok országban nagy volumenű jelzáloghitelezéssel párosult.** Európában jelentős volt a lakáspiacok élénkülése, a 2008-as válság óta ugyanis az európai országok többségében a lakásárak 20-50 százalékos emelkedését lehetett tapasztalni. Ausztria és Svédország esetében figyelhető meg a legnagyobb lakásáremelkedés Európában (11. ábra). Az Európai Rendszerkockázati Tanács (ESRB) a háztartások növekvő eladósodottsága és adósságszolgálat, valamint az emelkedő és esetenként a fundamentumoktól elszakadó lakásárak helyzetét vizsgálva nyolc tagország esetében adott ki figyelmeztetést 2016 végén.

<sup>1</sup> Európai Bankhatóság, 2017, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2085616/EBA+Dashboard+-+Q3+2017.pdf>

<sup>2</sup> A tőkeárnyos jövedelmezőség (ROE) mutató közelíthető a tőkearányos jövedelmezőség (ROE) és a könyv szerinti érték arányában kifejezett piaci érték (P/BV) hányadosaként.

12. ábra: Kereskedelmiingatlan-piaci befektetések régiós összehasonlításban



Forrás: MNB.

**A régiós kereskedelmiingatlan-piacon tovább bővült a befektetések volumene.** A régiós fővárosok kereskedelmiingatlan-piacain 2012 óta a befektetési volumen jelentős növekedését tapasztalhattuk a mérséklődő befektetési hozamok ellenére. A 2017-es év szinte mindegyik országban rekord forgalmat hozott az elmúlt évek viszonylatában, a három legkedveltebb befektetési célpont pedig Lengyelország mellett Csehország és Magyarország volt (12. ábra). A tradicionális eszközök tartósan alacsony hozamai miatt a befektetők a régiós ingatlanpiacok segítségével növelik portfólióik hozamait. Előretekintve azonban a hozamgörbék emelkedése a hitelfelvételi költségek emelkedésén keresztül a befektetői kereslet csökkenésével párosulhat, amely végül az ingatlanárak mérséklődéséhez vezethet. A kereskedelmiingatlan-piac folyamatait szorosan nyomon követve az ESRB több nyugat- és észak-európai ország esetében már felépülő (finanszírozási, fedezeti és jövedelmezőségi) kockázatokra figyelmeztet.

## 2. Hitelezési folyamatok. Élénkülő háztartási és stabilan bővülő vállalati hitelezés

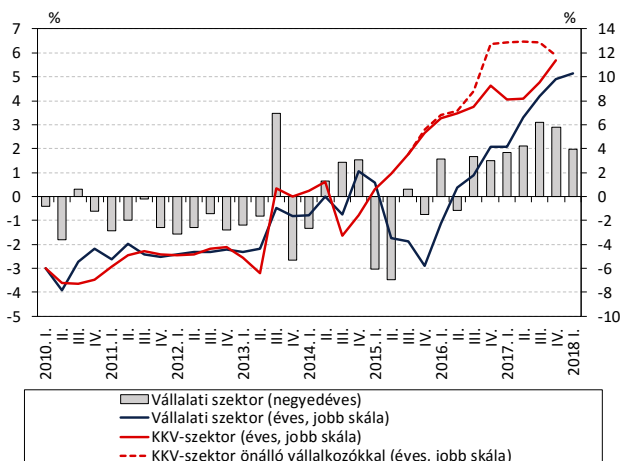
2017-ben a vállalati hitelezés bővülése 10 százalékot tett ki éves összevetésben. Ebben szerepet játszott a kkv-hitelezés folytatódó, nagymértékű, 12 százalékos bővülése, valamint a nagyvállalati szegmens növekménye is. Az élénkülő kereslet mellett a hitelezés bővülését a jegybank Piaci Hitelprogramja is támogatta, amelynek keretében minden bank teljesítette 2017-re vonatkozó hitelezési vállalását. A banki verseny erősödését a hitelfeltételek folyamatos enyhülése kísérte, míg a vállalkozások oldaláról a hitelkereslet is erősödött. Ebben a kedvező piaci környezetben a hitelezés további bővülését várjuk az előrejelzési horizonton. A vállalati eladósodottság nemzetközi összehasonlításban nem tekinthető magasnak, így a hitelezés további bővülése az egyensúlyi pályának megfelelően alakulhat. Az NHP lezárását követő jelentős visszaesés után az év második felében csak kismértékben és átmenetileg tudott nőni a hosszabb futamidejű, fix kamatozású hitelek részaránya a kkv hitelek között.

A háztartási hitelállomány 2017-ben számottevően bővült a megelőző évhez képest, a növekedés összességében 2 százalékot tett ki éves összevetésben. Mindezt legnagyobb mértékben a lakáscélú hitelezés bővülése támogatta, de a fogyasztási célú hitelezés is élénkült az év során. Az új szerződéskötések volumene elérte a válság előtt megfigyelt szintjét, azonban az új kibocsátás a 2015 óta hatályos adóssággfék-szabályoknak köszönhetően már egészséges szerkezetben, alacsonyabb kockázatok mellett valósul meg. Az új kibocsátású lakáshitelekben belül nőtt a hosszabb időszakra rögzített kamatozásúak aránya, amely 2018 elején már több mint 70 százalékot tett ki. A hosszabb időszakra rögzített kamatozású hitelekben belül pedig 2017. decemberben már több mint 40 százalék Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítéssel rendelkezett. A hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok élénk keresletet várnak mind a lakáscélú, mind a fogyasztási hitelek iránt, míg az előrejelzési horizonton a háztartási hitelezés további növekedését prognosztizáljuk. A háztartási eladósodottság így közelítheti egyensúlyi értékét a következő években, a negatív hitelrész fokozatosan záródhat.

### 2.1. 2017-ben tovább bővült a vállalati hitelezés

**2017-ben is folytatódott a vállalati hitelezés dinamikus bővülése.** A nem pénzügyi vállalatok hitelintézeteknél és pénzügyi vállalkozásoknál fennálló hitelállománya tranzakciós alapon összesen 680 milliárd forinttal növekedett az év folyamán. Így éves összevetésben 9,8 százalékos tranzakciós bővülés volt megfigyelhető (13. ábra), ami régiós szinten a legmagasabb ütemnek számít. A jelenleg rendelkezésre álló, csak a hitelintézeti szektort magában foglaló adatok alapján a bővülés 2018 első negyedévében is folytatódott, 10,3 százalékos volt a dinamika. Az önálló vállalkozókkal bővített kkv-szektor hitelállományának éves növekedési üteme 2017-ben 11,8 százalék volt, míg a szűken értelmezett mikro-, kis- és középvállalati szektor hitelállománya 11,4 százalékkal emelkedett. A kkv-szektor hitelezését 2017 első negyedévében még a Növekedési Hitelprogram is érdemben segítette, majd annak kivezetését követően sem történt visszaesés e szegmensben. Az önálló vállalkozók tranzakcióinak volumene – a földvásárlási hitelek átmeneti hatásának kifizetésével – visszatért az alapfolyamat közelébe. A gyorsuló teljes

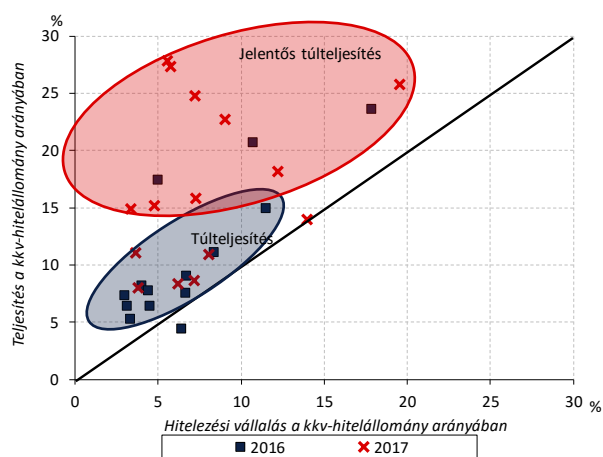
13. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme



Megjegyzés: Tranzakció alapú, a kkv-szektor 2015. negyedik negyedév előtti bankrendszeri adatok alapján becsülve. Forrás: MNB.



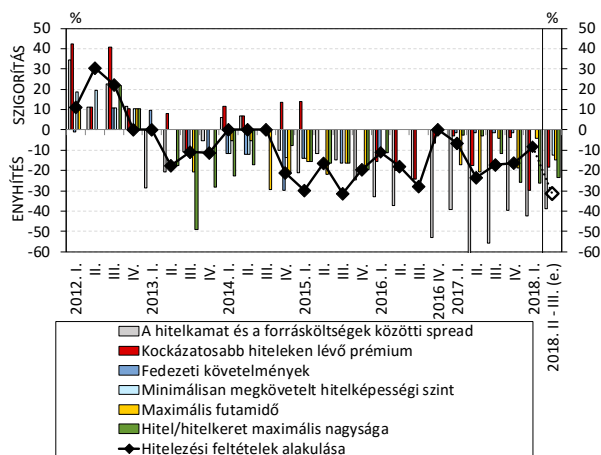
14. ábra: A Piaci Hitelprogram keretében tett hitelezési vállalások teljesítése



Megjegyzés: Két kirívóan magas vállalással, illetve teljesítéssel rendelkező kisbank nem került feltüntetésre az ábrán.

Forrás: MNB.

15. ábra: A hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

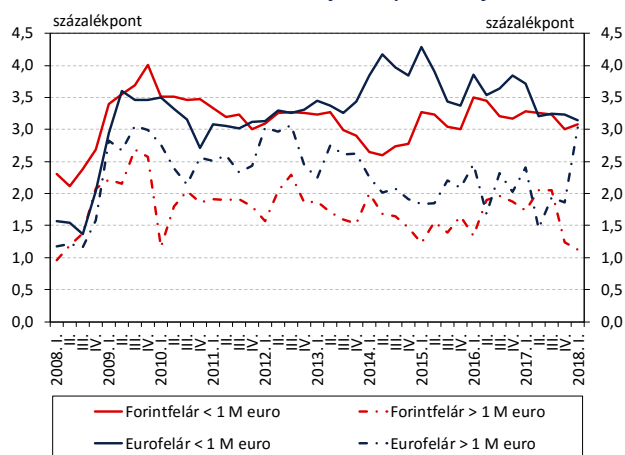
vállalati dinamikában meghatározó szerepet játszottak egyes nagyobb, egyedi nagyvállalati kihelyezések is. A folyósított hitelek devizális összetételét illetően fordulat következett be. Míg a devizahitel-állomány 2009 óta folyamatos leépülést mutatott, 2017-ben a hitelállomány növekménye már több mint 50 százalékban a devizahitel-folyósításoknak volt tulajdonítható. A vállalati devizahitelezés dinamikus növekedésében nagyszámú egyedi tételek mellett a kereskedelmiingatlan-piaci aktivitás emelkedése is szerepet játszott.

**A bankok jelentősen túteljesítették a Piaci Hitelprogramban (PHP) tett hitelezési vállalásaikat.** A jegybank a PHP-n keresztül közvetett módon, pozitív ösztönző eszközökkel 2017-ben is segítette a hitelezést. A részt vevő bankok a 2017-re eredetileg tett 170 milliárd forintnyi kkv-hitelezési vállalásukat a program év közepén elindított második szakaszában mintegy 230 milliárd forintra emelték. Év végére vállalását mind a 16 részt vevő bank teljesítette (14. ábra), melynek eredményeként szektor-szinten a bankok az egy évvel korábbit is meghaladó, 250 százalékos teljesítést értek el. A vállalások megemlése során a bankok konzervatívnak bizonyultak, ugyanis a 2017-es teljesítések jellemzően jóval nagyobb mértékben haladták meg a vállalásokat, mint 2016-ban. Vállalását egyetlen hitelintézet sem kívánta csökkenteni a 2018-as évre, így a program továbbra is támogatja a hitelállomány bővülését.

**A vállalati hitelfeltételek 2017-ben és 2018 első negyedében tovább enyhültek.** A bankok a legutóbbi Hitelezési felmérésekben arról számoltak be, hogy a hitelezési feltételeket minden vállalati méretkategóriában enyhítették. Az enyhítéseket elsősorban a versenyhelyzettel, illetve a kedvező gazdasági kilátásokkal indokolták, és jelzésük szerint főként a kamatfelárok csökkenésében tükröződött (15. ábra). A bankok képviselőivel folytatott személyes interjúk alkalmával pedig az árverseny mellett több esetben tettek említést éledező kockázati versenyről is. Az előretekinthető válaszok szerint az intenzív verseny mellett 2018-ban a hitelfeltételek tovább enyhülhetnek, ami a kamatok további csökkenésével járhat.

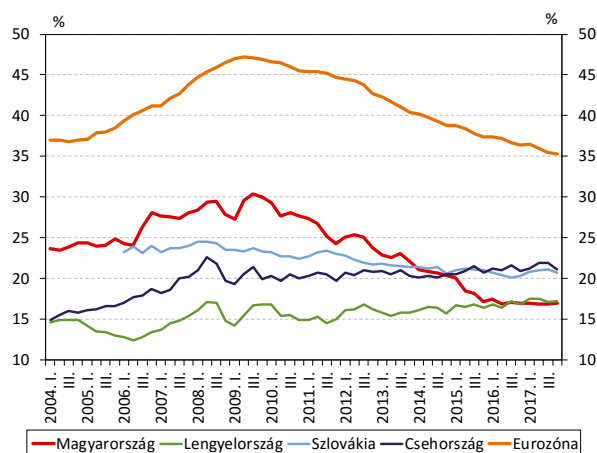
**A vállalkozások oldaláról jelentkező hitelkereslet erősödött.** A bankok a felmérésekben 2017-ben és 2018 első negyedében is erősödőnek érzékelték a keresletet, mind a rövid, mind a hosszú futamidejű hitelek iránt, a kkv-k és a nagyvállalatok részéről is. A forint- és a devizahitelek iránt is növekvő kereslet mutatkozik, azonban a forint-hitelek iránti kereslet nagyobb. A hitelkereslet erősödése elsősorban az alacsony kamatszintnek

16. ábra: A vállalati új kihelyezések felára



Megjegyzés: 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. Forrás: MNB.

17. ábra A GDP-arányos vállalati hitelállomány nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB, MNB.

1. táblázat: A GDP-arányos vállalati hitelállomány ágazati összehasonlításban

|                           | Trend                   | Ciklus           | Külföldi források aránya              |
|---------------------------|-------------------------|------------------|---------------------------------------|
| Mezőgazdaság              | Trendjében alkalmazkodó | Nincs hitelrés   | Alacsony                              |
| Feldolgozóipar            | Fordulat                | Negatív hitelrés | Válság előtt magas, jelentős leépülés |
| Kereskedelem, vendéglátás | Fordulat                | Negatív hitelrés | Alacsony                              |
| Szállítás, raktározás     | Trendjében alkalmazkodó | Nincs hitelrés   | Magas                                 |
| Építőipar                 | Nincs fordulat          | Negatív hitelrés | Válság előtt magas, jelentős leépülés |
| Ingatlanügyek             | Nincs fordulat          | Negatív hitelrés | Válság előtt magas, jelentős leépülés |

Megjegyzés: Trend és ciklus a strukturális hitelrés becslése alapján. Forrás: MNB.

tulajdonítható, a felmérésekben azonban a bankok mintegy 20 százaléka arról számolt be, hogy a vállalatok elégséges mennyiségű saját forrással való ellátottsága a keresletet negatív irányban befolyásolja. A bankok arra számítanak, hogy mindezek a folyamatok továbbra is fennmaradnak, vagyis az alacsony kamatkörnyezet minden szegmensben tovább támogatja a felmerülő finanszírozási igények banki hitel igénybevételével történő kielégítését.

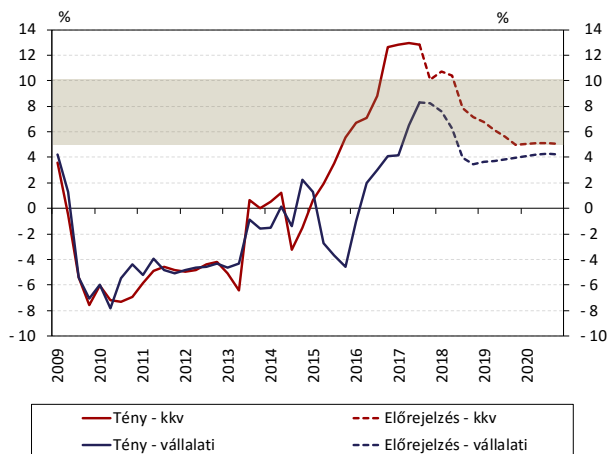
**A vállalati hitelkamatok és -felárak 2017 végére csökkentek.** A bankok által a felmérésekben jelzett felárscsökkenés az adatokban is tetten érhető volt a forinthiteltek esetében (16. ábra). A legutóbbi két negyedévben az 1 millió euro alatti, jellemzően a kvv-szektorhoz köthető új vállalati forinthitel-szerződések esetében közel 0,2, a nagyobb összegű forinthiteltek esetében 0,9 százalékpontos felárscsökkenés volt megfigyelhető. A kisösszegű eurohiteltek átlagos felára szintén kismértékben csökkent, miközben a nagyösszegűeké egyedi tételeknek köszönhetően emelkedett. A felárscsökkenés a régió minden országára jellemző volt, ugyanakkor a legnagyobb változás Magyarországon volt megfigyelhető.

**Nemzetközi összehasonlítás alapján a vállalati hitelezés további mélyülésére számíthatunk.** A hitelintézeteknél fennálló vállalati hitelállomány Magyarországon 2017 végén a GDP 17 százalékát érte el, ami nemzetközi összehasonlításban nem tekinthető magas aránynak. A visegrádi országok közül Szlovákiában és Csehországban is 20 százalék feletti, az eurozónában pedig ennél jóval magasabb, 35 százalékot meghaladó GDP arányos eladósodottság figyelhető meg (17. ábra). A hitelpenetráció mértéke a válságot követő vállalati és bankrendszeri mérlegalkalmazkodásnak köszönhetően gyakorlatilag folyamatos csökkenésen ment keresztül, a GDP arányos hitelállomány 2009-ben megfigyelhető 30 százalékot meghaladó csúcspontjához képest csaknem 14 százalékponttal esett vissza.

**Az eurozónában minden iparágban jelentősen magasabb a hitelpenetráció a hazaihoz képest.** Az egyes ágazatok hozzáadott érték arányos fennálló hitelállományát tekintve megállapítható, hogy az eurozónában a hitelpenetráció minden ágazatban többszöröse a magyarnak. Az összképet árnyalja ugyanakkor a magyar gazdaság sajátosságait is megragadó, a hazai makrogazdasági változókat felhasználó strukturális hitelrés ágazati becslése,<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Hosszú, Zs. – Körmendi, Gy. – Mérő, B. (2015): Egy- és többváltozós szűrők a hitelrés alakulásának meghatározására. MNB-tanulmányok, 118. Magyar Nemzeti Bank.

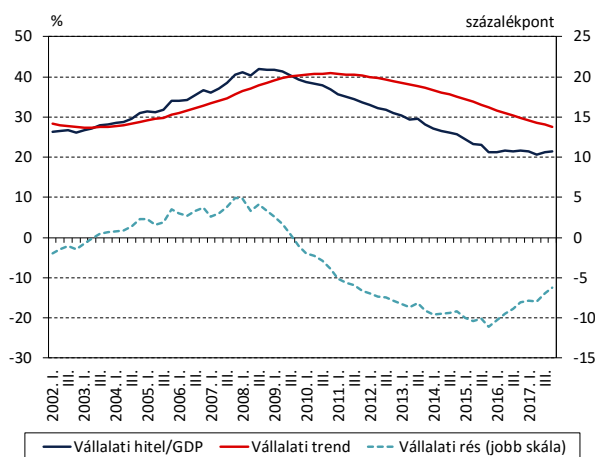
18. ábra: A vállalati és a kkv hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakciós alapú, éves változás.

Forrás: MNB.

19. ábra: A vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága és az addicionális hitel/GDP-rés alakulása



Megjegyzés: Teljes pénzügyi közvetítőrendszer által kihelyezett, árfolyamszűrt hitelállomány alapján. Forrás: MNB.

illetve a hazai hitelfelvétel alternatíváját jelentő külföldi hitelfelvétel is. Becslésünk alapján a legnagyobb mértékű negatív hitelrés az ingatlanügyek, építőipar, illetve a kereskedelem és vendéglátás ágazatokban alakult ki, a válság utáni banki mérlegalkalmazkodás következtében (1. táblázat). Ezek közül több esetben a külföldi banki finanszírozás jelentős visszaszorulása is megfigyelhető volt, összességben a jelenlegi GDP 5 százalékaival megegyező mértékben. A feldolgozó és kereskedelmi szektorok esetében ugyanakkor 2017-ben már fordulatról beszélhetünk: a hitelrés záródása mellett megindult az eladósodás trendjének emelkedése is.

**Az előrejelzési horizonton a vállalati hitelezés bővülése tovább folytatódhat.** Az élénk gazdasági növekedéssel és a tartósan negatív reálkamattal jellemezhető környezetben a hitelezés további bővülése várható, amit 2018-ban még a Piaci Hitelprogramban tett banki hitelezési vállalások is támogatnak. Az egyes nagyvállalatokhoz köthető nagy volumenű egyedi hitelfelvelek hatásának lecsengésével a dinamika valamelyest mérséklődhet. Az előrejelzési horizonton a teljes vállalati hitelezés éves bővülése tovább folytatódhat (18. ábra).

**A hitelállomány bővülését ciklikus és trendfolyamatok is támogatják.** Az MNB becslése alapján a vállalati hitelállomány GDP-arányos szintje 2017 végén számottevően elmaradt annak hosszú távú trendjétől; a mérlegalkalmazkodás következtében negatív hitel/GDP-rés<sup>4</sup> alakult ki (19. ábra). A pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hiteleinek GDP arányos értéke 2017 végén 6 százalékponttal volt alacsonyabb a trendértéknél. A hitelállomány GDP arányos szintjének jövőbeli növekedése tehát két csatornán is érvényesülhet: egyrészt a nemzetközi konvergenciával együtt járó trendszerű mélyüléssel, másrészt a hazai egyensúlyi szinthez történő rövid távú ciklikus felzárkózással. Utóbbi folyamat, tehát a hitel/GDP-rés záródása az előrejelzési horizonton túl valószínűsíthető. A hitelezés mennyiségi bővülését tehát ciklikus és trendszerű folyamatok is támogatják, de ezen felül a növekvő hitelállomány minőségi összetétele is meghatározó.

## 1. KERETES ÍRÁS: VÁLLALATI HITELPENETRÁCIÓ A KELET-KÖZÉP-EURÓPAI ORSZÁGOKBAN

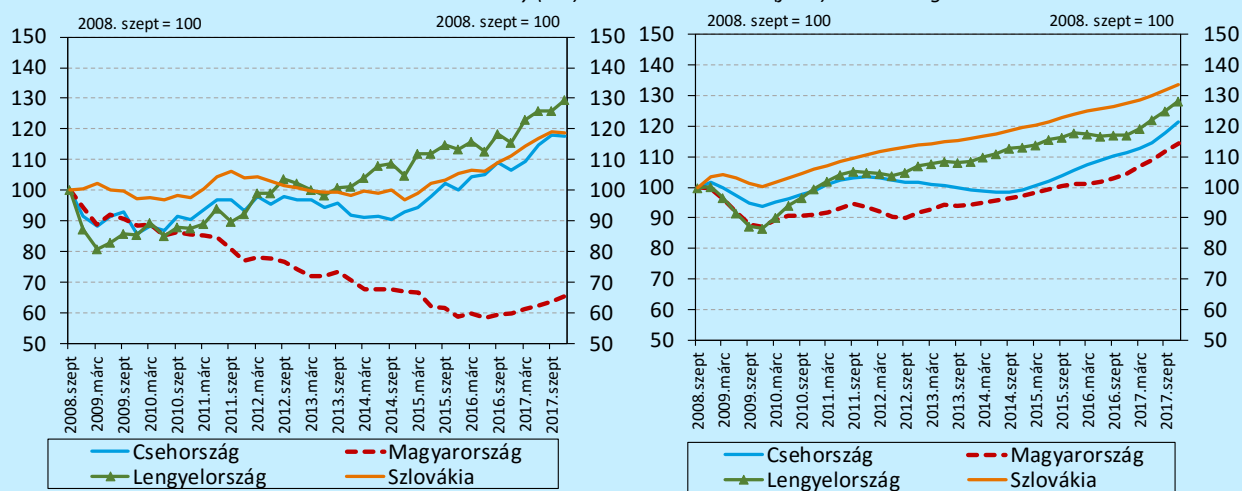
Az Európai Unióban a 2008-as válságot megelőzően a hitelintézetek által kibocsátott vállalati hitelek intenzív bővülése volt jellemző. A vállalatok eladósodása rendkívül széles körű volt, gyakorlatilag minden tagállamra kiterjedt. Ma

<sup>4</sup> Az addicionális hitelrés számításának módszertanáról lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/ccyb-modszertan-uj-hu-1.pdf>

már látható, hogy egyes részpiacokon kínalmi oldalról nézve túlfűtött hitelezés valósult meg – különösen a kereskedelmiingatlan-hiteleket érintő – a kockázatok alulbecslésével, ami a kockázatos hitelek bedőlésével és ezáltal a bankrendszeri stabilitás megingásával egy elhúzódó bizalmi és mérlegalkalmazkodási válságot eredményezett. A recessziót követően így számos európai országban a vállalati hitelállományok folyamatos leépülése volt megfigyelhető. Ennek mértéke ráadásul meghaladta a túlfűtött hitelezési ciklus természetes korrekcióját, főleg azokban az országokban, ahol a bankok kockázatvállalási hajlandósága nagyobb mértékben visszaesett.

A KKE-régió országaiban heterogén folyamatok zajlottak le a válság után. Míg Magyarországon, Bulgáriában, Romániában és Szlovéniában a válság előtti hitelfelvételi ciklust elhúzódó mérlegalkalmazkodás követte, és a GDP-arányos vállalati hitelállomány jelentősen visszaesett, addig Csehország, Lengyelország és Szlovákia esetében érdemi leépülés nem volt tapasztalható (lásd a 17. ábrán). Érdekes azonban a hányados két tényezőjének alakulását külön-külön is megvizsgálni. Magyarországon a válságot követően hitelezés nélküli kilábalás valósult meg (creditless recovery). 2017 végére a GDP 14 százalékkal haladta meg 2008-as szintjét, miközben a vállalati hitelállomány kétharmadára zsugorodott, így a hányados összességében közel 30 százalékról 17 százalékra csökkent. Ezzel szemben például Lengyelországban a válságot követően szinte mindvégig emelkedett a GDP-arányos eladósodottság, miközben mostanra mind a hitelállomány, mind a GDP közel 30 százalékkal haladja meg a válság kitörésekor megfigyelt szintet. Az eltérés részben az egyes országokban a válság előtt végbement túlfűtött hitelezésnek tulajdonítható. Azokban az országokban ugyanis, ahol a hitel/GDP arány jelentősen visszaesett, a banki hitelek minőségének számottevő romlása volt megfigyelhető a válság kitörését követően. Míg Magyarország, Bulgária és Románia esetében a kétes minőségű és nemteljesítő hitelek az összes hitelkövetelés arányában meghaladták a 15 százalékot, addig a többi visegrádi ország esetében ez jellemzően 5 százalék körül alakult. A felépült nemteljesítő hitelállomány a bankokat hitelezésük visszafogására készítette.

A vállalati hitelállomány (bal) és a GDP alakulása (jobb) a V4 országokban



Forrás: EKB, Eurostat.

A nem pénzügyi vállalatok forrással való ellátottságát illetően az átfogóbb kép kialakításához a hitelintézetek által nyújtott hitelek mellett érdemes megvizsgálni a vállalatok alternatív finanszírozási lehetőségeit is. A válság óta a régióban a vállalatok GDP-arányos mérlegfőösszege csak Romániában és Szlovéniában csökkent jelentősen, míg a többi országban a válság ellenére növekedni tudott. Amennyiben a vállalatok forrásoldalán fennálló összes hosszú lejáratú hitel értékét – nem pedig csak a belföldi hitelintézetek által nyújtottakat – hasonlítjuk a gazdaság méretéhez, akkor is a fent bemutatott hitelpenetrációhoz hasonló képet kapunk: Magyarországgal ellentétben Csehország, Lengyelország és Szlovákia esetén a válság előtti értékéhez képest nőtt a fennálló hitelállomány. Utóbbi országokban ehhez az is hozzájárulhatott, hogy a vállalatok kevésbé voltak eladósodva a válság előtt. A kereskedelmi hitelek használatában nem volt megfigyelhető lényeges eltérés a régióban, az összes hitelen belüli arányuk stabilan alakult a válságot követően. A tulajdonosi hitelek megfigyeléseink alapján tőke jellegű forrásként viselkednek, amelyek nagy volumenű használata csak nagyvállalatokra jellemző, ráadásul túlnyomórészt átfolyó tőkeként jelennek meg az egyes országok statisztikáiban, így ezekre nem érdemes hitelforrásként tekinteni. A hazai vállalatok

mérlegfőösszegének növekedéséhez a szükséges forrásokat a vállalatok a hitelfelvétel bővülésének hiányában tőkebevonás útján tudták elérni. A forrásbevonásban emellett jelentős szerepe lehetett az európai uniós vissza nem térítendő forrásoknak is. A válság éveiben a visegrádi országok közül a kkv-k körében Magyarországon jelentette a legnagyobb problémát a banki finanszírozáshoz való hozzáférés, miközben az alternatív lehetőségek hiányában a magyar vállalkozások voltak leginkább ráutalva a banki finanszírozásra<sup>5</sup>.

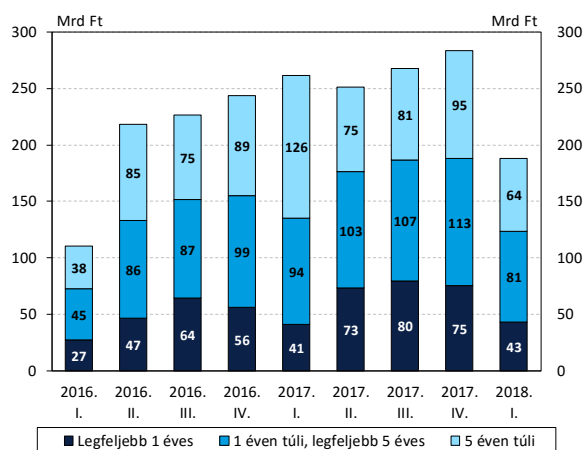
Vállalati források a GDP arányában nemzetközi összehasonlításban

| Állomány/GDP  | Hosszú hitelek |      |      |          | Részvények, részesedések |      |      |          | Kötvények |      |      |          |
|---------------|----------------|------|------|----------|--------------------------|------|------|----------|-----------|------|------|----------|
|               | 2008           | 2013 | 2017 | Változás | 2008                     | 2013 | 2017 | Változás | 2008      | 2013 | 2017 | Változás |
| Magyarország  | 53             | 56   | 42   |          | 109                      | 127  | 141  |          | 1.3       | 2.2  | 1.5  |          |
| Lengyelország | 29             | 30   | 31   |          | 73                       | 77   | 77   |          | 2.7       | 5.2  | 6.3  |          |
| Csehország    | 31             | 36   | 32   |          | 100                      | 93   | 115  |          | 4.0       | 9.3  | 7.0  |          |
| Szlovákia     | 29             | 31   | 29   |          | 68                       | 65   | 63   |          | 2.8       | 3.9  | 6.7  |          |
| Románia       | 38             | 33   | 25   |          | 60                       | 58   | 48   |          | 0.1       | 0.1  | 0.1  |          |
| Bulgária      | 98             | 92   | 71   |          | 110                      | 132  | 136  |          | 1.9       | 3.8  | 3.9  |          |
| Szlovénia     | 53             | 63   | 45   |          | 96                       | 102  | 98   |          | 1.3       | 2.3  | 2.5  |          |
| Lettország    | 59             | 60   | 54   |          | 55                       | 72   | 80   |          | 0.4       | 0.6  | 0.7  |          |
| Litvánia      | 41             | 30   | 31   |          | 105                      | 91   | 100  |          | 0.9       | 0.2  | 1.4  |          |
| Észtország    | 70             | 62   | 55   |          | 157                      | 176  | 189  |          | 4.7       | 6.9  | 6.3  |          |

Megjegyzés: A táblázatban piros színekkel a magasabb értékek, a változás esetében pirossal a 2008-hoz képesti csökkenés, zölddel a növekedés szerepel. Forrás: Eurostat.

Figyelemre méltó továbbá, hogy azon országok rendelkeznek mélyebb vállalatikötvény-piaccal, amelyekben sem a vállalatok hitelintézeti hitelei, sem teljes hitelállománya nem épült le: vagyis Lengyelország, Csehország és Szlovákia. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piaca ezen országok esetében ráadásul jelentősen növekedni is tudott a válság utáni időszakban, így 2017 végére az adott gazdaság méretéhez hasonlóan több mint négyszerese lett a hazainak. A kereskedelmi bankok mérlegalkalmazkodásával járó negatív reálgazdasági hatásokat a válság után a fejlett vállalatikötvény-piac csökkenteni tudta a nyugat-európai gazdaságok esetében is, ami arra utal, hogy a mélyebb vállalatikötvény-piac stabilitási szempontból is előnyös lehet.

20. ábra: Az új kkv-hitelszerződések futamidő szerinti megoszlása



Megjegyzés: A 20-22. ábránál az 1,2 évnél rövidebb lejáratú hiteleket még az éven belüli, az 5,0-5,2 év közötti lejáratú hiteleket még az 1-5 éves kategóriába soroltuk.

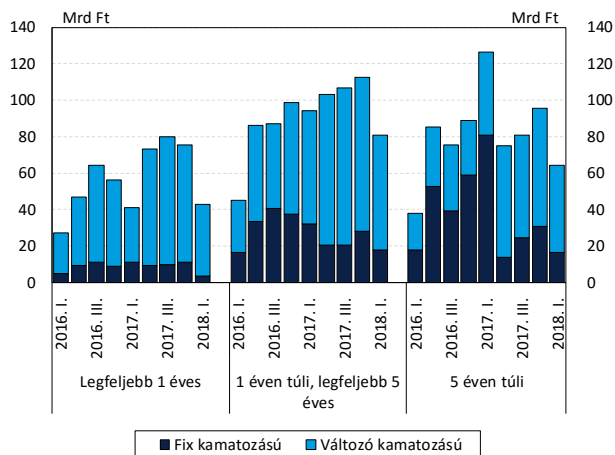
## 2.2. A hosszú lejáratú kkv-hitelek közt továbbra is alacsony a fix kamatozásúak aránya

Nőtt a hosszabb lejáratú kkv-hitelek aránya az utóbbi két negyedévben. A Növekedési Hitelprogram 2017 első negyedév végi lezárását követően nem történt számottevő visszaesés a kkv-hitelek volumenét illetően, a hitelek futamidejének eloszlása viszont a rövidebb lejáratok irányába tolódott. Ez valószínűleg arra vezethető vissza, hogy a kkv-k hosszú hitelt igénylő beruházásaik jelentős részét még az NHP időszakában valósították meg. A program lezárását követően az 5 éven túli futamidejű hitelek részaránya 30 százalék alattira esett vissza, 2018 első negyedévének végére azonban 34 százalék körülire emelkedett. Ez már közelít a program egyes negyedéveiben is megfigyelt részesedéshez, jóllehet, az első negyedévben megkötött szerződések volumene szezonális okoknak

<sup>5</sup> Ezt az Európa-szerte rendszeresen elvégzett, a vállalkozások finanszírozáshoz való hozzáférést vizsgáló (SAFE) felmérés is visszaigazolta. [https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys\\_hu](https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys_hu)

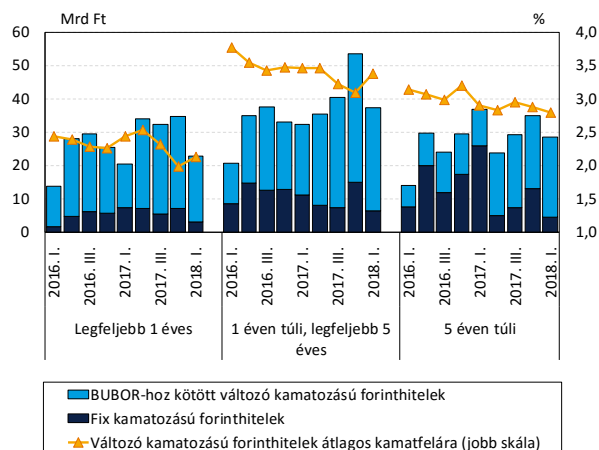
Forrás: MNB.

21. ábra: Fix és változó kamatozású új kvv-hitelszerződések volumene futamidőnként



Forrás: MNB.

22. ábra: A kis összegű, változó kamatozású kvv-hitelek átlagos kamatfelára



Forrás: MNB.

köszönhetően jelentősen elmaradt a megelőző negyed-évektől (20. ábra).

**Az NHP kivezetését követő egy évben lényegesen alacsonyabb volt a fix kamatozású hitelek aránya.** A program lezárását követően visszaesett a fix kamatozású kvv-hitelek aránya, különösen a hosszabb futamidők esetében. Az NHP lezárását követően a bankok vélhetően kevésbé voltak hajlandók az NHP-hoz hasonló kondíciókkal fix kamatú finanszírozást nyújtani, vagy csak olyan kamatszint mellett, amelyet a vállalkozások már túl magasnak ítélt meg. Az elmúlt négy negyedévben nyújtott 5 éven túli kvv-hitelek 20-30 százaléka volt fix kamatozású, ami továbbra is elmarad az NHP kivezető szakasza idején tapasztalt, jellemzően inkább kétharmadhoz közeli aránytól (21. ábra).

**2017-ben a kis összegű, változó kamatozású kvv-hitelek volumenbővülését a hitelkamatok csökkenése kísérte.**

Az éven belül átárazódó, 300 milliónál kisebb összegű forint kvv-hitelek kamatlába 2017-ben mérséklődött. Ebben a referenciakamatként szolgáló BUBOR csökkenése mellett a kamatfelárak érdemi mérséklődése is szerepet játszott, ami erősödő árversenyre utal. A felárak mérséklődése inkább a rövid (legfeljebb 1 éves) és közepes (legfeljebb 5 éves) futamidejű hitelek esetén volt megfigyelhető, ahol 2017 végére a szerződéses összeggel súlyozott átlagos felár rendre 2,0, valamint 3,1 százalékpontra csökkent, míg az 5 éven túli hitelek felárában csak enyhe változás következett be (22. ábra). 2018 – szezonális okból alacsonyabb aktivitású – első negyedévében a kamatok enyhén emelkedtek. A fix kamatozású hitelek esetében a közép és hosszú lejáratú szegmensben az NHP kivezetését követően szükségszerűen bekövetkezett forrásköltség-emelkedést részben ellensúlyozni tudta a bankok által alkalmazott felárak csökkenése, így az ügyleti kamatok addig jellemző 2,0-2,5 százalék közötti átlagos szintje csak fél százalékpont körüli mértékben emelkedett 2017 második felében.

## 2. KERETES ÍRÁS: AZ NHP GDP NÖVEKEDÉSRE GYAKOROLT HATÁSA

A Növekedési Hitelprogram három szakaszában együtt közel 40 000 kvv, több mint 2 800 milliárd Ft összegben jutott finanszírozáshoz. A program nagyságrendjét érzékelteti, hogy a szerződéskötési időszak négy éve alatt összesen, az átlagos éves bruttó hazai termék 8 százalékának megfelelő összegű hitel került folyósításra. Ebből a beruházási hitelek (beleértve a lízingügyleteket is) nagyjából 1 800 milliárd forintot tettek ki. Egy ilyen nagyságrendű program hatásainak visszamérése nagy relevanciával bír, aminek egyik fontos vetülete a gazdasági növekedésre

gyakorolt hatás számszerűsítése. A vállalati szinten rendelkezésre álló adatok időhorizontjára való tekintettel jelenleg még főként a rövid távon jelentkező, ún. első körös hatások becslésére van lehetőség.<sup>6</sup>

A Növekedési Hitelprogram (NHP) növekedési hatása jelentősen függ a programban résztvevő vállalatok hitelfelvételi jellemzőitől. Az NHP hatásmechanizmusait figyelembe véve az alábbi fő típusokat különböztethetjük meg a vállalatok körében:

- Hitelkiváltó vállalatok (forint vagy deviza): **esetükben nincs direkt beruházási hatás**, de a stabilabb és olcsóbb finanszírozásnak köszönhetően **hosszú távon javulhat a reálgazdasági hozzáadott értékük (másodkörös hatás)**. Közgazdasági értelemben ide sorolhatjuk azokat a hitelképes vállalatokat is, amelyek NHP hiányában ugyanazon célra piaci feltételek mellett is vettek volna fel hitelt.
- Új forgóeszköz-finanszírozást igénybe vevő vállalatok: ezeknek a cégeknek szintén nem keletkezik közvetlenül új beruházásuk, de hatékonyabb és olcsóbb működésükkel szintén növelhetik hatékonyságukat. Így tehát **másodkörös hatásként keletkezhetnek új beruházásaik hosszú távon**.
- Új beruházási hitelt igénybe vevő vállalatok: Ezek a vállalatok közvetlenül új beruházások végrehajtására vesznek fel NHP hiteleket, növekedési és foglalkoztatási **hatásuk rövid távon is mérhető (első körös hatások)**. Az alábbi két csoportjukat különböztethetjük meg:
  - 1) **a hitelkorlátos vállalatokat**, akik NHP hiányában egyáltalán nem jutottak volna finanszírozáshoz, illetve
  - 2) **azon hitelképes vállalatokat**, akik NHP hiányában tisztán piaci viszonyok között nem valósították volna meg beruházásaikat a magasabb tőke költség miatt.

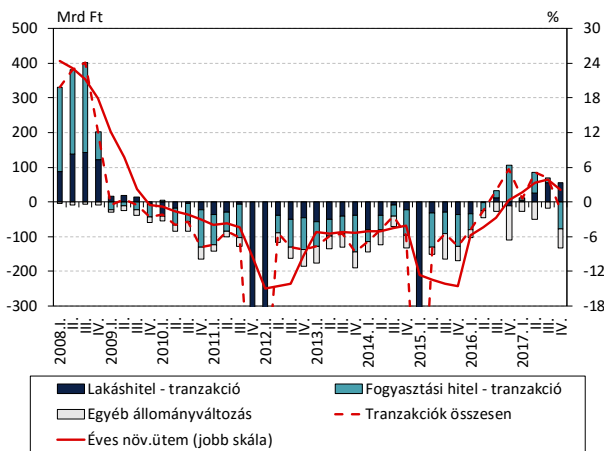
Az NHP fentiekben nevesített első körös növekedési hatásait modellbecslésekkel állapítjuk meg. Az NHP tehát mind a hitelkínálatra, mind pedig a hitelkeresletre hatással van. **Keresleti oldalon** egyrészt a kiszámítható és kedvező finanszírozás több beruházást tesz lehetővé, mint a piaci hitelezés. **Hitelkínálati oldalon** pedig a vállalatok szélesebb köre tud hitelhez jutni, így az NHP hatása annál nagyobb, minél több hitelkorlátos vállalatot ér el. A korábban is alkalmazott – a hitelkínálati oldalt megragadó – **becsléseink alapján** az NHP teljes növekedési hozzájárulása a 2017 végéig meghosszabbított becslési időszak alatt összesítve **2–2,5 százalék között** lehetett. Ez azt jelenti, hogy az évente 2-5 százalék közötti kkv-hitelezési többlet mintegy 0,3-0,8 százalék közötti GDP növekedési többletet eredményezett az egyes években.

Érdemes továbbá megjegyezni, hogy ezen becslések csupán a rövid távon is jelentkező hatásokat igyekeznek számszerűsíteni, **hosszabb távon további közvetett hatások is érvényesülhetnek** (pl. hatékonyabb működés, magasabb hozzáadott érték), így az NHP lezárultát követően is jelentkezhetnek **másodkörös hatások**, amelyek sok év adatából lesznek számszerűsíthetők. Mindemellett a növekedési hozzájárulás attól is függ, hogy milyen alternatív pályához viszonyítjuk az NHP eredményeit. Ha egy olyan **kockázati pályát** tekintünk alternatívának, amelyben a hitelezést folytatódó leépülés jellemzi (hitelösszeomlás vagy *credit crunch*), akkor ennél lényegesen nagyobb növekedési hatást tulajdoníthatunk az NHP-nak, akár évente 0,9-1,9 százalékot.

**A fentiek alapján tehát elmondható, hogy az NHP első körös hatásként összességében legalább 2–2,5 százalékos GDP növekedést eredményezett 2013 és 2017 között, de a vállalati hatékonyságnövelésen keresztül, a másodkörös hatásoknak köszönhetően ezt meghaladó, időben elhúzódó hatásai is jelentkezhetnek.**

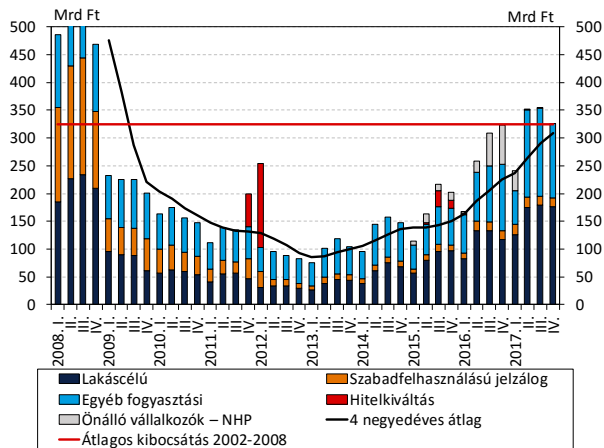
<sup>6</sup> Jelen elemzésben a korábbi becslési módszertanokra támaszkodtunk, különösen az alábbiakra: Endrész M. – Harasztosi P. – Lieli P.R. (2015): A Magyar Nemzeti Bank NHP I. programjának hatása a vállalatok beruházására. MNB Working Paper 2015/2; MNB (2016): A Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző eszközének tapasztalatai 2013-2015. MNB Tanulmánykötet 2016.

23. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelei-nek negyedéves állományváltozása



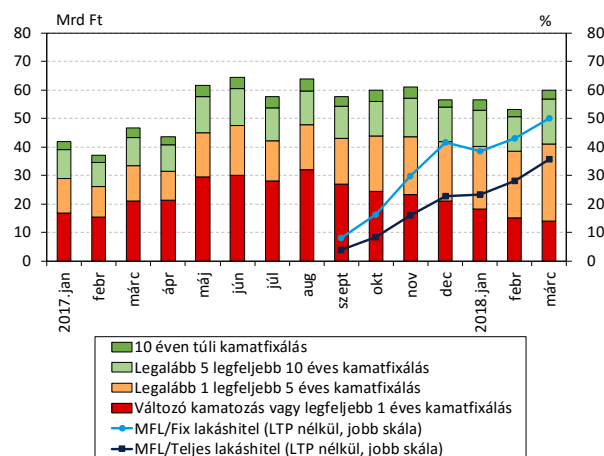
Forrás: MNB.

24. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A hitelkiváltás csak a végtörlesztéssel és a forintossal összefüggő kiváltásokat jelöli. Forrás: MNB.

25. ábra: A kibocsátott lakáshitelek megoszlása kamatfixálási periódus szerint és az MFL termékek aránya



Forrás: MNB.

### 2.3. Széleskörű bővülés a háztartási hitelezésben

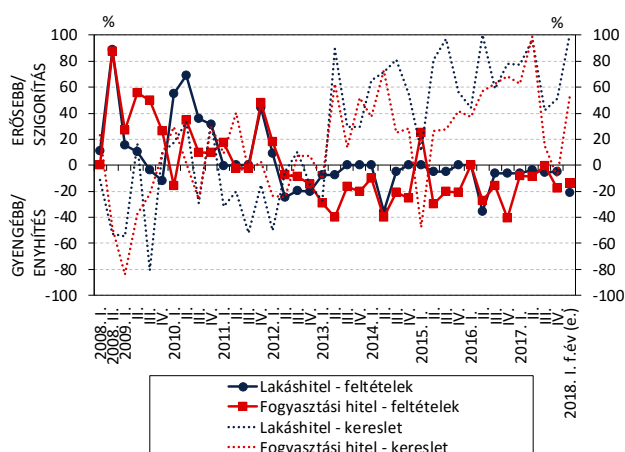
**2017-ben növekvő pályára állt a háztartási hitelezés.** A háztartási szektor teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni hitelállománya 2017-ben a folyósítások és törlesztések eredőjeként összesen 144 milliárd forinttal bővült, közel 120 milliárd forinttal meghaladva az előző év tranzakció alapú növekedését. Így éves összevetésben a háztartási hitelezés 2 százalékkal bővült 2017 egészében (23. ábra). A bővüléshez a lakáscélú hitelek mintegy 140 milliárd forinttal járultak hozzá, míg a fogyasztási hitelek esetében a törlesztések megközelítették az új kibocsátás volumenét, így a fogyasztási hitelek állománya tranzakciós alapon nem változott érdemben 2016 végéhez képest. Az egyéb hitelek állományában bekövetkező csökkenést néhány egyedi tétel tovább fokozta. A hitelintézeti szektor háztartási hitelállománya 2018 első negyedében 10 milliárd forinttal bővült, így az éves dinamika 2,7 százalékot tett ki márciusban.

**A lakáscélú és a fedezetlen fogyasztási hitelek dinamikus bővülése jellemezte az évet.** Az év során az új szerződéskötések értéke 1236 milliárd forintot tett ki, így a kibocsátás 37 százalékkal bővült éves összevetésben (24. ábra). 2017-ben az átlagos kibocsátás megközelítette az előző hitelciklus felívelő szakaszának átlagát, amelyet legnagyobb mértékben a lakáscélú hitelek kibocsátása támogatott. A lakáscélú hitelek és a szabadfelhasználású jelzáloghitelek éves átlagos növekedése 39, illetve 21 százalékot tett ki, bár utóbbi kibocsátási volumene és súlya az összes kihelyezésen belül továbbra is alacsony. Nagyobb arányban bővültek a személyi kölcsönök és gépjárműhitelek, rendre 47 és 59 százalékkal, míg az áru- és egyéb hitelek éves kibocsátása 8 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszaki szerződéskötéseitől.

**Az új kihelyezésű lakáshitelekben nő a hosszabb távra rögzített kamatozású kölcsönök részaránya.** Míg 2017 első felében a változó kamatozású lakáshitelek fokozatos térnyerése volt megfigyelhető, megközelítve az 50 százalékos részarányt, szeptembertől számottevő csökkenés mutatkozott az éven túl fixált hitelek javára. Ebben szerepet játszhatott a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek szeptemberi indulása is. 2018 első negyedében már több mint 76 százalékot képviseltek az éven túl rögzített kamatozású lakáshitelek. A fix hitelekben belül az 1-5 évre fixált kamatozású hitelek esetében mutatkozott a legnagyobb élénkülés, de az 5 éven túli kamatfixálás részaránya is 30 százalék volt. A bankok 2017

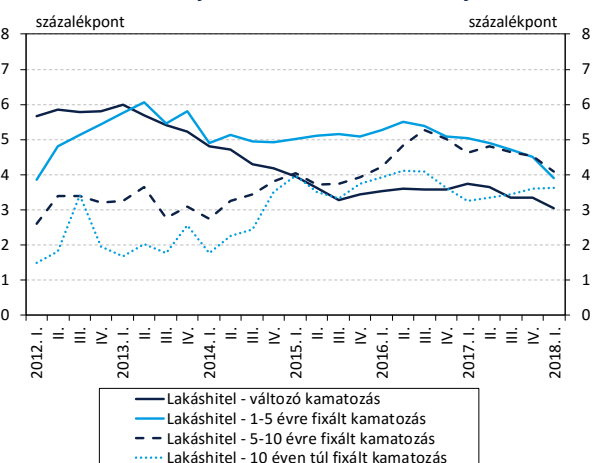


26. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben



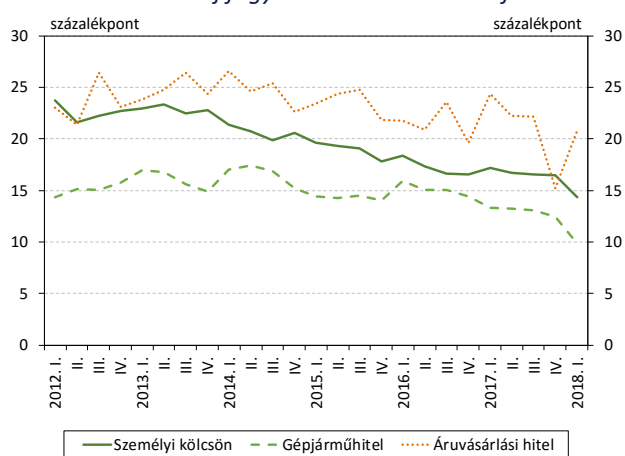
Megjegyzés: A nettó arány a szigorítók és enyhítők különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Forrás: MNB, a bankok válaszi alapján.

27. ábra: Az új lakáscélú hitelek kamatfelára



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

28. ábra: Az új fogyasztási hitelek kamatfelára



Megjegyzés: A 3 havi BUBOR feletti THM-alapú simított felár. Forrás: MNB.

szeptembere és 2018 márciusa között összesen 66 milliárd forint értékben bocsátottak ki Minősített Fogyasztóbarát Lakáshiteket, amelyek márciusban a fix kamatozású hitelekben belül – a lakástakarékpénztári kölcsönök kiszűrésével – 50 százalékos részesedést értek el (25. ábra). 2017 végén az új lakáscélú hitelszerződések 71 százaléka használt lakás vásárlása, 19 százaléka új lakás építése vagy vásárlása céljából jött létre. A háztartások összesen 650 milliárd forint értékben kötöttek lakáshitelszerződéseket 2017 folyamán, ami a 2008-ban megfigyelt kibocsátás mintegy háromnegyede. Mindazonáltal a jelenlegi hitelciklusban hatályos adóssághék-szabályok hatékonyan szabnak gátat a lakosság túlzott eladósodásának. A második felévben felvett lakáshitelek értékének 18 százaléka, mintegy 62 milliárd forint kötődött a Családi Otthontermelési Kedvezményhez (CSOK).

#### A lakáspiaci folyamatokhoz kapcsolódó élénk kereslet támogatja a hazai lakáshitelezés felfutását.

A Hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján 2017 második felében kis mértékben ugyan, de tovább enyhítettek a bankok mind a lakáscélú, mind a fogyasztási hitelek feltételein. A részfeltételeket tekintve a bankok több mint fele a lakáscélú hitelek felárainak csökkenéséről számolt be, míg a fogyasztási hitelek esetében lazították az elvárt jövedelemarányos törlesztőrészlet mértékét (amely a legtöbb bank esetében szigorúbb az MNB által előírt adóssághék-szabályoknál). Előretekintve további lazítást helyeztek kilátásba mindkét termékör esetében a hitelintézetek (26. ábra). A válaszadó bankok fele keresletélénkület tapasztalt a lakáscélú hitelek iránt, míg a fogyasztási hitelek esetében változatlan szinten maradt a kereslet. 2018 első felére a bankok többsége a kereslet élénkülésére számít a fogyasztási és lakáscélú hitelek tekintetében egyaránt.

#### A lakáshitel-felárak tovább csökkentek az év második felében.

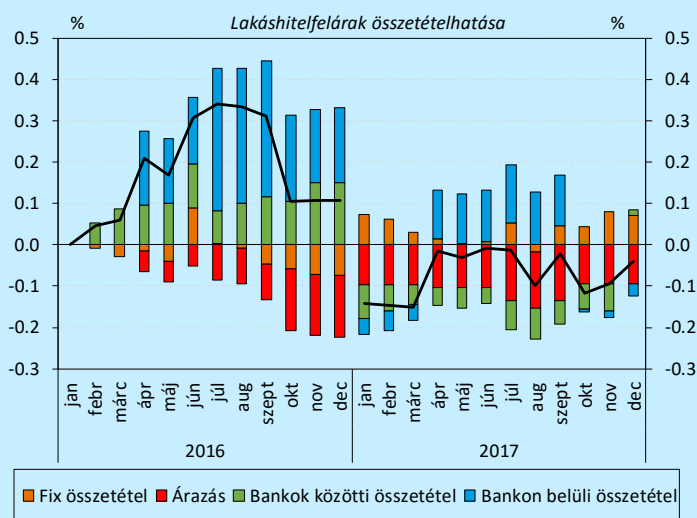
Az új kibocsátású lakáscélú hitelek átlagos teljes hitelköltsége 50 bázisponttal csökkent az év második felében, így decemberben 4,5 százalékon állt. Hasonló tendencia figyelhető meg a felárak átlagos szintjében, amely közel 40 bázispontos csökkenéssel 3,9 százalékpontra mérséklődött az év végére. Jelentős felárscsökkenés figyelhető meg az 1-5 évre fixált lakáshitelek esetében, ahol az átlagos felár az előző év azonos időszakához képest 60 bázispontos csökkenéssel 3,9 százalékpontra mérséklődött 2018 első negyedévének végére. A 10 éven túl fixált hitelek átlagos felára közel 40 bázisponttal, 3,6 százalékpontra emelkedett márciusra, míg a változó kamatozású lakáshitelek felára 3 százalékpontra süllyedt (27. ábra). A fedezetlen fogyasztási hitelek esetében mind

a személyi kölcsönök, mind a gépjárműhitelek kamatfelára csökkent az elmúlt egy évben, így 2018 első negyedévének végén rendre 14,3, illetve 9,9 százalékpontot tettek ki (28. ábra). Az áruvásárlási hitelek felára 22 százalékpont felett állt a vizsgált időszakban.

### 3. KERETES ÍRÁS: ÖSSZETÉTELHATÁSOK A LAKÁSHITELKAMATOK ÉS -FELÁRAK ALAKULÁSÁBAN

Az aggregált kamatstatistikák értelmezését több, akár ellentétes előjelű tényező is nehezíti. A „tisztá” árváltozás irányát és mértékét ugyanis elfedhetik olyan összetételhatások, amelyek a bankok között vagy a bankok portfóliójában keletkeznek, vagy abból adódnak, hogy eltolódik a hangsúly a fix és a változó kamatozású ügyletek között. Jelen elemzésünk célja, hogy egyedi hitelügyletek alapján azonosítsuk ezeket a lakáshitelkamatok változását befolyásoló összetételhatásokat, és azokat el tudjuk különíteni a tisztán árváltozási folyamatoktól.

Ennek érdekében egy ún. pooled OLS (legkisebb négyzetek módszere) modellkeretben becsültük meg a lakáshitelkamatok és -felárakat befolyásoló tényezők hatásának a mértékét a 2016. január és 2017. december között kibocsátott lakáshitelekre. A dekompozíció során a hitel méretére, a kamatfixálás hosszára, a fixálásnak megfelelő IRS-sel közelített forrásköltségre, illetve a bankon belüli és bankok közötti árkülönbségekre kontrolláló magyarázóváltozók (banki és idő fixhatások, illetve azok közötti interakciók) kerültek a súlyozott regressziós becslésbe. Ebben a statisztikai modellben a (súlyozott) egyedi hatások becsült paramétereinek felaggregálásával a kamathatások teljes összetételhatására rálátást nyerünk.



A statisztikai modell segítségével azonosítottuk, hogy az ellentétes előjelű hatások mekkora részarányban működnek közre a lakáshitelkamatok és -felárak alakulásában, illetve ezek mentén dekomponáltuk az egyes időszakok közötti változás összetételét. A *bankok közötti* hatás pozitív előjelű értéke azt jelenti, hogy a drágább hiteleket kibocsátó bankok súlya növekedett a megelőző időszakhoz képest, míg a pozitív *bankon belüli* hatás az adott bank megváltozó viselkedéséről, pl. a kockázatosabb ügyletek részarányának megnövekedéséről árulkodik. A kamatfixálás szerinti összetétel a hosszabb kamatperiódusú és a változó kamatozású ügyletek részarányából eredő hatást írja le.

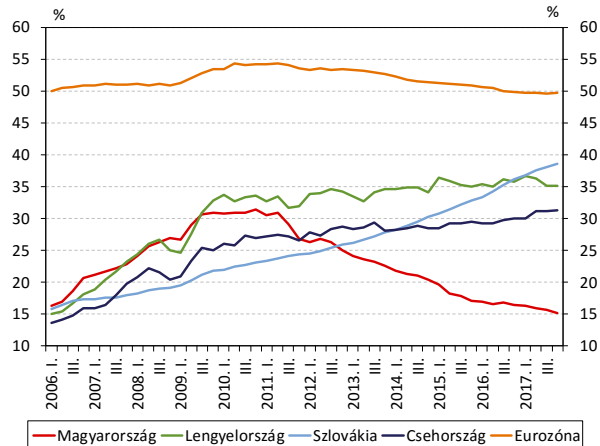
A folyamatosan csökkenő forrásköltségek szinte az egész időszakon keresztül csökkentőleg hatottak a kamatokra, de ezen felül a lakáshitelfelárak 2016-ban megfigyelhető alakulásában több egyéb hatás is egyaránt szerepet játszott. Bár a vélhetően kockázatosabb ügyletek és a magasabb árazású bankok súlya emelkedett, a többi tényező csökkentő hatása összességében az átlagos kamatszint csökkenését okozta.

**2017-ben a kamatfixált hitelek súlya a teljes lakáshitel-kibocsátásban nőtt**, de összességében az ellentétes irányú hatások eredményeként tovább mérséklődtek a felárak. A csökkenés irányába hatott egyrészt, hogy **növekedett az olcsóbb hiteleket kibocsátó bankok súlya**, és az összetételhatásoktól megtisztított **árazás is folyamatosan csökkent**. A fixálás részarányának növekedése, valamint az olcsóbb bankok árleszorító hatása is inkább az év második felében volt jellemző.

**Összességében tehát megállapítható, hogy a tiszta árhatást vizsgálva fokozatos ármérséklődés figyelhető meg a lakáshitelek kamatfelárában szektorszinten, miközben a bankok között is árleszorító hatás érvényesül, ami**

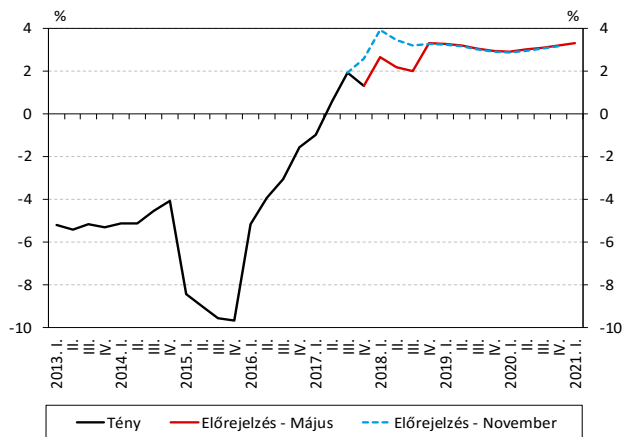
összefüggésben állhat az MFL termékek bevezetésével és felfutásával. Mindez továbbá annak ellenére figyelhető meg, hogy a bankok fokozatosan oldják a korábbi szigorú kínálati feltételeiket.

29. ábra: Háztartási hitelállomány a GDP százalékában a régióban



Forrás: EKB, MNB.

30. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



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

#### A hazai lakossági hitelezés elmarad a régiós trendektől.

A GDP-arányos háztartási hitelállományt vizsgálva Magyarország jelentősen elmarad a régióban jellemző szintektől, ahol év végére valamennyi ország meghaladta a 30 százalékos arányt (29. ábra). Ezzel szemben a hazai bank-szektor háztartási hitelállománya 2011 óta tartó leépülésével a GDP 15 százalékára csökkent. A szlovák bankrendszer hitel/GDP mutatója még a válság alatt is érdemben növekedett, de Lengyelország és Csehország esetében is bővült valamelyest a GDP-arányos eladósodottság. Magyarország esetében jelentős negatív hitelrés alakult ki a háztartási szektor mérlegalkalmazkodásának következtében ciklikusan, így előretételezve akár magasabb ütemű hitelbővülés is megvalósulhat. Ezzel egyszerre mérséklődhet a relatív régiós hátrány, és térhet vissza a háztartási eladósodottság az egyensúlyi szint közelébe.

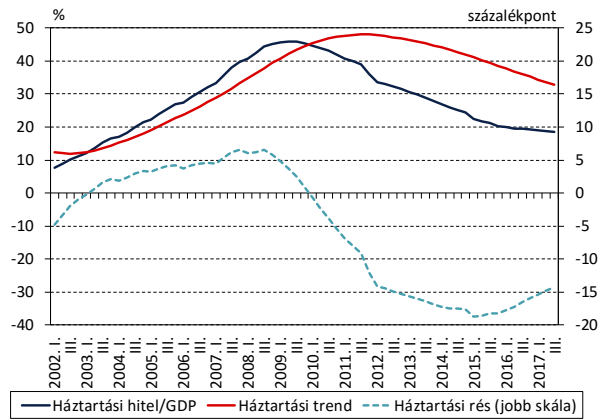
#### Az előrejelzési horizonton a háztartási hitelezés folytatódnó bővülése várható.

2016 végére fordulatához érkezett a háztartási hitelezés a pénzügyi közvetítőrendszer egészében, és előrejelzésünk szerint 2017-től is a háztartási hitelek folyamatos bővülése várható (30. ábra). A növekedéshez főként az alacsony kamatkörnyezet és a reálbérek emelkedése járul hozzá, amelyek kiegészülve a családtámogatási programokkal a hitelkereslet emelkedését eredményezik. Az alacsony hitelpenetráció tükrében az előrejelzési horizonton túl akár egy a jelenleginél érdemben magasabb hiteldinamika is megvalósulhat a háztartási hitelezésben, amennyiben a GDP-arányos eladósodottság trendjében is konvergencia következik be. Ennek egészséges szerkezetben történő megvalósulásának feltétele, hogy a hitelállomány bővülése az ügyfelek szélesebb körénél menjen végbe, és azt a jövedelmek fenntartható növekedése kísérelje.

#### A hitelállomány bővülése hosszú távon is fenntartható.

A kihelyezett új háztartási hitelek volumene 2013-tól újra növekszik, a háztartások hitelállománya pedig 2017-ben állt stabil növekedési pályára, mely a válság előtt felépülő állományhoz képest egészségesebb szerkezetben valósul meg. A bérdinamika növekedése mellett a hatályos adó-ságfék-szabályok alkalmazásával, valamint a kamatkockázat csökkentése révén a hitelezés fenntartható módon növekedhet tovább. A dinamikus bővülésre rendelkezésre álló teret jelzi az is, hogy a GDP-arányos háztartási hitelállomány alakulását vizsgálva becslésünk szerint egy alappályánál gyorsabb hitelbővülés esetén sem zárulna az

31. ábra: A háztartási szektor GDP-arányos eladósodottsága és az addicionális hitel/GDP-rés alakulása



Megjegyzés: Teljes pénzügyi közvetítőrendszer által kihelyezett, árfolyamszűrt hitelállomány alapján. Forrás: MNB.

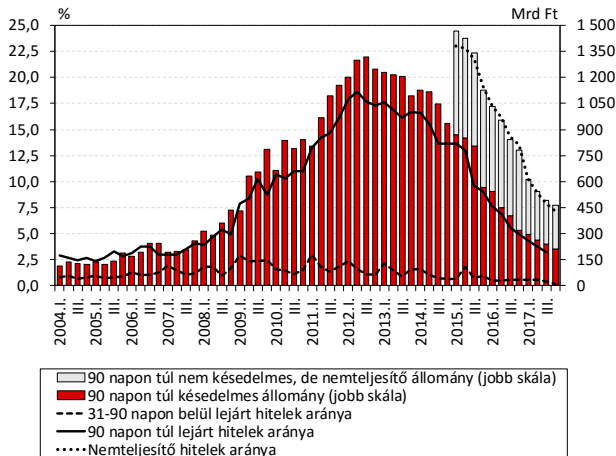
addicionális hitel/GDP-rés<sup>7</sup> az előrejelzési horizonton (31. ábra). Ennél fogva nem várható a hitelezés túlfűtöttsége rövid távon, egy erőteljesebb bérdinamika pedig hosszabb távon is elősegítheti a dinamikus és prudens hitelezés felépülését.

<sup>7</sup> Az addicionális hitelrés számításának módszertanáról lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/ccyb-modszertan-uj-hu-1>

## 3. Portfólióminőség. Jelentős javulás 2017-ben, míg 2018-ban további tisztítás várható

A nemteljesítő hitelek állománya az elmúlt évek fokozatos csökkenését követően jelentősen zsugorodott 2017-ben, ám a nemteljesítési arány 5 százalékos céljának elérése további lépéseket kíván. A csökkenés a vállalati szegmensben elsősorban a portfólió gyógyulásának és átsorolásoknak köszönhető, míg a háztartási szegmensben nagyrészt a bankok aktív portfóliótisztításának az eredménye. A nemteljesítő vállalati hitelek aránya összességében 6,3 százalékponttal csökkent 2017-ben és az év végén 7,2 százalékot tett ki. Ezen belül a nemteljesítő projekthitelek 14,7 százalékos aránya azonban továbbra is jelentősen meghaladja az egyéb vállalati hitelek portfóliójának 5,1 százalékos arányát. A nemteljesítő háztartási hitelállomány a hitelintézeti szektorban 319 milliárd forintos csökkenést követően 628 milliárd forintot tett ki 2017. december végén, amely 10,9 százalékos NPL-arányt jelent a teljes háztartási hitelállományra vetítve. A nemteljesítő jelzáloghitelek aktív portfóliótisztítása 2018-ban is folytatódhat, így további portfólióeladások várhatók a követeléskezelők irányába. A nemteljesítő jelzáloghitelek követeléskezelők általi átvétele a pénzügyi stabilitási szempontok mellett a hatékonyabb megoldáskeresést is elősegítheti az adósok együttműködése esetén. Az MNB kiemelt figyelmet szentel a követeléskezelők tevékenységére is vonatkozó MNB ajánlás elveinek a betartására, amely előírja, hogy a követeléskezelőknek elő kell segíteniük az adós teljesítését, mielőtt a követelés érvényesítésére jogi eljárást indítanának.

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



Megjegyzés: 2010-ig ügyfelenként, 2010-től szerződésenként.  
Forrás: MNB.

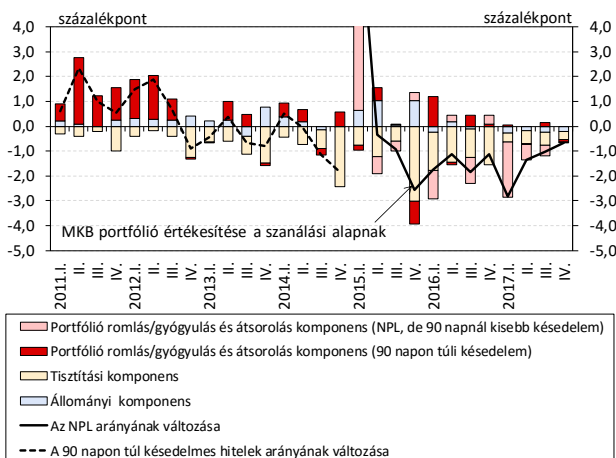
### 3.1. Válság előtti szinten a nemteljesítő vállalati hitelek aránya

2017-ben tovább mérséklődött a nemteljesítő vállalati hitelek állománya és aránya. A korábbi évekhez hasonlóan 2017-ben is csökkent a nemteljesítő vállalati hitelportfólió a hitelintézeti szektorban. A nemteljesítő vállalati hitelek teljes állománya 2017 év végén 462 milliárd forintot tett ki, amiből mintegy 210 milliárd forint volt 90 napon túli késedelemben (32. ábra). A nemteljesítő hitelek aránya év végén 7,2 százalékot, míg a 90 napon túli késedelmes hiteleké 3,3 százalékot tett ki. Éves szinten a nemteljesítő állomány 318 milliárd forinttal csökkent, míg a nemteljesítő hitelek aránya összességében 6,3 százalékponttal mérséklődött.

A legnagyobb mértékben a portfólió gyógyulása és az átsorolások eredményezték a nemteljesítő vállalatok arányának csökkenését. Tényezőkre bontva a változást elmondható, hogy az NPL-arány csökkenését 2017 során elsősorban az ún. portfóliógyógyulás és -átsorolás komponens<sup>9</sup> eredményezte (33. ábra). Ez a kategória az esetleges tőkeamortizáció mellett tartalmaz minden olyan eseményt, amelynek eredményeképpen nemteljesítő hiteleket teljesítővé sorolják át a hitelintézetek. Az átsorolás oka leggyakrabban az adósságszolgálati képesség

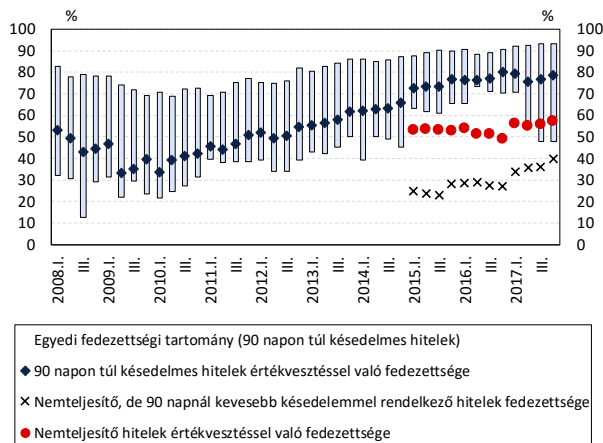
<sup>9</sup> Portfólió romlási komponensről beszélünk, amennyiben a maradékelven számított tényező a nemteljesítő hitelek arányának növekedését okozza, míg ellenkező irányú hatás esetén a portfólió gyógyulásáról beszélhetünk.

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



Forrás: MNB.

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



Megjegyzés: Az egyedi fedezettségi tartomány a nagyobb bankokat takarja.

Forrás: MNB.

tartós javulása, vagy az átstrukturálások következtében kialakuló adósságszolgálati teher csökkenése lehet, de technikai jellegű átsorolások is történhetnek.<sup>10</sup> A portfólió gyógyulásán felül a lassuló ütemű, de folytatódó portfóliótisztítás és a hitelezési aktivitás következtében bővülő hitelállomány is a nemteljesítő hitelek arányának csökkenését eredményezték. A nemteljesítő vállalati hitelek volumene 2017 során 318 milliárd forinttal, arányuk pedig mintegy 6,3 százalékponttal csökkent, de az elvárt 5 százalékos arány<sup>11</sup> időszzerű eléréséhez további aktív portfóliótisztításra van szükség 2018-ban is.

**Magas szintű a nemteljesítő vállalati hitelportfólió értékvesztéssel való fedezettsége.** A nemteljesítő vállalati hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége 57,3 százalékon állt 2017 végén, ami historikusan a legmagasabb értéknek számít (34. ábra). A nemteljesítő állomány fedezettségének növekedése mögött a nemteljesítő, de 90 napnál kevesebb késedelemmel rendelkező kitétségek fedezettségének növekedése áll. Mindeközben a 90 napon túl késedelmes állomány fedezettsége is megközelítette historikus maximumát 2017. december végén, amely mutató 2017 év eleji csökkenésének háttérében a rosszabb minőségű, magasabban fedezett követelések értékesítése állhatott. Az év eleji csökkenéssel párhuzamosan a jelentősebb bankok fedezettségi tartománya is megnövekedett az év végére: míg a legmagasabb fedezettséggel bíró bank esetében 93,2 százalék volt a mutató értéke, a legalacsonyabb érték 48,1 százalék volt.

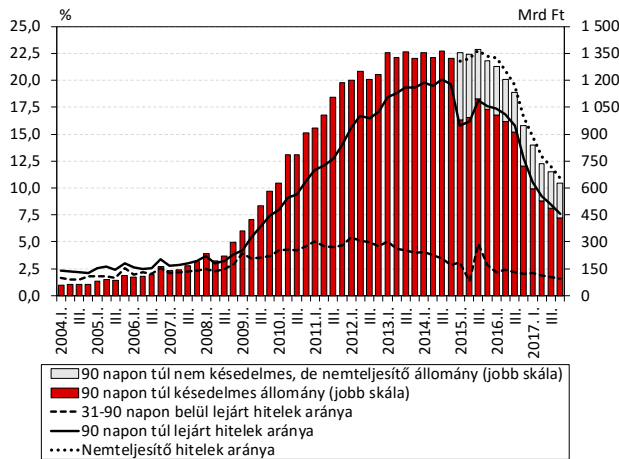
### 3.2. További tisztítás várható a háztartási portfólióban

**Érdemben csökkent a nemteljesítő háztartási hitelek állománya és aránya 2017 során.** A nemteljesítő hitelek aránya a 2016. év végi 16,6 százalékról 10,9 százalékra mérséklődött 2017. év végéig (35. ábra). A nemteljesítő állomány tekintetében az éves csökkenés 319 milliárd forintot tett ki, és így nagysága 628 milliárd forint volt 2017. december végén. A teljes nemteljesítő állományból mintegy 435 milliárd forintot tesznek ki a 90 napnál nagyobb késedelemmel lévő hitelek, míg arányuk 7,6 százalék a teljes háztartási hitelállományon belül. A háztartási nemteljesítő állomány és arány 2015 eleje óta kevesebb mint felére csökkent, de szintje továbbra is magasnak

<sup>10</sup> A hitelek minősítésének felülvizsgálata során keletkező technikai jellegű átsorolások a hatályos szabályozás keretein belül.

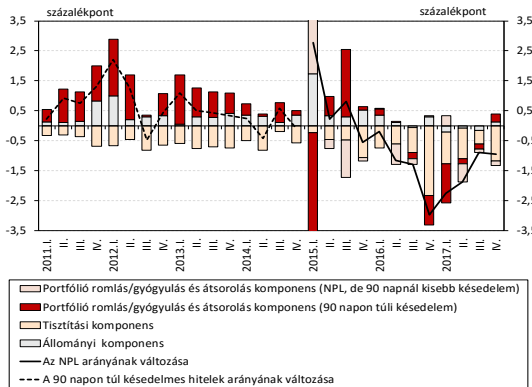
<sup>11</sup> A jól működő bankrendszer 10 ismérve között az 5 százalékos NPL-szint lett meghatározva - <https://www.mnb.hu/letoltes/egy-jol-mukodo-magyar-bankrendszer-10-ismerve.pdf> -, de európai uniós szinten, tagállamonként is legfeljebb 5 százalékos szint a kívánatos.

35. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként



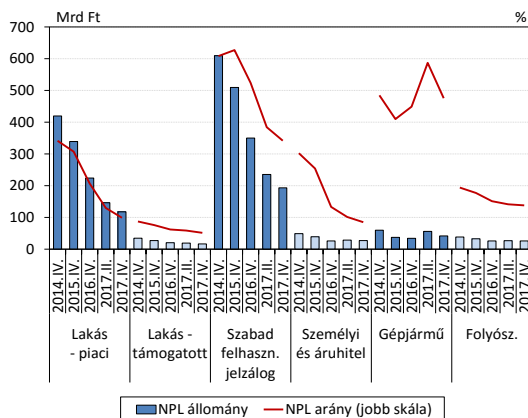
Forrás: MNB.

36. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban<sup>8</sup>



Forrás: MNB.

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



Megjegyzés: Bankrendszer és fióktelepek adatai. Forrás: MNB.

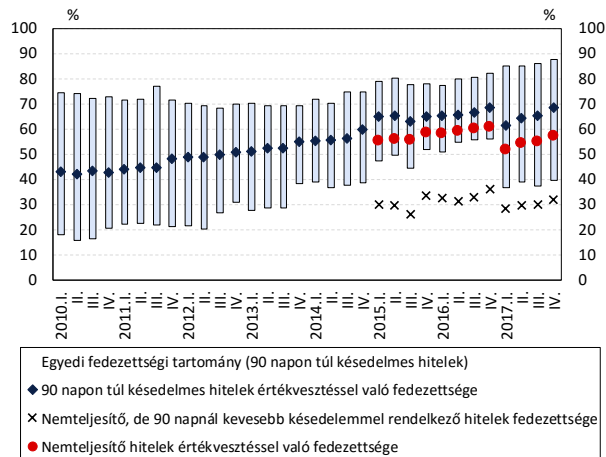
tekinthető. A Magyar Nemzeti Bank folyamatosan figyelemmel kíséri a háztartási nemteljesítő követelések állományának alakulását és az érintett háztartások helyzetét, azonban a probléma szociális vetülete miatt elsősorban jogszabályi és költségvetési eszközökkel kezelhető.

**A hitelintézetek nemteljesítő-jelzáloghitel portfólió eladásai csökkentették leginkább a nemteljesítő háztartási hitelek arányát.** A nemteljesítő háztartási hitelek arányának csökkenését elsősorban a nagyarányú portfóliótisztítás eredményezte, amelynek köszönhetően 3,7 százalékponttal csökkent a nemteljesítő aránya 2017 során (36. ábra). A portfóliótisztításnak tekintett nemteljesítő-követelések eladásai és -leírások szektorszinten mintegy 186 milliárd forintot tettek ki az év során. A portfóliótisztítás mellett legnagyobb mértékben a 2017 eleji IFRS átállás technikai hatása, valamint a portfólió gyógyulási komponense javította a portfólió minőségét. Az IFRS-re átálló intézmények esetében jelentős csökkentő hatást gyakorolt a forintosított háztartási hitelállományra az, hogy az érintett hiteket a konverziót követően új hitelként, valós értékükön, kezdeti értékvesztés nélkül kellett kimutatni, így e követelések bruttó könyv szerinti értéke jelentősen csökkent. 2017 utolsó negyedében már a portfólió romlását tapasztalhattuk, amely mintegy 10 bázisponttal növelte a nemteljesítő hitelek szektorszintű arányát. Az arány utolsó negyedéves növekedése azonban csak a hitelintézetek kevesebb mint ötödére volt jellemző, ez pedig esetükben a problémás követelések elhúzódozó portfóliótisztításáról árulkodik.

**A nemteljesítő háztartási hitelállomány közel háromnegyedét a jelzáloghitelek teszik ki a hitelintézeti szektorban.** 2017 második felében minden termék esetében csökkent a 90 napnál nagyobb késedelembe lévő hitelek aránya a hitelintézeti szektorban (37. ábra). A legnagyobb nemteljesítő állományt képviselő szabad felhasználású jelzáloghitelek között a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 17,1 százalékos, állományuk 193 milliárd forint volt december végén. A gépjárműhitelek esetében a nemteljesítő hitelek aránya december végén 2017. június végéhez képest mintegy 5,5 százalékponttal volt alacsonyabb (23,8 százalékos), ez azonban továbbra is a legmagasabb a lakossági termékek között. Volumen szempontjából a legnagyobb problémát a szabadfelhasználású

<sup>8</sup> Megjegyzés: 2015 első negyedében három egyedi tétel is jelentősen mozgatta a nemteljesítő hitelek arányának változását. Egyrészt az elszámolás elsősorban a hátralékokat csökkentette, másrészt a teljes hitelállomány is mérsékelte, míg végül az új definíció következtében magasabb lett a nemteljesítő hitelek aránya. 2015 harmadik negyedében egyedi hatást jelentett, hogy újra 90 napon túli késedelembe estek az elszámolással érintett és korábban késedelmes szerződések.

38. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: Az egyedi fedezettségi tartomány a nagyobb bankokat takarja. Forrás: MNB.

2. táblázat: A hitelintézeti késedelmes jelzáloghitelek eloszlása a megoldáskeresési folyamat státusza szerint

| Megoldáskeresési folyamat státusza              | Szerződések   |
|---|---------------|
| Nem indult el a folyamat                        | 39,4%         |
| Első kapcsolatfelvételi kísérlet megtörtént     | 14,7%         |
| Második kapcsolatfelvételi kísérlet megtörtént  | 3,7%          |
| Harmadik kapcsolatfelvételi kísérlet megtörtént | 10,6%         |
| Kapcsolatfelvétel sikerült                      | 7,4%          |
| Információgyűjtés megtörtént                    | 1,7%          |
| Helyzetértékelés megtörtént                     | 1,0%          |
| Megoldási javaslatok felajánlása megtörtént     | 11,4%         |
| Egyezségkötés megtörtént                        | 10,1%         |
| <b>Összesen</b>                                 | <b>100,0%</b> |

Forrás: MNB.

3. táblázat: Az MNB-ajánlás hatálya alá eső szerződések átstrukturálási megoldásai

|   | Hitelintézeti szerződések | Pénzügyi vállalkozások szerződésai |
|---|---------------------------|------------------------------------|
| Futamidő hosszabbítás   | 1,2%                      | 0,5%                               |
| Feltételhez nem kötött adósságelengedés                                 | 0,8%                      | 0,1%                               |
| Teljesítési feltételhez kötött adósságelengedés                         | 1,4%                      | 2,4%                               |
| Kamatláb átmeneti csökkentése   | 0,0%                      | 0,0%                               |
| Kamatláb tartós csökkentése   | 0,2%                      | 79,8%                              |
| Törlesztőrészlet átmeneti és részleges refinanszírozása gyűjtőszámlával | 76,5%                     | 0,0%                               |
| Tőketörlesztési moratórium  | 0,0%                      | 0,0%                               |
| Ezek kombinációja   | 19,8%                     | 17,1%                              |

Megjegyzés: A 2017. negyedik negyedévben legalább 60 napos késedelemmel lévő, az MNB-ajánlás hatálya alá eső szerződések és intézmények adatai alapján. Csak azon

jelzáloghitelek és piaci kamatozású lakáshitelek (benn a forintosított állomány) jelentik, amelyek együttes 90 napnál nagyobb késedelemmel lévő állománya adja a teljes késedelmes állomány mintegy 74 százalékát.

#### A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége 2017 során növekvő tendenciát mutatott.

A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége 68,7 százalékon állt 2017 végén, ami a válság óta a legmagasabb értéknek számít (38. ábra). A 90 napos késedelemmel nem rendelkező nemteljesítő hitelek is beleértve a teljes nemteljesítő állomány fedezettsége 57,3 százalékot tett ki, ami enyhe csökkenést jelent 2016. év végéhez képest. A fedezettségi mutató értékének intézmények közötti szórása növekedett: a legmagasabb fedezettséggel bíró bank esetén 87,8 százalék volt a mutató értéke, míg a legalacsonyabb érték 39,5 százalék volt 2017 végén. Ez utóbbi háttérben a vállalati hitelekhez hasonlóan a rosszabb minőségű, magasabban fedezett követelések mérlegből való kikerülése állt, de ez csak a jelentősebb bankok egy részére volt jellemző. A háztartási nemteljesítő hitelek prudens értékvesztéssel való fedezettségét az elmúlt év portfólió értékesítései is alátámasztották, szektorszinten közel semleges volt a portfólió eladások eredményre gyakorolt hatása.

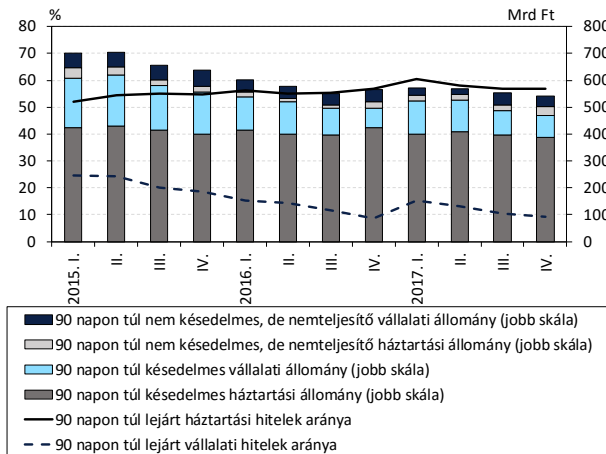
**Az MNB-ajánlás értelmében a megoldáskeresési folyamat a hitelintézeti ügyfelek többségénél elindult.** Az MNB-ajánlás hatálya alá eső, 2017 negyedik negyedévében legalább 60 napos késedelemmel lévő mintegy 30 ezer szerződésre vonatkozó megoldáskeresési folyamat a hitelintézeti szerződések 61 százaléka esetében indult el év végéig. A folyamat elindítását követően az ügyfelek felével sikerült felvenni a kapcsolatot, az egyezségkötésig az összes késedelmes adós 10 százaléka jutott el (2. táblázat). Az egyezségkötések 59 százalékában nem került bevonásra az adóson és az adóstárson kívül egyéb résztvevő (kezes vagy zálogkötelezett). A hitelintézetek leggyakrabban (46 százalék) átstrukturálással segítik az ügyfeleket a fizetőképesség helyreállításában, ezen belül is jellemzően – az átstrukturált szerződések háromnegyedében – a törlesztőrészlet gyűjtőszámlával történő átmeneti és részleges refinanszírozása útján. A NET programba a késedelmes hitelintézeti ügyfelek 6 százaléka került (2016 közepe óta), önkéntes fedezetértékesítésre pedig mindössze a szerződések 2,5 százalékában került sor. A pénzügyi vállalkozások több mint 71 ezer darab szerződésből 5 ezer esik az ajánlás hatálya alá, azonban ezen szerződések 99 százaléka esetében indult el 2017 végéig a megoldáskeresési folyamat, az összes adós 19



szerződések esetén, amelyeknél már megvalósult az egyezségkötés, és ez átstrukturálást tartalmaz. Forrás: MNB.

százalékával pedig meg is történt az egyezségkötés. A pénzügyi vállalkozások esetében a hitelintézetekhez képest nagyobb arányú az átstrukturálás vagy átütemezés (81 százalék) a megkötött egyezségeken belül, ami az esetek négyötödében a kamatláb tartós csökkentését jelenti (3. táblázat).

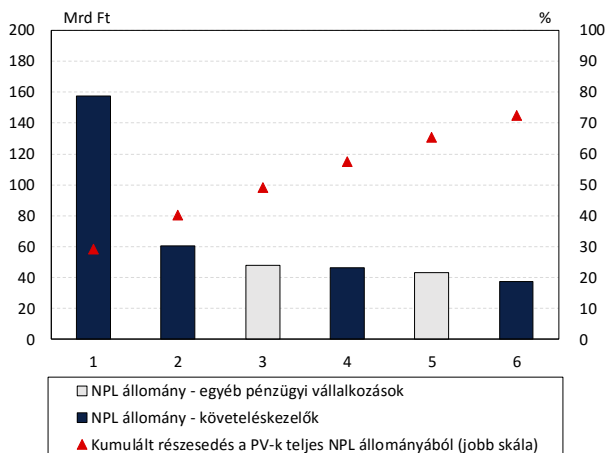
39. ábra: A pénzügyi vállalkozások nemteljesítő hitelállományának aránya és volumene



Megjegyzés: A 2016. júniusában legalább 5 milliárd forint mérlegfőösszeggel rendelkező pénzügyi vállalkozások adatai, a késedelmes státusz szerződések szerint.

Forrás: MNB.

40. ábra: A legnagyobb nemteljesítő hitelállománnyal rendelkező pénzügyi vállalkozások és részesedésük a teljes nemteljesítő hitelállományból



Megjegyzés: A 2016. júniusában legalább 5 milliárd forint mérlegfőösszeggel rendelkező pénzügyi vállalkozások adatai alapján.

Forrás: MNB.

### 3.3. Pénzügyi vállalkozások nemteljesítő hitelei

**A vásárlási aktivitás ellenére is csökken a pénzügyi vállalkozások mérlegében lévő nemteljesítő állomány.** Az elmúlt években a hitelintézeti szektor portfólióeladásai-ban érintett nemteljesítő követelések túlnyomó része követeléskezeléssel foglalkozó pénzügyi vállalkozások mérlegébe került át. A nemteljesítő követelések 2015 eleje óta tartó folyamatos felvásárlása ellenére csökkenni tudott a pénzügyi vállalkozások mérlegében található nemteljesítő állomány, amely a 2015. június végi 705 milliárd forintos szintjéről 2017. december végéig 542 milliárd forintra csökkent (39. ábra). A csökkenés elsősorban a vállalati nemteljesítő hitelek állományának esetében látványos, amely követelések átvétele 2014 végén kezdődött, és mára nagyrészt lezárult. A háztartásijelzálog-hitel eladási tranzakciók később, 2016-tól futottak fel és piaci információk alapján 2018 során is tovább folytatódhatnak.

**A pénzügyi vállalkozásoknál levő nemteljesítő állomány koncentrált, az állomány jelentős része követeléskezelők mérlegében van.** A pénzügyi vállalkozások mérlegében lévő 542 milliárd forint nemteljesítő állomány koncentrált, 392 milliárd forint hat intézmény mérlegében koncentrálódik (40. ábra). A pénzügyi vállalkozásokat tevékenységük alapján két fő kategóriába lehet sorolni: lejárt, nemteljesítő követelés vásárlásával és kezelésével foglalkozó, és az alapvetően új hitelek kibocsátására fókuszáló pénzügyi vállalkozások. Előbbi kategóriába tartoznak a faktor- és workout cégek, míg utóbbi csoportba sorolhatók a pénzügyi lízinget és egyéb új hiteleket nyújtó intézmények. A legnagyobb nemteljesítő állománnyal rendelkező pénzügyi vállalkozások közül négy követeléskezelésre specializált, amely kockázatcsökkentő tényező a pénzügyi vállalkozások nemteljesítő állományának és arányának vizsgálatkor. A követeléskezelők ugyanis alkalmasabbak a nemteljesítő adósok követeléseinek kezelésére, hiszen szervezetileg és tudásban erre specializálódtak.

## 4. Jövedelem és tőkehelyzet. Az eredményesség hosszú távon a hatékonyság növelésével javítható

A hitelintézeti szektor jövedelmezősége 2017-ben az egy évvel korábbi rekordszintű nyereséget is meghaladta – összesen közel 629 milliárd forintos adózott eredményt ért el. Ezzel összhangban a sajáttőke-arányos jövedelmezőség év végén historikusan magas szintre, 17,5 százalékra emelkedett az előző évi 14,4 százalékhoz képest. Bár az elért eredmény részben továbbra is egyedi és hosszú távon nem fenntartható tételekhez köthető – a volatilis tételektől szűrt tőkearányos megtérülés 5-7 százalékra tehető –, a sajáttőke-arányos jövedelmezőség az elsődleges tételek stabilitásának is köszönhetően jelentősen meghaladja a kockázatmentes hozamot. Az eredmény alapján a veszteséges bankok száma és mérlegfőösszeg-alapú piaci részesedése 3 százalék közeli szintre csökkent, és főleg a szektor kisebb szereplői tartoznak ide. Emellett a hazai bankrendszer költséghatékonyságában is jelentős potenciál mutatkozik nemzetközi összehasonlításban. Az eszközarányos személyi jellegű ráfordításokban a magyar bankrendszer sereghajtónak tekinthető, így hosszabb távon hatékonyságnövekedésre van tér a hitelezés felfutásával párhuzamosan.

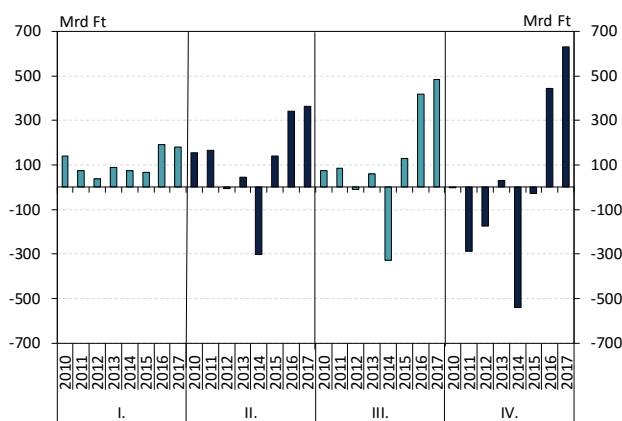
A hitelintézeti szektor tőkeellátottsága továbbra is magas, a teljes konszolidált tőkemegfelelési mutató 16,8 százalékot tett ki 2017 végén. A hitelintézetek mindegyike teljesíti a tőkefenntartási pufferrel együtt 2017-ben érvényes 9,25 százalékos minimum elvárást. A szektor magas szabad tőkepufferrel rendelkezik, amelynek azonban jelentős része a tíz legnagyobb konszolidált bankcsoportnál koncentrálódik. Ezen bankcsoportok TMM mutatói 13,6 és 24,2 százalék között szóródtak.

### 4.1. A rekordszintű jövedelmezőséget továbbra is volatilis tételek teszik lehetővé

A hitelintézeti szektor újból historikusan magas jövedelmezőséget ért el. A hitelintézetek 629 milliárd forintos nem konszolidált adózott eredménnyel zárták a 2017-es évet, ami több mint 187 milliárddal haladta meg az egy évvel korábbi – a válság kitörése óta nem látott mértékű – profitot. Az éves adózás előtti eredmény 696 milliárd forintot tett ki december végén. A kumulált eredmény az első negyedévet leszámítva az egész év során magasabb volt az előző év azonos időszakában elszámolt szintjéhez képest, és jelentősen meghaladta az azt megelőző évek jövedelmét (41. ábra).

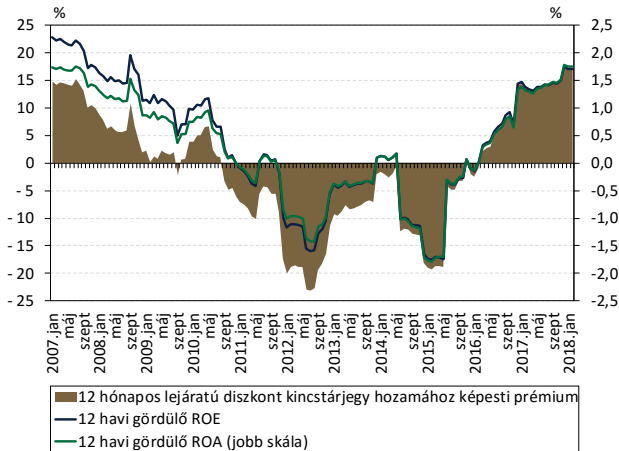
A jövedelmezőségi mutatók is kimagasló szintre emelkedtek. A historikusan magas profit 2007 óta nem látott jövedelmezőségi mutatókat eredményezett: a 12 havi gördülő sajáttőke-arányos jövedelmezőség közel 17,5, míg az eszközarányos majdnem 1,8 százalék volt 2017 végén. A hosszú távú, illetve cikluson átívelő összehasonlítás során a megtérülést az aktuális kockázatmentes hozamhoz viszonyítva is érdemes megvizsgálni. A 12 havi diszkont kincstárjegyek jelenlegi nullához közeli hozamának köszönhetően a kockázatmentes hozamhoz képes mért prémium jelentősen meghaladja a válság előtt megfigyelt szintet is (42. ábra). Mindemellert a pozitív

41. ábra: A hitelintézetek éven belül kumulált adózott jövedelme negyedévenként



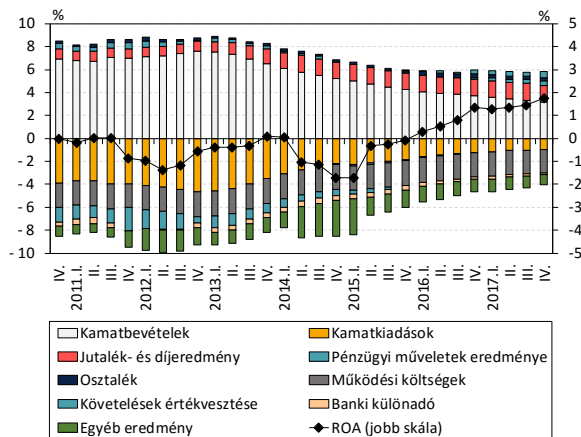
Forrás: MNB.

42. ábra: A hitelintézetek adózott 12 havi gördülő jövedelmezőségi mutatói, illetve a kockázatmentes hozam feletti prémium



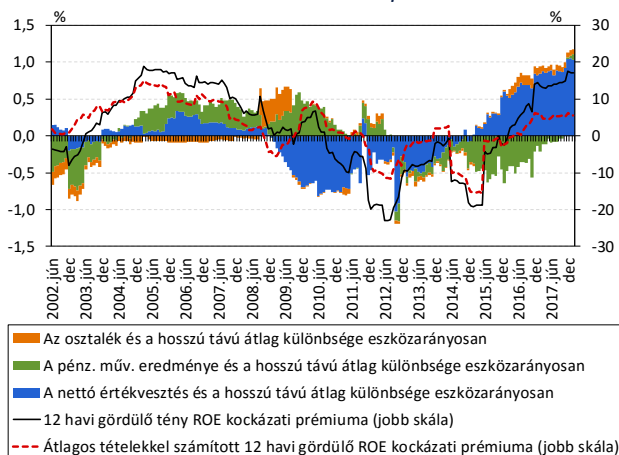
Forrás: MNB.

43. ábra: A hitelintézetek összesített főbb éves eredménytétellei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.

44. ábra: A hitelintézetek volatilis eredménytételleinek eltérése a hosszú távú átlaguktól és az átlagos értékükkel számított ROE kockázati prémiuma



Megjegyzés: Az eredménykomponensek hosszú távú átlagát 2002 júniusától, a kockázati prémiumot pedig a 12 hónapos diszkontkincstárjegy felett számítottuk. Forrás: MNB.

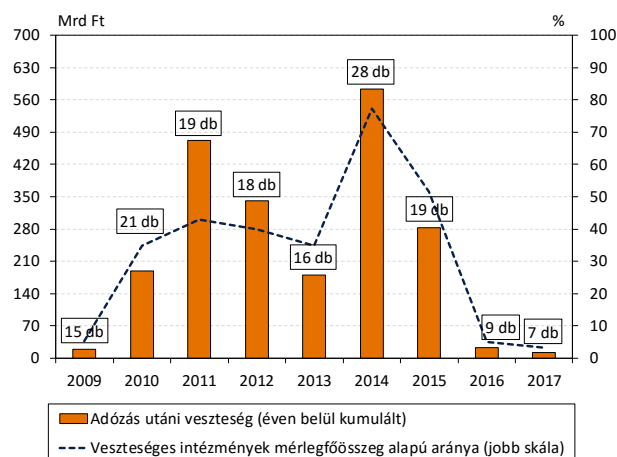
változás a saját tőke és a mérlegfőösszeg relatív növekedése mellett történt, miközben a tőkeáttétel nem változott.

**A hitelintézeti szektor kimagasló eredménye 2017-ben is részben hosszú távon nem fenntartható tételekhez volt köthető.** Az eszközarányos jövedelem komponensei közül a kamatjövedelem változása bírt a legjelentősebb negatív hatással 2017-ben, elsősorban az IFRS-re való átállás következtében (43. ábra). A kamatkidadások csökkenése lelassult a korábbi trendhez viszonyítva, míg a kamatbevételeket az alacsony hozamkörnyezet is érdemben mérsékelte. Bár a működési költségek abszolút mértékben emelkedtek, a mérlegfőösszeg növekedésének következtében eszközarányosan enyhe javulás volt megfigyelhető. Kismértékű pozitív elmozdulás volt tapasztalható az eszközarányos jutalék- és díjeredményekben, illetve a bankadó is – a 2017. januártól hatályos módosítások következtében – az előző évinél kisebb mértékben rontotta a bankok eredményét. A pénzügyi műveletek eredményének alakulása bírt a legnagyobb jövedelemnövelő hatással egyszeri tételeknek köszönhetően, illetve az értékvesztés-visszaírások továbbra is hosszú távon nem fenntartható pozitív hatást gyakoroltak.

**A nem fenntartható eredménytétel nélkül lényegesen alacsonyabb lenne a banki jövedelmezőség.** A 2017. decemberi 17,5 százalékos sajáttőke-arányos jövedelem a volatilis tételek hosszú távú átlagával számolva 5-7 százalékponttal csökkenne (44. ábra). A főbb eredménykomponensek közül jelentős és kiszámíthatatlan kilengéseket elsősorban a kapott osztalékok, a pénzügyi műveletek eredménye, illetve az értékvesztés-képzések és -visszaírások esetében figyelhetünk meg. Bár a legnagyobb eredményjavító hatása – 2015-től fokozatosan növekvő ütemben – az értékvesztés-visszaírásoknak volt, 2017 végére a fent említett másik két volatilis tétel is meghaladta a 2002. júniusától számolt hosszú távú átlagát. Míg az osztalékok esetében kevésbé valószínűsíthetünk érdemi visszaesést a közeljövőben, a pénzügyi műveletek eredménye bázishatásnak köszönhetően, az értékvesztés-visszaírások pedig a kimerülő visszaírási állományok következtében várhatóan relatív romlást mutatnak majd a következő időszakban.

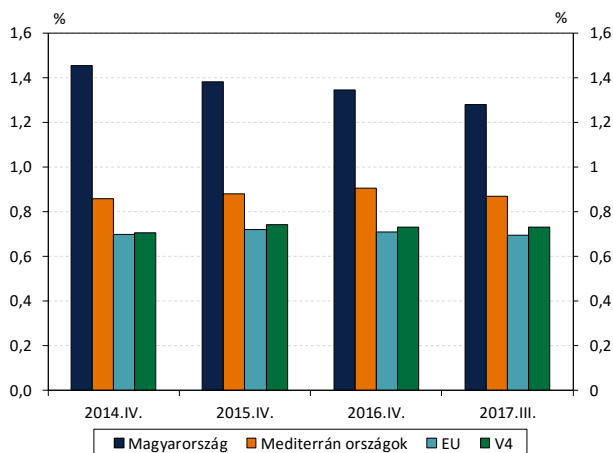
**A nagybankok mindegyike jövedelmezővé vált 2017-ben.** Bár a hitelintézeti szektor 2017-es kumulált eredménye is koncentrálnak tekinthető, a javuló trend a válság óta jellemzően veszteséges intézményekre is hatással volt. A bankok és fiókok közül 2017. december végén már csak hét intézmény volt veszteséges adózás után, ami

45. ábra: Negatív adózás utáni eredménnyel rendelkező bankok és fióktelepek adózás utáni vesztesége



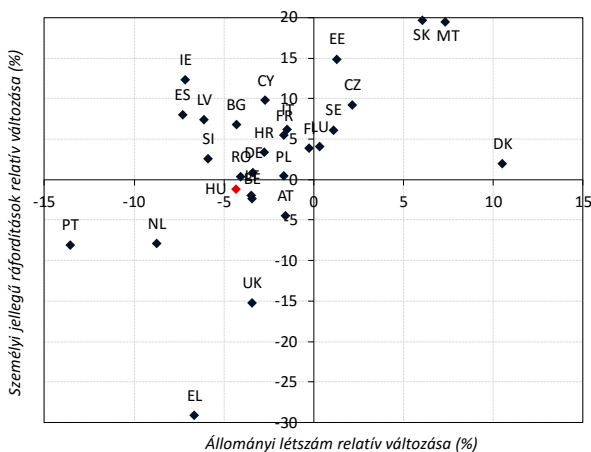
Forrás: MNB.

46. ábra: Az EU bankrendszerének eszközarányos személyi jellegű ráfordításai



Megjegyzés: A mediterrán országok Ciprust, Görögországot, Olaszországot, Máltát, Portugáliát és Spanyolországot tartalmazzák. Forrás: EKB CBD.

47. ábra: Az állományi létszám és a személyi jellegű ráfordítások változása 2014 és 2016 között nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Az adatforrás konszolidált, IFRS szerinti adatokat tartalmaz. Forrás: EKB CBD.

javulást jelent a 2016 végi kilenc intézményhez képest (45. ábra). A veszteséges intézmények mérlegfőösszeggel súlyozott részaránya 5 százalékról 3,3 százalékra csökkent éves összehasonlításban. Emellett konszolidált szinten egy nagybank sem zárta az évet veszteséggel. Mindazonáltal a volatilis tételek hosszú távú átlagával számolva (nem kiszűrve a végtörlesztés hatását) ugyanebben az időszakban 22 intézmény lett volna veszteséges, míg piaci részarányuk 21,2 százalék lenne.

#### 4.2. Hosszú távon a személyi jellegű ráfordítások költségcsökkentő potenciált rejthetnek

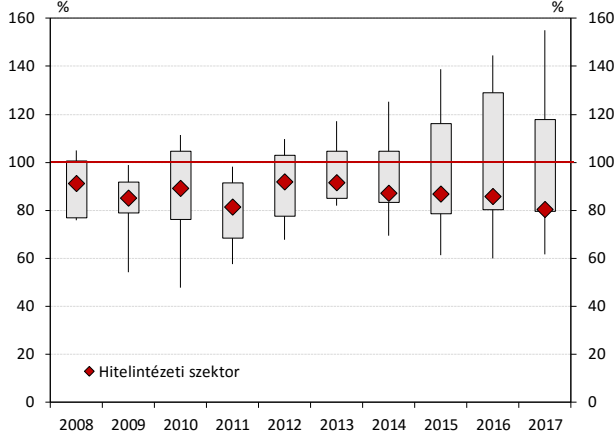
##### Nemzetközi összehasonlásban kimagasló a magyar bankrendszer személyi jellegű ráfordításainak mértéke.

A hazai hitelintézeti szektor alapvető tevékenységéből származó eredményének növelése érdekében a költséghatékonyság javítása kerül előtérbe. A működési költségeken belül a személyi jellegű ráfordítások nagy súllyal szerepelnek, így szintén kiemelt figyelmet érdemelnek. A konszolidált személyi jellegű ráfordításokat az összes eszköz arányában vizsgálva a magyar bankrendszer sereghajtónak tekinthető nemzetközi összehasonlásban (46. ábra). Bár az elmúlt években a mutató mérséklődését figyelhettük meg, a 2017. szeptemberi évesített érték (1,3 százalék) továbbra is érdemben meghaladta mind a V4-es átlagot (0,7 százalék), mind a többi tagország szintjét. Elmondható tehát, hogy az eszközarányos személyi jellegű ráfordítások csökkentése érdemi hosszú távú hatékonyságnövelő lehetőséget jelenthet. A hitelállomány bővítése mellett a digitális csatornák hatékonyabb felhasználása is nagyban hozzájárulhat az arány csökkenéséhez a következő években.

##### A megfigyelt relatív csökkenés elsősorban az állományi létszám leépítésének tudható be.

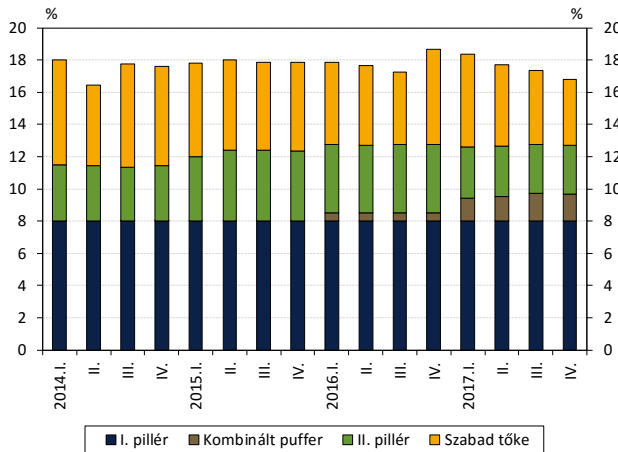
A hazai konszolidált eszközarányos személyi jellegű ráfordítások csökkenése felveti a kérdést, hogy a növekvő eszközállomány mellett a javulás a bérek mérséklődésének, vagy az állományi létszám leépítésének köszönhető-e. Összevetve e két dimenzió változását 2014 és 2016 vége között elmondható, hogy míg az állományi létszám 4,3 százalékkal csökkent, addig a személyi jellegű ráfordítások csak 1,2 százalékkal estek vissza. Az eszközarányos csökkenés tehát elsősorban az állományi létszám leépítésének köszönhető, míg az átlagbérek növekedése tompította ezt a hatást. Uniós összehasonlásban a személyi jellegű ráfordítások növekedése volt jellemző az állományi létszám csökkenése mellett, azonban olyan országokat is találunk, amelyek

48. ábra: A tíz legnagyobb bankcsoport és a hitelintézeti szektor eszközarányos személyi jellegű ráfordításai



Megjegyzés: Az ábrán a mérlegfőösszeg tekintetében tíz legnagyobb bank-csoport eszközarányos személyi jellegű ráfordításainak (2007 = 100) 25-75 percentilise, illetve a minimum és maximum értékei mellett a teljes hitelintézeti szektor értéke látható. Forrás: MNB.

49. ábra: A bankrendszer konszolidált TMM mutatója



Megjegyzés: A kombinált tőkepuffer tartalmazza a tőkefenntartási (TFP), az anticiklikus, a rendszerkockázati (SRB), illetve a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferét (O-SII). Forrás: MNB.

mindkét érték esetében a magyar bankrendszerénél is jelentősebb csökkenést realizáltak (47. ábra).

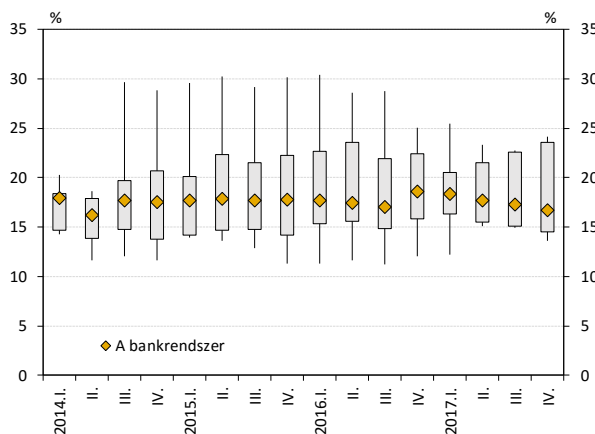
**A jelentős hazai intézmények eloszlása nem mutat egyértelmű javulást.** A Magyarországon megfigyelt mérséklődés a személyi jellegű ráfordításokban a hitelintézeti szektor aggregált, nem konszolidált adatai alapján is megállapítható, azonban az egyedi eloszlást tekintve árnyaltabb képet kapunk. Míg bizonyos intézmények esetében jelentős javulás volt azonosítható 2007 és 2017 vége között, addig más esetekben relatív stagnálást, vagy akár romlást is felfedezhetünk (48. ábra). Mindemellett aggregált szinten javulás állapítható meg. Végeredményként a hazai adatok is megerősítik, hogy a személyi jellegű ráfordítások további teret adnak a költséghatékonyság hosszú távú javítására.

### 4.3. A konszolidált bankrendszeri adatok megfelelő tőkehelyzetről tanúskodnak

**A konszolidált adatok alapján a bankrendszer tőkemegfelelése kielégítő.** A 2017-es év során megfigyelt fokozatos csökkenés ellenére a bankrendszer decemberi 16,8 százalékos konszolidált tőkemegfelelése továbbra is magasnak tekinthető (49. ábra). Az évközi mérséklődés elsősorban az eszközállomány növekedése miatt következett be, de az eszközök átlagos kockázatoságának enyhe emelkedése is ebbe az irányba hatott. Tekintettel a kedvező gazdasági környezet okozta alacsony ciklikus kockázatokra, valamint a banki portfóliók erőteljes tisztulására, a II. pilléren belül meghatározott SREP tőkekövetelmény mennyisége csökkent a 2017-ben. Ugyanezen oknál fogva az anticiklikus tőkepufferráta 0 százalékos szintje továbbra sem változott. Végezetül, a tőkefenntartási puffer 2019-ig további 1,25 százalékpontos emelkedéssel eléri a korábban kijelölt 2,5 százalékos szintjét, amit a hitelintézetek már jelenleg is teljesítenek.

**Egyedi szinten a tőkemegfelelési mutató relatív heterogén eloszlása ellenére is pozitív a kép.** Intézményi felbontásban enyhe összehúzódást figyelhettünk meg a jelentősebb bankcsoportok TMM-mutatóinak eloszlásában évközi összehasonlításban – 2017 végén 13,6 és 24,2 százalék között szóródtak (50. ábra). A teljes bankrendszert tekintve a szabad tőkepuffer 784, a teljes szavatolótőke szintje pedig közel 3 207 milliárd forintot ért el. Előbbinek mintegy 66 százaléka három bankcsoportnál összpontosul. Az elmúlt két év kimagasló profitjának köszönhetően több esetben osztalékkifizetésekkel is számolhatunk, amelyek némileg csökkenthetik a felépült szabad puffer szintjét. Ezenfelül a jelentős intézményeknek az MNB

50. ábra: A tíz legnagyobb bankcsoport és a teljes bankrendszer TMM mutatói



Megjegyzés: Az ábrán a mérlegfőösszeg tekintetében tíz legnagyobb konszolidált bankcsoport TMM mutatóinak 25-75 percentilise, illetve a minimuma és maximuma mellett a teljes bankrendszer TMM mutatója látható. Forrás: MNB.

által 2017-ben meghatározott, végső formájában 0,5-2 százalékos tőkepuffer-követelményt is teljesíteniük kell, amely 2020-ig a bankonként megszabott követelményeknek megfelelően fokozatosan éri el végleges szintjét.<sup>12</sup>

#### 4. KERETES ÍRÁS: A HAZAI BANKOK 2018-RA VONATKOZÓ ÜZLETI VÁRAKOZÁSAI ÉS AZ ÁLTALUK ÉRZÉKELT LEGFONTOSABB KOCKÁZATOK

Az MNB idei, immáron tizenegyedik „Piactudás” felmérése keretében kilenc nagy hazai kereskedelmi bankot és egy fióktelepet keresett meg, hogy kérdőíves felmérés és személyes találkozók révén megismerje a hitelintézetek 2018-ra vonatkozó üzleti elképzeléseit, illetve a szektorról, a makrogazdasági környezetről és a pénzügyi alkatott képüket, valamint az általuk legfontosabbnak ítélt kockázatok körét. Az alábbiakban az interjúk során megismert banki helyzetértékeléseket és várakozásokat ismertettük.

A bankok között konszenzus volt a tekintetben, hogy a magyar gazdaság növekedési kilátásai kedvezőek, s a konjunktúrát alapvetően a belső kereslet hajtja. A hazai gazdasági növekedés és hitelezés meghatározó tényezői a vállalati beruházások és a háztartási fogyasztás bővülése. Várakozásuk szerint a gazdasági növekedés idén széles bázisú és dinamikus bővülő hitelezéssel párosulhat, aminek következtében tovább emelkedhet a bankszektor mérlegfőösszege, s folytatódhat a pénzügyi közvetítés mélyülése. A bankok stratégiájában a piac felől érkező folyamatos nyomás miatt egyre nagyobb hangsúlyt kap a digitalizáció felgyorsítása és a fintech megoldások alkalmazása. Viszontatérő válasz volt, hogy a jövőben bizonyos szegmensekben élesedő versenyhez vezethet, ha a szektorban több, közel azonos méretű bank is nagyon hasonló üzleti modellel rendelkezik. A háztartási szegmensben jellemző kockázati folyamatok kapcsán a hitelintézetek a jegybank adóssághék szabályozását megfelelő szintűnek értékelték.

2017-ben a hazai bankok többsége sikeresen túljutott a válság hagyatékán, és elmondásuk szerint tíz év után az alap üzleti folyamataikra és a létfontosságú fejlesztésekre tudnak koncentrálni. A szereplők várakozásai szerint a vállalati hitelállomány 2018-ban is 10 százalékos meghaladó mértékben növekedhet, míg a lakossági hitelezés növekedése ettől ugyan elmarad, de várhatóan az is gyorsuló ütemben bővülhet. Elmondásuk szerint az évek óta alacsony kamatkörnyezet és az egyre erősödő banki verseny miatt az NHP kivezetése nem befolyásolta érdemben a kkv-k hitelezés öszszvolumenét. A kkv-k részéről erős a kereslet mind a folyószámlahitelek, mind pedig a beruházási hitelek iránt.

A megkérdezett piaci szereplők elégedettek az intézményi garantőrökkel való együttműködéssel. Elmondásuk szerint kellően gyors a jóváhagyási folyamat, jól működnek az automatizált befogadási rendszerek, a

<sup>12</sup> Az MNB a rendszerszinten jelentős intézmények stabilitását fokozatosan felépülő tőkepufferrel erősíti: <http://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2017-evi-sajtokozlemenyek/az-mnb-a-rendszerszinten-jelentos-intezmenyek-stabilitasat-fokozatosan-felepulo-tokepufferrel-erositi>.

garanciaszervezetek jelenleg alkalmazott árazási politikája és kockázati toleranciája támogató. Visszajelzéseik alapján a hitelintézetek többsége a kisebb méretű ügyfelek standard finanszírozására, továbbá az elégséges fedezettel nem rendelkező vállalatok esetén használják az intézményi kezességet, de szinte egyáltalán nem alkalmazzák olyan esetben, ami az egyébként nem hitelezett, kockázatosabb ügyfelek finanszírozásba történő bevonását eredményezné.

A hitelintézetek elmondása szerint az MFB Pontokon keresztül elérhető hitel és kombinált termékek folyósításának felfutása 2018 harmadik negyedétől várható. A vissza nem térítendő EU-s támogatásokhoz kapcsolódó jelentősebb addicionális hitelígyénnyel 2019-től számítanak a hitelintézetek.

Az alacsony kamatkörnyezet és a kedvező makrogazdasági helyzet kimozdította a lakosságot a korábbi rendkívül kockázatkerülő magatartásából, amit több bank is igyekszik megragadni, még azok is, amelyek korábban ezen szegmens leépítése mellett döntöttek. A lakáshitelek piaca továbbra is bővül, folytatódik az ingatlanárak növekedése is, ami az igényelt hitelösszegek emelkedésével jár. A lakossági szegmensben egyre népszerűbb az MNB 2017 során bevezetett Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel kezdeményezése. Az eddig bevezetett minősített konstrukciók mellett a bankok további rögzített kamatozású hiteltermékek minősítését tervezik. A bankrendszer likviditása kimagasló, ezért lehet még tere a hitelezési aktivitás további bővülésének. A jelentős volumenű jelzáloghiteleket folyósító bankok esetében azonban a JMM megfelelés érdekében piaci forrásbevonásra lesz szükség forint jelzáloglevelek kibocsátása révén.

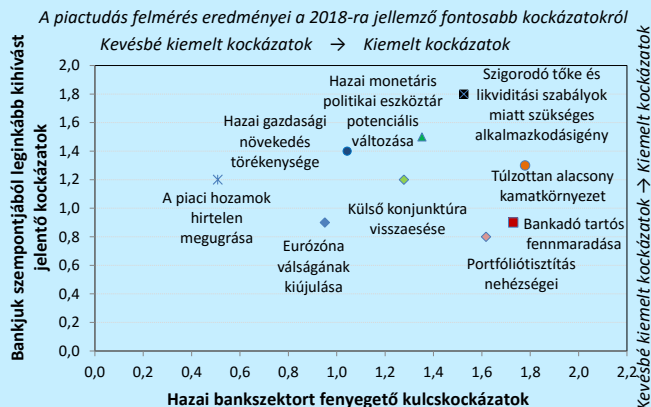
A portfóliótisztítás terén a bankok többsége áttörést ért el 2017-ben, és tekintettel arra, hogy a válság után felépült hitelek portfólióminősége kimagasló, a hitelezés bővülése tovább javítja a hitelintézetek NPL rátáját. A bankok döntő többsége 2017-ben az előzetes profitvárakozások felett teljesített, s 2018-ban is nyereséges működésre számítanak, bár annak mértéke valamelyest elmarad a 2017. évi, egyedi tételek (főként értékvesztés-visszairások) miatt historikusan kiugró magas jövedelmezőségtől. A „Piactudás” felmérés keretében adott válaszok alapján a bankszektor 2018. évi adózás előtti eredménye várhatóan 333-370 milliárd forint lesz, ami 10-12 százalékos sajáttőkearányos megtérülést jelent. A banki szereplők többsége egyetértett abban is, hogy a termelékenység és a hatékonyság növelése terén a digitalizáció kiteljesítése és a fintech megoldások alkalmazása révén lehet áttörést elérni, de volt olyan bank is, amelyik kétségbe vonta, hogy a digitalizáció eredményeképpen ténylegesen csökkennek a költségek. Az innováción alapuló banki megoldások alkalmazását az is sürgeti, hogy a bankrendszert is elérte a munkaerőhiány, amely különösen az IT fejlesztők és üzemeltetők esetében ért el kritikus szintet.

Számos bank idén fizet először osztalékot a válság eszkalálódása óta. Az elmúlt évek tőkepótlásai és az utóbbi év(ek) nyeresége kedvező hatással volt a bankok tőkehelyzetére, ezért alig van olyan intézmény, ahol 2018 során tőkebevonásra lesz szükség. Ugyanakkor a bankok jelezték, hogy a szabályozói környezet változásai érdemben befolyásolják tőkehelyzetüket és jövedelmezőségüket.

A felkeresett intézmények tapasztalatai alapján az IFRS-re történő átállás kedvező pillanatban történt, s az intézmények sikerrel teljesítették az új számviteli standard bevezetését, az áttérés által okozott pénzügyi hatások pedig összességében kedvezőbbek lettek az előzetesen kalkulálnál.

A hitelintézetek válaszai alapján összesítettük a bankrendszer működését leginkább fenyegető kockázatokat, s az előző évitől több tekintetben eltérő kockázati térkép rajzolódott ki. Szembeötlő, hogy az elmúlt év szektorszinten legerősebb kockázata, a portfóliótisztítás nehézségei idén a harmadik helyre csúszott vissza. 2018-ban a bankok a szektorszinten leginkább veszélyt jelentő kockázatok közé sorrendben a túlzottan alacsony kamatkörnyezetet, a bankadó tartós fennmaradását, a portfóliótisztítás nehézségeit, a szigorodó tőke és likviditási szabályok miatt szükséges alkalmazkodásigényt, a hazai monetáris politikai eszköztár lehetséges változását, a külső konjunktúra visszaesését, a hazai gazdasági növekedés törékenységét, az eurozóna válságának kiújulását, valamint a piaci hozamok hirtelen megugrását sorolták.

A bankok saját működésük szempontjából ettől eltérően ítélték meg a legfontosabb kockázatok sorrendjét. Ebben az esetben a szigorodó tőke és likviditási szabályok miatt szükséges alkalmazkodásigény került az első helyre, amit a hazai monetáris politikai eszköztár potenciális átalakítása, a hazai gazdasági növekedés törékenysége, a túlzottan alacsony kamatkörnyezet, a külső konjunktúra visszaesése, a piaci hozamok hirtelen megugrása és a bankadó tartós fennmaradása követ. Szembeötlő, hogy a bankok a bankadó tartós fennmaradását és a portfóliótisztítás nehézségeit szektor szinten lényegesen erősebb kockázatnak érzékelik, mint intézményi szinten. A hazai gazdasági növekedés törékenységét és a piaci hozamok hirtelen megugrását viszont a saját intézményük szempontjából érzik fenyegetőbb kockázatnak, mint a szektor egésze szempontjából.



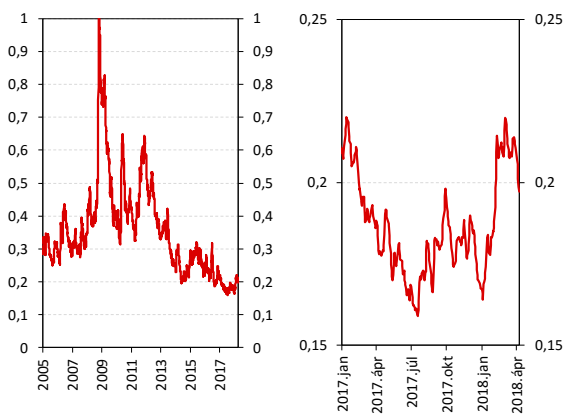
Megjegyzés: A válaszadóknak az 5 legfontosabb kockázatot kellett rangsorolniuk a szektor, illetve saját intézményük szempontjából. A szektort fenyegető kockázatok esetében a hitelintézetek válaszait mérlegfőösszeg alapú piaci részesedésükkel súlyoztuk.  
 Forrás: MNB.



## 5. Piaci és banki likviditás. Betétnövekedés táplálta likviditásbőség

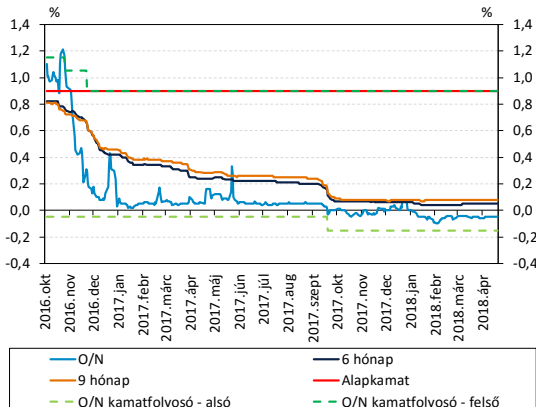
2018 elején a nemzetközi folyamatokkal összhangban a hazai hozamgörbe is meredekebbé vált. Egyrészt csökkentek a rövid hozamok az irányadó eszköz mennyiségi korlátja és a jegybanki overnight betéti kamatok mérséklése következtében, másrészt enyhén növekedtek a hosszú hozamok a javuló konjunktúra és inflációs várakozások következtében. A hozamgörbe emelkedését azonban az új jegybanki monetáris kamatswap eszköz (MIRS) összességében tompította, így az emelkedés mértéke elmaradt a régiós országokban tapasztalttól. A hozamgörbe meredekegének emelkedése azonban továbbra sem jelent meghatározó pénzügyi kockázatot. Növekedett a hitelintézetek likvid eszközállománya, amely elsősorban a vállalati és lakossági betétbeáramlásnak köszönhető, és ezt csak részben ellensúlyozta a vállalati hitelállomány dinamikus bővülése. A likvid eszközállományban a növekedés mellett átrendeződés is történt, így az irányadó eszköz mennyiségi korlátja nyomán kiszorult állomány az overnight betétekbe csatornázódott át. A forinttal szembeni swapállomány és a külső források esetében egyaránt enyhe emelkedés volt megfigyelhető a korábbi időszakhoz képest, de a jelenlegi állományok szintje továbbra sem tekinthető kockázatosnak.

51. ábra: A Faktor alapú pénzügyi Stressz Index (FSI) alakulása



Forrás: MNB.

52. ábra: A BUBOR és a jegybanki alapkamat alakulása



Forrás: MNB.

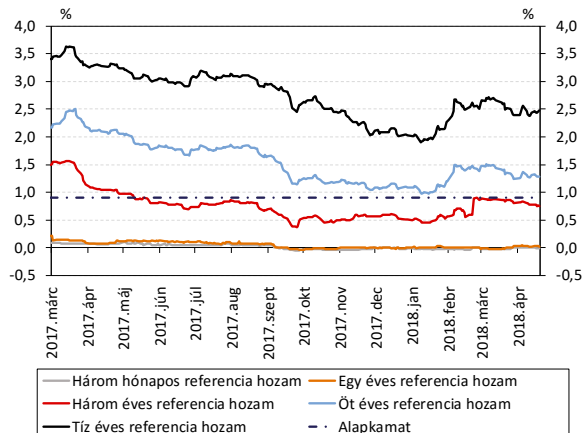
### 5.1. A hosszú hozamok emelkedését az új jegybanki eszköz tompította

A Faktor alapú pénzügyi Stressz Index<sup>13</sup> továbbra sem mutat jelentős pénzügyi kockázatot. Az index hosszútávú trendje továbbra is alacsony tartományban van, az index értékében egészen 2017. év végéig mérséklődés volt megfigyelhető (51. ábra). 2018 elején a hozamemelkedés következtében kialakult tőkepiaci turbulenciák miatt a mutató értéke enyhén emelkedett. A hozamgörbe hosszú oldalán tapasztalt emelkedés pénzügyi piacokra gyakorolt stresszhatása azonban alacsonynak tekinthető, a mutató értéke továbbra is távol van a kritikus szinttől.

A rövid hozamok tovább csökkentek az elmúlt időszakban. A 2017. őszi monetáris politikai intézkedések után további tér nyílt a rövid hozamok csökkenésére, amelyet egyrészt az irányadó eszköz mennyiségi korlátja, másrészt a -15 bázispontos jegybanki overnight betéti kamattal tett lehetővé. A rövid hozamok mérséklődése ugyanakkor a korábbiakhoz képest mérsékeltebb ütemben valósult meg (52. ábra). A piaci overnight kamatok a 2017 végén tapasztalt enyhe emelkedés után újra süllyedni kezdtek és 2018-tól folyamatosan negatív tartományban tartózkodtak, amelyet néhány napos késéssel az egyhetes betét is lekövetett. A 9 hónapos betét 0,1 százalékos alá csökkent, a 6 hónapos pedig 0,5 százalékosra állt április közepén.

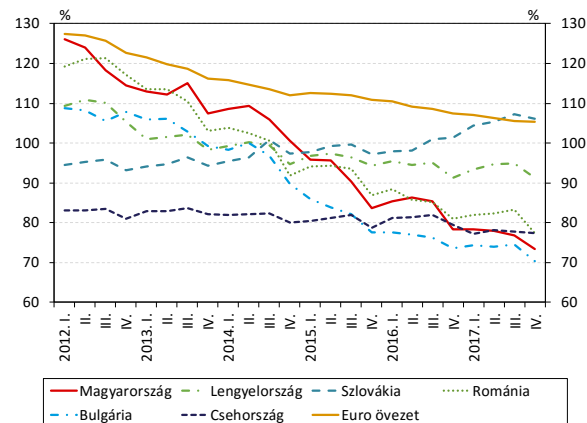
<sup>13</sup> Az index a pénzügyi rendszer stressz-szintjét méri. Célja, hogy a pénzügyi rendszert leíró adatok közös komponenseit megragadja. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-wp-2017-9-final-1.pdf>

53. ábra: Az állampapírpiazi referenciahozamok és a jegybanki alapkamat alakulása



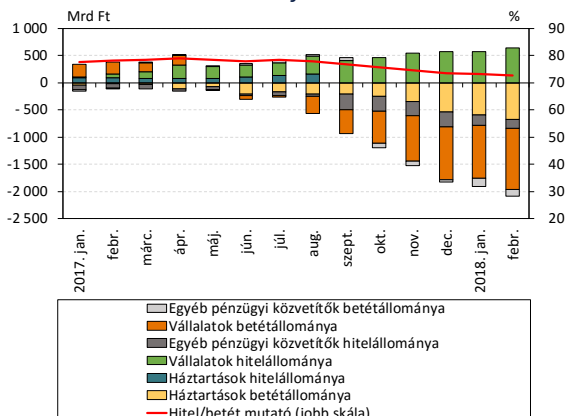
Forrás: ÁKK, MNB.

54. ábra: A hitelintézeti szektor hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB, MNB.

55. ábra: A hitelintézeti hitel-betét mutató változásának felbontása



Forrás: MNB.

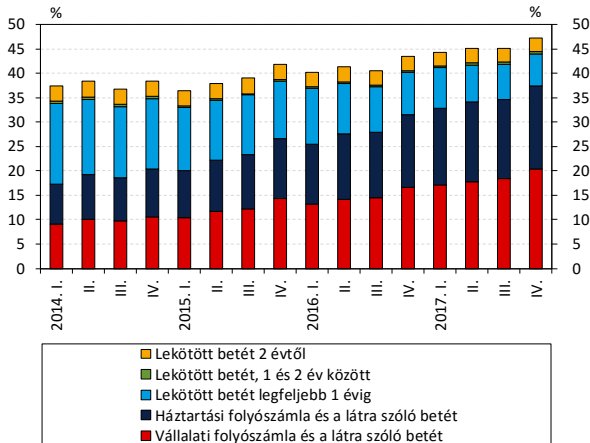
**A hosszú hozamoknál az év elején emelkedés volt megfigyelhető.** A hozamemelkedés a régióban is megfigyelhető volt. A régiós és a hazai hozamgörbe meredekebbé válása a javuló konjunktúra és inflációs várakozások következménye, amely hatás a magyar hozamgörbében csak késleltetetten és részlegesen jelent meg: a magyar hozamgörbénél a régiós társaitól elmaradó növekedés volt megfigyelhető. Az alacsonyabb növekedés a jegybanki nemkonvencionális lazítás következménye, amely célját elérve megakadályozta a hozamgörbe gyors meredekebbé válását. 2018-ban az első monetáris politikai célú kamatcsere-eszköz aukció nem várt hatásokat is hozott. A jegybanki kommunikáció ellenére a piac magasabb mennyiséget várt, mint az első aukción meghirdetett állomány. Az aukciót megelőzően a mennyiségi várakozáshoz igazodó spekulatív pozíciók épültek fel, amelyek azonnali, tendert követő zárása a hosszú hozamok gyors emelkedését hozta magával. A kamatcsere-eszköz technikai feltételeiben a jegybank gyors korrekciót hajtott végre, és korábbi kommunikációját is megerősítette, így a következő aukciót követően a hosszú hozamok is visszakorrigáltak (53. ábra).

## 5.2. Növekvő hitelezési kapacitás likviditási oldalon

**A hazai hitelintézeti szektor hitel-betét mutatójának alakulása illeszkedik az elmúlt évben lezajlott régiós folyamatokba.** A régió bankrendszereinek hitel-betét mutatói 2017. negyedik negyedévében azonos irányba változtak, mindegyikben csökkenés következett be (54. ábra). A csökkenés mértéke különböző, a magas hitel-betét mutatóval rendelkező országoknál mérsékeltebb, míg az alacsony hitel-betét mutatóval rendelkezőknél magasabb. A lengyel és a szlovák mutatónál magas értékek mellett enyhe csökkenés volt megfigyelhető. Mindkét esetben a jelentős, nagy többségében vállalati hitelezést erőteljesen ellensúlyozta a folyamatos vállalati betétbeáramlás. A csehknél, lengyeleknél és szlovákoknál a betétállomány növekedése ellensúlyozta a magas hitelállomány-növekedést, míg a többi régiós országban a magas betétbeáramlást enyhébb hitelállomány-növekedés kísérte.

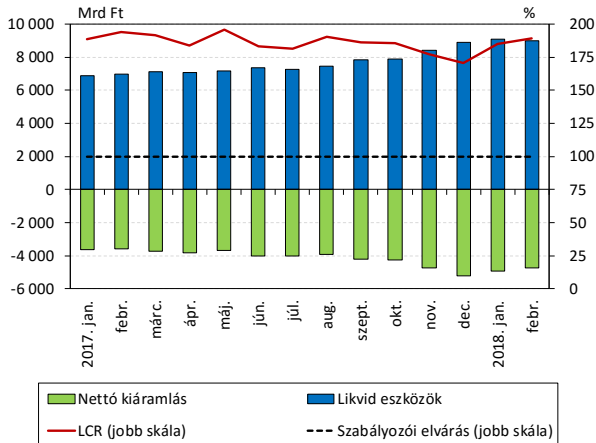
**A magyar hitel-betét mutató a növekvő hitelállomány ellenére tovább csökkent, 73 százalékra áll.** A vállalati hitelezés folytatódó bővülése az állomány 308 milliárd forintos növekedését eredményezte a bankok mérlegében, így összege februárban 6 643 milliárd forintot tett ki. A hitelezés növekedése mellett azonban továbbra is magas a betétbeáramlás, emiatt a hitel-betét mutató tovább csökkent (55. ábra). A vállalati és háztartási betétállományban

56. ábra: A hitelintézetek vállalati és háztartási betéteinek lejárat szerkezete mérlegfőösszeg arányában



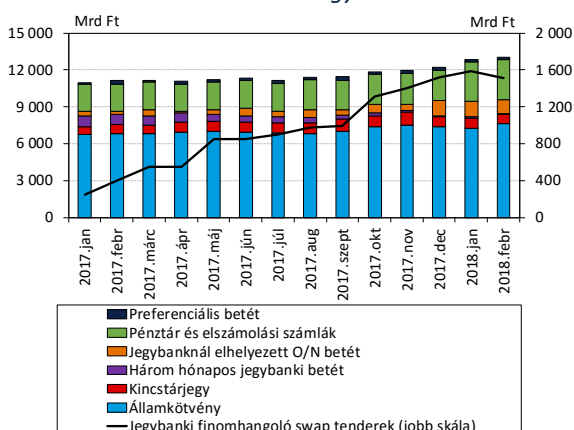
Forrás: MNB.

57. ábra: A hitelintézetek LCR mutatójának alakulása



Forrás: MNB.

58. ábra: A hitelintézetek egyes likvid eszközei



Forrás: MNB.

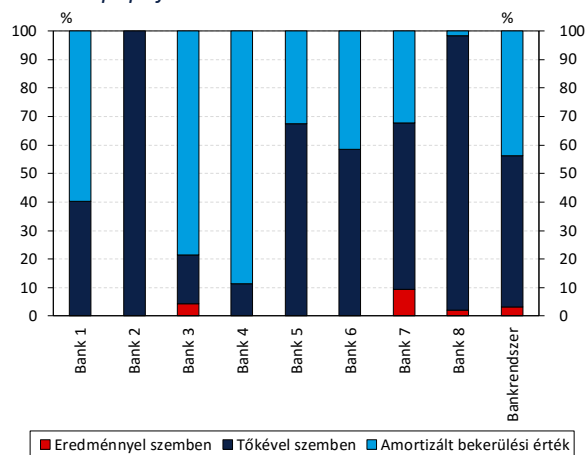
bekövetkezett növekedés az előző év végén rendkívül magas volt, így előbbinél augusztus és február között összességében 800 milliárd forintot meghaladó, utóbbinál pedig közel 350 milliárd forint növekedés volt megfigyelhető. A betétek beáramlása elsősorban a látra szóló betétek állományának emelkedését jelentette.

**A hitelintézetek betéteinek jelentős többsége már folyószámla és látra szóló betétek formájában van elhelyezve.** 2014 és 2017 között jelentősen (37 százalékról 47 százalékra) emelkedett a betétállomány mérlegfőösszeghez viszonyított aránya. Az említett időszakban a vállalati betétek esetében több, mint 3 100 milliárd forinttal, míg a háztartási betétek esetében 1865 milliárd forinttal emelkedett a folyószámla és látra szóló betétek mennyisége, miközben a lekötött betétek állománya nem változott érdemben. Így a betétállomány volumenének bővülése mellett annak szerkezete is érdemben módosult: a látra szóló és folyószámla betétek aránya jelentősen növekedett, míg a lekötött betétek aránya csökkent az állományon belül (56. ábra).

**Az LCR mutató továbbra is magasan a szabályozói elvárás felett tartózkodik, értéke februárban 189 százalék volt.** A LCR mutató értéke 2017 szeptemberétől egészen év végéig csökkent, majd januárban a szeptemberi érték közelébe korrigált vissza (57. ábra). A likvid eszközök folyamatos növekedését a kiáramlások ellensúlyozták, az elmúlt év utolsó négy hónapjában a likvid eszközök több, mint 1 400, míg a kiáramlások 1 300 milliárd forinttal növekedtek. A 2018 eleji LCR korrekciót a kiáramlások csökkenése és likvid eszközök további növekedése okozta.

**A hitelintézeti szektor likviditási pozíciója továbbra is rendkívül stabil.** A likvid eszközök állománya tovább növekedett az elmúlt félvév során, mely növekedést elsősorban a pénztári és elszámolási számlák, valamint az overnight betétállomány bővülése okozta (58. ábra). A pénztári és elszámolási számláknál közel 800, míg az overnight betéteknél közel 700 milliárd forintos növekedés volt megfigyelhető 2017 második felében. Az overnight eszközök növekménye mögött elsősorban a három hónapos jegybanki betét 75 milliárd forintos mennyiségi korlátozása áll, míg a pénztári állomány növekedése az általános forrásoldali bővülés következménye. Az állampapírállományban a növekedés egy kisebbfajta átrendeződés mellett valósult meg, ugyanis a bankok állammal szembeni kitettségének átlagos futamideje emelkedett. Az állampapírok állománya 8 400 milliárd forintot tett ki februárban, amely a likvid eszközök mintegy 56 százaléka. A jegybank forintlikviditást nyújtó swaptendere februárban 1 511

59. ábra: A nyolc nagybank és a bankrendszer értékpapírjainak IFRS szerinti besorolása



Forrás: MNB.

milliárd forint többletlikviditást biztosított a bankrendszer részére.

**Az értékpapírok 40 százaléka nem értékelődik át azonnal a kamatkörnyezet változása esetén.** A nemzetközi számviteli sztenderdekre (IFRS-re) való áttérést követően a hitelintézetek az értékpapír-portfólióikat valós értéken vagy amortizált bekerülési értéken tartják nyilván. A magyar bankrendszer értékpapírjainak 8 százaléka eredménnyel szemben valós értéken, 51 százaléka pedig tőkével szemben valós értéken értékelt, azonban a bankok között a portfólióbesorolás szempontjából magas heterogenitás figyelhető meg (59. ábra). A valós értéken értékelt eszközök könyv szerinti értéke a tényleges piaci értéket tükrözi. Ezen értékpapírok kiemelten érzékenyek a hozamgörbe-változásokra, esetükben a kamatkockázat a könyvekben is azonnal megjelenik. A valós értéken értékelt kategóriákba történő besorolás mögött egyrészt a kereskedési motivációk állnak, másrészt a portfólió állománya is szabadabban változtatható (lásd keretes írás). A maradék 41 százaléknál értékpapír amortizált bekerülési értéken került a könyvekbe, fordulónapon az értékvesztés esetét kivéve nem értékelődik át, így védve van egy esetleges hozamgörbe-elmozdulás azonnali hatásaitól.

#### 5. KERETES ÍRÁS: MOZDUL A HOZAMGÖRBE – KELL-E FÉLNI A KAMATKOCKÁZATTÓL?

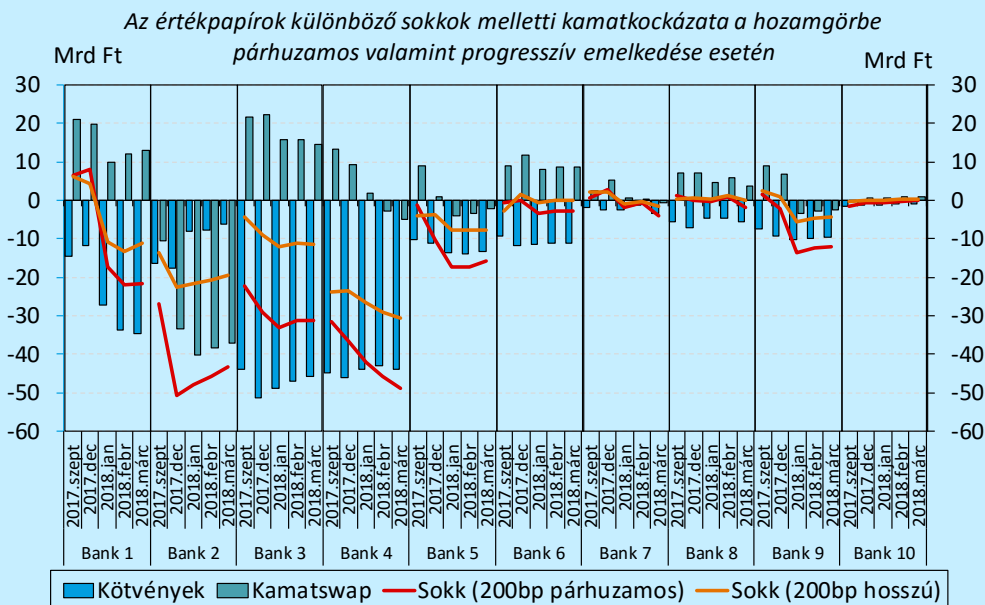
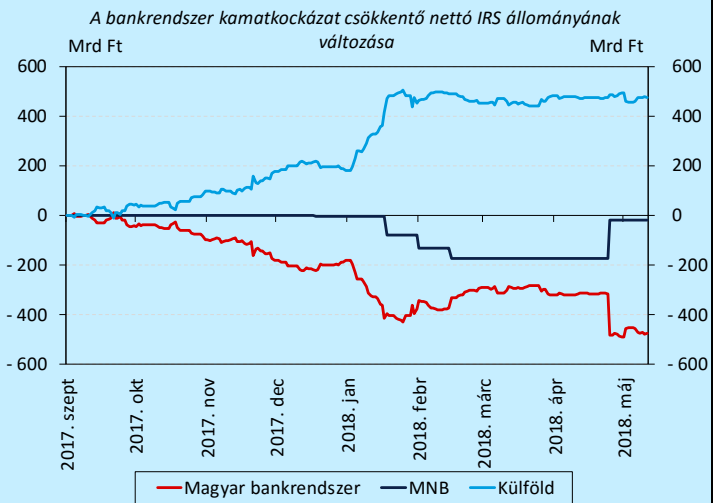
A különböző mértékben emelkedő nemzetközi hozamkörnyezet az annak nyomában felbukkanó inflációs várakozások eredménye. Ennek hatása 2018 januárjában Magyarországon is érzékelhető volt ugyan a hozamgörbe hosszú oldalán, ez az emelkedés azonban elsősorban a korábban felépült várakozások korrekciójaként értelmezhető. A januári gyors emelkedést a következő hónapokban már egy enyhe korrekció követte.

A hazai bankszektor szereplői 2017 őszétől a kamatkockázatot mérséklő kamatswap (IRS) állomány csökkentésébe kezdtek. A döntés mögött egyrészt a likvid eszközállomány mennyiségi változtatásának lehetősége, másrészt pedig a jegybanki döntések horgonyzó szerepe állhat. A piac az irányadó eszközt, valamint a MIRS-t érintő jegybanki döntéseket követően feltehetően a megváltozott várakozások szerint módosította hozambecslését. Ezen várakozások nyomán a bankrendszer a likvid eszközök, elsősorban az értékpapírállomány kamatkockázatát alacsonyabbnak érzékelte, amely mentén a fedezettség csökkentését látta lehetségesnek, szeptembertől május elejéig 471 milliárddal mérséklődött a bankrendszer nettó IRS pozíciója, azaz a bruttó hosszú és a bruttó rövid állományok különbsége. Mindez nem azt jelenti, hogy a bankrendszer az értékpapírok kamatkockázata mellé az IRS-ek nyomán újabb hosszú kamatpozíciót vett fel, csak az eddigi fedezettségi szinteken csökkentett. Az értékpapírállomány kamatkockázatának IRS általi fedezésben az Önfinanszírozási program, majd a jegybanki Piaci Hitelprogramhoz kötött kamatcsere ügylet (HIRS) jelentős segítséget nyújtott a bankszektor számára. Az elmúlt időszak csökkenő tendenciái ellenére a bankrendszer még mindig közel 1 100 milliárd forintnyi IRS állománnyal rendelkezik.

Az IRS fedezettség csökkenése és a hosszú hozamok emelkedése azonban a kamatkockázat emelkedését eredményezi. Modellünkben a kamatkockázatot a hozamgörbe feltételezett 200 bázispontos párhuzamos, valamint a hosszú, éven túli oldal nem párhuzamos, progresszív eltolása alapján számítjuk.

Mindez a márciusi adatokon 10 nagy bankcsoportoknál – amely a bankrendszeri értékpapírállomány 96 százalékával rendelkezik – 181 és 85 milliárd forintos leértékelődést okozna. Fontos azonban látni, hogy az IRS állomány csökkenése és az adott időpontra vonatkozó magasabb hozamszintek jelentősen növelték a potenciális veszteségeket.

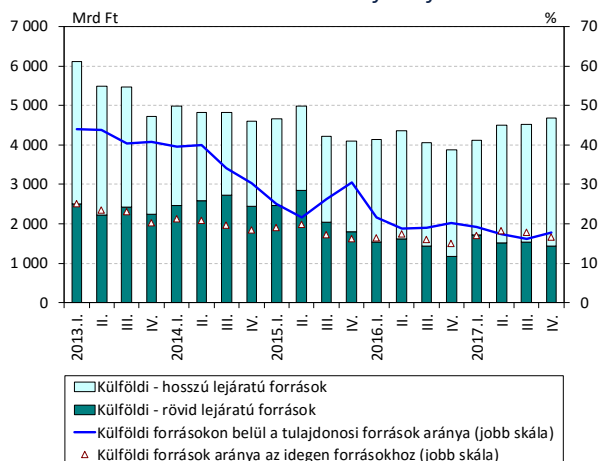
Azonban fontos kiemelni, hogy mind a banki swapállományok, mind pedig a banki Treasurykkel és eszköz-forrás menedzsmentekkel készített interjúk alapján az állapítható meg, hogy a bankok nagyon különböző stratégiát követnek a kamatkockázat kezelésében. Mérettől függetlenül egyes bankok nagy mértékben fedezik az értékpapírok kamatkockázatát, míg a piac egyéb szereplői bízva a tartósan alacsony hozamkörnyezetben a hozamgörbe rövid oldalára spekulálnak.



A viszonylagosan magasabb kamatkockázat nagyrészt annak a következménye, hogy a bankrendszer a rendkívül alacsony kamatkörnyezet következtében kis mértékű hozamemelkedésre is érzékenyebben reagál. Természetesen a hozamgörbe ilyen drasztikus azonnali elmozdulására csak valamilyen rendkívül alacsony valószínűség melletti jelentős sokkhatás következtében kerülhet sor, tehát a bemutatott leértékelődések nagyon erős stressz-szenáriók.

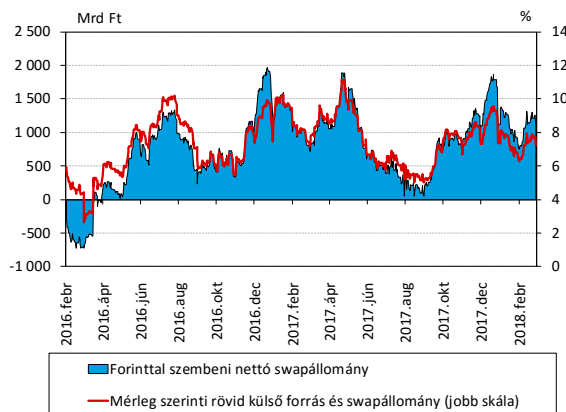
**Mindezeket a lehetséges stresszeket az MNB figyelemmel követi és szükség esetén a banki és kereskedési könyvekben lévő kamatkockázati kitétségekre akár meg is emelheti a piaci kockázat nyomán képzendő tőkekövetelményt.**

60. ábra: A hitelintézetek külföldi forrásai



Forrás: MNB.

61. ábra: A hitelintézetek forinttal szembeni nettó swapállományának és rövid külső forrásának alakulása



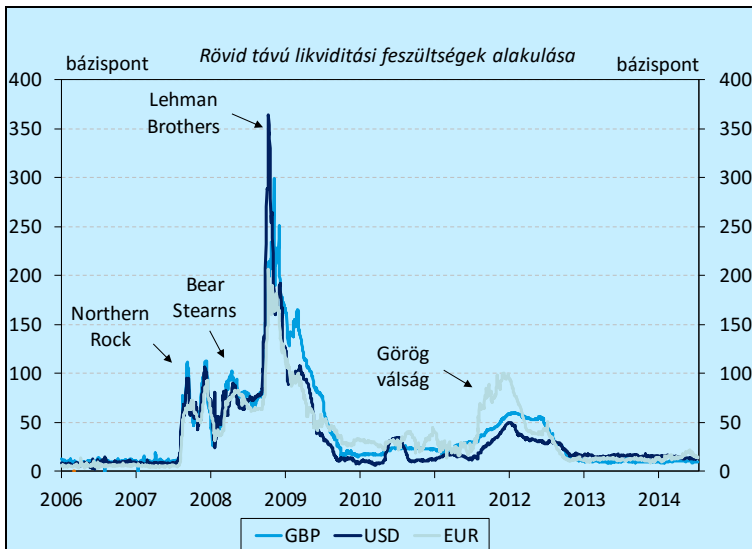
Forrás: MNB.

**A külső források enyhe növekedése mellett továbbra is stabil a külső forrásszerkezet.** 2017 utolsó negyedében a rövid külső források állománya csökkent, míg a hosszúaké nőtt (60. ábra). 2017. év végén a hitelintézeti szektor rövid külső forrásai 1 437 milliárd forintot, míg a hosszúaké 3 246 milliárd forintot tettek ki. A külső forrásokon belül nőtt a tulajdonosi források részaránya, amely mögött döntően egy nagybankhoz köthető anyabanki források állnak. A külső források teljes forrásszerkezetén belüli aránya viszont csökkent a betétállomány növekedése miatt.

**Nőtték a forinttal szembeni nettó swapállományok.** 2017 szeptemberétől dinamikus növekedésnek indult a forinttal szembeni nettó swapállomány, majd év végén a felépített pozíció elérte a csúcspontot, és csökkenésbe kezdett (61. ábra). A növekedés elsősorban egy nagybank euro és dollár forrásszerző ügyleteihez köthető. A swapon szerzett deviza csak részben jelent meg az eszközoldalon vállalati hitel formájában, az állomány nagyobb része nem mérlegbeli devizaigényhez köthető.

## 6. KERETES ÍRÁS: A BANKKÖZI FINANSZÍROZÁSI MUTATÓ BEVEZETÉSE

A globális pénzügyi válság rámutatott arra, hogy a pénzügyi vállalatoktól származó forrásokra való túlzott ráutaltság jelentős rendszerkockázatokat hordozhat és azok esetleges realizálódása súlyos következményekkel járhat a pénzügyi rendszerben és a reálgazdaságban is. A pénzügyi vállalatoktól származó források piaca normál piaci körülmények között likvid és hatékony. Több piaci szereplőt vagy az egész pénzügyi rendszert érintő sokk esetében, vagy akár egyes pénzügyi intézetek pénzügyi helyzetének meggyengülése, illetve az erre vonatkozó híresztelés miatti bizalomvesztés hatására azonban az ilyen források bevonása akadályokba ütközhet és likviditáshiány léphet fel. E piacok potenciális kiszáradását jól jeleníti meg a 3 hónapos bankközi és overnight hozamok közötti különbség válsághelyzetekben látható nagymértékű elmozdulása.



Megjegyzés: 3 hónapos bankközi kamatlábak és az overnight index swapok különbsége.  
 Forrás: Bloomberg.

A nemzetközi tapasztalatok szerint a hitelezés fellendülő szakaszában a hagyományosan stabilabbnak minősülő források (pl. lakossági betétek) növekedése nem képes léptést tartani az eszközök növekedésével, így a bankok egyéb, döntően banki és egyéb pénzügyi vállalatoktól (pl. pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző intézményektől, biztosítóktól, nyugdíjpénztáraktól és befektetési alapoktól) származó finanszírozási források felé fordulnak, ami a későbbiekben a kockázati prémium erodálásához vezethet.<sup>14</sup> A kockázatok materializálódásakor, egyes kiemelt piaci szereplők kockázati megítélésének jelentősebb leromlása ese-

tén a többi intézmény kockázatkezelési megfontolások alapján nemcsak a problémás bank, de az összes többi partner felé megállapított limitjeit is csökkenti.<sup>15</sup> Ennek köszönhetően a bankközi piacokon hamar kialakulhatnak sokkok, illetve a fertőzési hatástól való félelem miatt a pénzügyi intézmények közötti hitelezés hirtelen lecsökkenhet, mérsékelve ezzel a teljes piaci likviditást.<sup>16</sup> Tekintettel arra, hogy ennek a piacnak jellemzően kevés, egymással nagyon szoros kapcsolatban lévő szereplője van, a hirtelen bizalomvesztés következtében nem csak a források drágulása és kivonása történhet meg, hanem az ilyen ügyletkötések teljes leállása is bekövetkezhet.

A pénzügyi vállalatoktól származó forrásokkal összefüggő finanszírozási kockázatok kezelésére léteznek nemzetközi példák is, ezek azonban kevésbé célzott módon ragadják csak meg a problémát. A legismertebb, a bázeli sztenderdeken alapuló eszköz a Nettó Stabil Forrásellátottsági Ráta (NSFR), amelyet több, főleg ázsiai ország – például Indonézia, Hong Kong és Szingapúr –, illetve Ausztrália is alkalmaz 2018-tól, és amely közvetve, hátrányos kezelés útján, ellenőrzözi a rövid lejáratú bankközi források bevonását. Az EU-ban, az egységes szabálykönyv frissítésével várhatóan 2020 után lép majd életbe az NSFR előírás. Több EU tagállam alkalmaz már most is különféle finanszírozási korlátot, amellyel áttételesen ugyan, de a pénzügyi vállalatoktól származó rövid forrásokra való ráutaltságot is mérsékli. Ilyen a szlovák és szlovén hitel-betét ajánlás, az osztrák ki-be áramlásokat is kezelő hitel-forrás arány szabályozás. Új-Zélandon hasonló célt szolgál a „core funding ratio” szabályozás. Ezen kívül van példa az ilyen forrásokkal összefüggő kockázatok egyéb, nem kifejezetten likviditási és finanszírozási eszközökkel történő korlátozására is. Az Egyesült Államokban például a rendszerszinten jelentős intézmények esetében azok a bankok, amelyek rövid lejáratú bankközi forrásoknak való kitétsége magasabb, szigorúbb tőkekövetelményre számíthatnak. Norvégiában pedig az anticiklikus tőkepuffer rátáról hozandó döntésben kap kiemelt szerepet a bankok bankközi forrásokra való ráutaltsága.

Magyarországon a devizahitelezés mögött álló finanszírozási gyakorlat mutatott rá a túlzottan rövid, eltérő devizanemben fennálló finanszírozási forrásokból eredő sérülékenység veszélyeire. A jelenlegi piaci körülmények között a pénzügyi intézményektől érkező források állománya nem tekinthető kiemelten kockázatosnak. Mindemellett a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzése és a pénzügyi közvetítőrendszer ellenállóképességének növelése, valamint a várhatóan dinamikusán élénkülő hitelezési aktivitás miatt is indokolt, hogy az MNB egy célzott

<sup>14</sup> Joon-Ho Hahm, Hyun Song Shin, and Kwanho Shin (2012): Non-Core Bank Liabilities and Financial Vulnerability, NBER Working Paper No. 18428. September 2012 <http://www.nber.org/papers/w18428.pdf>

<sup>15</sup> Rocco Huang and Lev Ratnovski (2010): The dark side of bank wholesale funding, ECB Working paper series No. 1223, July 2010 <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1223.pdf?404bcedafaffec05542fb2123617d9a>

<sup>16</sup> Iyer R. – Peydró J-L. (2010): Interbank contagion at work: Evidence from a natural experiment. ECB Working Paper Series, No. 1147. January 2010. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1147.pdf?dcdf044a3464278a0cb9e5e3969fb0c>

szabályozást vezessen be, amely rendszerszinten mérsékli a pénzügyi vállalatoktól származó finanszírozásra való túlzott ráutaltságot.

Ezért a jegybank kidolgozta a 2018. július 1-jétől hatályos Bankközi finanszírozási mutatót (BFM), amelynek feltételeit rendeletben határozta meg.<sup>17</sup> A mutató a pénzügyi intézményektől származó források devizanem és hátralévő lejárat szerint súlyozott összegét limitálja az összes külső kötelezettség arányában. Kivételek és kedvezmények biztosítják, hogy az előírás ne korlátozza az alacsony kockázatú piaci forrásbevonást, a bankcsoportokon belüli forrásallokációt, illetve a fenntartható hitelezést.

A mutatóra vonatkozó 30 százalékos felső korlát a rendelkezésre álló adatok alapján a bankok túlnyomó többségét nem kényszeríti alkalmazkodásra, ellenben hatékony gátját képezi annak, hogy a bankrendszer túlzott mértékben ki legyen téve a pénzügyi vállalatoktól származó forrásokból eredő rendszerkockázatoknak.

---

<sup>17</sup> A pénzügyi vállalatoktól származó források hitelintézetek általi igénybevételének szabályozásáról szóló 10/2018. (III. 27.) MNB rendelet.



## 6. Banki stressztesztek. Rendkívül erős sokkellenálló-képesség

A likviditási stresszteszt eredményei alapján a bankok zöme még széleskörű likviditási sokkok egyidejű bekövetkezése esetén is megfelelt volna az LCR 100 százalékos szabályozói minimumának 2017 végén. Ugyan a kockázati kitettségek emelkedése miatt a stresszforatókönyv negatív komponenseinek hatása 2017 negyedik negyedévére erősödött, a vizsgált bankok likviditási stressz-tűrőképessége érdemben javult. A Likviditási Stressz Index tanúsága szerint továbbra is alacsonyak a szektorszintű likviditási kockázatok.

A bankrendszer tőkehelyzete nemcsak jelenleg erős, de kedvezőtlen sokkok hatására bekövetkező jelentős gazdasági lassulás esetén is az maradna. Szolvencia stressztesztünk alapján egyik intézménynél sem jelentkezne tőkebevonási igény stresszpályán sem, sőt a bankrendszer többsége még a kedvezőtlen körülmények között sem válna veszteségesse a kétéves időhorizont végére.

### 6.1. A vizsgált bankok általános likviditási stressz-tűrő képessége változatlanul megfelelő

A komplex likviditási stresszteszt a kockázatok egyidejű bekövetkezésével és a bankok közötti fertőzéssel számol. A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint a tulajdonosi forráskivonás feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk. A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk továbbá mind a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, mind az ezen alkalmazkodási csatornák, illetve a bankközi piaci nemteljesítés fertőzési hatásaival is (4. táblázat).<sup>18</sup>

A vizsgált intézmények likviditási stressz-tűrő képessége számottevően javult 2017 végére, így a bankok jelentős többségének likviditása stressz esetén is meghaladja a szabályozói követelményt. Stressztesztünket negyedéves frekvencián, a bankrendszer (mérlegfőösszeg-arányosan) 81 százalékát kitevő kilenc legnagyobb pénzügyi intézmény negyedév végi LCR mutatójára végeztük el. A 2017 harmadik negyedévére vonatkozó, stressz előtti LCR-eloszlás lényegileg megegyezik az év első felében megfigyelhetővel. A stresszteszt eredményeként kapott, a sokkokat és az alkalmazkodási lehetőségeket is számításba vevő eloszlás alapján azonban az előző negyedévekhez képest több bank marad el a szabályozói követelménytől (62. ábra). A negyedik negyedévre viszont a stresszhatásokat igen, alkalmazkodási

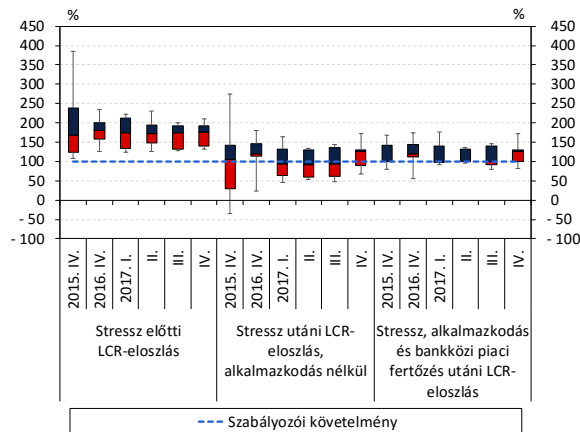
4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

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

Forrás: MNB.

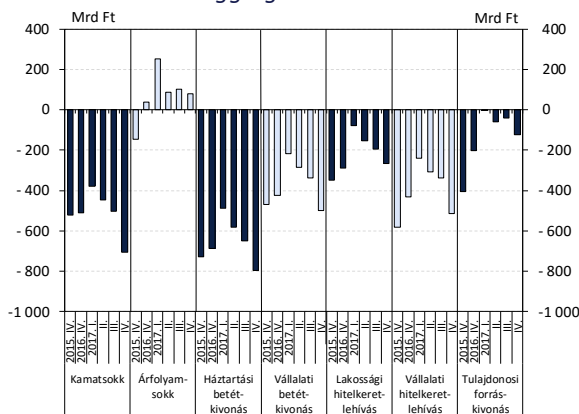
<sup>18</sup> A módszertan részletes leírása a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditási megfelelési folyamatok (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetőek.

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



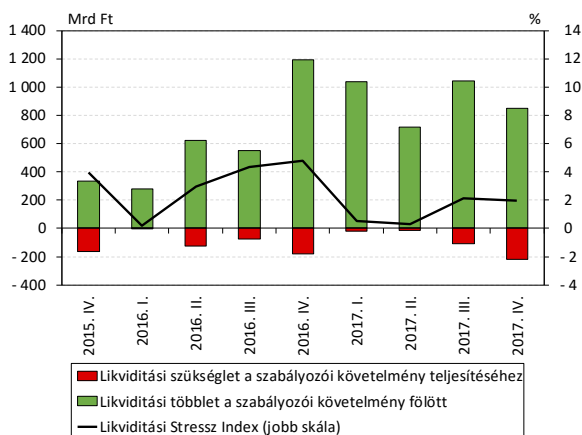
Megjegyzés: A dobozra dobozának szélei az eloszlás alsó és felső kvartiliséit, a benne lévő vízszintes vonal a mediánját jelenti. Az ábra alsó talpa a legkisebb értéket, míg a felső talpa a második legnagyobb értéket mutatja. Forrás: MNB.

63. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



Megjegyzés: 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.

64. ábra: A Likviditási Stressz Index



Megjegyzés: A mutató az LCR 100 százalékos szabályozói limitjéhez viszonyított százalékpontos likviditási hiányok (de legfeljebb 100 százalékpont) mérlegfőösszeggel súlyozott

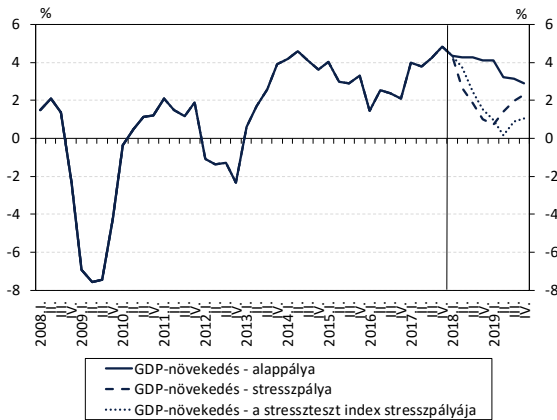
lehetőségeket azonban nem megengedő, hipotetikus eset eredménye érdemben javul: az intézmények sokk utáni medián LCR-je (126,5 százalékos értékkel) jelentősen meghaladja a szabályozói követelményt. Az alkalmazkodási lehetőségek ráadásul elégségesek a 100 százalékos szint ismételt eléréséhez a szabályozói minimum alá kerülő intézmények többsége számára. 2017 negyedik negyedévében tehát a bankok zöme még a stresszteszt súlyos likviditási sokkjai esetén is teljesítette volna az LCR mutató minimum-követelményét.

**A stresszforgatókönyv negatív komponenseinek hatása 2017 negyedik negyedévére jelentősen erősödött, ami a kockázati kitettségek emelkedéséből fakad.** A stressz komponensein belül a bankok derivatív állományát érő árfolyamsokknak a forint elleni pozíciók túlsúlya miatt továbbra is a likviditási helyzetet javító hatása van (63. ábra). Emellett 2017 negyedik negyedévére minden más, a stressztesztben negatív aggregált hatást kifejtő kockázati forrás hatása fel erősödött. Érdemes kiemelni a kamatsokkot, illetve a háztartási betétkivonás sokkját, ezek ugyanis nemcsak abszolút mértékben bírnak a legjelentősebb hatással, de 2015 negyedik negyedéve óta egy 2017 végén bekövetkezett stressz esetén lett volna az eddigi legerősebb hatásuk. Ennek elsődleges oka, hogy az érintett kitettségek (a háztartási betétállomány, illetve a kamatérzékeny tételek nettó állománya) 2017 negyedik negyedévére jelentősen emelkedtek.

**A Likviditási Stressz Index mérsékelten emelkedett a félév során, de továbbra is rendkívül alacsony szinten tartózkodik.** Az intézmények közötti heterogenitás megragadására készült Likviditási Stressz Index úgy aggregálja az egyes bankok szintjén a stresszhelyzetben számított, százalékpontos likviditási hiányokat a szabályozói limithez képest, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét. Az intézményméret figyelembevételével így egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére is következtethetünk. A szabályozói minimumot stresszhelyzetben el nem érő intézmények elmaradásának mértéke 2017 első félévéhez képest érdemben nőtt, ám ez elsősorban relatíve kisebb piaci részesedésű intézményeket érintett. Ennek eredményeképpen az index értéke (elméleti minimumának közeléből) mérsékelten emelkedett, de még mindig 2 százalék körül, rendkívül alacsony szinten tartózkodik (64. ábra). 2017 negyedik negyedévében a bankok szabályozói limitet meghaladó likviditási többlete 850,5 milliárd forintot, a szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges likviditási igénye pedig 218,5 milliárd forintot tett ki.

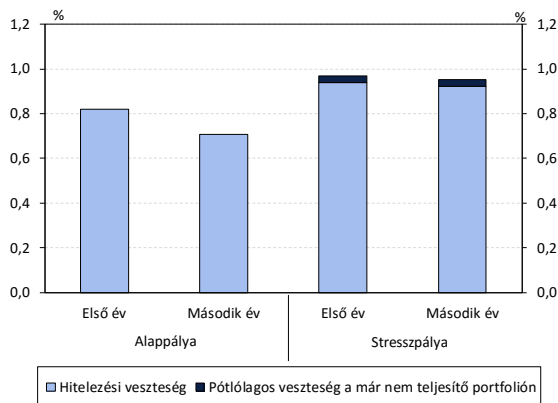
összege a stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat. Forrás: MNB.

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



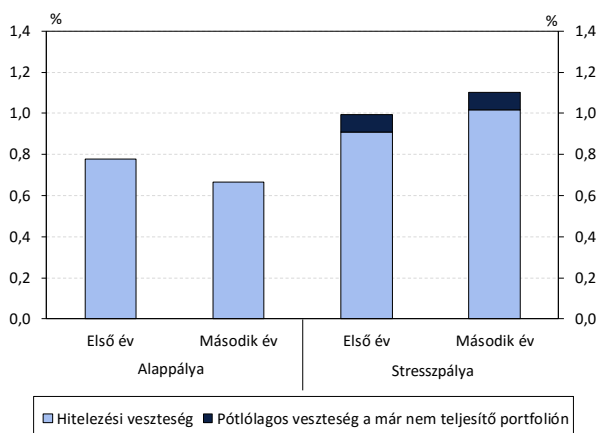
Forrás: MNB.

66. ábra: Hitelezési veszteség a vállalati portfólió arányában kifejezve



Forrás: MNB.

67. ábra: Hitelezési veszteség a háztartási portfólió arányában kifejezve



Forrás: MNB.

## 6.2. A bankrendszer sokkellenálló-képessége tőkeemfelelési szempontból erős

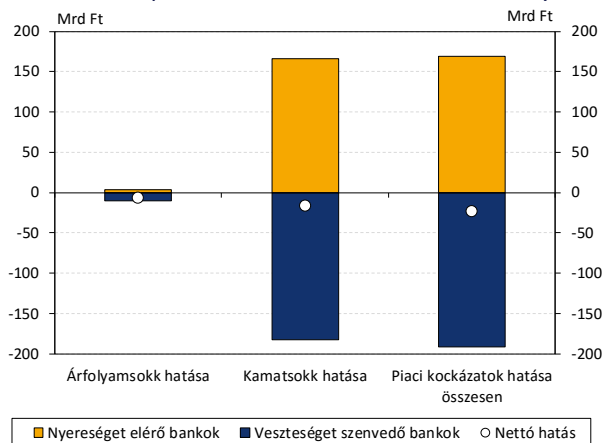
A stresszforgatókönyvben kedvezőtlen sokkok együttes hatására kialakuló gazdasági lassulás, emelkedő kamatszint és gyengülő árfolyam tőkeemfelelésre gyakorolt hatását vizsgáltuk. A stresszteszt alappályájának a márciusi Inflációs Jelentés<sup>19</sup> előrejelzését választottuk. Stresszpályán ehhez képest egy lassuló külső konjunktúra, az ezt kísérő pénzügyi turbulenciák, illetve növekvő munkaerőpiaci kapacitáshiány hatását vizsgáltuk. Mindezek eredményeképpen a hazai export iránti kereslet visszafogottabban alakulna, ami az elégtelen munkaerő-kapacitással együtt visszafogná a beruházások volumenét, ezáltal pedig a gazdaság növekedését. Két év alatt kumuláltan közel 4 százalékkal maradna el a gazdaság növekedése az alappálya mentén feltételezettől (65. ábra), amit az árfolyam 14,3 százalékos gyengülése és a kamatszint 247 bázispontos emelkedése kísérne.

Mind a háztartási, mind a vállalati portfólió esetén visszafogott kockázati paramétereket és mérsékelt sérülékenységet számszerűsítettünk. A hazai növekedés lassulása emelné ugyan a vállalatok kockázati paramétereit, azonban csak korlátozott mértékben, így a hitelezési veszteség továbbra is mérsékelt maradna (66. ábra). A háztartási portfólió esetében szintén viszonylag mérsékelt nemteljesítési valószínűségekkel számoltunk, azonban a sokk hatására az alappályán csökkenő trendjük növekvőre vált, ami visszatükröződik a hitelezési veszteségek emelkedő arányában (67. ábra). Az árfolyamkockázat megszűnésével ugyan jelentősen javult a portfólió sokktűrő képessége, azonban a kamatkockázat a változó kamatozású hiteleknél továbbra is fennáll, ami miatt esetünkben a kamatszint jelentős mértékű növekedése érdemben növelné a nemteljesítés valószínűségét. Mivel a stresszteszt készítésekor az IFRS9 sztenderd 2018. év eleji bevezetésének hatására vonatkozóan még nem rendelkezünk tényadatokkal, ez a hatás a fél évvel ezelőtti gyakorlathoz hasonlóan most is becslés alapján került figyelembe vételre.

Mind az alap-, mind pedig a stresszpályán a kedvező jövedelmezőségi folyamatok fennmaradásával számoltunk. A bankok az előző években magas kamat- és jutalékeredményt értek el, a stresszteszt pályái mentén ennek fennmaradásával számoltunk. A stresszpálya mentén a jövedelem most nem sokkal marad csak el az alappályáétól, mivel a sokk hatására nemteljesítővé váló állományon kieső kamat-

<sup>19</sup> Inflációs Jelentés (2018. március): <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2018-03-29-inflacios-jelentes-2018-marcius>

68. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye



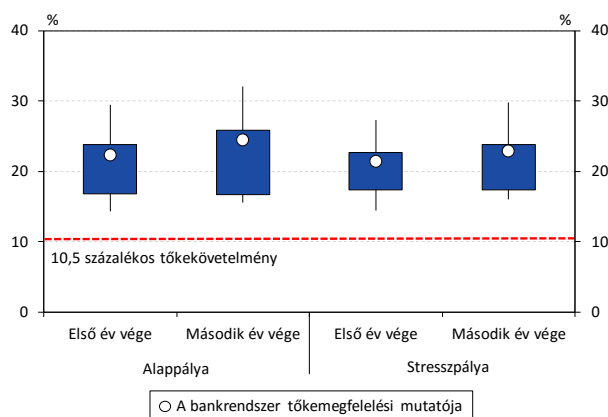
Forrás: MNB.

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

|   |   | Alappálya    |                 | Stresszpálya |                 |
|---|---|--------------|-----------------|--------------|-----------------|
|   |   | Első év vége | Második év vége | Első év vége | Második év vége |
| 8 százalékos tőkekövetelmény mellett    | Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)                | 0            | 0               | 0            | 0               |
|   | Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft) | 2 116        | 2 416           | 2 032        | 2 249           |
| 10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett | Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)                | 0            | 0               | 0            | 0               |
|   | Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft) | 1 744        | 2 046           | 1 652        | 1 870           |

Forrás: MNB.

69. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

és jutalékeredményt ellensúlyozza a még teljesítő állományon emelkedő kamatbevétel. Mivel a hitelezési veszteség viszonylag alacsony mind a vállalati, mind a háztartási portfólión még a stresszpálya mentén is, az adózás előtti jövedelem pozitív marad az intézmények többségénél a kedvezőtlen sokkok bekövetkezése után is.

**A piaci kockázatok közül továbbra is a kamatsokk hatása számottevő, míg az árfolyamkockázaté nem jelentős.** Több intézmény kamatpozíciója is változott 2017 második feléve során, ami rendszerszinten növelte a hirtelen kamatemelés hatására fellépő nyereséget, míg a potenciális veszteség csak kismértékben változott. Ennek megfelelően 2017. év végén kiegyenlítettebb lett volna egy esetleges kamatsokk rendszerszintű hatása a fél évvel korábbi állapothoz képest. Intézményi szinten azonban továbbra is jelentős heterogenitás érvényesülne, köztük szignifikáns pozitív, illetve negatív eredményhatások egyaránt (68. ábra).

**A bankrendszer konszolidált adatokon számított tőke megfelelése továbbra is erős, ami a stresszpálya esetén is fennmaradna.** A 2017. év végi konszolidált szintű banki adatokon készített stressztesztünk kiindulópontjában is kifejezetten erős tőke megfelelés jellemzi a bankrendszer túlnyomó részét, ami az alappálya két éves horizontja mentén tovább erősödik a kedvező jövedelmezőségnek köszönhetően. Az intézmények többsége stresszpályán is nyereséges maradna, ami – mivel osztalékfizetéssel nem számolunk – tovább erősíti tőke megfelelést. Ennek eredményeként még a tőke fenntartási puffer követelményét is teljesítik az intézmények mindegyik forgatókönyv esetén (5. táblázat). Ugyanerre az eredményre jutunk a stresszteszt index stresszpályája mentén is, így a stresszteszt index értéke jelenleg is nulla, azaz elméleti minimumértékét veszi fel. Az intézmények között most is megfigyelhető heterogenitás (69. ábra). A bankrendszeri átlagos tőke megfelelés mindazonáltal a felső negyedhez közelít, mivel a jobb tőke megfeleléssel rendelkező bankok között arányaiban több nagy intézmény található.

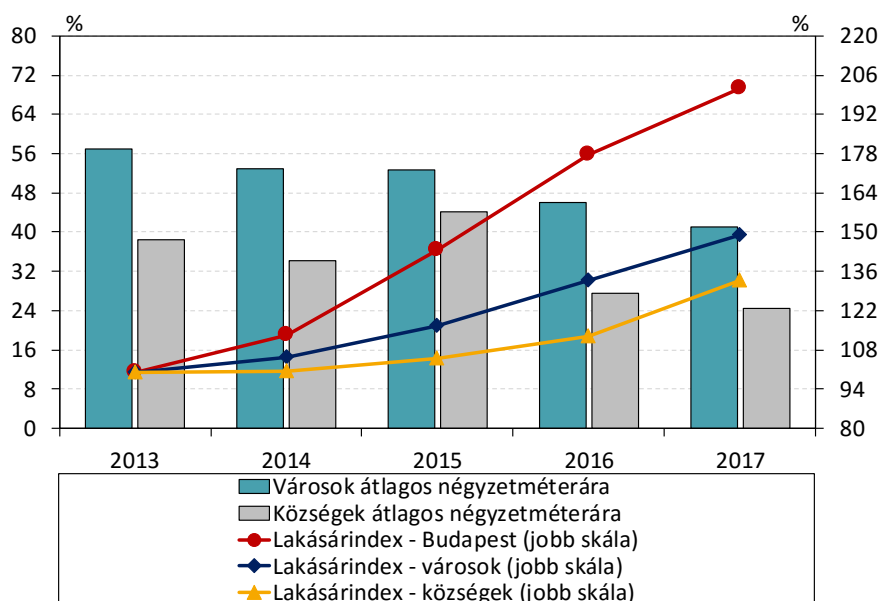
## 7. Élénk kereslet és kínálati súrlódások a hazai lakás- piacon

### 7.1. Növekvő lakásárak, túlfűtöttség nélkül

**2017-ben folytatódott a hazai lakáspiac élénkülése.** A lakásárak nominálisan 13,8 százalékkal növekedtek éves összevetésben, míg a piaci adásvételek száma közel 2 százalékkal bővült 2017-ben. A lakásárak éves dinamikája ezzel kisebb ugyan a 2016-ban tapasztalt 15,4 százalékhöz képest, de az éves tranzakciók száma megközelítette a 150 ezret, ami így közelebb került a hosszú távú 155-160 ezer közötti éves átlaghoz.

**A hazai lakáspiaci folyamatokat azonban továbbra is erős heterogenitás jellemzi földrajzi alapon, bár a fővárosi és a vidéki folyamatok viszonya megfordulni látszik.** A lakáspiac 2014-es fordulata óta a főváros kiemelkedő élénkülést mutat, míg a kisebb településeken csak mérsékelt javulás volt tapasztalható. Míg Budapesten 2013 év végéhez képest 101 százalékkal emelkedtek a lakásárak nominális értelemben, addig a vidéki városokban és községekben rendre 49 és 33 százalékos drágulás ment végbe ugyanezen időszak alatt. A fővárosban a lakásárak növekedési üteme már lassult az elmúlt két évben, de az árólló elnyílása a fővárosi és a vidéki ingatlanok között továbbra is nagymértékű. 2017-ben a fővárosi átlagos négyzetméterárak 49 százalékan állt a megyeszékhelyek, míg 41 és 25 százalékan a vidéki városok és községek átlagos négyzetméterára (70. ábra). A fővárosban az elmúlt években megfigyelhető nagymértékű áremelkedés következtében már csökkent 2017-ben az adásvételek száma, így a tranzakciók között egyre nagyobb szerepet kapnak a vidéki ingatlanok.

70. ábra: Lakásárindexek és a fővárosi négyzetméterárakban kifejezett átlagos négyzetméterárak településtípusonként



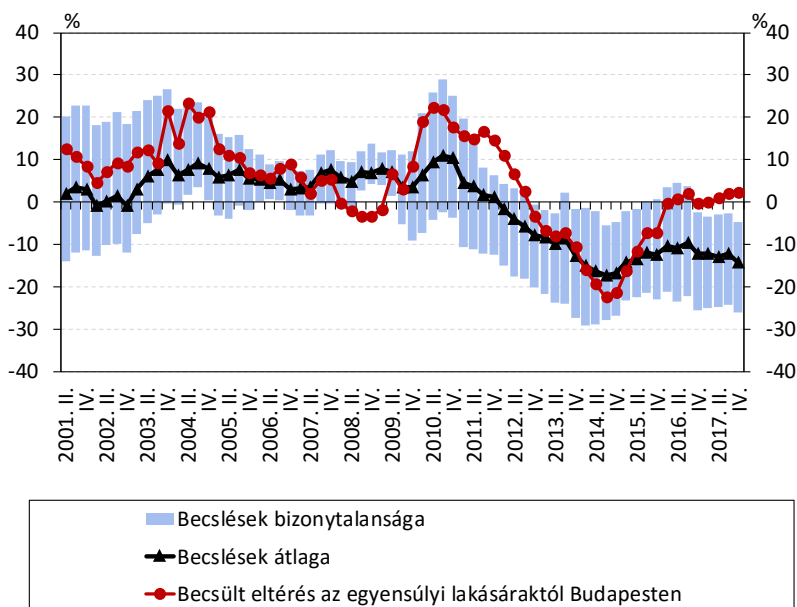
Megjegyzés: Az átlagos négyzetméterárak Budapest átlagában kifejezve.

Forrás: MNB, KSH.

**A dinamikus emelkedő lakásárak még a gazdasági fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak országosan.** A lakásárak számottevően emelkedtek a 2014-es piaci fordulatot követően, ez azonban egyfajta korrekciónak is tekinthető a korábbi trendhez képest. A válságot követően ugyanis a hazai lakások jelentős mértékben veszítettek értékükből, 2008 és 2013 vége között a lakásárak országos átlagban nominálisan 21, míg reálértelemben közel 35 százalékkal mérséklődtek. Ezt követően a lakásárak országos átlagban reálértelemben csak 2017 végén érték el a válság előtti szintet, de a trendhez történő felzárkózás ezzel nem ment teljesen végbe. A jelenleg nominálisan és reálértelemben is tapasztalható nagymértékű lakásár-emelkedést továbbá a gazdasági fundamentumok javulása kísérte az elmúlt

években. Míg a hosszú távú munkanélküliségi ráta a 2013 év végi 5 százalékról 2 százalék alá csökkent, addig a háztartások reáljövedelme éves szinten stabilan 3-4 százalékkal emelkedett. A hazai reál lakásárak mindezek következtében a nagymértékű drágulás ellenére is még a makrogazdasági fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak országos átlagban (71. ábra). A fővárosi lakásárak azonban a kiemelkedő mértékű növekedés következtében már elérték, és kismértékben meg is haladták a gazdasági fundamentumok által indokolt szintet. Annak ellenére, hogy érdemi túlértékeltségről még nem beszélhetünk a fővárosban, a piac további nyomon követése továbbra is indokolt a lakásárak folyamatos emelkedése és az új lakáscélú hitelezés dinamikus növekedése miatt.

71. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült egyensúlyi szinttől országosan és Budapesten<sup>20</sup>



Forrás: MNB, KSH.

**Az alapfolyamatok a lakáspiaci kereslet további élénkülését vetítik előre, így kiemelten fontos az újlakás-kínálat egészséges felfutása is.** A háztartások rendelkezésre álló jövedelmének bővülése és a hosszabb távú jövedelem kilátásokat megragadó tartós munkanélküliségi ráta alacsony szintje továbbra is fennmaradhat, amely a kedvező finanszírozási környezettel párosítva a lakáspiaci kereslet folytatódó élénkülését és ezzel a lakásárak további növekedését vetítik előre. Lakáspiaci közvetítők adatait felhasználva előzetes lakásárindexet készítettünk 2018 első negyedévére vonatkozóan,<sup>21</sup> amely alapján nominális lakásárak alakulására rendre 4,7 és 3,4 százalékos emelkedés becsülhető országosan, illetve a fővárosra. Továbbá a lakáspiac működési környezetét figyelembe véve 2018-ban folytatódó árnövekedés várható előrejelzésünk szerint. A lakáspiac jelenlegi, élénk keresleti környezetében kiemelten fontos, hogy a lakáskínálat megfelelő ütemben bővüljön. Az alacsony kínálat az árak egészségtelen mértékű emelkedéséhez vezethet, ami

<sup>20</sup> A lakásárak eltérését a fundamentumok által indokolt szinttől négyféle módszer alapján számszerűsítjük. A jelentésben az egyes módszerek által adott eredmények minimumát, maximumát és átlagát tesszük közzé. A négy számítási módszer a következő: 1. A reál lakásárak rendelkezésre álló reáljövedelmekhez viszonyított arányának százalékos eltérése a mutató 2001 és 2016 között számolt átlagától. 2. A hazai lakásárak makrogazdasági fundamentumok által meghatározott hosszú távú egyensúlyi szintjének becsülése egy vektor hibakorrekciós modellkeretben (VECM). Részletes módszertanért lásd: [Tamás Berki - Tibor Szendrei \(2017\): The cyclical position of housing prices - a VECM approach for Hungary, Magyar Nemzeti Bank, OP 126](#). 3. A hazai lakásárak makrogazdasági fundamentumok által meghatározott szintjének becsülése dinamikus OLS modellkeretben. 4. A hazai lakásárak egyensúlyi szinttől vett eltérése a lakásárak előrejelzéséhez használt strukturális modellkeret segítségével. További részletekért lásd: Magyar Nemzeti Bank: [Lakáspiaci Jelentés, 2016. október](#), 1. keretes írás. A budapesti lakásárak eltérése a becsült fundamentumok által indokolt szinttől dinamikus OLS modellkeretben történik, bővebb módszertani leírásért lásd: Magyar Nemzeti Bank: [Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2017. május](#), 2. keretes írás.

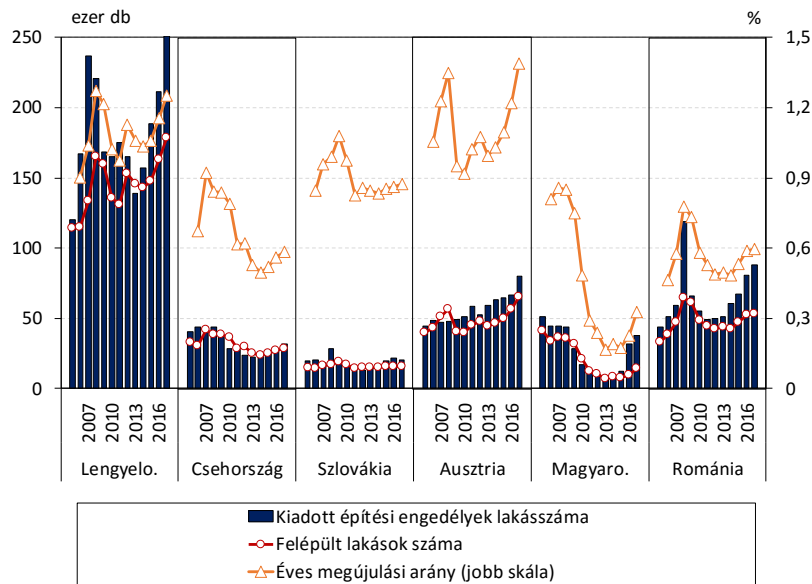
<sup>21</sup> Részletesen lásd: Magyar Nemzeti Bank: [Lakáspiaci jelentés, 2018. május](#), 1. keretes írás.

különösen a fővárosban – a túlértékelt majd az értékükből hirtelen sokat veszítő ingatlanfedezeteken keresztül – már növelné a lakáspiacról potenciálisan a pénzügyi rendszer felé átglyűrűző kockázatokat.

## 7.2. A lakáspiac kínálati oldala: súrlódások akadályozzák a lakásépítések egészséges felfutását

**A hazai lakásállomány jelenlegi megújulásának szintje historikus és regionális összehasonlításban is alacsony.** A hazai lakáspiac 2014-es fordulatát követően a kereslet erős emelkedését lehetett tapasztalni, viszont a kínálati oldal, a projektek megvalósításához szükséges idő miatt, csak késéssel tud alkalmazkodni. A kiadott lakásépítési engedélyek számának 2014-2015-ös enyhe növekedését követően, 2016 nagy áttörést hozott az elindított fejlesztések számában, ami az új lakások kedvezményes, 5 százalékos áfakulcsának köszönhető. 2016-ban 31,6 ezer lakásra adtak ki építési engedélyt, ami 152 százalékos növekedést jelent az előző évhez képest, majd 2017-ben mintegy további 38 ezer lakás építését engedélyezték, ami újabb 20 százalékos növekedést jelent a megelőző év adatához képest. Az új építésű lakások átadásának növekedése csak 2016 végétől indult meg, ebben az évben 14,4 ezer új építésű lakás átadásáról beszélhetünk, ami 44 százalékos növekedést jelent a megelőző évhez képest. Az éves szinten felépített mintegy 14 ezer új lakás azonban még kevésnek számít, ugyanis az egyensúlyi lakásépítések éves száma megközelíti a 40 ezer darabot egy korábbi becslésünk szerint.<sup>22</sup> Ez az a szint, amely biztosítani tudja az egy háztartásra jutó lakásállomány stabilizálódását a lakásállomány megfigyelt amortizációja mellett. Jelenleg a lakásállománynak azonban csak mintegy 0,3 százaléka újul meg évente, ami a válság előtti évek megfigyeléséhez (0,8-1,0 százalék) képest és regionális összehasonlításban is alacsony szint (72. ábra). A vizsgált országok közül jelenleg Ausztriában legmagasabb a lakásállomány éves megújulási aránya, 2017-ben ott a meglévő lakásállomány 1,4 százaléka újult meg, de az elmúlt 10 évben is 1 százalék körül alakult a megújulási ráta. Lengyelországban látható még 1 százalékot meghaladó megújulási arány (2017-ben 1,25 százalék), míg Szlovákiában 0,9 százalékos, Csehországban és Romániában pedig 0,6 százalékos körüli értéket figyelhet meg. A 2018-ra várt újlakás-átadások jelentős száma (csak Budapesten közel 9 ezer új lakás) a lakásállomány 2018-as éves megújulási adatának javulását támogatni fogja ugyan, de a lakásépítések számának tartós megnövekedése lenne hosszú távon üdvözlendő.

72. ábra: A régiós országokban kiadott lakásépítési engedélyek, a felépült lakások száma és a lakásállomány éves megújulási aránya

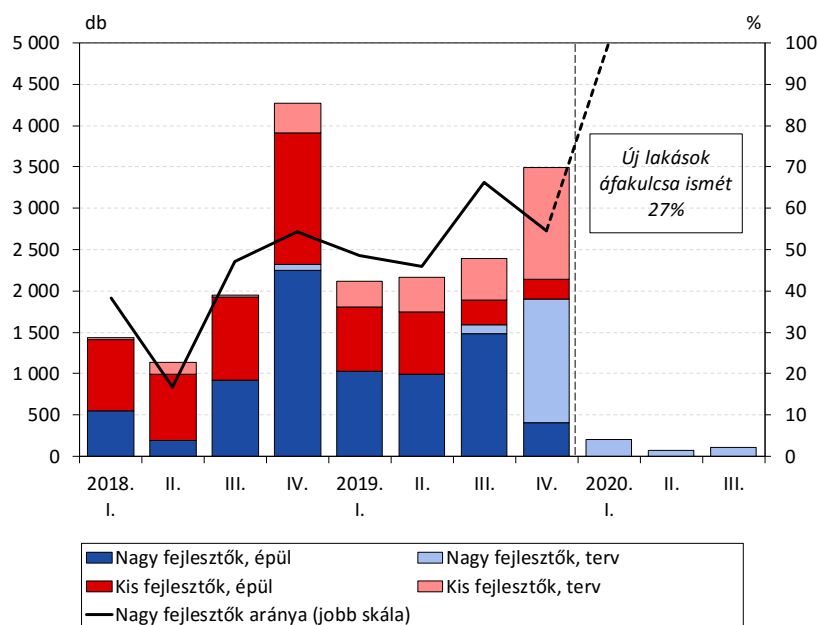


Megjegyzés: A lakásépítési engedélyekre vonatkozó adatok a kiadott építési engedélyekben szereplő, összesített lakásszámot mutatják. Az éves megújulási arányok számítása több ország esetében becslést meglévő lakásállomány adaton alapul. Forrás: EKB, nemzeti statisztikai hivatalok, MNB.

<sup>22</sup> Részletesen lásd: Magyar Nemzeti Bank: Lakáspiaci jelentés, 2016 október, 2. keretes írás.

A Budapesten épülő és építeni tervezett lakások összetételét az átadási időpontok szerinti megoszlásban vizsgálva az látszik, hogy 2018 és 2019 folyamán az átadásra kerülő lakások száma várhatóan jelentős mértékben megnövekszik, de 2020-tól a várható átadások minimálisra csökkennek (73. ábra). A 2020-ra már csak a nagyobb piaci szereplők terveznek lakásátadásokat, de a megelőző évekhez képest ők is csak lényegesen kisebb számban.

73. ábra: A 2018. első negyedév végén Budapesten építés alatt álló és tervezett új lakások megoszlása a várható átadás negyedéve szerint



Megjegyzés: Nagy lakásfejlesztők közé a legalább 250 építés alatt lévő vagy tervezett lakással rendelkező fejlesztőket soroltuk.

Forrás: ELTINGA - Lakásriport.

**A hazai lakáspiaci folyamatok részletesebb megértése érdekében, 2018 márciusában a piac főbb szereplőivel mélyinterjúkat készítettünk, melyek alapján a lakáspiac kínálati oldalán az alábbiakban bemutatott súrlódások és kihívások azonosíthatók.**

**A kedvezményes áfa-mérték alkalmazhatósága körül kialakult bizonytalanság visszafogja a lakásfejlesztőket és közléptávon a kínálat szűkülését eredményezheti.** Az új lakások építési terveiben 2020-tól várható csökkenés a 2016 elején bevezetett, az új lakások értékesítésére vonatkozó, kedvezményes, 5 százalékos áfa-mérték ideiglenes hatályának lejáratával függ össze.<sup>23</sup> A jelenleg hatályos szabályozás szerint 2020. január 1-jétől újra az általános, 27 százalékos áfa-mérték alkalmazandó az új építésű lakóingatlanok értékesítése esetén. A lakásfejlesztési szektor szereplői a kedvezményes áfakulcs meglétét összességében kedvezően ítélték meg, s felépültek bennük a kedvezmény időbeli kiterjesztésére vonatkozó várakozások. Az ennek hatására kialakult, a kedvezményes áfa alkalmazhatóságát érintő bizonytalanság azt okozza, hogy a fejlesztők jellemzően már nem kezdenek olyan projektbe, melynek átadása 2020-ra átnyúl. Ilyen esetben ugyanis bizonytalan lenne a fogyasztó által fizetendő végső vételár, ami nehezíti a finanszírozást, és így a projekt tervezését. A lakáspiaci szereplőkkel készített interjúkon elhangzottak szerint, a fejlesztők még a kedvezményes időszakban, 2019 végéig igyekeznek felépíteni és értékesíteni minél több lakást, ez viszont az építőipari kapacitások még kifizetettebb igénybevételét eredményezi. A kedvezményes áfa-szabály által teremtett kedvezőbb jövedelmezőség hozzájárult ahhoz is, hogy 2016-tól nagy számban megjelentek kisebb, úgynevezett nem szakmai fejlesztők, akik más tevékenységi területekről áttérve, a gyors profitszerzés reményében léptek piacra. Jelenleg utóbbi csoport adja a fejlesztések 50 százalékát, és a megkérdezettek elmondása szerint, e cégek fejlesztései minőségbeli és

<sup>23</sup> 2016.01.01-jétől 2019.12.31-ig, a 150 négyzetmétert meg nem meghaladó új lakások és a 400 négyzetmétert meg nem haladó új családi házak értékesítése esetén alkalmazandó. A kritériumokat nem teljesítő ingatlanok esetén az általános, 27 százalékos adómérték az irányadó.



teljesítési kockázatokat hordoznak magukban. A piaci szereplők egyöntetű véleménye, hogy az áfa-kérdés kapcsán egy hosszú távon érvényes döntést lenne érdemes mielőbb meghozni, ami mind a lakásfejlesztők, az építőipar, az engedélyező hatóságok és az újlakás vásárlók helyzetére vonatkozóan is pozitív fejleményekkel járna.

**A piaci szereplők szerint jelenleg 30-40 ezer szakképzett munkás hiányzik az építőiparból.** A KSH adatai szerint 2016 végén 40 ezerrel kevesebb ember dolgozott az építőiparban, mint 2006 végén, míg közel 25 ezer hazai háztartással rendelkező építőipari munkás dolgozik külföldön. Utóbbiak száma 2017-ben már csökkent valamelyest, ami egybeesik a lakáspiaci szakértőkkel készített interjúkon elhangzottakkal is, miszerint a hazai építőiparban a munkaerőköltség nagymértékű emelkedése már megállította az építőipari munkások növekvő kivándorlását. A válság alatt az építőipar munkaerőkapacitásának jelentős része leépült és a megkérdezettek szerint, az idegennyelvet beszélő, tehetséges szakemberek külföldre mentek dolgozni. Jelenleg belőlük, a minőségi szakmunkát végzőkből van a legnagyobb hiány Magyarországon, a megkérdezettek szerint nagyjából 30-40 ezer fő.

**A piaci szereplők az építőipari kivitelezés költségeiben az elmúlt két év során nagyságrendileg 50-80 százalékos növekedést tapasztaltak.** A megkérdezettek elmondása szerint nagy általánosságban igaz, hogy az építési tevékenység költsége fele-fele körüli részben tevődik össze építőanyag- és munkaerőköltségből, de az aktuális feladat bonyolultságától, élőmunka igényétől függően valamennyi költségtényező részaránya megnőhet. Az interjúalanyok szerint a kivitelezési munkák között a lakások építése a kézimunka- és irányításigényesebb feladat, melynél fogva a lakásprojektek esetén a munkaerőköltség magasabb részaránya jellemző. A munkaerő költsége az elmúlt két évben megduplázódott, az építőanyagok között pedig vannak olyanok, melyek ára jelentős (akár 60 százalékot elérő) mértékben növekedett és olyanok, amelyek enyhébb (20-30 százalékos) árnövekedést mutattak. Általános tendenciának mondható továbbá, hogy egyes építőanyagok ára a közvetlen alapanyagok költségének emelkedése nélkül is nőtt az elmúlt években elsősorban az építőanyag gyártók termelőkapacitását meghaladó keresletből eredő árnövekedések miatt.

**Egyes megkérdezettek véleménye szerint a meglévő építőipari kapacitás 15-20 százaléka jut jelenleg lakásfejlesztések kivitelezésére, míg az állami beruházások kötik le a kapacitás legjelentősebb részét.** A fentiekben túl a megkérdezettek a lakásfejlesztési piac kihívásaként említették továbbá az állami beruházások és kereskedelmi ingatlanfejlesztések munkaerőkapacitás elszívó hatását is. Az általunk megvizsgált projektadatbázis<sup>24</sup> alapján, az építés alatt álló projektek fejlesztési értékének 22-23 százaléka jut a lakásépítésekre és a kereskedelmi ingatlanok építésére egyaránt, míg 55 százaléka állami beruházásokra.<sup>25</sup> Az interjúalanyok egyöntetű véleménye, hogy a kivitelezési piac számára kínált megbízások közül elsődlegesen az állami beruházások, illetve a kereskedelmi ingatlan (irodaház, kiskereskedelmi épület, ipari-logisztikai ingatlan, szálloda) kivitelezések a preferált munkák. Az állami beruházásokat a magasabb elérhető vállalási díjak és a fejlesztések nagyobb mérete, értéke miatti hosszabb távú munkalehetőség teszi első helyre a kivitelezők preferencialistáján. Az állami beruházásoknál elérhető magasabb vállalási díjakat az interjúk során egyes piaci szereplők arra vezették vissza, hogy az államnak építeni nagyobb felelősséget és a magasabb kötbérek és a feszebb tempó miatt nagyobb kockázatvállalást jelent. Több szereplő említette, hogy a lakások építése egy sokkal irányítás- és munkaerő-igényesebb folyamat az állami beruházások és kereskedelmi ingatlanok építéséhez képest, ami rontja a lakásépítési munkák jövedelmezőségét. A legnagyobb építőipari generálkivitelező cégek tevékenysége jelenleg elsősorban az állami beruházások, másodsorban a kereskedelmi ingatlanok építésére koncentrálódik. A Budapesten jelenleg építés alatt álló új lakások 60 százalékot meghaladó részét érinti időbeli csúszás az eredetileg tervezett átadási időpontokhoz képest.

<sup>24</sup> ibuild.info projektadatbázis: Az adatbázis tartalmazza az összes aktuálisan zajló építkezési projektet Magyarországon, amely ingatlanok építésére, bővítésére vagy felújítására, korszerűsítésére vonatkozik. A projektek értéke, a (várható) kezdés és a (várható) befejezés mellett azok elhelyezkedése, valamint az ingatlan típusa minden esetben elérhető.

<sup>25</sup> A számítások az ibuild.info adatbázis 2018. március 10-ei állapota alapján készültek.

## 8. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek térnyerésének eddigi eredményei

### 8.1. A változó kamatozású hitelek kockázatai

**A változó kamatozású hitelek magas állománya jelentős sérülékenységet hordozhat a fogyasztók korlátozott kockázattérzékelése és kockázatkezelési lehetőségei miatt.** A családok életében a lakásvásárlás, illetve amennyiben nincs meg rá a teljes fedezet, a vásárláshoz felvett jelzáloghitel kiválasztása az egyik legnagyobb horderejű gazdasági döntés. Mivel a jelenlegihez hasonló alacsony kamatkörnyezetben a hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek kamatlába jellemzően magasabb a gyorsan változó kamatozású termékekhez viszonyítva, így a jövedelmi szempontból kifizített, ún. „likviditáskorlátos” háztartások hajlamosabbak lehetnek az utóbbit választani ebben a döntéshelyzetben.<sup>26</sup> Nemzetközi kutatások rámutattak arra is, hogy a háztartási hitelfelvevők nem feltétlen rendelkeznek az optimális döntés meghozatalához és a jövőbeni kockázatok pontos felméréséhez szükséges kompetenciákkal. A döntések során gyakran csak egyszerű, a közelmúltbéli tapasztalatokon alapuló ökölszabályokat követve veszik figyelembe a jövőbeni kamatemelkedés kockázatait.<sup>27</sup> A változó kamatozású hitelek magas aránya esetén egy esetleges kamatsokk a törlesztőteher megnövekedésével fizetési nehézségekhez vezethet, és a felmerülő hitelezési veszteségek<sup>28</sup> akár a bankrendszer megfelelő működését is veszélyeztethetik. Reálgazdasági szempontból további kockázatot hordoz, hogy a változó kamatozású hitelekkel rendelkező adósok fogyasztása erősebben reagál a kamatkörnyezet emelkedésére, mint amit a törlesztőrészlet emelkedés indokolna, ami tovább erősíti a pénzügyi rendszer működésének prociklikus jellegét.<sup>29</sup>

**A változó kamatozású jelzáloghitelek kamatkockázata pénzügyi stabilitási szempontból kiemelt figyelemmel kezelendő.** Tekintettel a jelzáloghitelek jellemzően hosszú futamidejére, esetükben állhat fenn a legnagyobb mértékű kamatkockázat. E hitelek kockázata azért is érdemel kiemelt figyelmet, mert az ingatlanvagyon képezi a háztartások mérlegének legjelentősebb elemét, így ha a háztartások széles körében következik be fizetési késedelembe esés, a fedezetek érvényesítése esetén a stabilitási kockázatokon túl súlyos szociális feszültség is felléphet.

**A változó kamatozású hitelek kockázatát több országban is szabályozói lépések útján kezelik.** Több országban felmerült a kamatkockázat figyelembe vétele az új hitelek nyújtásakor. Ezek a lépések a hazai adósságfékszabályokhoz hasonlóan a túlzott eladósodás kockázatait mérséklék. Az előírások értelmében a hitelnyújtóknak hitelbírálati döntéseik során figyelembe kell venniük a kamatkörnyezet emelkedésének potenciális hatásait is az adósok törlesztési képességére. Ilyen előírásokat vezettek be Cipruson, Észtországban, Norvégiában, Portugáliában és Szlovákiában, míg ajánlásan keresztül fogalmaztak meg ilyen elvárást a szabályozó hatóságok az Egyesült Királyságban, Írországban és Romániában. Az új szerződéskötések közvetett szabályozásán túl a változó kamatozású hitelek folyósítását közvetlenül is korlátozzák Izraelben<sup>30</sup>.

**Az MNB jelenleg is több lépéssel támogatja a hosszabb kamatperiódusú hitelek térnyerését, de további szabályozói intézkedések is megfontolásra érdemesek.** Az MNB az elmúlt hónapokban egyrészt a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítés bevezetésével és népszerűsítésével, másrészt a jelzáloglevél-piac mélyítését támogató eszközei révén támogatta a hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek térnyerését. Részben ezen intézkedések hatására 2017 szeptemberétől nagymértékben csökkent a változó kamatozású hitelek aránya az új kihelyezésen belül: a 2017. augusztusi 42 százalékos részesedésük után 2018 március végére mintegy 18 százalékponttal 24 százalékra mérséklődött részesedésük a teljes lakáshitel folyósításon belül. A kockázatok további mérséklése, valamint azok újbóli felfutásának megelőzése érdekében azonban további szabályozói eszközök bevetése is indokolt lehet.

<sup>26</sup>Paiella, M. és Pozzolo, A. F. (2007), "Choosing Between Fixed and Adjustable Rate Mortgages", UNIMOL Economics & Statistics DP No. 33/07.

<sup>27</sup>Badarinsa, C., Campbell, J. Y. és Ramadorai, T. (2014), "What Calls to ARMs? International Evidence on Interest Rates and the Choice of Adjustable Rate Mortgages", NBER Working Paper No. 20408.

<sup>28</sup>Brzoza-Brzezina, M. Gelain, P. és Kolasa, M. (2014), "Monetary and macroprudential policy with multi-period loans," Norges Bank WP 16/2014.

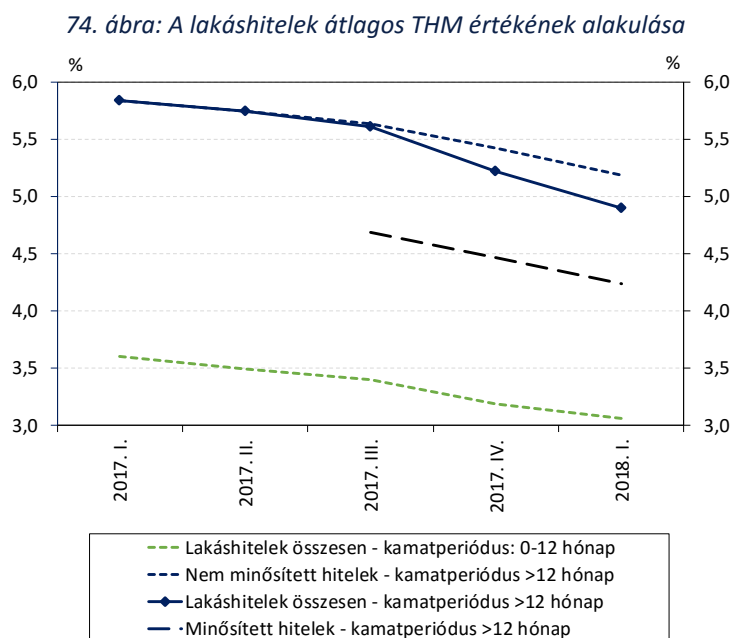
<sup>29</sup>Calza, A., Monacelli, T. és Stracca, L. (2013) "Housing finance and monetary policy", Journal of the European Economic Association vol. 11 (1).

<sup>30</sup><http://www.boi.org.il/en/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/21-08-2013-loans.aspx>

## 8.2. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek bevezetésének első tapasztalatai

A hosszabb kamatperiódusú hitelek térnyerésében katalizátor szerepe lehetett a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL) minősítési keretrendszer bevezetésének. Az MNB által 2017 tavaszán elindított Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel program egyik kiemelt célja a hosszabb kamatperiódusú hitelek választásának ösztönzése, hiszen a termék csak 3, 5, 10 éves kamatperiódussal vagy végig fix kamatozás mellett elérhető. A fogyasztói szempontokat előtérbe állító, standardizált feltételrendszerben, maximált kamatfelárral nyújtott termékek erősítik az átláthatóságot és a termékek összehasonlíthatóságát, ezáltal a banki versenyt is élénkítik. A minősített termékek folyósítása és a termékek pontos összehasonlíthatóságát lehetővé tevő online kalkulátor<sup>31</sup> látogatottsága dinamikusan növekedett 2017. szeptemberi indulása óta, és az MFL lakáshitelek 50 százalékos részesedést értek el 2018 márciusában a hosszabb kamatperiódusú folyósításokon belül.

Az MFL hitelek érezhető hatást gyakorolnak a hosszabb kamatperiódusú hitelek THM-jének alakulására is. A minősített hitelek egyéb piaci hitelekhez képest vett THM értéke mintegy 1 százalékponttal alacsonyabb. Ezáltal a minősített termékek térnyerésével párhuzamosan az egy éven túli kamatperiódusú lakáshitelek átlagos THM-je erőteljesebben csökkent, mint a legfeljebb 1 éves kamatrögzítésű hiteleké, így az MFL hitelek térnyerése segítette az éven belüli és az éven túli kamatrögzítésű lakáshitelek kamatfelár-különbségének mérséklődését (74. ábra).



Megjegyzés: volumennel súlyozott átlagos THM.

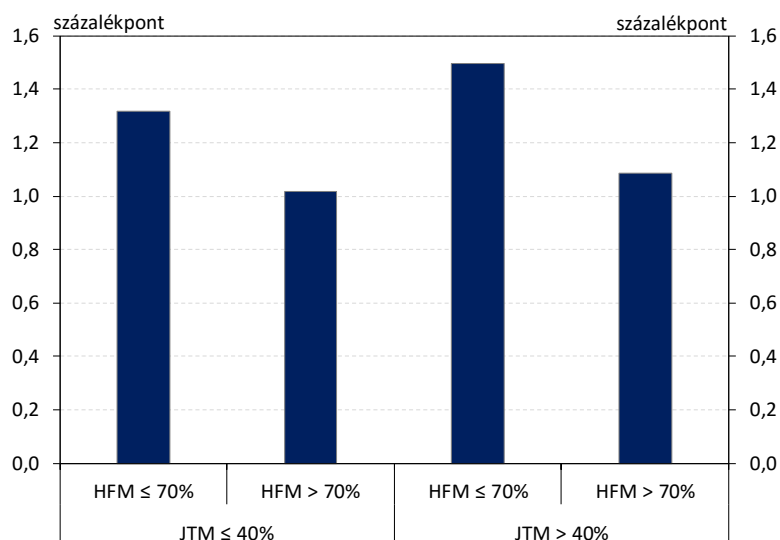
Forrás: MNB.

Az MFL termékek kockázati profiltól függetlenül alacsonyabb felárral kerülnek folyósításra, mint a nem minősített lakáshitelek. A referenciakamat feletti kamatfelárat tekintve a hosszabb távra rögzített kamatozású lakáshitelek THM-alapú kamatfelára a kamatperiódus hosszától függően átlagosan mintegy 30-70 bázisponttal csökkent a 2017. szeptember – 2018. március közötti időszakban. Az ügyletszintű adatok alapján a 2017 szeptember és 2018 márciusa között leszerződött hitelek esetén a felárak csökkenése és a minősített termékek kedvezőbb felára minden kockázati csoportban látható volt, és mintegy 80-130 bázispont között alakult kockázati csoporttól függően. A kamatfelárak alakulását a vizsgált mutatók közül a jövedelem és a hitelösszeg határozza meg legjobban, de az adósok jövedelmi kifejezettsége és a hitelfedezetek megterheltsége is hatással lehetnek a felárakra az adósok különböző kockázatosága miatt. A felárak minden ezen indikátorok alapján képzett kockázati csoportban csökkentek, továbbá az MFL termékek kamatfelára általában is jóval nagyobb mértékben csökkent. Így a felárak mérséklődése mind a magasabb, mind az

<sup>31</sup> [www.minositetthitel.hu](http://www.minositetthitel.hu)

alacsonyabb kockázatosságú ügyfelek esetében érzékelhető volt (75. ábra). A **Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek** tekintetében tehát elmondható, hogy e termékek **az adósok széles köre számára kínálhatnak kedvező alternatívát.**

75. ábra: A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel termékek THM alapú kamatfelár előnye a minősítéssel nem rendelkező hosszabb kamatperiódusú lakáshitelekhez képest különböző kockázati jellemzők esetén



Megjegyzés: A felárakat a THM és a megfelelő lejáratú BIRS hozamok különbségéként számítottuk. A különböző kamatváltoztatási mutatók eltérő referenciakamatától a felárak számítása során eltekintettünk. 2017. szeptember – 2018. március.

Forrás: MNB.

**Az MFL hitelek kedvezőbb árazása révén a fogyasztók széles köre számára azonos törlesztési teher mellett magasabb hitelösszeg érhető el.** Az MFL termékeket az MNB ügyletszintű adatai alapján 2017 szeptembere és 2018 márciusa között mintegy 4 millió forinttal magasabb átlagos hitelösszeg és mintegy 1,2 százalékponttal alacsonyabb THM jellemezte a minősítéssel nem rendelkező, hosszabb kamatperiódusú lakáshitelekhez képest, miközben a futamidő hossza hasonló, az adósok eladósodottsága és a fedezetek megterheltsége pedig közel azonos értéket mutatott (6. táblázat).

6. táblázat: Az új minősített és egyéb, legalább 3 éves kamatperiódusú piaci lakáshitelek főbb átlagos értékei

|                     | Nem minősített termékek<br>(kamatperiódus legalább 3 év) | Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek |
|---------------------|--|--|
| Átlagos hitelösszeg | 7 millió Ft  | 11 millió Ft                           |
| Átlagos futamidő    | 14,8 év  | 16,5 év                                |
| Átlagos THM érték   | 5,7%   | 4,5%                                   |
| Átlagos JTM érték   | 26%  | 28%                                    |
| Átlagos HFM érték   | 55%  | 55%                                    |

Megjegyzés: szerződésszám szerinti átlagok a 2017. szeptember – 2018. márciusi adatok alapján.

Forrás: MNB.

**Az MFL hitelek közel harmadát folyósították Budapesten, jellemzően magasabb hitelösszeg, de hasonló futamidő és mérsékelt THM mellett.** A budapesti átlagos ingatlanérték 6 millió forinttal, míg az átlagos hitelösszeg 3 millió forinttal haladja meg a vidéken jellemző szinteket. A Budapesten kívüli folyósításokat vizsgálva megállapítható, hogy azok azonos hitelösszeg és kamatperiódus mellett a legjellemzőbb 3, 5 és 10 éves kamatperiódusok esetén 5-30 bázisponttal magasabb átlagos THM mellett kerültek folyósításra, ami a budapesti ingatlanpiac magasabb likviditásával, a budapesti adósok kedvezőbb hitelképességével, valamint a Budapesten tapasztalható élénkebb banki versennyel állhat összefüggésben (7. táblázat).

7. táblázat: A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek főbb jellemzői a hitelcél alapjául szolgáló ingatlan földrajzi fekvése szerint

|                       | Budapest     | Budapesten kívül | Országos     |
|-----------------------|--------------|------------------|--------------|
| Szerződések száma     | 33%          | 67%              | 100%         |
| Folyósított volumen   | 41%          | 59%              | 100%         |
| Átlagos futamidő      | 16,7 év      | 16,4 év          | 16,5 év      |
| Átlagos THM érték     | 4,38%        | 4,60%            | 4,50%        |
| Átlagos hitelösszeg   | 13 millió Ft | 10 millió Ft     | 11 millió Ft |
| Átlagos ingatlanérték | 24 millió Ft | 18 millió Ft     | 20 millió Ft |

Megjegyzés: A 2017 szeptembere és 2018 márciusa között folyósított hitelek adatai alapján.

Forrás: MNB.

**A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek az ügyintézési határidőket és díjtételeket tekintve is kedvező jellemzőkkel bíró termékek.** 2018-ban a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel igénylések 90 százalékát bírálták el pozitívan, átlagosan 13 munkanap alatt. A hitelszerződésekhez kapcsolódó díjakat tekintve a minősített termékekre megállapított maximumok kedvezőbbek a nem minősített hitelekre vonatkozó korlátoknál, így jelentős megtakarítás érhető el e hitelek felvétele révén. A minősített hitelek esetén a 0,75 százalékban maximált folyósítási díjat a hitelintézetek a 2017. szeptember és 2018. március között folyósított ügyletek közel felében nem számították fel. Az előtörlesztési díjak a megengedett 1 százalék körül alakultak, amely a jogszabályok adta maximális mértéknél jóval alacsonyabb, a lakástakarék-pénztári betétből való előtörlesztés esetén pedig díjmentes.

### 8.3. A hosszú időre szóló kamatrögzítés ösztönzésének további lehetőségei

**A THM szabályozása jelenleg nem biztosít megfelelő alapot a kamatkockázatok értékeléséhez.** A kamatkockázat fogyasztók által történő, nem kellő súlyú értékeléséhez hozzájárul, hogy a hitelszerződés megkötése előtt a jelenleg hatályos európai uniós és hazai szabályozás szerint olyan teljes hiteldíj mutató (THM) kerül bemutatásra, amely a jövőben várható törlesztőrészek kiszámítását egy változó kamatozású hitel esetében is a hitelfelvételkor érvényes kamatlábak feltételezésével végzi el. A teljes hiteldíj mutató kiszámítása a belső megtérülési ráta képletével történik, azonban a változatlan kamatláb feltételezése ahhoz vezet, hogy a képletben használt pénzáramlások nagysága nem tükrözi a pénzügyi intézmények számára elérhető összes információt a törlesztőrészek jövőbeli alakulására vonatkozóan. Ez ahhoz vezet, hogy változó kamatozású hitelek esetében a feltüntetett THM a jelenlegihez hasonló alacsony kamatkörnyezetben alulbecsüli a hitel teljes futamidején várható tényleges hitelköltséget, és ennek következtében a mutatóban túlzott mértékű különbség mutatkozik egy hosszabb távra rögzített kamatozású termékhez viszonyítva. A problémára megoldást jelenthet, ha a pénzáramlások számításakor a pénzügyi szervezetek nem a kezdeti kamatlábat vennék alapul, hanem a pénzügyi kamatok alapján megbecsülnék a jövőbeni (határidős) kamatlábak várható nagyságát, és ezekből indulnának ki a THM számítása során. Az így kiszámolt, kamatkockázattal korrigált teljes hiteldíj mutató esetében kisebb lenne a különbség egy változó és egy hosszabb távra rögzített kamatozású termék THM értéke között, ami a fogyasztó számára is tisztább döntési helyzetet és könnyebb összehasonlíthatóságot biztosítana.

**Közvetlen hatást válthatna ki a kamatperiódus hossza szerint differenciált JTM szabályok bevezetése.** Nemzetközi példákat is figyelembe véve felmerülhet, hogy egy rövidebb kamatrögzítésű jelzáloghitel felvétele esetében azonos jövedelem esetén csak kisebb összegű hitelt vehessen fel az ügyfél, így inkább hosszabb, például legalább 5 vagy 10 éves kamatrögzítésű hitelek felé tereljen a szabályozás, amelyek esetén a limitek változatlanok maradhatnának. Azon ügyfelek esetében pedig, akik mégis a rövidebb kamatrögzítést választanák, a módosítás hatására nagyobb jövedelmi puffer állna rendelkezésre egy esetleges törlesztőrészlet-emelkedés hatásainak elviselésére. Egy ilyen szabályozói lépés tehát közvetlenül a szerződések szintjén hatva segítené elő a hitelezés egészséges szerkezetben, fenntartható módon való növekedésének támogatását.

**Összességében elmondható tehát, hogy a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek már rövid távon is számottevő eredményeket értek el a jelzáloghitelek minőségi jellemzőit tekintve, és a jövőben felmerülő potenciális kamatkockázat is érdemben mérséklődött az új szerződések körében. Növekvő részarányuk mellett a minősített**

termékek összességében kedvezőbb THM-szinteken érhetők el, mint az ugyanezen időszak alatt folyósított nem minősített lakáshitelek, és mindez mind a magasabb, mind az alacsonyabb kockázatosságú szegmensekben érzékelhető. A hosszú távú kamatkockázat mérséklése a jelzálog-hitelezésben mind reálgazdasági, mind pedig pénzügyi stabilitási szempontból kívánatos, így további közvetlenebb hatást kiváltó szabályozói lépések is megfontolásra érdemesek lehetnek.

## 9. Digitalizáció a hazai bankszektorban

### 9.1. Az informatikai fejlesztések jelentősége az üzleti stratégia megvalósításában

Napjainkban az informatika szerepe egyre nő a vállalatok – így a pénzügyi intézmények – életében is, mivel egyre több üzleti folyamatot igyekeznek részben vagy teljesen automatizálni. Emellett a bankszektorban mára a pénzmozgások döntő többsége IT rendszerekben, elektronikus formában történik. Ez azt is jelenti, hogy a bankok mindinkább függenek IT rendszereiktől rendelkezésre állás és teljesítmény szempontjából. Minden korábbinál nagyobb mértékben befolyásolja egy intézmény üzleti sikerét, hogy mennyire megbízhatóan és rugalmasan képesek kiszolgálni informatikai rendszerei az üzleti célokat. Az IT ezen növekvő támogató szerepének köszönhető, hogy **egyre több piaci szereplő hangolja össze üzleti és informatikai stratégiáját**, illetve néhány éve már megjelentek a kifejezetten technológiai elemek (például mobil applikáció, digitális aláírás) a banki üzleti stratégiákban. Ezzel párhuzamosan a hagyományos, rendszerekre és technológiai irányokra fókuszáló IT stratégiák is egyre gyakrabban kerülnek üzleti vezetők asztalára ahelyett, hogy IT belügynek tekintenék őket, így az operatív üzemeltetésen túl az üzletviteli, stratégiai döntéshozatalban is egyre nagyobb szerepet játszik a digitalizáció.

A digitális IT stratégiákban megfogalmazott célok néha nehezen összeegyeztethetők az üzleti célokkal (például a technológiai platformok/adatbáziskezelők/operációs rendszerek/ konszolidációjának szükségessége sok magyarázatot, elemzést igényelhet), ugyanakkor bizonyos esetekben nagyon jól alátámaszthatók számokkal, üzleti érvekkel. Az üzletileg jól megalapozott digitalizációs célok között például **a modern vállalati stratégiák egyik leggyakoribb szereplője a papírentesség, a digitális dokumentumkezelés**. Az ilyen irányú fejlesztések mellett a hatékonyságon és megbízhatóságon kívül tényleges költség-haszon elemzések is szólnak, mivel a papír beszerzése, nyomtatása és irattári mozgása jelentős költséget jelent, így a digitális dokumentumkezelés bevezetéséhez kapcsolódó beruházás már néhány éves távon is megtérülhet.

Az új technológiai megoldások a hagyományos banki kiszolgálási modell továbbfejlesztését is lehetővé teszik, azaz egyre kevesebb szolgáltatás igénybevételéhez kell az ügyfeleknek bejárnia a bankfiókba. Az elektronikus csatornákon igénybe vehető pénzügyi szolgáltatások mellett, hogy kényelmesebbek és gyorsabbak az ügyfelek számára, a bank szempontjából is kevesebb manuális munkavégzést igényel. Továbbá mérhetőbbé teszik a folyamatokat és csökkentik az ügyintézői hibák lehetőségét, és csalásmegelőzési szempontból is új lehetőségeket kínálnak. Például, ha egy ügyfél a mobil alkalmazásán keresztül intézi banki ügyeit, a mobil eszköz biztonsági szempontú figyelésével felismerhetjük, ha szokatlan helyről vagy eszköztől lép be.

### 9.2. Digitális fejlesztések a hazai bankszektorban

**Jelenleg a hazai bankszektor számos kisebb és nagyobb szereplője rendelkezik stratégiai szintű digitalizációs célokkal** és futó projekkel ezek megvalósítására. Nemzetközi összehasonlításban Európán belül a középmezőnyben vagyunk az EBA felmérése szerint, tehát sem jelentős lemaradással, sem pedig számottevő előnnyel nem rendelkezünk a digitális fejlesztések terén. **Budapest növekvő tényező a világ pénzügyi innovációs térképén**,<sup>32</sup> de ebben a bankoknál jelentősebb szerepe van a technológiai vonalról érkező fintech cégeknek. A hagyományos bankok egyfelől vetélytársat látnak ezekben a cégekben,<sup>33</sup> másfelől lehetőséget arra, hogy gyorsabb és rugalmasabb fejlesztési képességeik által partnerek legyenek a bankok számára az innovatív szolgáltatások kialakításában. Több hazai intézmény is rendelkezik fintech inkubátor programmal.<sup>34</sup> A hazai fintech megoldások a pénzügyi szolgáltatások széles köréhez kapcsolódnak, de a legelterjedtebbek a mobilfizetési, pénzforgalmi megoldások.

<sup>32</sup> Deloitte: A tale of 44 cities, Connecting Global FinTech: Interim Hub Review 2017

<sup>33</sup> PwC: Global FinTech Report, 2017

<sup>34</sup> MKB FintechLab, Raiffeisen Elevator, NN Biztosító SparkLab

A digitalizációt célzó fejlesztések egy kisebb részét az intézmények házon belül, saját fejlesztési csapatukkal vagy elsődleges informatikai szolgáltatójuk segítségével valósítják meg. Ugyanakkor a nagyobb nemzetközi bankcsoportoknál tapasztalható, hogy törekszenek a csoportszintű szinergiák kihasználására és egységes, sokszor az ügyfelek számára azonos felhasználói élményt adó megoldások kialakítására. Jellemző az is, hogy az ilyen típusú fejlesztéseket nem internalizálják az intézmények, hanem az új megoldást a bankok külső fejlesztőtől – tipikusan fintech vagy egyéb technológiai cégtől – veszik és szükség esetén akár az üzleti folyamataikat is hozzászabják. Ennek a megközelítésnek az az előnye, hogy így módon a nagyobb, kevésbé dinamikus fejlesztési modellel és szervezeti struktúrával rendelkező bankok is élvezhetik az agilis fejlesztési módszertant és a rugalmas együttműködési képesség adta előnyöket anélkül, hogy belső struktúrájukat kellene megbolygatni.

**Az üzleti célok mellett a technológiai innováció másik fontos mozgatórugója a szabályozói környezet,** például az elektronikus aláírásokat szabályozó eIDAS rendelet, vagy különösen a PSD2, amely számos területen megnyitja a piacot a fintech szférából érkezett pénzforgalmi szolgáltatók (Számlainformációkat Összesítő Szolgáltatók – röviden AISP, Fizetés Kezdeményezési Szolgáltatók – röviden PISP) előtt, ezzel párhuzamosan pedig kötelezi a bankokat, hogy megte-remtsék az együttműködéshez szükséges technikai feltételeket.

### 9.3. A digitalizáció kihívásai és a kiberbiztonság rejtett csapdái

A digitalizációs fejlesztések egyik tipikus problémája úgy összegezzük, hogy **a cégek a járatlan út nehézségeivel szembeesülnek,** azaz olyan szabályozásokat és technológiákat kell alkalmazniuk, ahol még kevés ismert és jól működő precedens van gyakorlatba ültetve, ezért folyamatos kísérletezés és (felügyeleti/hatósági) konzultáció szükséges a megoldások kiérleléséhez. Kihívást jelent az erőforrások hiánya, különösen a megfelelő kompetenciával rendelkező IT szakértők (fejlesztők, rendszermérnökök, biztonsági szakemberek) hiánya, amellyel jelenleg nem csak a bankszektor küzd. A probléma globális szinten is érzékelhető, és a következő években várhatóan romlani fog a helyzet, Magyarország pedig azok közt az országok közt van, ahonnan az informatikai szaktudás jellemzően kifelé áramlik.

**Kockázatot jelent a digitalizálódó bankszektorban az IT infrastruktúrától való egyre erősebb függés is,** mely által a pénzügyi szolgáltatások eddig soha nem látott mértékben támaszkodnak a stabilan működő IT szolgáltatásokra és azok egyes elemeire (hálózatok, szerverek, alkalmazások, rendszergazdák). Ebben a környezetben egy távközlési alapinfrastruktúrát érintő kiesés hatással lehet a fizetésforgalomra, egy újonnan felfedezett biztonsági sebezhetőség pedig szélsőséges esetben veszélyeztetheti a pénzügyi stabilitást is. Ezt felismerve **a szabályozók egyre szigorúbb elvárásokat fogalmaznak meg** a létfontosságú pénzügyi infrastruktúra elemeivel kapcsolatban, ami a biztonság szempontjából ugyan kedvező, de az innovációt bizonyos esetekben korlátozhatja vagy lassíthatja. Az MNB több szakterülete is részt vesz számos nemzetközi kezdeményezésben, mely az összehangolt európai kiberbiztonsági elvárások és módszertanok kidolgozására irányul, emellett pedig a hazai pénzügyi szektorban is megtörtént a létfontosságú rendszerelemek azonosítása, és a folyamatban érintett hatóságok szorosan együttműködnek.

### 9.4. Az MNB fintech kezdeményezései

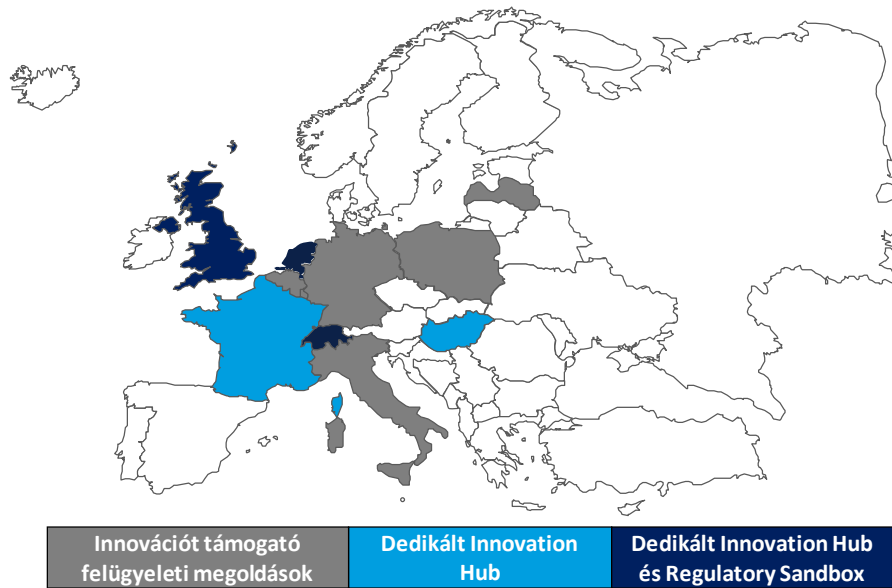
**Az MNB piaci konzultációjának eredménye alapján érdemi igény mutatkozik a fintech innovációk szabályozói támogatására.** Ezen innovációk megfelelő keretek közötti szabályozására és támogatására ezért megfontolandó lehet újfajta szabályozói és felügyeleti folyamatok kialakítása. A nemzetközi gyakorlat alapján a pénzügyi felügyelet és a pénzügyi innovációban élen járó piaci szereplők közötti aktív együttműködést, valamint az innovációk biztonságos piaci terjedését szolgálhatja egy Innovation Hub létrehozása, illetve egy Regulatory Sandbox felállítása. Előbbi egy ún. Pénzügyi Innovációs Platformként az innovációk kapcsán felmerült jogszabályi és működési kérdésekben nyújt iránymutatást, utóbbi pedig Pénzügyi Innovációs Tesztkörnyezetként egy olyan kontrollált környezetet teremt az innovatív megoldások tesztelésére, ahol azok ideiglenesen mentesítést kaphatnak bizonyos prudenciális előírások alól.<sup>35</sup> Az

<sup>35</sup> A szabályozói megoldások részletesebb leírásáért és a nemzetközi gyakorlat felvételéért lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/konzultacios-dokumentum.pdf>



innovációkat nyitott felügyeleti hozzáálláson keresztül támogató megoldások, illetve az együttműködés fent bemutatott formái egyre elterjedtebbek Európában is (76. ábra).

76. ábra: A fintech megoldásokkal kapcsolatos szabályozói lépések Európában



Forrás: Saját gyűjtés BIS, nemzeti hatóságok honlapjai alapján.

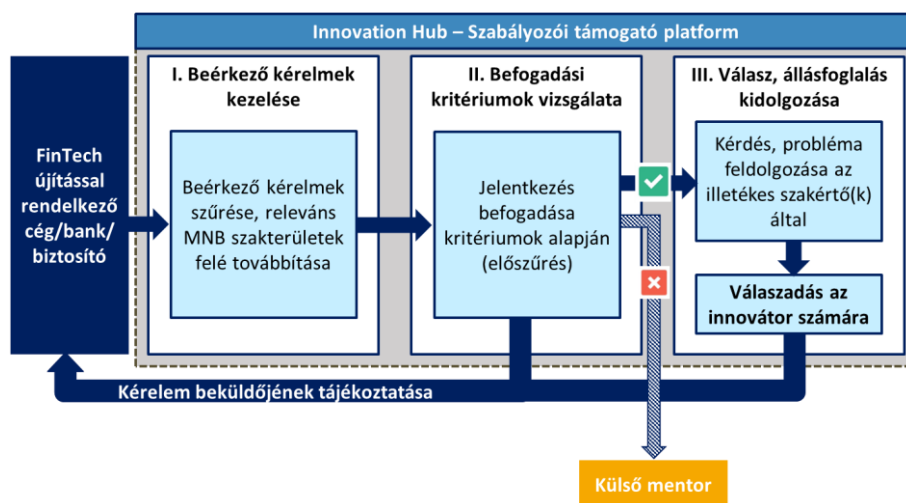
**Az MNB 2018 márciusától Pénzügyi Innovációs Platform (Innovation Hub) működtetésével támogatja az új fintech kezdeményezések biztonságos, a pénzügyi stabilitás megőrzésével történő elterjedését a pénzügyi piacokon.** Az Innovation Hub sikerességét a nemzetközi tapasztalatok, valamint a jegybank és a piaci szereplők közötti aktív, közvetlen párbeszéd, valamint a rugalmas, célorientált hozzáállás biztosíthatja. A hazai Innovation Hub<sup>36</sup> alapja egy online felület, illetve az azon keresztül megvalósuló kommunikáció, amely kapcsolatot teremt a szabályozó és a piaci szereplők között a következő legfontosabb funkciókkal:

- **Információs tárház:** Az innovatív ötletek megalkotói – különösen a pénzügyi szolgáltatások piacán még jelentős tapasztalattal nem rendelkező fintech cégek – számára a tervezett újításokra vonatkozó konkrét jogszabályi előírások általában nehezen megismerhetők. Emiatt a jogszabályi kötelezettségekről és felügyeleti elvárásokról való tájékozódás rendszerint megnehezíti a gyors implementációt. Az Információs tárház arra biztosít lehetőséget, hogy az egyes pénzügyi szolgáltatások nyújtása kapcsán azonosítható elvárásokat a piaci szereplők strukturáltan, az általuk tervezett tevékenység típusa felől megközelítve, áttekinthetően megtalálják.
- **Kommunikációs Hub:** A fintech ökoszisztéma (pl. fintech cégek, bankok, biztosítók, ügyvédi irodák, kockázati tőkealapok) szereplői között a kommunikáció kialakítása és fenntartása kiemelt jelentőséggel bír. A Kommunikációs Hub információmegosztó és kapcsolatfelvételi felületként szolgál minden érintett szereplő számára, amely segítheti a különböző érintettek témák szerinti egymásra találását és lehetséges együttműködésének kialakítását.
- **Szabályozói támogató platform:** Egy-egy innovatív ötlet piaci implementációját gyakran hátráltatják olyan komplexebb jogértelmezési kérdések, amelyek vagy az ötlet újszerűsége, vagy a szabályozás eltérő szellemisége miatt pusztán a hatályos joganyag ismerete alapján nem válaszolható meg egyértelműen. Az MNB a Szabályozói támogató platformon keresztül egyablakos formában, rugalmas, célorientált hozzáállás mellett iránymutatások formájában nyújt segítséget a fintech innovátorok számára az újításaikkal kapcsolatban felmerülő, egyedi elbírálást igénylő pénzügyi tárgyú jogi kérdések tisztázásában. A válaszadás egy előre definiált folyamat szerint (77. ábra) zajlik, amelyben az MNB minden releváns szakterülete érintett, ezzel elősegítve a minél pontosabb tájékoztatást.
- **Nemzetközi kooperációs platform:** A digitális megoldások terén különösen jellemző ezek nagyon gyors nemzetközi elterjedése, ami gyakran határon átnyúló szolgáltatások formájában valósulhat meg. A hatóságok közötti

<sup>36</sup> <http://www.mnb.hu/innovation-hub>

nemzetközi kooperáció célja együttműködések kialakítása a fintech témakörben aktív és releváns tapasztalattal rendelkező külföldi hatóságokkal. Ez elősegíti a potenciális kockázatok minél hatékonyabb feltárását és a vonatkozó legjobb gyakorlatok feltérképezését, de akár a sikeres ötletek gyorsabb nemzetközi elterjedését is.

77. ábra: A szabályozói támogató platform működése



Forrás: MNB.

**A Pénzügyi Innovációs Tesztkörnyezet (Regulatory Sandbox) felállítása szintén hatékonyan támogatná az innovációs törekvéseket, és a kockázatok mérséklése mellett hazánkban is ösztönözhetné a fintech innovációk terjedését.** Ezt mind a nemzetközi gyakorlat, mind a hazai szereplők tesztelésre való igénye alátámasztja: az MNB felmérése alapján közel 40 százalékuk már tesztelésre alkalmas termékkel vagy szolgáltatással is rendelkezik. Míg az Innovation Hub a jogértelmezéshez és jogalkalmazói gyakorlathoz kapcsolódó konkrét kérdések megválaszolásával képes ösztönözni az innovációt, egy Regulatory Sandbox-ban megvalósuló, adott feltételek mellett bizonyos elvárások alól mentességet biztosító tesztüzem egy-egy konkrét üzleti megoldás életképességének felmérésében bizonyulhat hatékonynak.

**Az MNB kiemelt innovációs kezdeményezése, az azonnali fizetési rendszer kiépítése elkezdődött.** A hazai pénzforgalom hatékonyságának növelése, a fizetési piac és a magyar gazdaság versenyképességének javítása érdekében az MNB javaslatot tett az azonnali fizetési szolgáltatás létrehozására. Az új fizetési rendszer létrehozásának célja, hogy néhány másodperc alatt lebonyolíthatóak legyenek a fizetések a hazai fizetési számlák között a nap 24 órájában. Az azonnali fizetési rendszerrel a magyar pénzforgalomban is hasznosíthatóak lesznek az elmúlt években elérhetővé vált modern kommunikációs és informatikai technológiák. Az MNB elvárása, hogy az intézmények akár belső munkaerővel, akár startupok segítségével új, innovatív szolgáltatásokat fejlesszenek. Az MNB kiemelt célként tekint arra, hogy a bankok lehetőség szerint ne informatikai, hanem üzleti projektként kezeljék a fejlesztést, továbbá a szektor szereplőit aktív párbeszéddel is támogatja.

## ÁBRÁK JEGYZÉKE

|   |    |
|---|----|
| 1. ábra: A globális gazdasági környezet alakulása .....   | 7  |
| 2. ábra: A meghatározó jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása .....  | 7  |
| 3. ábra: Az európai és az amerikai hozamgörbe féléves változása .....   | 8  |
| 4. ábra: Az amerikai és a brit tőzsdei kompozit indexek és a 10 éves kötvényhozamok alakulása .....   | 8  |
| 5. ábra: Az európai és amerikai tőzsdei volatilitási index alakulása .....  | 8  |
| 6. ábra: A feltörekvő térségbe fektető kötvényalapok tőkeáramlásának devizanem szerinti bontása .....   | 9  |
| 7. ábra: A GDP-arányos államadósság és a magánszektor adósságának változása Európában (2013-2017) .....   | 9  |
| 8. ábra: Az európai országok problémás hiteleinek alakulása a bruttó hitelállományokhoz képest .....  | 9  |
| 9. ábra: Az EU bankrendszerének adózás utáni ROE mutatója .....   | 10 |
| 10. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség hosszú távú átlaga és a piaci értékeltség relatív nagysága .....   | 10 |
| 11. ábra: A lakásárak változása és a GDP-arányos lakáshitel-állomány európai összehasonlításban .....   | 10 |
| 12. ábra: Kereskedelmiingatlan-piaci befektetések régiós összehasonlításban .....   | 11 |
| 13. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme .....  | 12 |
| 14. ábra: A Piaci Hitelprogram keretében tett hitelezési vállalások teljesítése .....   | 13 |
| 15. ábra: A hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben .....   | 13 |
| 16. ábra: A vállalati új kihelyezések felára .....  | 14 |
| 17. ábra: A GDP-arányos vállalati hitelállomány nemzetközi összehasonlításban .....   | 14 |
| 18. ábra: A vállalati és a kkv hitelezés előrejelzése .....   | 15 |
| 19. ábra: A vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága és az addicionális hitelrés alakulása .....   | 15 |
| 20. ábra: Az új kkv-hitelszerződések futamidő szerinti megoszlása .....   | 17 |
| 21. ábra: Fix és változó kamatozású új kkv-hitelszerződések volumene futamidőnként .....  | 18 |
| 22. ábra: A kis összegű, változó kamatozású kkv-hitelek átlagos kamatfelára .....   | 18 |
| 23. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek negyedéves állományváltozása .....   | 20 |
| 24. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban .....  | 20 |
| 25. ábra: A kibocsátott lakáshitelek megoszlása kamatfixálási periódus szerint és az MFL termékek aránya .....  | 20 |
| 26. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben .....   | 21 |
| 27. ábra: Az új lakáscélú hitelek kamatfelára .....   | 21 |
| 28. ábra: Az új fogyasztási hitelek kamatfelára .....   | 21 |
| 29. ábra: Háztartási hitelállomány a GDP százalékában a régióban .....  | 23 |
| 30. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése .....   | 23 |
| 31. ábra: A háztartási szektor GDP-arányos eladósodottsága és az addicionális hitel/GDP-rés alakulása .....   | 24 |
| 32. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány aránya a hitelintézeti szektorban .....  | 25 |
| 33. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban .....                             | 26 |
| 34. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban .....   | 26 |
| 35. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hitelállományának aránya szerződésenként .....   | 27 |
| 36. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők a hitelintézeti szektorban .....                            | 27 |
| 37. ábra: A háztartási 90 napon túl késedelmes hitelek aránya és állománya termékenként .....   | 27 |
| 38. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban .....  | 28 |
| 39. ábra: A pénzügyi vállalkozások nemteljesítő hitelállományának aránya és volumene .....  | 29 |
| 40. ábra: A legnagyobb nemteljesítő hitelállománnyal rendelkező pénzügyi vállalkozások és részesedésük a teljes nemteljesítő hitelállományból .....     | 29 |
| 41. ábra: A hitelintézetek éven belül kumulált adózott jövedelme negyedévenként .....   | 30 |
| 42. ábra: A hitelintézetek adózott 12 havi gördülő jövedelmezőségi mutatói, illetve a kockázatmentes hozam feletti prémium .....                        | 31 |
| 43. ábra: A hitelintézeti szektor összesített főbb éves eredménytégei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában .....                                  | 31 |
| 44. ábra: A hitelintézetek volatilis eredménytégeinek eltérése a hosszú távú átlaguktól és az átlagos értékükkel számított ROE kockázati prémiuma ..... | 31 |
| 45. ábra: Negatív adózás utáni eredménnyel rendelkező bankok és fióktelepek adózás utáni vesztesége .....   | 32 |
| 46. ábra: Az EU bankrendszerének eszközarányos személyi jellegű ráfordításai .....  | 32 |
| 47. ábra: Az állományi létszám és a személyi jellegű ráfordítások változása 2014 és 2016 között nemzetközi összehasonlításban .....                     | 32 |
| 48. ábra: A tíz legnagyobb bankcsoport és a hitelintézeti szektor eszközarányos személyi jellegű ráfordításai .....                                     | 33 |
| 49. ábra: A bankrendszer konszolidált TMM mutatója .....  | 33 |

|  |    |
|--|----|
| 50. ábra: A tíz legnagyobb bankcsoport és a teljes bankrendszer TMM mutatói .....  | 34 |
| 51. ábra: A Faktor alapú pénzügyi Stressz Index (FSI) alakulása.....   | 37 |
| 52. ábra: A BUBOR és a jegybanki alapkamat alakulása .....   | 37 |
| 53. ábra: Az állampapírpiazi referenciahozamok és a jegybanki alapkamat alakulása .....  | 38 |
| 54. ábra: A hitelintézeti szektor hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban.....  | 38 |
| 55. ábra: A hitelintézeti hitel-betét mutató változásának felbontása .....   | 38 |
| 56. ábra: A hitelintézetek vállalati és háztartási betéteinek lejárat szerkezete mérlegfőösszeg arányában .....  | 39 |
| 57. ábra: A hitelintézetek LCR mutatójának alakulása .....   | 39 |
| 58. ábra: A hitelintézetek egyes likvid eszközei.....  | 39 |
| 59. ábra: A nyolc nagybank és a bankrendszer értékpapírjainak IFRS szerinti besorolása.....  | 40 |
| 60. ábra: A hitelintézetek külföldi forrásai .....   | 42 |
| 61. ábra: A hitelintézetek forinttal szembeni nettó swapállományának és rövid külső forrásának alakulása .....   | 42 |
| 62. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után .....  | 46 |
| 63. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása .....  | 46 |
| 64. ábra: A Likviditási Stressz Index.....   | 46 |
| 65. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest) .....   | 47 |
| 66. ábra: Hitelezési veszteség a vállalati portfólió arányában kifejezve.....  | 47 |
| 67. ábra: Hitelezési veszteség a háztartási portfólió arányában kifejezve .....  | 47 |
| 68. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye .....   | 48 |
| 69. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása.....   | 48 |
| 70. ábra: Lakásárindexek és a fővárosi négyzetméterárakban kifejezett átlagos négyzetméterárak településtípusonként .....  | 49 |
| 71. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült egyensúlyi szinttől országosan és Budapesten .....   | 50 |
| 72. ábra: A régiós országokban kiadott lakásépítési engedélyek, a felépült lakások száma és a lakásállomány éves megújulási aránya.....  | 51 |
| 73. ábra: A 2018. első negyedév végén Budapesten építés alatt álló és tervezett új lakások megoszlása a várható átadás negyedéve szerint.....  | 52 |
| 74. ábra: A lakáshitelek átlagos THM értékének alakulása .....   | 55 |
| 75. ábra: A Minősített Fogasztóbarát Lakáshitel termékek THM alapú kamatfelár előnye a minősítéssel nem rendelkező hosszabb kamatperiódusú lakáshitelekhez képest különböző kockázati jellemzők esetén ..... | 56 |
| 76. ábra: A fintech megoldásokkal kapcsolatos szabályozói lépések Európában.....   | 61 |
| 77. ábra: A szabályozói támogató platform működése .....   | 62 |

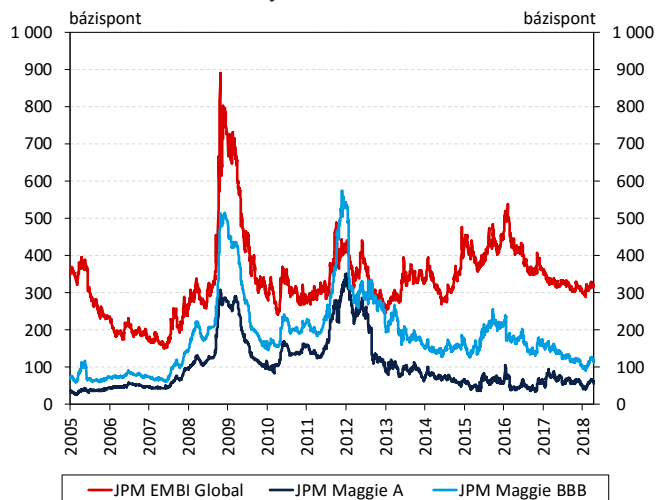
## TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

|  |    |
|--|----|
| 1. táblázat: A GDP-arányos vállalati hitelállomány ágazati összehasonlításban .....  | 14 |
| 2. táblázat: A hitelintézeti késedelmes jelzáloghitelek eloszlása a megoldáskeresési folyamat státusza szerint .....                     | 28 |
| 3. táblázat: Az MNB-ajánlás hatálya alá eső szerződések átstrukturálási megoldásai .....   | 28 |
| 4. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei .....   | 45 |
| 5. táblázat: A stresszteszt eredménye 8 és 10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett .....   | 48 |
| 6. táblázat: Az új minősített és egyéb, legalább 3 éves kamatperiódusú piaci lakáshitelek főbb átlagos értékei .....                     | 56 |
| 7. táblázat: A Minősített Fogasztóbarát Lakáshitelek főbb jellemzői a hitelcél alapjául szolgáló ingatlan földrajzi fekvése szerint..... | 57 |

## Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

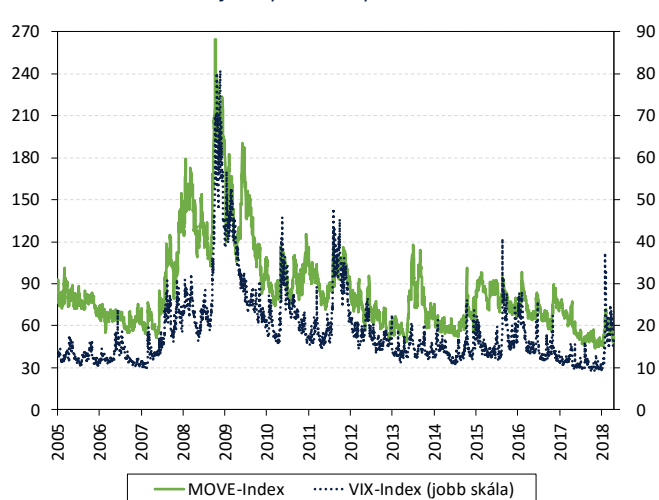
### 1. Kockázati étvág

1. ábra: A főbb kockázati indexek



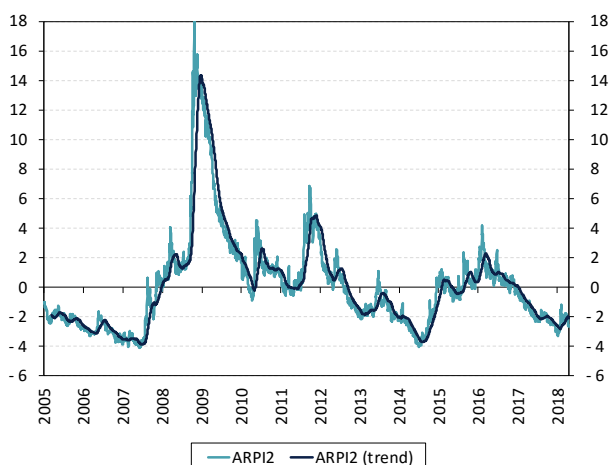
Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

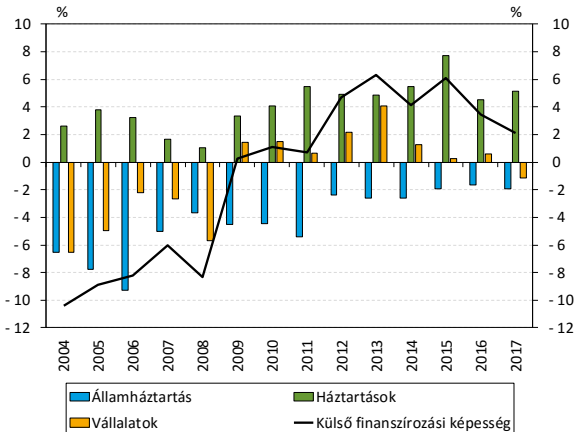
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

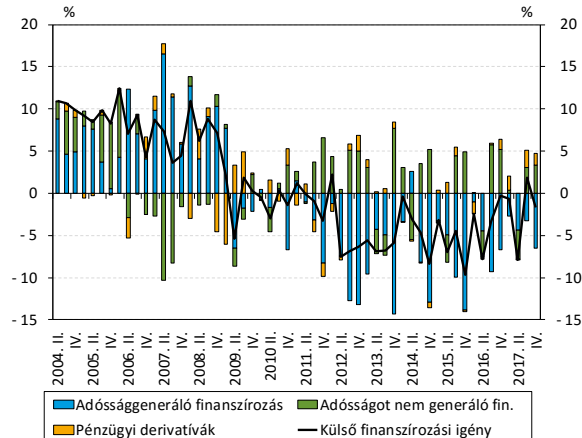
### 2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



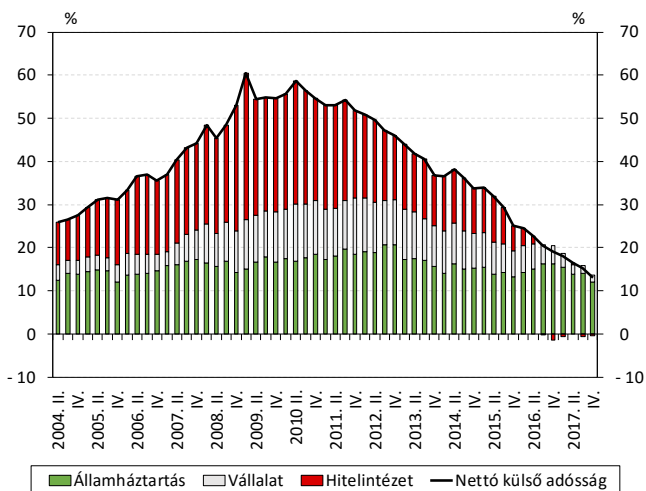
Forrás: MNB.

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



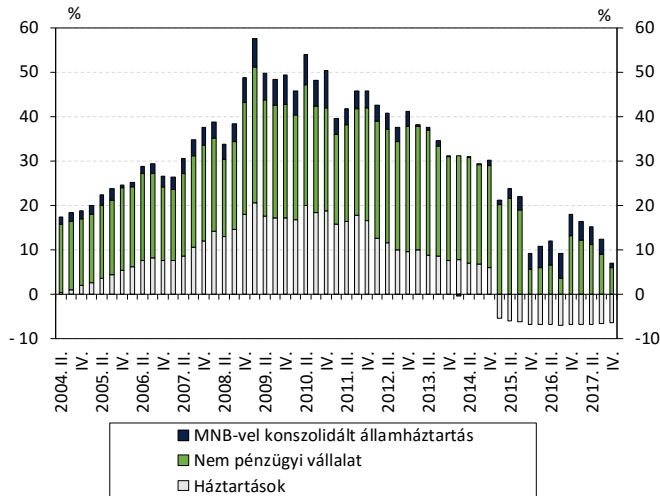
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

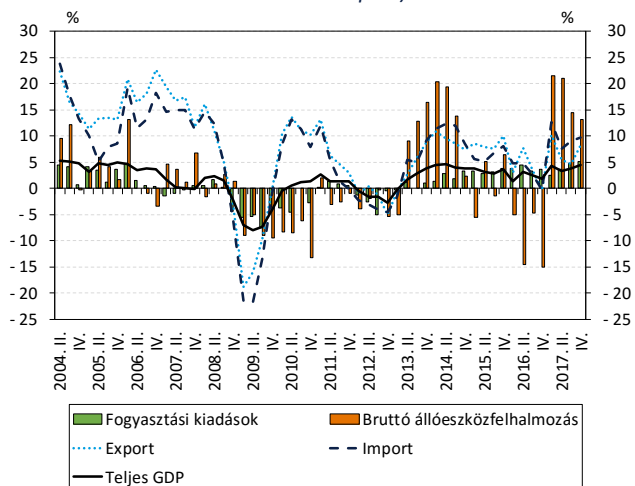
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB.

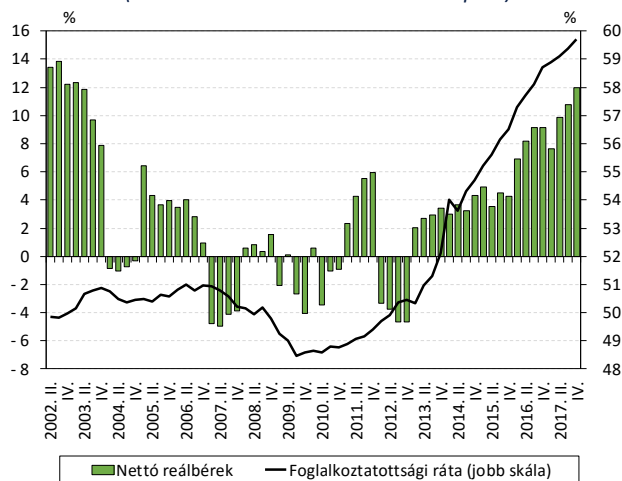
### 3. A makrogazdaság teljesítménye

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



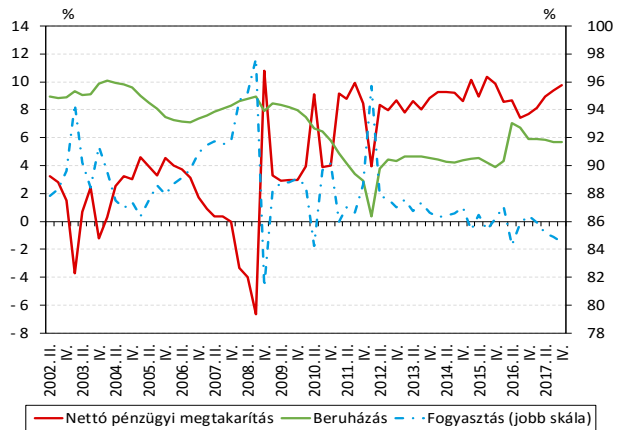
Forrás: KSH.

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



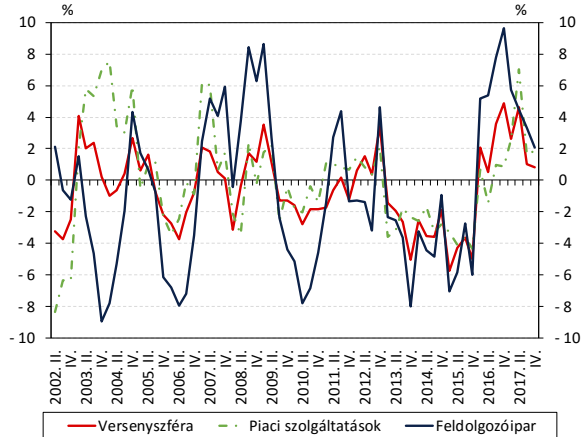
Forrás: KSH.

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



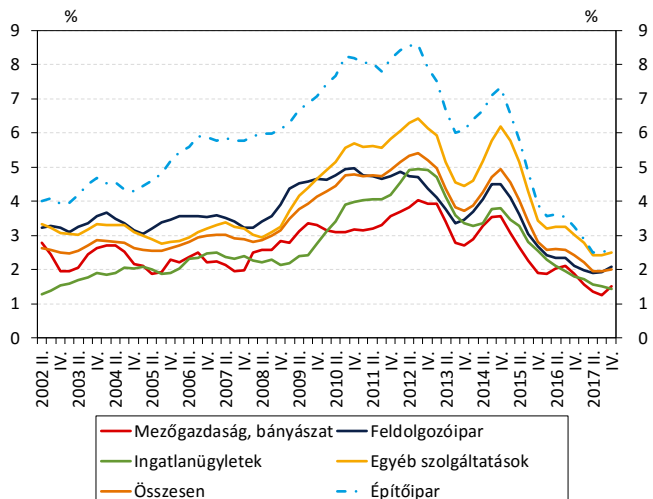
Forrás: KSH, MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

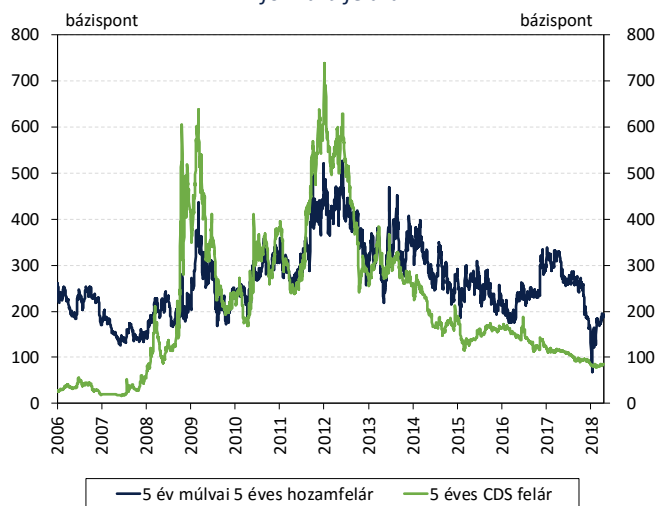
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, KSH, MNB.

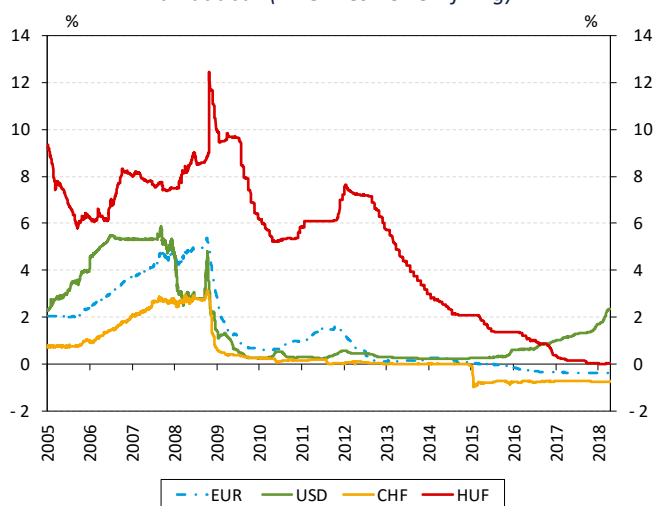
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



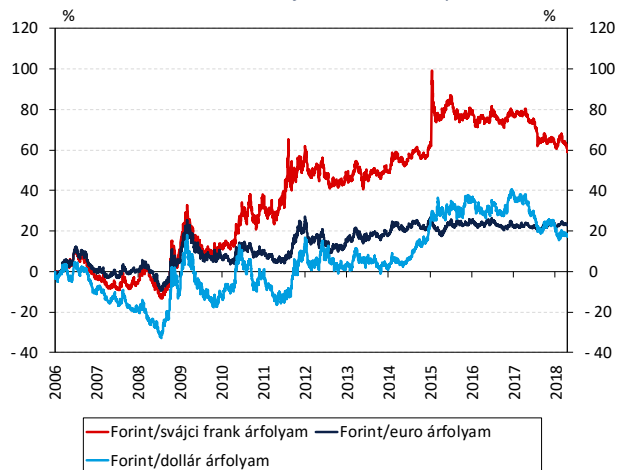
Forrás: Datastream, Reuters, Bloomberg.

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



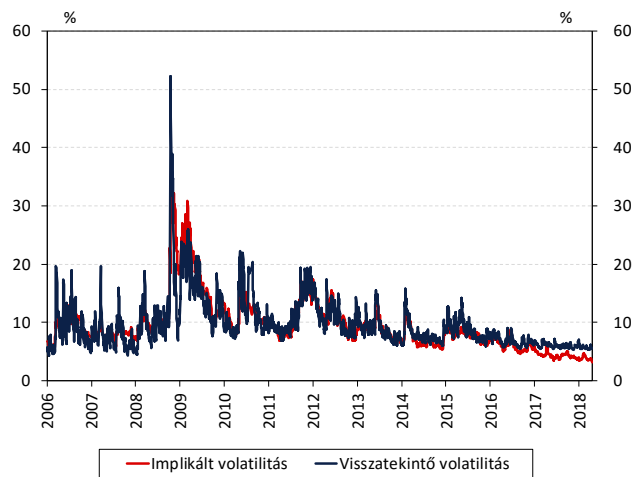
Forrás: Reuters.

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



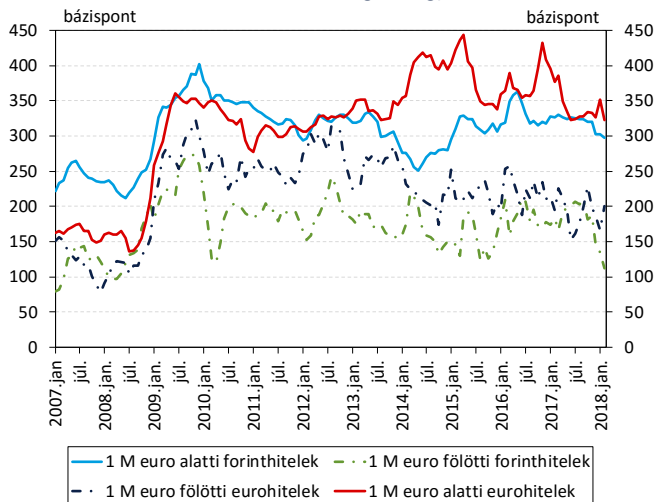
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



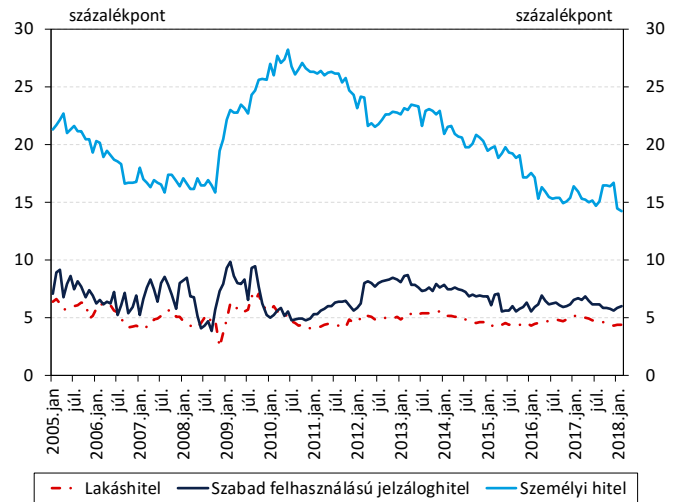
Forrás: Reuters, MNB.

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



Forrás: MNB.

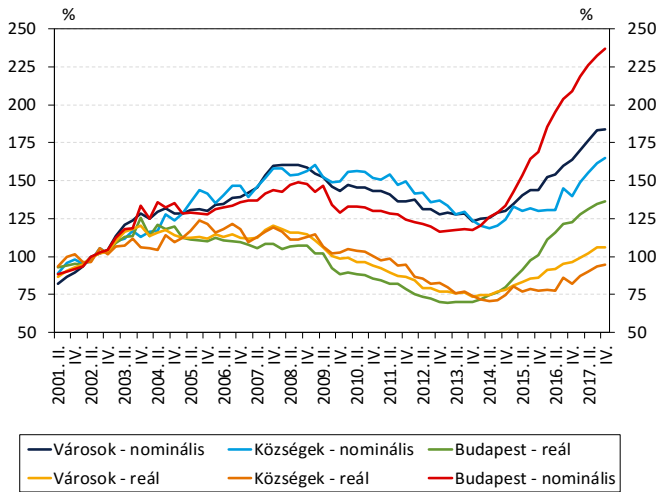
18. ábra: Új háztartási forinthitel kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

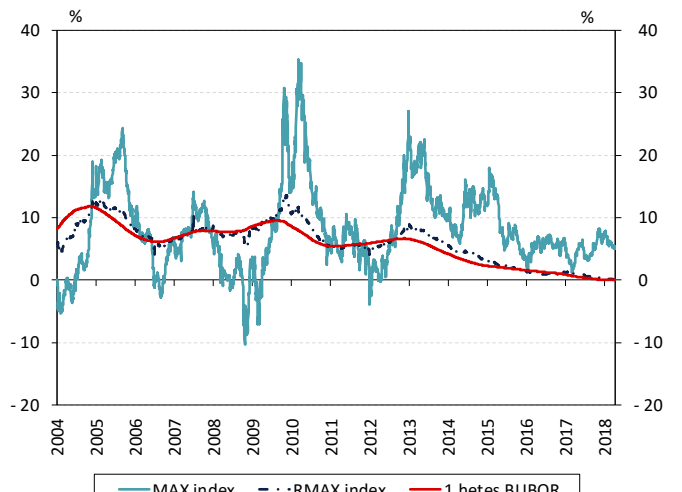
5. Eszközárak

19. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



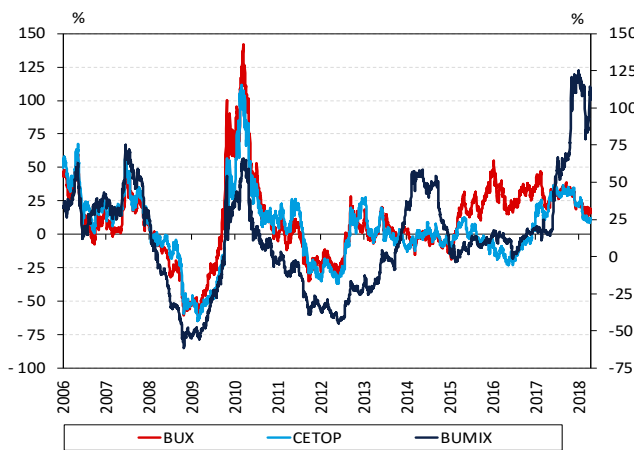
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB.

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

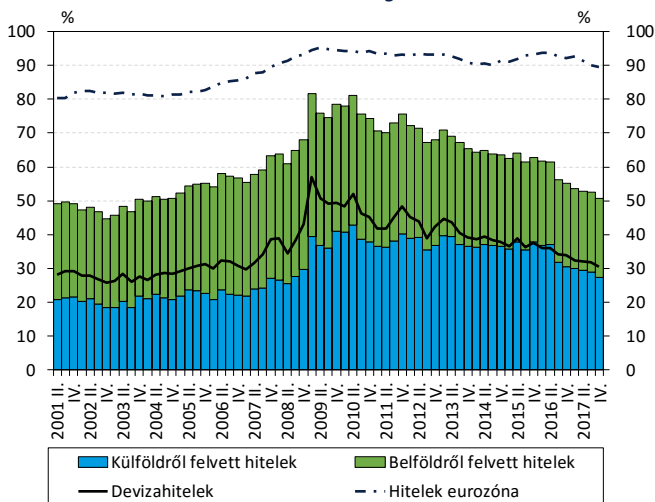


Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.



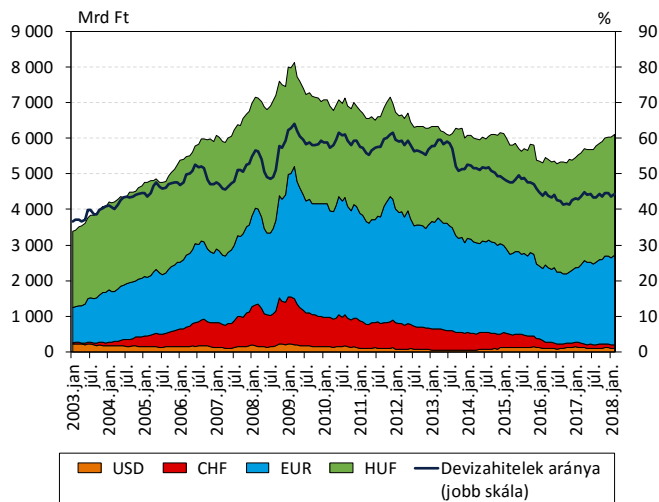
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



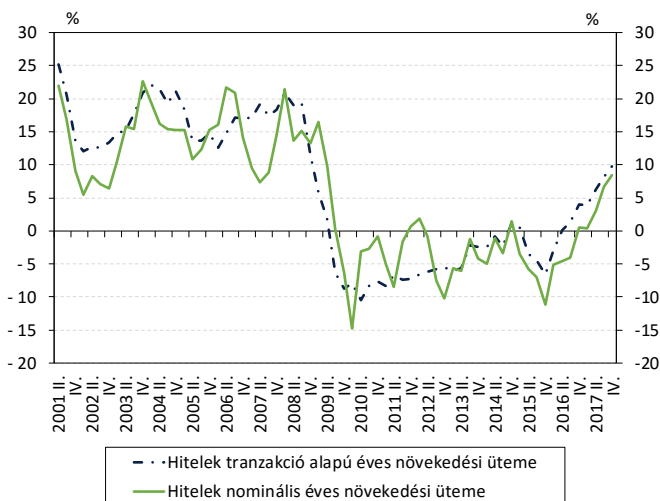
Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

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



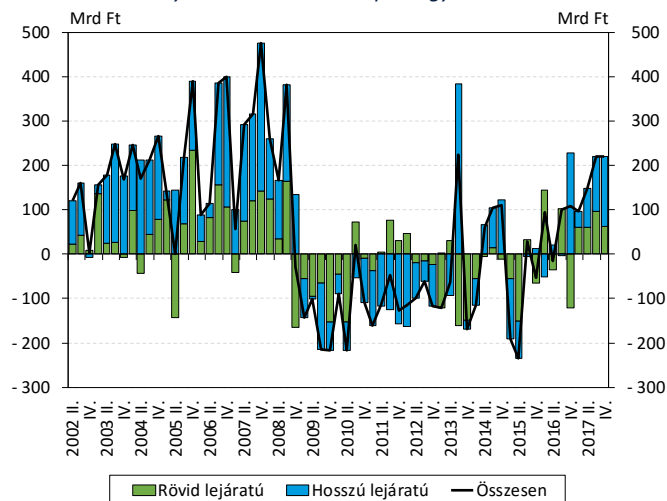
Forrás: MNB.

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



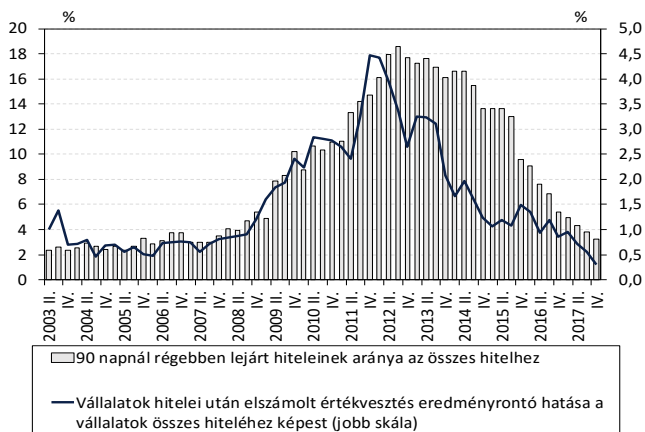
Forrás: MNB.

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



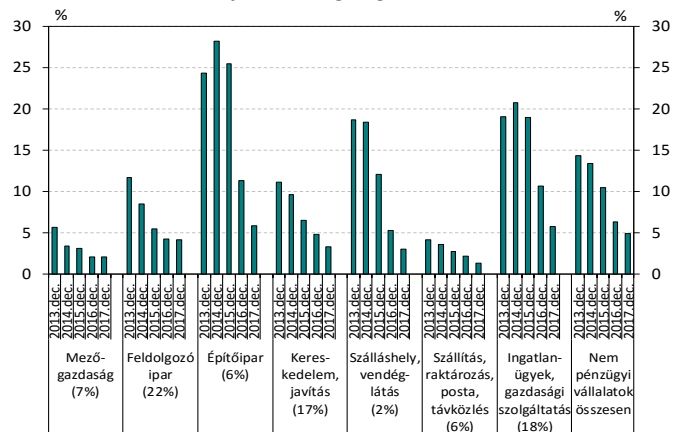
Forrás: MNB.

26. ábra: A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



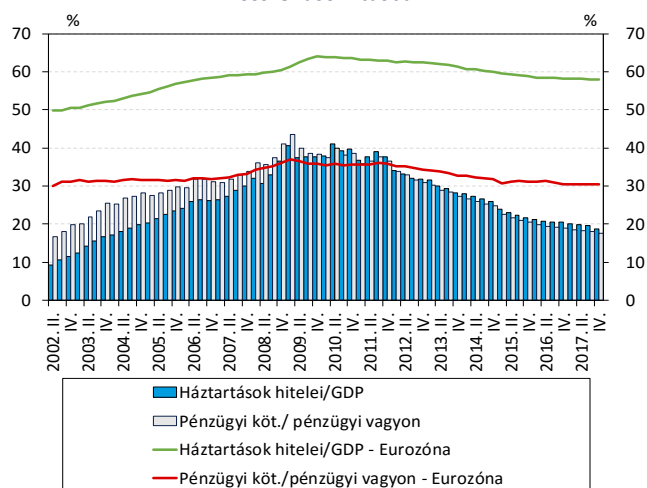
Forrás: MNB.

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



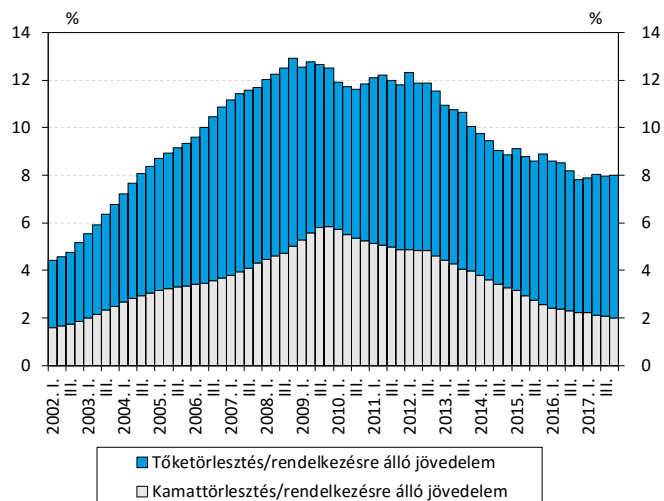
Forrás: MNB.

28. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



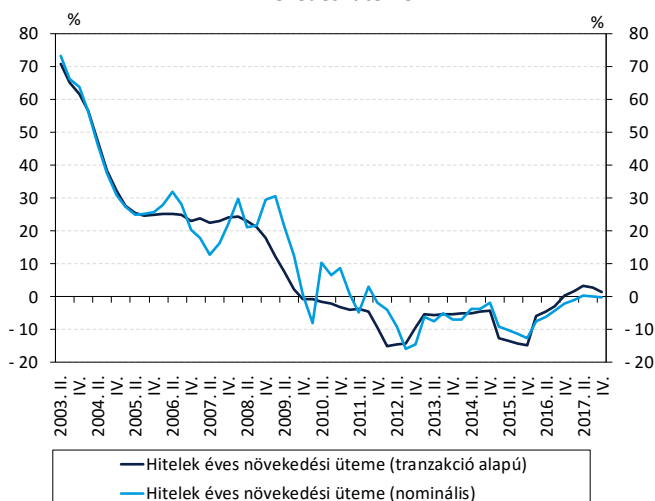
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra: A háztartások törlesztési terhe



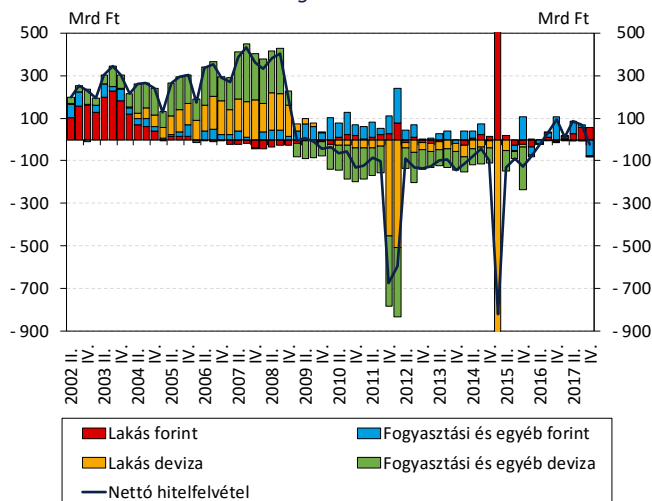
Forrás: MNB.

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



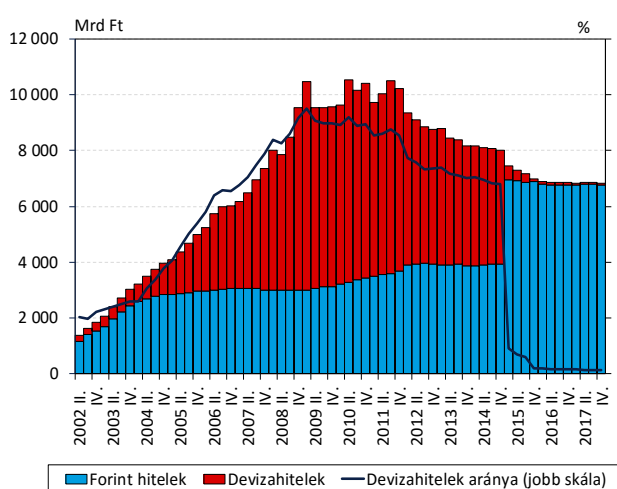
Forrás: MNB.

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



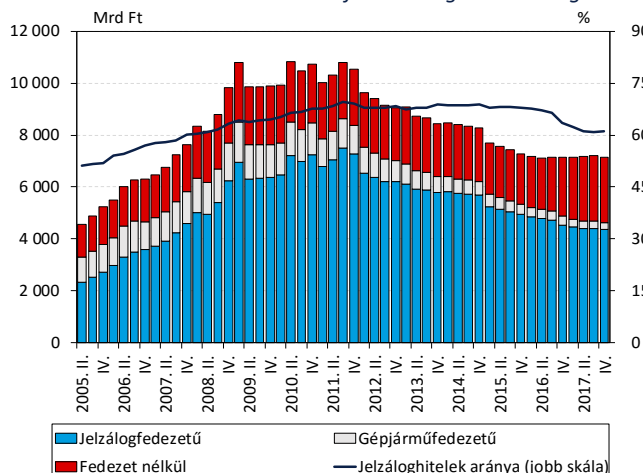
Forrás: MNB.

32. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



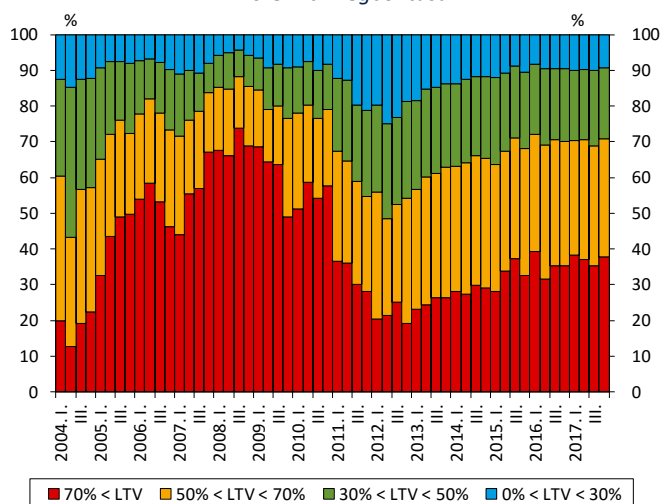
Forrás: MNB.

33. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása

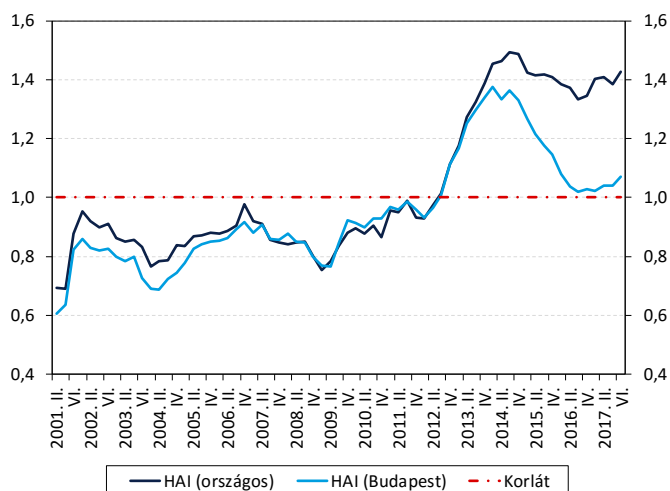


Forrás: MNB.

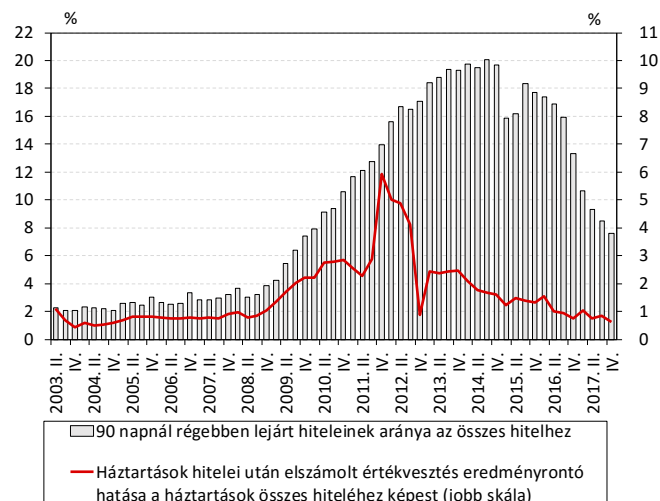
34. ábra: A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



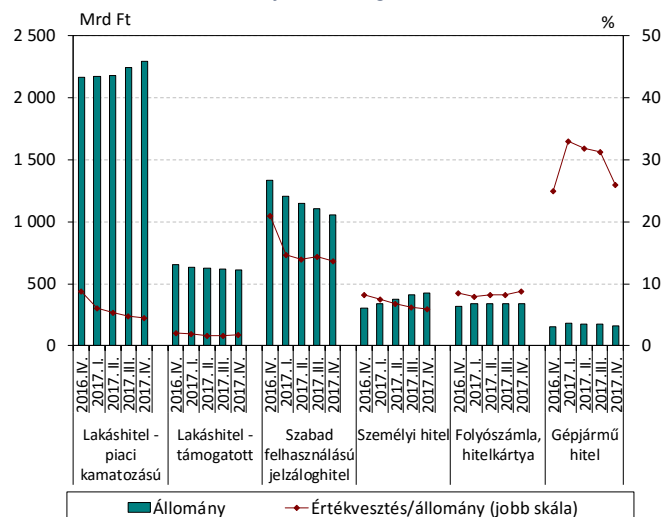
35. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



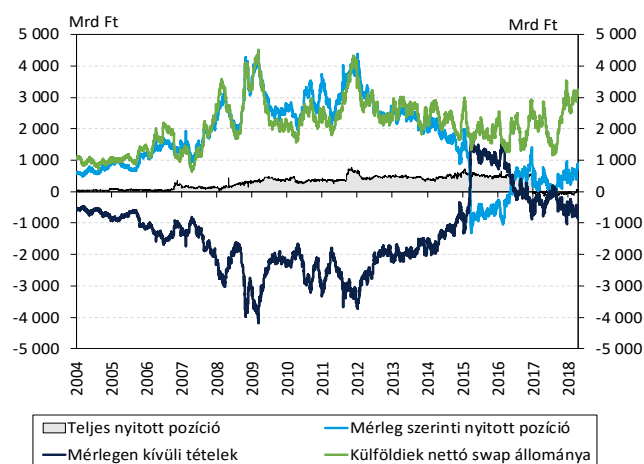
36. ábra: A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



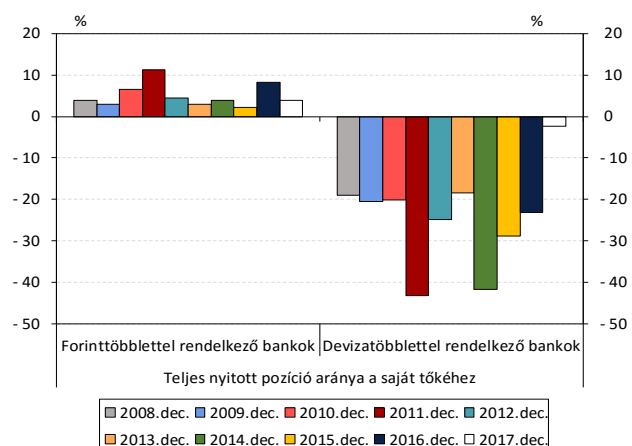
37. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



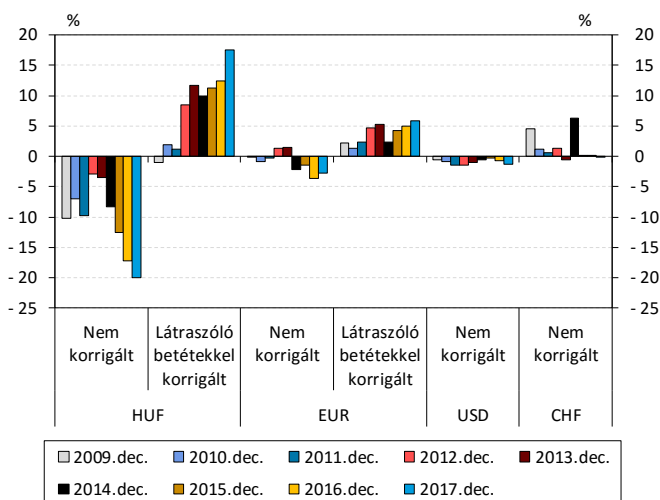
38. ábra: A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



39. ábra: A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége

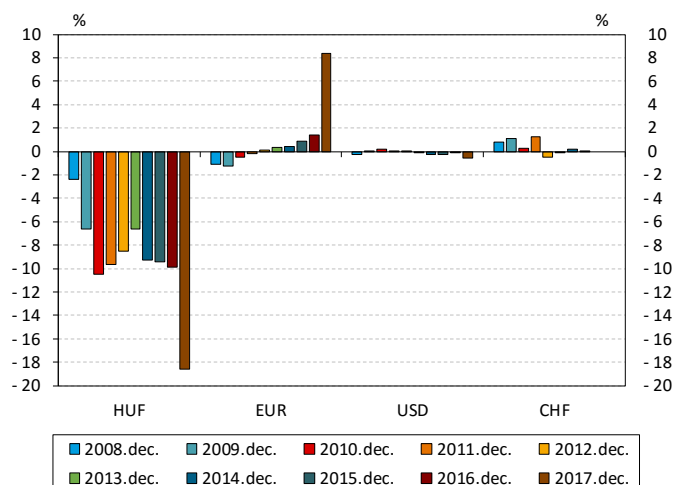


40. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



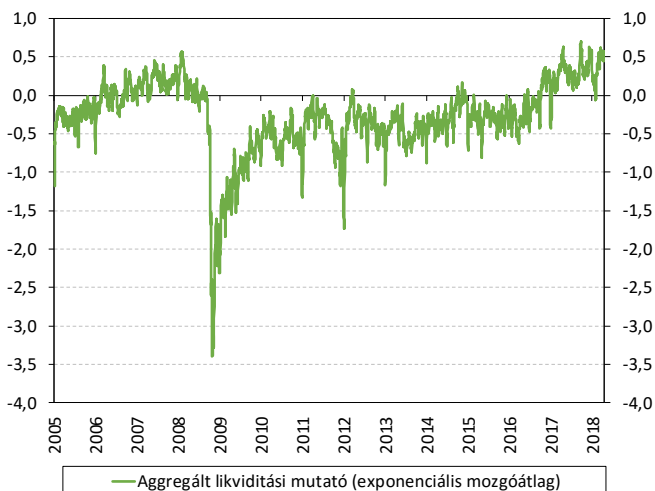
Forrás: MNB.

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



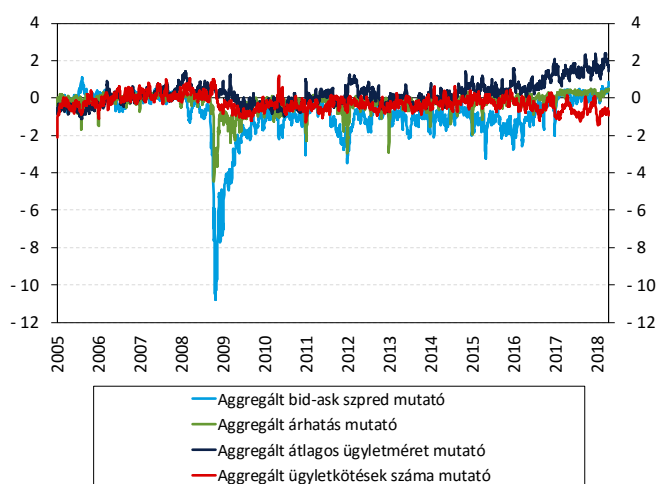
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



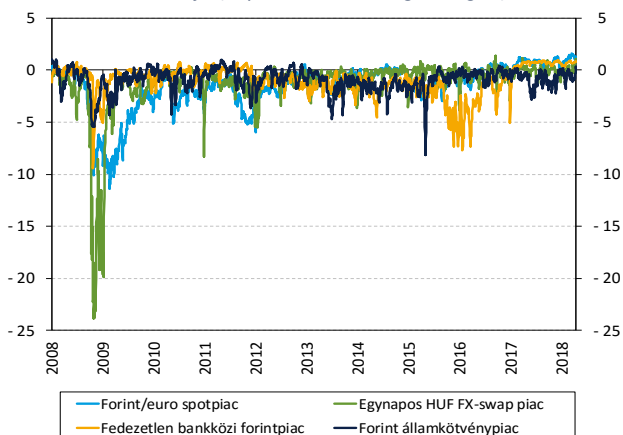
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



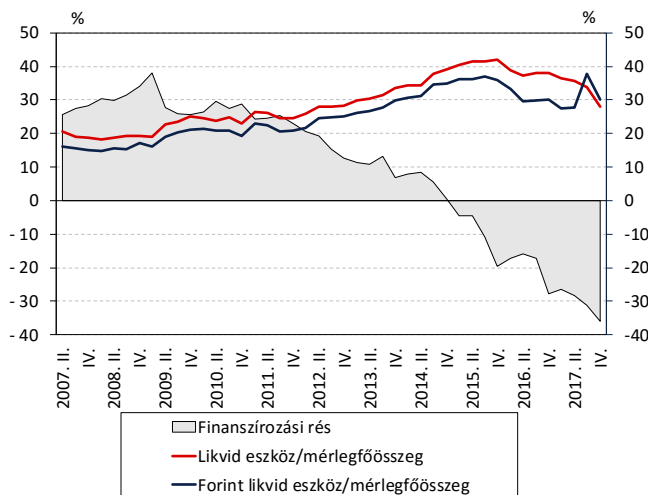
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhittel/ügyfélbetét mutatója



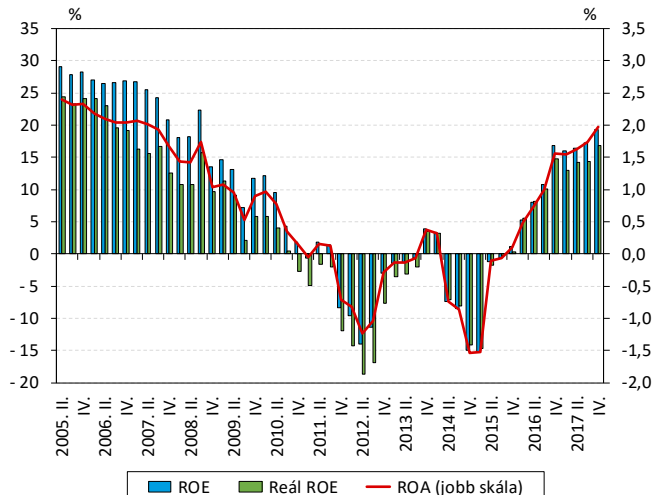
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



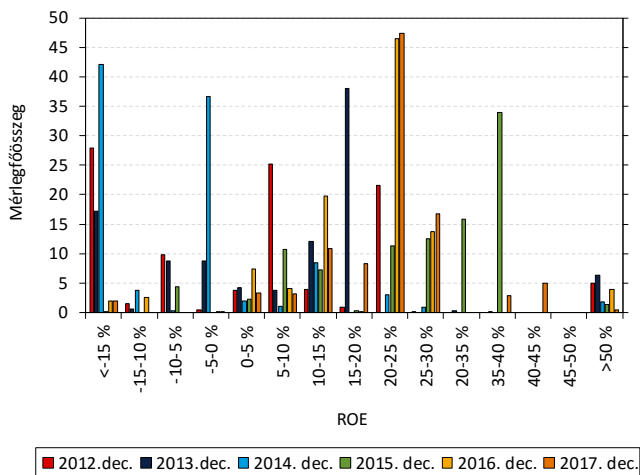
Forrás: MNB.

47. ábra: A bankrendszeri ROA, ROE és reál-ROE



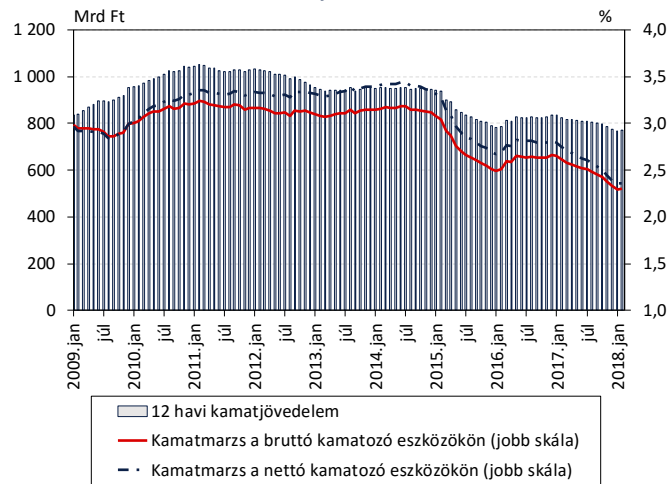
Forrás: MNB.

48. ábra: A bankok mérlegfőösszege súlyozott eloszlása a ROE mutató függvényében



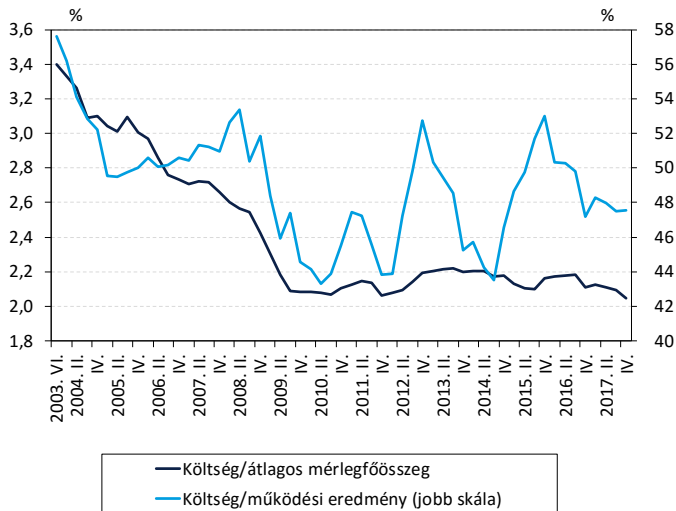
Forrás: MNB.

49. ábra: A bankrendszer bruttó és nettó kamatozó eszköz arányos kamatjövedelme



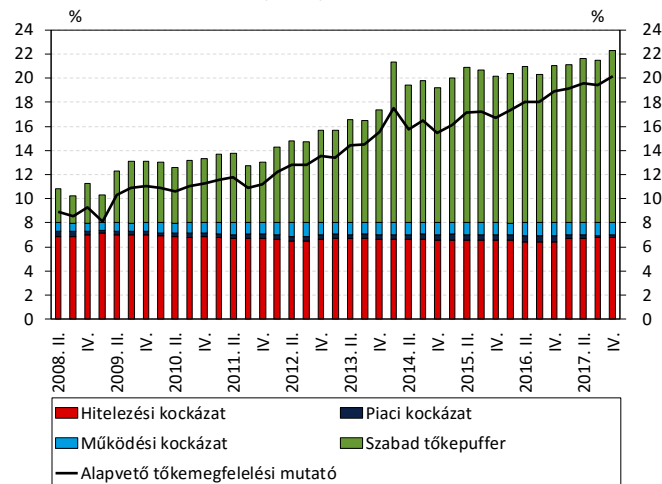
Forrás: MNB

50. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



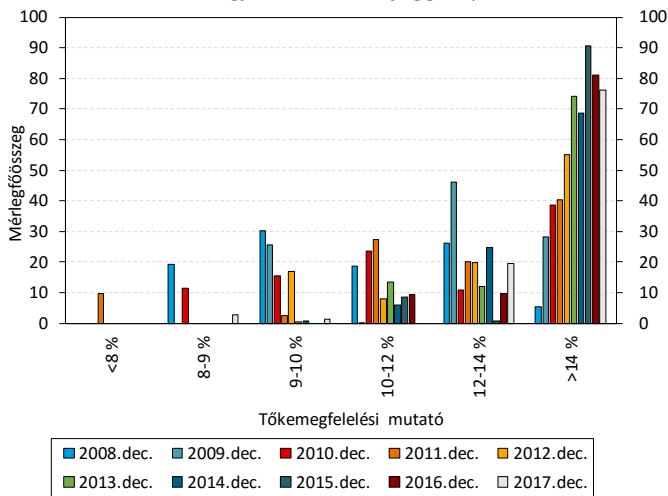
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

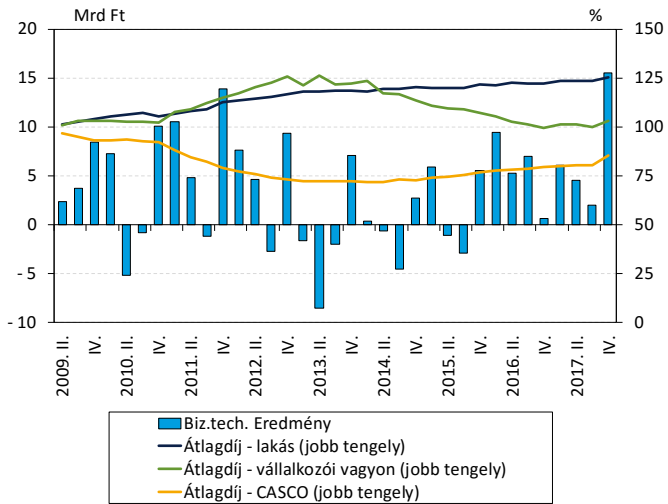
52. ábra: A bankok mérlegfősszeggel súlyozott eloszlása a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

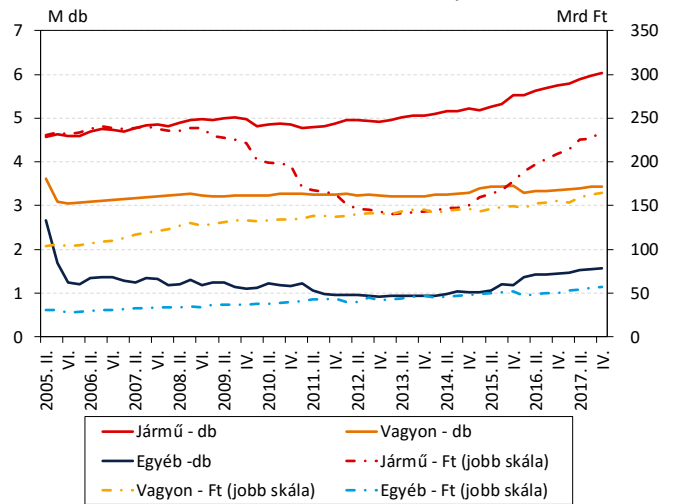
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

53. ábra: Háttér adatok a biztosítási adóhoz



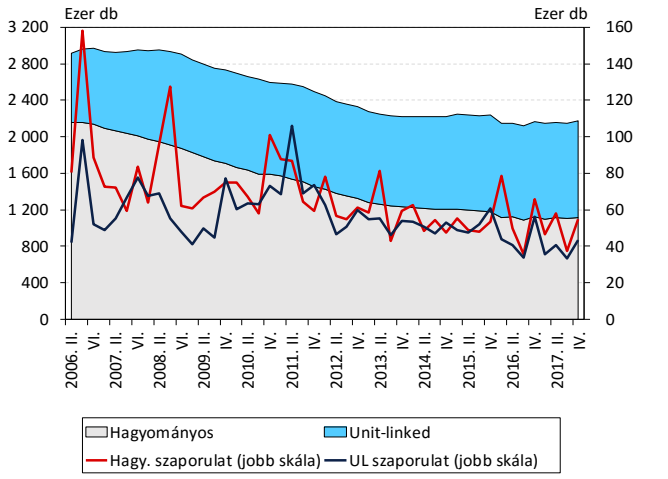
Forrás: MNB.

54. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



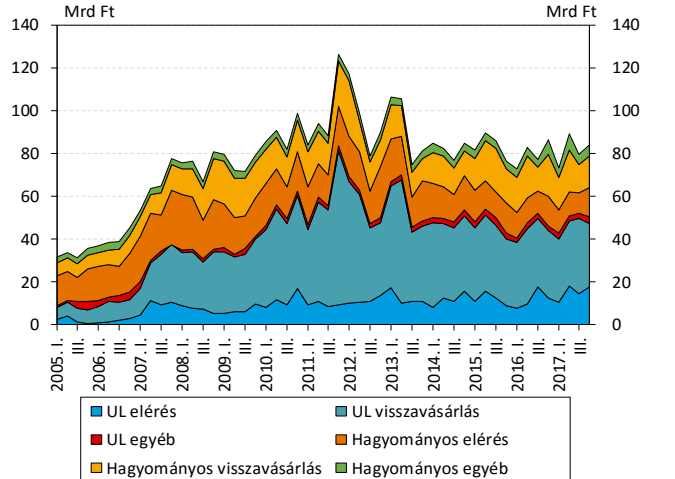
Forrás: MNB.

55. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



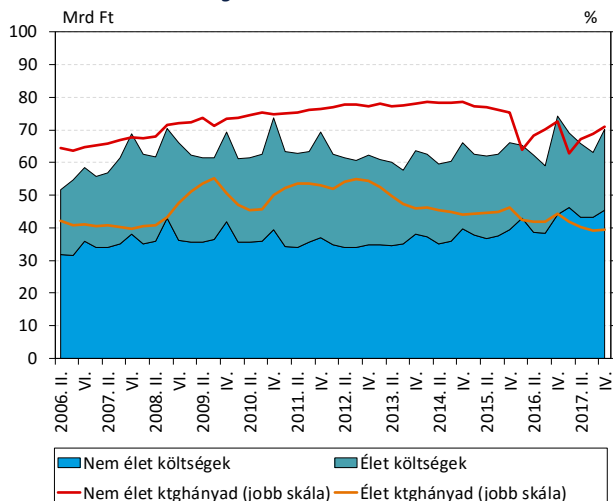
Forrás: MNB.

56. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások

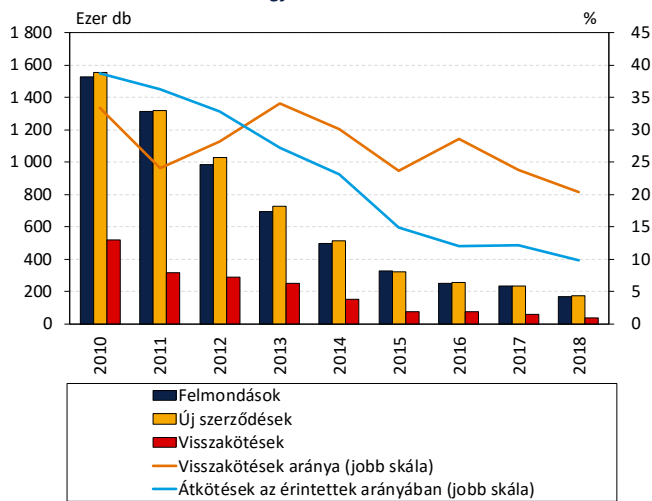


Forrás: MNB.

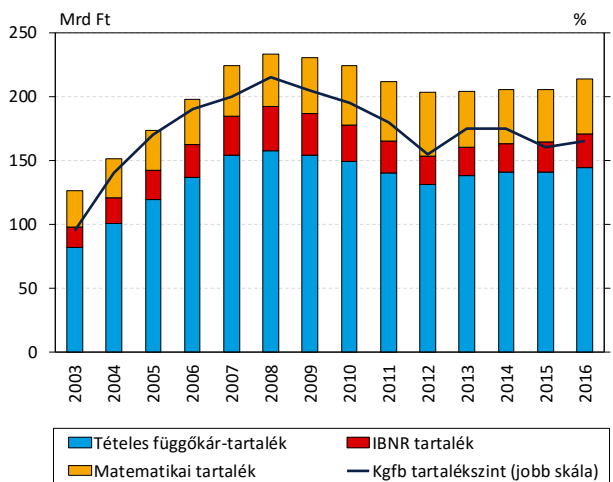
57. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



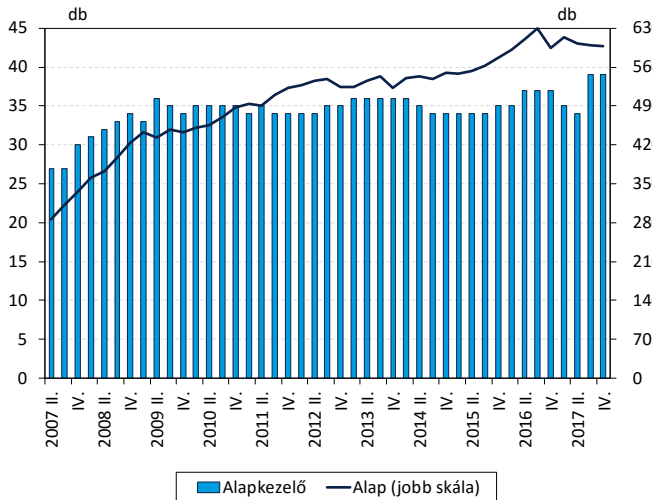
58. ábra: A kgfb szerződések alakulása



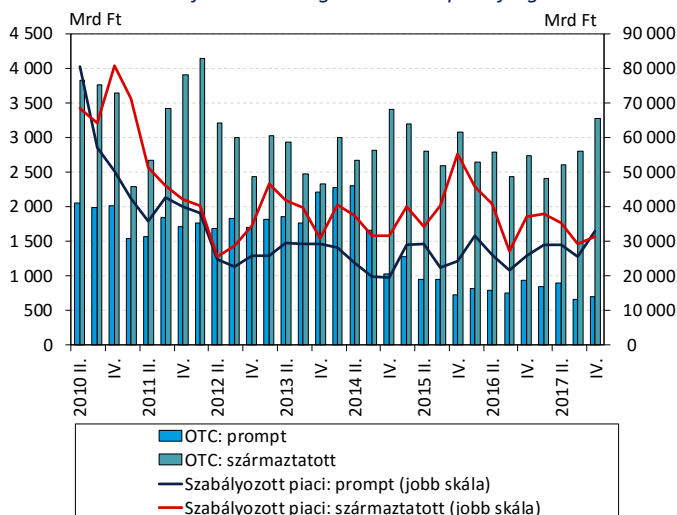
59. ábra: Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



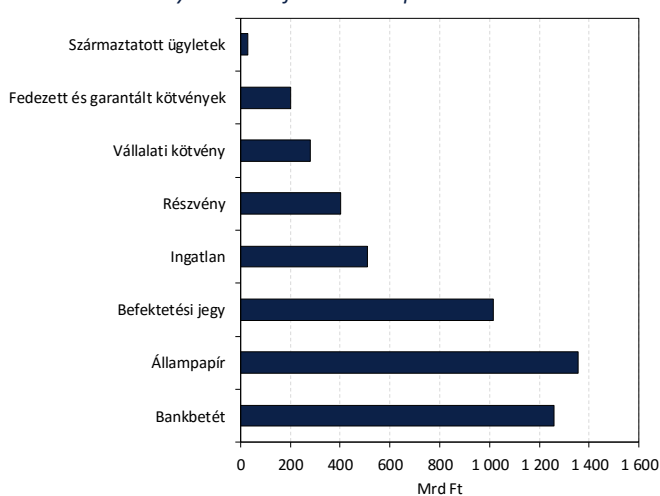
60. ábra: Befektetési alapkezelők és a befektetési alapok számának az alakulása



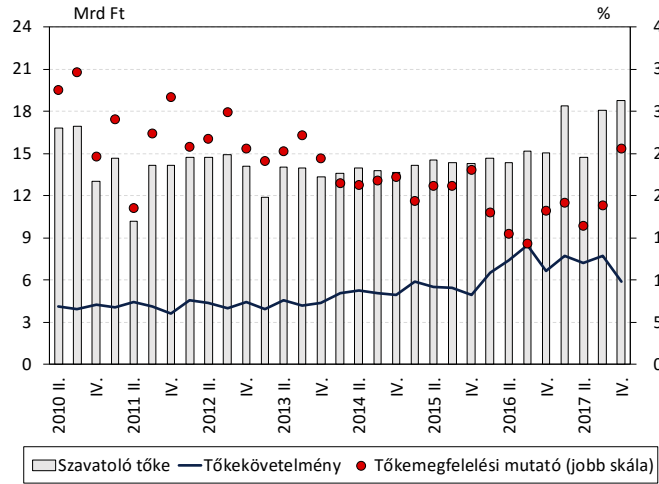
61. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



62. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközzszerkezete

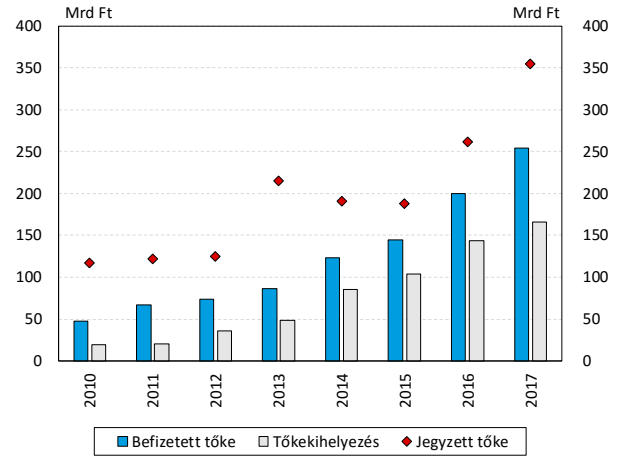


63. ábra: Befektetési vállalkozások tőke megfelelési mutatója (TMM)



Forrás: MNB.

64. ábra: Kockázati tőkealapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.



## Jegyzetek a mellékletehez

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

### 1. ábra:

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

### 2. ábra:

VIX: S&P 500 részvényi index implikált volatilitása (CBOE).

MOVE: USA állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

### 3. ábra:

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

### 4. ábra:

Az államháztartásnál kiegészített SNA mutatót használunk, amely az állami költségvetésen túl figyelembe veszi az önkormányzatok, az ÁPV Rt., a kvázifiskális feladatokat ellátó intézmények (MÁV, BKV), az MNB és az állami kezdeményezésű, de formálisan PPP-konstrukciójú beruházásokat végző intézmények hiányát is. Emellett ugyanakkor figyelembe veszik a magánnyugdíjpénztári megtakarításokat. A háztartásoknál pedig az SNA-mutatóval konzisztens nettó finanszírozási képességet használunk, amely nem tartalmazza az átlépők magánnyugdíj-megtakarításait, a hivatalos (pénzügyi számlában szereplő) nettó finanszírozási képesség eltér az ábrán jelzettől.

Az államháztartás SNA-hiányával konzisztens finanszírozási képesség, ami nem veszi figyelembe a nyugdíjpénztári megtakarításokat. A háztartások hivatalos finanszírozási képessége 2011-ben ennél jóval kisebb lehet.

### 7. ábra:

A háztartások nyitott pozíciója a forintosítás miatt fordult meg, ennek ellentételezése átmenetileg a bankoknál jelentkezik (lásd 38. ábra), majd idővel várhatóan az MNB-vel konszolidált államhoz kerül.

### 10. ábra:

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

### 12. ábra:

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

### 13. ábra:

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

### 16. ábra:

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

### 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:

THM alapú felárak.

### 19. ábra:

2002 átlaga = 100%

### 22. ábra:

Nominális értékek, aktuális árfolyamon. Revideálva, korábban az 1995-től felmerült átértékelődésekkel korrigált hitelállományok alapján.

### 25. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

### 26. ábra:

A 90 napnál régebben lejárt hitelek aránya 2014-ig ügyfelenként, 2015-től szerződésenként számolva.

### 27. ábra:

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

### 34. ábra:

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

**35. ábra:**

A HAI azt mutatja, hogy egy két átlagkeresettel rendelkező háztartás egy átlagos lakás (65 m<sup>2</sup>) hitelből történő megvásárlásához szükséges jövedelem hányszorosával rendelkezik.

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

**36. ábra:**

2010 előtt ügyfelenként, utána szerződésenként.

**38. ábra:**

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

**41. ábra:**

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

**42. ábra:**

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

**43. ábra:**

Az aggregált likviditási mutatóhoz hasonlóan, a likviditási részindexek emelkedése a likviditás adott dimenziójának növekedésére utal. Az államkötvénypiac esetén a bid-ask szpred forrása a tényleges másodlagos állampapírpiaci ügyletkötési adatokból becült terjedelemmutató. A likviditási index korábban a magyar államkötvényekre vonatkozó CEBI-indexből számolt bid-ask szpred felhasználásával készült.

**44. ábra:**

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

**45. ábra:**

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

**46. ábra:**

A finanszírozási rés az árfolyamszűrt ügyfélhiteleknek és ügyfélbetéteknek az árfolyamszűrt ügyfélhitelek állományra vetített aránya.

**47. ábra:**

ROE: Adózás előtti eredmény/(átlagos saját tőke - eredmény)

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg

Évesített adatok

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag

Deflátor: Előző év azonos hó=100 CPI (%)

**48. ábra:**

Adózás előtti eredménnyel.

**49. ábra:**

Aggregált egyedi, nem konsolidált adatok alapján

Kamatjövdelem: gördülő 12 havi érték, a kamatbevétel és kamatkidadás különbsége

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

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

**50. ábra:**

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

**51. ábra:**

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

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

**61. ábra:**

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

**62. ábra:**

2017. december 29.

---

# Deák Ferenc

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

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

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

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

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

**PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS**

**2018. május**

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.