



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2017  
NOVEMBER

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

*Deák Ferenc*



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2017  
NOVEMBER

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, ellenálló-képességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját.

Az MNB alakítja ki a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát, amelynek célja a pénzügyi közvetítőrendszer ellenálló-képességének növelése, valamint a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Az MNB ennek érdekében 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 rendszerszintű kockázatok csökkentését vagy megszüntetését, továbbá hitelpiaci zavar esetén a hitelezés ösztönzésével, a túlzott hitelkiáramlás esetén annak visszafogásával járul hozzá a közvetítőrendszer gazdaságfinanszírozó funkciójának kiegyensúlyozott megvalósulásához.

A „Pénzügyi stabilitási jelentés” című kiadvány fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről, és ezzel növelje az érintettek kockázati tudatosságát, fenntartsa és erősítse a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A Magyar Nemzeti Bank szándéka szerint ezáltal hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez a megfelelő információk az érintettek rendelkezésére álljanak, és így a pénzügyi rendszer egészének stabilitása erősödjön. Az MNB új makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeleti jogkörével párhuzamosan a jelentés bővült, részletesen mutatja be a bankrendszeren kívüli pénzügyi szektorokat, valamint a makroprudenciális politika eszközeit.

Az elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális igazgatóság és a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Fábian 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 2017. október 24-i és november 21-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 7-én tárgyalta a jelentést.

*A jelentés a 2017. november 16-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. Makrogazdasági kockázatok: Eltérő kihívások a változó kamatkörnyezetben .....	7
1.1. A javuló makrogazdasági környezetben számos európai kockázat vár még megoldásra .....	7
1.2. Növekvő befektetői kereslet az európai kereskedelmi ingatlanok piacán .....	10
2. Hitelezési és ingatlanpiaci folyamatok – Bővülő hitelezés, kínálathiányos ingatlanpiacok .....	11
2.1. A növekvő lakásárak egyelőre nem járnak együtt a sérülékenységek növekedésével .....	11
2.2. Stabilan bővülő pályán a háztartási hitelezés .....	13
2.3. Folytatódik a vállalati hitelezés bővülése a kedvező kilátások hatására .....	23
2.4. A kereskedelmi ingatlanbefektetések élénkülésében növekszik a banki finanszírozás szerepe is .....	25
3. Jövedelem és tőkehelyzet – A jövedelmezőség a hitelezés élénkülésével és a költségek csökkentésével javítható .....	27
3.1. A hitelintézeteket továbbra is magas, de jórészt nem fenntartható jövedelmezőség jellemzi .....	27
3.2. Stabil tőkehelyzet és alacsony nemteljesítő állomány biztosítja a prudens értékvesztést .....	34
4. Piaci és banki likviditás – historikusan alacsony kamatkörnyezet, bőséges likviditás .....	38
4.1. Historikus mélypontra süllyedtek a bankközi és az állampapír-piaci hozamok .....	38
4.2. A hazai hitelintézetek továbbra is magas likvid tartalékkal rendelkeznek .....	39
5. Bankrendszeri stressztesztetek – Rendkívül erős sokkellenálló képesség jellemzi az intézményeket .....	41
5.1. A vizsgált intézmények zöme stresszben is teljesítené a szabályozói minimumot rövid távú alkalmazkodást figyelembe véve .....	41
5.2. A bankrendszer szolvenciahelyzete továbbra is erős, egyik hitelintézetnél sem jelentkezik tőkeigény stresszpályán .....	43
Ábrák jegyzéke .....	47
Táblázatok jegyzéke .....	48
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok .....	49

## KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: A hazai háztartások pénzügyi sérülékenysége .....	15
2. keretes írás: Minősített fogyasztóbarát lakáshitel – összehasonlíthatóság és kockázati védelem .....	19
3. keretes írás: Az MNB új monetáris eszközei segíthetik a kamatkockázat mérséklését is .....	21
4. keretes írás: Mi alapján döntenek a háztartások a kamatozás módjáról? .....	22
5. keretes írás: Változó trendek a hitelintézeti szektor jövedelmezőségében .....	28
6. keretes írás: FinTech innovációs körkép Magyarországon .....	31
7. keretes írás: Intézményi konszolidáció a versenyképesség erősítéséért .....	36
8. keretes írás: IFRS 9 – Új értékvesztési modell 2018-tól .....	45





## VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

**A hazai bankrendszer átfogó sokkellenálló-képessége erősnek mondható mind a likviditási, mind pedig a tőkeellátottságot vizsgálva, a kedvező jövedelmezőségi folyamatok pedig hozzájárulnak ennek fenntartásához. A hazai működési környezetet széleskörű élénkülés jellemezte, és mind a hitelezésben mind pedig az ingatlanpiacon folytatódó bővülés volt megfigyelhető. A jelentésben több aspektusból is vizsgáljuk a háztartások pénzügyi sérülékenységét, és bemutatjuk a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek kockázatmérséklő jellemzőit. A fix és a változó kamatozású lakáshitelek árazásában fellelhető felárkülönbség nemzetközi összevetésben is jelentős. A változó kamatozásból fakadó potenciális kockázat a hosszú távon fixált kamatozás ösztönzésével mérsékelhető. A hazai bankszektor jövedelmezősége hosszú távon vizsgálva kielégítőnek mondható, míg annak jövőbeli szintje a hitelezési aktivitás növelésével és a működési hatékonyság javulásával biztosítható. Az MNB szabályozó hatóságként is elkötelezett az innovációs lehetőségek iránt, amelyek szervesen hozzájárulhatnak a hazai bankszektor hatékonyságának, valamint versenyképességének növeléséhez.**

A májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés óta a nemzetközi makrokörnyezetet folytatódó gazdasági növekedés jellemezte mind a fejlett, mind pedig a feltörekvő országokban. A korábban azonosított külső kockázatok enyhültek, de nem szűntek meg teljesen, és számos európai gazdaság bankrendszere küzd a válságból örökölt problémáival, ami a gyenge hitelezési aktivitásukon is tetten érhető. A globálisan alacsony kamatkörnyezet a reáleszközök, így az ingatlanok áremelkedését eredményezi, továbbá a sérülékeny országokban az eladósodás növekedése ezzel együtt is magas kockázatot hordoz. Hazai viszonylatban elmondható azonban, hogy a külső kockázatokkal szemben erős maradt a hazai bankrendszer sokkellenálló képessége.

A bankrendszer hazai működési környezetét széleskörű élénkülés jellemezte 2017-ben. A hitelezési folyamatokban mind a vállalati, mind pedig a háztartási szegmensben folytatódó növekedés volt megfigyelhető, és a kkv hitelezésen túl a teljes vállalati szektoré is elérte a fenntartható bővülést támogató 5-10 százalékos növekedési sávot. A Növekedési Hitelprogram 2017 eleji kivezetését követően is bővült tehát a vállalati hitelezés, és a kkv-k finanszírozása piaci alapon is folytatódott. Előretekintve továbbra is élénk hitelkereslet és fokozatosan enyhülő hitelkínálati standardok várhatók, így a következő évekre is hasonlóan dinamikus növekedésre számítunk a vállalati hitelezésben.

A háztartási hitelezésben ugyancsak folytatódott az új hitelfelvetelek élénkülése 2017-ben, amit a hitelfeltételek kismértékű enyhítése is kísért, elsősorban a lakáscélú hitelek esetében. A hazai lakáspiac folyamatait továbbra is az élénk kereslet határozza meg, amelyet az új lakások kínálatbővülése enyhíthet a közeljövőben. Az ingatlanárak alakulását egyensúlyi szemléletben vizsgálva elmondható, hogy országos szinten az átlagos lakásárak továbbra is a fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak, de a fővárosi lakásárak esetében sem beszélhetünk az egyensúlytól markánsan elszakadó folyamatokról.

A jelentésben részletesebben vizsgáljuk a hazai háztartások pénzügyi sérülékenységének kiterjedtségét és egyúttal értékeljük a háztartások pénzügyi tudatosságát is. Ehhez kapcsolódóan megvizsgáljuk a hitelfelvevő ügyfelek választási döntéseit is a fix és változó kamatozású termékek között, és külön elemezzük a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek (MFL) sérülékenységét mérséklő jellemzőit. A fix és a változó kamatozású hitelek felárai között továbbra is fennáll a korábban megfigyelt, nemzetközi összevetésben jelentősnek mondható különbség. Ezt az eltérést előretekintve az MFL hivatott kezelni az új hitelezésen keresztül, míg a fennálló állományban fellépő kockázatok mérséklése céljából felmerülhet a fixált hitelekkel történő hitelkiváltások ösztönzése.

A hitelintézeti szektort 2017 első felében is kiugró jövedelmezőség jellemezte, ezt azonban továbbra is egyszeri, nem fenntartható tételek eredményezik elsősorban. A jövedelmezőség értékelésekor fontos figyelembe venni a jelenleg uralkodó speciális hozamkörnyezetet: a kockázatmentes hozamhoz, valamint az inflációhoz képest mérve a jelenlegi jövedelmezőség kielégítőnek mondható, annak mértéke a válság kitörését közvetlenül megelőző hónapok szintjéhez hasonló nagyságrendű. A jövedelmezőségi folyamatok hosszú távú értékelése alapján a válságot követően az intézmények nettó kamatbevételeik csökkenését főként a működési költségekkel igyekeztek ellensúlyozni a szektor egészét tekintve. A legnagyobb bankok körében azonban megállapítható, hogy egyrészt kisebb mértékű alkalmazkodás volt

tetten érhető ezekben a költségekben, másrészt az eszközök arányában még növekedett is a jövedelmek szintje a válság előtti időszakhoz képest.

Közép és hosszú távon a bankrendszeri jövedelmezőség szintje főként a hitelezési aktivitás növelésével, a szolgáltatási spektrum bővítésével és a működési költségszintek racionalizálásával biztosítható, utóbbit pedig a digitalizációs lehetőségek növekvő kiaknázása teszi elérhetővé. Az MNB szabályozó hatóságként is elkötelezett az innovációs lehetőségek támogatása iránt, és egy a magyar sajátosságok figyelembevételével testreszabott szabályozói keretrendszer hozzájárulhat a FinTech innovációk hatékony kiaknázásához, valamint a hazai pénzügyi rendszer versenyképességének és költséghatékonyságának növeléséhez.

2017-ben is folytatódott a nemteljesítő hitelek kitisztítása a banki mérlegekből, amely egyelőre nem okozott jelentős veszteségeket a hazai bankszektornak. A mérlegkitisztításnak köszönhetően lényegesen javult a szektor előrettekintő sokkellenálló-képessége. Az intézmények kiinduló tőkehelyzete erős, a hitelezési veszteségek még a stresszpálya mentén sem emelkednek drasztikusan, így a bankok jelentős része jövedelmező tud maradni a stresszteszt kockázati forgatókönyve mentén is. A mérlegek kitisztítása hosszú távon javítja a bankok hitelezési aktivitását, azonban az adósgrendezések szociális vetülete fokozott figyelemmel kísérendő.

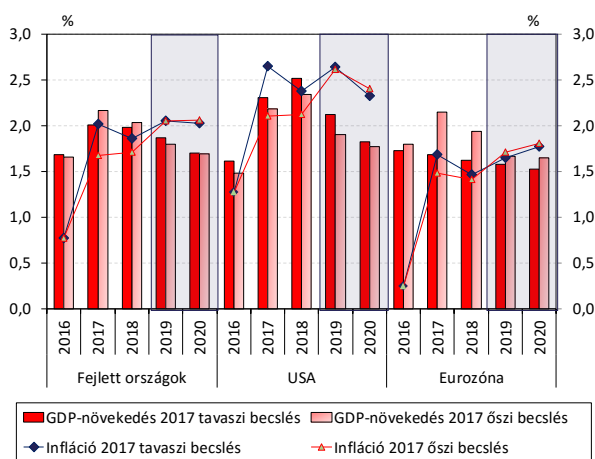
## 1. MAKROGAZDASÁGI KOCKÁZATOK: ELTÉRŐ KIHÍVÁSOK A VÁLTOZÓ KAMATKÖRNYEZETBEN

2017-ben mind a fejlett, mind pedig a fejlődő országokban folytatódott a gazdaság bővülése. A korábban globálisan emelkedő infláció azonban megtorpant, néhány régióban pedig ismét mérséklődött, így a globálisan meghatározó jegybankok várható monetáris szigorítása időben kitolódhat. A jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben egyensúlytalanságok épülhetnek fel a tőkepiacokon, és ez kiterjedhet olyan új, de még növekvő integráltságú eszközökre is, mint a kriptodevizák. Az elmúlt években az európai ingatlanpiacokon jelentős áremelkedés volt jellemző, és ez megfigyelhető volt a kereskedelmi ingatlanok és a lakások piacán egyaránt. Az előbbi esetében ez csökkenő hozamokban és mérséklődő kihasználatlansági rátákban érhető tetten, míg a lakáspiaci árnövekedés nagymértékű eladósodottsággal párosulva számottevő rendszerszintű kockázatot eredményezhet néhány országban.

### 1.1. A javuló makrogazdasági környezetben számos európai kockázat vár még megoldásra

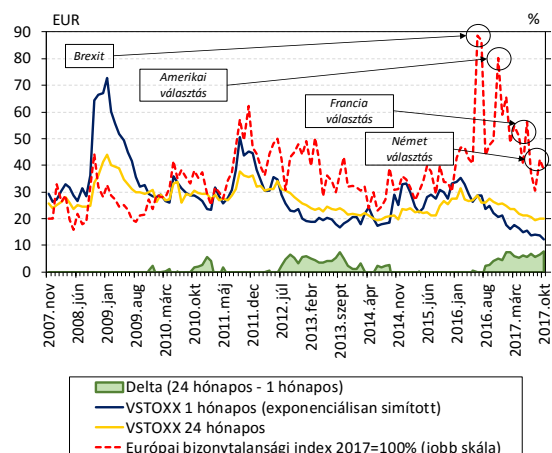
A gazdasági kilátások folytatódó javulása figyelhető meg globálisan. A legfrissebb előrejelzések szerint a fejlett országok gazdasági növekedése tovább folytatódhat rövidtávon, noha az USA-ra vonatkozó friss becslések mérsékeltebbnek, míg az eurozóna esetében kedvezőbbnek bizonyultak a korábbiaknál (1. ábra). Az erős globális gazdasági növekedés mögött azonban jelentős heterogenitás figyelhető meg. Az Egyesült Államokra vonatkozó inflációs előrejelzések mérséklődtek, amely elsődlegesen a vártnál visszafogottabb fiskális expanzióra vezethető vissza. Az eurozóna javuló konjunktúrájával és a kibocsátási rés záródásával párhuzamosan az infláció csak fokozatosan emelkedhet az EKB 2 százalékos inflációs céljához. E két tényező azonban szükségessé tette az eurozóna monetáris kondícióinak újralibrálását, így az EKB eszközvásárlási programja keretében 2018. januártól havi 30 milliárd euróra csökkenti értékpapír-vásárlását, és azt várhatóan 2018 szeptemberéig tartja fenn. A fejlett országok jegybankjainak monetáris politikai kilátásai között továbbra is fennáll a divergencia, de a laza monetáris kondíciók biztosítása érdekében a jegybankok az eddiginél toleránsabban viszonyulhatnak az inflációhoz.

1. ábra: A fejlett gazdaságok makrogazdasági környezetének alakulása



Forrás: IMF WEO.

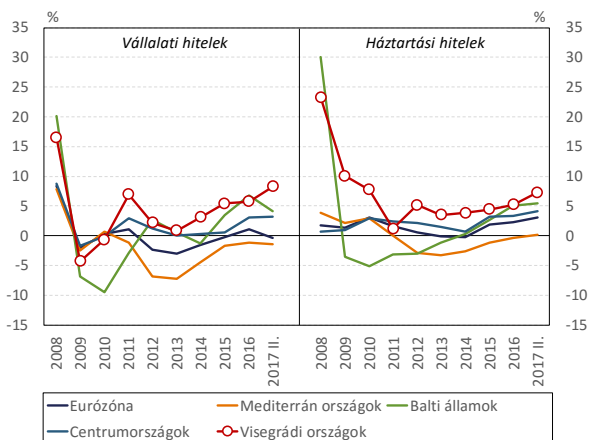
2. ábra: Az európai tőzsdéi volatilitási index, és az európai politikai bizonytalansági index alakulása 2007-től



Forrás: Datastream, PolicyUncertainty.com.

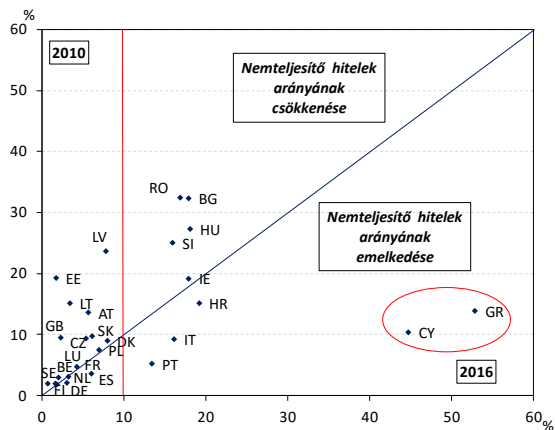
Jelentősen csökkentek a politikai bizonytalanság egyes tényezői Európában, noha egyéb előretekintő kockázatok továbbra is fennállnak. Az elmúlt két év során historikus magasságokba emelkedett az európai politikai bizonytalansági index, többek között a brit referendum, valamint az európai és amerikai választások hatására (2. ábra). Az elmúlt időszakban viszont jelentősen csökkent a politikai zaj, miután számos nyugat-európai országban lezajlottak a választások (Hollandia, Franciaország, Németország). Mindazonáltal az Európai Unió jövőjével kapcsolatos kételyek és a változatlanul fennálló geopolitikai kockázatok továbbra is óvatosságra intik a befektetőket. Ezzel párhuzamosan az

3. ábra: Vállalati és háztartási hitelezés éves növekedési üteme Európában



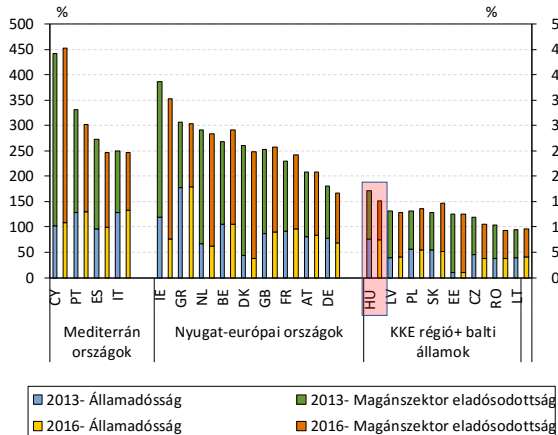
Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütemek.  
 Forrás: EKB.

4. ábra: Az európai országok problémás hiteleinek alakulása a nettó hitelállományokhoz képest (2010-2016)



Forrás: SNL.

5. ábra: A GDP-arányos államadósság és a magánszektor adósságának változása Európában (2013-2016)



Forrás: Eurostat.

európai opciós piacok által árazott hosszú- és rövidtávú kockázatok csökkenését figyelhettük meg. 2016-ban a politikai bizonytalansági index elszakadt a piaci volatilitási indextől, azonban a legutóbb vizsgált időszakban már mérséklődtek az ellentétes folyamatok. A részvénypiacokon nem alakultak ki jelentős turbulenciák, és záródik az olló a hosszú (2 éves) és a rövid (1 hónapos) lejáratú opcióárak volatilitásmutatói között is.

**A mediterrán országokat leszámítva élénkülő hitelezés tapasztalható az EU-ban.** Az európai országok és országcsoportok között továbbra is jelentős heterogenitás figyelhető meg a hitelezésben (3. ábra). A laza monetáris kondícióknak és a javuló konjunktúrának is köszönhetően élénkülni kezdett az európai hitelaktivitás, teljeskörű hitelezési fordulatról azonban még nem beszélhetünk néhány régió vállalati hitelezésének visszafogottsága miatt. Az EKB hitelezési felmérése alapján keresleti oldalról több szegmensben is növekedés figyelhető meg, miközben ezzel párhuzamosan a hitelkondíciók lazulása is jellemző. A kínálati korlátok enyhe mérséklődése a javuló európai gazdasági kilátásoknak köszönhető elsősorban. A hitelállományok növekedési üteme alapján a visegrádi és a balti országok is az európai mezőny élvonalába sorolhatók, ezekben az országokban ugyanis relatíve alacsony hitelpenetráció mellett markáns növekedés tapasztalható.

**Az európai bankrendszer strukturális és jövedelmezőségi problémái még nem oldódtak meg teljesen.** A javuló gazdasági fundamentumok, a megerősített tőkehelyzet, a rendezett bankmentések és a fokozatosan tisztuló mérlegek miatt javult az európai bankok piaci megítélése. A kedvezőbb piaci értékelés hatására a banki részvények jól teljesítenek az európai tőzsdéken. Ugyanakkor az európai bankrendszer szereplői továbbra is örökölt strukturális és ciklikus problémáikkal terheltek. Az európai gazdasági fellendülés gyorsul, bár a bankszektor nem minden régióban támogatja ezeket a folyamatokat. A látszólagos eredményjavulás mögött sok esetben egyedi tételek azonosíthatók, míg a hosszú távú jövedelemtermelő-képesség továbbra is nyomás alatt van. Mind a jövedelmezőséget, mind pedig a strukturális problémák megoldását jelentősen hátráltatja, hogy az EU több tagállamában magas a problémás hitelek aránya (4. ábra).

**Az emelkedő adósságállományok továbbra is kockázatot jelentenek egy esetleges piaci átárazódás esetén.** Az állam és a magánszektor adósságállományának fenntarthatósága számos európai országban továbbra is kérdéses. Az elhúzó-

6. ábra: A jelentősebb befektetési eszközök közötti korrelációs mutatók (2016-tól)

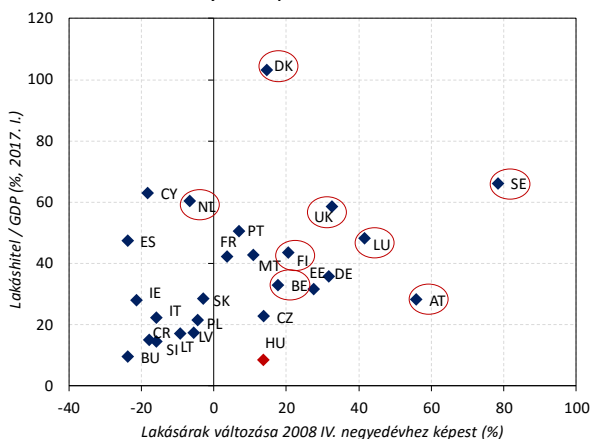
	Bitcoin/USD árfolyam	S&P 500-Részvény index	Kőolaj árfolyam	Arany árfolyam	S&P 600-Ingatlan	10 éves USA kötvény index	Feltörekvő országok valutája
Bitcoin/USD árfolyam		-0,03	0,01	0,10	-0,02	0,05	-0,05
S&P 500-Részvény index	-0,03		0,40	-0,27	0,66	-0,39	0,37
Kőolaj árfolyam	0,01	0,40		-0,09	0,20	-0,35	0,35
Arany árfolyam	0,10	-0,27	-0,09		-0,08	0,38	0,17
S&P 600-Ingatlan	-0,02	0,66	0,20	-0,08		-0,04	0,29
10 éves USA kötvény index	0,05	-0,39	-0,35	0,38	-0,04		-0,08
Feltörekvő országok valutája	-0,05	0,37	0,35	0,17	0,29	-0,08	

Forrás: Datastream.

dott gazdasági fellendülés és a geopolitikai bizonytalanság jelentősen hátráltatta az adósságkezelési reformok végrehajtását. A hosszú távú hozamvárakozások esetleges emelkedése megnövelné az államkötvények hozamait, amely tovább mélyítené az adósságviszafizetési problémákat. A problémát jól szemlélteti, hogy az elmúlt évek során több európai gazdaságban is tovább nőtt mind az állami, mind pedig a magánszektor nagyméretű GDP-arányos bruttó adósságállománya (5. ábra).

**Alacsony kamatkörnyezetben egyensúlytalanságok épülhetnek fel a különböző eszközárakban, akár új, de egyre integráltabb piacokon is.** A Bitcoin árfolyamának volatilitása sokszorosa volt a „hagyományos” eszközök árfolyamvolatilitásának 2017-ben. A Bitcoin és a hozzá hasonló kriptodevizák hozama gyakran jelentősen meghaladja a részvény- és kötvénypiacokon kínált eszközökét, ezért számos befektető számára vonzó vagyontartási alternatívát jelenthet. Ezen eszközök piacát azonban az állami hatóságok gyakran nem felügyelik, ezért magasabb lehet a szélsőséges árfolyammozgások vagy esetleges árbuborékok kialakulásának valószínűsége, amelyek akár más eszközök piacaira is áterjedhetnek. A Bitcoin árfolyamán 2016 óta számolt hozamok és más „klasszikus” befektetési eszközök hozamainak korrelációs együtthatója viszonylag alacsonynak mondható, így szélsőséges árfolyamkilengések esetén a Bitcoin esetleges fertőzőségi hatása jelenleg korlátozott lehet (6. ábra). A kriptodevizák növekvő integrációja esetén azonban jelentősebbé válhatnak a piacok között kialakuló fertőzőségi csatornák.

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



Megjegyzés: Pirossal jelölve az ESRB által figyelmeztetésben részesült országok.

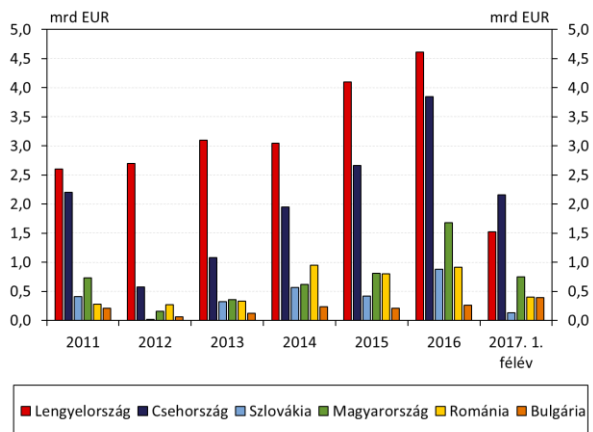
Forrás: Eurostat, EKB, BIS.

**Az európai országok többségében a lakásárak emelkedése a háztartások magas szintű eladósodottságával párosul.** A válságot követő években számos európai uniós országban tapasztalhattunk tartós és nagymértékű lakásár-emelkedést. Mindezek mellett a tagországok egy jelentős része esetén a háztartások lakáshitel-állománya a GDP arányában magas szintre nőtt, különösen Dániában, ahol utóbbi arány már meghaladja a 100 százalékot. Az Európai Rendszerkockázati Tanács (ESRB) a háztartások növekvő eladósodottsága és adósságszolgálatára, valamint az emelkedő és esetenként a fundamentumoktól elszakadó lakásárak következtében nyolc ország esetében adott ki figyelmeztetést.<sup>1</sup> Az ESRB közleménye szerint a lakáspiaci folyamatok középtávon rendszerkockázatok felépülésének forrásai lehetnek, de a tagállamok már tettek lépéseket a bank-

<sup>1</sup> Az ESRB nyolc országra adott ki figyelmeztetést a lakáspiaccokból eredő középtávú kockázatokkal kapcsolatban:

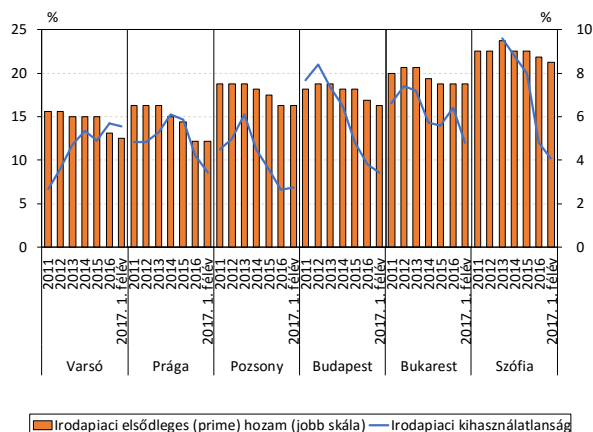
<https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>

8. ábra: Befektetési forgalom a régiós országok kereskedelmi ingatlanpiacain



Forrás: MNB gyűjtés a CBRE, Colliers, Cushman&Wakefield és JLL adatai alapján.

9. ábra: Kihasztnatlanság és elsőleges (prime) hozamok a régiós fővárosok irodapiacain



Forrás: MNB- gyűjtés a CBRE, Colliers, Cushman&Wakefield és JLL adatai alapján.

rendszerek sokkellenálló-képességének növelése érdekében. Magyarországon a lakásárak az elmúlt években jelentős mértékben emelkedtek. Hozzá kell tenni azonban, hogy ez inkább egy válság utáni korrekciónak tekinthető, míg a háztartások eladósodottsága jelenleg is az egyik legalacsonyabb az Európai Unión belül (7. ábra).

1.2. Növekvő befektetői kereslet az európai kereskedelmi ingatlanok piacán

**A kelet-közép-európai országok kereskedelmi ingatlanpiaca a nemzetközi befektetők kedvelt célpontja.** A régiós fővárosok kereskedelmi ingatlanpiacain 2012 óta a befektetési volumen jelentős növekedését tapasztalhattuk. A 2016-os év szinte mindegyik országban rekord forgalmat hozott az elmúlt hét-nyolc év viszonylatában, a három legkedveltebb befektetési célpont pedig Lengyelország, Csehország és Magyarország (8. ábra). A kelet-közép-európai országok kereskedelmi ingatlanpiacára áramló tőke nagyságrendileg 40 százaléka Nyugat-Európa országaiból és az Egyesült Államokból érkezik. A befektetők az alacsony kamat- és hozamkörnyezet miatt átrendezik portfóliójukat, kihasználva a KKE-országok kedvező konjunkturális folyamatait, és a régió ingatlanpiacain igyekeznek magasabb hozamot elérni befektetéseikkel (search for yield).

**A befektetési kereslet növekedésével párhuzamosan fokozatosan csökkentek a hozamok az elmúlt három-négy évben.** Az elsőleges irodapiaci hozamokat tekintve jelenleg Prágában és Varsóban a legalacsonyabb a hozamszint, ahol a befektetőknek 4,85 százalékos, illetve 5 százalékos induló hozammal kell beérniük a legjobb elhelyezkedésű és minőségű irodaházak megvásárlása esetén (9. ábra). Ugyanakkor Bukarestben és Szófiában a legjobb projektek rendre 7,5 százalékos és 8,5 százalékos hozam mellett cserélhetnek gazdát.

**Egyik vizsgált főváros irodapiaci kihasztnatlansági rátája sem haladta meg a 14 százalékot 2017. június végén.** Pozsonynak volt a legalacsonyabb mutatója 6,9 százalékkal, de Prága és Budapest irodapiacain is 10 százalék alatti a kihasztnatlanság aránya. Egyedül Varsóban mutatkozott növekvő tendencia az üres irodaterületek arányában 2015 vége óta, amit a 2016-os új átadások kiemelkedően magas volumene magyaráz. A kihasztnatlansági ráták mélypontjukról a következő negyedévekben, években várhatóan újra megemelkednek a tervezett átadások nyomán.



## 2. HITELEZÉSI ÉS INGATLANPIACI FOLYAMATOK – BŐVÜLŐ HITELEZÉS, KÍNÁLATHIÁNYOS INGATLANPIACOK

A lakáspiaci folyamatok korábban megfigyelt területi heterogenitása 2017 első felében is jellemző volt, míg országos átlagban folytatódott a lakásárak emelkedése. Ez elsősorban a kereslet változatlanul erős élénkülésének tudható be, amelyet az új kínálat bővülése enyhíthet a közeljövőben. Az elmúlt évek 14 százalékos átlagos drágulását követően becslésünk szerint továbbra is a makrogazdasági fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak az átlagos lakásárak, miközben a hitelfelvétellel történő lakásvásárlás is elérhetőnek mutatkozik a háztartások átlagos jövedelmi helyzetét figyelembe véve. Mindennek markáns jelei tapasztalhatók a lakáshitelezés folytatódó bővülésében: a lakáspiaci tranzakciók egyre nagyobb arányához kapcsolódik hitelfelvétel. Az új lakáshitelek volumene 2017 első három negyedévében továbbra is dinamikusabban bővült, csakúgy, mint a fogyasztási termékköré. Így összességében a teljes háztartási hitelállomány tranzakció alapú bővülése is megfigyelhető volt. A bankok által érzékelhető emelkedés a hitelkeresletben a hitelkínálati feltételek érdemi változtatása nélkül valósult meg.

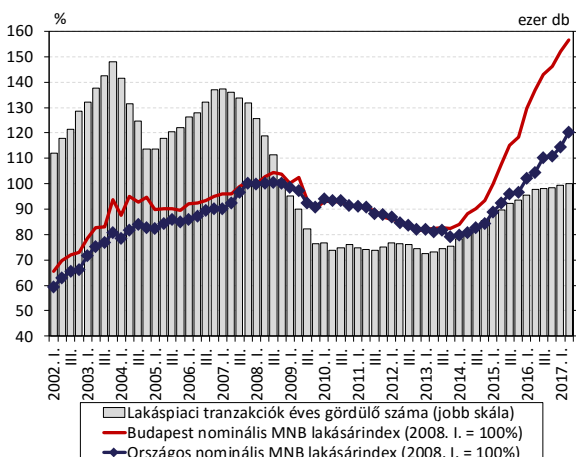
A teljes vállalati hitelezés bővülése is folytatódott a vizsgált időszakban, így a hitelállomány éves összevetésben 8 százalékkal bővült tranzakciós alapon. A kkv-hitelezés éves növekedése 13 százalékos tette ki az önálló vállalkozók tranzakcióival együtt, de ez utóbbi hitelek kiszűrésével is 10 százalékos volt a növekedés éves üteme. Az NHP első negyedév végi lezárását követően a kkv-, de a teljes vállalati hitelezés dinamikája is fennmaradt. A piaci alapú hitelezést továbbra is támogatja a jegybank Piaci Hitelprogramja, amelynek keretében a bankok közel 230 milliárd forintra emelték az idei évre vonatkozó hitelezési vállalásait, ami a fennálló kkv-hitelállomány mintegy 6 százaléka.

A bankok vállalatméret szerint minden szegmensben, valamint az üzleti célú ingatlanhitelek esetében is enyhítettek a hitelfeltételeiken. Ezzel párhuzamosan a bankok aktivitása növekszik a kereskedelmi ingatlanok finanszírozásában is, bár részarányuk továbbra is alacsony. A kereskedelmiingatlan-hitelek iránti kereslet alakulása azért is figyelemmel követendő, mert a vizsgált időszakban a kínálat hiánya jellemezte a kereskedelmi ingatlanok bérleti piacát is, amelyet a budapesti irodapiacra nagy volumenű új átadások elégíthetnek ki az év végétől kezdődően.

### 2.1. A növekvő lakásárak egyelőre nem járnak együtt a sérülékenységi növekedésével

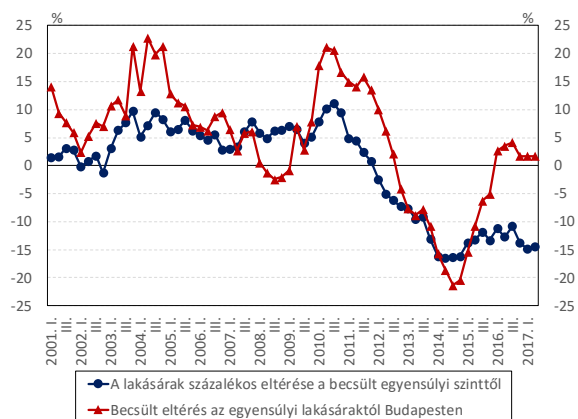
**Folytatódott a lakásárak emelkedése, elsősorban a fővárosi lakáspiacon.** A 2014 elejétől megfigyelhető hazai lakáspiaci fordulat óta a lakásárak nominális értelemben csaknem 44 százalékkal emelkedtek, ami éves szinten átlagosan mintegy 14 százalékos drágulásnak felel meg. Területi alapon azonban a piaci forgalomban, az árak változásában és az új építések alakulásában is heterogén a hazai lakáspiac, amiből a legszembetűnőbb különbség a lakásárakban mutatkozik meg. Budapesten 2013 év végétől 2017 második negyedévéig az országos árnövekedés mintegy kétszerese, csaknem 90 százalékos lakásárdrágulás ment végbe. A lakáspiac folyamatos élénkülését számos keresleti tényező segíti elő: az alacsony kamatkörnyezet mellett a háztartások kedvező jövedelmi és munkaerőpiaci helyzete is támogatja a piac felfutását. A nagymértékű áremelkedés következtében a piaci forgalom bővülése 2016-tól már kissé lassult, és 2017. első félév végén 5 százalékos tette ki. Az éves szinten létrejött mintegy 150 ezer tranzakció még a hosszú távú átlagos 157 ezres éves forgalom alatt tartózkodik (10. ábra).

10. ábra: Aggregált és budapesti MNB lakásárindex, valamint a lakáspiaci tranzakciók éves száma



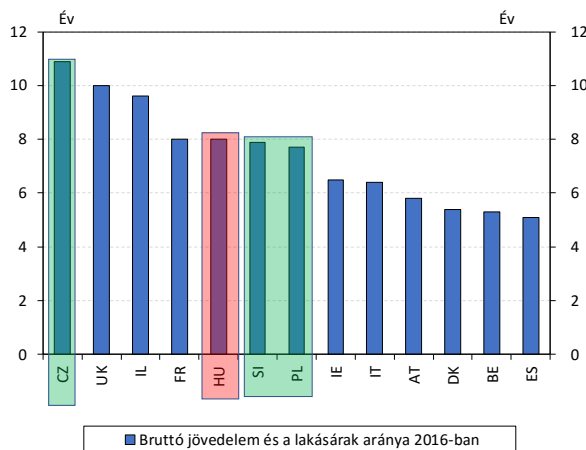
Forrás: KSH, MNB.

11. ábra: A lakások százalékos eltérése a becült egyensúlyi szinttől országosan és Budapesten



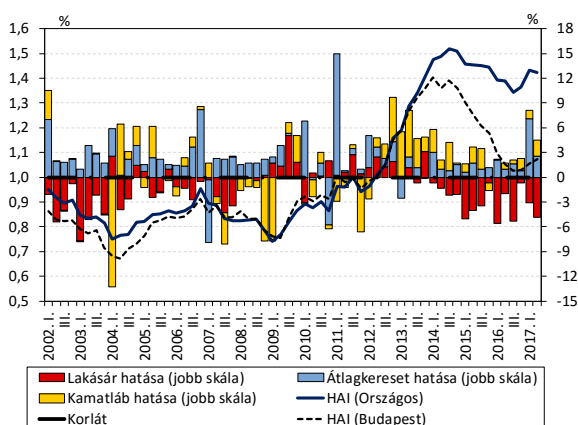
Forrás: MNB.

12. ábra: Hány évnyi bruttó jövedelem szükséges egy átlagos 70 nm-es új lakás megvásárlásához?



Forrás: Európai statisztikai hivatalok, Deloitte.

13. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (HAI) és annak dekompozíciója



Forrás: MNB.

**A dinamikus növekedés ellenére még a fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak a lakások.** Az MNB több modell<sup>2</sup> együttes eredményének segítségével értékeli a hazai lakások aktuális ciklikus pozícióját. Számításaink szerint országos átlagban a hazai lakások szintje egyelőre nem éri el a makrogazdasági fundamentumok által indokolt egyensúlyi szintet, vagyis országos átlagban még nem beszélhetünk a megemelkedett lakásárak szintjéről. A fővárosi lakások mindezek mellett azonban már – kismértékben ugyan, de – meghaladták a lakáspiac kereslet oldali fundamentumai által indokolt szintet (11. ábra).

**Az új építésű lakások elérhetősége Magyarországon nem tér el lényegesen a KKE-országokétól.** A lakások megfizethetőségének egyik bevált indikátora, hogy megvizsgáljuk, hány évnyi bruttó jövedelem szükséges egy tipikus új építésű (70 m<sup>2</sup>-es) lakás megvásárlásához. Az európai lakások megfizethetőségének összehasonlítását nehezítik az eltérő jövedelemadózásból és lakáshitelezésből, illetve a lakások minőségi összetételéből adódó különbségek. Összességében elmondható azonban, hogy a mutató alapján a KKE-régió jellemzően az európai középmezőnyben helyezkedik el, 8 év körüli bruttó jövedelemszükséglettel (12. ábra). A régióon belül a hazaihoz képest hasonló jövedelemarányos elérhetőségről beszélhetünk Szlovéniában és Lengyelországban, de Csehországban kiugró mértékű a lakások jövedelemigénye: 11 évnyi bruttó fizetés szükséges egy átlagos 70 nm-es új lakás megvásárlásához. Mindazonáltal a jövedelmek várható növekedése, vagy a hitelhez jutás feltételei szintén olyan tényezők, amelyek érdemben befolyásolják a lakások elérhetőségét.

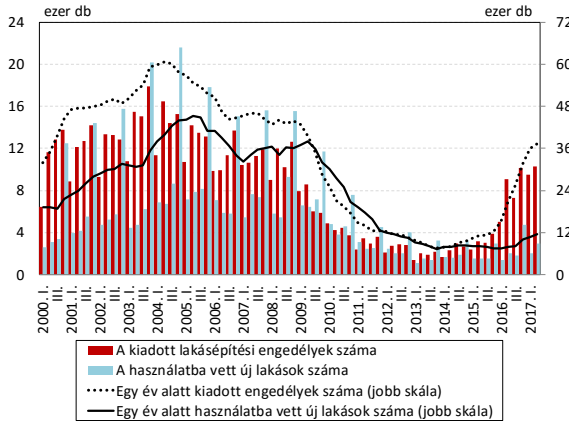
**A lakások folyamatos emelkedése ellenére a hitelből történő lakásvásárlás elérhetősége magasnak számít.** A HAI mutató,<sup>3</sup> ami több változó együttes hatását sűríti össze, a hitelből történő lakásvásárlás elérhetőségét ragadja meg. A lakások emelkedésének elmúlt években tapasztalt negatív hatását kompenzálta a háztartások átlagkeresetének emelkedése, így a jövedelmi pozíció javulása következtében kissé emelkedett is a mutató 2017-ben. A mutató a 2014-es lakáspiaci fordulat kezdetén vette fel a legmagasabb értékét, ugyanis egészen addig csökkentek a lakások és a hitelkamatok, míg az átlagkeresetek fokozatos emelkedése volt megfigyelhető

<sup>2</sup> Módszertani leírásért lásd: [MNB: Lakáspiaci jelentés, 2017. május](#), [MNB: Pénzügyi Stabilitási jelentés, 2017. május](#).

<sup>3</sup> A HAI (Housing Affordability Index) 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.

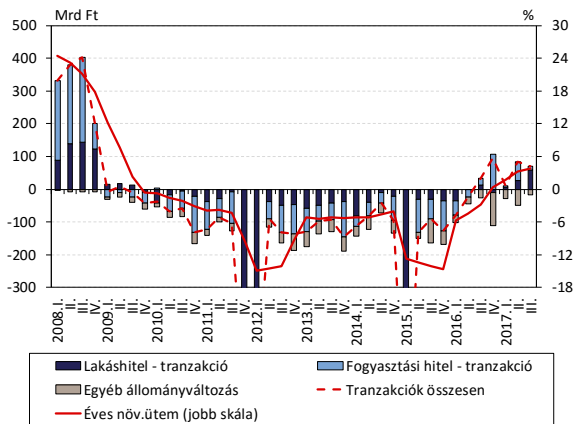


14. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az újonnan épített lakások száma



Forrás: KSH.

15. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelei-nek negyedéves tranzakciói



Forrás: MNB.

(13. ábra). Az index legutóbbi értékei szerint a hitelből történő lakásvásárlás elérhetősége historikusan jónak mondható országos átlagban. Mindezek következtében a lakásvásárlás és a lakáshitelek iránti erős kereslet továbbra is fennmaradhat.

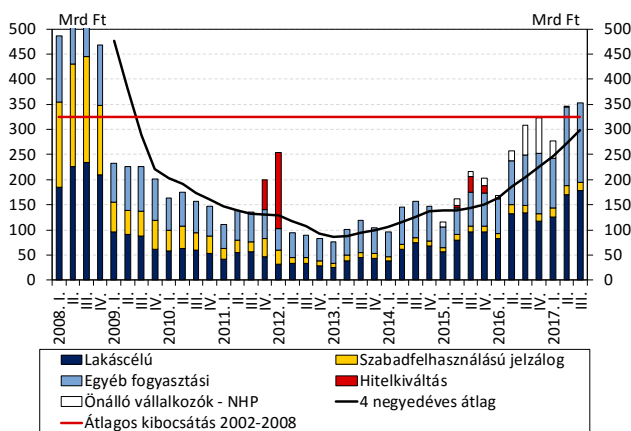
**Az új kínálat várható bővülése enyhítheti a lakásárak növekedésén lévő nyomást.** 2016-tól a lakáspiaci kereslet erőteljes növekedését a kínálat bővülése is követte, ami az újonnan kiadott lakásépítési engedélyek felfutásában volt tetten érhető. 2016-ban 31,6 ezer építési engedélyt adtak ki összesen, ami 152 százalékos növekedést jelent a 2015-ös évhez képest. A növekedés 2017-ben tovább folytatódott: az első félév során kiadott mintegy 19,8 ezer építési engedély csaknem 40 százalékkal magasabb az előző év azonos időszakához képest. Az építési engedélyek felfutását a használatba vett új építésű lakások számának növekedése követte 2017-től, az első félévben éves alapon 46 százalékkal (14. ábra). Az új kínálat várható további bővülése tompíthatja a lakásárak gyors növekedését.

## 2.2. Stabilan bővülő pályán a háztartási hitelezés

**A lakáshitelek és a fogyasztási hitelek állománya is bővült a tranzakciók eredményeként.** A háztartási szektor teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni hiteltranzakciói 2017 első felében összesen 96 milliárd forintot tettek ki (15. ábra). Ez az összesített érték alacsonyabb ugyan, mint az előző félévben volt, azonban jelentős különbség a megelőző időszakhoz képest, hogy az önálló vállalkozók<sup>4</sup> által felvett hitelek volumene a historikus átlag szintjére állt be a Növekedési Hitelprogram lezárultával. A lakáshitel-tranzakciók értéke 33 milliárd forintot, a fogyasztási hiteleké 63 milliárd forintot tett ki a félév során. A vizsgált időszakban egyedi portfólióeladások összesen 28 milliárd forint értékben csökkentették a tranzakciók értékét, emellett néhány egyedi hitelügylet összesen 29 milliárd forintos növekedést okozott. A hitelállomány értékét az egyéb állományváltozások 78 milliárd forinttal csökkentették. A hiteltranzakciók hatására így éves összehasonlításban 3,3 százalékkal bővült a pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya. Az év harmadik negyedévében összesen 70 milliárd forint értékben történtek hiteltranzakciók – melyből 59 milliárd forintot tettek ki a lakáshitelek –, ami 3,8 százalékos éves

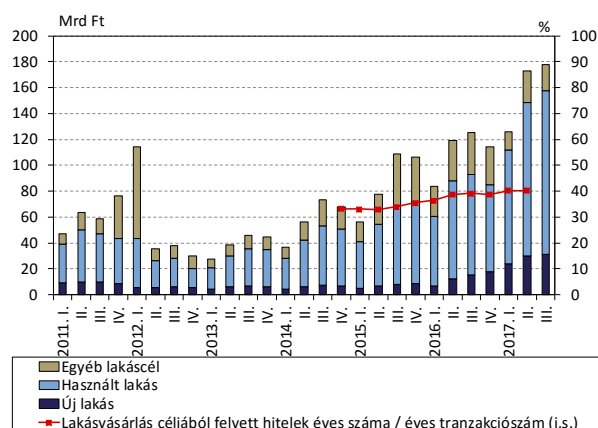
<sup>4</sup> Statisztikai értelemben a háztartási szektor részét képező egyéni vállalkozók és mezőgazdasági őstermelők.

16. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



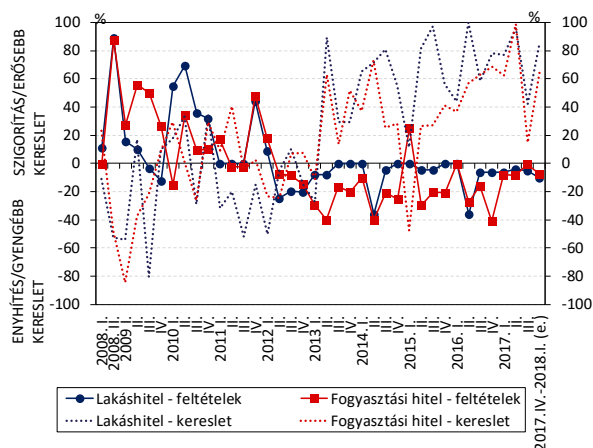
Megjegyzés: A hitelkiváltás csak a végtörlesztéssel és a forintosítással összefüggő kiváltásokat jelöli. Forrás: MNB.

17. ábra: Új lakáscélú hitelek kibocsátása



Forrás: MNB.

18. 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 válasza alapján.

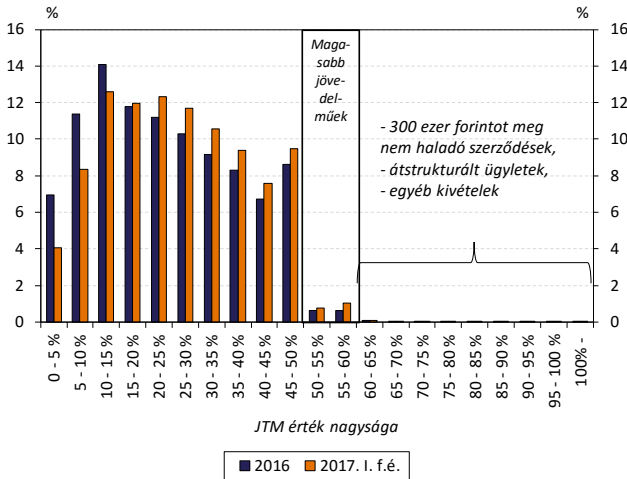
növekedési ütemnek felel meg.

**Az új hitelszerződések volumene továbbra is dinamikusán bővült a hitelintézeti szektorban.** Az új hitelek volumene 2017 első félévében 585 milliárd forintot tett ki, a harmadik negyedévben pedig további 353 milliárd forint kihelyezés valósult meg, így a kibocsátás 43 százalékkal bővült éves átlagban (16. ábra). Az átlagos negyedéves hitelkihelyezés elérte a válságot megelőző évek átlagos értékét. A lakáscélú hitelek és a szabadfelhasználású jelzáloghitelek éves átlagos növekedése 29, illetve 28 százalékkal, bár az utóbbi kibocsátási volumene és súlya az összes kihelyezésen belül továbbra is alacsony. A fedezetlen fogyasztási hitelek kibocsátása 45 százalékkal emelkedett éves átlagban, ezen belül a személyi kölcsönöké 46 százalékkal, a gépjárműhiteleké 53 százalékkal, az áru- és egyéb hiteleké 38 százalékkal. Az önálló vállalkozóknak nyújtott NHP-hitelek értéke összesen 36 milliárd forintot tett ki a program márciusi lezárásáig.

**A lakáshitelek kibocsátásában emelkedett az új lakások építésére, vásárlására felvett hitelek aránya.** A lakáshitelek hitelcél szerinti bontásából kiderül, hogy a 2015. évi 7-8 százalékos mélypontjáról 2016 végére 16 százalékos arányt elérő újlakás-célú hitelek részesedése 17-18 százalékra emelkedett 2017 első három negyedévében. Így a vizsgált időszak során szerződött közel 477 milliárd forintnyi lakáshitelből 85 milliárd forintot új lakás építése vagy vásárlása céljából vettek fel a háztartások (17. ábra). Az első félévben felvett lakáshitelek értékének 17 százaléka, mintegy 50 milliárd forint kötődött a Családi Otthonteremtési Kedvezményhez (CSOK). A hiteltranzakciók növekedési üteme kis mértékben meghaladja a lakástranzakciók növekedését, így a lakásvásárlások növekvő hányada valósul meg hitelből.

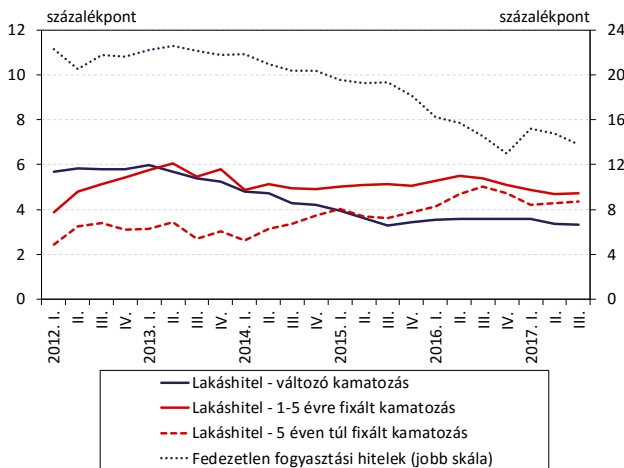
**A kereslet élénkülése mellett a hitelfeltételek kis mértékű enyhítése volt megfigyelhető.** A Hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján mindkét termékkörben emelkedett a hitelkereslet 2017 első három negyedévében (18. ábra). A válaszadó bankok szinte teljes köre tapasztalt keresletélénkülést a lakáscélú hiteltermékek iránt, és előretekintve is számítanak arra, hogy ez a tendencia az év második felében is folytatódik. Emellett azonban a hitelezési standardok enyhítéséről az intézmények mindössze nettó értelemben vett 4-6 százaléka számolt be, és azt főként az árjellegű feltételekben érvényesítették. A hitelfeltételek enyhítését indokolnák mind a lakáspiaci folyamatok, mind a bankok piaci részesedési céljai, ennek ellenére az intézmények nettó értelemben vett 10-13 százaléka tervez lazítást a második félévre. A

19. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM-értékeinek darabszám szerinti eloszlása



Forrás: MNB.

20. ábra: Az új háztartási hitelek felárainak alakulása



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. A fogyasztási hitelek esetében 3 havi BUBOR feletti THM-alapú simított felár. Forrás: MNB.

fogyasztási hitelek piacán szintén jelentős keresletélénkülésről számoltak be a felmérésben részt vevő bankok, és kétharmaduk további bővülésre számít. A hitelfeltételek összességében nem változtak érdemben az elmúlt félév során, ugyanakkor a részfeltételeket tekintve a bankok csökkentették a fedezetlen hitelek felárait, míg az elkövetkező félév során nyithatnak a kockázatosabb ügyfelek felé is.

**A folyósított lakáshitelek esetében a nem árjellegű feltételek érdemben nem változtak.** Az új kibocsátású lakáshitelek átlagos fedezettsége nem változott a félév során, továbbra is 55 százalékos az átlagos hitelfedezeti mutató (LTV) értéke. Az átlagos futamidő kissé csökkent, a félév során kibocsátott lakáshitelek átlagosan 16,2 éves lejáratúval kerültek kibocsátásra. A jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató átlaga kis mértékben emelkedett, és ez döntően annak köszönhető, hogy növekedett azok aránya az előző évhez képest, akik jellemzően 20-40 százalékos mutatóérték mellett vettek fel hitelt (19. ábra). Összességében azonban a felső limitek közelében továbbra sem tapasztalható nagyarányú növekedés a hitelfelvevő lakossági ügyfelek körében.

**A lakáshitel-felárak kissé csökkentek az év első felében.** Az új kibocsátású lakáscélú hitelek átlagos teljes hitelköltsége 5,5 százalékról 5,1 százalékra csökkent 2016 vége és 2017 júniusa között. A felárak átlagos szintje emellett 0,1 százalékponttal mérséklődött, így 2017 első felévének végén 4,5 százalékponton állt (20. ábra). A félév során mind az 5 éven belüli, mind az 5 éven túl kamatfixált hitelek felára 0,4 százalékponttal csökkent, így a vizsgált időszak végére az előbbieket átlagos simított felára 4,7 százalékpontot, utóbbiaké pedig 4,3 százalékpontot tett ki. A harmadik negyedévben ezt követően csak az 5 évnél hosszabb futamidőre fixált kamatozású termékek esetében került sor, összesen 0,1 százalékpontos felármérséklődésre. A változó kamatozású lakáshitelek esetében az átlagos kamatfelár 0,2 százalékponttal csökkent az első három negyedévben. A fogyasztási hitelek esetében mind a jelzáloghitelek, mind a fedezetlen hitelek esetében emelkedtek a kamatok és a felárak is – a fedezetlen szegmensben ez részben a 2016 végén megfigyelt esés korrekciója.

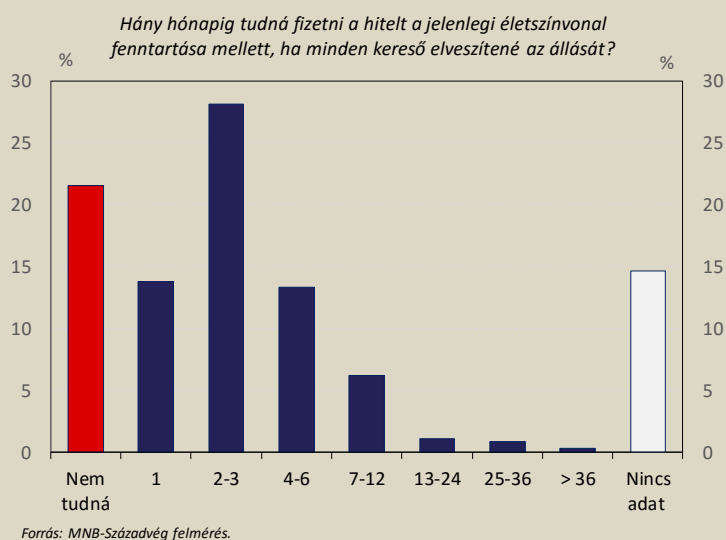
## 1. KERETES ÍRÁS: A HAZAI HÁZTARTÁSOK PÉNZÜGYI SÉRÜLÉKENYSÉGE

A Magyar Nemzeti Bank 2017 tavaszán egy 1 500 háztartás megkérdezésén alapuló kérdőíves felmérést végzett el a hitellel rendelkező magyar háztartások körében, amelyben biztosítva volt a regionális, településtípus és hiteltípus szerinti reprezentativitás. **A kutatás célja a háztartási sérülékenység feltérképezése eladósodottsági szempontból,** amelynek során objektív (jövedelmi-vagyoni) és szubjektív (tudatossági) szempontok egyaránt szerepet játszottak.

A pénzügyi sérülékenységek mikroszintű vizsgálatát az teszi szükségessé, hogy **a kockázatok koncentráltan jelentkezhetnek egy-egy társadalmi csoport esetében.** Ilyen esetben a háztartási szektor alacsonyabb szintjén jelentkező sérülékenységi góc is súlyos jóléti veszteségeket és stabilitási problémákat okozhat annak ellenére, hogy a makroaggregátumok szintjén a szektor egésze összességében vagy átlagosan nem nevezhető sérülékenynek, illetve túlzottan eladósodottnak. A sérülékenység és a tudatosság összevetését az indokolja, hogy azok a háztartások, amelyekben a pénzügyi döntéshozatal kevésbé tudatos, nagyobb eséllyel kerülhetnek olyan helyzetbe, hogy nem megfelelő módon vagy időben reagálnak a kockázatok realizálódásakor megváltozott helyzetre, ami pénzügyi helyzetük fokozott romlásához vezethet.

A kutatás eredményei alapján elmondható, hogy a hitellel rendelkező háztartások jövedelmi helyzete összességében megfelelőnek mondható. A megkérdezettek mintegy fele ugyanis gondos tervezés mellett képes fedezni a kiadásait, míg elenyésző azok aránya, akik szinte „napról-napra élnek” (2 százalék). A háztartások 43 százaléka továbbá az elmúlt egy évben megtakarítani is képes volt, ugyanis bevételeik rendszeresen meghaladták kiadásaik összegét.

Az eladósodottság legfontosabb indikátorait – jövedelemarányos törlesztőrészlet, vagyónarányos adósság, jövedelemarányos adósság – vizsgálva elmondható, hogy a túlzottan eladósodott háztartások aránya mindössze 3-8 százalék közé tehető. Saját bevallás alapján azonban a megkérdezett háztartások 22 százaléka 1 hónapig sem lenne képes folytatni a hiteltörlesztést élet-színvonalbeli változás nélkül, amennyiben valamennyi kereső elveszítené a munkáját. A megkérdezettek 8,5 százaléka pedig akár fél évnél tovább is képes lenne az adósságszolgálat teljesítésére.



A sérülékeny háztartások azonosításához Ampudia és szerzőtársai<sup>5</sup> módszertanát használtuk fel. Eszerint a sérülékenység a háztartás pénzügyi szaldójának a háztartás likvid eszközeinek értékéhez való viszonyításával ragadható meg. Ebben az összefüggésben sérülékenynek minősül az a háztartás, amelynek pénzügyi szaldója – vagyis a háztartás rendelkezésére álló havi jövedelme az adók és járulékok, az adósságszolgálat és a megélhetéshez szükséges költségek levonása után – negatív, ezen felül a háztartás likvid eszközeinek értéke nem éri el a negatív szaldó meghatározott számú többszörösét.<sup>6</sup> Tehát ha a havi jövedelem nem fedezi a kiadásokat és a háztartás nem rendelkezik a kiadások jövedelem feletti részének fedezéséhez szükséges megtakarítással sem, a háztartás sérülékenynek minősül. Ezzel szemben, ha a havi jövedelem fedezi a kiadásokat, vagy ha nem is fedezi, a megtakarításai erre átmenetileg fedezetet nyújtanak, stabil pénzügyi helyzetről beszélhetünk. Ez alapján **a hitellel rendelkező háztartások 15 százaléka – a jelzáloghitellel is rendelkezők 18 százaléka – tekinthető pénzügyileg sérülékenynek.**

**A vizsgálat kiterjedt a megkérdezett háztartások pénzügyi döntéshozójának előzetekintő pénzügyi tudatosságára is.** A pénzügyi tudatosság általunk használt fogalma azokat a körülményeket ragadta meg, amelyek hatással vannak a pénzügyi stresszhelyzet esetén prognosztizálható viselkedésre. A tudatosság öt attitűd – váratlan eseményekre való felkészültség, carpe diem attitűd, tájékozatlanság pénzügyi termékekkel kapcsolatban, hitelfelvételi hajlandóság napi kiadások fedezésére, valamint tanácsstalanság pénzügyi stresszhelyzetben – együttes figyelembevételével került meghatározásra, így öt klaszter állt elő, amelyek három tudatossági fokozatba sorolhatók. Ezen módszer alapján a pénz-

<sup>5</sup> Ampudia – Vlokhoven – Zochowski (2016): Financial fragility of euro area households. *Journal of Financial Stability*, Vol 27. pp 250-262.

<sup>6</sup> Az együttható azt a számot jelöli hónapban kifejezve, amely során a havi kiadások jövedelmet meghaladó részét a háztartás a likvid eszközeiből fedezni képes.

ügylet sérülékeny háztartások ötöde sorolható a legkevésbé tudatos kategóriába.

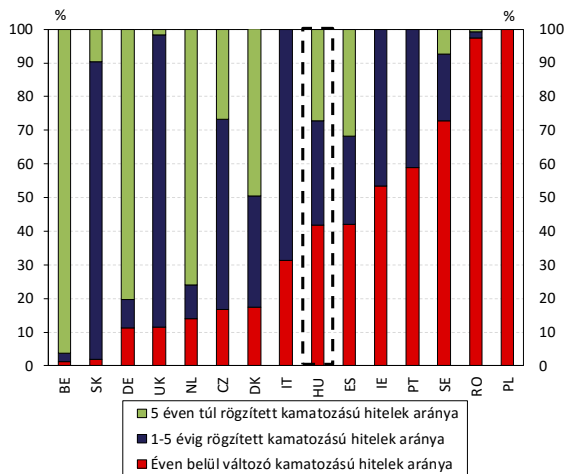
**A pénzügyi sérülékenység definíciójának kiszélesítésével azon háztartások aránya is meghatározható, amelyek nem tekinthetők sérülékenynek, de ennek a küszöbnek a közelében helyezkednek el, és pénzügyi tudatosságuk jelenlegi szintje mellett feltételezhető, hogy nem tudnának megfelelően és kellő gyorsasággal reagálni egy negatív irányú változásra eladósodottsági vagy jövedelmi helyzetükben, így pedig a háztartás sérülékennyé válhat. Ezért a fentebb pénzügyileg sérülékenyként bemutatott 15 százalékos arányon túl azonosítható egy 12 százalék nagyságú szegmens, amely még éppen nem sérülékeny, de nem kielégítő a pénzügyi tudatossága. Mindazonáltal a sérülékenységi küszöb körüli átmeneti halmaznak ez a csoport több mint a fele, tehát a pénzügyi tudatosság növelése a háztartások jelentős hányadát mozdíthatja el a sérülékenységhez közeli zónából.**

A pénzügyi sérülékenység és a pénzügyi tudatosság dimenziói a hitellel rendelkező magyar háztartások körében

		Sérülékenység				
		Sérülékeny	Átmeneti	Stabil	Nem ismert	Összesen
Tudatosság	Alacsony tudatosságú	3,1%	3,8%	3,1%	2,3%	12,3%
	Közepes tudatosságú	6,0%	8,5%	13,8%	12,3%	40,6%
	Megfelelő tudatosságú	5,2%	7,1%	16,9%	12,2%	41,4%
	Nem ismert	0,7%	1,5%	2,3%	1,1%	5,6%
	Összesen	15,1%	20,9%	36,1%	27,9%	100,0%

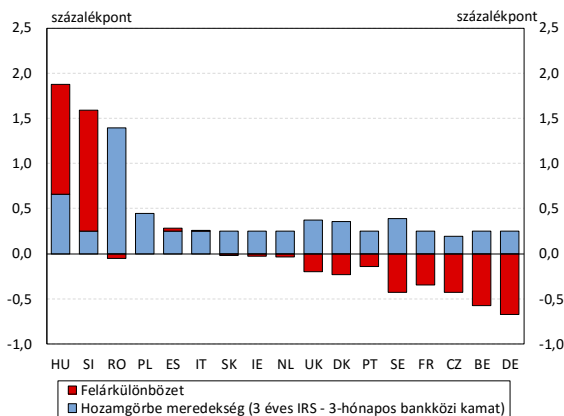
Forrás: MNB - Százdévg felmérés.

21. ábra: Az újonnan kötött lakáshitelek kamatozás szerinti eloszlása egyes országokban (2017. I. negyedév)



Forrás: European Mortgage Federation.

22. ábra: Az 1-5 évig rögzített és a változó kamatozású új lakáshitelek kamatlába közötti különbség komponensei



Megjegyzés: Az ábrán bemutatott felárkülönbség nagyságát a ténylegesen folyósított hitelek átlagos kamata alapján számítottuk, így az összehasonlítást nehezíti az esetleges összetételhatás (2017. I. n.év).

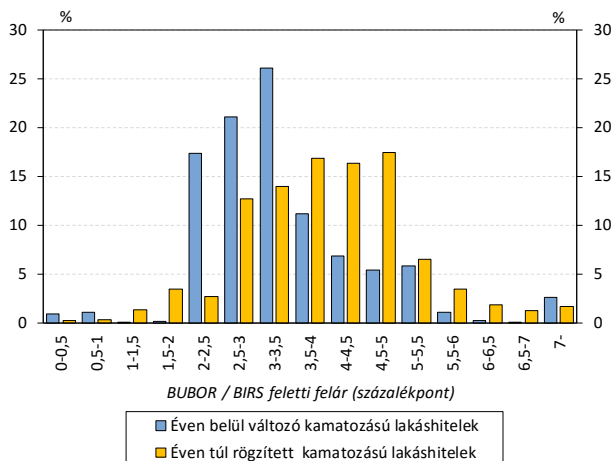
**A változó kamatozású hitelek továbbra is jelentős részarányt képviselnek az új lakáshitel-szerződéseken belül.**

Az újonnan kötött lakáshitel-szerződéseken belül tartósan jelentős részt képviselnek a változó kamatozású hitelek. E termékek aránya 42 százalék volt a második negyedévben a teljes kibocsátást tekintve, azonban a speciális terméket folyósító lakástakarékpénztárakat nem számítva ez az arány már 51 százalékra emelkedik (21. ábra). A fennálló lakáshitel-állományon belül az arány ennél is magasabb, mintegy 63 százalék. A változó kamatozású hitelek magas aránya a jelenleg uralkodó alacsony kamatkörnyezetben egyirányú kamatkockázatot jelent a háztartások számára, különösen annak tükrében, hogy az elérhető adatok alapján a sérülékenyebb háztartások vesznek fel ilyen terméket. Az EU centrumországaival összehasonlítva Magyarországon még van tér a rögzített kamatozású hitelek terjedése előtt, mely során egyúttal a kamatrögzítés átlagos hosszának emelkedése, valamint az átlagos futamidő növekedése is kívánatos lenne. A legfrissebb adatok szerint a valódi biztonságot nyújtó, 10 éven túli rögzített kamatozású termékek aránya alig 6 százalék a hazai hitelintézetek új kibocsátásán belül.

**Magyarországon a hozamgörbe meredekségén túl a bankok által alkalmazott felárak is magasabb kamatokat eredményeznek rögzítéskor.** Egy ideális hitelpiac esetén a változó és rögzített kamatozású termék közötti kamatkülönbségnek elsősorban a várható kamatpályát kellene tükröznie. Magyarországon a rögzített kamatozású termékek relatív drágaságához számottevően hozzájárul, hogy a hozamgörbe meredekebb, mint a legtöbb európai országban. Azonban, ha a kamatkülönbségből kiemeljük

Forrás: Nemzeti jegybankok, EKB.

23. ábra: A 2017-ben kötött lakáshitel-szerződések eloszlása a referenciakamat feletti felár nagysága szerint



Megjegyzés: Az éven belül változó kamatozású hitelek felára a háromhónapos BUBOR felett, az éven túl rögzített kamatozású hitelek a megfelelő futamidejű BIRS felett. Forrás: MNB

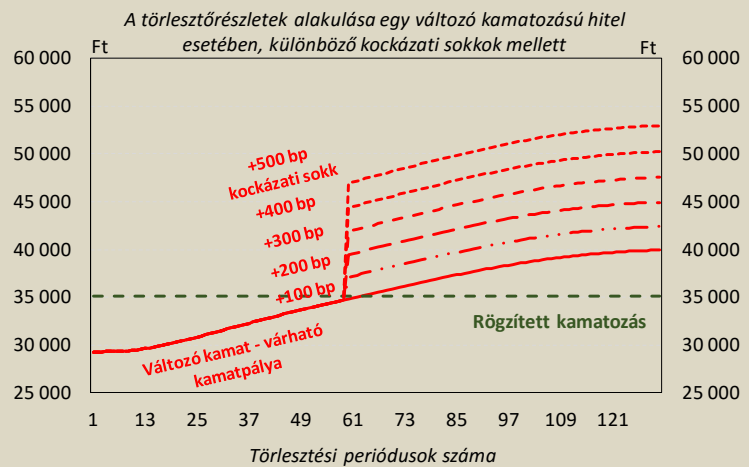
ezt a komponenst, láthatjuk, hogy Magyarországon a banki marzsok jóval magasabbak, mint az EU többi tagországában (22. ábra). A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy a fejlett jelzáloglevél-piaccaal rendelkező országokban (pl. Németország, Dánia) jóval kisebb kamatkülönbség mellett folyik a két termék folyósítása, sőt több országban is tapasztalható, hogy a rögzített kamatozású hitelek átlagosan olcsóbbak, mint a változó kamatozású termékek.

**A rögzített kamatozású hitelek magas felárán az intenzív verseny és a jelzáloglevél-piac mélyülése enyhíthet.** Az újonnan kibocsátott lakáshitelek felárát vizsgálva továbbra is éles különbség azonosítható a változó és a rögzített kamatozású hitelek között. Míg a változó kamatozású hitelek 67 százaléka 350 bázispontos felár alatt kerül folyósításra, ugyanez az arány csupán 35 százalék az éven túl rögzített kamatozású hitelek esetében (23. ábra). Jól működő piac esetén a két termék közötti kamatkülönbségnek elsősorban a várható kamatpályát kellene tükröznie (míg másodsorban az előtörlesztés két termék esetén eltérő kockázatát), azonban a megfelelő referenciakamat feletti felárak eltérése azt mutatja, hogy a rögzített kamatozású hitelek e kamatkülönbségen felül is tartalmaznak prémiumot. Az MNB Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelének a piacon történő terjedése enyhíthet ezen a problémán, a feltételek könnyebb összehasonlíthatósága és így a verseny élénkítése révén. További előrelépést jelent a jelzáloglevélpiac mélyülése, amely a bankok számára hosszú távra rögzített kamatozású, hosszú futamidejű források bevonását teszi lehetővé. A nemzetközi tapasztalatok is azt mutatják, hogy a fejlett jelzáloglevél-piaccaal rendelkező országokat (Németország, Dánia) egyúttal a valóban hosszú távra rögzített kamatozású lakáshitelpiac is jellemzi.



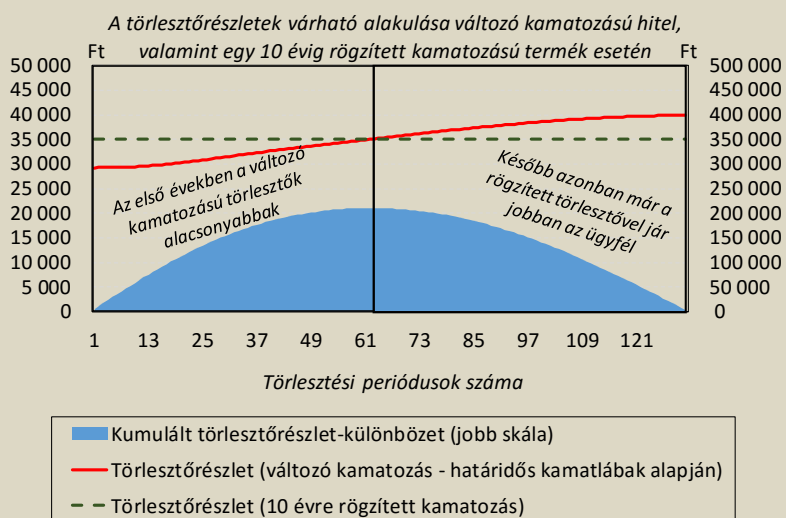
## 2. KERETES ÍRÁS: MINŐSÍTETT FOGYASZTÓBARÁT LAKÁSHITEL – ÖSSZEHASONLÍTHATÓSÁG ÉS KOCKÁZATI VÉDELEM

A napjainkat jellemző rekordalacsony hozamszintek miatt a kamatlábak növekedésének nagyobb valószínűsége van, mint a kamatok további csökkenésének néhány éves időtávon vizsgálva. Ezek a kilátások különösen a változó kamatozású hitelt felvevőket érintik, számukra ugyanis a kamatlábak emelkedése a törlesztőrészek emelkedését okozhatja. Az átárazódás szempontjából azon törlesztőrészeknek van a legnagyobb érzékenysége, ahol viszonylag hosszú a futamidő és magas a hitelösszeg, így különösen a lakáshitelek esetében. Hosszabb távú biztonságot jelentenek azonban az adósok számára a rögzített kamatozású hitelek. Ennek ára a hitelfelvételkor magasabb kamatláb emelkedő hozamgörbe esetén, azonban *amennyiben* a változó és a fix kamatozású termékek közötti kamatkülönbség pusztán a *várható kamatpálya hatását tartalmazza*, akkor a kamatperiódus egészén kiegyenlítődik a két termék költsége. Ez az egyenlőség azonban hangsúlyozottan csak akkor teljesül, ha a két termék forrásköltségében pusztán az eltérő kamatozás hatása érvényesül – vagyis a referencia kamatok feletti felár azonos – amit az adott kamatperióduson érvényes IRS és a rövid bankközi kamatok különbözetével közelíthetünk.



A magyar bankrendszerben szektorszinten a két termék kamatkülönbsége azonban nem csak az IRS-ekből származtatott hozamgörbe meredekségét tükrözi, amit a különböző, a kamatrögzítés hosszához igazodó referenciakamatok feletti felárak eltérései mutatnak (ebben az esetben a hozamgörbe meredeksége miatti eltérő forrásköltségre kontrollálunk azzal, hogy a megfelelő futamidejű bankközi kamatot vagy kamatswapot vesszük forrásköltségnek, így az előbbi egyenlőség a felárak egyezése esetén állna fenn). A kétféle termék eltérő árazásának okairól a hazai bankokat is megkérdeztük: a megkérdezett pénzügyi intézmények tájékoztatása alapján a felárakban fennálló különbség egy részét az előtörlesztés két termék esetén eltérő mértékű kockázata magyarázza, ugyanis egy rögzített kamatozású termék esetében a kamatkockázat fedezésére szolgáló kamatswap idő előtti lezárásán vesztesége keletkezhet az intézménynek. Az eltérő felárak megállapítását indokolhatná az eltérő hitelkockázat is a két termék esetében (feltételezve, hogy változatlan törlesztőrészek esetén az ügyfél késedelembe esésének valószínűsége alacsonyabb), azonban a banki válság alapján ilyen differenciálás nem jellemző a hazai gyakorlatban.

A 2015 óta folyósított változó kamatozású hitelek átlagos futamideje és szerződéses összege lényegesen magasabb,



Megjegyzés: 5 millió forintos hitelösszeg, 20 év futamidővel, 350 bázispontos felárral számolva. A háromhónapos BUBOR várható pályáját IRS-ekből származtatva. Forrás: MNB.

mint a hosszabb távra rögzített kamatozású hiteleké (ld. 4. keretes írás), ami az érintett háztartások magasabb pénzügyi sérülékenységet eredményezheti. További problémát jelenthet, hogy a hétköznapi fogyasztók számára gyakran átláthatatlan feltételekkel kínált hitelkonstrukciók nem támogatják a megalapozott döntéshozatalt, a nehezen összehasonlítható termékek ugyanis nem teremtik meg a körültekintő választás lehetőségét.

Az egyszerűen összehasonlítható lakáshitel-termékek megteremtése, a kamatemelkedés kockázatainak kezelése, a korábbi, magasabb kamatszinten beragadt hitelek kiváltásának

ösztönzése, valamint a piaci verseny élénkítése érdekében az MNB megalkotta a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítési rendszert. A termékkonceptió kialakítása szakmai és civil szervezetek közreműködésével, a pénzügyi stabilitási és fogyasztóvédelmi igények figyelembevételével valósult meg.

A minősített termékek egységes, ezért átlátható feltételei jobban segítik a tudatos fogyasztói választást, támogatják a megalapozott döntést, hosszabb távon kiszámítható adósságszolgálati terhet jelentenek, valamint erősítik a banki ajánlatok összehasonlíthatóságát, ezzel is élénkítve a piaci versenyt. Ezt a célt a standardizált hitelfeltételek, a piaci szereplőktől független [www.minositetthitel.hu](http://www.minositetthitel.hu) weboldalon elérhető közérthető információk és a hitelkalkulátor szolgálja, amely segítségével néhány perc alatt személyre szabott, pontos ajánlatok kereshetők. Mivel az összehasonlító alkalmazást az MNB üzemelteti, a lekérhető ajánlatok között minden hitelintézet minősítéssel rendelkező terméke egyenlő feltételekkel, a fogyasztói választást támogató módon megjelenik.

A minősített lakáshittel rövidebb ügyintézési határidőkkel és alacsonyabb költségek mellett juthatnak hitelhez a fogyasztók. A 3,5 százalékpontban maximált kamatfelárlakon kívül csökkenti a hitelköltségeket, hogy a hitelfelvételkor fizetendő díjak maximáltak és könnyen összehasonlíthatók. A folyósítási díj nem haladhatja meg a hitel összegének 0,75 százalékát, de legfeljebb 150 ezer forint lehet. A költségek csökkentésével a hitelkiváltásokat is ösztönözheti a minősítési keretrendszer azzal, hogy az előtörlesztési díj nem haladhatja meg az előtörlesztett összeg 1 százalékát, lakástakarék-pénztári betétből pedig a szerződés szerint elérhető megtakarítás, a hozzá kapcsolódó állami támogatás

Egy minősített termék ajánlatot adó hitelintézet nem minősített termékével készült összehasonlítás  
(5 éves kamatperiódus)

	Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL)	Nem MFL lakáscélú hitel	MFL-lel elérhető előny
Törlesztés módja	annuitás	annuitás	
Hitelösszeg	10 000 000 Ft	10 000 000 Ft	
Futamidő:	20 év	20 év	
THM	3,89%	4,46%	0,57%
Teljes visszafizetendő összeg	14 291 848 Ft	14 989 949 Ft	698 101 Ft
Havi törlesztőrészlet mértéke	59 549 Ft	62 458 Ft	2 909 Ft/hó; 34 908 Ft/év
Ügyleti kamat mértéke	3,95%	4,50%	0,55%

Forrás: [www.minositetthitel.hu](http://www.minositetthitel.hu) és intézményi hitelkalkuláció.

és az azokra jóváírt kamat mértékéig díjmentes az előtörlesztés. Az elérhető fogyasztói többlet ezen kívül a hitelkockázat mérséklődésében is realizálódik. Kizárólag annuitásos, forint alapú termékek kaphatják meg a minősítést, így az árfolyamkockázat kizárásra került, illetve nem fordulhat elő, hogy a futamidő végén jelentős, egyösszegű törlesztési kötelezettség maradjon fenn. A hosszú távú kamatkockázat pedig jobban kezelhető a 3, 5, és különösen a 10 éves kamatperiódussal vagy a futamidő végéig fix kamatozás választásával.

A fogyasztói előny forintban is kifejezhető. Az MNB piaci felmérése alapján azonos bemeneti paraméterek esetén a tényezők változatlanóságát és szerződésszerű teljesítést feltételezve egy húsz éves futamidejű, annuitásos törlesztésű, 5 éves kamatperiódusú lakáshitel esetében évente harmincötezer, a teljes futamidő alatt közel 700 ezer forint megtakarítás érhető el a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshittel a ma elérhető legjobb nem minősített konstrukciókhoz hasonlítva.

A minősítést 2017 júniusa óta önkéntes pályázat alapján 52 hitelintézet nyerte el (a jelenleg minősített terméket kínáló intézmények száma 45-re csökkent az időközben megvalósuló takarékszövetkezeti összeolvadások miatt),<sup>7</sup> így a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek a pénzügyi szolgáltatók fiókhálózatában az ország közel 2 400 pontján érhető el.

<sup>7</sup><http://minositetthitel.hu/hitelintezeteknek>- 2017. november 14-i adat.



## 3. KERETES ÍRÁS: AZ MNB ÚJ MONETÁRIS ESZKÖZEI SEGÍTHETIK A KAMATKOCKÁZAT MÉRSÉKLÉSÉT IS

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 2017. november 21-i ülésén két új, nemkonvencionális eszköz 2018. januári bevezetéséről döntött. A monetáris politikai IRS eszköz, illetve a jelzálog-levélvásárlási program célja, hogy a laza monetáris kondíciók a hozamgörbének ne csak a rövid, hanem hosszabb szakaszán is érvényesüljenek. A feltétel nélküli, általános piaci hatású monetáris politikai IRS keretében az MNB rendszeres tendereken, hosszú lejáratú kamatcsereügyleteket köt a partnerbankokkal 5 és 10 éves futamidőkön, amelyekkel a bankok fedezhetik hosszú lejáratú eszközeikből adódó kamatkockázatukat.

A jelzáloglevél vásárlási program a monetáris politikai célkitűzéssel összhangban célzott módon csökkenti a jelzáloglevél-piaci hozamokat és azon keresztül a fix kamatozású jelzáloghitelek kamatát. A program keretében az MNB 3 éves vagy annál hosszabb futamidejű

A bejelentett monetáris politikai eszközök főbb paraméterei

	Monetáris politikai célú IRS	Jelzáloglevél-vásárlási program
<b>A program kezdete</b>	2018. január	2018. január
<b>Mennyiség</b>	2018. I. negyedévre vonatkozó keretösszege 300 milliárd forint	A jelzáloglevél-állomány 50 százaléka
<b>Futamidők</b>	5 és 10 év	Legalább 3 éves eredeti futamidő
<b>Potenciális értékpapírok</b>		Fix kamatozású, forintban denominált jelzáloglevelek
<b>Vásárlás helye</b>		Elsődleges és másodlagos piacokon

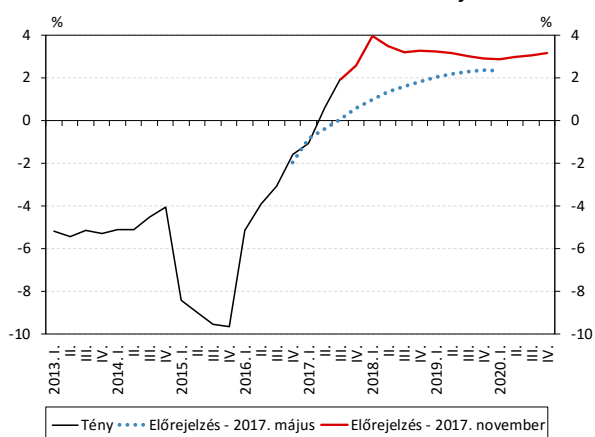
Forrás: MNB.

jelzálogleveleket vásárol. A monetáris politikai cél mellett a program elősegítheti a fix kamatozású hitelek térnyerését is. A jelzáloglevél-vásárlási program és a monetáris politikai célú IRS-eszköz bevezetése illeszkedik az egyéb jegybanki programokhoz és az eddigi jegybanki lépésekhez. A 2018 januárjától induló programok egymást erősítve járulhatnak hozzá a laza monetáris kondíciók hosszú hozamokban való érvényesítéséhez.

A bejelentett eszközök több csatornán keresztül is kedvező hatást gyakorolnak a lakáshitelkamatokra. Egyrészt azzal, hogy a jegybank kamatswapot kínál a bankoknak, utóbbiaknak lehetősége van arra, hogy kedvező feltételek mellett jussanak hosszú távra rögzített kamatozású forráshoz, amely a fix kamatozású lakáshitelek kamatkockázatának fedezéséhez szükséges. Amennyiben a bankok nem a lakáshitelkamatok, hanem egyéb hosszú lejáratú eszközök kamatkockázatának fedezésére használják a swapot, abban az esetben is mérséklődnek a hosszú lejáratú hozamok, amely szintén hozzájárul a lakáshitelek forrásköltségének mérséklődéséhez. A jelzáloglevelek jegybanki vásárlása emellett közvetlenül a jelzáloghitelek finanszírozására szolgáló piacon éri el hatását. A jegybank vásárlásai mélyíteni tudják ezt a piacot, növelni tudják a likviditást, csökkentve ezáltal a jelzáloglevelek likviditási prémiumát és végső soron a bankok forrásköltségét.

A banki forrásköltségek csökkenése a hitelkamatok mérséklődését is maga után vonja. Ez a hatás legelőször az új kibocsátású lakáshitelek esetében lesz érzékelhető, hiszen a bankok e hitelek esetén tudják leggyorsabban érvényesíteni a forrásköltségben bekövetkező változásokat. A fennálló hitelállomány esetében pedig ezt a mechanizmust középtávon a „fair bank” szabályozásban előírt kamatváltoztatási mutatók biztosítják: a mutatókban ugyanis jellemzően a kamatrögzítésnek megfelelő hosszúságú forrásköltségek szerepelnek (állampapírpiacon referenciahozam, BIRS), amelyek csökkenése a kamatperiódus végét követően automatikusan a hitelkamatok mérséklődését is eredményezi. A bejelentett jegybanki programok így a banki forrásköltségek enyhítésén keresztül hozzájárulnak ahhoz, hogy az ügyfelek alacsonyabb kamatprémium mellett tudjanak hosszú távra rögzített kamatozású hitelt felvenni, megfelelően kezelve így a kamatkörnyezet változásából fakadó kockázatokat.

24. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



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

**Az előrejelzési horizonton a háztartási hitelezés folytatódó bővülése várható.** 2016 végére fordulatához érkezett a háztartási hitelezés a pénzügyi közvetítőrendszer egészében, így 2017-től a háztartási hitelezés folyamatos bővülése várható az előrejelzési horizonton (24. ábra). A növekedéshez az alacsony kamatkörnyezet és az emelkedő bérszint is hozzájárul, amelyek a családtámogatási programmal együtt emelik a hitelkeresletet. A hitelrés az előrejelzési horizonton nem záródik, azaz nem várható a hitelezés túlfűtöttsége. A prudens hitelezés felépülését a hatályos adósságfék-szabályok biztosítják.

#### 4. KERETES ÍRÁS: MI ALAPJÁN DÖNTENEK A HÁZTARTÁSOK A KAMATOZÁS MÓDJÁRÓL?

Az egyik legfontosabb döntés, amelyet a háztartásnak a hitelfelvétel során meg kell hoznia, a hitel kamatozására vonatkozik. A kamatozás egyik végletét a rövidtávú referenciakamatokhoz kötött *változó kamatozású hitelek* jelentik, míg a másikat a teljes futamidőre *rögzített kamatozású termékek*. A két véglet között számtalan köztes kamatozási mód létezik: Magyarországon például az 5-10 éves kezdeti fixálással rendelkező termékek már igen gyakoriak, de egyes bankok már 20 évre rögzített kamatozású hiteleket is kínálnak. A rögzített kamatozású hitelek terjedésével az utóbbi években fordul elő először a magyar háztartások esetében, hogy ilyen nagy arányban *piaci alapon*, éven túl rögzített kamatozás mellett vesznek fel lakáshitelt; annak ellenére, hogy ezért prémiumot kötelesek fizetni.

A kétfajta termék közötti választás elemzésében lényeges szempont, hogy milyen tényezők befolyásolják az adósokat abban, hogy rögzített vagy változó kamatozású hitelt vegyenek-e fel. A nemzetközi szakirodalom alapján ebben jelentős szerepe lehet

- a háztartás jellemzőinek, úgy mint a jövedelem nagysága és változékonysága, a háztartás eladósodottsága, a munkanélküliek száma a háztartáson belül, esetleges költözési szándék,
- az ügylet jellemzőinek, mint a hitelösszeg és futamidő nagysága, a hitelösszeg fedezetértékhez viszonyított aránya, valamint
- az árjellegű tényezőknek is, vagyis a két terméktípus közötti kamatkülönbség nagyságának. A kamatkülönbség szerepe közel sem triviális, hiszen a különbség jelentős mértékben a várható kamatpályát tükrözi. Az aktuálisan olcsóbb termék kamatlába később várhatóan meg fogja haladni a másik termék kamatlábát, így a futamidő egésze alatt a két termék várható költsége megfelelő banki árazás esetén egyenlő. Így az, hogy a kamatkülönbség szerepe több empirikus tanulmány szerint is jelentős, azt jelzi, hogy a háztartások a rövidtávú költségek alapján, nem racionálisan választanak hitelterméket.

A fentiekén túl a rögzített és változó kamatozású termékek közötti választást intézményi tényezők is befolyásolhatják: a fejlett jelzáloglevél-piac, vagy gördülékeny értékpapírosítással jellemezhető országokban ugyanis könnyebb a rögzített kamatozáshoz szükséges hosszú távra fixált kamatozású és hosszú lejáratú források előteremtése, így a fixált hiteltermékeknek is magasabb lehet a részaránya.

Magyarországon továbbá előzetes feltételezésünk szerint a devizahitelezés jelenségének is lehet kitüntetett szerepe az éven túl rögzített kamatozású hitelek terjedésében. A törlesztőrészek árfolyamgyengülés miatt tapasztalt szélsőséges kilengései és az ennek nyomán felépülő társadalmi feszültségek a hitelfelvevők tömegét ösztönözhetik arra, hogy előrettekintő döntéseikben a törlesztőrészlet változatlanságára törekedjenek.

A hazai hitelfelvevők motivációinak feltérképezése érdekében mikroszintű adatbázison végeztünk probit becsléseket.<sup>8</sup> Célváltozónk annak mérése volt, hogy az ügyfél legalább öt évre rögzíti-e a felvett lakáshitel kamatlábát, míg legfontosabb magyarázóváltozónk az ügyfél által korábban elszenvedett árfolyamveszteség nagysága volt, egyéb kontrollváltozók (pl. szerződéses összeg, futamidő, jövedelem, a hitelösszeg és a fedezet arányának nagysága, a törlesztőrészlet és a jövedelem aránya, volt-e már jelzáloghitel az ügyfélnek) szerepeltetése mellett.

Eredményeink alapján elmondható, hogy nagyobb eséllyel vesznek fel rögzített kamatozású hitelt azok, akik korábban nagyobb árfolyamveszteséget szenvedtek el devizahiteleiken. Ha az ügyfélnek volt korábbi tapasztalata (volt már jelzáloghitel), akkor minden más változatlansága mellett bátrabban választ változó kamatozású terméket. Várakozásainknak megfelelően továbbá, ha nagyobb a rögzített és változó kamatozású termékek közötti kamatkülönbség, akkor is

Az éven belül és éven túl rögzített kamatozású lakáshitelek egyes leíró statisztikái  
(medián értékek)

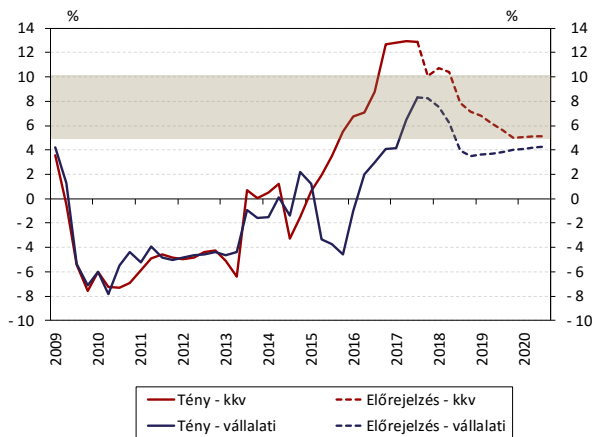
	Éven belül változó kamatozás	Éven túl rögzített kamatozás
Szerződéses összeg (Ft)	6 400 000	4 270 000
Futamidő (év)	15.3	11.3
Jövedelem (Ft)	297 014	323 613
JTM (%)	26.0	25.0
LTV (%)	60.6	53.5

Forrás: MNB.

nő a változó kamatozású termékek választásának valószínűsége. További fontos eredmény, hogy a **változó kamatozás gyakran párosul alacsonyabb jövedelmekkel, magasabb hitelösszeggel és hosszabb futamidővel, ami arra utal, hogy a pénzügyileg kifizetett háztartások jobban ösztönözve vannak a változó kamatozás választására a kamatkülönbség miatt** – azonban a kockázati kitettség is az ő esetükben a legmagasabb. Ha ügynök közvetítette a hitelt, az ceteris paribus szintén a változó kamatozás irányába tereli az adósokat. Utóbbi eredmény egyúttal fogyasztóvédelmi aggályokat is felvet, ugyanis nem biztos, hogy az ügynök minden esetben csak az ügyfél érdekeit tartja szem előtt.

Fontos kérdést jelent a termékek elérhetőségének kérdése is. **Korábbi tapasztalatok alapján a magyar háztartások a hitelfelvétel során a potenciálisnál szűkebb banki halmazból választanak, például földrajzi okokból vagy az alacsony bankváltási hajlandóság miatt.**<sup>9</sup> Így az egyes bankok termékínálata függvényében előfordulhat, hogy a hitelfelvevők egy részében nem is merül fel a rögzített kamatozású termék választásának lehetősége, mert az általa preferált bank csak változó kamatozású hitelt kínál.

25. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása



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

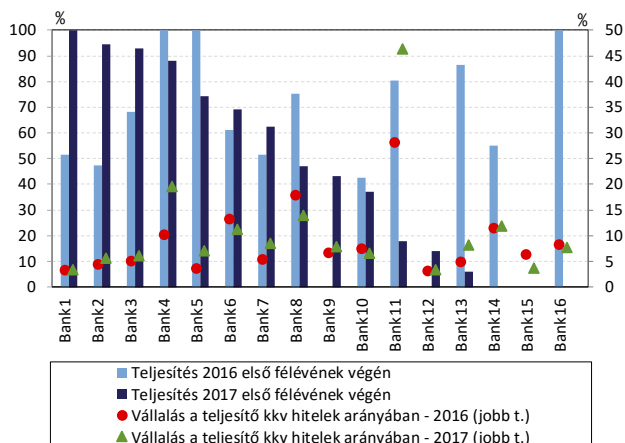
### 2.3. Folytatódik a vállalati hitelezés bővülése a kedvező kilátások hatására

**2017-ben is folytatódott a vállalati hitelezés dinamikus bővülése.** Az év első kilenc hónapjában a nem pénzügyi vállalatok hitelintézeteknél és pénzügyi vállalkozásoknál fennálló hitelállománya tranzakciós alapon összesen 464 milliárd forinttal növekedett, amiben jelentősebb súlyt képvisel néhány nagyobb volumenű egyedi tranzakció is a harmadik negyedévben. Így éves összevetésben a harmadik negyedév végén 8,3 százalékos tranzakciós bővülés volt megfigyelhető (25. ábra). Az önálló vállalkozókkal bővített kkv-szektor hitelállományának éves növekedési üteme közel 13 százalék volt, míg a szűken értelmezett mikro-, kis- és középvállalati szektor hitelállománya 9,5 százalékkal emelkedett a vizsgált időszakban. A hitelezési

<sup>8</sup> A becslésekről és az eredményekről részletes leírást tartalmaz a következő tanulmány. Dancsik, B. (2017): Számít-e a devizahiteles múlt? A lakáshitelkamatok rögzítéséről szóló döntés vizsgálata mikroszintű adatokon. Közgazdasági Szemle, LXIV. évf., 1030–1055. o.

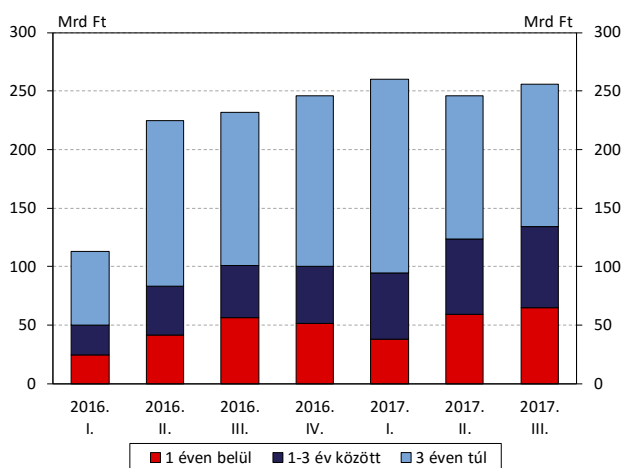
<sup>9</sup> Aczél, Á. – Banai, Á. – Borsos, A. – Dancsik, B. (2016): A lakáshitelek felárát meghatározó tényezők azonosítása a magyar bankrendszerben. Hitelintézeti Szemle, 2016. december, 5-44. o.

26. ábra: A PHP keretében tett hitelezési vállalások teljesülése az első félév végén



Megjegyzés: a 2016. II. negyedév végére vonatkozóan itt látható megfelelési mutatók az azt befolyásoló adatok felülvizsgálata, valamint a később megismert adatok hatása következtében a korábban közöltektől eltérhetnek. Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

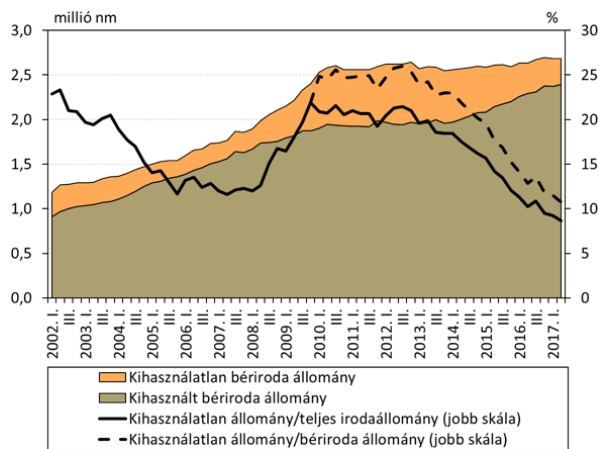
feltételek az első félévben enyhültek, és a banki jelzések alapján ennek folytatódására számíthatunk.<sup>10</sup> Ezt az MNB Piaci Hitelprogramja, valamint a vállalkozások részéről jelentkező élénk hitelkereslet is támogatja. Mindezek hatására a hiteldinamika 2018-ban és az azt követő években is a fenntartható gazdasági növekedést támogató 5-10 százalékos sáv körül alakulhat.

**A PHP második szakasza keretében a bankok több mint 30 százalékkal emelték az idei évre tett kkv-hitelezési vállalásukat.** Az MNB 2017. júliusi tenderén 9 bank tett újabb vállalást, ezzel a hitelintézetek idei évre vonatkozó korábbi, összesen 170 milliárd forintnyi kkv-hitelezési vállalása 227 milliárd forintra emelkedett, ami a fennálló kkv-hitelállomány mintegy 6 százaléka. A programban részt vevő bankok az első félév végéig összesen 82 milliárd forinttal emelték kkv-hitelezésüket, ami 36 százalékos teljesítési aránynak felel meg, felülmúlva a tavalyi első félév végi – szezonális figyelembe vétele nélküli – értéket (26. ábra). A megfelelési mutatók széles tartományban szóródnak. Egyelőre egy bank megfelelése érte el a 100 százalékot, év végére azonban az összes vállalás teljesülhet. Ebbe az irányba mutat, hogy a bankok a júliusi addicionális vállalásaik megtételénél már figyelembe vették a megkötés alatt álló hitelszerződések, valamint a náluk jelentkező hitel igények volumenét, másrészt az év második felére általában is élénkebb hitelezési aktivitás jellemző.

**Az NHP március végi lezárása nem okozott érdemi visszaesést a kkv-hitelezésben.** A hitelintézetek 2017 második és harmadik negyedévében is 250 milliárd forint körüli összegben kötöttek hitelszerződéseket kkv-kkal, ami nem tér el számottevően a megelőző negyedévekben megfigyelt értékektől. A hitelek minőségi jellemzőiben azonban változás figyelhető meg: a futamidő eloszlása a rövidebb lejáratok irányába tolódott, és a fix kamatozású hitelek aránya mérséklődött. A második és harmadik negyedévben a Hitelezési felmérésben részt vevő bankok 70-80 százaléka számolt be arról, hogy megnőtt a rövid futamidejű hitelek iránt a kereslet, ami a megkötött kkv-hitelszerződések volumenén is tetten érhető. 2017 második és harmadik negyedévében ugyanis a három évnél rövidebb futamidejű hitelek tették ki az összes kkv-hitel mintegy 50 százalékát, míg a korábbi negyedévekben ez az arány csak 35-45 százalék között alakult. Ezzel párhuzamosan – részben az NHP utolsó negyedévére előreho-

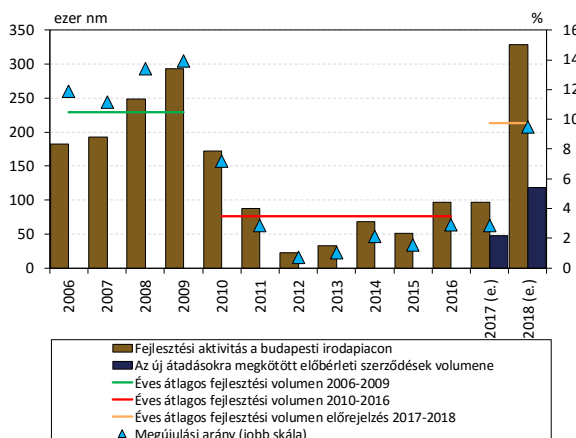
<sup>10</sup> A vállalati hitelezési feltételek alakulásáról bővebben lásd MNB (2017): Hitelezési folyamatok 2017. augusztus, 9. oldal (<https://www.mnb.hu/letoltes/hitelezesi-folyamatok-2017-augusztus-hu.pdf>).

28. ábra: A bérletre kínált, modern budapesti irodák területének és kihasználatlansági aránya



Forrás: Budapest Research Forum, MNB.

29. ábra: Fejlesztési aktivitás a budapesti irodapiacra 2006-2018



Megjegyzés: 2017. június végi adatok alapján.

Forrás: Budapest Research Forum, Cushman&Wakefield.

zott ingatlanvásárlások eredményeként – csökkent a hosszabb futamidejű hitelek aránya (27. ábra). A program kivezetését követően visszaesett a fix kamatozású kvv-hitelek aránya is, főként a hosszabb futamidőkön. Előretekintve a PHP és a bankok között verseny élénkülése a hitelezés bővülése mellett a hitelek minőségi jellemzőinek kedvező alakulását is támogathatja (futamidő, kamatozás).

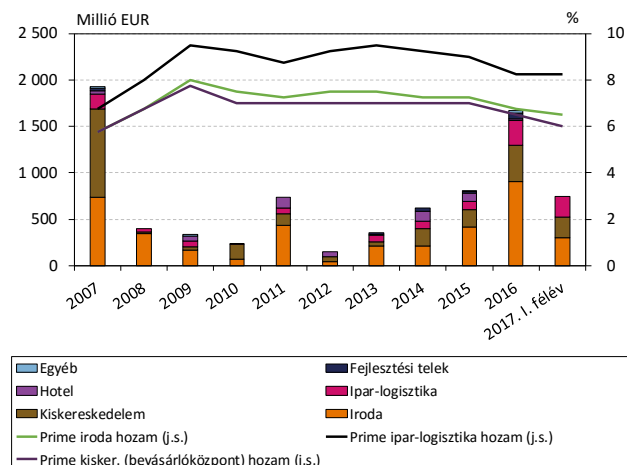
#### 2.4. A kereskedelmi ingatlanbefektetések élénkülésében növekszik a banki finanszírozás szerepe is

**2017 első félévében változatlanul a kínálat hiánya jellemezte a kereskedelmi ingatlanok bérleti piacát.** A kereskedelmi ingatlanpiacot a befektetők számára előnyös folyamatok jellemezték. A kihasználatlansági arányok további csökkenése és a bérleti díjak emelkedése pozitív hatással volt az ingatlanok jövedelmezőségére. A budapesti modern irodapiac kihasználatlansága a teljes állomány arányában 8,6 százalékra csökkent, amely a valaha mért legalacsonyabb érték (28. ábra). A Budapesten és környékén található ipari-logisztikai ingatlanok átlagos kihasználatlansági rátája szintén rekord alacsony szinten (5,5 százalék) állt 2017 júniusának végén. A budapesti bevásárlóközpontok közül a jó elhelyezkedésűek (elsődlegesen) minimális üres területtel működtek, de a kevésbé jó adottságú (ún. másodlagos) ingatlanok iránti kereslet is egyre nagyobb.

**A budapesti irodapiacra 2017 negyedik negyedétől kezdve folyamatosan és nagy volumenben lesznek új átadások.** A 2018-as évre várt, újonnan piacra érkező irodaterületek volumene háromszorosa lesz a 2016-2017. évi átadások átlagának, sőt a 2006-2009 közötti fejlesztési csúcsidezők átlagos éves átadásait is jócskán túllépi (29. ábra). A 2019 végéig tartó időszakban csaknem 20-25 százalékkal bővíthet a budapesti bériroda-kínálat a projektek megvalósulásának függvényében. Míg az irodapiacra a kihasználatlansági arány növekedésére kell számítani 2018-ban, addig az ipar-logisztika és kiskereskedelem szegmenseket rövid távon várhatóan továbbra is a szűkös kínálat és alacsony kihasználatlanság fogja jellemezni.

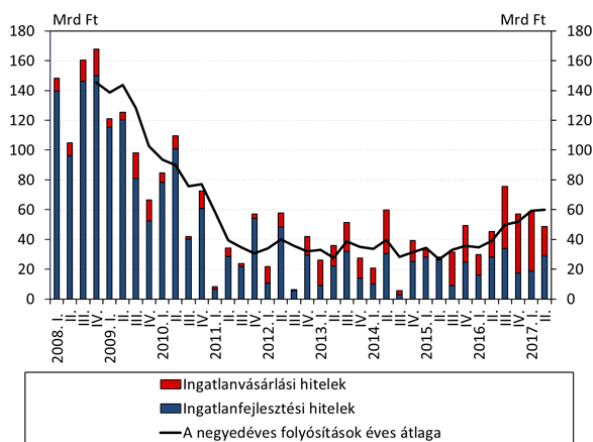
**A befektetési piac továbbra is túlkeresletes, amelynek hatására a hozamok csökkenő tendenciája tovább folytatódott.** A kihasználatlansági arányok csökkenése, a bérleti díjak növekedése és a hozamok csökkenése alap-

30. ábra: A magyar kereskedelmi ingatlanpiac befektetési forgalma, összetétele és a prime hozamok alakulása



Forrás: MNB gyűjtés a CBRE és Cushman&Wakefield adatai alapján.

31. ábra: A kereskedelmi ingatlanl fedezett projekthitelek folyósításai a belföldi vállalatok részére



Forrás: MNB.

ján elmondható, hogy 2017 első felében a kereskedelmi ingatlanpiac minden szegmensében az árnövekedés irányába hatottak a folyamatok. A befektetési forgalom a 2016 első félévében tapasztalt mértéktől 22 százalékkal elmaradt: 2017 első hat hónapjában 750 millió EUR összegben cseréltek gazdát kereskedelmi ingatlanok (30. ábra). A magyar befektetők szerepe jelentős maradt, 37 százalékos részesedést értek el a teljes forgalomból. Ezek közül is kiemelkedik három ingatlanalap, amelyek együttes részesedése 28 százalék volt a teljes befektetési forgalomból.

**A bankok szerepe a szegmens finanszírozásában továbbra is alacsony, de aktivitásuk növekszik.** Jelenleg a negyedéves folyósítások volumene a válság előtti átlag 40 százalékát teszi ki. Az aktivitás nagy része néhány szereplőre koncentrálódik, és a folyósítások túlnyomó, 80 százalékos részét meghaladó része devizában történt 2016-ban és 2017 első felében is. A kereskedelmi ingatlanpiac befektetési aktivitásának megnövekedésével az elmúlt két évben a folyósítások összetételében eltolódás figyelhető meg az ingatlanvásárlási céllal folyósított hitelek felé (31. ábra). Az építőipari és az ingatlanforgalmazással, -hasznosítással foglalkozó vállalkozások hitelszerződéskötései 2016-ban a teljes nem pénzügyi vállalati szektor hitelszerződéskötéseinek 18 százalékát tették ki, míg 2017 első hat hónapjában ugyanez az arány 14 százalékot mutatott.

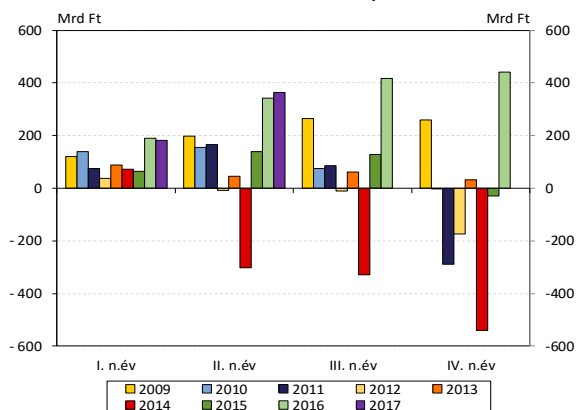


### 3. JÖVEDELEM ÉS TŐKEHELYZET – A JÖVEDELMEZŐSÉG A HITELEZÉS ÉLÉNKÜLÉSÉVEL ÉS A KÖLTSÉGEK CSÖKKENTÉSÉVEL JAVÍTHATÓ

A hazai hitelintézetek 2017 első félévében historikusan magas, 364 milliárd forintos adózott nyereséget értek el. Ezzel a sajáttőke-arányos jövedelmezőség továbbra is kedvezően alakult, értéke a félév végén 13,8 százalék volt. A nagyfokú profitabilitást árnyalja azonban, hogy annak jelentős része a korábban elszámolt értékvesztés visszairásából fakad. Az értékvesztés hosszútávú szintjével számolt megtérülés 5-7 százalék között alakult, amely érdemben alacsonyabb a válság előtti évek nominális profitabilitásához képest. A jövedelmezőség értékelésekor fontos azonban figyelembe venni a jelenleg uralkodó speciális hozamkörnyezetet: a kockázatmentes hozamhoz, valamint az inflációhoz mérve a jelenlegi jövedelmezőség kielégítő, annak mértéke a válság kitörését közvetlenül megelőző hónapok szintjéhez hasonló nagyságrendű. A kiemelkedő nyereség hatására a magyar hitelintézetek tőkehelyzete továbbra is robusztus, az értékvesztés visszairása összességében nem növelte a szektor tőkemegfelelési kockázatait.

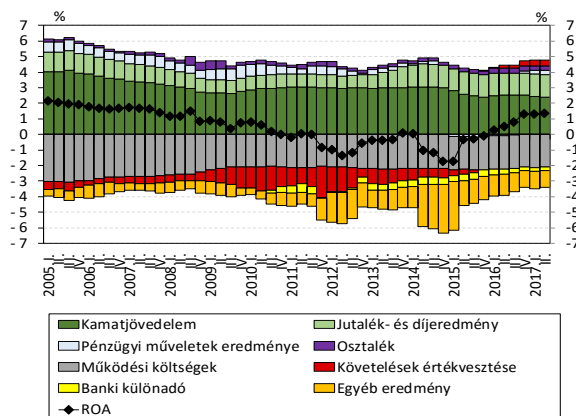
A hitelintézetek profitabilitását középtávon támogathatja egyrészt a nem kamatjellegű bevételek emelkedése, másrészt a csökkenő költségek mellett az aktivitás növelése is. Magyarországon ugyanis meglehetősen alacsony a magánszektor hiteleinek aránya az összes banki eszközön belül, így a negatív hitelrés összességében a banki hitelaktivitás élénkítésére adhat lehetőséget középtávon. Az aktivitásbővülés mellett a költségek csökkenése is kiemelten fontos, azonban az ehhez szükséges fiókhálózati leépítéseknek gátat szabhat a magyar lakosság digitalizáltságának alacsony foka.

32. ábra: A hitelintézetek éven belül kumulált adózott eredménye



Forrás: MNB.

33. ábra: A hitelintézetek főbb éves eredménytégei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában



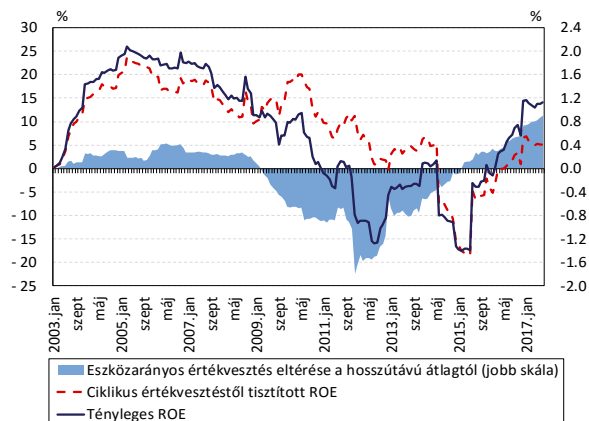
Forrás: MNB.

#### 3.1. A hitelintézeteket továbbra is magas, de jórészt nem fenntartható jövedelmezőség jellemzi

A hitelintézetek 2017 első félévében historikusan magas adózott eredményt értek el. Az előző év azonos időszakában elszámolt rekordszintű jövedelmezőséget is meghaladó, 364,5 (397,6) milliárd forintos éven belül kumulált adózott (adózás előtti) eredménnyel zárta 2017 első félévét a hitelintézeti szektor (32. ábra). Ennek eredményeként a 12-havi gördülő jövedelmezőségi mutatók is szinten maradtak 2016 év végéhez képest: a sajáttőke-arányos adózott jövedelmezőség 13,8, az eszközarányos jövedelmezőség pedig 1,4 százalékos értéket vett fel június végén.

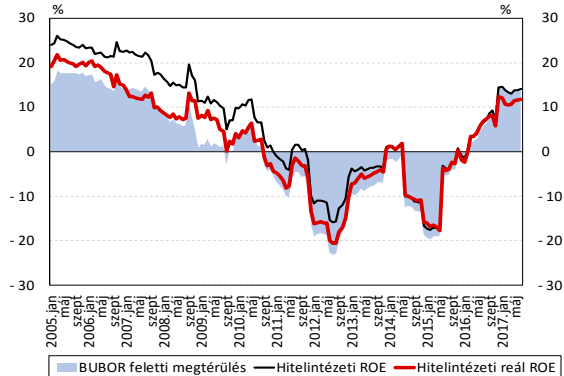
Az eredmény magas szintjét továbbra is elsősorban az értékvesztés visszairása okozza. Az eszközarányos jövedelmezőség egyes komponenseinek hozzájárulása nagymértékben megváltozott a 2016 előtt megfigyeltekhez képest (33. ábra). Amellett, hogy a kamatjövedelem jelentősen mérséklődött, az előző év végi kimagasló eredményhez hasonlóan a jelenlegi profit is egyedi és volatilis tételekhez köthető. Ide sorolható elsősorban az értékvesztés, amely a kimagasló és hosszú távon nem fenntartható visszairásoknak köszönhetően a megszokottal ellentétben pozitív egyenleggel hatott a hitelintézetek eredményére. Az értékvesztés-visszairáson túl továbbra is magas és a bankrendszeren belül koncentrált osztalékbevételek voltak megfigyelhetők, illetve a banki különadó eredményrontó hatása is tovább mérséklődött. A pénzügyi műveletek eredménye elsősorban egy-egy bankhoz

34. ábra: A hitelintézetek sajáttőke-arányos profitjának tényleges és ciklikus értékvesztéstől tisztított értéke



Megjegyzés: 2017 előtt az értékesítések eredményhatása is része az eszközarányos értékvesztésnek. Forrás: MNB.

35. ábra: A hitelintézetek nominális és reál sajáttőke-arányos nyeresége, valamint a BUBOR feletti megtérülés



Megjegyzés: A reál sajáttőke-arányos nyereséget a fogyasztói árindex-szel való deflációval kaptuk. Forrás: MNB.

kötődően emelkedett, így szintén átmenetinek tekinthető, míg a díj- és jutalékeredmények növekedése a legtöbb jelentősebb intézménynél általánosan megfigyelhető volt.

**A jövedelmezőséget a hosszú távú átlagos értékvesztéssel számolva a sajáttőke-arányos jövedelmezőség 5-7 százalékra csökken.** Mivel az értékvesztés-visszaírások hosszú távon nem fenntartható mértékben hatnak a hitelintézetek eredményére, a jelenleg megfigyelt jövedelmezőségi mutatók torzított képet adhatnak a szektor elsődleges tevékenységéből eredő profitját illetően. Amennyiben a tényleges értékvesztést kiszűrve ezen komponens hosszú távú átlagával<sup>11</sup> számítjuk a sajáttőke-arányos jövedelmezőséget, a mutató értéke ceteris paribus az 5-7 százalék közötti tartományba csökken, ami jelentős eltérést jelent a korábban említett 13,8 százalékos szinthez képest (34. ábra). Mivel az értékvesztések egyenlege természetéből fakadóan általában negatívan járul hozzá a pénzügyi intézmények eredményéhez, a jelenlegi trend visszafordulására számíthatunk, vagyis a hitelintézetek jövedelmezőségét az elsődleges eredménykomponensek és külső tényezők fényében célszerű vizsgálni.

**A hitelintézetek jövedelmezőségét ciklikusan befolyásolja a rendkívül alacsony kamatkörnyezet.** Bár a fent felvázolt 5-7 százalékos sajáttőke-arányos jövedelmezőség érdemben elmarad a válság kitörése előtti szinttől, a hitelintézeti szektor eredményének értékelése során az általános hozamkörnyezetre és az infláció szintjére is külön figyelmet kell fordítani. Míg a válság kitörése előtt a banki jövedelmek nagyságát erőteljesen támogatta a magas kamatszint, a jelenleg jellemző nulla százalék körüli kockázatmentes hozamkörnyezet kihívásokat támaszt a banki jövedelmek fenntartásával szemben. Reál értelemben, illetve a bankközi kamathoz viszonyítva a bankrendszer fenntartható jövedelme a válság kitörését közvetlenül megelőző hónapok értékeit idézi, így a mostani profitszint historikusan nem tekinthető nagyon alacsonynak (35. ábra).

## 5. KERETES ÍRÁS: VÁLTOZÓ TRENDEK A HITELINTÉZETI SEKTOR JÖVEDELMEZŐSÉGÉBEN

A hitelintézeti szektornak megfelelő jövedelemtermelő képességgel kell rendelkeznie ahhoz, hogy működése hosszú távon fenntartható legyen, továbbá megvalósulhassanak a hatékonyságnöveléshez elengedhetetlen beruházásai. A bankrendszer jövedelmezőségének hosszú távú megítéléséhez az alábbiak szükségesek:

<sup>11</sup> A hosszútávú átlagot eszköz- és hitelarányosan is kiszámoltuk, a 2002. június és 2017. június közötti időszak adatai alapján. Mivel a hitelek aránya a mérlegen belül csökkenő tendenciát mutatott az utóbbi években, az eszközarányos hosszútávú átlag konzervatívabb becslést jelent.



i) a rövid távon fellépő egyedi és volatilis tételeket érdemes kiszűrni; ii) célszerű megvizsgálni a jövedelmezőség külső és belső tényezőinek időbeli alakulását. Utóbbi azért lényeges szempont, mert a banki jövedelmet meghatározó tényezők jelentősége és mértéke érdemben megváltozhat a gazdasági ciklus különböző szakaszaiban. A következőkben a banki jövedelmezőség ezen aspektusait igyekszünk körbejárni egyrészt a jelenlegi és a válság előtti eszközarányos jövedelem (RoA) felbontásával és időbeli összevetésével, másrészt banki szintű adatbázison futtatott dinamikus panelregressziók eredményeire alapozva.

**A RoA felbontása és az így kapott tételek időbeli összehasonlítása képet ad arról, mennyire változott 2008 és 2016 között az egyes RoA-tételek hozzájárulása a végső jövedelemhez.** Az aggregált 48 bázispontos növekedésen belül megfigyelhető például, hogy az intézetek eszközarányos kamatbevételei és -kiadásai egyaránt több mint 4 százalékponttal összehúzódtak. Míg a teljes szektor esetében a kamatjövedelem 21 bázisponttal mérséklődött a csökkenő

*A hitelintézeti szektor és a tíz legnagyobb intézmény aggregált eredménytégei a mérlegfőösszeg arányában*

	Hitelintézeti szektor		Nagybankok	
	2008	2016	2008	2016
Adózott eredmény	0,87%	1,34%	0,89%	1,59%
Kamatjövedelem	2,73%	2,53%	2,59%	2,63%
Kamatbevételek	8,23%	3,77%	8,28%	3,85%
Kamatkiadások	-5,50%	-1,24%	-5,70%	-1,22%
Korrigált jutalék- és díjeredmény	0,90%	0,91%	0,97%	1,06%
Pénzügyi műveletek eredménye	0,49%	0,14%	0,51%	0,07%
Osztalék	0,54%	0,31%	0,68%	0,40%
Működési költségek	-2,42%	-2,11%	-2,37%	-2,13%
Személyi jellegű ráfordítások	-1,23%	-1,08%	-1,17%	-1,10%
Egyéb igazgatási költségek (anyag jellegű ráfordítások)	-0,98%	-0,84%	-0,97%	-0,81%
Értékcsökkenési leírás	-0,21%	-0,19%	-0,23%	-0,22%
Hitelezési veszteségek	-0,56%	0,04%	-0,58%	0,16%
Bankadó	0,00%	-0,20%	0,00%	-0,22%

*Megjegyzés: a táblázat az adózott eredmény és releváns komponenseinek eszközarányos értékét tartalmazza a teljes hitelintézeti szektor, illetve a mérlegfőösszeg alapon tíz legnagyobb bank 2008-as és 2016-os aggregált adatai alapján. Forrás: MNB.*

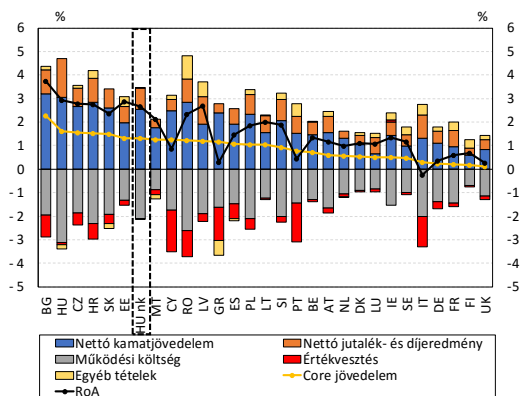
hozamkörnyezet következtében, addig a minta 10 nagybankra történő leszűkítése után aggregáltan 4 bázispontnyi emelkedés figyelhető meg. Hitelintézeti szinten javulás következett be a működési költségek valamennyi tételében és a hitelezési veszteségekben, illetve stagnálás észlelhető a tranzakciós illetékek korrigált jutalék- és díjeredményekben. A nagybankok aggregált adatai ezen tételek esetében is eltérő dinamikát mutatnak: a működési költségekben történő javulás mérsékeltebb volt, főképp a személyi kifizetések eredményesorán, a korrigált jutalék- és díjeredmény 10 bázisponttal nőtt, illetve élénkebb pozitív változás történt a hitelezési veszteségekben is. **Ezen eredmények alapján elmondható, hogy a nagybankok jobban el tudták magukat szigetelni az alacsony kamatkörnyezet hatásától és a jutalék- és díjeredmények is jelentősebben járulnak hozzá eszközarányos jövedelmükhöz, mint a szektor többi intézménye esetében.**

Számos tanulmány született a banki jövedelmek panelregresszióban történő vizsgálatára. A célváltozók között rendszerint eszköz- vagy sajáttőke-arányos eredménytételek szerepelnek, míg a magyarázóváltozókat bankspecifikus (belső), illetve gazdaság- és szektorspecifikus (külső) mutatók alkotják. Azon tanulmányok, amelyek a gazdasági ciklussal való összefüggést is vizsgálják, rendszerint a banki jövedelmezőség prociklikus jellege mellett tanúskodnak, ld. például Athanasoglou és szerzőtársai (2008), Albertazzi és Gambacorta (2009) vagy Dietrich és Wanzenried (2011) tanulmányát. Elemzésünk szempontjából különösen releváns Albertazzi és Gambacorta tanulmánya, amelyben a szerzők az euro bevezetését követő strukturális törés lehetőségét kutatták, statisztikailag szignifikáns eredmény nélkül. Nekünk az elsődleges célunk az volt, hogy felfedjük a pénzügyi válság hazai kitörését megelőző és követő időszak eltérő összefüggéseit a banki jövedelmek és azok alakulását befolyásoló tényezők között, ezért a fókuszban lévő magyarázóváltozók jövedelmezőségre gyakorolt hatásának mértékét külön vizsgáltuk a 2002-2008-as, illetve a 2009-2016-os időszakra dummy változóval számolt interakciók segítségével.

A modellezéshez használt adatbázis összességében 19 hazai intézmény adatait tartalmazza negyedéves frekvencián a 2002-2016 közötti időszakra vonatkozóan. A szektor jövedelmezőségének vizsgálatára megfelelő modellkeretet jelent a dinamikus fixhatás-panelregresszió. Dinamikus a modell, mivel a célváltozó késleltetett értéke is szerepel a magyarázóváltozók között, ugyanis a bankok jövedelmezőségében jellemzően bizonyos fokú perzisztencia figyelhető meg. Ez a hazai intézményekről is elmondható, mivel a késleltetett érték együttthatója valamennyi kipróbált specifikációban 1 százalékos szinten is statisztikailag szignifikánsnak bizonyult. A következőkben bemutatásra kerülő eredmények is robusztusak, számos specifikációban – eltérő kontrollváltozói kör mellett - voltak szignifikánsak.

Megállapítható, hogy **a hazai makrogazdasági környezet és a bankok jövedelmezősége között érdemi összefüggés van**: pozitív összefüggés figyelhető meg a GDP éves növekedési üteme és a banki jövedelmezőség között, a hatás nagysága azonban 2008 után jelentősen lecsökkent. **Ez az eredmény összhangban van az említett szakirodalmakban kimutatott eredményekkel, vagyis azzal, hogy a banki jövedelmezőség prociklikusan viselkedik.** Az eszközarányos teljesítő háztartási és vállalati hitelállomány banki jövedelemre gyakorolt hatása a teljes horizonton pozitívnak bizonyult, és a hatás mértéke a háztartási hitelek esetében magasabb volt a 2009 és 2016 közötti időszakban. Amennyiben a célváltozót tovább bontjuk kamat-, illetve jutalék- és díjeredményre, komplexebb képet kapunk ezen összefüggések forrásáról. A becslési eredmények alapján a GDP növekedési üteme a kamatjövedelmek emelkedése révén, míg a teljesítő háztartási hitelállománynak a válság kitörését követő időszakban megfigyelt magasabb hatása elsősorban a jutalék- és díjeredményen keresztül erősíthette a bankok jövedelmezőségét. Előbbi feltételezhetően a hozamkörnyezet elmúlt években történő fokozatos csökkenésének tudható be, míg utóbbi **a háztartási hitelek növekvő díjterhelésére enged következtetni.**

36. ábra: A hitelintézetek eszközarányos jövedelmezőségének összetétele nemzetközi összehasonlításban

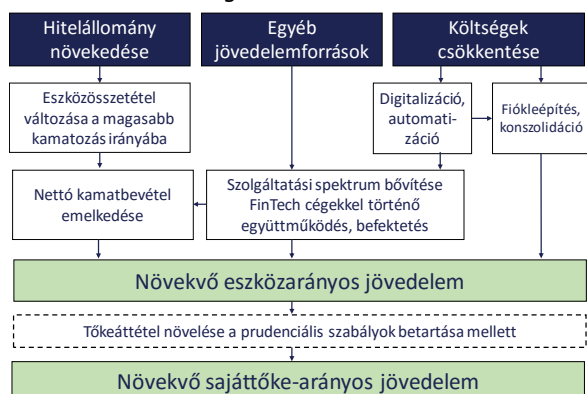


Megjegyzés: A „Hu nk” a nem konzolidált magyar adatot jelenti, ahol a jutalék- és díjeredményekből kiszűrésre került a tranzakciós illeték nagysága is. Forrás: EKB, MNB.

**A hazai hitelintézetek jövedelmezősége európai összehasonlításban sem számít kedvezőtlennek.** Az eredménykomponensek jelenlegi szintjének értékeléséhez megfelelő viszonyítási alapot nyújthat a nemzetközi keresztmetszetben történő összehasonlítás (36. ábra). Az alapvető eredménytégeket figyelembe véve a hazai bankrendszer nem konzolidált és a tranzakciós illeték hatásától tisztított jövedelmezősége a hatodik legjobb európai uniós összevetésben. Az adatok a teljes eszközarányos jövedelmezőség szempontjából ennél is kedvezőbb képet mutatnak, azonban e szempontból jelentősen torzítja az összehasonlítást az értékvesztés-visszairások magas szintje, amely Magyarországgal ellentétben a legtöbb ország bankrendszerére nem volt jellemző az elmúlt időszakban.

**A hitelintézetek profitabilitását a nem kamatjellegű bevételek emelkedése és a költségek csökkenése mellett az aktivitásnövelés is támogathatja.** A globálisan alacsony hozamkörnyezet minden ország bankrendszerét arra készteti, hogy a csökkenő kamatbevételek profitot erodáló hatását más jövedelemforrásokból próbálják kompenzálni. E törekvés legkézenfekvőbb megnyilvánulása a költségek csökkentése, illetve a nem kamatjellegű bevételek növelése iránti igény (37. ábra). Mindkét esetben kiemelt szerepet kapnak a FinTech vállalkozások, amelyek egyrészt a költségcsökkentő fejlesztések végre-

37. ábra: A hitelintézetek előtt álló stratégiák a jövedelmezőség növelése érdekében



Forrás: MNB.

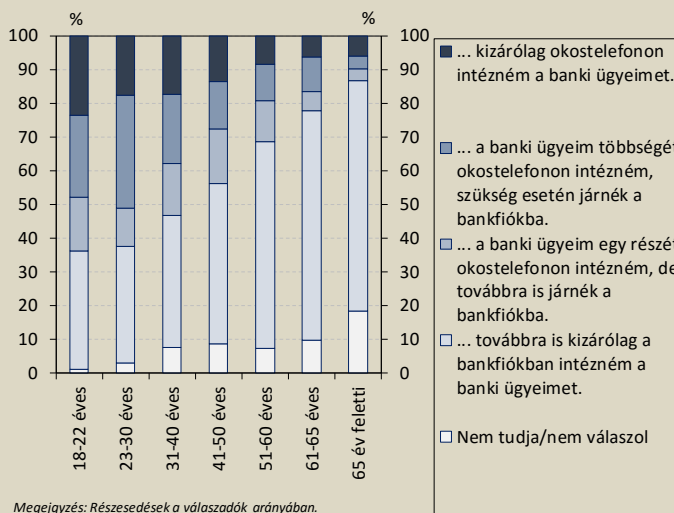
hajtóiként, másrészt a bevételek esetében a bankok potenciális versenytársaiként jelennek meg a piacon. A hazai hitelintézetek jövedelmét nemzetközi összehasonlításban vizsgálva a nettó kamatbevételek magas – mintegy 71 százalékos – aránya látszódik, ami arra utal, hogy van még tér a nem kamatjellegű jövedelmek irányába történő elmozdulásra. A hazai hitelintézetek szempontjából fontos az is, hogy más országokhoz képest még jelentős tér van a hitelezés növelésére, így a pénzügyi intézmények volumen alapon is tudják növelni jövedelmezőségüket, akár a tőkeáttétel enyhe növelésén keresztül is.

6. KERETES ÍRÁS: FINTECH INNOVÁCIÓS KÖRKÉP MAGYARORSZÁGON

Az elmúlt években nemzetközi és regionális szinten a FinTech iparág erőteljes növekedést mutatott mind a befektetett tőke, mind az innovatív vállalatok száma tekintetében. Az innovatív, digitális megoldások elterjedése és széleskörű alkalmazása jelentősen javíthatja a pénzügyi rendszer költséghatékonyságát és versenyképességét, azonban fogyasztóvédelmi, mikro- és makroprudenciális szempontból is veszélyeket rejthet. Az MNB 2017 nyarán és őszén átfogó kutatást végzett a FinTech innovációkkal kapcsolatos piaci folyamatok felmérése és szoros nyomon követése céljából. A kutatás során vizsgáltuk egyrészt az innovációk iránti fogyasztói nyitottságot, másrészt a piaci szereplők eddigi eredményeit és jövőbeli terveit. A FinTech megoldásokkal kapcsolatos fogyasztói vélemények és attitűd felmérésére fókuszcsoportos interjúk, valamint kérdőíves felmérés segítségével került sor, összesen több mint 1 500 fős mintán. A hitelintézeti szereplők, a FinTech cégek, valamint a kockázati tőketársaságok álláspontját egy specifikus, az innovációkról, illetve azok szabályozói lehetőségeiről szóló kérdőív, illetve személyes interjúk által mérte fel az MNB, összesen mintegy 60 érintett intézmény bevonásával.

Egyes fogyasztói rétegek komoly érdeklődést mutatnak a FinTech megoldások iránt. Számottevő különbségek mutatkoznak a fogyasztói attitűdökben jövedelmi szint, iskolai végzettség és főként életkor alapján differenciálva. A fogyasztók jelentős része, mintegy 15-20 százaléka már most is nagyon nyitott a FinTech innovációk iránt. Az aktív népességszámra vetítve tehát mintegy 1 millió fogyasztó már jelenleg is potenciális keresletet támaszthat az új megoldások irányába. Körükben praktikus okok miatt – egyszerűség, rugalmasság, gyorsaság – a már most is elérhető digitális megoldások közül az online bankolás és ügyintézés a közkedvelt. Bár az idősebb korosztály egy jelentős része egyelőre tartózkodó az innovatív megoldásokkal szemben és továbbra is a bankfiókon keresztüli ügyintézés számára az elsődleges, részben a digitális megoldásokkal kapcsolatos pozitív tapasztalatok elterjedése, részben a bankok saját kampányai segíthetnek ezen társadalmi csoportok befogadókészségének növelésében. A most fiatal generáció jövedelmi helyzetének javulásával és a banki szolgáltatások iránti keresletének növekedésével szintén nőhet majd ez a piac. Ezen innovációk irányában nyitott réteg potenciális veszélyként főként az adatvédelmi kérdéseket említette a FinTech cégek kapcsán, e tekintetben a bankokban jobban bíznak, ami a jövőbeli

Fogyasztói nyitottság az e-bankolás irányába  
Ha minden banki szolgáltatás elérhető lenne okostelefonon...

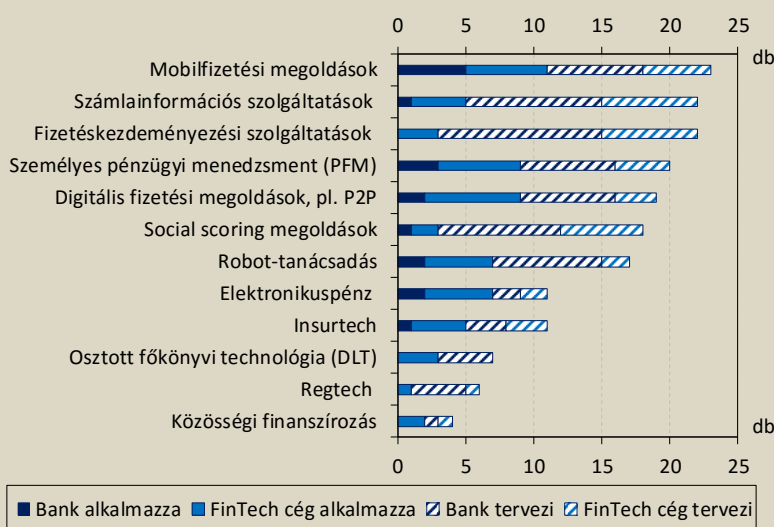


Megegyezés: Részesszedések a válaszadók arányában.  
Forrás: MNB felmérés.

## FinTech fejlesztések szempontjából fontos tényező.

A FinTech innovációk terjedésére elsősorban lehetőségként tekintenek a hazai intézmények, amely támogathatja hatékony működésüket és elősegítheti a digitalizáció gyorsabb beépülését a banki folyamatokba. Saját piaci pozíciójukat nem érzik veszélyben, és az elmúlt évtizedekben felhalmozott tudásukat és felkészültségüket jelentős versenyelőnynek vélik. A hazai bankok többsége már kialakított valamilyen kapcsolatot FinTech cégekkel, a jövőben tervezik ennek kiterjesztését. Terveik szerint a FinTech cégekkel kialakított és jövőben kialakítandó partnerségek minden érdekelt fél, a bankok, a technológiai vállalatok, valamint a fogyasztók számára egyaránt hatékony megoldásnak bizonyulnak. A felmérések alapján jelenleg a bankok az online és mobil felületek fejlesztését végzik, a jövőben azonban olyan új technológiákat is implementálnának, amelyek a FinTech innovációk eredményeként jelennek meg. A mobilfizetés lehetővé tétele és fejlesztése mellett a PSD2 szabályozás révén megjelenő számlainformációs és fizetéskezdeményezési szolgáltatások kialakítására vonatkozó tervek a meghatározók.

Tervezett / már alkalmazott FinTech és banki innovációk fajták szerint



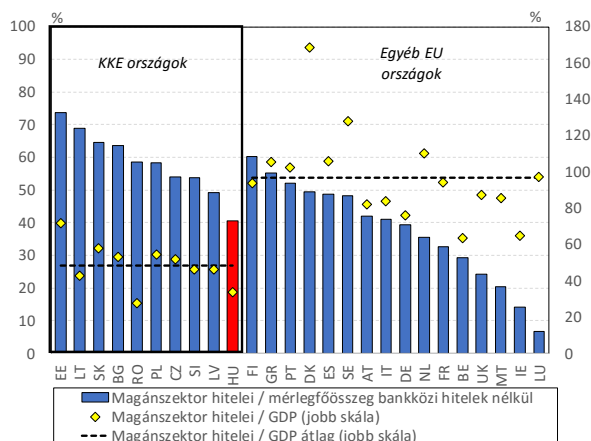
Forrás: MNB.

legelterjedtebb, a FinTech cégek jövőbeli tervei a bankokéhoz hasonlóan alakulnak, magas az érdeklődés a PSD2 által lehetővé tett új pénzforgalmi szolgáltatások iránt.

Az MNB piaci konzultációjának eredménye alapján érdemi piaci igény mutatkozik a FinTech innovációk szabályozói támogatására. A piaci szereplőkkel történt egyeztetések megerősítették, hogy jelentős a nyitottság az olyan szabályozói megoldások iránt, amelyek rendezett keretek között segítik a FinTech innovációk kialakítását, tesztelését. Nemzetközi példák alapján a hazai jogszabályi és működési keretekben útmutatást nyújtó Innovation Hub, valamint egy kontrollált innovációs tesztkörnyezetet lehetővé tevő regulatory sandbox felállítása előremutató lehet. A hazai szereplők nyitottak mindkét eszköz igénybe vételére, ráadásul a válaszadók mintegy fele egy regulatory sandbox-ban történő teszteléshez nem csupán szándékkal, hanem már tesztelésre alkalmas termékkel vagy szolgáltatással is rendelkezik. Egy kellően rugalmas, a nemzetközi legjobb gyakorlatok alapján kialakított, ugyanakkor a magyar sajátosságok figyelembevételével testreszabott szabályozói keretrendszer hozzájárulhat a FinTech innovációk hatékony kiaknázásához és a hazai pénzügyi rendszer versenyképességének és költséghatékonyságának növeléséhez.

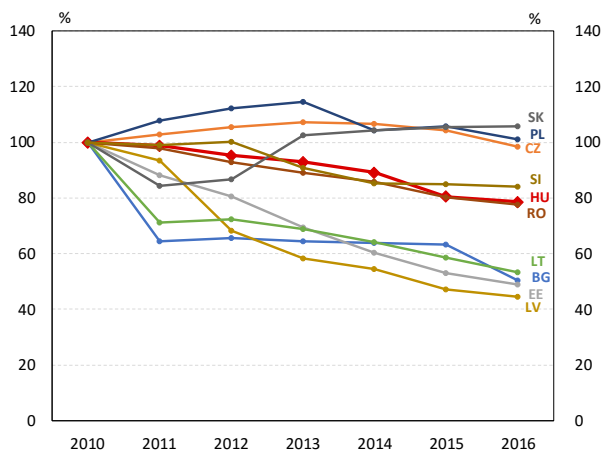
A hazai FinTech cégek úgy vélik, hosszú távon fennmaradhatnak bankrendszeri integráció révén vagy független szereplőként. A megkérdezett FinTech cégek többsége nem tapasztal elutasító magatartást a hazai bankoktól, jelentős hányaduk már együttműködésben is áll hagyományos banki szereplőkkel. A banki kooperáció jellemzően finanszírozási támaszt is biztosít, azonban a cégek többsége önállóan tartja fenn működését. A FinTech cégek nyitottsága a bankrendszer felé a jövőben is várhatóan fennmarad, további együttműködések várhatók. Jelenleg a hazai cégek számos szegmensben aktívak, sokféle termék vagy szolgáltatás fejlesztése zajlik. Az eddigi fejlesztési irányok azt mutatják, hogy a különféle digitális fizetési megoldások kialakítása a

38. ábra: A magánszektor felé fennálló hitelállomány aránya a bankok mérlegében és a hitel/GDP arány



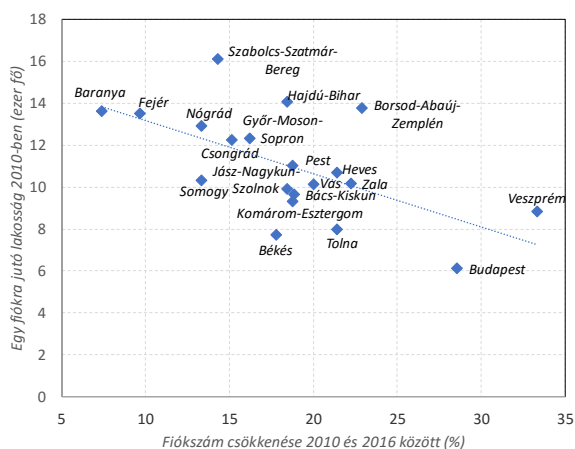
Forrás: EKB.

39. ábra: A fiókok számának változása a KKE régió országaiban (2010=100%)



Forrás: EKB.

40. ábra: Az egy fiókra jutó lakosok száma és a fiókszám csökkenése közötti összefüggés megyénként



Megjegyzés: Az öt nagybank adatai alapján. Forrás: MNB.

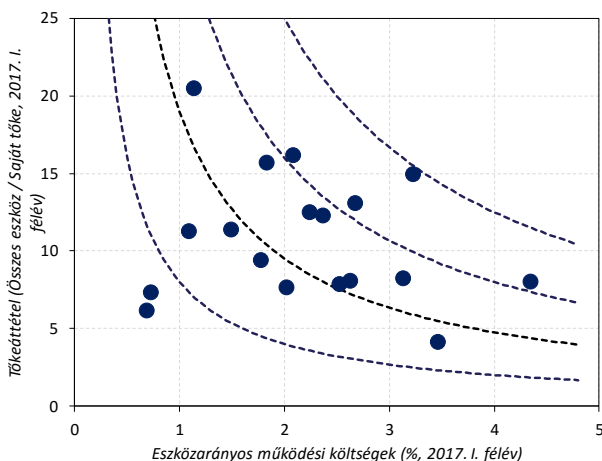
A hazai hitelintézetek előtt jelentős tér áll rendelkezésre, hogy a magánszektor felé fennálló hiteleiket növeljék. A magyar hitelintézeti szektort a válság kitörését követően éveken keresztül a magánszektor eladósodottságának leépítése jellemezte. Ez a tendencia a bankok mérleg szerkezetén is nyomot hagyott: 2017 első negyedében a KKE országok közül Magyarországon volt a legalacsonyabb (mindössze 40 százalék) a magánszektor felé fennálló hitelállomány aránya az összes eszközön belül. Ettől nem függetlenül a magánszektor banki hiteleinek GDP-arányos nagysága is elmarad a régió országainak többségétől (38. ábra). E mutatók, valamint a háztartási és a vállalati szegmensre egyaránt jellemző negatív hitelrész mind arra utalnak, hogy jelentős tér áll rendelkezésre a banki hitelaktivitás növelésére a hazai magánszektorban. A hitelállomány növelése a likvid eszközök terhére a nettó kamatbevételek növekedéséhez is hozzájárul, elősegítve így a szektor profitabilitásának növekedését.

A hazai hitelintézetek jelentős lépéseket tettek a fiókok számának csökkentésében. A magyar hitelintézetek 2010 óta 21 százalékkal mérsékeltek a fiókhálózatuk nagyságát. Ezzel Magyarország belesimul a KKE régióban megfigyelhető tendenciákba: a fiókok leépítése különösen a balti államokban volt jellemző, de hazánkhoz hasonló hálózatszűkítés volt megfigyelhető Romániában és Szlovéniában is (39. ábra). A válság által kevésbé érintett országokban (Szlovákia, Lengyelország, Csehország) stagnált vagy enyhén emelkedett a fiókok száma az utóbbi években.

A magyar nagybankok elsősorban a korábban „túlbankosodott” megyékben építették le fiókhálózatukat. Az Európai Központi Bank 2017. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentése szerint a bankok fiókhálózata elsősorban azon országokban csökkent az elmúlt két évtizedben, ahol a lakosságon belül magasabb volt az internetbankot használók aránya. Magyarországon az elmúlt évek fiókleépítéseit vizsgálva azonban sokkal inkább a korábban túl sűrű fiókhálózattal rendelkező megyékben történt meg a fiókok leépítése (40. ábra). A legnagyobb mértékű, 29 százalékos csökkenés Budapesten volt megfigyelhető, ahol a vizsgált öt nagybank esetében korábban a legalacsonyabb (mintegy 6 100 fő) volt az egy bankfiókra jutó lakosok száma. Ezzel szemben a korábban is relatíve alacsony fióksűrűségű megyékben (Baranya, Fejér, Nógrád, Somogy) kisebb mértékű volt a fiókhálózat leépítésének üteme. A bankfiókok számának csökkentése és az internethasználatok lakosságon belüli aránya között nem találunk meggyesintű összefüggést. Mindazonáltal az európai



41. ábra: A hazai bankok tőkeáttétele és eszközarányos működési költségszintje (2017. II. né)

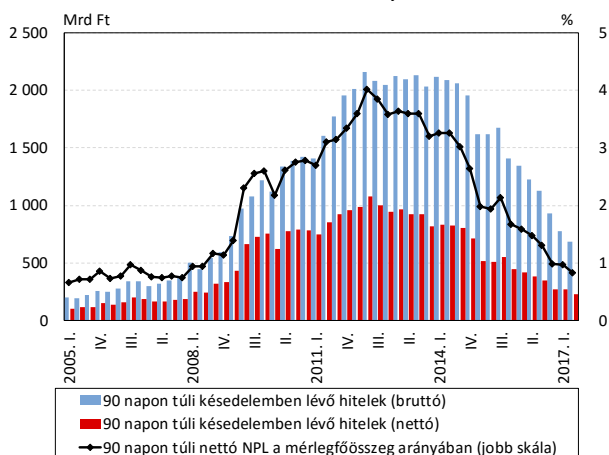


Megjegyzés: A 100 milliárd forint feletti mérlegfőösszegű bankok adatai alapján. Forrás: MNB.

szintű elemzés rámutat arra, hogy közép és hosszú távon a fizikai infrastruktúra leépítésének gátat szabhat a banki ügyfelek digitalizáltságának alacsony foka.

**A jövedelmezőség szerves fejlődésén túl egyes bankok a tőkeáttétel növelésén keresztül is növelhetik megtérülésüket.** A kamatjövödelmek és a nem kamatjellegű jövedelmek növekedése, valamint a költségek csökkenése az eszközarányos megtérülést javíthatja a bankrendszerben. A jó tőkeellátottsággal rendelkező bankoknak azonban a tőkeáttételük növelésével is lehetőségük van arra, hogy a sajáttőke-arányos megtérülésüket fokozzák. A jelenlegi tőkeszintek mellett erre néhány jelentős tőkepufferrel rendelkező hazai intézmény esetében láthatunk némi teret (41. ábra). Hangsúlyozni kell azonban, hogy a tőkeáttétel növekedése semmiképp sem lehet olyan mértékű, ami már jelentősen növelné a szolvenciakockázatokat. A magyar hitelintézeti szektor jelenleg mintegy tízszeres tőkeáttétel mellett működik, amely óvatosan – és hangsúlyosan csak a fenntarthatóan magas tőkemegfelelésű intézmények esetében – növelhető. A mérlegfőösszeg növelése egyúttal arra is lehetőséget ad, hogy a bankrendszer mérete növelésével növelje költséghatékonyaságát.

42. ábra: A 90 napon túl késedelmes hitelek bruttó és nettó állománya



Forrás: MNB.

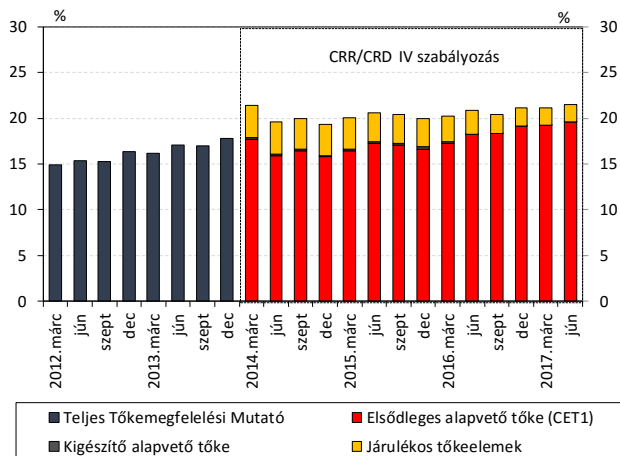
### 3.2. Stabil tőkehelyzet és alacsony nemteljesítő állomány biztosítja a prudens értékvesztést

#### A 90 napon túl késedelmes hitelek állománya már nem jelent kiemelkedő kockázatot a bankrendszer számára.

A bankok portfóliótisztítása, a javuló gazdasági környezet, valamint a hitelezés élénkülése egyaránt abba az irányba mutatnak, hogy a nemteljesítő hitelek problémája mind abszolút, mind relatív értelemben csökken. A 90 napon túli késedelemben lévő hitelek aránya már mind a háztartási, mind a vállalati szegmensben 10 százalékos alatti értéket vesz fel. 2017 júniusában a bővebb nemteljesítő definícióval számolt NPL-ráta 8,6 százalékos a vállalati hitelek, és 12,7 százalékos a háztartási hitelek esetében. A bankrendszer késedelmes hiteleinek állománya 2014 közepe óta gyakorlatilag folyamatosan mérséklődik, az értékvesztéssel csökkentett, és még potenciálisan kockázatot jelentő nettó állomány (melyre a szavatoló tőkének kell fedezetet nyújtania) pedig a mérlegfőösszeg arányában már 1 százalékos alatti tartózkodik (42. ábra).

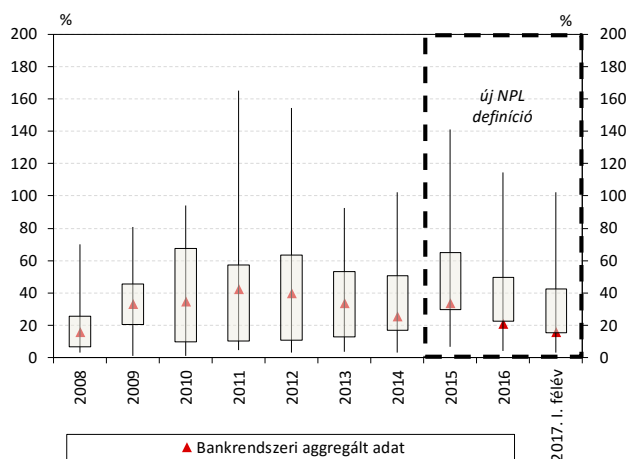
**A hitelintézeti szektor tőkeszintje a válság óta tapasztalt maximumát érte el, a szabályozói tőkekövetelmények tovább növekednek.** A hitelintézetek átlagos nem konsolidált tőkemegfelelése 2017. június végén 21,5 száza-

43. ábra: A hitelintézetek TMM-mutatója



Forrás: MNB.

44. ábra: A nettó nemteljesítő hitelek a szavatolótőke arányában a jelentősebb bankoknál



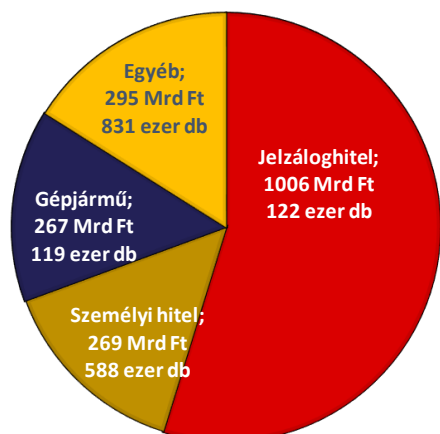
Forrás: MNB.

lékot tett ki (43. ábra), ami a legmagasabb szintet jelenti a válság óta. A tőke megfelelés első féléves emelkedését a szavatolótőke mintegy 130 milliárd forintnyi növekedése eredményezte, míg a kockázattal súlyozott kitettség enyhén növekedett. A tőkefenntartási pufferrel együtt 2017-ben érvényes 9,25 százalékos minimum elvárást minden bank teljesíti. Az elvárás 2019-ig további 1,25 százalékponttal emelkedik, amíg a tőkefenntartási pufferkövetelmény el nem éri a végleges 2,5 százalékos szintjét. Emellett az MNB a rendszerszinten jelentős intézményekre sokkellenálló képességük erősítése érdekében 0,5-2 százalék közötti többlet tőkepuffer-követelményt állapított meg. Ezen tőkepufferek felépítését 2017-től 4 év alatt, fokozatosan kell teljesíteni. A rendszerszinten jelentős intézmények azonosítását és a tőkepufferráták meghatározását az MNB évente felülvizsgálja. Az MNB változatlanul hagyta továbbá az anticiklikus tőkepufferrátát 0 százalékos mértékét, mivel a ciklikus rendszerkockázatok szintje továbbra is alacsony.

**Az értékvesztés-visszairások nem jártak a szolvencia-kockázatok emelkedésével.** A félév végén a jelentősebb intézmények esetében a nettó nemteljesítő hitelállomány és a szavatolótőke aránya 3 és 102 százalék között szóródott (44. ábra). A bankrendszeri szintű mutató 15,5 százalékot tett ki, amely a 2011 év végi 42 százalékos szintjéről annak ellenére csökkent, hogy 2015 óta a nemteljesítő hitelek új definíciója miatt bővült a nemteljesítőként besorolt hitelek köre. Összességében tehát az elmúlt hónapokban megfigyelhető értékvesztés-visszairások – amely ceteris paribus a nettó nemteljesítő állomány növekedésével jár – nem eredményezték a szolvencia-kockázatok növekedését a bankrendszerben. E kockázatok szempontjából megnyugtató az is, hogy az utóbbi időben osztalékot fizető bankok nettó nemteljesítő állományának mértéke is csökkenni tudott a szavatolótőke arányában.

**Bár a bankok kockázatait a robusztus tőkehelyzet és az alacsony nettó állomány limitálják, a késedelmes háztartások helyzetét továbbra is feszültségek jellemzik.** A bankok számára a nemteljesítő hitelállomány akkor jelent kockázatot, ha a hitelek mögött nincsen megfelelő értékvesztés elszámolva vagy kifizetett az intézmény tőkehelyzete. A magyar bankrendszer azonban megfelelő tartalékokkal rendelkezik, így a korábbi évekhez képest már jóval kevésbé terheli a nemteljesítő hitelek problémája. A háztartások kockázatait azonban a magasabb

45. ábra: A 90 napon túl késedelmes lakossági hitelek szerződészsáma és a tartozás nagysága termékenként



Megjegyzés: Az adatok a teljes pénzügyi rendszerre vonatkoznak. Forrás: KHR, MNB.

banki tartalékolás önmagában nem csökkenti, a késedelmes háztartások továbbra is a teljes összeggel tartoznak a bank vagy a követeléskezelők irányába. 2017 júniusában a teljes pénzügyi rendszerben 1 837 milliárd forint késedelmes lakossági hitel volt található (45. ábra). Ezen az állományon belül a legnagyobb részt és a legnagyobb szociális kockázatot a mintegy 122 ezer késedelmes jelzáloghitel-szerződés jelenti, amelyek összege 1 006 milliárd forintot tett ki. 2017. első félév végén ennek az állománynak a nagyobbik része (mintegy 57 százaléka) a pénzügyi vállalkozások mérlegében (döntően követeléskezelők) volt megtalálható. Bár az MNB folyamatosan figyelemmel kíséri e háztartások helyzetét, a probléma szociális vetülete elsősorban jogszabályi és költségvetési eszközökkel kezelhető.

## 7. KERETES ÍRÁS: INTÉZMÉNYI KONSZOLIDÁCIÓ A VERSENYKÉPESSÉG ERŐSÍTÉSÉÉRT

A szövetkezeti integrációba (SZHISZ) tartozó intézmények szolgáltatásaikkal Magyarország teljes területén jelen vannak, és együttesen a hazai bankfiókok több mint felét működtették 2017 első felében. Üzleti modelljük hagyományosan a vonzáskörzetükben élő lakosság megtakarításainak összegyűjtése és hiteligényeinek kielégítése, de fokozatosan nyitnak a vállalkozások irányába is, amelyek jelentős része az agrárszektorban tevékenykedik. Piaci részarányuk főleg a betétgyűjtésben és a kisvállalkozási szolgáltatásokban jelentős, de méretükhöz képest a fizetési forgalomban is nagyszámú tranzakciót szolgálnak ki.

Az Integráció működésének néhány jellemzője a hitelintézeti rendszeren belül

	Intézmények száma	Fiókok száma	Napi átlagos GIRO forgalom (db)
<b>Integráció</b>	55	1428	624 555
<b>Kisbankok</b>	13	101	103 167
<b>Nagybankok</b>	16	1084	1 759 318

Megjegyzés: 2017 II. félévi adatok alapján. Forrás: MNB.

A változó gazdasági környezetre és társadalmi viszonyokra tekintettel az Integráció 2017-ben új stratégiát fogadott el, amelyben főként a termék- és szolgáltatási spektrum bővítését célozzák, és a jutalék- és díjbevételek növelésére koncentrálnak. A költségek csökkentése és a működési hatékonyság növelése érdekében radikálisan átalakul a csoport szerkezete. A szövetkezeti hitelintézetek száma egy fúziós sorozat eredményeképpen 12-re csökken, amelyek regionális alapon, fenntartható üzemmérettel fogják szélesebb termék- és szolgáltatási palettával ügyfeleiket kiszolgálni. Az összevonással létrejövő egységek hazai fiókhálózatban a pénzügyi szolgáltatások teljes körét le kívánják fedni, és ez az Integráció központi bankja, a Magyar Takarékszövetkezeti Bank, valamint az Integráció tulajdonában álló FHB bankok tevékenységi körének átalakítását is maga után vonja.

### Az Integráció 2017. első félévi üzleti teljesítménye

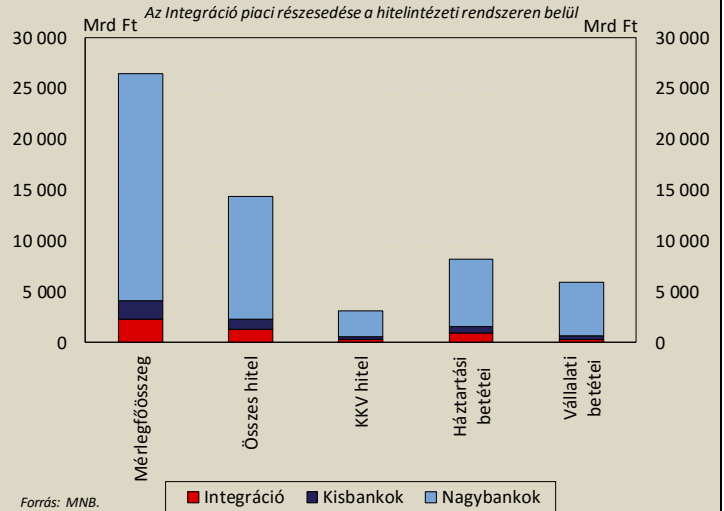
A jelentős szerkezeti átalakulás mellett a csoport 2017 első felében is képes volt mérlegfőösszegét növelni. A növekedés motorja a hitelezési aktivitás átlag feletti bővülése volt, amelyben a vállalati hitelek átlag feletti expanziója játszott a főszerepet, de a lakossági jelzáloghitelezés növekedése is felgyorsult az elmúlt időszakban. Bár a hitelek együttes részaránya csak a konszolidált mérlegfőösszeg 43 százalékát adja (szemben a bankok 53 százalékos átlagos részarányával), előretétekintve a csoport jelentős tartalékokkal rendelkezik likviditási oldalról a hitelezési aktivitás további növelésére.



A hosszú távú jövedelmezőséget tekintve kedvező folyamatként értékelhető, hogy mind a háztartási, mind pedig a vállalati hitelek esetében csökkent a nemteljesítő állományok aránya, ami a növekvő új kihelyezéseknek és a javuló work-out tevékenységnek egyaránt köszönhető. Forrásoldalon az ügyfelekkel szembeni kötelezettségek csak kis mértékben emelkedtek, míg a tagintézmények elsősorban a befektetési jegyek és állampapírok értékesítésével tudták növelni jutalék- és díjbevételeiket.

Az Integráció konszolidált szinten a jelentős költségekkel járó strukturális átalakulás mellett is pozitív eredményt ért el az első félévben. A pozitív eredmény elsősorban a Takarékbank jó teljesítményének köszönhető, míg a tagintézményeket az összeolvadásokkal kapcsolatos jelentős egyszeri költségek terhelik, de a létrejövő hatékonyságjavulás és az informatikai fejlesztések eredményei hosszabb távon jelentkezhetnek.

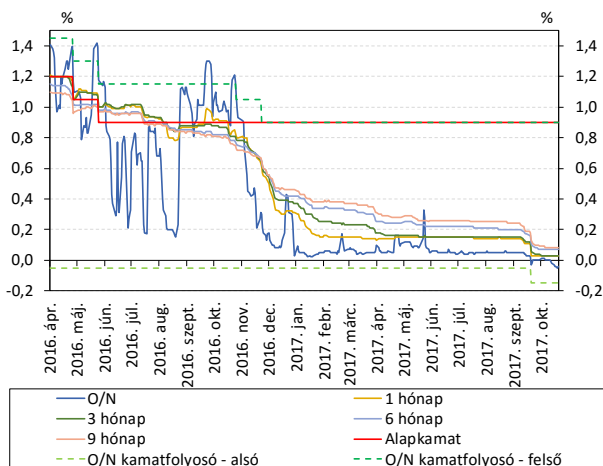
Az Integráció tőkehelyzete továbbra is megfelelő, a csoport szavatolótőkéje a felvállalt kockázatokra kellő fedezetet nyújt. A tőkemegfelelési mutató értéke a hitelezés átlag feletti növekedésének, valamint a szerkezetátalakulást célzó befektetési döntések következtében a 2016. év végéhez képest némileg csökkent, de így is a szektorátlag felett alakult. Az Integráció stratégiai fejlesztéseinek és erőteljes növekedési terveinek teljesítése azonban már középtávon is pótlólagos tőkebevonást tehet szükségessé.



## 4. PIACI ÉS BANKI LIKVIDITÁS – HISTORIKUSAN ALACSONY KAMATKÖRNYEZET, BŐSÉGES LIKVIDITÁS

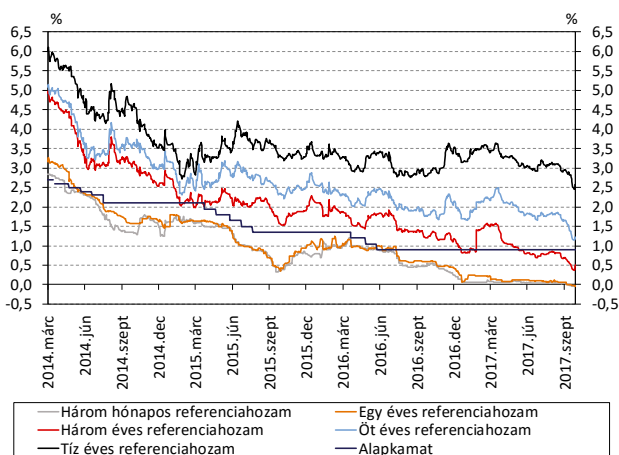
A szeptemberi kamatdöntő ülést követően az állampapírpiazi és a bankközi hozamok is historikus mélypontot értek el, így a rövid hozamok az állampapír- és a bankközi piacokon is átmenetileg negatív értéket vettek fel. A bankrendszerben forrásoldalon nagymértékű vállalati betétbeáramlás, míg eszközoldalon a hitelezési aktivitás növekedésén túl a likvid eszközök, azon belül is a pénzeszközök és az overnight betétek állományának növekedése volt meghatározó. Ezen eszközállományok emelkedéséhez az irányadó eszköz mennyiségi korlátja, valamint a finomhangoló swaptenderek növekvő állománya is hozzájárult. A bankrendszer historikusan magas állampapír- és kincstárjegyállománya augusztus végén 7 705 milliárd forinttal a bankrendszer mérlegfőösszegének 23 százalékát tette ki. A külső források állományán belül a hosszú futamidejű kötelezettségek emelkedtek, míg a swapállományok csökkentek az elmúlt időszak során.

46. ábra: A BUBOR és a jegybanki alapkamat alakulása



Forrás: MNB.

47. ábra: Az állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása



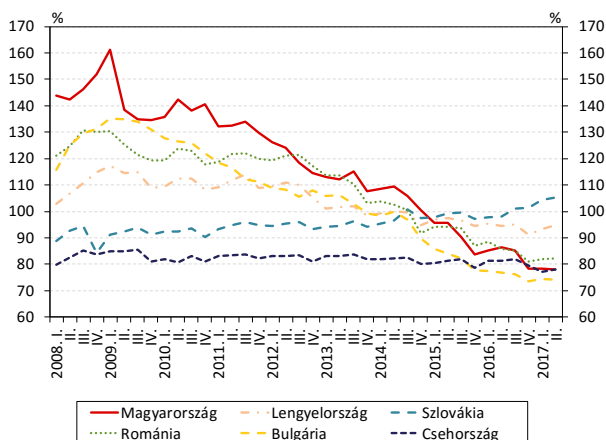
Forrás: MNB, ÁKK.

### 4.1. Historikus mélypontra süllyedtek a bankközi és az állampapír-piaci hozamok

A rövid BUBOR hozamok a történetük során először váltak negatívvá. A Monetáris Tanács szeptemberi kamatdöntő ülésén 10 bázisponttal csökkentette az egynapos betéti kamatot, így az O/N kamatfolyosó alsó értéke  $-0,15$  százalékra csökkent, míg a felső érték változatlan maradt. A monetáris politikai lazítás hatására a rövid (egynapos és egyhetes hozamok) átmenetileg negatív tartományba süllyedtek, majd egy enyhe korrekció után lekövezték a lépés mértékét (46. ábra). Az O/N betéti kamatok csökkenését követően a BUBOR alapkamattól való elszakadása tovább nőtt az irányadó eszköz további mennyiségi korlátja, továbbá a bankrendszer magas likviditási állománya nyomán. Az egyéves BUBOR hozam  $0,1$  százalékra, míg az éven belüli BUBOR hozamok kivétel nélkül  $0,1$  százalék alá süllyedtek.

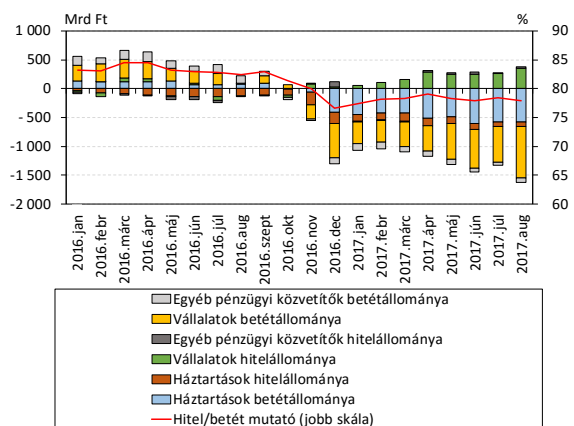
Az állampapír-piaci referenciahozamok is tovább csökkentek. A monetáris politikai lazítást a BUBOR-hoz hasonlóan az állampapírpiazi referenciahozamok is lekövezték (47. ábra). A Monetáris Tanács döntése után a három hónapos hozam negatív értéket vett fel, míg az egyéves hozam nulla százalék körüli értéket mutat. A hosszú állampapír-piaci hozamok március óta tartó csökkenése a nyár utolsó két hónapjában megtört ugyan, de a szeptemberi monetáris politikai döntést követően visszaállt korábbi pályájára.

48. ábra: A bankrendszer hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban



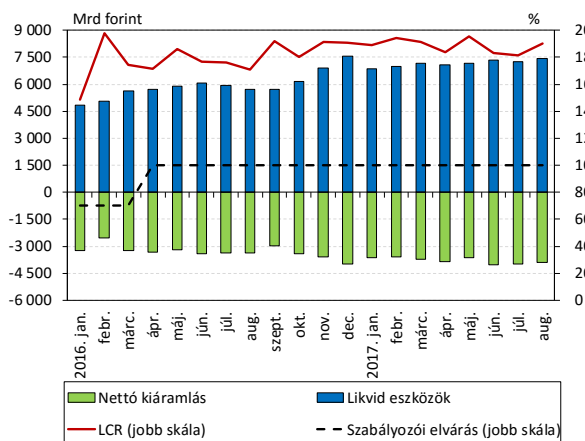
Forrás: EKB, MNB.

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



Forrás: MNB.

50. ábra: A hitelintézetek LCR mutatójának alakulása



Forrás: MNB.

A hazai hitel-betét mutató emelkedő pályára állhat a közeljövőben, hasonlóan a régió több országához. 2017-ben a referenciaországok mindegyikében eltérő mértékben bár, de nőtt a teljes hitelállomány, amelynek következtében a hitel-betét mutató nem csökkent tovább (48. ábra). Szlovákia és Lengyelország esetében növekedés volt megfigyelhető, amelyet az 5 százalék feletti hitelnövekedés támogat elsősorban. Bulgáriában a mérsékelt hitelnövekedés miatt 2017 első negyedévében szintén megindult a hitel-betét mutató növekedése, ami egy enyhe mérséklődést követett.

Elsősorban a hitelezés növekedésének köszönhetően stabilizálódott a hazai hitel-betét mutató. A mutató változását jelenleg a vállalati hitelbővülés, valamint a vállalati és háztartási betétnövekedés határozza meg (49. ábra). 2017-ben a 192 milliárd forintos hitelállománybővülés jelentős hatást gyakorolt a mutatóra, ellensúlyozva a vállalati és a háztartási betétállomány növekedését, így a mutató az elmúlt időszakban stabilizálódott. A vállalati betéteken belül a deviza állomány több mint 10 százalékkal bővült, míg a forint állománynál 6 százalékos növekedés volt megfigyelhető. A lakossági betéteknél a deviza és a forint állománybővülés is 3-3 százalék körül alakult.

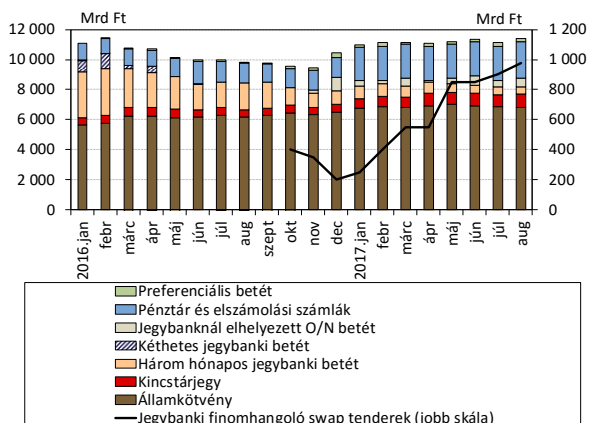
#### 4.2. A hazai hitelintézetek továbbra is magas likvid tartalékkal rendelkeznek

Az LCR mutató szintje az elmúlt időszak enyhe csökkenése ellenére továbbra is magas. Augusztusban a bankrendszeri LCR mutató 190 százalékon, magasan a 100 százalékos szabályozói elvárás felett helyezkedett el (50. ábra). A bankrendszer továbbra is rendkívül magas likviditási tartalékokkal rendelkezik, melyet az elmúlt időszak során is tovább növelt. Az előző időszakhoz képesti enyhe, 2 százalékos csökkenést az LCR mutató értékében a nettó kiáramlások 5 százalékos növekedése okozta, melyet a likvid eszközök részéről csak 4 százalékos emelkedés követett.

A hitelintézeti szektor az elmúlt időszak során tovább növelte likvideszközállományát. A három hónapos irányadó eszköz, valamint a hosszú államkötvények kivételével növekedett a többi likvid eszköz állománya (51. ábra). A három hónapos betét mennyiségi korlátja nyomán az előző időszakhoz képest 300 milliárd forint szorult ki ebből a kategóriából, mely többletlikviditást a piac pénzeszköz jellegű eszközökbe<sup>12</sup> csoportosította át. A

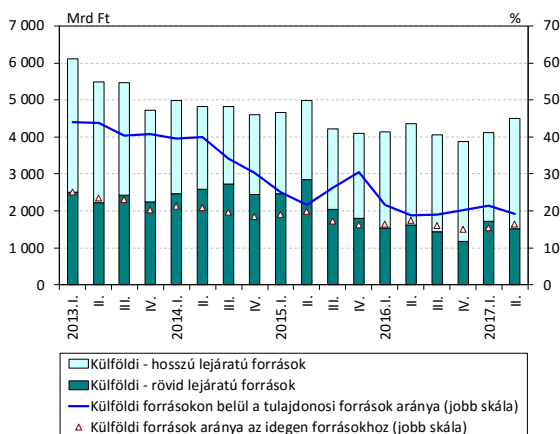
<sup>12</sup> Pénztár és elszámolási számla, overnight betét, preferenciális betét

51. ábra: A hitelintézetek egyes likvid eszközei



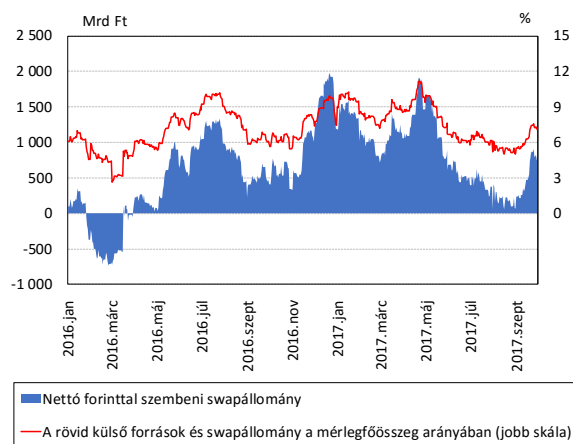
Forrás: MNB.

52. ábra: A hitelintézetek külföldi forrásai



Forrás: MNB.

53. ábra: A hitelintézetek forinttal szembeni nettó swap-állományának és rövid külső forrásának alakulása



Forrás: MNB.

pénztári egyenlegek 194 milliárd forinttal, míg az overnight betétek 84 milliárd forinttal emelkedtek. A mennyiségi korlát nyomán 2017 év végére a három hónapos betétállomány 75 milliárdra csökken. A kiszorított állomány átcsoportosulása mögött részben a jegybanki finomhangoló swaptenderek növekvő állománya áll, amely szeptember végén elérte a 989 milliárdot. A hitelezést elősegítő preferenciális betétállományban 74, az államkötvény- és kincstárjegy-állományokban pedig összesen 199 milliárd forintos növekedés következett be. Az állampapírok nettó állománynövekedése mögött az államkötvények 14 milliárd forintnyi csökkenése és a kincstárjegy-állomány 213 milliárdos növekedése állt szemben egymással. A bankrendszer által birtokolt állampapír- és kincstárjegy-állomány historikusan magas szintet ért el augusztus végén, 7 705 milliárd forinttal a bankrendszer mérlegfőösszegének 23 százalékát tette ki.

**A külföldi forrásállományon belül a hosszú lejáratú külső források emelkedtek jelentősen.** A rövid külső források 196 milliárd forinttal csökkentek, míg a hosszú források 573 milliárd forinttal növekedtek 2017 második negyedében (52. ábra). A rövid külső adósságállomány így 2017. júniusban 1 515 milliárd forintot tett ki, amely a mérlegfőösszeg 4,6 százaléka. A hosszú források növekedése mögött részben a megújított források futamidő-hosszabbodása áll, így a teljes hosszú forrásállomány 2017 második negyedében 2 977 milliárd forintot tett ki. 2017 első félévében összességében mind a rövid, mind a hosszú forrásállomány emelkedett, de a rövid források tekintetében fontos hangsúlyozni, hogy az első két negyedéves állománynövekedés 2016. decemberi rendkívül alacsony bázishoz képest következett be.

**A nettó swapállományban egy nagyobb mértékű csökkenés után szeptemberben már részbeni korrekció következett be.** A forinttal szembeni nettó swapállomány 2017. márciusi 1 300 milliárd forintnyi magas értékéhez képest folyamatosan csökkenő tendencia volt megfigyelhető. Ennek következtében augusztus végére 64 milliárd forintra csökkent a bankrendszer swapállománya (53. ábra). A csökkenésben mindkét forintláb közrejátszott: a forinttal szembeni swapállomány csökkenése mellett nőtt a forint melletti állomány. Szeptember folyamán azonban az újra felépülő állomány – főként a forinttal szembeni swapállományok növekedése nyomán – elérte a 800 milliárd forintos értéket.

## 5. BANKRENDSZERI STRESSZTESZTEK – RENDKÍVÜL ERŐS SOKKELLENÁLLÓ KÉPESSÉG JELLEMZI AZ INTÉZMÉNYEKET

A likviditási stresszteszt eredményei alapján a bankok zöme megfelelne a likviditásfedezeti mutató 100 százalékos szabályozói minimumkövetelményének a banki likviditási kockázatok feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezése esetén is. A szabályozói minimumkövetelményt el nem érő bankok hiánya továbbá mérséklődött 2017 első féléve folyamán, így a Likviditási Stressz Index megközelítette elméleti minimumát.

A szolvencia stresszteszt alapján a hitelintézeti szektor egyik szereplőjénél sem jelentkezik tőkehiány stresszpályán. Az intézmények tőkehelyzete erős, a hitelezési veszteségek még a stresszpálya mentén sem emelkednek drasztikusan, így a bankok jelentős része jövedelmező marad a kedvezőtlen kockázati forgatókönyv mentén is. A kamatkockázat a korábbi időszakokhoz képest nagyobb jelentőséggel bír: már nemcsak intézményi, de bankrendszeri szinten is számottevő eredményhatása lehet egy hirtelen kamatsokknak. A stressztesztet ezúttal a szövetkezeti hitelintézetek bevonásával, a korábbiaknál bővebb intézményi körre készítettük el, így lehetővé vált a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Szervezetéhez tartozó intézmények együttes, konszolidált megjelenítése is.

### 5.1. A vizsgált intézmények zöme stresszben is teljesítené a szabályozói minimumot rövid távú alkalmazkodást figyelembe véve

A rövid távú, komplex likviditási stresszteszt a banki likviditási kockázatok feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének hatását méri, számolva a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel és a fertőzési hatásokkal. A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint a tulajdonosi források kivonása feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk (1. táblázat). 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.<sup>13</sup>

A likviditási stressztesztben figyelembe vett kockázati források önmagukban érdemben csökkentenék a vizsgált intézmények medián LCR-jét, de a rövid távú alkalmazkodási lehetőségek figyelembe vételével a bankok zöme teljesítené a szabályozói minimumkövetelményt. Stressztesztünket negyedéves frekvencián, a bankrendszer (mérlegfőösszeg-arányosan) 82 százalékát kitevő kilenc legnagyobb pénzügyi intézmény negyedévi LCR mutatójára végeztük el. A vizsgált intézmények stressz előtti LCR-eloszlása a korábbi időszakokban megfigyeltekhez képest érdemben nem mutat gyengébb likviditási helyzetet, de az alkalmazkodási lehetőségeket

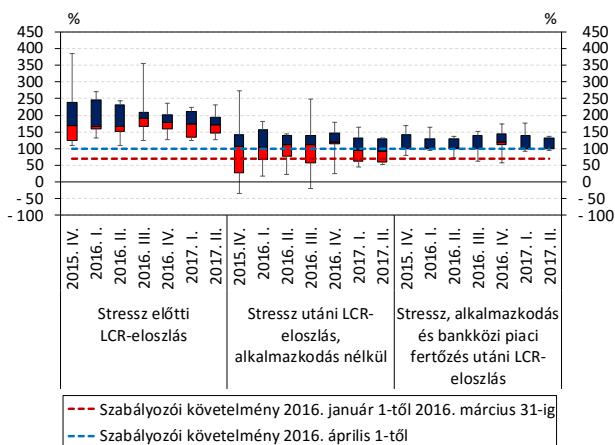
1. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei

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

Forrás: MNB.

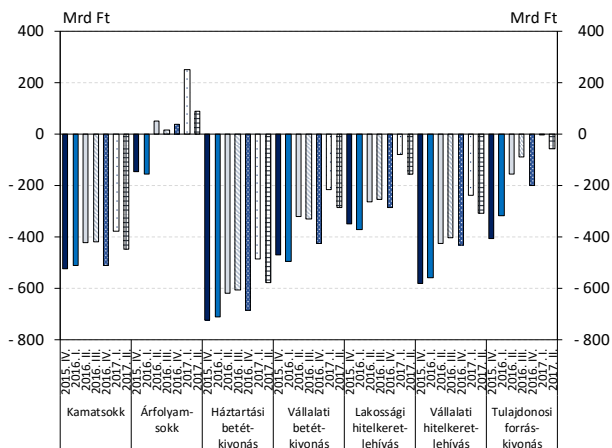
<sup>13</sup> A módszertan részletes leírása a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditás megfelelőségének belső értékelési folyamata (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stresszteszttől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

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



Megjegyzés: A téglalap az eloszlás 25. és 75. percentiliséjét jelöli. A vonal a minimum és maximum közti tartományt jelöli. Forrás: MNB.

55. 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 feltétlen tükrözi a sokkok együttes hatását. Forrás: MNB.

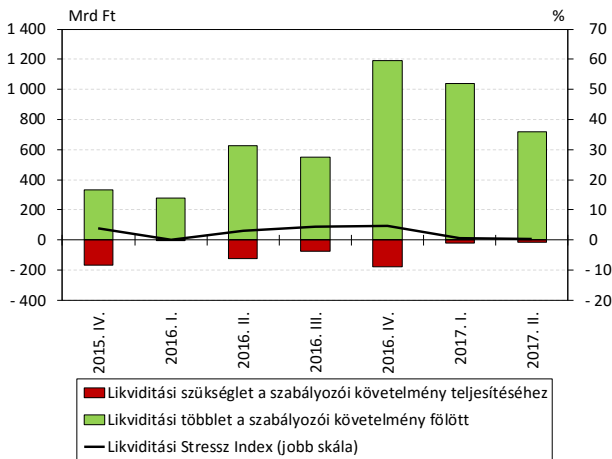
nem megengedő, hipotetikus esetben a feltételezett súlyos negatív sokk hatására az LCR-eloszlás mediánja a szabályozói minimumkövetelmény alá esne (54. ábra). Az alkalmazkodási lehetőségeket is figyelembe véve mindenestre a vizsgált intézmények zöme el tudja érni a szabályozói minimumot. Az így kapott, stressz, alkalmazkodás és bankközi piaci fertőzés utáni végeredmények szerint az LCR-eloszlás terjedelme az utóbbi félévben csökkent. Bár továbbra is lenne minden időszakban olyan intézmény, amely a stresszt követően alkalmazkodási lehetőségeinek teljes kiaknázásával sem képes újra elérni a szabályozói minimumot, a végeredményként elért legalacsonyabb LCR-érték jelentős mértékben emelkedett, és 2017 első negyedévében 91,75 százalékot, 2017 második negyedévében pedig már 95,28 százalékot tett ki.

**Az időhorizont végén számításba vehető beáramlásoknak köszönhetően mérséklődik a stressz komponenseinek negatív hatása 2017 első félévében.** A bankok derivatív állományát érő árfolyamsokknak a forint elleni pozíciók túlsúlya miatt az utóbbi negyedévekben a likviditási helyzetet javító hatása van, továbbá aggregált szinten a legjelentősebb hatású kockázati forrásoknak a kamatsokk és a háztartási betétkivonás sokkja tekinthető (55. ábra). 2017 első félévében a kockázati források negatív hatása emellett általánosságban csökkent: a háztartási betétkivonás sokkja esetében enyhe, a vállalati betétkivonás, a háztartási és a vállalati hitelkeret-lehívás, valamint a tulajdonosi forráskivonás sokkjainak esetében pedig jelentős mérséklődést figyelhetünk meg. Ezt elsősorban nem a kockázati kitettségek mérséklődése eredményezi, hanem az időhorizont végén számításba vehető három hónapos MNB-betétek miatti beáramlás-növekedés.

**A Likviditási Stressz Index szintje a szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges likviditás érdemi mérséklődésének köszönhetően 2017 második negyedévére megközelítette elméleti minimumát.** Az intézmények közötti heterogenitás megragadására a korábbi Likviditási Stressz Index analóg verzióját alakítottuk ki. Az új verzió úgy aggregálja az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez képesti százalékpontos likviditási hiányokat, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét. Az intézményméret figyelembevételével így egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére is következtethetünk. Az így meghatározott Likviditási Stressz Index a 2016 negyedik negyedévi 4,78 százalékos értékéről 2017 első félévében

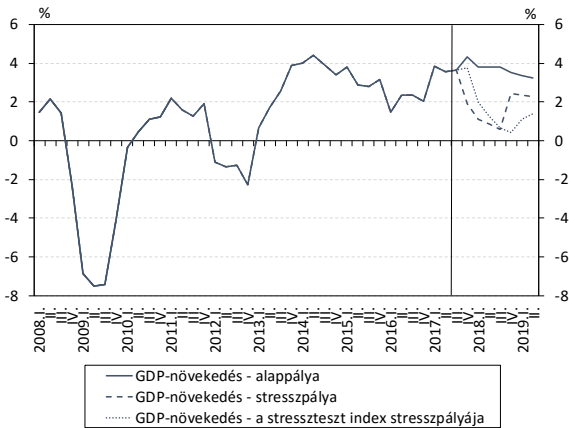


56. ábra: A Likviditási Stressz Index



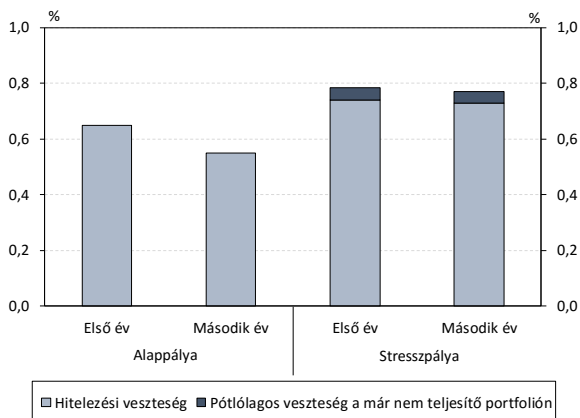
Megjegyzés: A mutató az LCR 100 százalékos szabályozói limitjéhez viszonyított százalékpontos likviditási hiányok (de legfeljebb 100 százalékpont) mérlegfőösszeggel súlyozott összege a stresszpálya mentén. Minél magasabb a mutató értéke, annál nagyobb a likviditási kockázat. Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

58. ábra: Hitelezési veszteség aránya a vállalati portfólióra



Forrás: MNB.

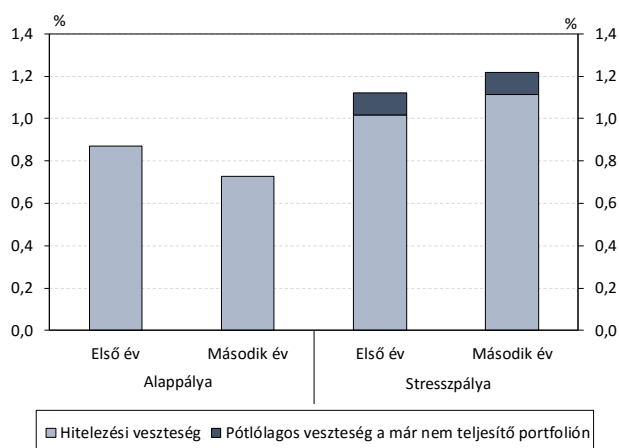
jelentősen, 0,3 százalékra csökkent, megközelítve ezzel elméleti minimumát (56. ábra). Mindez a szabályozói minimumot el nem érő bankok hiányának az időszak folyamán bekövetkezett jelentős mérséklődésével magyarázható. 2017 második negyedévében a bankok szabályozói limitet meghaladó likviditási többlete (érdemi csökkenéssel) 715,9 milliárd forintot, a szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges likviditási igénye pedig 12,5 milliárd forintot tett ki.

## 5.2. A bankrendszer szolvenciahelyzete továbbra is erős, egyik hitelintézetnél sem jelentkezik tőkeigény stresszpályán

A stressz forgatókönyvben több kedvezőtlen külső sokk együttes hatására bekövetkező gazdasági lassulásnak, gyengébb árfolyamnak és emelkedő kamatszintnek a bankrendszer tőkehelyzetére gyakorolt hatását számszerűsítettük. A stresszteszt alappályájaként a szeptemberi Inflációs Jelentés előrejelzése szolgált. Ehhez képest vizsgáltuk a globális konjunktúra lassulásának, pénzügyi turbulenciáknak, illetve a globális infláció gyorsabb emelkedésének hazai hatásait. Mindezek gyengítik a hazai exportot, az emelkedő hozamszintek pedig negatívan érintik a fogyasztást és a beruházást. Így stresszpályán két év alatt kumuláltan közel 4 százalékponttal marad el a növekedés az alappályán várt mértéktől (57. ábra). Az első év fokozatos árfolyamgyengülését és kamatemelkedését követően a második évben az alappályához képest átlagosan 12 százalékkal gyengébb árfolyammal és 212 bázisponttal magasabb kamatszinttel számoltunk.

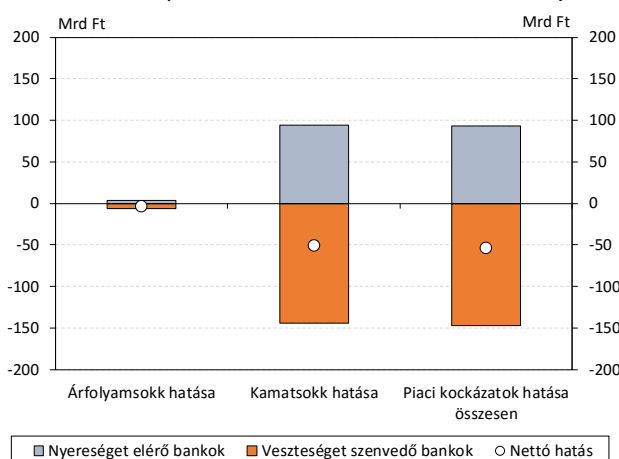
Mind a vállalati, mind a háztartási portfóliónál kedvező kockázati paraméterekre számítottunk mindegyik forgatókönyv esetén, így mind a hitelezési veszteség, mind az IFRS 9 sztenderdre való áttérés költsége viszonylag mérsékelt. A vállalati portfólió hitelezési vesztesége a gazdasági növekedés jelentős lassulása esetén is viszonylag mérsékelten emelkedne csak (58. ábra), mivel a portfólió jelentős részét szigorú hitelbírálati politika mellett folyósították. A háztartási szegmensben is alacsony kockázati paraméterekkel számoltunk (59. ábra), bár ott nagyobb

59. ábra: Hitelezési veszteség aránya a háztartási portfólióra



Forrás: MNB.

60. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

2. táblázat: A stresszteszt eredménye 10,5 százalékos szabályozói tőke megfelelési ráta 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)	2 043	2 489	1 879	2 140
10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1 686	2 133	1 515	1 775

Forrás: MNB.

emelkedésre számítunk a stresszpálya mentén. Lakossági oldalról ugyanis továbbra sem elhanyagolható a likviditási szempontból kifizetett ügyfelek aránya, akiknek a jövedelmük csökkenése, illetve változó kamatozású konstrukció esetén a törlesztőrészletük hirtelen megemelkedése ellehetetlenítené a szerződés szerinti törlesztést. Az ábrákon nem tüntettük fel az IFRS 9 szten-derd 2018. év eleji bevezetése miatt elszámolt addicio-nális értékvesztést, azt egyszeri tételként vettük figye-lembe az eredménykimutatásban és a tőkeszámításnál. Maradtunk a legutóbbi jelentésben<sup>14</sup> is alkalmazott meg-közelítésnél, miszerint az átállás miatti többlet értékvesz-tés megegyezik a teljesítő portfólió egyéves várható hitelezési veszteségével.

**Korábbi stressztesztünkhez hasonlóan kedvező jöve-delmezőségre számítunk mind az alap-, mind pedig a stresszpályán.** Az elmúlt időszakban jellemző magas kamat- és jutalékeredmény alappályán való fennmaradá-sával számoltunk az alappálya kétéves horizontján, míg stresszpályán ettől némileg elmaradó, ám továbbra is alapvetően kedvező körülményeket feltételeztünk. En-nek, illetve a hitelkockázati veszteségek alacsony szintjé-nek köszönhetően a bankok többsége nemcsak az alap-pályán, de még a stresszpálya mentén is nyereséges.

**A piaci kockázatok közül a kamatsokk hatása már nem-csak intézményi szinten, hanem rendszerszinten is szá-mottevő.** Az elmúlt időszakban több intézmény is úgy alakította kamatpozícióját, hogy egy hirtelen kamat-emelkedés nagyobb – pozitív vagy negatív – eredmé-nyhatással járjon. Rendszerszinten a korábban viszonylag kiegyenlített eredményhatást az aktuális pozíciók alap-ján jelentősebb nettó veszteség váltotta fel (60. ábra). Az árfolyampozíció továbbra is zárt maradt mind intézmé-nyi, mind rendszerszinten.

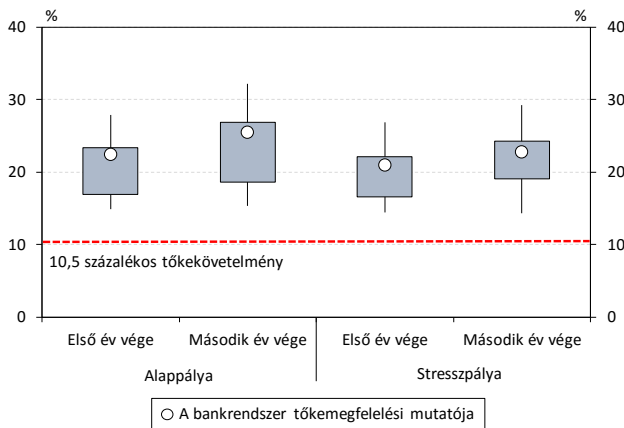
**Stressztesztünk eredményét a korábbiaknál bővebb intézményi körre, konszolidált szintű tőkeszámítással készítettük el.** Míg korábban csak a részvénytársasági formában működő bankokra, jelzálogbankokra és lakás-takarékpénztárakra, illetve az általuk tulajdonolt pénz-ügyi vállalkozásokra terjedt ki a vizsgálat köre, ezúttal a szövetkezeti hitelintézeteket is bevontuk: ezen intézmé-nyeket a Szövetkezeti Hitelintézetek Integrációs Szerve-zetének tagjaiként egyetlen egységként, konszolidáltan kezeltük a teszt folyamán. Emellett a bankcsoportok tőkeszámításán is módosítottunk, így a korábbi gyakor-

<sup>14</sup> <http://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/penzugyi-stabilitasi-jelentes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2017-maius>

lattól eltérően nem az egyedi szintű adatokra épülő tőkeszámítást alkalmaztuk, hanem teljeskörűen a csoport-szintű prudenciális megfelelést leíró konszolidált beszámolókra támaszkodtunk. A módosítások miatt az eredmények nem összehasonlíthatóak a korábbi stressztesztekkel, azonban ez nem jelenti azt, hogy változott volna a stresszteszt fókusza. Továbbra is a szűken értelmezett hazai bankrendszer tőkehelyzetét vizsgáljuk, így a külföldi leánybankok stresszelése most is csak exogén módon jelenik meg a gyakorlatban.

**A magyar bankrendszer tőke megfelelése továbbra is erős, minden intézmény teljesíti a szabályozói elvárás mind az alap-, mind a stresszpálya mentén.** A stresszteszt eredményét az időhorizont végén 10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett értékeltük ki, figyelembe véve az előírt tőkefenntartási puffer szintjét is. Köszönhetően a magas induló tőkeszintnek, az alacsony várható hitelezési veszteségeknek és a kedvező jövedelmezőségnek, az intézmények mindegyike megfelel a kétéves horizont végén a növekvő követelményszintnek is (2. táblázat). Mivel a stresszteszt horizontján a nagyobb intézmények jellemzően magasabb tőke megfeleléssel rendelkeznek, a darabszám alapú eloszláshoz képest viszonylag magas szinten áll az átlagos tőke megfelelési mutató (61. ábra). A Tőke Stressz Indexet a szokásos módszertan szerint a jelenlegi intézményi körre számítva az index nulla értéket vesz fel, vagyis mindegyik intézmény megfelel a teszten.

61. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása

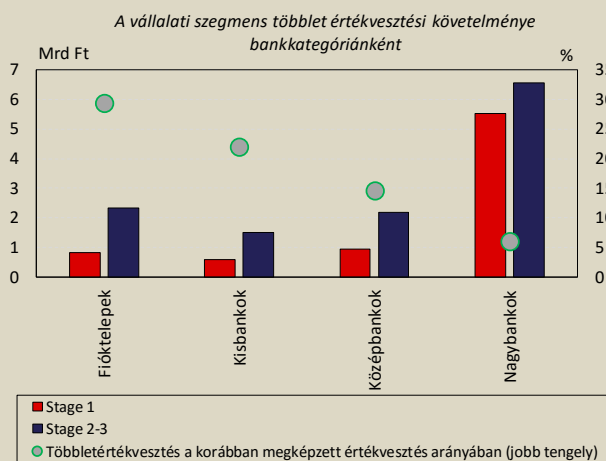


Megjegyzés: Függőleges vonal: 10–90 százalékos tartomány; téglalap: 25–75 százalékos tartomány. Forrás: MNB.

## 8. KERETES ÍRÁS: IFRS 9 – ÚJ ÉRTÉKVESZTÉSI MODELL 2018-TÓL

A hazai hitelintézeti szektor döntő része 2017-től választhatóan, míg 2018-tól kötelezően az IFRS sztenderdek szerint készíti pénzügyi kimutatásait. A 2017-ről 2018-ra történő átállásban további szabályozói és intézményi kihívást jelent, hogy a pénzügyi instrumentumokról szóló jelenleg hatályos IAS 39 sztenderdet az új IFRS 9 sztenderd váltja fel, amelynek legjelentősebb változásaként a bankok a jelenleginél jóval szigorúbb értékvesztési szabályokkal fognak szembesülni. **Az áttérés várható hatásainak számszerűsítése céljából az MNB széleskörű felmérést készített az érintett intézmények körében.** A következőkben részben a bankok által beküldött előzetes értékvesztési adatokra épülő, nagyjából szakértői becslést tartalmazó MNB modellt mutatjuk be a 2017. második negyedévi adatokon.

**Az új értékvesztési szabályozás az eddigi felmerült veszteség helyett várható veszteség modellt ír elő a sztenderdet alkalmazók számára.** Az IFRS 9 sztenderd három értékvesztési kategóriát határoz meg az egyedi és portfólió szintű eszközállományok kockázatához igazodva. Az első kategóriába (Stage 1) kerülnek a problémamentes hitelek, amelyeknél az egyéves előretékintő horizont várható veszteségére kell értékvesztést képezni. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy az eszköz könnyekbe

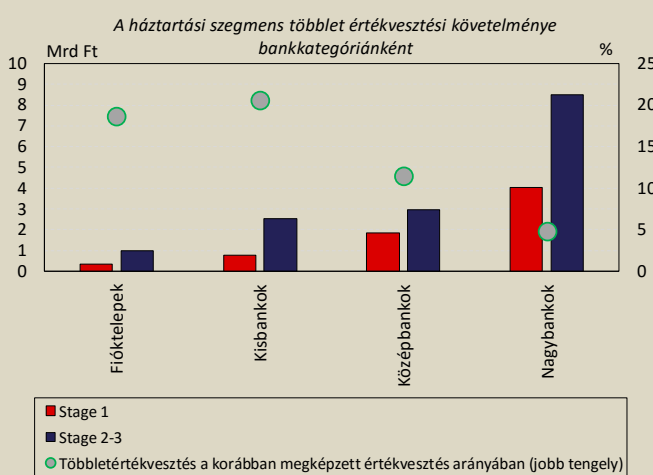


Forrás: MNB.

történő felvételével egyidőben értékvesztést kell képezni, függetlenül annak problémamentességétől. A második és harmadik kategóriába (Stage 2-3) kerülnek azok az eszközök, amelyeknél a könyvekbe történő felvételhez képest már romlott az eszköz teljesítőképessége, nőtt a hitelezés kockázata. A hitelezési kockázat növekedésének (vagy más szóval a visszafizetési valószínűség csökkenésének) mértékétől függően kerül az eszköz a második, illetve harmadik kategóriába a következők szerint. Első kategóriából a másodikba kerül egy eszköz, ha a pénzügyi instrumentum valamely kockázati körülményében lényeges romlás következik be (például 30 napnál nagyobb késedelembe esés), míg a harmadik kategóriába kerülnek besorolásra a nemteljesítő eszközök.

A többletértékvessztési követelménynek két mozgatórugója a következő: egyrészt a problémamentes - eddig alacsony értékvesztéssel és céltartalékkal fedezett - Stage 1 eszközöknél a rövid távon is potenciálisan felmerülő veszteségekre ír elő magasabb kötelező értékvesztést. Másrészt a Stage 2-3 teljes fennálló élettartamra kívánja meg az értékvesztés megképzését, amely következképp szigorúbb kritériumokat támaszt a teljes problémás állományra, mint a korábbi, felmerült veszteség modell.

A hazai hitelintézeti szektor vállalati szegmensében közel 21 milliárd forinttal több IFRS 9 szerinti vállalati értékvesztésre lesz szükség, amely hozzávetőlegesen 40-60 százalék arányban oszlik meg a Stage 1 és a Stage 2-3 kategóriák között.



Méret szerint elmondható, hogy az eddig megképzett értékvesztéshez és céltartalékhoz képest a többlet értékvesztési követelmény aránya a bankméret növekedésével csökken. A Stage 1 kategóriában a kisbankoknak és a fiókoknak a jelenlegi céltartalékszint többszörösét kell megképezni, míg a nagybankoknak és középbankoknak a megképzett céltartalék arányos többlet értékvesztése 70 százalék körül alakul. Stage 2-3-ban a kis bankoknak és a fióktelepeknek kell a legnagyobb arányban növelni az értékvesztésüket.

A háztartási szegmens Stage 1 követelménye hozzávetőlegesen 7 milliárd forinttal magasabb értékvesztést ír elő, míg a Stage 2-3-ban 15 milliárd forint körüli összeg többletértékvessztés várható. A háztartási

szegmensben is a vállalatihoz hasonló folyamatok figyelhetők meg az intézményméret és az értékvesztés arányának alakulásában. Stage 1-ben a nagybankok és középbankok kivételével az összes banknak a jelenlegi céltartalékszint többszörösét kell értékvesztésben megképezni. A Stage 2-3-ban megképzendő többletértékvessztés a kisbankoknál jelenti a legnagyobb aránynövekedést a jelenlegi szintekhez képest. A nagybankok pedig – ebben a kategóriában is – a legprudensebben megképzett értékvesztés szinttel rendelkeznek.

A jelenleg bemutatott MNB modell a nemteljesítő hitelek adatszolgáltatásaira épül. A bankok egyedi modelljeinek paraméterei (csődráta, nemteljesítéskori veszteségráta) valamint az IFRS 9 szerint besorolt állományok nagysága eltérő lehet. Ebből adódóan az egyedi többletértékvessztések heterogén képet mutathatnak. Fontos hangsúlyozni azonban, hogy a többlet értékvesztési követelmények nyomán felmerülő veszteség öt éven keresztül az eredményben és a tőkében egyaránt elnyújtható, azaz **2018 elején a hazai hitelintézeti szektor eredményességét és prudenciális megfelelést nem terheli egy egyszeri nagyarányú sokk.**

## ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A fejlett gazdaságok makrogazdasági környezetének alakulása .....	7
2. ábra: Az európai tőzsdei volatilitási index, és az európai politikai bizonytalansági index alakulása 2007-től.....	7
3. ábra: Vállalati és háztartási hitelezés éves növekedési üteme Európában .....	8
4. ábra: Az európai országok problémás hiteleinek alakulása a bruttó hitelállományokhoz képest (2010-2016) .....	8
5. ábra: A GDP arányos államadósság és a magánszektor adósságának változása Európában (2013-2016) .....	8
6. ábra: A jelentősebb befektetési eszközök közötti korrelációs mutatók (2016-tól) .....	9
7. ábra: A lakásárak változása és a GDP-arányos lakáshitel-állomány európai összehasonlításban .....	9
8. ábra: Befektetési forgalom a régiós országok kereskedelmi ingatlanpiacain.....	10
9. ábra: Kihasználatlanság és elsődleges (prime) hozamok a régiós fővárosok irodapiacain.....	10
10. ábra: Aggregált és budapesti MNB lakásárindex, valamint a lakáspiaci tranzakciók éves száma .....	11
11. ábra: A lakásárak százalékos eltérése a becsült egyensúlyi szinttől országosan és Budapesten.....	12
12. ábra: Hány évnyi bruttó jövedelem szükséges egy átlagos 70 nm-es új lakás megvásárlásához? .....	12
13. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (HAI) és annak dekompozíciója .....	12
14. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az újonnan épített lakások száma .....	13
15. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek negyedéves tranzakciói .....	13
16. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban .....	14
17. ábra: Új lakáscélú hitelek kibocsátása .....	14
18. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben.....	14
19. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM-értékeinek darabszám szerinti eloszlása.....	15
20. ábra: Az új háztartási hitelek felárainak alakulása.....	15
21. ábra: Az újonnan kötött lakáshitelek kamatozás szerinti eloszlása egyes országokban (2017. I. negyedév) .....	17
22. ábra: Az 1-5 évig rögzített és a változó kamatozású új lakáshitelek kamatlába közötti különbség komponensei .	17
23. ábra: A 2017-ben kötött lakáshitel-szerződések eloszlása a referenciakamat feletti felár nagysága szerint.....	18
24. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése .....	22
25. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása .....	23
26. ábra: A PHP keretében tett hitelezési vállalások teljesülése az első félév végén.....	24
27. ábra: Az új kkv-hitelszerződések futamidő szerinti megoszlása .....	24
28. ábra: A bérletre kínált, modern budapesti irodák területe és kihasználatlansági aránya .....	25
29. ábra: Fejlesztési aktivitás a budapesti irodapiacon 2006-2018 .....	25
30. ábra: A magyar kereskedelmi ingatlanpiac befektetési forgalma, összetétele és a prime hozamok alakulása .....	26
31. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek folyósításai a belföldi vállalatok részére .....	26
32. ábra: A hitelintézetek éven belül kumulált adózott jövedelme.....	27
33. ábra: A hitelintézetek főbb éves eredménytégei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában .....	27
34. ábra: A hitelintézetek sajáttőke-arányos profitjának tényleges és ciklikus értékvesztéstől tisztított értéke.....	28
35. ábra: A hitelintézetek nominális és reál sajáttőke-arányos nyeresége, valamint a három hónapos BUBOR.....	28
36. ábra: A hitelintézetek eszközarányos jövedelmezőségének összetétele nemzetközi összehasonlításban .....	30
37. ábra: A hitelintézetek előtt álló stratégiák a jövedelmezőség növelése érdekében .....	31
38. ábra: A magánszektor felé fennálló hitelállomány aránya a bankok mérlegében és a hitel/GDP arány.....	33
39. ábra: A fiókok számának változása a KKE régió országaiban (2010=100%) .....	33
40. ábra: Az egy fiókra jutó lakosok száma és a fiókszám csökkenése közötti összefüggés megyénként .....	33
41. ábra: A hazai bankok tőkeáttétele és eszközarányos működési költségszintje (2017. II. né).....	34
42. ábra: A 90 napon túl késedelmes hitelek bruttó és nettó állománya .....	34
43. ábra: A hitelintézetek TMM-mutatója.....	35
44. ábra: A nettó nemteljesítő hitelek a szavatolótőke arányában a jelentősebb bankoknál .....	35
45. ábra: A 90 napon túl késedelmes lakossági hitelek szerződésszáma és a tartozás nagysága termékenként.....	36
46. ábra: A BUBOR és a jegybanki alapkamat alakulása .....	38
47. ábra: Az állampapír referencia hozamok és a jegybanki alapkamat alakulása .....	38
48. ábra: A bankrendszer hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban.....	39

49. ábra: A hitelintézeti hitel-betét mutató változásának felbontása .....	39
50. ábra: A hitelintézetek LCR mutatójának alakulása .....	39
51. ábra: A hitelintézetek egyes likvid eszközei.....	40
52. ábra: A hitelintézetek külföldi forrásai .....	40
53. ábra: A hitelintézetek forinttal szembeni nettó swapállományának és rövid külső forrásának alakulása .....	40
54. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után.....	42
55. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása .....	42
56. ábra: A Likviditási Stressz Index .....	43
57. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest) .....	43
58. ábra: Hitelezési veszteség aránya a vállalati portfólióra .....	43
59. ábra: Hitelezési veszteség aránya a háztartási portfólióra .....	44
60. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye .....	44
61. ábra: A tőkeemfelelési mutató darabszám alapú eloszlása.....	45

## TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

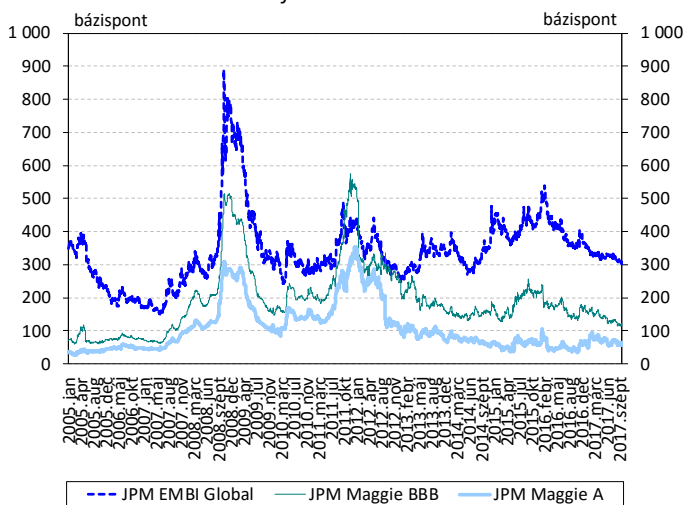
1. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei .....	41
2. táblázat: A stresszteszt eredménye 10,5 százalékos szabályozói tőkeemfelelési ráta mellett.....	44



# Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

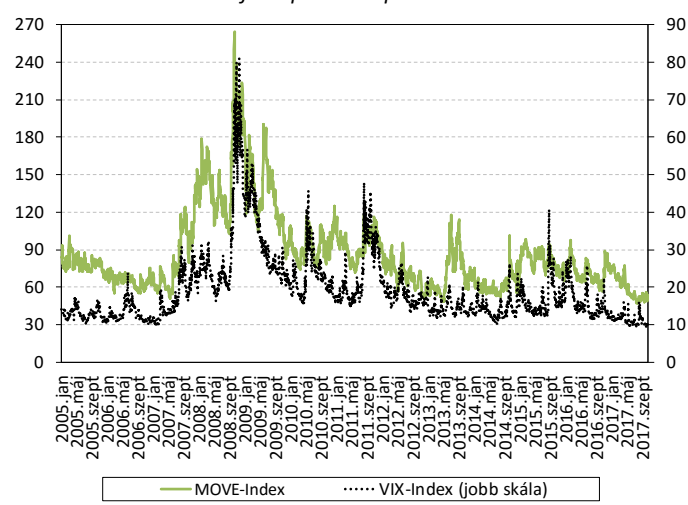
## 1. Kockázati étvágó

1. ábra: A főbb kockázati indexek



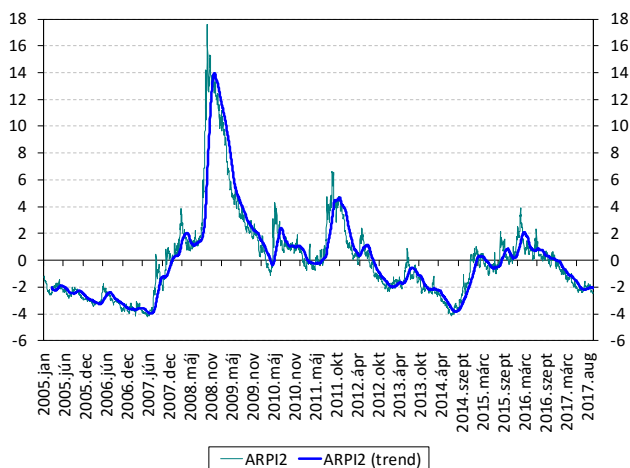
Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

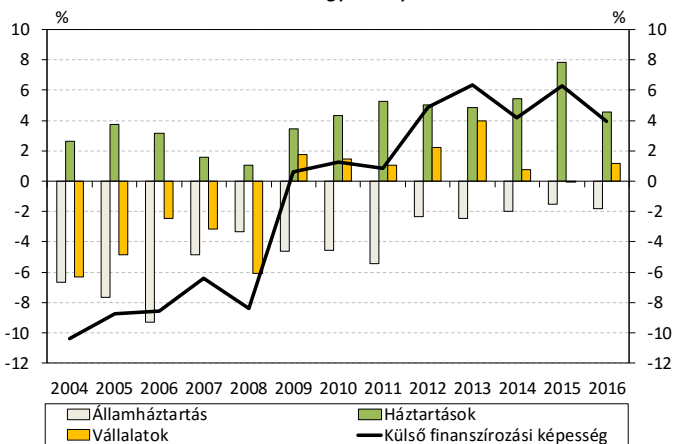
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

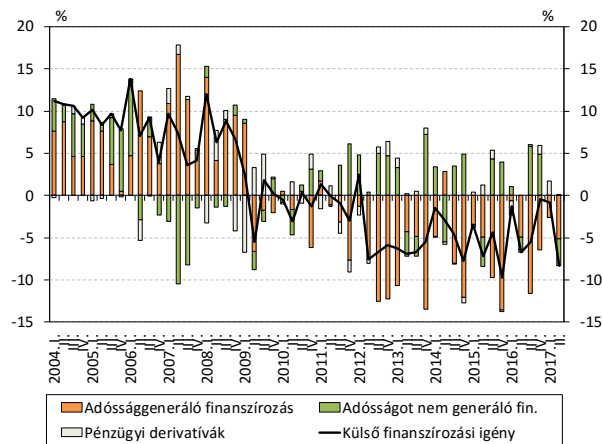
## 2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



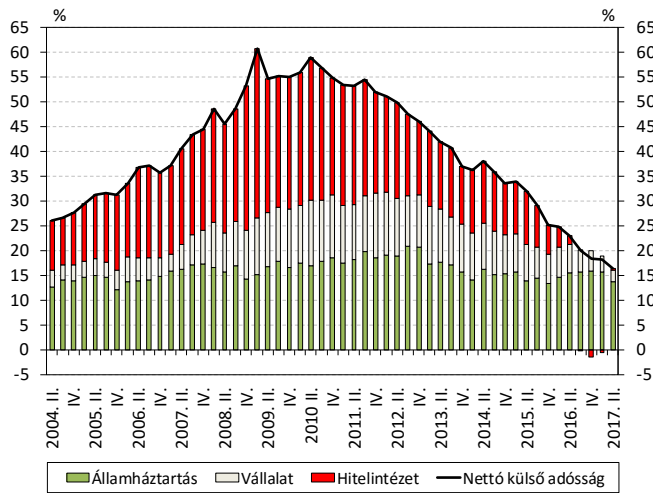
Forrás: MNB.

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



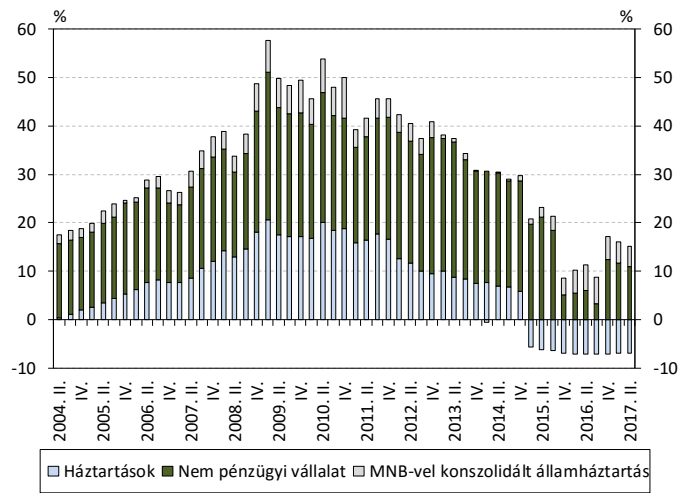
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

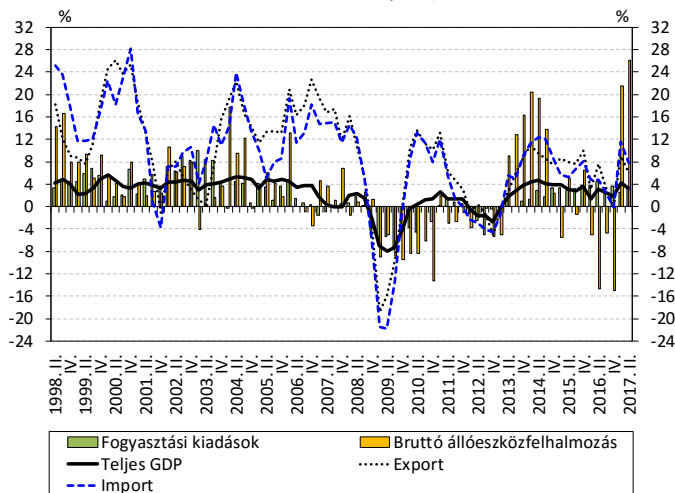
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfo-lyam-pozíciója



Forrás: MNB.

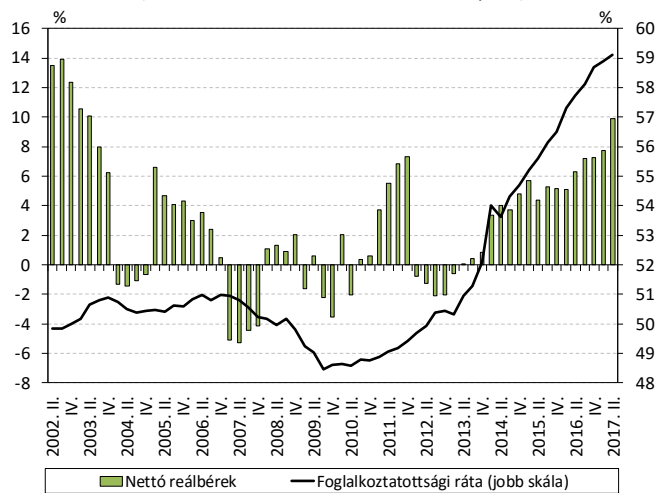
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



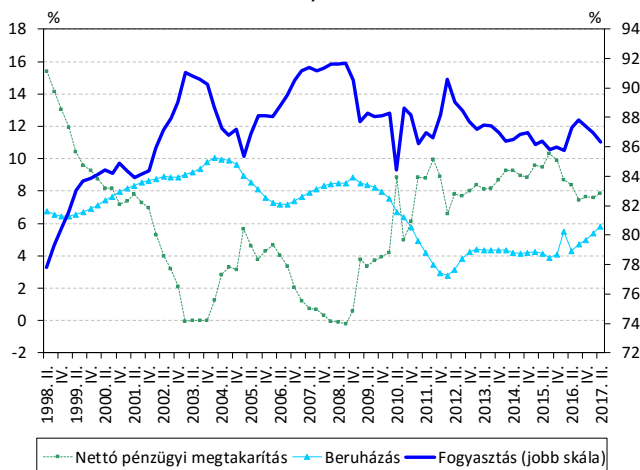
Forrás: KSH.

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



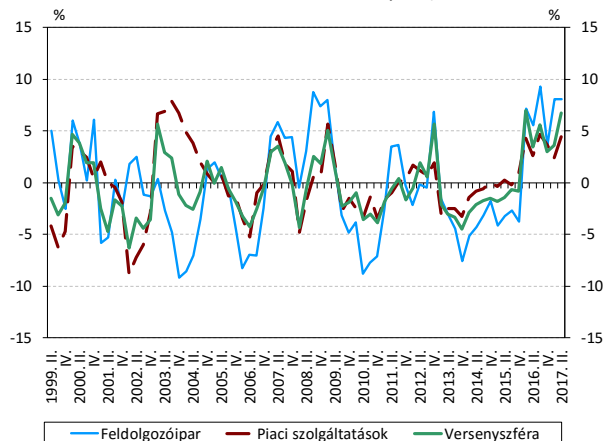
Forrás: KSH.

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



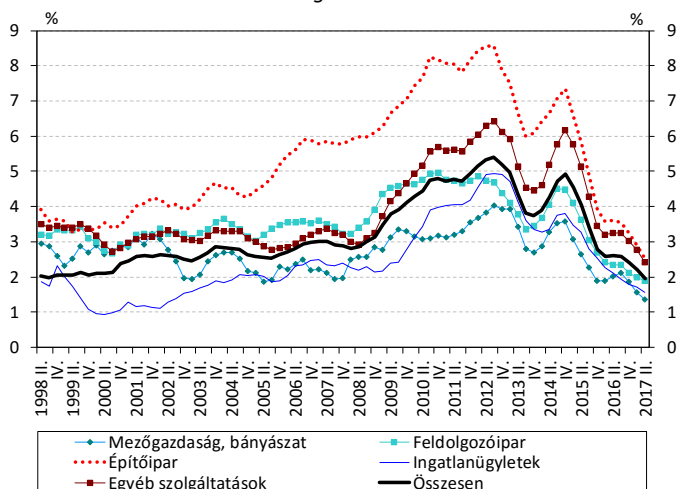
Forrás: KSH, MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

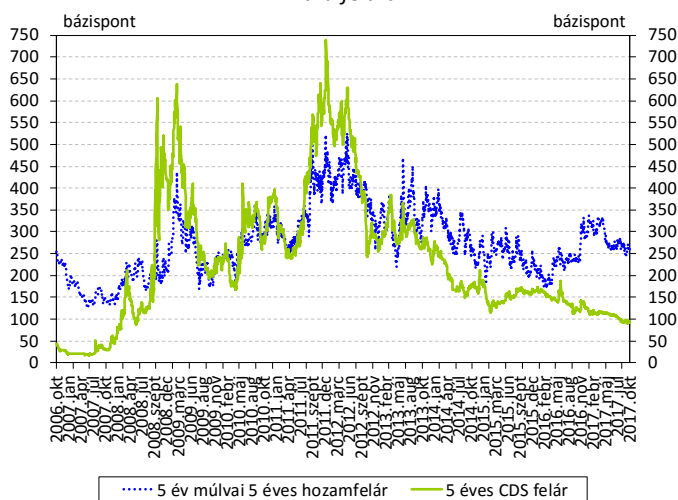
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, KSH, MNB.

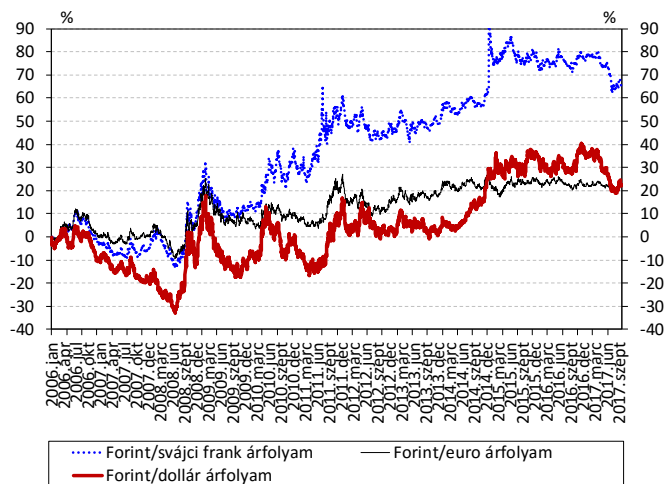
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



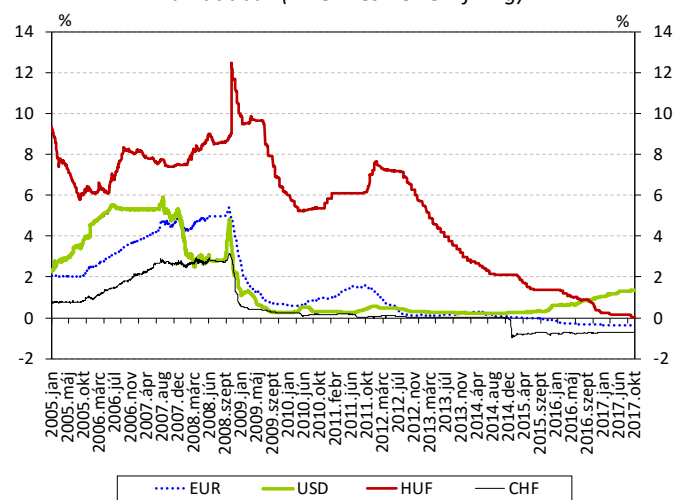
Forrás: Datastream, Reuters, Bloomberg.

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



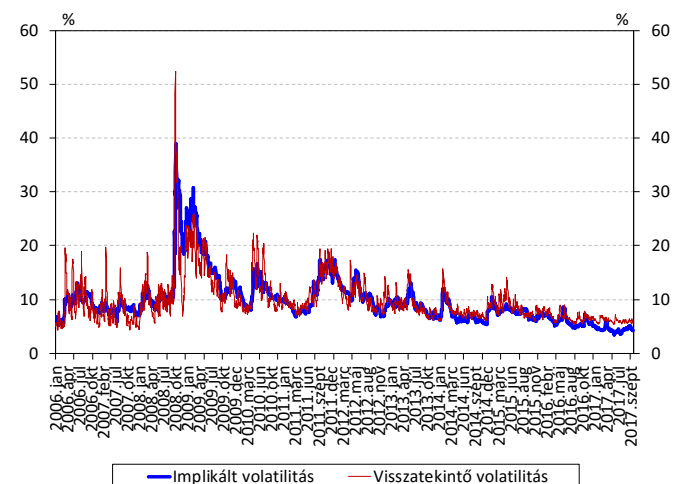
Forrás: Reuters.

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



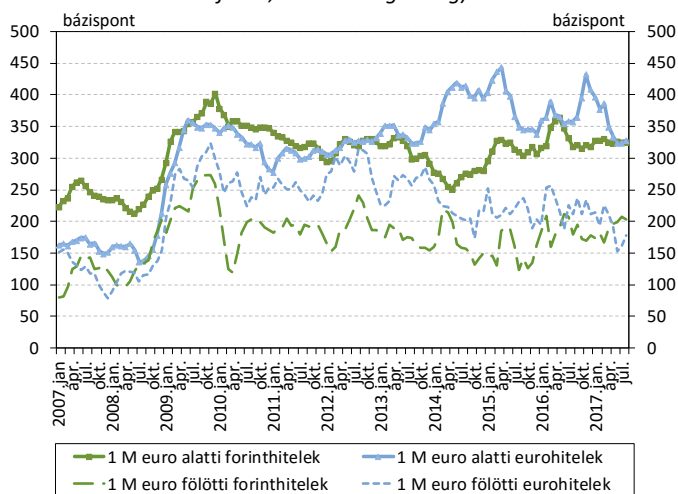
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



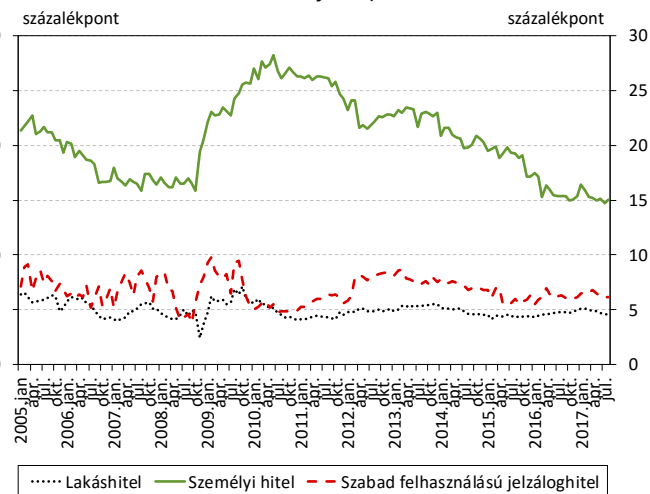
Forrás: Reuters, MNB.

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



Forrás: MNB.

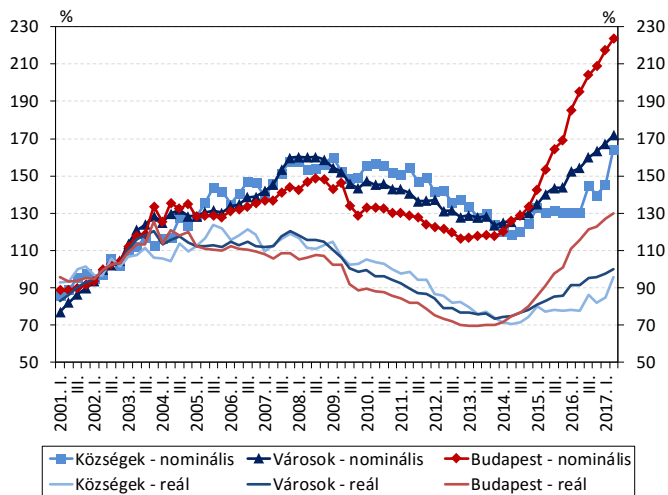
18. ábra: Új háztartási forinthitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

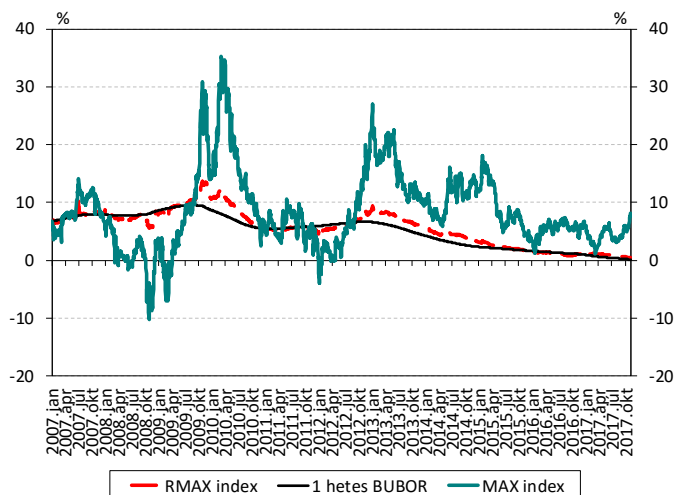
5. Eszközárak

19. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



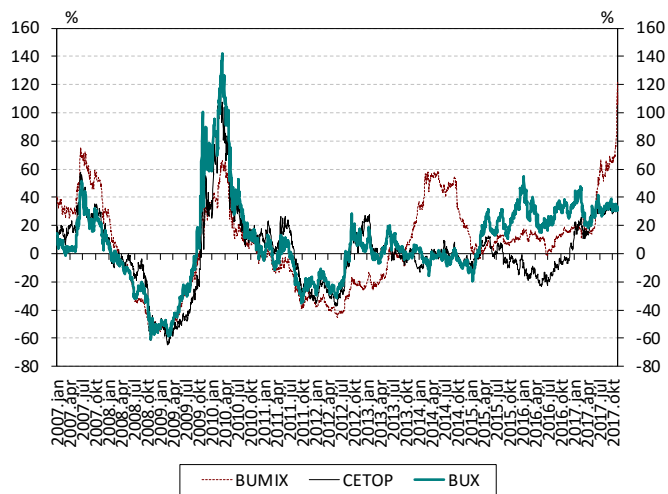
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB.

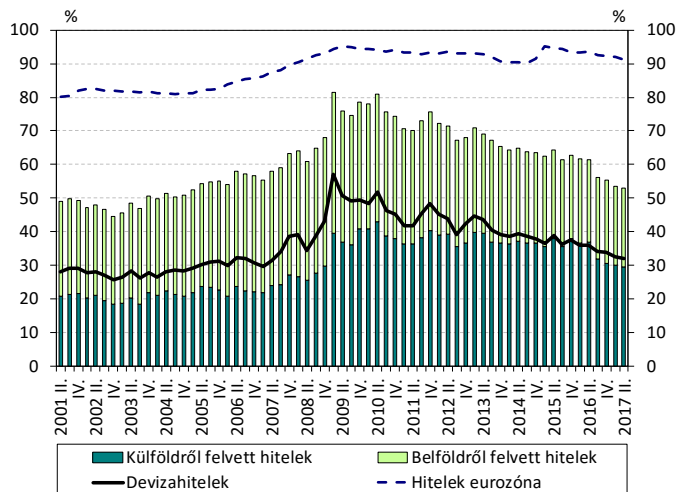
21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozama



Forrás: BÉT/BSE, portfolio.hu.

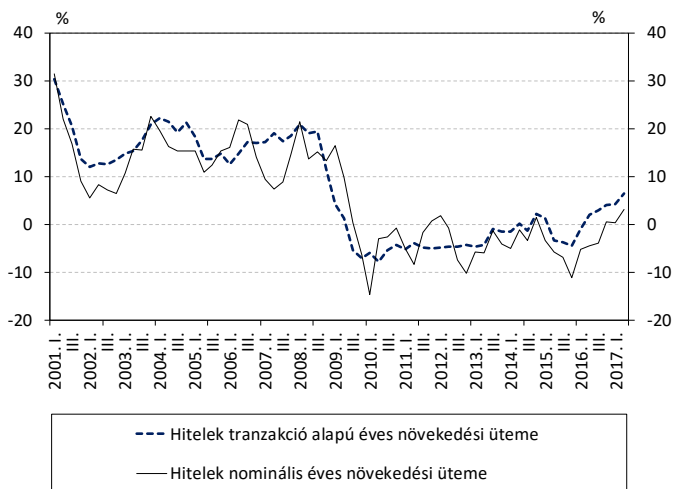
5. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



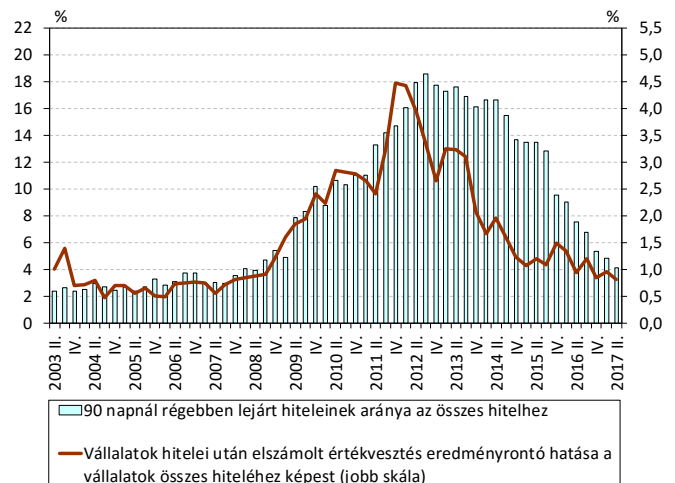
Forrás: Eurostat, EKB, MNB.

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



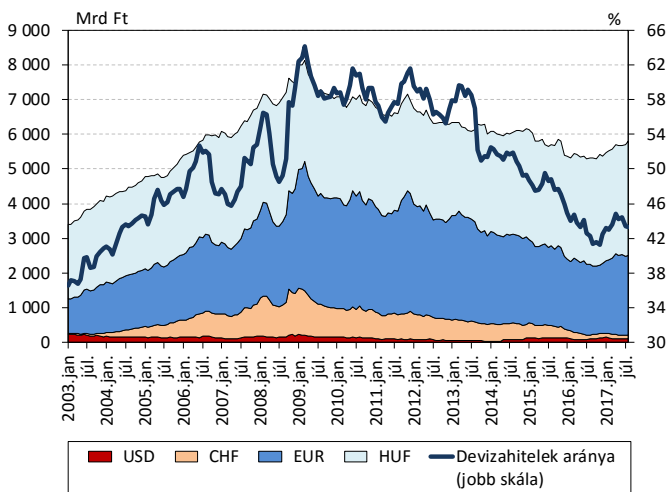
Forrás: MNB.

26. ábra: A vállalatok portfólióminőségének fontosabb mutatói



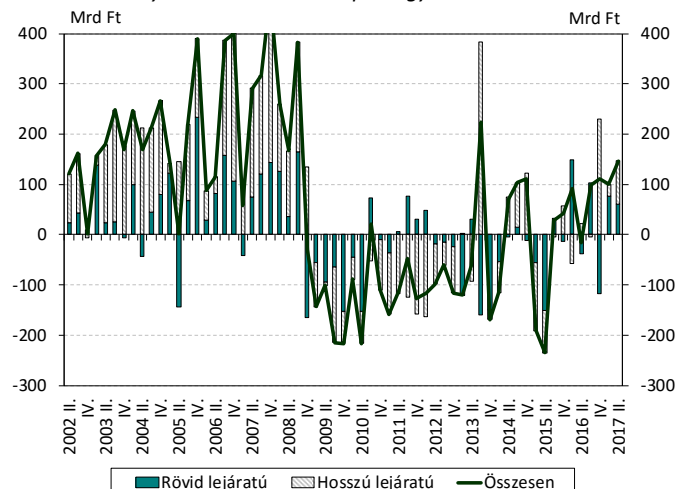
Forrás: MNB.

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



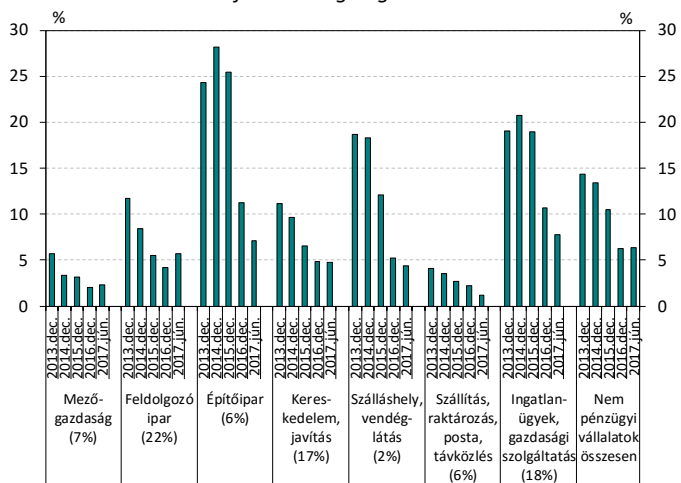
Forrás: MNB.

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



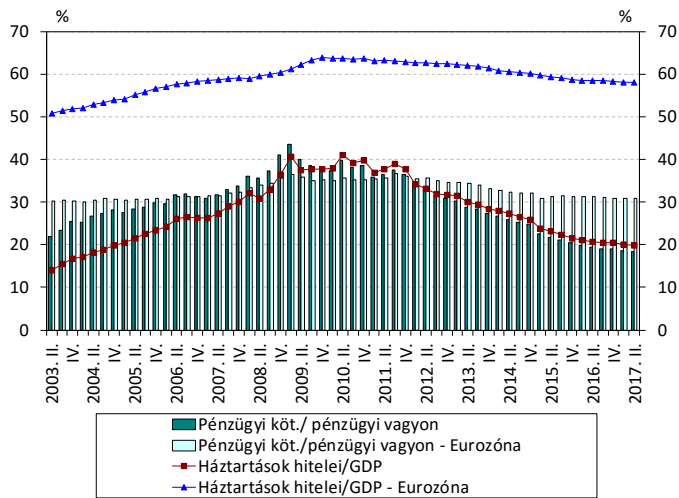
Forrás: MNB.

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



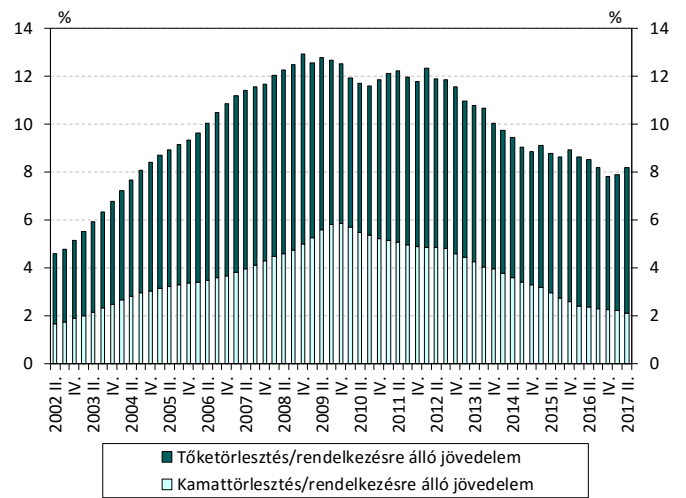
Forrás: MNB.

28. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



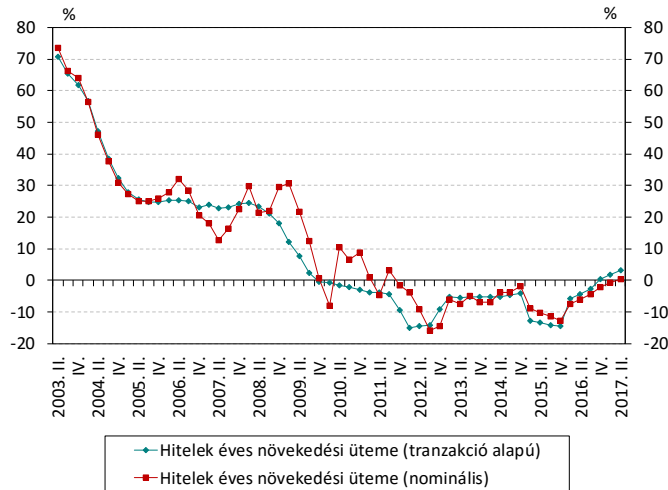
Forrás: MNB, EKB.

29. ábra: A háztartások törlesztési terhe



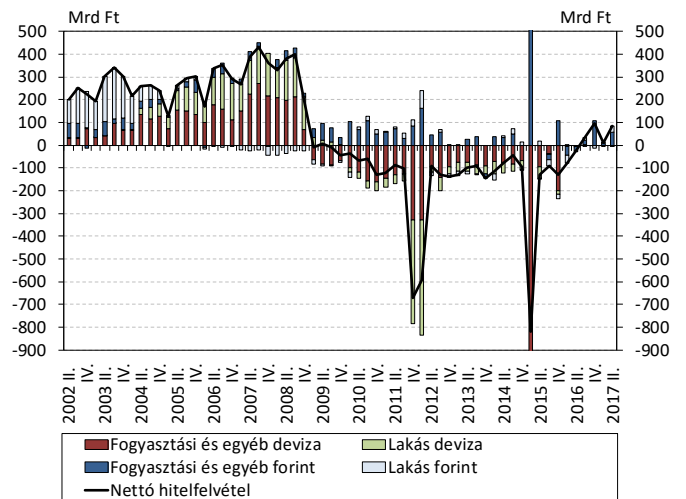
Forrás: MNB.

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



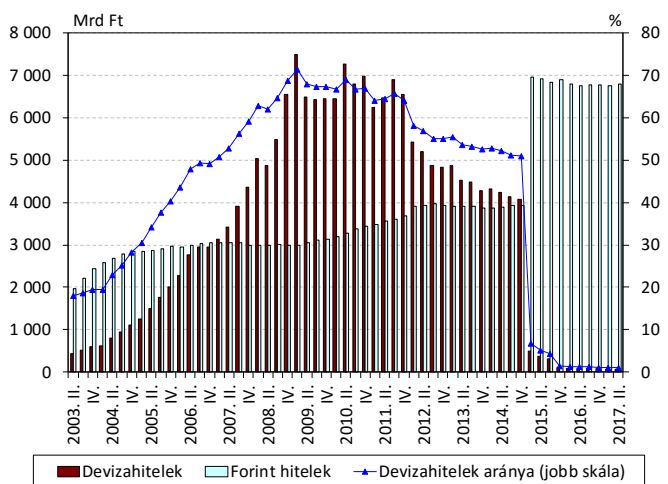
Forrás: MNB.

31. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek negyed-éves tranzakció alapú bontása főbb termék és devizális megbontásban



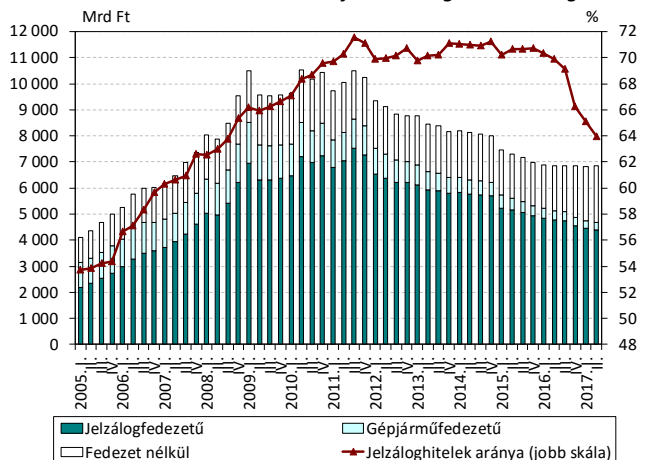
Forrás: MNB.

32. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

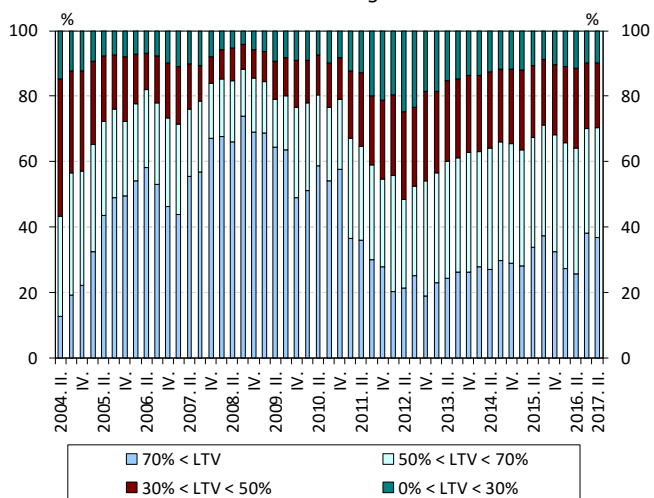
33. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



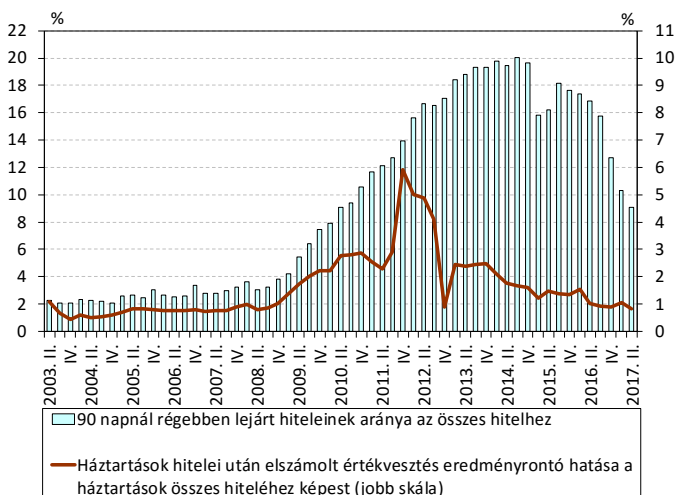
Forrás: MNB.



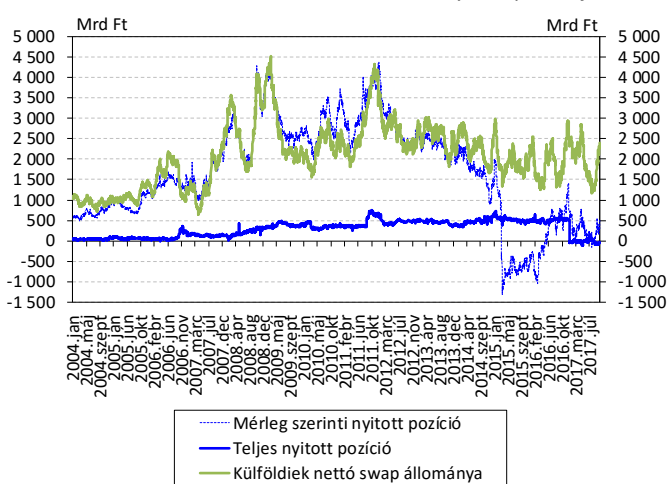
34. ábra: A háztartások új folyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



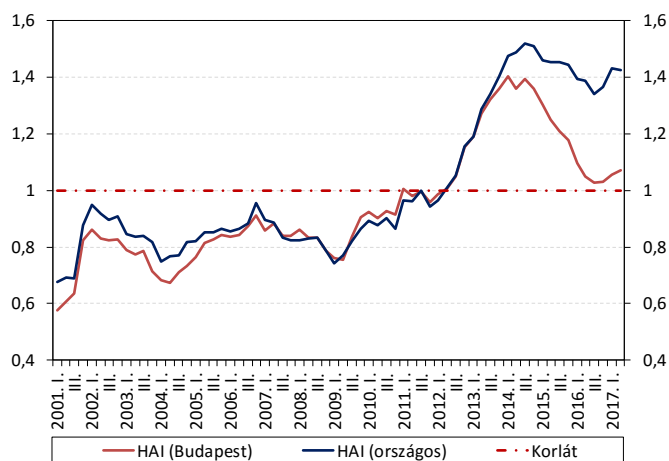
36. ábra: A háztartások bankrendszeri hiteleinek portfólióminőségi mutatói



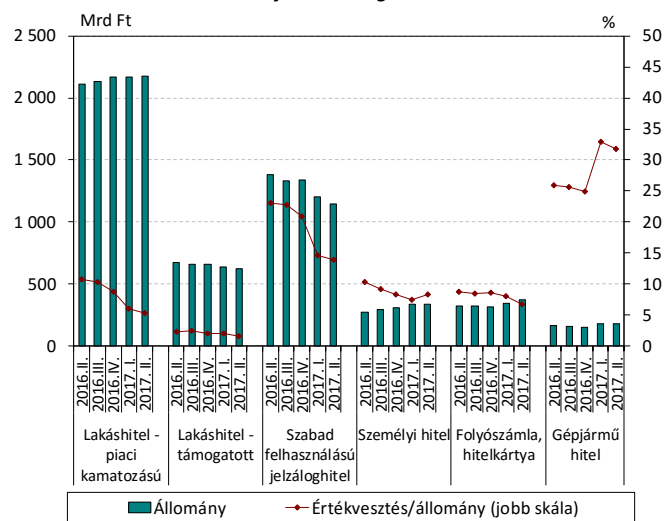
38. ábra: A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



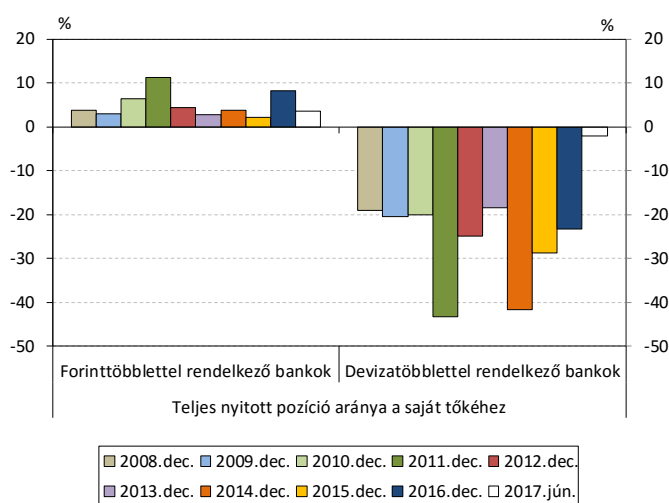
35. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



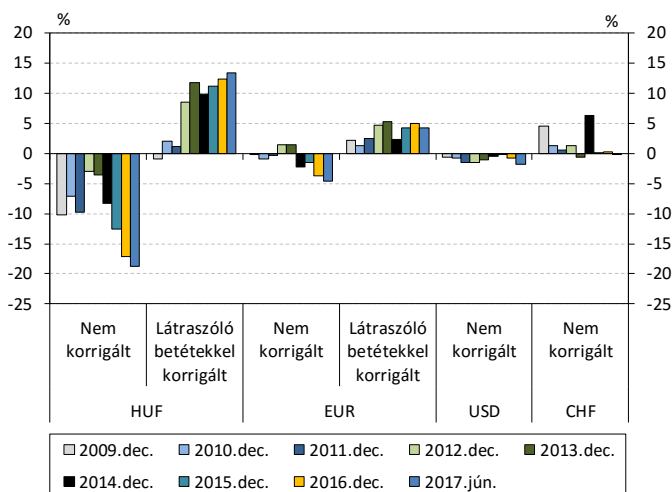
37. ábra: Háztartások bankrendszeri hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



39. ábra: A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége

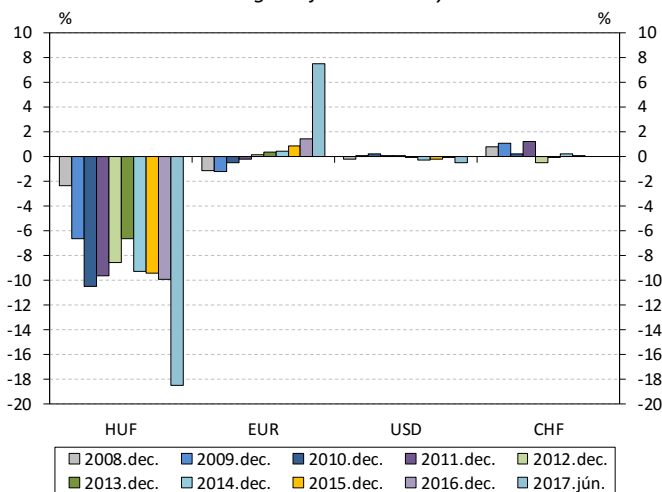


40. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



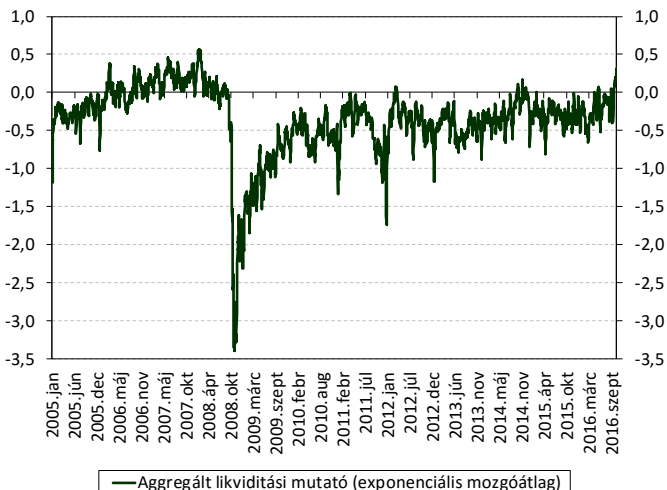
Forrás: MNB.

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



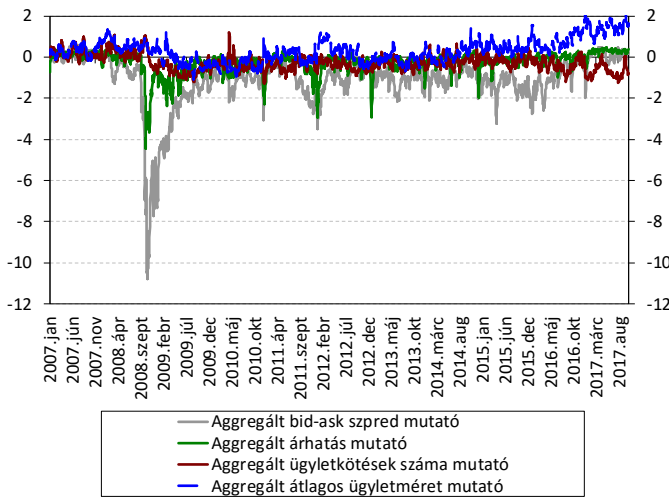
Forrás: MNB.

42. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



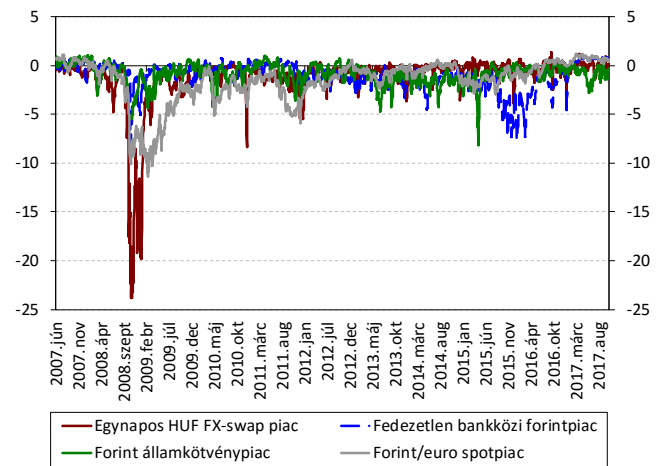
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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)



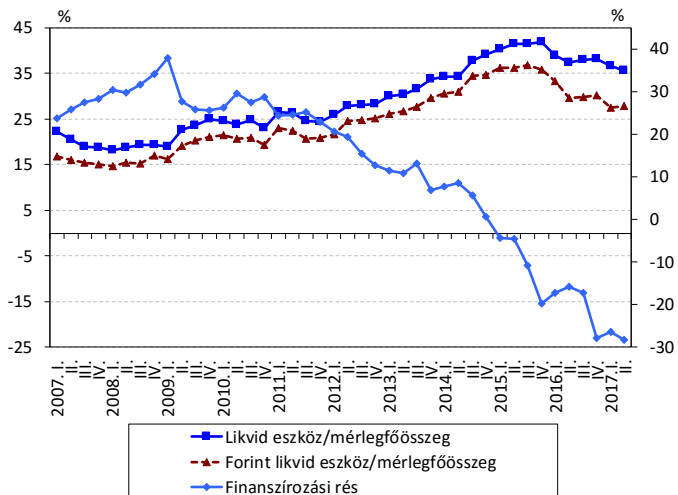
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

45. ábra: A bankrendszer ügyfélhite/ügyfélbetét mutatója



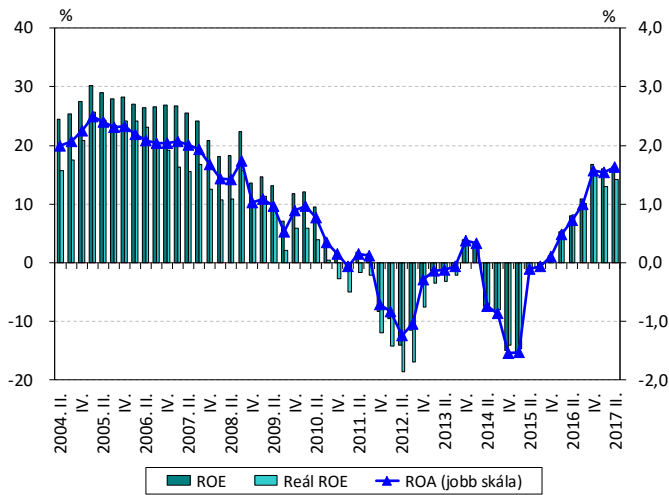
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



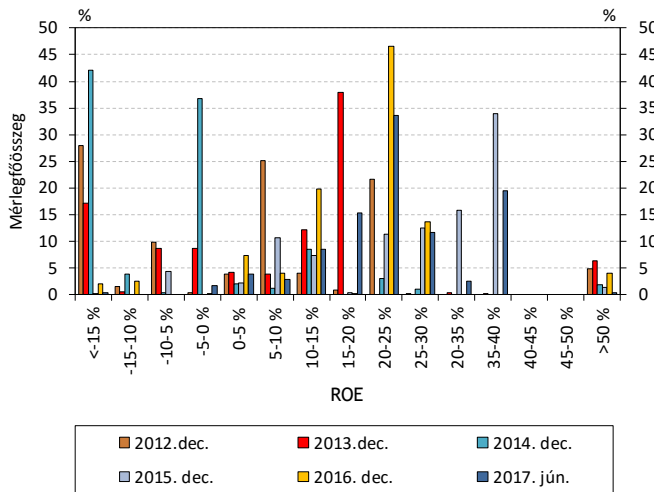
Forrás: MNB.

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



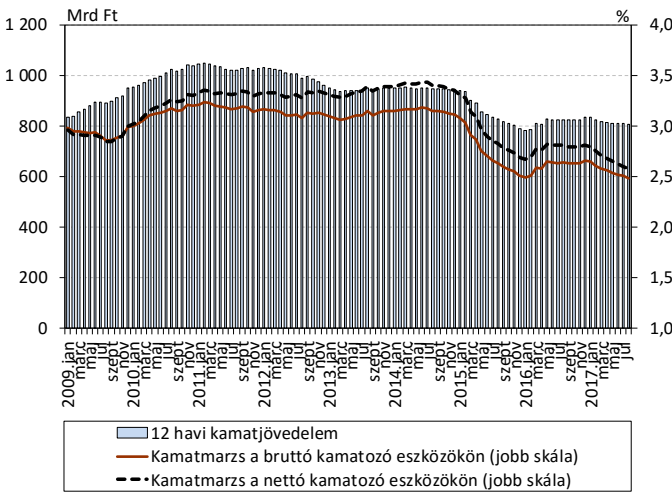
Forrás: MNB.

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



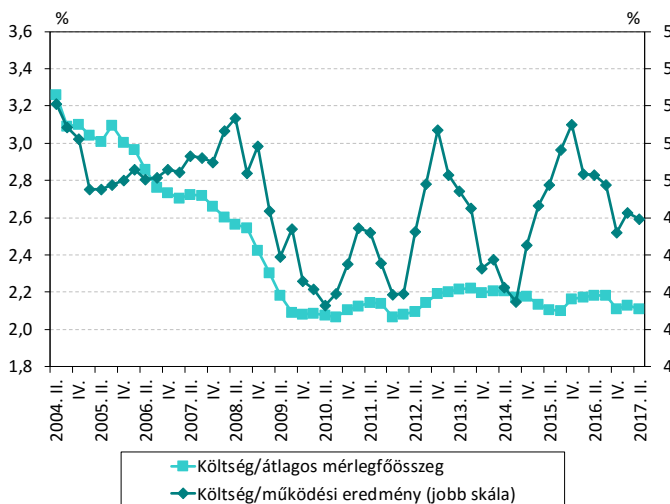
Forrás: MNB.

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



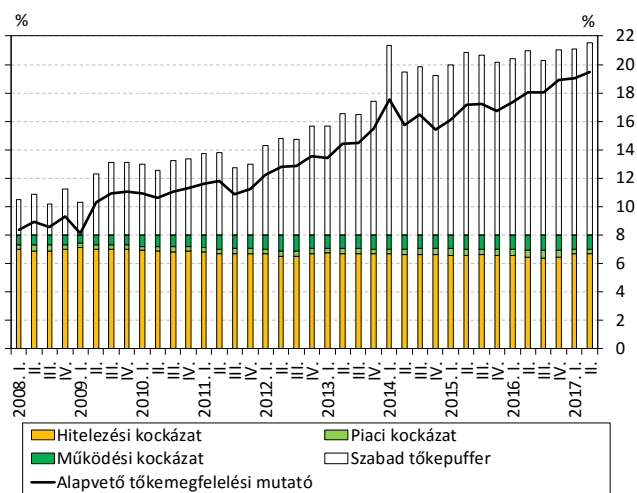
Forrás: MNB

50. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



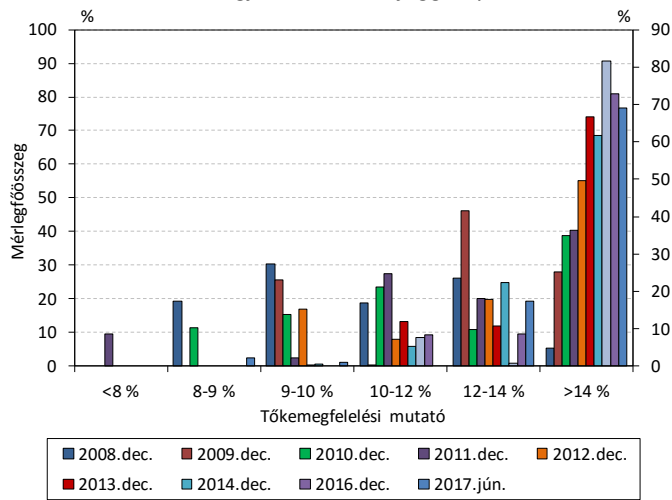
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

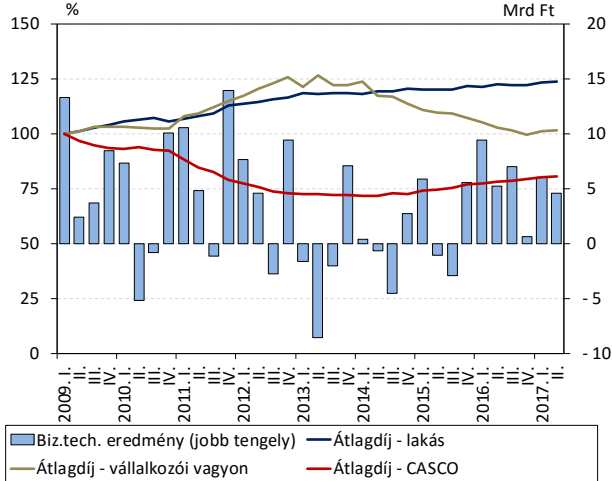
52. ábra: A bankok mérlegfőszeggel súlyozott eloszlása a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

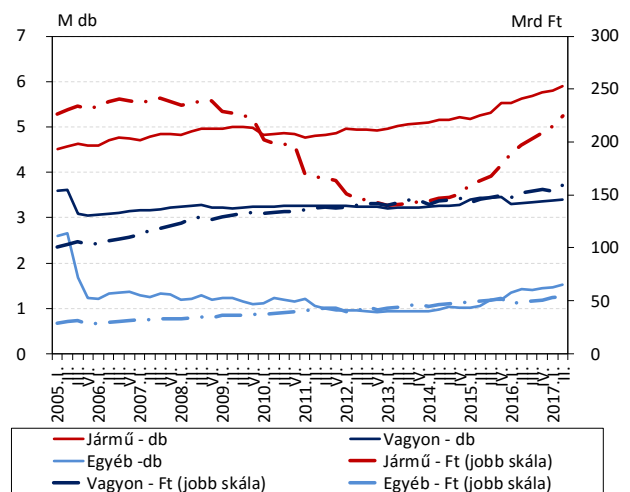
6. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

53. ábra: Háttér adatok a biztosítási adóhoz



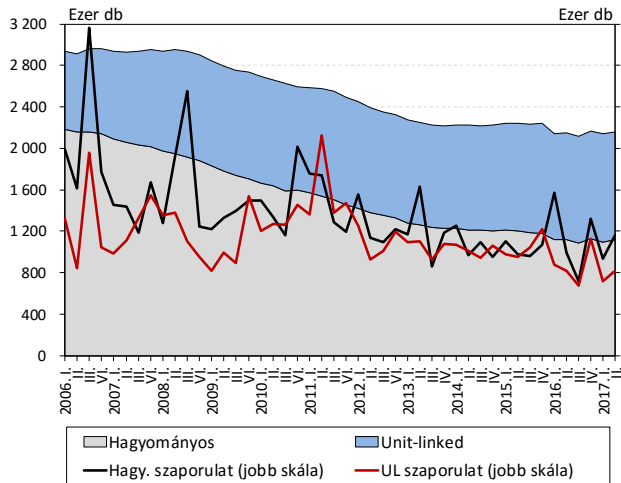
Forrás: MNB.

54. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



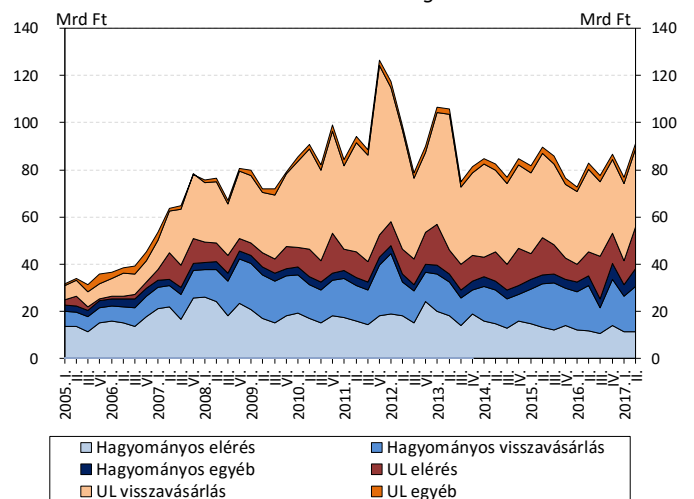
Forrás: MNB.

55. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



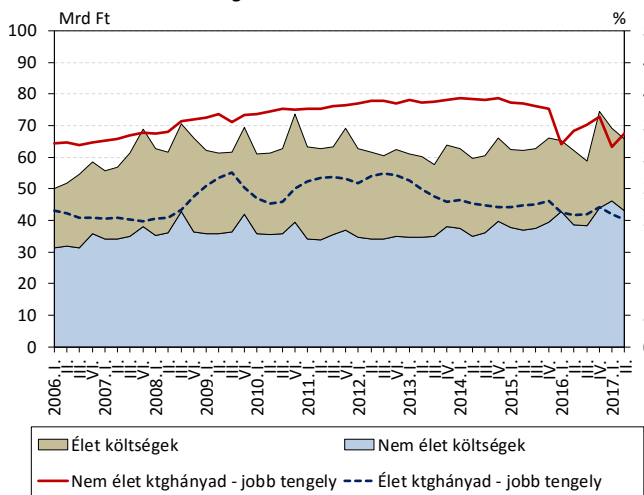
Forrás: MNB.

56. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások

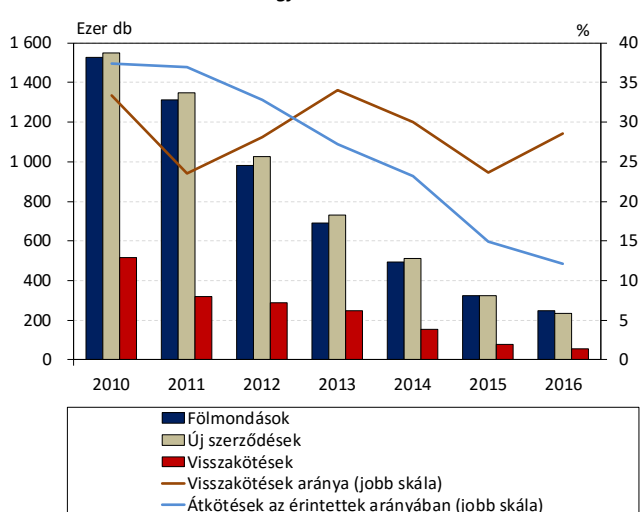


Forrás: MNB.

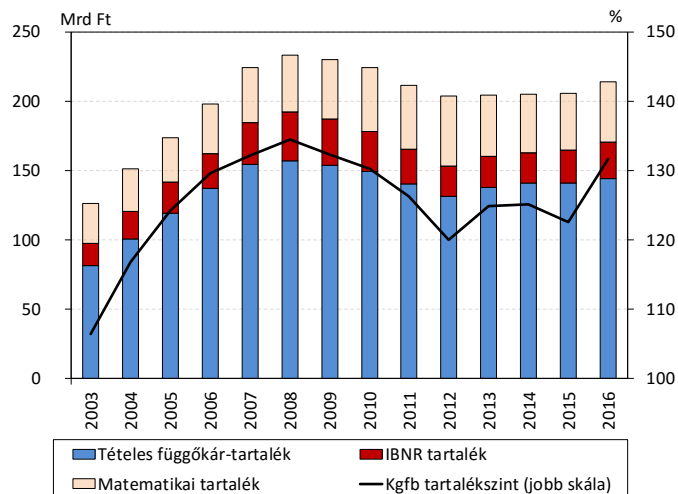
57. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



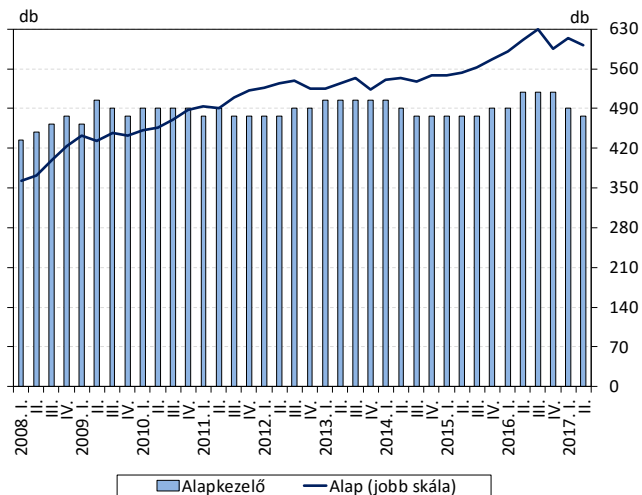
58. ábra: A kgfb szerződések alakulása



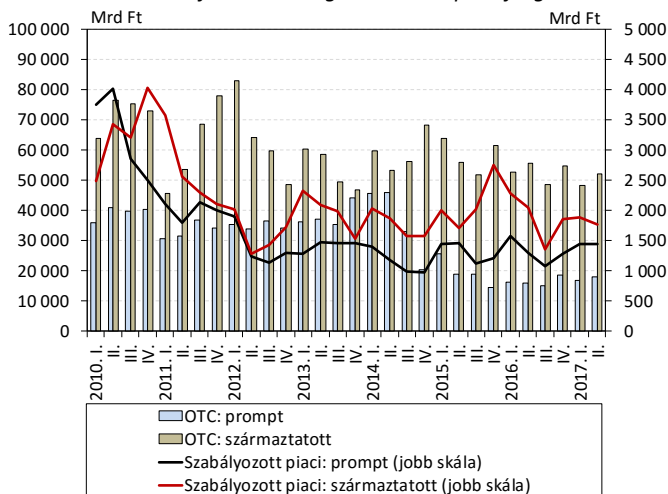
59. ábra: Kgfb bruttó kártartalékok alakulása



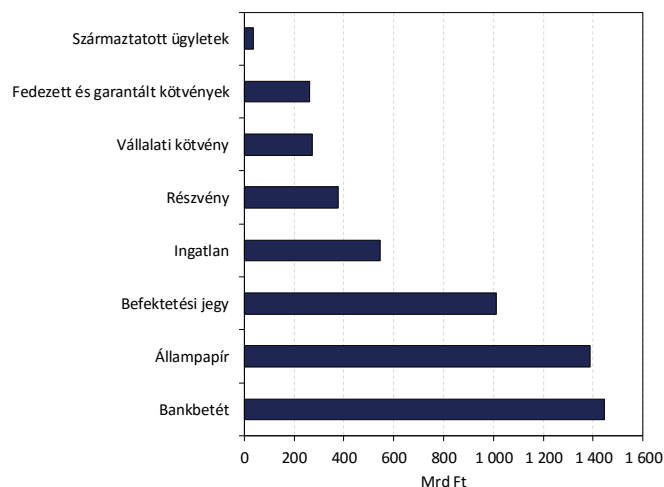
60. ábra: Befektetési alapkezelők és a befektetési alapok számának az alakulása



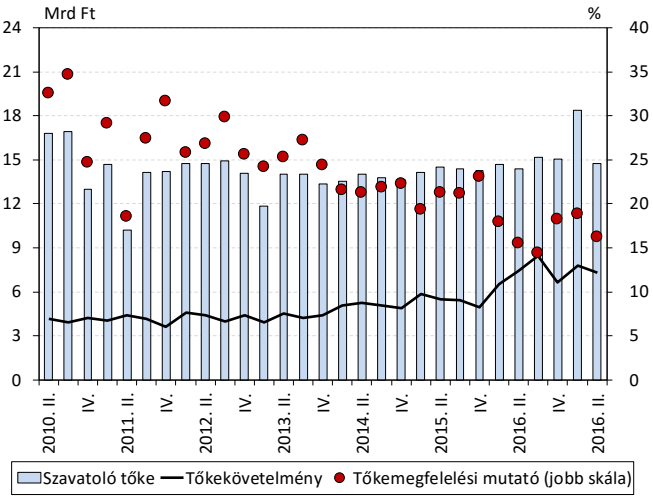
61. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



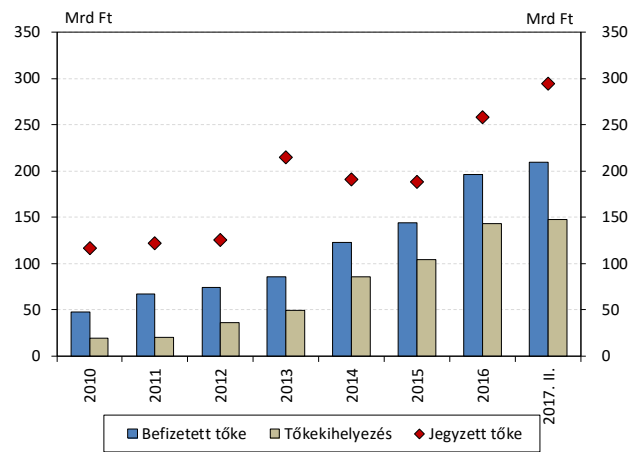
62. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközösszetétele



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



64. ábra: Kockázati tőkealapok vagyona és kihelyezései





## Jegyzetek a melléklethez

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 képességét 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 múlvai 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 szövetségi 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 felfelé toldása 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 állampapírpiazi ügyletkötési adatokból becsült terjedelemmutató. A likviditási index korábban a magyar államkötvényekre vonatkozó CEBI-indexből számolt bid-ask szpred felhasználásával készült.

**44. ábra:**

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

**45. ábra:**

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

**46. ábra:**

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 konszolidált adatok alapján

Kamatjövedelem: gördülő 12 havi érték, a kamatbevétel és kamatkiadás különbsége

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

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

**50. ábra:**

Költség: gördülő 12 havi

Működési eredmény: gördülő 12 havi

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag

**51. ábra:**

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

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

**61. ábra:**

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

**62. ábra:**

2017. június 30.





---

# 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**

2017. november

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

© MAGYAR NEMZETI BANK

[mnb.hu](https://mnb.hu)



1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.