



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2018  
NOVEMBER

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

*Deák Ferenc*



# PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2018  
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, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját.

Az MNB alakítja ki a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát, amelynek célja a pénzügyi közvetítőrendszer ellenállóképességének növelése, valamint a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Az MNB ennek érdekében az e törvényben meghatározott keretek között feltárja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét fenyegető üzleti és gazdasági kockázatokat, elősegíti a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzését, valamint a már kialakult 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 elemzés az MNB Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, a Makroprudenciális igazgatóság és a Pénzügyi szervezetek felügyeletéért felelős ügyvezető igazgatóság szakterületeinek közreműködésével készült, Fábrián Gergely pénzügyi rendszer elemzéséért és hitelösztönzésért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Nagy Márton alelnök hagyta jóvá.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2018. október 15-i és november 20-i ülésein, valamint a Monetáris Tanácstól, amely november 6-án tárgyalta a jelentést.

*A jelentés a 2018. november 15-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja egyes esetekben eltérhet.*



## TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló.....	5
1. Nemzetközi makrogazdasági környezet: erősödő kockázatok az emelkedő hozamok mellett .....	7
1.1. Globális makrogazdasági folyamatok: tetőző növekedés, növekvő kockázatok .....	7
1.2. Az európai bankok továbbra is komoly mérlegkihívásokkal küzdenek .....	9
2. Ingatlanpiacok: élénk piac, lappangó kockázatokkal .....	12
2.1. A fővárosban jelentősen megemelkedett a lakásárak túlértékelttségének kockázata .....	12
2.2. Élénk fejlesztési és bérleti aktivitás, csökkenő befektetési forgalom a kereskedelmi ingatlan-piacon .....	14
3. Hitelezési folyamatok: dinamikus bővülés a kamatkockázat kezelése mellett .....	18
3.1. A vállalati hitelállomány dinamikus emelkedésével érhető el az egyensúlyi szint.....	18
3.2. Az új hitelek döntő részét már hosszabb kamatrögzítés jellemzi a lakossági hitelpiacon .....	23
4. Portfólióminőség: folytatódott a tisztítás, de még mindig maradtak leépítendő állományok .....	30
4.1. A tisztítás és a növekvő hitelaktivitás is támogatja a vállalati nemteljesítési arány csökkenését .....	30
4.2. A portfóliótisztítás hatására 10 százalékos alá csökkent a nemteljesítő háztartási hitelek aránya.....	32
5. Jövedelem és tőkehelyzet: az értékvesztés-visszaírások eredményjavító hatása kifutni látszik.....	37
5.1. Az értékvesztés-visszaírás a korábbinál kisebb mértékben emeli a banki profitot .....	37
5.2. A tőkeegyelelési mutató az összes eszköz növekedése miatt enyhén mérséklődött.....	40
6. Piaci és banki likviditás: a hitelintézeti szektor likviditása a változó hozamok mellett is megfelelő .....	43
6.1. Rövid és hosszú oldali hozamemelkedés a hazai piacokon.....	43
6.2. A hazai hitelintézeti szektort továbbra is likviditásbőség jellemzi .....	45
7. Banki stresszteszt: a hitelintézetek egy negatív sokk esetén is likvidék és tőkeerősek maradnak.....	50
7.1. A bankrendszer általános likviditási stressztűrő-képessége továbbra is megfelelő .....	50
7.2. A bankrendszer sokkellenálló képessége tőkeegyelelési szempontból erős .....	52
Ábrák jegyzéke .....	57
Táblázatok jegyzéke .....	58
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok.....	59

## KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: Az árfolyamkockázat mértéke a kereskedelmi ingatlan-hiteleknél .....	16
2. keretes írás: A mikro- és kisvállalkozások pénzügyi tervei .....	19
3. keretes írás: A Növekedési Hitelprogram fix konstrukció elindítása .....	21
4. keretes írás: Fogyasztási hitel-adósok szegmentációja az új hitelfelvevők körében .....	23
5. keretes írás: A JTM szabályok módosítása az egészséges hitelezési szerkezet támogatása érdekében .....	27
6. keretes írás: Mi történik a követeléskezelőkhöz került jelzáloghitel-követelésekkel?.....	35
7. keretes írás: Átalakuló eszköztár a normalizálódó monetáris politika szolgálatában .....	44
8. keretes írás: Pénzügyi stabilitási szempontok az azonnali fizetési rendszer bevezetése során.....	47
9. keretes írás: A hitelkockázati stresszteszt IFRS 9 szerinti értékvesztési modellje.....	53





# Vezetői összefoglaló

**A magyar bankrendszer sokkellenálló-képessége mind a likviditási helyzet, mind a veszteségtűrő képesség szempontjából erős. A nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő jövedelmezőség erősíti a bankok tőkehelyzetét, de a profit szerkezetének fenntarthatatlan jellege a banki eredmény csökkenését vetíti előre. A bankrendszer mérlegének növekedése és a támogató gazdasági környezet a hitelezés további bővülésén, valamint a hatékonyság növekedésén keresztül elősegíti a bankok eredményességének szerves és fenntartható javulását.**

**A hazai bankok a kedvező gazdasági környezetben immár egyértelműen a növekedés útjára álltak, ami a mérlegfőösszeg, valamint a vállalati és háztartási hitelezés bővülésében egyaránt tükröződik.** Az eszközök növekedése előretérítve is hozzájárul ahhoz, hogy a **bankrendszer fokozatosan kinője azokat a problémákat, melyek a 2008-as válság kitörését követő időszak örökségeinek tekinthetők.** Az emelkedő mérlegfőösszeg, a bővülő hitelezés és a javuló gazdasági fundamentumok ugyanis a **nemteljesítő hitelek arányára, a hitelezési veszteségek, valamint az eszközarányos működési költségek** nagyságára is pozitív hatást gyakorolnak.

A kedvező folyamatok mellett azonban a **válság örökségének tekinthető problémák továbbra sem tűntek el maradéktalanul, miközben új kockázatok is felszínre kerültek.** A jelentésben az alábbi fő kockázatokat azonosítottuk.

**A külső makrogazdasági környezetből származó kockázatok.** A globális gazdasági folyamatokat a növekedés várható lassulása és a stabilitási kockázatok enyhe emelkedése jellemzi. Az infláció növekedése a monetáris politika normalizálódása irányába hat, amely az inflációs célt még tartósan el nem érő jegybankok esetében is a kamatkörnyezet emelkedését vetíti előre. A fejlett országok monetáris politikájának normalizálódása és a befektetők kockázatvállalási hajlandóságának változása miatt megforduló tőkeáramlások, valamint a politikai kockázatok kiújulása az elmúlt fél évben széleskörű, bár országonként eltérő mértékű feszültséget eredményezett a feltörekvő régióban. A KKE régió országait a kedvezőbb makrogazdasági fundamentumok miatt kisebb mértékben érintették az elmúlt fél év feszültségei. A hozamemelkedés hatása a fejlett országokat sem kerüli el: a magas eladósodottság az adósságszolgálat növekedésén keresztül, a strukturálisan gyenge bankok és a bank-szuverén összefonódások pedig a banki mérlegben szereplő állampapír-állomány leértékelődésén keresztül jelentenek kockázatot.

**A hazai lakáspiacon megfigyelhető kockázatok.** A hazai lakásárak emelkedése folytatódott az elmúlt időszakban, Budapesten ráadásul gyorsuló ütemben. A fővárosban ennek tükrében jelentősen emelkedett a lakáspiac túlértékelttségének kockázata. Ugyanakkor az ebből fakadó kockázatokat enyhíti, hogy az árak emelkedését nem kísérte a kockázatos hitelezés széleskörű terjedése, így az árak esetleges korrekciójának hatása visszafogott lenne a bankok stabilitására. A prudens hitelezés felügyelete mellett a Magyar Nemzeti Bank (MNB) az ingatlanpiac szereplőivel is rendszeresen konzultál, és szorosan figyelemmel követi a piaci folyamatokat.

**Szerkezeti kockázatok a vállalati és háztartási hitelezésben.** A vállalati hitelezés dinamikus bővülése a Növekedési Hitelprogram harmadik szakaszának lezárulta óta nem a kívánt szerkezetben történik, a kkv-hitelpiacon ugyanis csak kevesen jutnak hosszú távú, kiszámítható finanszírozáshoz. A kamatkockázat csökkentése érdekében az MNB 2019 januárjától 1000 milliárd forintos keretösszeggel elindítja a Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) konstrukciót. A konstrukció várakozásunk szerint elsősorban a szerződéskötések szerkezetére gyakorol majd hatást, míg az addicionális hitelkiáramlás mértéke limitált marad. Az élénkülő kereskedelmiingatlan-hitelezés esetében a devizában nyújtott finanszírozás magas aránya jelenthet kockázatot: devizában történő hitelezés esetén különösen fontos, hogy a finanszírozott projektek devizabevétellel rendelkezzenek, így biztosítva a fedezettséget. A háztartási hitelezésben az új szerződéskötéseken belül érdemben emelkedett a hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek aránya, amihez jelentős mértékben járult hozzá a Minősített Fogasztóbarát Lakáshitelek terjedése. Az új kibocsátás kamatozás szerinti kedvező szerkezetének fenntaradását segíti az adóssághék-szabályok 2018. október 1-től hatályos módosítása, amely a változó kamatozású hitelek esetében a korábbinál magasabb jövedelmet követel meg a hitelfelvevőktől. Kockázatot jelent azonban, hogy a fennálló hitelállomány nagyobb részét még mindig az éven belül változó kamatozás jellemzi.

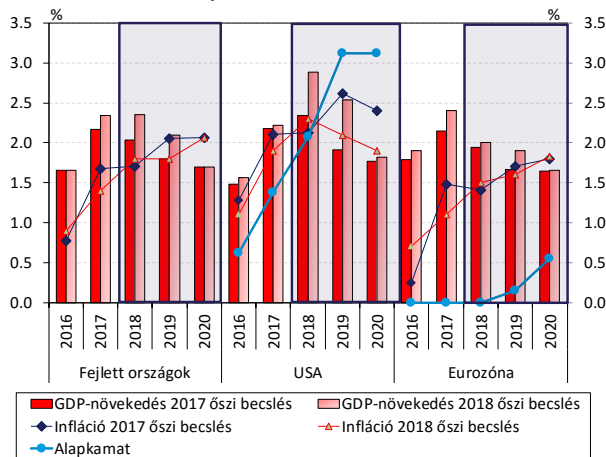
**Jövedelmezőségi kockázatok.** A bankok 2018. első félévi eredménye nemzetközi összehasonlításban továbbra is kiemelkedő, de enyhén alulmúlja a tavalyi év azonos időszakának profitját, elsősorban az értékvesztés-visszairások

*mérséklődése miatt. A korábbi tartalékok felszabadításának kifulladásával a bankrendszer jövedelmezőségének további csökkenése várható. A működési költségek mérséklése, valamint a költséghatékonyság javítása tartósan javíthatná a banki eredményt. Ennek egyik útja – a nemzetközi tapasztalatok alapján – a digitális megoldások széleskörű alkalmazása, amelyet a támogató szabályozói környezet is elősegíthet.*

# 1. Nemzetközi makrogazdasági környezet: erősödő kockázatok az emelkedő hozamok mellett

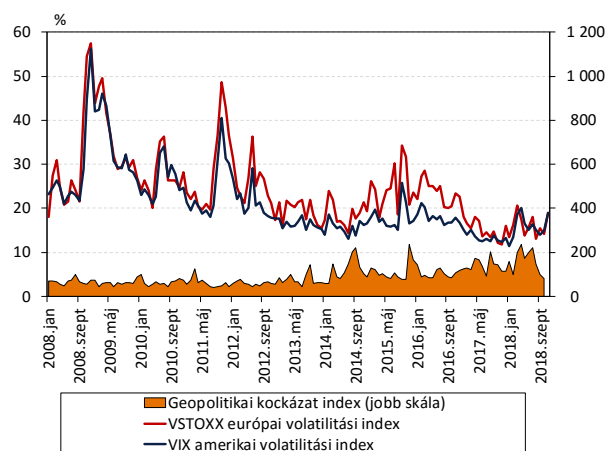
A legutóbbi jelentésünk közzététele óta enyhén emelkedtek a globális pénzügyi stabilitási kockázatok. 2018-ban várhatóan tetőzik a világgazdaság növekedési üteme, ami érdemben támogatja a bankrendszerek válság utáni stabilizálódását. Előretekintve azonban a növekedési kilátásokat számos lefele mutató kockázat övezi. Az infláció várhatóan tovább emelkedik, ami a monetáris kondíciók szigorodását eredményezi. Az erősödő politikai kockázatok egyrészt gátolhatják a globális növekedést, elodázhatnak szükséges szerkezeti reformokat, továbbá a befektetők kockázatvállalási hajlandóságát is mérsékelik. Az emelkedő hozamok és a gyengülő gazdasági növekedés fenntarthatatlanná teheti a korábbi adósságpályákat. A globális gazdasági kilátások romlása a sérülékeny feltörekvő országokat érinti leginkább, de nehéz helyzetbe kerülhetnek a magas adósságot felhalmozó EU-tagállamok is. Ez fokozottan igaz azon országokban, ahol az erős szuverénbank kapcsolat növeli a bankrendszerek sérülékenységét. Az unió bankjainak sokkellenálló-képessége nőtt, de a bankszektorok továbbra is komoly strukturális kihívásokkal küzdenek.

1. ábra: A fejlett országok makrogazdasági környezetének alakulása



Forrás: IMF, BIS, Bloomberg.

2. ábra: Az európai és amerikai tőzsdei volatilitási index és a geopolitikai kockázatok alakulása



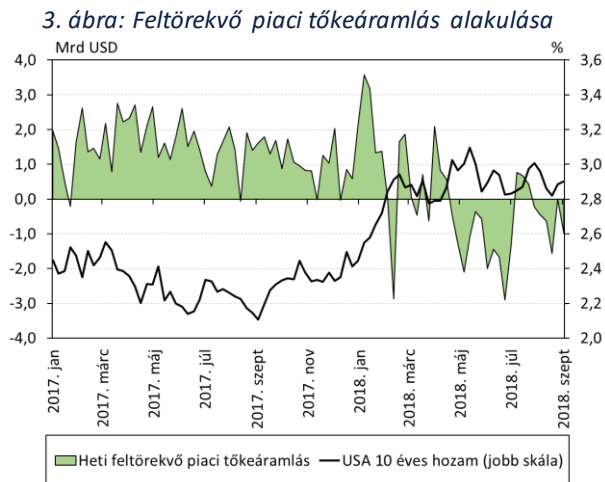
Megjegyzés: A VIX (VSTOXX) értékét a chicagói (az európai) opciós tőzsdén kalkulálják, és a piac következő haminc napra vonatkozó várakozását mutatja a volatilitás alakulására nézve (hó végi adatok). A geopolitikai kockázat mutatót 11 vezető USA-beli és nemzetközi sajtótermékben előforduló,

## 1.1. Globális makrogazdasági folyamatok: tetőző növekedés, növekvő kockázatok

2018-ban várhatóan eléri tetőpontját a világgazdaság növekedési üteme, miközben a piaci kockázatok enyhén emelkedtek. A legfrissebb gazdasági előrejelzések szerint gyengülnek a növekedést támogató tényezők – mint a fogyasztás és a kereskedelem bővülése –, miközben a felerősödő protekcionizmus lassítja a bővülést. A növekedési dinamika megtörését vetíti előre az IMF is, amelynek legújabb, októberi előrejelzése alapján a fejlett országok várható gazdasági növekedése csökkenő pályát ír le a következő években (1. ábra). A piaci szereplők érzékenysége nő, részben a politikai és geopolitikai kockázatok emelkedése miatt, amit az idén enyhén emelkedő volatilitási indexek is tükröznek (2. ábra).

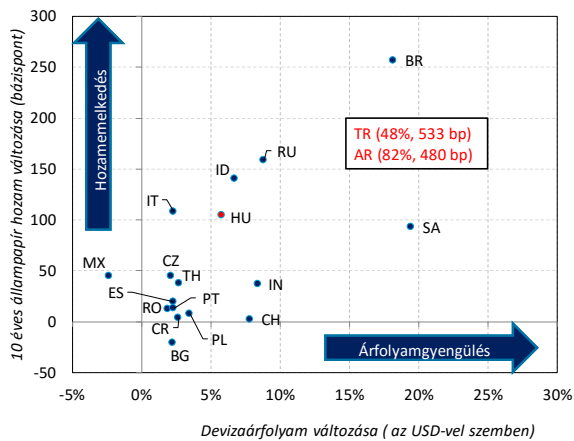
A kockázatok emelkedése, valamint a fejlett országok monetáris politikájának normalizációja tőkekiáramláshoz vezetett a feltörekvő országokban. Az amerikai hozamszintek emelkedése és a befektetői kockázatvállalás csökkenése következtében jelentős tőke kivonás történt a feltörekvő országokból az elmúlt hónapokban, devizagyengülést, valamint a makrogazdasági és pénzügyi stabilitási indikátorok érdemi romlását okozva (3. ábra). A Fed szeptemberben ismét kamatot emelt (25 bázisponttal 2 és 2,25 százalék közé emelte az irányadó kamatsávot), és előretekintő kommunikációja alapján év végéig újabb emelés várható. Az EKB 2018 elejétől havi 60 milliárd euróról 30 milliárdra csökkentette értékpapír-vásárlási programjának keretösszegét. Az idei utolsó negyedévben 15 milliárd euróra zsugorodott a keretösszeg, az év utolsó napján pedig várhatóan kivezetik a programot, ami megnyithatja az utat a konvencionális eszköztár normalizálása felé az

geopolitikai feszültségekre utaló szavak gyakorisága alapján számolják ki. Forrás: Datastream, Caldara - Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk," working paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board, January 2018



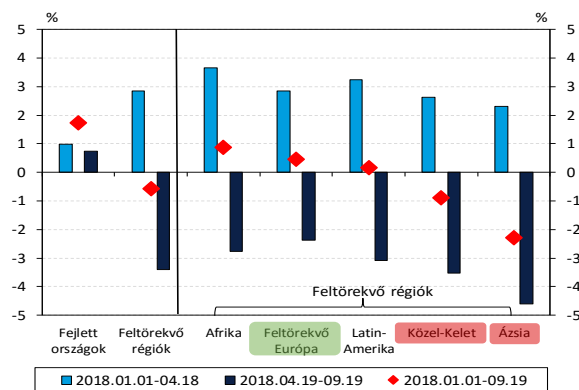
Forrás: EPFR, Bloomberg.

**4. ábra: Devizaárfolyamok és a 10 éves állampapír hozamok változása egyes feltörekvő országokban**



Megjegyzés: az ábrán a 2018. május 4-e és 2018 szeptember 18-a közötti változások szerepelnek. Forrás: Bloomberg.

**5. ábra: Eszközarányos kumulált kötvénypiaci tőkeáramlás 2018-ban**



Forrás: EPFR.

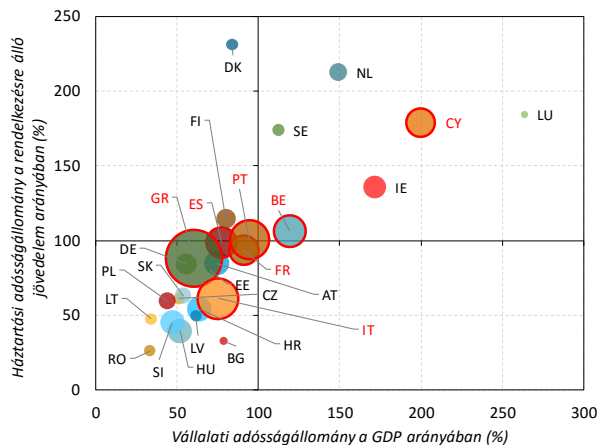
euroövezetben is. A Brexit körüli bizonytalanság lassítja a brit gazdaságot és gyengíti a fontot, az árfolyamgyengülés inflációs hatásai miatt augusztusban kamatot emelt a Bank of England. A KKE régióban az infláció növekedése készítette irányadó kamatának többszöri megemelésére a cseh és a román jegybankot.

**A változó nemzetközi környezet a sérülékeny feltörekvő országokat érinti a legérzékenyebben.** A globális gazdasági növekedés lassulásának hatását a feltörekvő piacokon országspecifikus tényezők is erősítik. A bizonytalan belpolitikai környezetben a vártnál lanyhább bővülést mutató Brazília, a súlyos finanszírozási nehézségekkel küzdő Argentína és a recesszióba süllyedt Dél-Afrikai Köztársaság valutái mind jelentősen gyengültek a dollárral szemben. Augusztus és szeptember folyamán a külső egyensúlytalanság (fizetési mérleg-hiány, magas külső devizaadósság), a gazdaság túlfűtöttsége, a magas infláció, illetve a politikai és geopolitikai kockázatok erősödése Törökországban is jelentős árfolyamgyengülést és hozamemelkedést okozott (4. ábra). Számos feltörekvő piaci ország helyzetét tovább nehezíti, hogy bankrendszerük és a vállalati szektor erősen támaszkodott az olcsó, USD-ben denominált forrásokra, amelyeket szigorodó kamatkörnyezetben egyre kedvezőbb feltételek mellett tudnak megújítani.

**A KKE régiót kevésbé rázták meg a piaci turbulenciák.** A nemzetközi befektetői klíma romlását a KKE régió valutái (köztük a forint) is megéreztek, eszközarányosan ugyanakkor az ázsiai és közel-keleti régiót érintette leginkább a tőke kivonás, míg a KKE régió az április óta tartó tőkeáramlás ellenére is kumulált tőkebeáramlást tudott felmutatni az idei év első kilenc hónapjában (5. ábra). A stabil makrogazdasági fundamentumoknak (folyó fizetési mérleg többlete, csökkenő külső adósság, döntően belföldi államadósság-finanszírozás, csökkenő devizaadósság, fegyelmezett költségvetés) köszönhetően Magyarország sérülékenysége alacsonynak tekinthető, és a szűk régióban hazánk rendelkezik az egyik legerősebb a tőke megtartó képességgel.

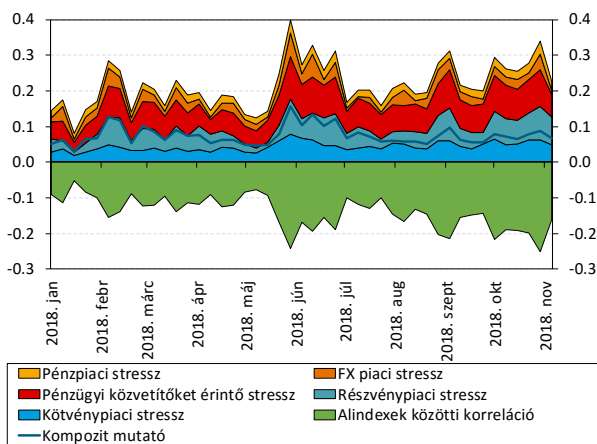
**A protekcionista kereskedelempolitika további terjedése a kínai gazdaságot is negatívan érintheti.** Az eskaláló kereskedelmi feszültségek az elmúlt időszakban hozzájárultak a renminbi gyengüléséhez, és tovább fékezhetik a kínai gazdasági növekedést. Globális kockázatot hordoz a kínai gazdasági szereplők növekvő mértékű eladósodottsága (amely a világ adósságállományának közel 40 százalékát adja) és az árnyékbankrendszer-alapú finanszírozás bővülése, ami átláthatatlansága és szabályozatlansága miatt jelenthet veszélyt a pénzügyi rendszer stabilitására.

6. ábra: Uniós tagállamok háztartási, vállalati és szuvelen adóssága



Megjegyzés: A buborék mérete az államadósság/GDP arányát jelöli (2018 I. negyedév), pirossal jelölve a 90% feletti GDP-arányos államadóssággal bíró tagállamok, míg a többi szín csak az egyes buborékok elkülönítését segíti. A háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez viszonyított adóssága esetén az adat Görögország esetében 2017 IV. negyedévére, Belgium esetében 2017 III. negyedévére, Bulgária, Ciprus, Horvátország, Litvánia, Luxemburg, Lettország és Szlovákia esetében 2016-ra, Magyarország esetében pedig 2015-re vonatkozik. Forrás: EKB, OECD.

7. ábra: Az európai pénzügyi stressz index alakulása



Forrás: EKB.

**A monetáris politika normalizálódása az EU-ban is felerősítheti mind az állam, mind a magánszektor adósságának fenntarthatósági kockázatait.** Számos EU-tagállam és európai vállalat az alacsony kamatkörnyezet előnyeit kihasználva jelentősen növelte adósságállományát (6. ábra). Az emelkedő hozamok és a mérséklődő gazdasági növekedés azonban fájdalmas alkalmazkodásra kényszeríti ezen adósokat, ugyanis az emelkedő hozamok fenntarthatatlanná tehetik a korábbi adósságpályákat. A háztartások eladósodottságának több tagállamban megfigyelt erőteljes növekedése törlesztési nehézségekhez és a nemteljesítő hitelek arányának megugrásához vezethet megfelelő makroprudenciális védőháló nélkül. A kamatok emelkedése azért is aggasztó, mert az elmúlt években folyamatosan nőtt az európai adósságállomány; az euroövezet GDP-arányos adósságállománya (a magánszektor adóssága és az államadósság együttesen) a válság óta eltelt nyolc évben 20 százalékponttal lett magasabb, amivel az euroövezeti GDP 228 százalékára emelkedett.

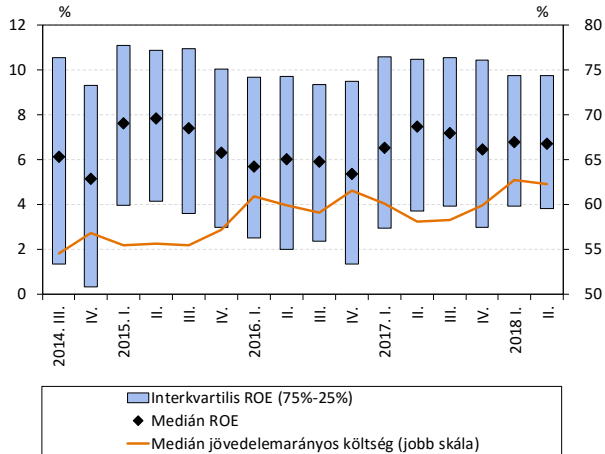
## 1.2. Az európai bankok továbbra is komoly mérlegkihívásokkal küzdenek

**A piaci turbulenciákkal szemben eddig ellenállónak bizonyult az európai bankrendszer.** A pénzügyi stressz index (CISS) a múltbeli értékeihez képest alacsony szinten tartózkodik, ugyanakkor az elmúlt időszakban kismértékű növekedést mutatott, amit elsősorban a részvénypiaci turbulencia váltott ki (7. ábra). A makrogazdasági fundamentumok utóbbi években tapasztalt javulása kedvezően hatott az EU bankrendszerének jövedelmezőségére, aminek következtében jelentősen erősödött a bankok sokkellenálló képessége. A piaci turbulenciák tovaterjedése ellen hatott az is, hogy a sérülékeny feltörekvő országokkal szembeni EU banki kitétségek alacsonyak, és csak néhány bankra koncentrálnak. A monetáris politika folytatódó normalizációja a nettó kamatbevétel javulásával kedvezően hathat a bankok jövedelmezőségének alakulására.

**Az európai bankrendszerek hosszú távú profitabilitását ugyanakkor továbbra is kihívások övezik.** A medián tőkearányos jövedelmezőség az unióban ugyan a 2017 végi 6,4 százalékról 6,7 százalékra nőtt az idei második negyedévben (8. ábra), de ez jórészt egyedi tételeknek volt köszönhető, és a hosszú távú jövedelmezőség-növekedés előtt továbbra is komoly akadályok állnak. A működési hatékonyság továbbra is alacsony, ami sok esetben a túlságosan kiterjedt fiókhálózatból és a kihasználatlan kapacitásokból adódik. Jelentős költségvonzatuk miatt számos bank halogtatja a digitális fejlesztéseket, amelyek elmaradása ugyanakkor hosszabb távon versenyképességi és növekedési

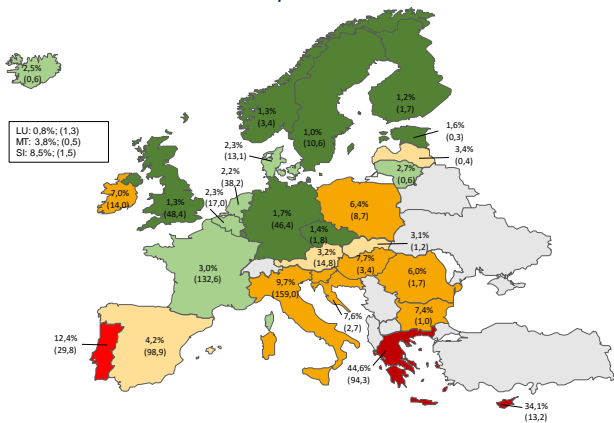


8. ábra: Az EU bankrendszer profitabilitási mutatói



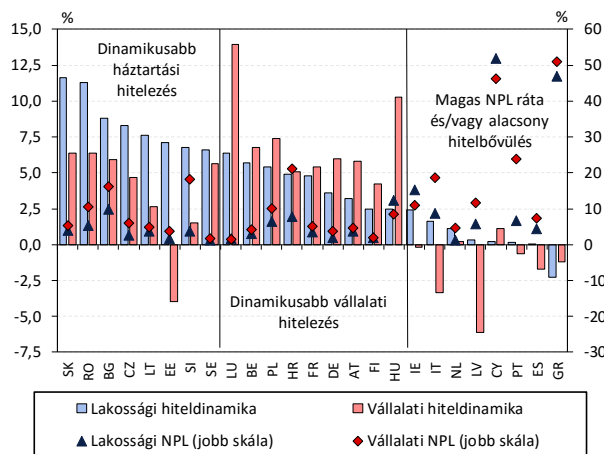
Forrás: EKB.

9. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és volumene Európában



Megjegyzés: 2018 II. negyedévi adatok; NPL ráta százalékban, zárójelben pedig a nemteljesítő hitelállomány nagysága milliárd euróban. Zöld színnel az alacsony, sárgával a közepes, pirossal a magas NPL aránnyal bíró tagállamokat jelöltük. Forrás: EBA.

10. ábra: Hiteldinamika és nemteljesítő hitelállomány az EU-tagállamokban 2018 első negyedévében



Forrás: EKB.

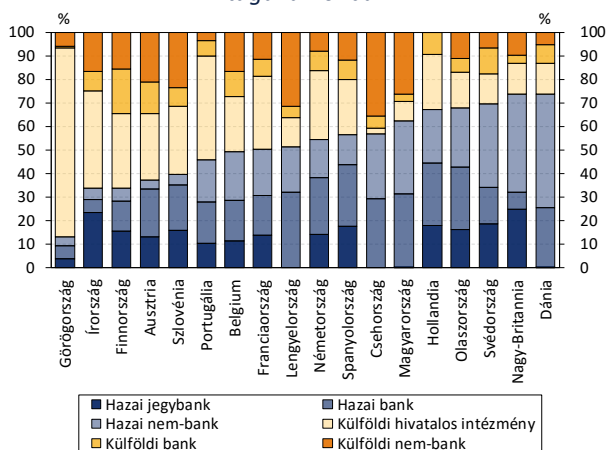
kockázatokkal, valamint a nem-banki szereplők erőteljesebb piaci térnyerése miatt stabilitási kockázatokkal is járhat.

**A nemteljesítő hitelállomány lassú tisztítási üteme törékeny hiteldinamikát eredményez.** Uniós átlagban a nemteljesítő hitelek aránya (NPL ráta) továbbra is csökken (az idei év első negyedévében 3,9 százalékra mérséklődött), azonban a tagállamok között még mindig jelentős heterogenitás figyelhető meg (9. ábra). A magas NPL ráta nemcsak a jövedelmezőséget rontja, hanem kihat a hitelezési aktivitásra is, továbbá a bankok hitelnyújtó képességének erodálásán keresztül a monetáris transzmisszió hatáskörére is negatívan hat (10. ábra). A mediterrán országokban és Írországon a továbbra is magas NPL állomány és az alacsony/csökkenő hiteldinamika felveti a banki mérlegtisztítás felgyorsításának szükségességét. A KKE-régió több országában (többek között Romániában, Magyarországon és Szlovéniában) ugyanakkor jelentős portfóliótisztítás ment végbe az elmúlt időszakban, ami kedvezően hatott a bankok hitelezési képességére.

**Az eurozóna egyes bankrendszerében fokozott kockázatot jelenthet a magas szuverén kitettség.** Az EU-ban még mindig igen erős a szuverén-bank kapcsolat, azaz egyes tagállamokban a hazai államadósság jelentős részét hazai bankok birtokolják (11. ábra), ami növelheti a bankszektor sérülékenységét is. Az állampapírok szélsőséges árfolyamcsökkenése érdemben mérsékeli a banki eszközök piaci értékét és ezáltal erodálja a bankok tőkepuffereit, miközben a hozamemelkedés drágítja a forrásbevonást. A magas államadósság fenntarthatóságával kapcsolatos problémák akut kockázatokat eredményeznek, és különösen azokban az országokban növelik a piaci volatilitást, ahol magas a külföldi finanszírozás aránya. E finanszírozók ugyanis érzékenyebben reagálhatnak egy esetleges pénzügyi stresszre, tovább nehezítve az adósság megújítását.

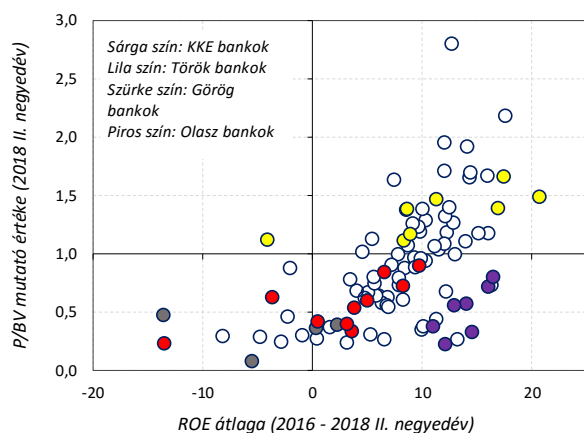
**A kamatkörnyezet normalizálódása mellett a politikai bizonytalanság is fokozta az olasz államadóssággal kapcsolatos kockázatokat, amelyek az euró-zóna több tagállamának bankrendszerére is kihatottak.** Az állampapír-kitettség a fentiek mellett nem csak a saját szuverén adósságukkal szemben teheti sérülékenyvé a bankokat. Az EBA 2017-es, 132 bankot magában foglaló, az EU egészére kiterjedő átláthatósági felméréseinek eredménye szerint például a vizsgált bankok könyveiben lévő olasz állampapír-állomány 46 százaléka olasz bankok, 17 százaléka francia és 11 százaléka spanyol bankok könyveiben szerepel. Mindez azt jelzi, hogy az olasz bankszektoron túl más tagállamok hitelintézeteit is kedvezőtlenül érintheti az utóbbi hónapokban

11. ábra: Az államadósság tulajdonosi szerkezete az EU-tagállamokban



Megjegyzés: 2017. december. Forrás: IMF, BIS.

12. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség átlaga és a piaci értékeltség



Forrás: SNL.

tapasztalt olasz kötvénypiaci turbulencia. A kockázatokat mélyíti, hogy több olasz bank is elsődleges alapvető tőkéjének (CET1) nagyságát meghaladó mértékben tart hazai állampapírokat, melyek átlagosan kétharmad részét a tőkével szemben valós értéken értékelik. Így egy esetleges hozamemelkedés azonnal negatívan érinti az európai összehasonlításban már eleve relatíve alacsony tőke megfelelésüket.

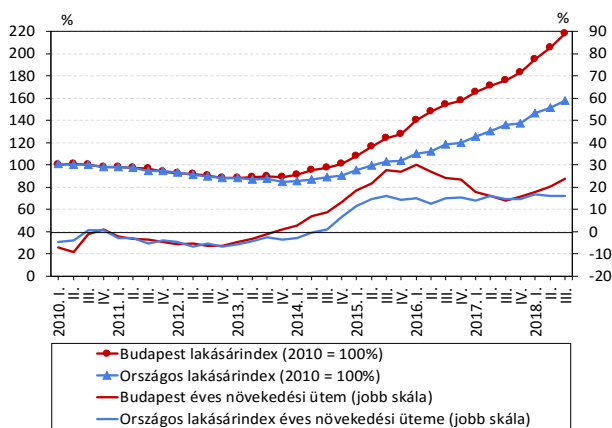
**A bankok piaci értékeltsége jól tükrözi a szektor előtt álló strukturális kihívásokat.** Az európai bankok részvényei az idén rosszul teljesítettek a tőzsdén, ami visszatükröződik piaci értékeltségükben is. Míg a KKE bankok többségénél a jövedelmezőség 1 feletti könyv szerinti értékhez viszonyított piaci értékkel (P/BV) társul, addig a magas nemteljesítő hitelállománnyal rendelkező, erős szuverén kapcsolattal bíró, relatíve alacsonyan tőkésített olasz bankokat alacsonyabban értékelik a részvénytársaságok (12. ábra). A nagy devizaadósságot górcső alá vevő és jelentős devizahitel-kitettséggel bíró, ugyancsak gyengébb tőkeellátottságú török bankokat a magasabb tőkearányos jövedelmezőségük ellenére értékelik alacsonyabban a befektetők. A banki P/BV mutató csökkenésével egyidejűleg nehezebbé válik a tőkebevonás, ami miatt egyes bankok üzletágaik leépítésére vagy értékesítésére kényszerülhetnek, aminek negatív hatása lehet a gazdasági növekedésre is.

## 2. Ingatlanpiacok: élénk piac, lappangó kockázatokkal

2018 első félévében a hazai lakáspiacon folytatódott az árak emelkedése. Budapesten a lakások éves dinamikája 2018 második negyedévében meghaladta a vidéki településeken tapasztalt ütemet, és mintegy 20 százalékot tett ki. A fővárosi lakások nagymértékű növekedése következtében jelentősen megemelkedett a túlértékelttség kockázata, így – különösen a várhatóan továbbra is fennmaradó erős kereslet és a 2020-tól várhatóan szűkülő kínálat miatt – még fontosabb a budapesti piaci kockázatok folyamatos vizsgálata. A hazai lakáspiacról eredő kockázatok bankrendszeri stabilitására gyakorolt hatását enyhíti, hogy a lakástranzakciók több mint feléhez még mindig nem kapcsolódik hitelfelvétel, míg a lakáshitelezés egészséges felfutását az MNB adósságfék-szabályai biztosítják.

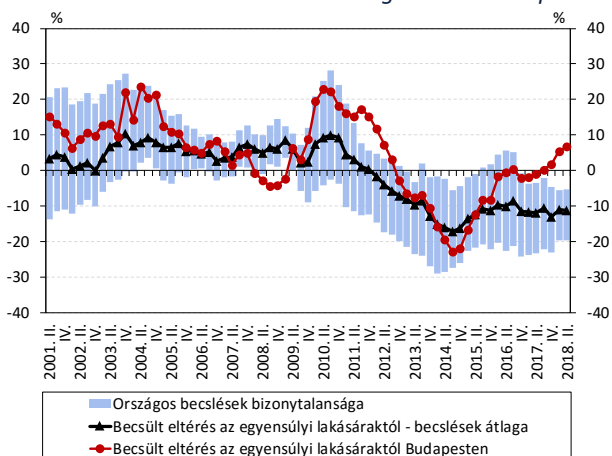
A hazai kereskedelmiingatlan-piac 2018 első félévében továbbra is igen élénk aktivitást mutatott. Bár a befektetési volumenek visszaestek az előző évhez képest, ez nem a kereslet csökkenésének, hanem a jó minőségű megvásárolható ingatlanok átmeneti hiányának tudható be. 2018 második felében és 2019-ben az új irodaátadások jelentős emelkedésére lehet számítani. A hitelintézetek finanszírozási aktivitása dinamikusan nő, a nagy arányban devizában nyújtott hitelek az alacsonyabb minőségű, forint alapú tevékenységet végző bérlőkkel feltöltött ingatlanok, valamint a gazdasági ciklusra érzékenyebb szektorok esetén kockázatot jelenthetnek.

13. ábra: Az aggregált és budapesti MNB lakásárindex és éves növekedési ütemük



Megjegyzés: az utolsó, 2018 III. negyedéves datpontok kisebb mintá és előzetes számítások alapján. Forrás: MNB.

14. ábra: A reál lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becslt szinttől országosan és Budapesten



Megjegyzés: A módszertani megjegyzéseket lásd a Magyar Nemzeti Bank 2018. novemberi Lakáspiaci jelentésében. Forrás: MNB.

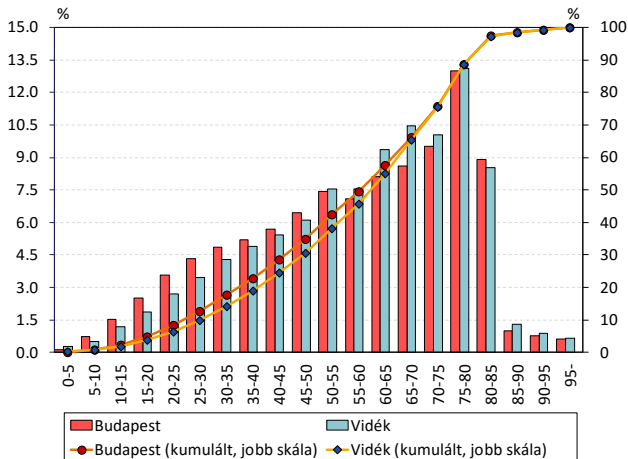
### 2.1. A fővárosban jelentősen megemelkedett a lakások túlértékelttségének kockázata

Tovább emelkedtek a hazai lakások 2018 első három negyedévében. A lakások 2018 első féléve során mind Budapesten, mind pedig a kisebb településeken tovább nőttek. A fővárosban 2016 első negyedévéától a lakások éves növekedési ütemének fokozatos lassulása volt megfigyelhető, de ez 2017 végén megállt, és a dinamika stabilizálódott. 2018 elején azonban újra gyorsult a budapesti lakások éves növekedési üteme, ami a 2017. év végi 15,5 százalék után 20,2 százalékot tett ki a második negyedév végén nominálisan (13. ábra). Az árak éves növekedési üteme reálértelemben Budapesten 16,6 százalékot, a városokban 12,8 százalékot, míg a kisebb településeken 8,4 százalékot tett ki 2018 második negyedévében. A harmadik negyedévben előzetes adatok szerint folytatódhatott az emelkedés, a fővárosban pedig tovább gyorsult a dinamika. A lakások reálértelemben 2018 első félévének végére már országos átlagban is enyhén meghaladják a 2008. év végén tapasztalt szintet, míg Budapesten nagyobb mértékben, 43 százalékkal múlják felül azt.

**Budapesten jelentősen megemelkedett a túlértékelttség kockázata.** A tartós és nagymértékű emelkedés eredményeképpen 2018 második negyedévére a lakások számításaink szerint már valamelyest meghaladták a gazdasági fundamentumok által indokolt szintet, vagyis jelentősen nőtt a túlértékelttség kockázata (14. ábra). Ez azt jelenti, hogy a lakások a fővárosban gyorsabban nőttek, mint ahogy a lakáspiacot befolyásoló fundamentumok, többek között a háztartások rendelkezésre álló jövedelme és munkaerő-piaci helyzete javultak volna. A budapesti lakások

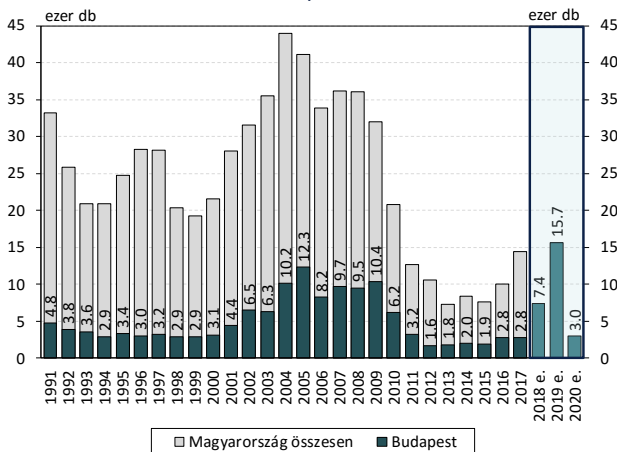


15. ábra: A 2017-2018 II. negyedév között folyósított lakáshitelek hitelfedezeti arány szerinti eloszlása



Megjegyzés: 80 százalék feletti HFM az a dősségfék szabályok alól mentesített – elsősorban hitelkiváltás céljából felvett – hitelek esetében állhat fenn. Volumen alapú eloszlás. Forrás: MNB.

16. ábra: Az átadott új építésű lakások száma Budapesten és országosan, valamint előrejelzés Budapestre



Megjegyzés: A budapesti előrejelzés a 2018 harmadik negyedévében építés alatt álló és tervezett új lakások várható átadása alapján készített becslés szerint. Forrás: KSH, MNB, ELTINGA – Lakásriport.

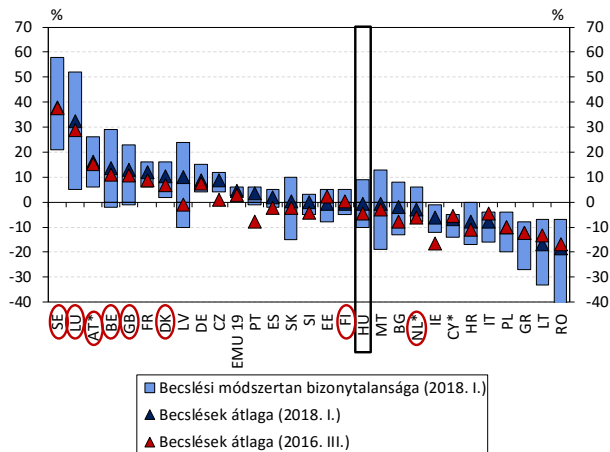
indokoltat meghaladó szintje különösen annak tekintetében kockázatos, hogy előretekintve minden tényező az élénk kereslet fennmaradása, a hitelből történő vásárlás emelkedése és a kínálat várható szűkülése irányába hat. Utóbbi tényezők együttes eredményeképpen ugyanis a lakások további emelkedésére lehet számítani, így a fővárosban fennáll annak kockázata, hogy a lakások jobban elszakadnak a fundamentumoktól. Mindezek tükrében a fővárosi folyamatokat kiemelt figyelemmel kíséri az MNB.

**A fővárosi lakáspiaci élénkülés jelenleg nem párosul túlzott kockázatvállalással a jelzáloghitelezés terén.** 2018 első feléve során tovább emelkedett a lakásvásárlás céljából felvett lakossági hitelek lakáspiaci tranzakciókhoz viszonyított aránya. Utóbbi mutató azonban még mindig csupán 46 százalékon áll, vagyis a lakástranzakciók több mint felénél nem beszélhetünk banki finanszírozásról. A 2017 óta folyósított jelzáloghitelek medián hitelfedezeti mutatója Budapesten 47,4 százalék volt, ami alacsonyabb is a vidéki 52,6 százalékhoz képest, míg a szabályozói limitet jelentő 80 százalékhoz közel elhelyezkedők aránya hasonlóan alakult a fővárosban és vidéken (15. ábra). Budapesten valamelyest magasabb a tipikus jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) a jelzáloghitelek esetében, és az átlagos hitelösszeg is nagyobb, de összességében nem figyelhető meg olyan mintázat, ami alapján arra következtethetnénk, hogy a fővárosban szignifikánsan nagyobb a kockázatvállalása a bankoknak.

**2020-tól az újlakás-kínálat terén jelentős visszaesés várható.** Az új lakások kedvezményes áfakulcsának ideiglenes, négyéves időszaka 2019. év végével lejár, és 2020-tól az 5 százalék helyett ismét az általános 27 százalékos kulcs lesz érvényben.<sup>1</sup> Mindezek tükrében 2018-19-ben még jelentős számú új átadás várható. 2018-ban a fővárosban összesen 7,4 ezer, míg 2019-ben 15,7 ezer új lakás kerülhet átadásra, ami lényegesen több mint a 2017-es 2,8 ezer új lakás. 2020-tól azonban a lakásfejlesztők már ismét csak 3 ezer új lakás átadását tervezik, ami a kínálat jelentős visszaesését mutatja (16. ábra). Bár 2020-ig további lakásprojektek bejelentése is megtörténhet, a tervezett lakásépítések ilyen mértékű visszaeséséből egyértelműen a jövőbeli kínálat csökkenésére lehet számítani. A szűkös munkaerőkapacitások miatt a tervezett átadások 60 százaléka már csúszásban van. A 2019-re tervezett nagy számú átadás egy része így 2020-ra is áttolódhat. Az új lakások kínálatának visszaesése 2020-tól összességében – további erős

<sup>1</sup> Az országgyűlés november 13-i döntése értelmében 2023 év végéig minden olyan új lakásra érvényesíthető a kedvezményes 5 százalékos áfakulcs, amelyek 2018 november 1-jéig rendelkeztek építési engedéllyel.

17. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt szinttől európai összehasonlításban

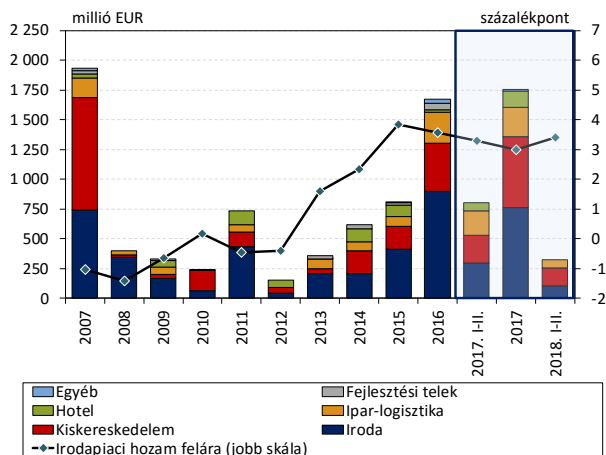


Megjegyzés: Magyarország az EKB becslése alapján, a bekarikázott országok ESRB figyelmeztetésben részesültek túlfűtött ingatlanpiacuk miatt. A \*-gal jelölt országok esetén 2017. IV. negyedéves adat alapján. Forrás: EKB, ESRB.

keresletet feltételezve – a lakásárak folytatódó emelkedése irányába hat.

**A lakásárak felülértékeltisége számos európai országban emelkedett az elmúlt években.** A lakásárak dinamikus emelkedése és ezzel együtt a fundamentális folyamatoktól való potenciális elszakadása több európai ország piacán is kockázatot jelent. Az Európai Központi Bank (EKB) számítása szerint 2018 első negyedévében 13 tagországban volt megfigyelhető a lakásárak túlértékeltisége gazdasági fundamentumok által indokolt szinthez képest. Ez a túlértékeltiség 8 tagországban a 10 százalékot is meghaladja az EKB becslése szerint, míg Svédországban és Luxemburgban a lakásárak jelentős mértékben, rendre mintegy 38 és 32 százalékkal tartózkodnak az indokolt szint felett (17. ábra). Az említett 8 tagországból 6 esetén az ESRB 2016 során már adott ki arra vonatkozó figyelmeztetést, hogy a lakáspiacra kialakuló kockázatok potenciálisan veszélyt jelenthetnek a pénzügyi stabilitásra nézve. E kockázatok a lakásárak túlértékeltiségét tekintve továbbra is fennállnak.

18. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumenének összetétele piaci szegmensek szerint és a prime hozamprémium



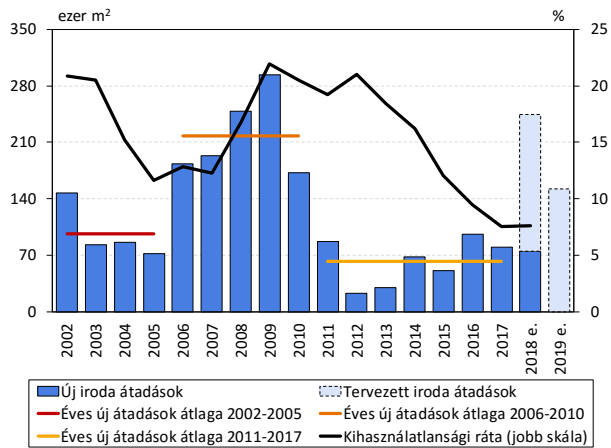
Megjegyzés: Az irodapiaci tranzakciók hozamfelára a prime irodapiaci hozam és a 10 éves állampapíraukciók átlaghozamának éves (2018-ra féléves) átlaga közötti különbség. Forrás: CBRE, Cushman&Wakefield, EKB, MNB.

## 2.2. Élénk fejlesztési és bérleti aktivitás, csökkenő befektetési forgalom a kereskedelmiingatlan-piacon

**Az ingatlanpiacon elérhető magas hozamprémium továbbra is vonzza a befektetőket, de a tranzakciók volumene az alacsony kínálat miatt átmenetileg visszaesett.** A hazai kereskedelmi ingatlan-piacon az elmúlt években a befektetési forgalom jelentős mértékű emelkedése volt megfigyelhető, a 2018. első féléves mintegy 322 millió eurót kitevő forgalom azonban nagymértékben, közel 40 százalékkal elmarad az előző év azonos időszakában tapasztalt volumentől. A befektetési forgalom visszaesése azonban elsősorban nem a kereslet csökkenése, hanem a megvásárolható jó minőségű ingatlanok átmeneti hiánya miatt lépett fel, amit a 2018-19-re várt irodaátadások magasabb volumene enyhíthet. Összességében az alacsony kamatkörnyezet miatt az ingatlanbefektetések magas hozamprémiuma továbbra is erős keresletet generál az ingatlanpiacon (18. ábra).

**A 2018-19-ben várható, jelentős mértékű irodaátadások következtében enyhülhet a bérletre kínált területek hiánya, ami a történelmi mélypontján tartózkodó kihasználatlansági ráta emelkedésével járhat.** 2018. első félév végén 7,6 százalékot tett ki a bérletre kínált budapesti irodák kihasználatlansági rátája, ami kismértékű, 0,3 százalékpontos emelkedést jelent az előző negyedéves historikus mélyponthoz képest. A folyamatban lévő építkezések alapján

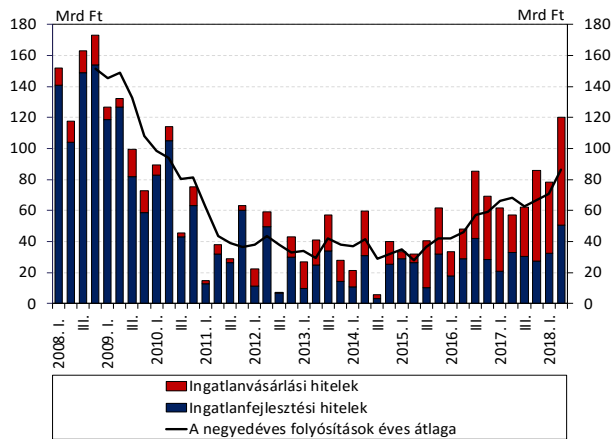
19. ábra: A budapesti irodapiac új átadásai és kihasználatlansági rátája



Megjegyzés: A 2018-as kihasználatlansági ráta II. negyedéves adat.

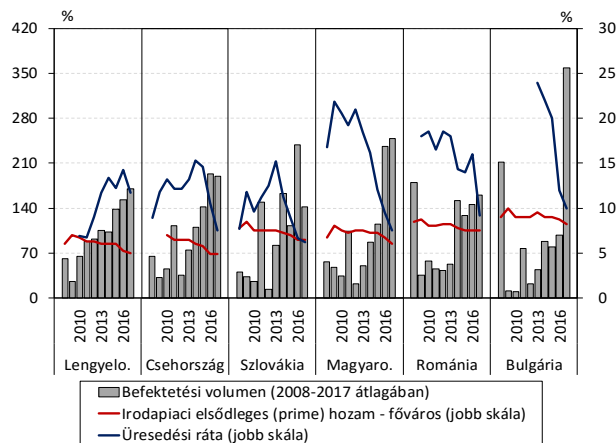
Forrás: Budapest Research Forum, MNB.

20. ábra: Új szerződésű kereskedelmiingatlan-hitelek a hitelintézeti szektorban



Forrás: MNB.

21. ábra: Irodapiaci kihasználatlansági ráta, prime hozamok és befektetési volumenek régiós összehasonlításban



Megjegyzés: A befektetési volumen a 2008-2017-es átlag százalékában kifejezve. Forrás: MNB gyűjtés a CBRE, Colliers, Cushman&Wakefield, JLL adatai alapján.

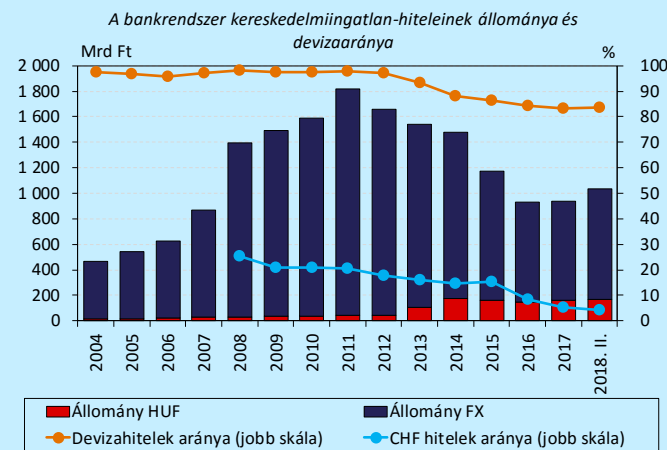
azonban 2018 egészére közel 250 ezer négyzetméternyi, míg 2019-re 150 ezer négyzetméternyi irodaterület átadása várható, így az éves új átadások volumene megközelelti az előző ciklusban látott mértéket (19. ábra). 2018 első felében erős bérlői keresletről lehetett beszélni, azonban ennek fennmaradása esetén is erősödni fog – az új átadások várható emelkedése következtében – a kihasználatlansági ráta növekedése irányába ható nyomás. 2018 első felében a Budapest és környéki ipari és logisztikai ingatlanok kihasználatlansági rátája historikus mélypontra, 3,5 százalékra csökkent.

**Dinamikus emelkedést mutat az újonnan kihelyezett kereskedelmiingatlan-hitelek volumene.** 2018 első felében során a hitelintézeti szektor 198 milliárd forint kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelt folyósított belföldi vállalatok részére, ami 67 százalékkal haladja meg az előző év azonos időszakának volumenét. A második negyedéves, mintegy 120 milliárd forintot kitevő volumenre 2009 eleje óta nem volt példa. A 2018-ban folyósított hitelek valamivel több, mint fele kereskedelmi ingatlanok vásárlásához, nem pedig fejlesztéséhez volt köthető, míg az ingatlanvásárlási hitelek aránya 2008-09-ben mindössze 10 százalék körül mozgott (20. ábra). A projekthitelek piaca koncentrálnak mondható, a legaktívabb négy bank a 2018. első félévi folyósításnak 73 százalékát finanszírozta. Az újonnan folyósított hitelekben belül mindegyik ingatlantípus esetén a devizahitelek magas aránya jellemző: összességében a 2018 első felében folyósított hitelek 77 százaléka volt deviza alapú. Emiatt a hazai piacon tevékenykedő, bevételeiket forintban szerző bérlők túlsúlya esetén az ügyletek sérülékennyé válhatnak egy kedvezőtlen irányú árfolyam-elmozdulással szemben (1. keretes írás).

**Régiós szinten alacsony iroda-kihasználatlanság és magas befektetési volumenek jellemzik a kereskedelmiingatlan-piacokat.** A hazai kereskedelmiingatlan-piacon megfigyelhető trendek, vagyis az élénk befektetési kereslet, a kihasználatlansági mutatók alacsony szinten tartózkodása, a nagyfokú fejlesztési aktivitás és a csökkenő hozamok a környező régiós országokra is fennállnak. Míg Magyarországon a 2017. évi befektetési volumen elérte az elmúlt 10 év átlagának a 200 százalékát, addig ugyanez Bulgáriában 300 százalék felett volt. A bérletre kínált irodák kihasználatlansági rátája Lengyelországot leszámítva minden vizsgált régiós országban rekord alacsonyan tartózkodott, 2017 végén Szlovákiában volt tapasztalható a legalacsonyabb kihasználatlanság (6,2 százalék) az irodapiacra, míg Magyarország mellett Csehországban is a bérletre kínált irodák mindössze 7,5 százaléka volt üres (21. ábra).

1. KERETES ÍRÁS: AZ ÁRFOLYAMKOCKÁZAT MÉRTÉKE A KERESKEDELMINGATLAN-HITELEKNÉL

**Az ingatlanpiac fellendülésével párhuzamosan, az elmúlt években a kereskedelmiingatlan-finanszírozás is lendü-**



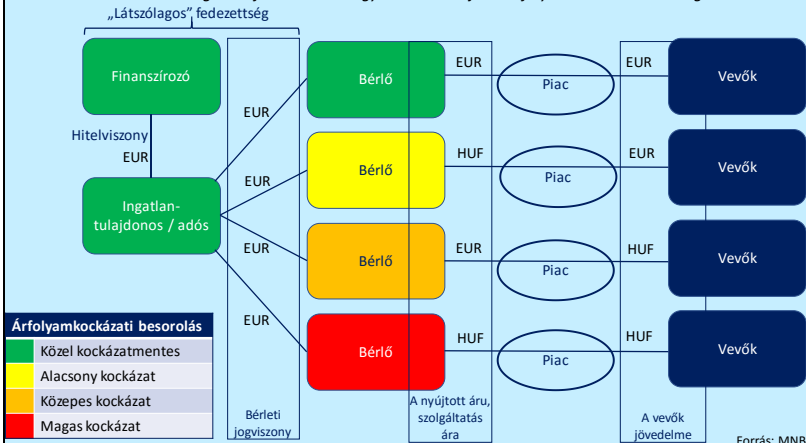
Megjegyzés: A lakóparkok építése vagy vásárlása céljából nyújtott hiteleket nem tartalmazza az adatok.  
Forrás: MNB.

**letbe jött.** 2018. június végén a hitelintézeti szektor kereskedelmiingatlan fedezett projekthitel-állománya 1043 milliárd forintot tett ki és ennek 82 százaléka külföldi devizában denominált hitel volt. Összevetésként a hitelintézetek jelenlegi állománya a 2008 végi 1446 milliárd forintos szinttől mintegy 40 százalékkal marad el, a devizahitelek aránya pedig az akkori 98 százalékhöz képest csökkent ugyan, de még mindig magasnak mondható. 2018 második negyedének végén a legnagyobb kereskedelmi ingatlan fedezett projekthitel-állománnyal rendelkező három bank külföldi devizában nyújtott hitelállományának aránya 90 százalék felett volt. A hitelintézeti szektor 2017 folyamán összesen 267 milliárd

forintnyi kereskedelmi ingatlan fedezett projekthitelt folyósított beföldi vállalatok részére, ami a 2008-ban folyósított, 605 milliárd forintos volumennek 44 százaléka. Az elmúlt két év hitelfolyósításait vizsgálva, a kereskedelmi ingatlan-finanszírozási aktivitás jelentős része három-négy szereplőre koncentrálódik. A legaktívabb szereplők folyósításainak több mint 85 százaléka külföldi devizában történt.

**A válság következtében felhalmozódott nemteljesítő állomány** több éven keresztül tisztítását követően 2018 második negyedévéig a vizsgált projekthitelek állománya alacsonyabb koncentrációt mutatott a hitelintézetek mérlegében: az összesített mérlegfőösszeg 2,7 százalékát (2010-es csúcán 5 százalék) és az összesített saját tőke 25 százalékát (2010-ben 61 százalék) tette ki. A legjelentősebb szereplők devizában folyósított, kereskedelmiingatlan-hitelállományán belül az irodákat és bevásárlóközpontokat finanszírozó hitelek vannak túlsúlyban.

A kereskedelmiingatlan-finanszírozási ügyletek érintettjei és árfolyamkockázati kitézettségük



**Noha a devizában – tipikusan euróban – történő finanszírozás mindig is a kereskedelmiingatlan-hitelezés jellemzője volt, azonban a válság, kisebb mértékben pedig az elmúlt hónapok árfolyamgyengülése rámutatott a természetes fedezettel nem rendelkező gazdasági szereplők sérülékenységére.** Az euróban meghatározott bérleti díjak mellett, az euróban folyósított kereskedelmiingatlan-hitelek csak „látszólagos” fedezettséget jelentenek, mivel a finanszírozó és a hitelfelvevő ugyan fedezve van, viszont a bérlők árfolyam-

kockázatot futnak. Főként azok a bérlők, akik nagyrészt a magyar piacon értékesítenek árukat, szolgáltatásokat forintban meghatározott árakon. A devizahitelek mellett az egyes ingatlantípusok, illetve adott ingatlanok árfolyamkockázati kitétsége kisebb, ha jellemzően nemzetközi piacra, devizában meghatározott áron értékesítő vállalkozások bérlik. A válságot megelőző időszakhoz képest előrelépés, hogy a kereskedelmiingatlan-projektek esetén ma már jellemző svájci frank hitelezés. A svájci frankban folyósított projekthitelek jó része egy plusz árfolyamkockázati tényezőt tartalmazott, mivel a többségében euróban szerződött bérleti díjak mellett már az adós-hitelező viszonyában sem volt meg még a „látszólagos” fedezettség sem.

**A kereskedelmiingatlan-piac 2017-2018-as befektetési forgalmát vizsgálva az látszik, hogy befektetők 2018 első felében inkább kívártak, hogy az épülő új irodákínálat piacra kerülésével minőségi ingatlanokhoz tudjanak**

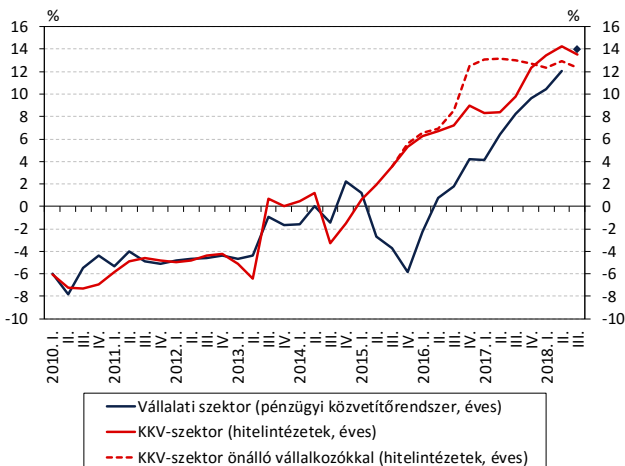
**hozzájutni.** Ez a viselkedés a finanszírozási oldalon azt valószínűsíti, hogy a hitelintézetek folyósításainak jelentős része jó minőségű ingatlanokat finanszíroz, ami az esetek többségében az ügylet alacsonyabb árfolyamkockázati kitétségére utal. A hitelintézeteknek azonban – főként az óvatos befektetői magatartás megváltozása esetén – már a finanszírozási konstrukció kialakításakor érdemes a bérlői összetételre árfolyamkockázati szempontból is nagy figyelmet fordítani, és az ingatlanok hosszú távú jövedelemtermelő képességének és a hitel kockázati paramétereinek meghatározásakor a bérlők árfolyamkockázati kitétségét is számításba venni.

### 3. Hitelezési folyamatok: dinamikus bővülés a kamatkockázat kezelése mellett

2018 első félévében tovább folytatódott a vállalati hitelezés bővülése, a tranzakciók eredményeként a hitelállomány éves összevetésben 12 százalékkal bővült. A vállalati szektor meghatározó hányadát kitevő kis- és középvállalkozások hitelállománya éves szinten közel 15 százalékkal emelkedett a hiteltranzakciók hatására. A hitelállomány növekedési üteme megfelelő, azonban kockázatot jelent, hogy a folyósításokban magas a gyors átárazódású hitelek részaránya, mivel a kkv-hitelpiacon jelenleg nem jönnek létre széles körben hosszú lejáratú, rögzített kamatozású hitelek. A hitelállomány egészségesebb szerkezetbe történő terelése érdekében az MNB 2019 elején elindítja a Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) konstrukciót, 1000 milliárd forintos keretösszeggel. Az új konstrukció elindításával a jegybank célja elsősorban a kkv-hitelezés szerkezetének befolyásolása, a hiteldinamikára gyakorolt hatás a korábbi szakaszokhoz képest várhatóan mérsékelt lesz.

A háztartási hitelezési folyamatokat is a hitelállomány emelkedése jellemezte az év első felében, a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben éves alapon 3 százalékkal nőtt a háztartási hitelek állománya. A bankok mind a lakáshitelek, mind a fogyasztási hitelek esetén a kereslet bővülését érzékelik, amelyet mindkét szegmensben az átlagos hitelösszegek jelentős és a futamidők mérsékelt emelkedése kísér. A megvalósult ügyletek kamatfelára csökkent a vizsgált időszakban, melynek eredményeképp a kamatfixált lakáshitelek felára a változó kamatozású hiteleké alá csökkent. A jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató 2018. október 1-től hatályos módosítása várhatóan nem befolyásolja érdemben a lakáshitel-kibocsátások volumenét, azonban a hosszabb kamatfixálási periódusú hitelek felé tereli a keresletet, ezáltal mérsékelve a háztartások által viselt kamatkockázatot. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek aránya a három évnél hosszabb kamatperiódusú havi kibocsátáson belül júniusra 57 százalékra nőtt, miközben az éven túl rögzített kamatozású lakáshitelek aránya 84 százalékra emelkedett.

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



Megjegyzés: Tranzakció alapú, a kkv-szektor 2015. negyedik negyedév előtti bankrendszeri adatok alapján becslve. A teljes vállalati idősor 2018. harmadik negyedévre a hitelintézeti szektorral szembeni hitelekre vonatkozik. A kkv-szektor 2018. harmadik negyedévre előzetes adatok alapján. Forrás: MNB.

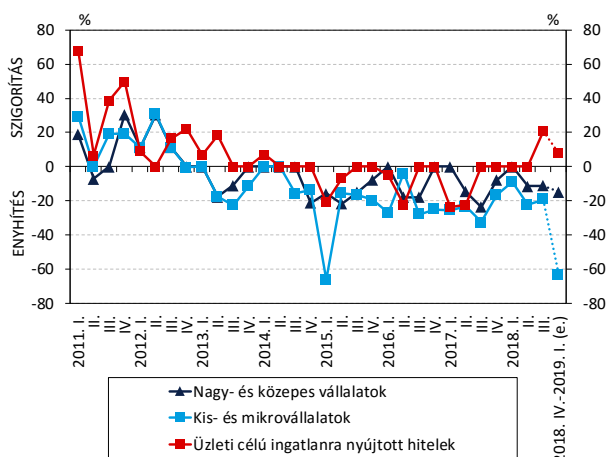
#### 3.1. A vállalati hitelállomány dinamikus emelkedésével érhető el az egyensúlyi szint

**2018-ban tovább gyorsult a vállalati hitelezés.** A nem pénzügyi vállalatok hazai pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállománya 2018 első félévében 426 milliárd forinttal emelkedett a tranzakciók hatására, így a vállalati hitelezés 12 százalékkal bővült egy év alatt (22. ábra). A szűken értelmezett (önálló vállalkozásokat nem tartalmazó) kkv-szektor hitelintézeti hitelállománya éves viszonylatban 13,5 százalékkal nőtt. A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelintézeti hitelállományának éves dinamika is 14 százalékra nőtt a harmadik negyedévben a tranzakciók hatására. A kedvező dinamika fennmaradását 2018 végéig a jegybank Piaci Hitelprogramja (PHP) is támogatja. A hosszú távon kívánatosnak tartott növekedési ütemnél nagyobb érték kedvező az egyensúlyinak tekinthető hitel/GDP arány elérése (hitelrés záródása) és a fejlettebb országokhoz történő felzárkózás szempontjából.

**Enyhülő hitelfeltételek és élénk kereslet támogatja a vállalati hitelezés bővülését.** 2018 első három negyedévében az MNB Hitelezési felmérésében részt vevő bankok a hitelfeltételek enyhüléséről számoltak be. Ez minden vállalati méretkategóriát érintett, de a mikro- és kisvállalatokat



23. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegmensekben



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

valamivel nagyobb mértékben (23. ábra). A lazítás a válaszadók többsége szerint a bankok közötti verseny fokozódásának és a gazdasági kilátások kedvező alakulásának tudható be, és elsősorban a kamatfelárak csökkenésében mutatkozott meg. A vállalkozások oldaláról jelentkező hitelkereslet tovább erősödött 2018 első három negyedévében mind a rövid, mind a hosszú futamidejű hitelek iránt. A mikro- és kisvállalkozások esetében kérdőíves felméréssel is megvizsgáltuk, hogy mi befolyásolja a hitelfelvételi hajlandóságot, és egyes vállalkozások miért ódzkodnak a hitelfelvételtől (2. keretes írás). A következő fél évre előre tekintve a bankok a kereslet további erősödésére és a hitelfeltételek további enyhülésére számítanak; utóbbit tekintve a bankok nettó értelemben vett közel kétharmada jelzett lazítást a mikro- és kisvállalati szegmensben.

## 2. KERETES ÍRÁS: A MIKRO- ÉS KISVÁLLALKOZÁSOK PÉNZÜGYI TERVEI

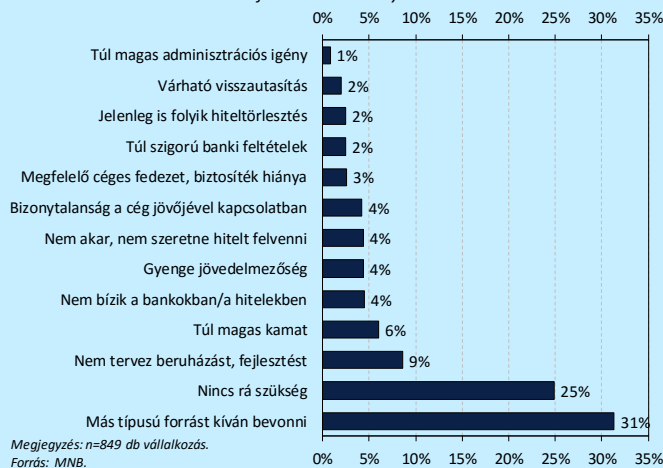
**A kvk-k finanszírozási forrásokhoz való hozzáféréseinek, és az ezen keresztül megvalósuló fejlesztéseknek jelentős szerepük van:** a hazai vállalatok 99,8 százaléka mikro-, kis- vagy középvállalkozás, és a versenyszférában foglalkoztatottak 70 százaléka, mintegy 1,7 millió munkavállaló dolgozik ezekben a vállalkozásokban. A hitelfelvételi hajlandóság, valamint a hiteligénnyel nem rendelkező vállalkozások motivációinak és tapasztalatainak vizsgálata céljából az MNB telefonos kérdőíves kutatást végzett a mikro- és kisvállalkozások körében 2018. április-május folyamán.<sup>2</sup> A kutatásba 1.001 vállalkozás került bevonásra, amely cégméret és tevékenységi kör szerint reprezentatív mintáját adják a hazai mikro- és kisvállalkozásoknak.

**A mintába került mikro- és kisvállalkozások 12 százaléka tervez bankhitelt felvenni vagy lízingszerződést kötni a vizsgálatot követő egy év folyamán.** A kérdőíves vizsgálatok sajátosságai nyomán azt mondhatjuk, hogy a tényleges hitelfelvételi arány várhatóan ennél alacsonyabb lesz. Az, hogy miért csak a vállalkozások szűk köre jelentkezik hiteligénnyel, több okból is eredeztethető: (1) ellenérzés, bizalmatlanság alakult ki a pénzügyi közvetítőkkel és a hitelekkel szemben; (2) a vállalkozások egy része azért nem jelenik meg a hiteligényével, mert úgy gondolja, hogy a bank visszautasítaná; (3) a kisebb vállalkozások egy részének nincsenek beruházási céljai; (4) a pénzügyi szakértelem és a menedzsment-képességek szintje is magyarázhatja, hogy egy vállalkozás folyamodik-e hitelfelvételhez vagy sem. A fenti okok közül a kutatás eredményei alapján a visszautasítástól való félelem nem jelentős (a hiteligénnyel nem rendelkező vállalkozások 2 százaléka jelezte ezt), míg a másik három tényező jelenléte jól megfigyelhető volt a mikro- és kisvállalkozások körében.

**Hitelaverzió.** A mikro- és kisvállalkozások 80 százaléka értett egyet azzal az attitűdállításal, amely szerint a külső források bevonása veszélyes, ezért inkább belső forrásból töreksenek megvalósítani a tervezett fejlesztéseket. Ez az attitűd megjelent akkor is, amikor a megkérdezett cégeknek arra kellett válaszolniuk, hogy miért nem terveznek hitelt felvenni: a hiteligénnyel nem jelentkező vállalkozások több mint fele ezt más típusú – döntően belső – forrás bevonásával és a szükséglet hiányával indokolta. Eközben kifejezetten a bankokkal, a hitelekkel szembeni averziónak a válaszadók további 9 százaléka adott hangot.

<sup>2</sup> Az adatfelvételt a Századvég Politikai Iskola Alapítvány végezte az MNB megbízásából.

A hitelfelvételi terv hiányának oka



**Beruházási cél hiánya.** A megkérdezett vállalkozások 42 százaléka nyilatkozott úgy, hogy fog tudni beruházást, fejlesztést megvalósítani a kérdezést követő egy évben. A beruházást tervezők között valóban magasabb, de még mindig csak 23 százalékos a hitelfelvételi igénnyel jelentkezők aránya. Azok esetében, akik beruházásaikat nem hitelből kívánják megvalósítani, ismét az egyéb forráslehetőségek elérhetősége a vezető indok (ez a vállalkozások kétharmadára jellemző), míg 10 százaléuk a hitelkondíciók szigorúságára hivatkozik.

**Szakértelem és menedzsment-képességek.** A releváns szakértelem meglétét több indikátorral ragadtuk meg, és mindegyik alapján jobban teljesítettek

azok a vállalkozások, amelyek terveznek hitelt felvenni a következő egy évben. Ebben azonban nem zárható ki a fordított oksági kapcsolat, vagyis hogy eleve egy már korábbi hitelfelvétel kényszerítette ki ezeknek a menedzsment-kereteknek a kialakítását, és aki korábban már vett fel bankhitelt, az hajlandóbbnak mutatkozik később újabb hitelfelvételre.

Összességében a felmérésünk eredményei alapján a mikro- és kisvállalkozások hitelfelvételi hajlandóságának hiányát **elsősorban a beruházási szándék hiánya, valamint a hitelekkel és a külső forrásbevonással szembeni averzió magyarázza**, míg a visszautasítástól való félelem nem tűnik fontos szempontnak. A megfelelő szakértelemmel és menedzsment-képességekkel rendelkező mikro- és

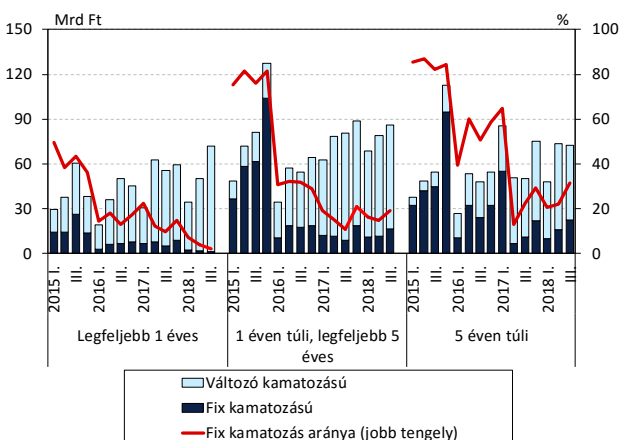
Szakértelem és menedzsment-képességek hitelfelvételi hajlandóság szerint

	Hitelfelvétel	
	tervezők	nem tervezők
Van éves pénzügyi terv	54%	30%
Van pénzügyi végzettségű szakember a cégnél	44%	36%
Van piacszerzési-értékesítési stratégia	27%	17%
Igénybe vesznek stratégiai döntésekhez külső tanácsadást	27%	16%
Tudatossági index átlaga (minimum: 1; maximum: 4)	2,6	2,3

Forrás: MNB.

kisvállalkozások körében nagyobb a beruházási és ehhez kapcsolódóan a hitelfelvételi kedv, így a vállalkozói képzések javíthatják a kkv-k forrásbevonását, ezen keresztül pedig segítséget jelenthetnek számukra a bővülésben.

24. ábra: Az új kkv-forinthitelek kamatfixálás szerinti megoszlása futamidőnként



Forrás: MNB.

**A kkv-hitelezésben magas a változó kamatozású hitelek aránya.** A hosszú lejáratú és a hosszú kamatfixálási periódusú hitelek aránya egyaránt elmarad a fejlettebb országokra jellemző szinttől. Az éven túli futamidejű kkv-forinthitelek esetében a rögzített kamatozás mellett nyújtott hitelek aránya az év első felében csökkent, majd a harmadik negyedévben a tavalyi évvégi szintre emelkedett vissza. Az 1–5 év közötti futamidejű hitelek ötöde, az ennél hosszabb lejáratú hiteleknek kevesebb mint harmada jön létre fixált kamatozás mellett (24. ábra). A Hitelezési felmérésben a bankok arról számoltak be, hogy a kamatfixált hitelek magasabb kamatszintje az ügyfeleket jelenleg a rövid távon kedvezőbbnek tűnő változó kamatozású konstrukciók felé tereli. Ez főleg azon ügyfelek esetében jelent kockázatot, amelyek nem rendelkeznek tartalékokkal az esetlegesen megváltozó hozamkörnyezetben a magasabb kamatok kifizetéséhez. A rögzített kamatozás mellett létrejött hosszabb futamidejű hitelek átlagos kamatlába 2,5-3 százalék körül



alakul, ez azonban csak az ügyletek, illetve a kkv-k szűk körét érinti, és ezekben az esetekben jellemzően a nagyon kedvező kockázati besorolás és/vagy egy speciális refinanszírozási konstrukció teszi lehetővé a piaci hozamszint által indokoltnál kedvezőbb ügyleti kamatot. A jegybank a kiszámíthatóbb, rögzített kamatozású hitelek részarányának növelése érdekében vezeti be 2019 elejétől az NHP új konstrukcióját (3. keretes írás). Emellett az intézményi kezességvállalásnak is fontos szerepe lehet abban, hogy a kockázatosabb, de életképes vállalkozások minél nagyobb arányban jussanak hosszú lejáratú hitelekhez.

### 3. KERETES ÍRÁS: A NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM FIX KONSTRUKCIÓ ELINDÍTÁSA

**Az MNB 2019 januárjától 1000 milliárd forintos keretösszeggel elindítja a Növekedési Hitelprogram Fix (NHP fix) elnevezésű konstrukciót.** Az NHP fix legfontosabb paraméterei és lebonyolítása megegyezik a Növekedési Hitelprogram korábbi szakaszaival jellemzőkkel. Az MNB 0 százalékos kamaton biztosítja a hitelintézeteknek a refinanszírozási forrást, amelyet azok maximum évi 2,5 százalékos kamattal mellett hitelezhetnek tovább forintban a mikro-, kis- és középvállalkozásoknak, legfeljebb 10 éves futamidővel.

**Egy vállalkozás – az NHP harmadik szakaszának forintpilléréhez hasonlóan – legfeljebb 1 milliárd forintnyi hitelt vehet fel, és a maximális hitelméret szintén 1 milliárd forint.** A finanszírozható hitelcélok köre a harmadik szakaszhoz hasonlóan a beruházásokra terjed ki, ideértve a lízing formában történő finanszírozást is. A vállalkozások forgóeszköz-finanszírozási és támogatás-előfinanszírozási igényüket piaci alapon elégíthetik ki. A hitelfelvevő vállalkozások szempontjából az új konstrukció két fő jellemzőben tér el a korábbiaktól. Egyrészt a hitelek minimális futamideje 3 év, tekintettel arra, hogy az NHP fix célja a *hosszú futamidejű*, fix kamatozású hitelekhez való hozzáférés elterjedésének

#### Az NHP fix feltételei

Keretösszeg	1000 Mrd Ft
Szerződés kötési időszak	2019. január 1-től
A refinanszírozási hitel kamata	0%
A kkv által fizetendő kamat	évi maximum 2,5%
Devizanem	forint
Az egy kkv által felvehető hitel összege	maximum 1 Mrd Ft
Futamidő	minimum 3 év, maximum 10 év
Lehetséges hitelcélok	új beruházási hitelek (a lízinget is ideértve)

Forrás: MNB.

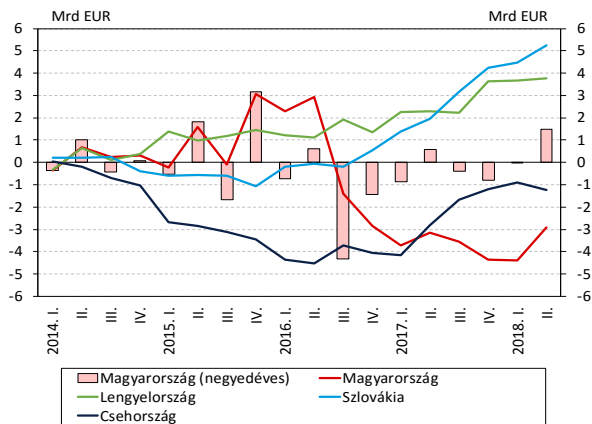
segítése, másrészt a beruházási hitelekben belül szűkül a felhasználás köre a korábbi szakaszokhoz képest.

**A harmadik eltérést az NHP korábbi szakaszaitól az jelenti, hogy az NHP fix likviditási szempontból semleges lesz, mert a konstrukció keretében folyósított hitelvolumenből fakadó többletlikviditás alapkamaton sterilizálásra kerül.** Ezt az MNB a preferenciális betét igénybevételi előírásainak módosításával kívánja megvalósítani. 2019. február végével a PHP-hoz kapcsolódó betételhelyezési lehetőség megszűnik, azonban az eszköz az NHP fixben részt vevő bankok számára továbbra is elérhető lesz. A módosított formában 2019. márciustól rendelkezésre álló eszköz keretében az NHP fix konstrukcióban folyósításra kerülő hitelek volumene alapján helyezhetnek el betétet a programban részt vevő bankok,

amelyre az MNB továbbra is alapkamattal fog fizetni.

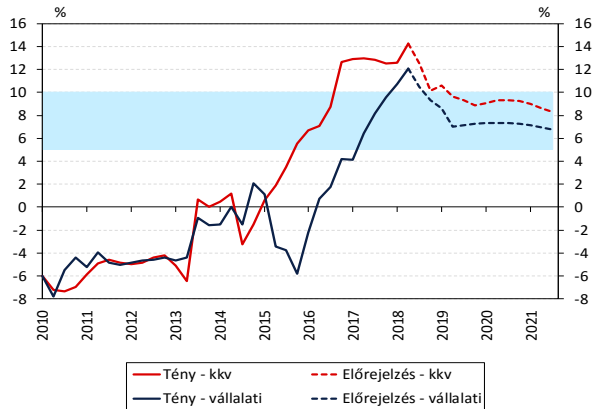
**Az új NHP konstrukció várhatóan főként a hitelezés szerkezetére fog hatást gyakorolni, a kkv-hitelállomány nagyságának alakulását csak kisebb mértékben befolyásolja majd.** Az MNB várakozása szerint a nyújtott hitelek mintegy ötöde lehet addicionális, a keretösszeg mintegy kétharmada pedig olyan hiteleket fog refinanszírozni, amelyek a konstrukció hiányában változó kamatozás mellett jönnének létre. Mindezek alapján az NHP fix a beruházások szintjét 2019-ben 0,2 százalékponttal, 2020-ban pedig 0,8 százalékponttal emelheti, és ennek következtében a 2020-ban várt gazdasági növekedéshez 0,2 százalékponttal járulhat hozzá.

25. ábra: A nem pénzügyi vállalatok külföldi hitelállományának változása nemzetiközi összehasonlításban



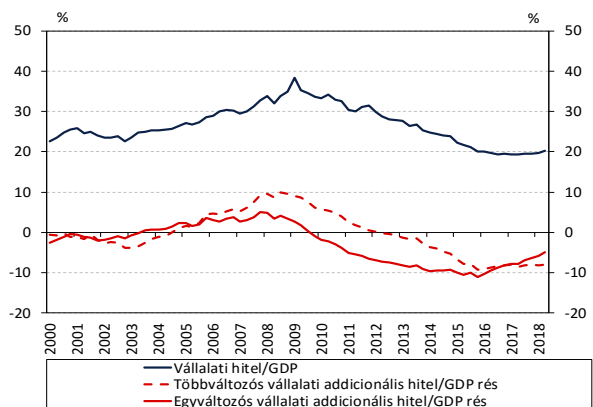
Megjegyzés: Aktuális árfolyamokon átszámítva, kumulált tranzakciók alapján. Magyarország esetében az átfolyó tulajdonosi tételek kiszűrésre kerültek. Forrás: MNB, nemzeti jegybankok.

26. ábra: A vállalati és a kkv-hitelezés előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakciós alapú, éves változás. A kék sáv az MNB által a fenntartható gazdasági növekedéshez kívánatosnak tartott sávot jelöli. Forrás: MNB.

27. ábra: A vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága és a hitelrész alakulása



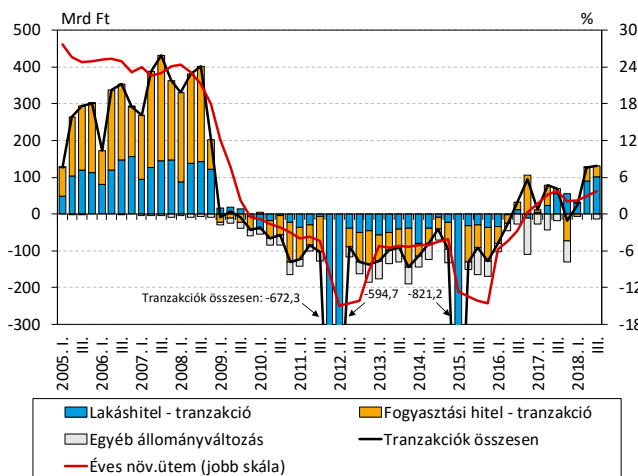
Megjegyzés: Teljes pénzügyi közvetítőrendszer által kihelyezett hitelállomány alapján. Módszertanról lásd Kocsis Levente–Sallay Miklós (2018): Credit-to-GDP gap calculation using multivariate HP filter. MNB Occasional Paper 136. Forrás: MNB.

A jellemzően nagyvállalatokhoz köthető külföldi eladósodottság csökkent, ellentétben a többi visegrádi országban megfigyelt trenddel. A hazai vállalatok külföldi hitelfelvétele elsősorban a feldolgozóipar, a szállítás és raktározás, valamint az ingatlanügyletek ágazatban működő vállalkozásokhoz köthető. Az ezen szektorokban külföldi finanszírozást igénybe vevő vállalatok jelentős arányban külföldi tulajdonúak, miközben a külföldi tulajdonossal is rendelkező vállalatok a hazai hitelintézetektől jellemzően nagyobb összegű és hosszabb futamidejű devizahiteleket vesznek fel. Míg az elmúlt két évben a régiós országok mindegyikében növekedett a külföldi finanszírozás igénybevétele, addig Magyarországon csökkenő tendenciát mutatott a rezidens nem pénzügyi vállalatok külföldi eladósodottsága (25. ábra). Így összességében nem mondható, hogy a szektor a hazai források igénybevétele helyett a külföldi források bevonása felé fordult volna, ezáltal egyre inkább a hazai források szerkezetének stabilitási kockázatai irányadók a szektor egészére nézve.

A vállalati hitelek állományában dinamikus bővülés valószínűleg a következő években. A korábbi évekhez képest magasabb hazai gazdasági növekedés és az alacsony kamatkörnyezet mellett a hitelezés további emelkedése várható (26. ábra). A teljes vállalati hitelezés nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő éves növekedési üteme a bázis folyamatos emelkedésének hatására fokozatosan csökkenhet, ugyanakkor továbbra is a fenntartható gazdasági növekedést támogató szint körül alakulhat. A kkv-hitelállomány ennél is nagyobb ütemben emelkedhet, amit az MNB hitelezést ösztönző programjai is támogatnak. A Növekedési Hitelprogram 2019 elején induló új konstrukciója (NHP fix) várakozásunk szerint elsősorban a kkv-hitelek szerkezetére gyakorol majd hatást, ezzel együtt kisebb mértékben hozzájárulhat ahhoz is, hogy a dinamika 2020-21-ben is a gazdasági növekedés támogatásához kívánatosnak tartott sávban maradjon.

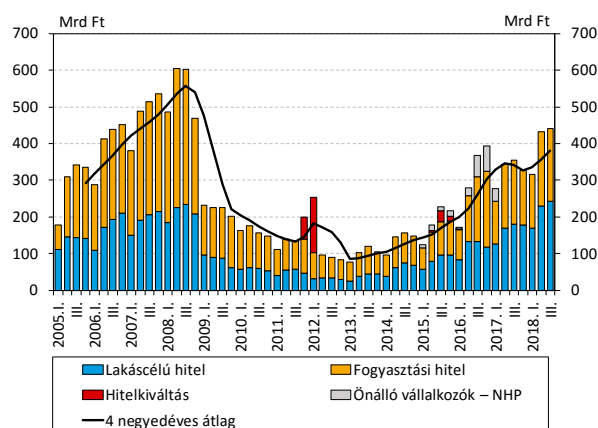
A magas növekedési ütem tartós fennmaradása révén középtávon záródhat a hitelrész. A magyar gazdaság az új hitelciklus felívelő szakaszában van. Az MNB becslése alapján a vállalati hitelállomány GDP-arányos szintje 2018 közepén számottevően elmaradt annak hosszú távú trendjétől (27. ábra). A vállalati szektor hitelpenetrációs mutatója egyrészt középtávon a trendhez történő ciklikus felzárkózásnak, másrészt hosszabb távon a régiós pénzügyi mélyülésnek köszönhetően is növekedhet a jövőben. A hitelezés mennyiségi bővülését tehát ciklikus- és trendfolyamatok is támogatják.

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



Forrás: MNB.

29. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



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

### 3.2. Az új hitelek döntő részét már hosszabb kamatrögzítés jellemzi a lakossági hitelpiacon

A háztartási hitelállomány közel 3 százalékkal bővült éves összevetésben. A háztartási szektor teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni hitelállománya 2018 első felében 149 milliárd forinttal bővült a folyósítások és törlesztések eredőjeként. Így az elmúlt egy évben 3 százalékkal nőtt az állomány a hiteltranzakciók hatására (28. ábra). A tranzakciós bővülés nagyobb hányadát a lakáscélú hitelek 120 milliárd forintos állománybővülése adta, a fennmaradó 29 milliárd forintos növekedés pedig a fogyasztási hitelekben belül főként a személyi kölcsönökhöz volt köthető. A hitelintézeti szektor háztartási hitelállományának éves növekedése a 2017 végi 3 százalékról a harmadik negyedév végére 5 százalékra nőtt. A hitelállomány jelenlegi bővülése ugyanakkor mind ütemében, mind volumenében elmarad az előző hitelciklus csúcsához, a válságot megelőző időszakhoz képest.

A lakáshitelek és a személyi kölcsönök kibocsátása tovább emelkedett. A hitelintézetek kibocsátása 2018 első felében 750 milliárd forintot tett ki, amit a harmadik negyedévben további 442 milliárd forint értékű kihelyezés követett. Így éves átlagban 27 százalékos bővülés volt megfigyelhető az új kihelyezések tekintetében szeptember végéig (29. ábra). A lakáscélú hitelek esetében 39 százalékkal több hitelkihelyezés történt éves átlagban, ezzel a lakáshitel-kibocsátás már majdnem elérte a 2008. évi szintjét. Ugyanakkor az összevetés során figyelembe kell venni, hogy a jelenleg hatályos adósságfék-szabályok mellett ez forintban denominálva, a túlzott eladósodás kockázata nélkül valósul meg. A legnagyobb arányú bővülés a személyi kölcsönök piacán volt megfigyelhető, ahol az elmúlt 12 hónap szerződés kötéseit – 2018. szeptember végéig – 49 százalékkal haladták meg a megelőző egy év kibocsátását. A fogyasztási hitelezésben megfigyelhető fellendülés – az emelkedő hitelösszegek mellett is – a hitelpenetráció emelkedését vonja maga után, ami miatt érdemes nyomon követni az új hiteledősök karakterisztikáit (4. keretes írás).

#### 4. KERETES ÍRÁS: FOGYASZTÁSIHITEL-ADÓSOROK SZEGMENTÁCIÓJA AZ ÚJ HITELFELVEVŐK KÖRÉBEN

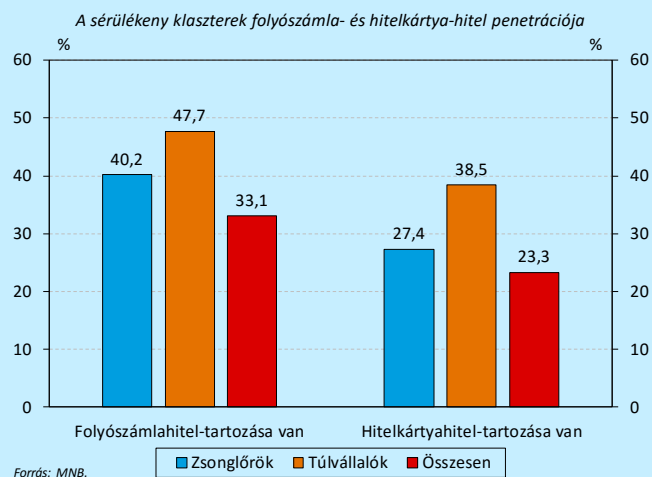
A háztartási hitelpiacról kapcsolatos elemzések középpontjában a magasabb stabilitási kockázatok miatt elsősorban a lakáscélú hitelek állnak, míg a fogyasztási hitelek esetében a szociális aspektus hangsúlyosabb lehet. Bár azon adósok esetében, akik mind fogyasztási-, mind lakáscélú hitellel rendelkeznek, a fogyasztási hitel késedelembe esése a lakáscélú hitel törlesztésében is feszültséget okozhat, a fogyasztási hitelek makroszintű kockázata összességében alacsonyabb. Ennek két fő oka van: (1) a fogyasztási hitelek jellemzően kisebb összegűek és rövidebb futamidőre folyósítják őket, emiatt gyorsabban cserélődik a hitelállomány, és összességében kisebb a sokkok hatása, mint egy

jelzáloghitelnél; (2) a jelzáloghitelekkel szemben a fogyasztási hitelek nagy részét, mintegy harmadát pénzügyi vállalkozások kezelik, így ezek a szerződések egy negatív scenárió esetén sem gyakorolnak drasztikus hatást a bankok mérlegére.

**Elemzésünk célja a fogyasztási hitel-adósok<sup>3</sup> szegmentációja volt, amelynek segítségével sérülékeny csoportok azonosítására kerülhetett sor.** Ehhez nemhierarchikus (K-középpontú) klaszteranalízist használtunk, melyben figyelembe vettük a jövedelmi helyzetet, a jövedelmarányos eladósodottságot, az újonnan és a régebben felvett hitelek számát, a hitelnyújtó intézmények számát és a törlesztési késedelembe esést.

- A vizsgált fogyasztási hitel-adósok valamivel **több mint egyharmada (36%) tekinthető problémamentesnek**; erre a csoportra az átlagosnál jóval magasabb jövedelem és ebből fakadóan alacsony jövedelmarányos eladósodottság jellemző.
- Az **alacsony jövedelemszint fokozhatja a kiszolgáltatottságot** az alapvetően prudens módon eladósodott, ugyanakkor a fogyasztási hitelek körébe frissen bevont, alacsony jövedelmű új hiteladósok esetében (30%), illetve a már korábban felvett hitelekkel bíró, nemteljesítésre hajlamosak<sup>4</sup> (18%) esetében is.

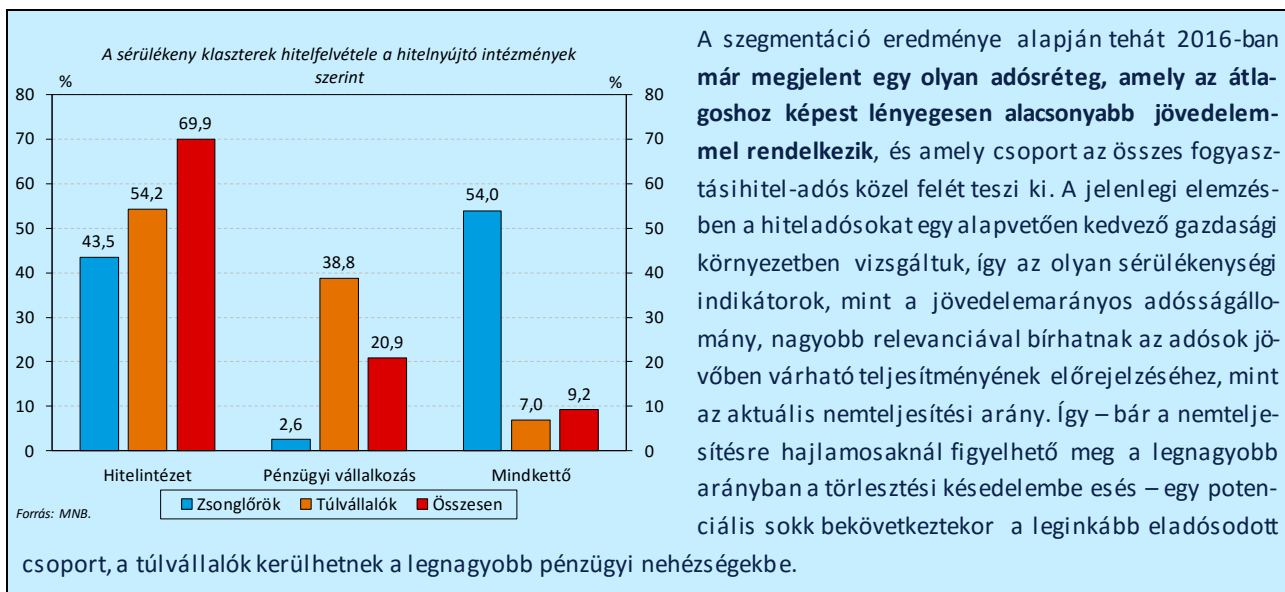
- A „**zsonglőrök**” **több hitelszerződéssel is rendelkeznek**, és ezeket különböző pénzügyi közvetítő intézményekkel kötik; esetükben a több intézmény felé fennálló hitelek párhuzamos kezelése jelenthet problémát (8%). A zsonglőrök csoportja – a legtöbb, átlagosan kettő darab hitellel rendelkező klaszter – több különböző típusú hitelterméket is felvett az utóbbi időben: elsősorban személyi kölcsönöket (a csoport több mint fele vett fel egynél több személyi kölcsönt két év alatt), de jellemzően egy egyéb típusú fedezetlen fogyasztási hitelszerződést is kötött. A zsonglőrök döntően nem kötelezik el magukat, inkább ügyfelei mind bankoknak, mind pénzügyi vállalkozásoknak – de akik nem ezt a stratégiát követik, azoknak csak hitelintézeti kapcsolata van. Ezzel szemben a teljes sokaságban az adósoknak csak mintegy 10 százaléka adósodik el mindkét típusú pénzügyi közvetítő felé.



- A „**túlvállalók**” csoportjában **átlagos jövedelmi szinthez túlzott eladósodottság párosul**, ami miatt a jövedelem esetleges elmaradása nemteljesítéshez vezethet (8%). A zsonglőrök és a túlvállalók klaszterei ben a legmagasabb az elterjedtsége a folyószámlahiteleknek és hitelkártyáknak is. A túlvállalók kiemelkedően gyakran használják ezeket a forrásokat: a klasztertagok fele rendelkezik ilyen adóssággal, sőt, közel 5 százalékuknak egynél több folyószámlahitele van. Bár a túlvállalók a teljes sokasághoz hasonlóan leggyakrabban hitelintézetek ügyfelei, körükben kiemelkedően magas, 40 százalékos azoknak az aránya, akik csak pénzügyi vállalkozásokhoz fordulnak hitelért.

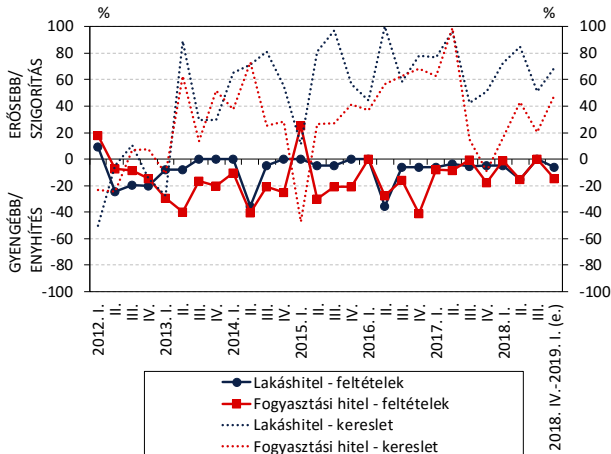
<sup>3</sup> Az elemzett adósok körét azokadták, akik (1) 2015-ben vagy 2016-ban vettek fel fogyasztási hitelt (ebbe bele nem értve a hitelkártya- vagy folyószámlahitel-szerződéseket); (2) nincs jelzáloghitelük; (3) rendelkezésre állt jövedelemre vonatkozó információ, és ez havi átlagban meghaladta a 80 ezer forintot (adatbázisunkban csak a személyijövedelemadó-köteles jövedelmek szerepeltek, így a szociális juttatások, nyugdíjak nem, ami erősebb szűrést indokolt). Így összesen 343,4 ezer hiteladós szegmentációja valósult meg.

<sup>4</sup> A nemteljesítés relatíve alacsony arányban fordul elő a vizsgált szerződések esetében. Azoknak az aránya, akik legalább egy hitelükkel legalább egyszer késedelembe estek a hitel felvételét követő egy évben, 2,1 százalék a teljes sokaságban. Ez a nemteljesítésre hajlamos csoportban több, mint kétszeres, de így is csak 5,5 százalék.



A szegmentáció eredménye alapján tehát 2016-ban már megjelent egy olyan adósréteg, amely az átlaghoz képest lényegesen alacsonyabb jövedelemmel rendelkezik, és amely csoport az összes fogyasztási hitel-adós közel felét teszi ki. A jelenlegi elemzésben a hiteladósokat egy alapvetően kedvező gazdasági környezetben vizsgáltuk, így az olyan sérülékenységi indikátorok, mint a jövedelemarányos adósságállomány, nagyobb relevanciával bírhatnak az adósok jövőben várható teljesítményének előrejelzéséhez, mint az aktuális nemteljesítési arány. Így – bár a nemteljesítésre hajlamosaknál figyelhető meg a legnagyobb arányban a törlesztési késedelembe esés – egy potenciális sok bekövetkezőkor a leginkább eladósodott csoport, a tűlvállalók kerülhetnek a legnagyobb pénzügyi nehézségekbe.

30. 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 válaszai alapján.

1. táblázat: A kibocsátott lakáshitelek és személyi kölcsönök havi átlagos futamideje és hitelösszege

		2017. jún	2018. jún
Átlagos futamidő (év)	Lakáscélú	16,4	17,2
	Személyi	5,2	5,9
Átlagos hitelösszeg (M Ft)	Lakáscélú	7,0	8,3
	Személyi	1,3	1,6

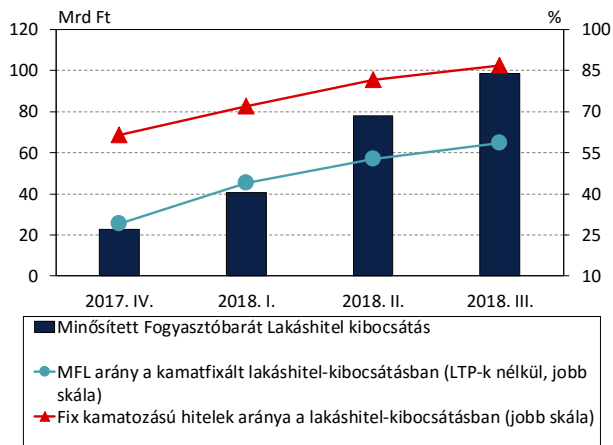
Megjegyzés: Volumennel súlyozott átlagok a hitelintézetek által nyújtott hitelekre. Forrás: MNB.

A lakáshitelek iránti kereslet a hitelfeltételek változatlan-sága mellett tovább erősödik. A Hitelezési felmérésben részt vevő bankok válaszai alapján a hitelfeltételek összességében nem változtak érdemben sem a lakáscélú, sem a fogyasztási hitelek tekintetében (30. ábra). A részfeltételeket tekintve a bankok mind a lakáscélú, mind a fogyasztási hitelek felárának csökkenéséről, valamint a személyi kölcsönök esetében a jövedelemarányos törlesztőrészlet lazításáról és a maximális futamidő emeléséről számoltak be. Ez utóbbit alátámasztja a személyi kölcsönök átlagos futamidejében és hitelösszegében az elmúlt egy évben megfigyelt 7 havi és 300 ezer forintos emelkedés is (1. táblázat). A következő félévre a hitelintézetek – tekintettel a 2018. október 1-től hatályos módosításra – a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató szigorítását helyezték kilátásba a lakáshitelek esetében, míg a fogyasztási hiteleken belül elsősorban a személyi kölcsönök felárának további csökkentésére látnak teret. A válaszadó bankok döntő többsége élénk keresletről számolt be a lakáscélú hitelek piacán, és ez a tendencia az év végén és 2019 elején is fennmaradhat. A fogyasztási hitelek iránt szintén nagy érdeklődést tapasztaltak, és a megkérdezettek közel fele további keresletélénkülésre számít az elkövetkező félévben is.

A fix kamatozású lakáshitelek arányának emelkedésével csökkenő kamatkockázat jellemzi az új folyósításokat. A háztartások 2018 első három negyedében összesen 641 milliárd forint értékben kötöttek lakáshitel-szerződéseket. A volumen háromnegyede használt lakás vásárlása, 17 százaléka új lakás építése vagy vásárlása céljából jött létre. A kibocsátás 15 százaléka, 96 milliárd forint a Családi Otthonteremtési Kedvezmény (CSOK) igénybevételével került folyósításra. A kibocsátott lakáshitelek kamatfixálás szerinti megoszlásában jelentős átrendeződés történt az év első

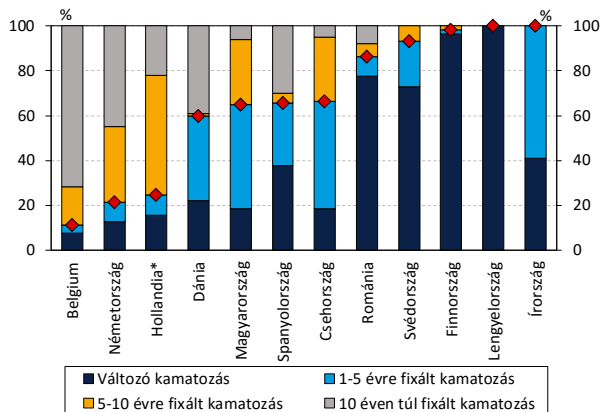


31. ábra: A kibocsátott lakáshitelek megoszlása kamatfixálási periódus szerint és az MFL termékek aránya



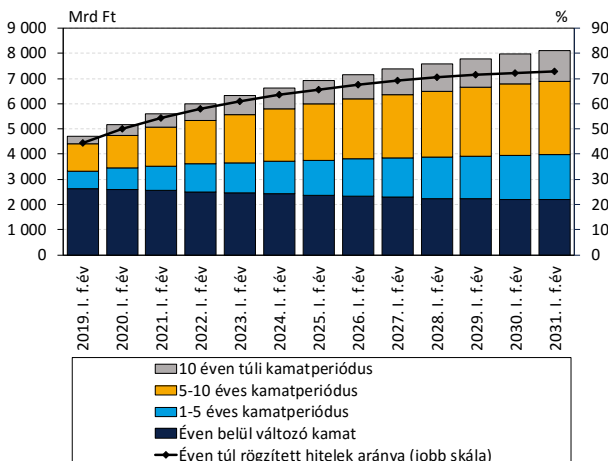
Megjegyzés: Az MFL-termékek aránya a 3 évnél hosszabb kamatperiódusú lakáshiteleken belüli részesedést mutatja. Forrás: MNB.

32. ábra: Az új lakáscélú hitelek kamatperiódus szerinti megoszlása az Európai Unióban



Megjegyzés: Hollandia esetében 2018. első negyedéves, a többi ország esetében 2018. második negyedéves adat. Pirossal a változó kamatozású és a legfeljebb 5 évre fixált hitelek aránya. Forrás: European Mortgage Federation.

33. ábra: A jelzáloghitel-állomány kamatozás módja szerinti eloszlásának technikai kivetítése



felében. Míg 2017 végén az éven túl fixált kamatozású hitelek aránya 63 százalékot tett ki a havi kibocsátásban, 2018-ban folyamatos emelkedéssel ez szeptemberre 90 százalékra nőtt. A hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek növekvő folyósításában szerepet játszik a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek (MFL) elterjedése is. Az MFL-termékek 2017. szeptemberi indulása óta 2018 szeptemberéig összesen 243 milliárd forint értékben jutottak a háztartások fogyasztóbarát lakáshitelekhez. Az MFL hitelek aránya a 3 évnél hosszabb kamatperiódusú lakáshiteleken belül – a lakástakarékpénztári kölcsönök kiszűrésével – az év eleji 40 százalékról 60 százalék közelébe emelkedett (31. ábra). Az MFL-termékek elterjedése, ezen keresztül pedig a hosszabb kamatperiódusú hitelek arányának növekedése miatt az új kibocsátást a korábbiaknál kisebb kamatkockázattal jellemzi.

**A módosuló adósságfék-szabályok a kamatkockázat további csökkentése irányába hatnak.** A jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben a változó kamatozású lakáshitelek kedvező, olcsó finanszírozási konstrukciónak tűnnek az ügyfelek számára. A háztartások ugyanakkor a kamatok emelkedésének kockázata ellen nem védekeznek, így a globális és a hazai kamatszintek emelkedésével, a kamatkockázat realizálódásával megnövekedett törlesztési terhet kell majd viselniük azoknak, akik nem hosszú távra fixált hitelt vettek fel, különösen, ha hosszú futamidő mellett adósdottak el. Ennek a kockázatnak a mértékét a háztartások nem feltétlenül veszik figyelembe, amikor mérlegelik hosszú távú törlesztési képességüket. Ugyan nemzetközi összehasonlításban a hazai, éven belül változó kamatozású lakáshitelszerződések aránya alacsony az új kibocsátáson belül, továbbra is indokolt ezek jövőbeni felfutását korlátozni (32. ábra). A hazai fix kamatozású lakáshitelek terjedését célozza a jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató 2018. október 1-től hatályos módosítása is, amely az MNB várakozásai szerint nem csökkenti jelentősen a kibocsátási volument, azonban a hosszabb kamatfixálási periódusok felé orientálja a hitelfelvevőket, ezzel csökkentve a háztartási szektor kamatkockázatát (5. keretes írás).

**Változatlan feltételek mellett a közeljövőben már az éven túl rögzített kamatozás lesz jellemző a jelzáloghitel-portfólióban.** A fennálló jelzáloghitel-állomány kamatozás módja szerinti, valamint lejárat szerinti struktúráját figyelembe véve a következő két évben 50 százalék fölé emelkedhet az éven túl rögzített kamatozású hitelek aránya (33. ábra). Ez abban az esetben történhet meg, ha az új kibocsátás volumene és kamatozás szerinti eloszlása tartósan a jelenlegi szerkezetet követi. Az új kibocsátás kedvező szerkezetén túl csökkentően hat a kockázatokra az is, hogy a változó

Megjegyzés: Az ábra az állomány rögzített feltételek melletti technikai kivetítését mutatja, és nem tekinthető előrejelzésnek. A kivetítés a hosszabb kamatperiódusokra vonatkozóan alsó becslésnek tekinthető, figyelembe véve, hogy az októberben módosuló adóssághék-szabályok még inkább a hosszabb fixálású hitelek felé terelik a keresletet. Forrás: MNB.

kamatozású jelzáloghitelek nagyrészt kitevő forintosított jelzáloghitelállomány hátralévő futamideje folyamatosan csökken, miközben az adósok jövedelme emelkedhet az elmúlt években.

**A jelzáloghitel-állomány kamatozás szerinti szerkezete a hitelkiváltások révén tovább javulhat.** Az éven túl rögzített kamatozású hitelek terjedésében további segítséget jelenthet a hitelkiváltások növekvő aránya, amellyel kivetítésünkben nem számoltunk. A forintosított jelzáloghitel-állomány szignifikáns részét még relatíve magas hátralévő futamidő és magas felár jellemzi. Ennek tükrében az ügyfelek érdemi arányának lehet tere arra, hogy változó kamatozású hitelét alacsonyabb felár mellett rögzített kamatozású hitelre cserélje. A közjegyzői díjak közeljövőben esedékes emelkedése azonban nem hat kedvezően a kiváltó hitelek terjedésére, hiszen megdrágítja az adósok számára az új- és refinanszírozási hitel felvételét. Az MNB kifejezetten jó gyakorlatnak tartja azt is, ha a bankok megkeresik saját ügyfeleiket, és felajánlják számukra a rögzített kamatozásra történő áttérést.

## 5. KERETES ÍRÁS: A JTM SZABÁLYOK MÓDOSÍTÁSA AZ EGÉSZSÉGES HITELEZÉSI SZERKEZET TÁMOGATÁSA ÉRDEKÉBEN

**A 2015. január 1-óta hatályos adóssághék szabályok hatékonyan mérséklék a háztartások túlzott eladósodásából származó pénzügyi stabilitási kockázatok felépülését.** Magyarországon a 2015 elejétől alkalmazott szabályozás egyrészt korlátozza a vállalható havi törlesztőrészek nagyságát az adósok jövedelme arányában (jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató – JTM), másrészt limitálja a fedezet értéknek arányában felvehető hitelösszeg nagyságát (hitelfedezeti mutató – HFM). Az eltérő kockázatokra tekintettel a mutatókra vonatkozó limitek a jövedelem nagysága, a fedezet típusa és a hitel devizaneme szerint differenciált formában kerültek bevezetésre.

Az 5 évnél hosszabb lejáratú forint jelzáloghitelekre vonatkozó JTM szabályok

	Kamatperiódus		
	Kevesebb, mint 5 év	Legalább 5 év, de kevesebb, mint 10 év	Legalább 10 év vagy végig fix
<b>2018. október 1-től hatályos JTM limitek</b>			
400e Ft alatti havi nettó jövedelem	25%	35%	50%
400e Ft vagy feletti havi nettó jövedelem	30%	40%	60%
<b>2019. július 1-től hatályos JTM limitek</b>			
500e Ft alatti havi nettó jövedelem	25%	35%	50%
500e Ft vagy feletti havi nettó jövedelem	30%	40%	60%

Megjegyzés: az egyéb devizában denominált hitelekre vonatkozó JTM korlátok is módosultak.

Forrás: MNB.

**A változó vagy rövid időszakra rögzített kamatozású hitelek referenciakamatainak potenciális emelkedéséből származó kockázatok kezelése szabályozói lépéseket igényelt.** A hosszabb futamidejű, változó kamatozású vagy rövidebb időszakra kamatfixált hitelek esetén gyakrabban módosulhat a hitel törlesztőrésze. Egy potenciális kamatemelkedés a változó kamatozású hitelek átárazódásán keresztül eredményezhet növekedést a törlesztési terhekben. Ennek követ-

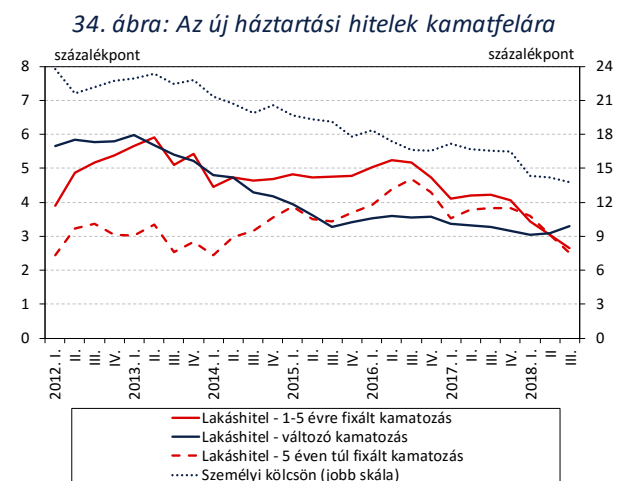
keztében, a jövedelem változatlansága vagy ennél kisebb mértékű emelkedése esetén az adós jövedelemarányos törlesztési terhe, a hitelfelvételkori megfelelés ellenére megnövekedhet, ezáltal növelve a nemteljesítés valószínűségét is.

**A JTM limitek a 2018. októberi módosítást követően hatékonyan gátolják meg a magasabb kamatkockázattal rendelkező hitelek arányának túlzott szintre való emelkedését.** A 2018. október 1-től hatályos módosítás a JTM limitek kamatperiódus szerint differenciált megállapításával biztosítja a hitelfeltevő által vállalt kamatkockázattal arányos jövedelmi puffer fenntartását. Ennek megfelelően a kockázatosabb, 10 évnél rövidebb kamatfixálású hitelek esetében alacsonyabb korlátok kerültek meghatározásra. Az utóbbi években tapasztalt dinamikus béremelkedésre figyelemmel a magasabb eladósodottságot engedő jövedelmi korlát 2019. július 1-től a hatályos 400 ezer forintról havi nettó 500 ezer forintra emelkedik. Az euróban és más devizában denominált hitelek esetében szintén módosított,

továbbra is szigorúbb limitek érvényesek. A módosítás ezen túl egyszerűsíti a hitelkiváltáshoz vagy szerződés módosításhoz kapcsolódó folyamatot is: ha a fogyasztó meglévő hitelét hosszabb távra kamatrögzítettre szeretné cserélni, a banknak nem kell újra megvizsgálnia a JTM megfelelést. Ez a már fennálló hitelek tekintetében is támogatja a változó kamatozásból eredő kockázatok mérséklését.

**A kamatperiódus szerint differenciált JTM limitek a piaci trendekkel összhangban befolyásolják a hitelezés szerkezetét.** A hitelfelvevők hosszabb kamatperiódus felétörtető terelését számos jegybanki program támogatja. A kizárólag hosszabb kamatperiódus mellett elérhető Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítés kialakításának egyik célja is a háztartások kamatkockázatának mérséklése volt. 2018 augusztusára a minősített termékek térnyerésével párhuzamosan az újonnan folyósított lakáshitelekben belül a változó kamatozású hitelek aránya 10 százalék közelébe csökkent. A hosszabb távra rögzített kamatozású hitelek terjedésével a kamatperiódus szerint differenciált JTM korlátok bevezetése túlzott alkalmazkodási kényszer nélkül járulhat hozzá az alacsonyabb kamatkockázatú hitelezési szerkezet fenntartásához.

**A kamatperiódus szerint differenciált JTM limitek által érintett fogyasztók ingatlanvásárlásuk finanszírozásához várakozásaink szerint hosszabb kamatperiódus mellett igényelnek majd változatlan összegű hitelt a hitelcéljuk elérése érdekében.** Ezzel az adósok a kamatfixálás magasabb költségéből a adódó, némileg magasabb törlesztőrészlettel szembesülhetnek, legfeljebb az 50/60 százalékos felső határig eladósodva. A fogyasztók jelenlegi átlagos eladósodottsága nem tekinthető túlzottan magasnak, így a limiteken belüli alkalmazkodás során az új hitelek volumenének potenciális visszaesése a jelzáloghitelek esetében várhatóan elhanyagolható lesz.



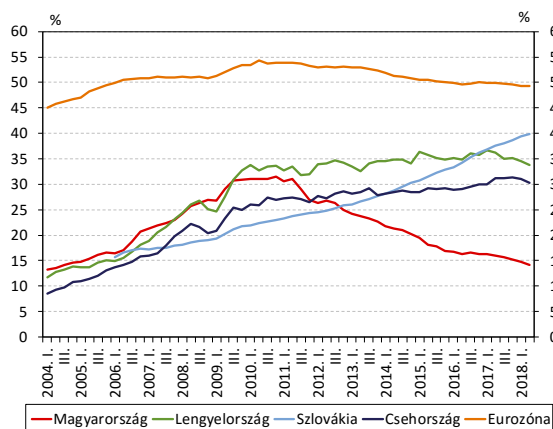
Megjegyzés: A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú simított felár. A személyi kölcsönök esetében 3 havi BUBOR feletti THM-alapú simított felár. Forrás: MNB.

**A megvalósult fix kamatozású lakáshitel-ügyletek átlagos felára a változó kamatozású hiteleké alá csökkent.** Az első félévben az átlagos kamatfelárak minden kamatfixálás hossza szerinti kategóriában mérséklődtek, a harmadik negyedévben azonban a változó kamatozású hitelek átlagos felára emelkedett (34. ábra). 2018 első három negyedévében összességében az 1–5 évre fixált kamatozású hitelek esetében következett be a legnagyobb mértékű csökkenés: ezen hitelek felára 1,4 százalékpontos csökkenéssel 2,6 százalékpontra süllyedt. Az 5 évnél hosszabb kamatperiódusú hitelek felára 1,3 százalékponttal csökkent, ezáltal 2,5 százalékpontot tett ki a negyedéves simítású felár szeptember végén. A felárak csökkenése a hosszú hozamok emelkedése mellett valósult meg, előretéteként azonban a magasabb hozamszint a felárak változatlansága esetén is magasabb hitelkamatokat eredményezhet. A személyi kölcsönök kamatfelára szintén mérséklődést mutatott: 2017 decemberéhez képest 2,7 százalékponttal 13,8 százalékpontra csökkent.

**A felárak azonban ismét emelkedhetnek az emelkedő hosszú hozamok áthárítása esetén.** 2018 első félévében a felárak csökkenése jellemzően a banki kondíciós listákban szereplő lakáshitel-kamatok változatlansága, és a hosszú hozamok emelkedése mellett történt meg. E mögött az állhat, hogy a hitelintézetek a hosszú hozamok változását néhány hónapos késleltetéssel árazzák át új hitelek kamatlába. Júliustól kezdve azonban több nagybank is a kamatlábak emelését jelezte hirdetményeiben, lekövetve az elmúlt hónapok hozamváltozásait. Így a következő

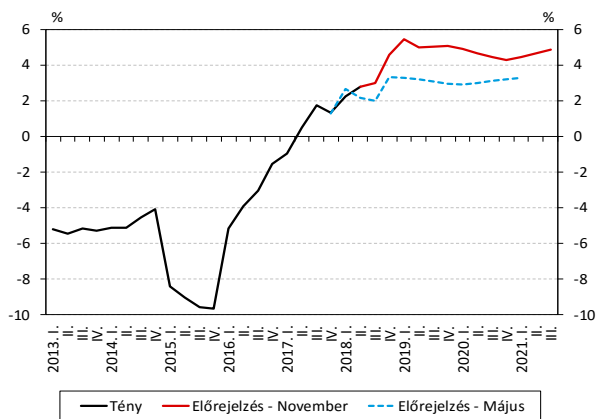


35. ábra: A háztartási hitelállomány alakulása a GDP százalékában a régióban



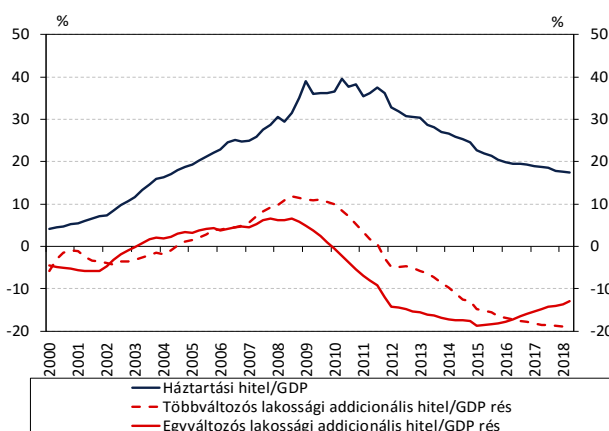
Megjegyzés: Hitelintézetekkel szembeni hitelállomány. Forrás: EKB, MNB.

36. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



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

37. ábra: A háztartási szektor GDP-arányos eladósodottsága és a hitelrés alakulása



Megjegyzés: Teljes pénzügyi közvetítőrendszer által kihelyezett hitelállomány alapján. Módszertanról lásd Kocsis Levente–Sallay Miklós (2018): Credit-to-GDP gap calculation using multivariate HP filter. MNB Occasional Paper 136. Forrás: MNB.

időszakban valamelyest növekedhet a rögzített kamatozású lakáshitelek felára.

**A visegrádi országok közül Magyarországon van a legnagyobb tér a pénzügyi mélyülésre.** A háztartási hitelezés tranzakció alapú éves növekedési üteme a visegrádi országokban jelentősen meghaladja az eurozóna átlagos éves dinamikáját: míg a régióban 5-12 százalék között alakult, az eurozóna háztartásainak eladósodottsága 3 százalékkal bővült. A növekedés azonban önmagában nem jelenti kiemelkedő kockázatok felhalmozódását, mivel a GDP arányában a háztartások hitelei a régióban átlagosan felét teszik ki az eurozóna 50 százalékos arányának (35. ábra). Kockázatot jelenthet azonban, ha a felvett hitelek koncentráltan jelennek meg bizonyos lakossági körben, az eladósodás túlzott a jövedelem arányában, vagy olyan kockázatok kapcsolódnak a hitelfelvételhez, amelyek viselésére a háztartások nincsenek felkészülve. A régióban a felvett hitelekhez árfolyamkockázat már nem kapcsolódik, azonban a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben a változó kamatozású hitelek – különösen a lakáshitelek esetében – emelkedő törlesztési terhei visszafizetési problémákat okozhatnak. Ugyanakkor egy szélesebb bázison megvalósuló pénzügyi mélyülésre továbbra is van tér.

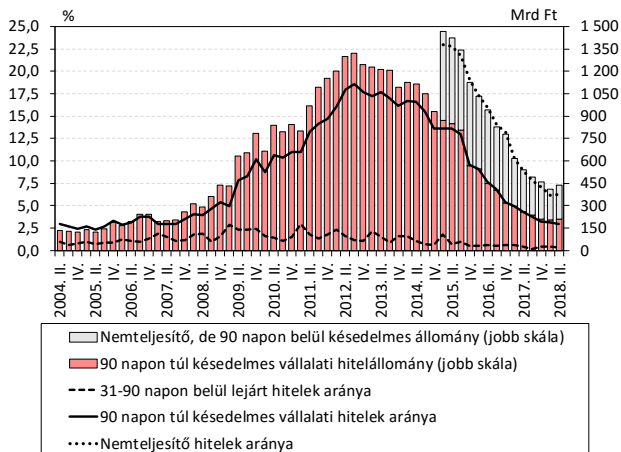
**Az előrejelzési horizonton 4 százalék feletti éves hiteldinamika valósulhat meg.** A válságot követő háztartási mérlegalkalmazkodás hatására 2008-tól leépülés jellemezte a háztartások adósságállományát. Bár 2013 óta a szerződéskötések volumene folyamatosan élénkült, az állomány a válság előtt szerződött lakáscélú és szabad felhasználású jelzáloghitelek törlesztései miatt tovább csökkent. A hitelezési fordulat 2017 közepén következett be, amikor az új folyósítások elkezdtek meghaladni a törlesztéseket. Ez a tendencia jelenleg mind a lakáscélú, mind a fogyasztási szegmensben érvényesül, és ezen folyamatok fennmaradását várjuk a következő 3 évben is (36. ábra). Ennek megfelelően a hitelállomány éves tranzakciós növekedési üteme az MNB előrejelzése szerint 2019-ben 5 százalék fölé emelkedik. Ezt követően lassulást várunk az új lakáshitel-kihelyezések, ezen keresztül pedig a tranzakciók tekintetében, miközben a fogyasztási hitelállomány folyamatos emelkedése 2020 után megint 5 százalék közelébe emelheti a növekedési ütemet. A hitelrések a háztartási szegmensben is jelentős mértékű negatív ciklikus pozíciót jeleznek, ami az előrejelzési horizonton is várhatóan fennmarad (37. ábra). Miközben a háztartások prudens egyedi eladósodását az adósságfék-szabályok biztosítják, a szektorszintű eladósodás várható jövőbeli növekedése mellett sem valószínű, hogy volumenében túlzott mértékű háztartási hitelezés alakuljon ki középtávon.

## 4. Portfólióminőség: folytatódott a tisztítás, de még mindig maradtak leépítendő állományok

A hitelintézeti szektor nemteljesítő hiteleinek állománya az elmúlt évek tendenciáját követve 2018 első felében is csökkent, ám több hitelintézetnél is található még számottevő méretű nemteljesítő portfólió. E hitelek tisztítása további aktivitást igényel a bankok részéről. A nemteljesítő hitelállomány csökkenésében a portfóliótisztításnak és az ügyletek kedvezőbb minősítési kategóriába sorolásának volt jelentős szerepe mind a vállalati, mind a háztartási szegmensben. A nemteljesítő hitelek teljes állományon belüli arányának mérséklődésében az élénkülő hitelezésnek is érdemi szerepe volt. A nemteljesítő vállalati hitelek aránya 2018. június végén 6,3 százalékon állt, amely 0,8 százalékpontos csökkenést jelent 2017. év végéhez képest. A projekthitel-állományon belül a nemteljesítési arány 1,1 százalékponttal, 13,1 százalékra csökkent, azonban ez továbbra is jelentősen meghaladja az egyéb vállalati hitelek portfóliójának 4,2 százalékos arányát. A hitelintézeti szektor nemteljesítő háztartási hitelállománya 2018 első félévében 109 milliárd forinttal csökkent, melynek hatására a háztartási hitelek nemteljesítési aránya is egy számjegyre, 8,4 százalékra mérséklődött. A követelésértékesítéseket követően a pénzügyi vállalkozások portfóliójában lévő, 90 napon túl késedelmes nemteljesítő háztartási jelzáloghitel-állomány meghaladja a hitelintézetek mérlegében található hasonló kitettséget. A hitelintézetek tisztítási tevékenysége folyamatos, de a követelésvásárlások ellenére a pénzügyi vállalkozások is csökkenteni tudták nemteljesítő hitelek állományát.

### 4.1. A tisztítás és a növekvő hitelaktivitás is támogatja a vállalati nemteljesítési arány csökkenését

38. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek állománya és aránya a hitelintézeti szektorban

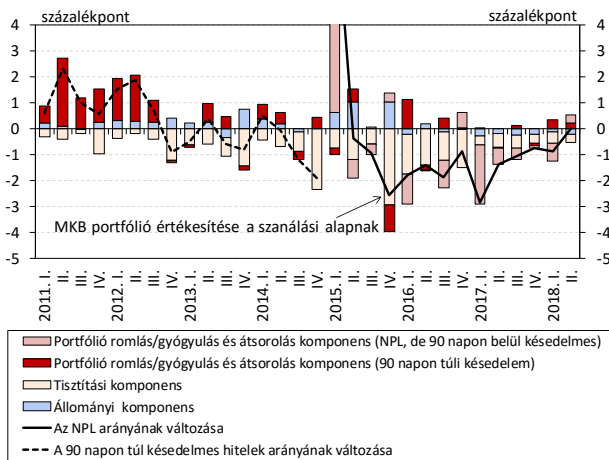


Megjegyzés: 2010-ig ügyfelenként, 2010-től szerződésenként.  
Forrás: MNB.

2017 végéhez képest az első félévben tovább csökkent a nemteljesítő vállalati hitelek állománya és aránya. A nemteljesítő vállalati hitelportfólió csökkenő trendje tovább folytatódott 2018-ban is. 2018 második negyedévében a nemteljesítő vállalati hitelállomány összességében 440 milliárd forintot tett ki, amelyen belül a 90 napon túli késedelmes állomány szintje 208 milliárd forint (47 százalék) volt (38. ábra). A folyamatos tisztításoknak köszönhetően 2018. II. negyedév végére a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 3 százalékra mérséklődött, amely legutóbb 2007-ben állt ezen a szinten. A 90 napon túl nem késedelmes, de nemteljesítő állomány 2018 első negyedévi csökkenését a második negyedévben egy jelentősebb egyedi tétel bekerülése részben ellensúlyozta, így az állomány mindössze 16 milliárd forinttal csökkent. A vállalati nemteljesítő hitelek aránya 2018 júniusában 6,3 százalékos szintet ért el, amely éves viszonylatban 2,6 százalékpontos csökkenést jelentett, míg a vállalati nemteljesítő hitelállomány mintegy 100 milliárd forinttal csökkent. A projekthitel-állományon belül a nemteljesítési arány 1,1 százalékponttal, 13,1 százalékra csökkent, azonban ez továbbra is jelentősen meghaladja az egyéb vállalati hitelek portfóliójának 4,2 százalékos arányát.

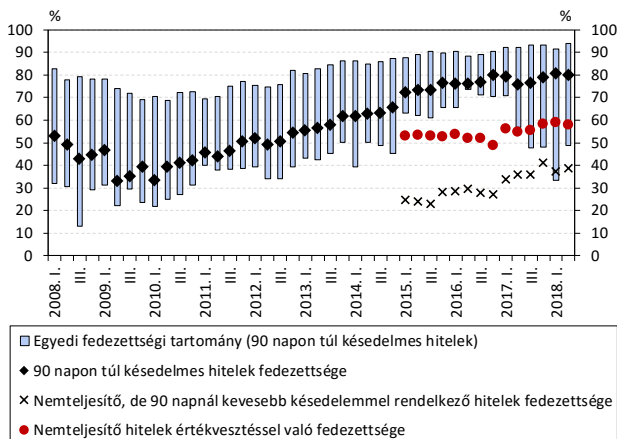
**A portfólióban bekövetkező javulás leginkább a tisztítási és állományi komponenseknek volt köszönhető 2018 első**

39. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők



Forrás: MNB.

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



Megjegyzés: A vállalati hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel rendelkező bankok. 2015 előtt ügyfelenként, 2015-től szerződésenként számolva. Forrás: MNB.

**felében.** A vállalati nemteljesítő hitelek arányának javulásához mind a portfóliótisztítás, mind a növekvő hitelállomány hozzájárult. A folytatódó, a nemteljesítő rátaban negyedévente 0,3-0,4 százalékpontos javulást eredményező portfóliótisztítás és a 0,2 százalékpontos javulással járó hitelállomány-bővülés mindkét negyedévben csökkentette a vállalati nemteljesítő hitelek arányát (39. ábra). A 90 napnál kisebb késedelemben lévő nemteljesítő portfólió 2018 első negyedévi gyógyulása<sup>6</sup> meghaladta a második negyedévben bekövetkező romlást<sup>7</sup>, így e komponens összességében az arány lassuló ütemű csökkenését eredményezte. A 90 napon túl késedelmes portfólió 2018 első és második negyedévben is romlott, amely így a nemteljesítő arány növekedésében játszott szerepet. A nemteljesítő vállalati hitelállomány évek óta tartó, folyamatos csökkenése ellenére még több hitelintézetnél is található számottevő méretű, több tízmilliárd forintot kitevő nemteljesítő portfólió. Ezek további tisztításával – a bővülő hitelezési aktivitás mellett – a 2018. június végi, 6,3 százalékos nemteljesítő arány közelebb kerülhet a hitelintézeti szektor számára kívánatos, legfeljebb 5 százalékos arányhoz.<sup>8</sup>

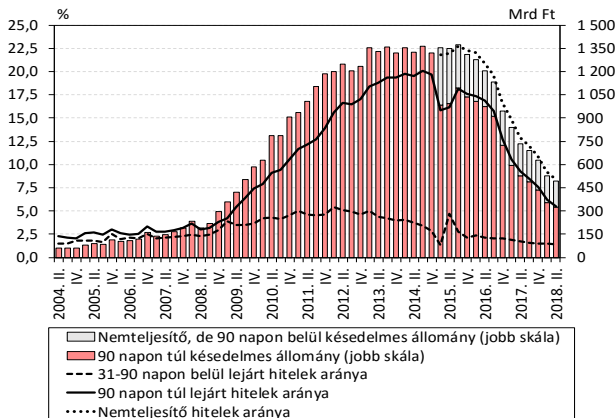
**Továbbra is magas szintű a nemteljesítő vállalati hitelportfólió értékvesztéssel való fedezettsége.** A nemteljesítő vállalati hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége 58 százalékon állt 2018 júniusában, amely megfelel a 2017 év végi fedezettségi arálynak (40. ábra). Míg a 90 napon túl késedelmes hitelek fedezettsége 1,1 százalékponttal (80 százalékra) nőtt az utóbbi két negyedévben, addig ugyanezen idő alatt a nemteljesítő, de 90 napnál kevesebb késedelemmel rendelkező állomány fedezettsége 2,5 százalékponttal (38,9 százalékra) csökkent. 2018 első negyedévének végén a jelentősebb bankok nemteljesítő hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége a korábbiaknál szélesebb tartományban szóródott, ami ahhoz volt köthető, hogy a legkisebb fedezettséggel rendelkező bank fedezeti rátája ideiglenesen 33 százalékra csökkent. A második negyedév végére az egyedi fedezettségek szintje visszatért a tavaly év végéhez hasonló (48,6 – 94 százalék közötti) sávba.

<sup>6</sup> A kedvezőbb minősítési kategóriába történő átsorolások okai leggyakrabban az a dősságszolgálat teljesítési képesség tartós javulása vagy az átstrukturálások következtében kialakuló a dősságszolgálati teher csökkenése lehet, de technikai jellegű átsorolások is történhetnek, melyeket a hitelek minősítésének felülvizsgálata indokol és a hatályos szabályozás is megenged.

<sup>7</sup> Portfólió romlási komponensről beszélünk, amennyiben a maradék elven számított tényező a nemteljesítő hitelek arányának növekedését okozza, míg ellenkező irányú hatás esetén a portfólió gyógyulásáról beszélhetünk.

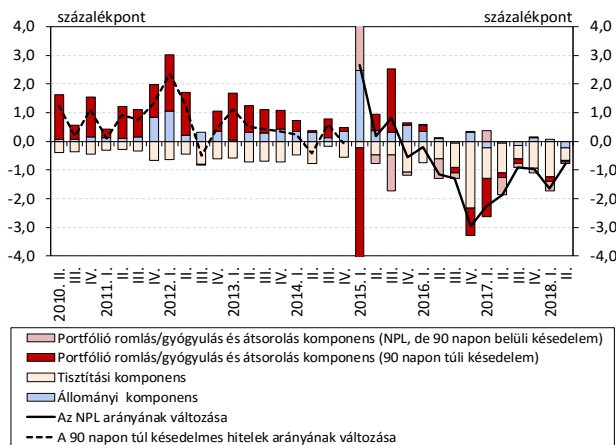
<sup>8</sup> Az MNB korábban a jól működő bankrendszer 10 ismérve között a legfeljebb 5 százalékos NPL-szintet határozta meg - <https://www.mnb.hu/letoltes/egy-jo-l-mukodo-magyar-bankrendszer-10-ismerve.pdf> -, de európai uniós szinten, tagállamonként is legfeljebb 5 százalékos szint a kívánatos.

41. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hiteleinek állománya és aránya szerződésenként



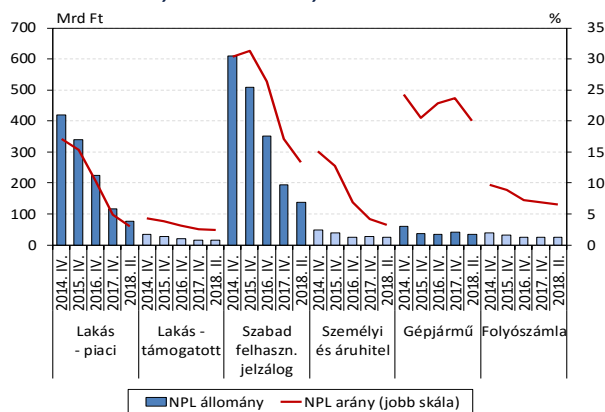
Forrás: MNB.

42. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők<sup>5</sup>



Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

## 4.2. A portfóliótisztítás hatására 10 százalékos alá csökkent a nemteljesítő háztartási hitelek aránya

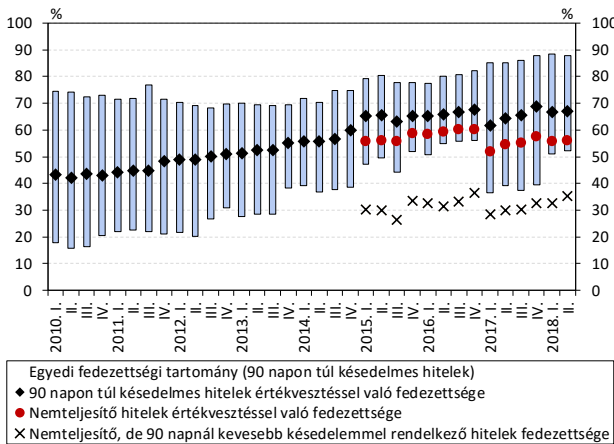
Egy számszerűvé vált a nemteljesítő háztartási hitelek aránya. 2017 vége óta a háztartási szektor nemteljesítő hiteleinek aránya 2,5 százalékponttal 8,4 százalékra mérséklődött, ezzel a nemteljesítő hitelállomány 496 milliárd forintot süllyedt június végére (41. ábra). Az év első felében a legnagyobb mértékű (86 milliárd forint) leépülés a 90 napon túl lejárt hitelek állományában volt megfigyelhető, amely a 325 milliárd forinttal teljes háztartási hitelállomány 5,9 százalékát tette ki. A 90 napon túl nem késedelmes, de nemteljesítő állomány 22 milliárd forinttal, 171 milliárd forintra mérséklődött a vizsgált időszak végére. A nemteljesítő háztartási hitelek aránya 2016 vége óta megfeleződött, de szintje továbbra is magasnak tekinthető.

A nemteljesítő háztartási hitelek arányának csökkenésében a hitelintézetek portfóliótisztítási tevékenysége játszott a fő szerepet. 2018 első felében a nemteljesítő háztartási hitelek arányának mérséklődése elsősorban a bankok portfóliótisztításához volt köthető, amely 1,6 százalékpontos csökkenést eredményezett (42. ábra). A nemteljesítő követelések eladásai és leírásai szektorszínten mintegy 97 milliárd forintot tettek ki a félév során. Míg 2018 első negyedéve során a portfóliótisztítás mellett a legfeljebb 90 napos késedelemmel rendelkező portfólió gyógyulása támogatta a ráta csökkenését, addig a második negyedévben a hitelállomány bővülése is számottevő szerepet játszott.

A hitelintézeti szektor nemteljesítő háztartási hitelállományának kétharmadát a jelzáloghitelek teszik ki. 2018 első felében valamennyi lakossági termék esetében csökkent a 90 napnál nagyobb késedelemmel lévő hitelek aránya a hitelintézeti szektorban (43. ábra). A legnagyobb mértékű javulás a legmagasabb nemteljesítő állománnyal (138 milliárd forint) bíró szabad felhasználású jelzáloghitelek körében volt megfigyelhető, ahol 3,8 százalékponttal 13,3 százalékra mérséklődött a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya 2018 második negyedévének végére. A gépjárműhitelek esetében a nemteljesítő hitelek aránya szintén jelentős mértékben, mintegy 3,6 százalékponttal javult december végéhez képest, azonban továbbra is a

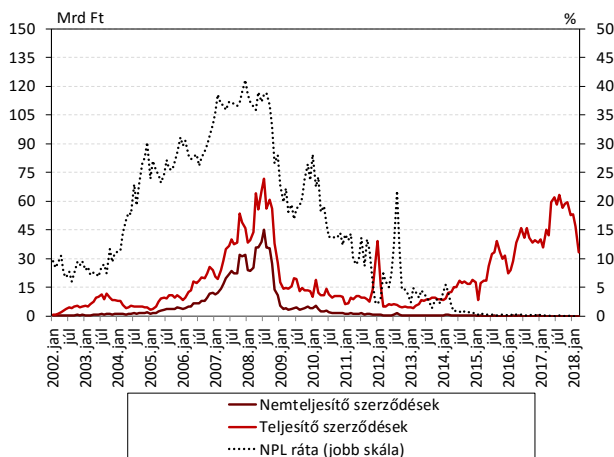
<sup>5</sup> Megjegyzés: 2015 első negyedévében három egyedi tétel is jelentősen mozgatta a nemteljesítő hitelek arányának változását. Egyrészt az elszámolás elsősorban a hátralékokat csökkentette, másrészt a teljes hitelállomány is mérsékelte, míg végül az új definíció következtében magasabb lett a nemteljesítő hitelek aránya. 2015 harmadik negyedévében egyedi hatást jelentett, hogy újra 90 napon túli késedelembe estek az elszámolással érintett és korábban késedelmes szerződések.

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



Megjegyzés: A háztartási hitelezésben legalább 2 százalékos részesedéssel rendelkező bankok. Forrás: MNB.

45. ábra: A 2018. március végén fennálló háztartási jelzáloghitel-szerződések megoszlása minősítési kategória és szerződéskötési hónap szerint



Megjegyzés: A nemteljesítő kategória a zokta szerződéseket tartalmazza, amelyeknél a késedelmes összeg legalább 90 napja folyamatosan eléri a minimálbér összegét. Forrás: KHR, MNB.

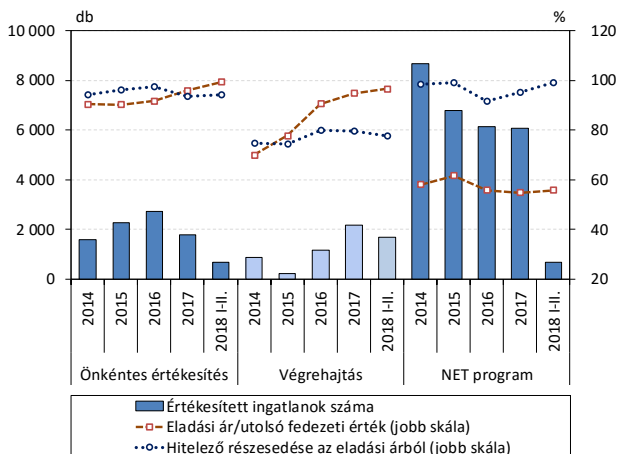
legmagasabb a lakossági termékek között: a hitelintézetknél lévő gépjárműhitel-állomány ötöde ugyanis 90 napon túli késedelembe van. Volumen szempontjából a legnagyobb problémát a szabadfelhasználású jelzáloghitelek és a piaci kamatozású lakáshitelek (benne a forintosított állomány) jelentik, amelyek együttes 90 napnál nagyobb késedelembe lévő állománya adja a teljes késedelmes állomány több mint kétharmadát.

**Enyhén csökkent a nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége.** A teljes nemteljesítő állomány fedezettsége – a 90 napos késedelemmel nem rendelkező nemteljesítő hitelekkel is beleértve – 55,9 százalékot tett ki 2018 júniusában. Ez 1,6 százalékpontos mérséklődést jelent 2017. év végéhez képest, mely csökkenés két nagybankhoz volt köthető. 2018 első felében a 90 napon túl késedelmes háztartási hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége 47 bázisponttal 69,1 százalékra emelkedett (44. ábra). A fedezettségi mutató értéke intézményenként jelentősen eltér: míg 2018. június végén a legmagasabb fedezettséggel bíró bank esetén 87,9 százalék volt a mutató értéke, a legalacsonyabb fedezettségű banknál, 12,7 százalékpontos emelkedést követően, 52,2 százalékon állt, ezzel a fedezettségi tartomány szűkülése volt megfigyelhető. Az elmúlt másfél év követelésértékesítései azt mutatták, hogy az értékesített nemteljesítő háztartási hitelek megfelelő mértékű értékvesztéssel vannak fedezve, mivel a tranzakciók eredményhatása sok esetben pozitív, de legalább semleges volt. Megjegyzendő azonban, hogy az értékvesztési szintek megfelelőségét a dinamikus növekvő ingatlanárakon keresztül az ingatlanpiaci folyamatok is segítették, és jelenleg is segítik.

**Az új hitelciklusban folyósított jelzáloghitelek bedőlési aránya egyelőre minimális.** A 2010 után folyósított jelzáloghitelek csekély hányada esett még késedelembe, a nemteljesítő hitelállomány nagy részét a válság előtt szerződött hitelek adják (45. ábra). Az adott hónapban megkötött szerződések közül a nemteljesítővé váltak aránya a 2010 előtti 20-40 százalék közötti sávból 2013-ra tartósan 5 százalék alá süllyedt és 2014 május óta nem haladja meg az 1 százalékot. Az elmúlt évek hitelszerződéseinek alacsony bedőlésében közrejátszik, hogy kevés idő telt el a folyósításuk óta, valamint végig aacsony és jellemzően csökkenő kamatok jellemezték az időszakot. A hitelek magas arányú teljesítését a támogató, gazdasági sokkok nélküli gazdasági környezet is elősegítette, mindemellett az új hitelciklusban az élénk kibocsátás ellenére a szigorodó adóssághely szabályok gátat szabnak a lakosság túlzott eladósodásának.

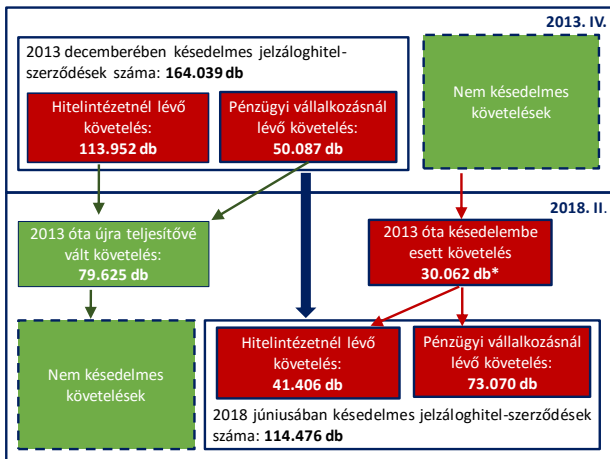


46. ábra: Bankrendszeri fedezetértvényesítések száma és átlagos megtérülése



Forrás: MNB.

47. ábra: A háztartási nemteljesítő jelzáloghitel-követelések számának változása 2013 és 2018 között



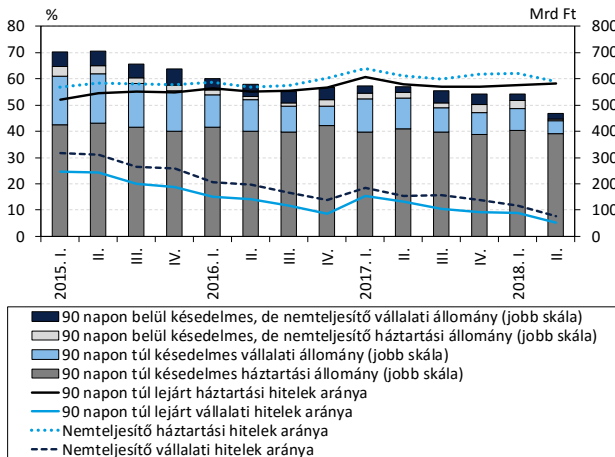
Megjegyzés: \*A 2013 decembere és 2018 júniusa között nemteljesítővé vált jelzáloghitel-szerződések közül 26 403 darabot 2010 előtt, 3 569 darabot 2010-től folyósítottak.  
Forrás: KHR, MNB.

**Növekvő szerepet játszik a végrehajtás a banki portfólió tisztításban.** Az elmúlt évek ingatlanpiaci fellendülése révén a végrehajtás során értékesített ingatlanok megtérülése 2018-ra elérte az önkéntes értékesítés révén elérhető megtérülést (46. ábra). Az év első felében végrehajtási eljárással behajtott követelések száma megközelítette a 2017-ben lefolytatott önkéntes értékesítések számát, holott a végrehajtás költségei révén a hitelező átlagosan 17 százalékkal kisebb összeghez jut az eladási árból, mint a nem jogi útra terelt fedezetértvényesítés során. A végrehajtási eljárásen keresztül történő értékesítések számának és arányának növekedését magyarázhatja, hogy az elmúlt évek tisztításai után a fennmaradó nemteljesítő hitelek egy része esetén az adósok értékesítésben való együttműködési hajlandósága hiányzik.

**A teljes pénzügyi rendszerben is csökken a nemteljesítő jelzáloghitel-követelések száma.** A hitelintézetek nemteljesítő hitelállománya az elmúlt években elsősorban a követelések értékesítése következtében mérséklődött. Ennek következtében 2018 első félévében már a késedelmes jelzáloghitel-követelések többsége, mintegy 64 százaléka volt a pénzügyi vállalkozások mérlegében. A késedelmes szerződések száma azonban nem csak a hitelintézetek mérlegében, de a teljes pénzügyi rendszert tekintve is mérséklődött: míg 2013 végén a Központi Hitelinformációs Rendszerben (KHR) 164 ezer késedelmes jelzáloghitel-szerződést tartottak nyilván, 2018 júniusára ez a szám 114 ezerre csökkent (47. ábra). A szerződésszám mintegy 50 ezerrel való csökkenése mögött megközelítőleg 80 ezer szerződés gyógyulása, és 30 ezer, zömében a válság kitörése előtt folyósított szerződés késedelembé esése áll.

**A vásárlási aktivitás ellenére is csökken a pénzügyi vállalkozások mérlegében lévő nemteljesítő állomány.** A hitelintézeti szektor portfóliótisztításának eredményeként az elmúlt években a nemteljesítő követelések túlnyomó része követeléskezeléssel foglalkozó pénzügyi vállalkozások mérlegébe került át. Megjegyzendő azonban, hogy az ilyen pénzügyi vállalkozások több esetben egy-egy bank tulajdonában állnak, melynek folytán a nemteljesítő követelésekkel járó kockázat nem kerül ki teljesen az adott bank könyveiből. Ennek eredményeként egyes bankcsoportok esetén a konszolidált adatokból számított nemteljesítési arány magasabb az egyedi adatok alapján számított mutatóhoz képest. Ugyanakkor a nemteljesítő kitétségek követeléskezelőkhöz való transzferálása mindenképpen a kockázatok csökkenését eredményezi, mivel a követelések kezelésére specializált tevékenység biztosítja ezen állományok hatékonyabb kezelését. Könyv szerinti értéken

48. ábra: A pénzügyi vállalkozások nemteljesítő hitelállományának aránya és volumene könyv szerinti értéken



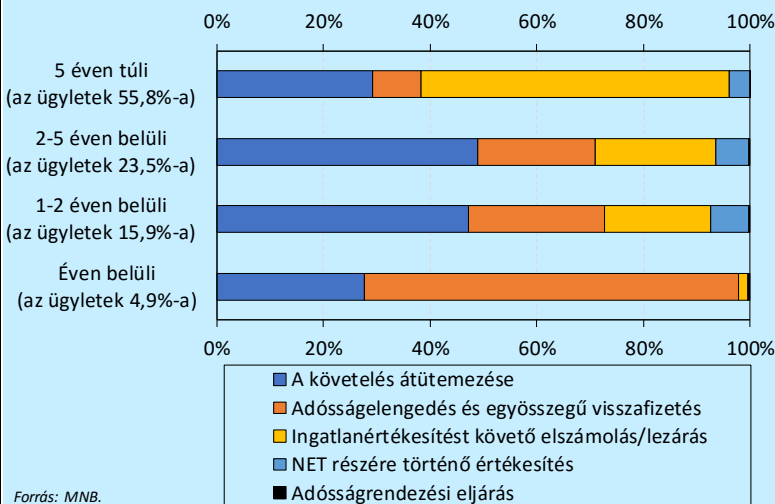
Forrás: MNB.

vizsgálva, a követelések folyamatos vásárlása mellett is csökkent a pénzügyi vállalkozások mérlegében található nemteljesítő állomány, amely a 2015. június végi 705 milliárd forintos szintjéről 2018. június végére 468 milliárd forintba csökkent (48. ábra). A csökkenés elsősorban a vállalati nemteljesítő hitelek állományához köthető, azonban 2018. második negyedévében a háztartásokkal szemben legfeljebb 90 napos késedelemmel rendelkező, de nemteljesítő követelések esetében is látványos javulás ment végbe. Ebben jelentős szerepe van a követeléskezelők tevékenységének, mely intézmények egyénre szabott megoldásokat képesek kidolgozni az adósokkal a hátralék törlesztése érdekében (6. keretes írás).

6. KERETES ÍRÁS: MI TÖRTÉNIK A KÖVETÉLÉSKÉZELŐKHÖZ KERÜLT JELZÁLOGHITEL-KÖVETELÉSEKKEL?

A legjelentősebb követeléskezelők (legalább 1000 késedelmes jelzáloghitel-követeléssel rendelkező) jelzáloghitelekéből származó követelésállománya 2018 második negyedév elején meghaladta a 767 milliárd forintot. A követelések zöme (az állomány 53 százaléka) már legalább 5 éve késedelmes, és az ennél rövidebb ideje késedelemben lévőknél nagyobb része is legalább két éve késedelmes státuszú. A követeléskezelők specializált tudásuk következtében a bankoknál alkalmasabbak lehetnek arra, hogy megtérülést érjenek el a nemteljesítő követeléseken. Ezt megerősíti, hogy a legnagyobb követeléskezelőknek egyrészt az adósok 82 százalékával sikerült kapcsolatot létesítenie, másrészt az átvett követelések közel 72 százalékában sikerült megállapodást is kidolgozniuk az adóssal.

A követeléskezelők megállapodási módszereinek részaránya legrégebbi hátralék kategóriák szerint (ügyletszám)



Forrás: MNB.

Az adósokkal kötött megállapodások érdemi eltérést mutatnak a szerint, hogy az adós milyen régóta késedelmes. A relatíve alacsony számosságú, éven belüli hátralékkal rendelkező adósok esetében az egyösszegű visszafizetés és az átütemezés dominált. A régebb óta késedelmes követelések esetén a legrégebbi hátralék óta eltelt idő növekedésével párhuzamosan nyer egyre nagyobb teret az ingatlan értékesítése révén történő megtérülés. A legjelentősebb volument képviselő, 5 éven túli hátralékkal rendelkezők csoportjába a követelések 58 százaléka esetében választja ezt a megoldást a követeléskezelő intézmény. A Nemzeti Eszközkezelő Zrt. (NET) korlátozott szerepét a megvásárolható ingatlanok törvényi korlátjának elérése magyarázza, míg a magáncsoddal kapcsolatban továbbra is visszafogott érdeklődést tapasztalhatunk.

Az MNB felügyeleti feladatkörében kiemelt hangsúlyt fektet arra, hogy az adósok helyzete ne váljon terhebbé azáltal, hogy a kötelezettségük jogosultjának személyében változás áll be. Ezt biztosítják azok a jogszabályi követelményeken túlmutató felügyeleti elvárások, amelyek az ún. felügyeleti szabályozó eszközökben, így különösen ajánlásokban és vezetői körlevelekben jelennek meg, és melyek például a követelésvásárlás, az adósok követeléskezelő intézmények által történő rendszeres tájékoztatása, vagy az adósokkal való kapcsolattartás módjára vonatkozóan

rögzítenek követendő normákat. Egyebek mellett ilyen az MNB 2016 márciusában kiadott ajánlása a fizetési késedelembe esett lakossági jelzáloghitelek helyreállításáról, valamint jelenleg kialakítás alatt áll egy további ajánlás, amely komplex módon kíván iránymutatást adni a követeléskezelői szektornak, az eddigieknél is szigorúbb követelményrendszert fogalmazva meg a piaci szereplők számára.

**Az MNB tervezett új ajánlása a követeléskezelési szektor számára átfogó keretrendszerben rögzíti a felügyeleti elvárásokat.** Az ajánlás célja mindenekelőtt a tisztességes és együttműködő magatartás biztosítása, ennek kapcsán az egységes intézményi gyakorlat kialakulása, továbbá – az adósok rendelkezésére álló információ bővülésén keresztül – a felek közötti bizalom megőrzése, valamint az együttműködés minőségének javulása. A tervezett ajánlásnak hangsúlyos elemét képezik a kamatok, díjak, költségek felszámításával kapcsolatos felügyeleti elvárások annak elősegítése érdekében, hogy a követeléskezelők működésük során kizárólag a követelés érvényesítésével összefüggésben felmerülő igazolt és indokolt költségeiket terheljék az adósokra.

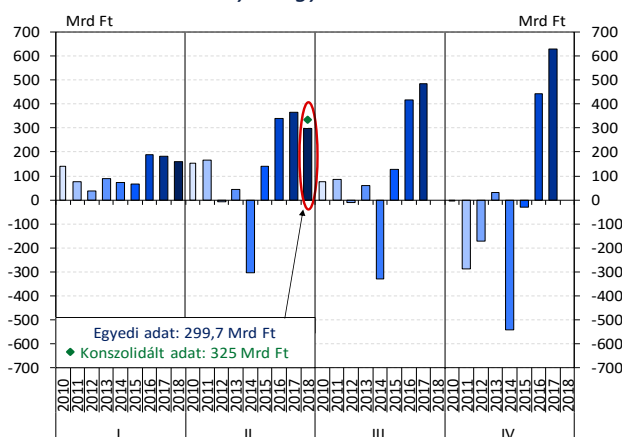


## 5. Jövedelem és tőkehelyzet: az értékvesztés-visszaírások eredményjavító hatása kifutni látszik

A hitelintézeti szektor éven belül kumulált adózott jövedelme nem konszolidált adatok szerint közel 300 milliárd forintot tett ki 2018. június végén (konszolidált adatok alapján 325 milliárd forintot), ami mintegy 65 milliárd forinttal marad el az előző év azonos időszakában realizált eredménytől. A 12 havi sajáttőke-arányos megtérülés 15 százalékot ért el az első félév végén. A főbb eredménytételük közül érdemi pozitív változás csak a pénzügyi műveletek eredményében volt megfigyelhető, de enyhe javulás történt a jutalék- és díjeredmények esetében is. A legjelentősebb – mintegy 50 százalékos – csökkenés a nettó értékvesztésképzés eredményjavító hatásában játszódtott le, ami a hosszú távon nem fenntartható visszaírások kifutását jelzi. Negatív irányba mozdultak el továbbá a működési költségek, a kamateredmény és az osztalékbevételek is. A kamateredmény csökkenése a korábbi időszakokkal ellentétben a bevételek és ráfordítások emelkedése mellett valósult meg, ami az időszak során emelkedő forrásköltségek hatását tükrözheti. A működési költségek eszközarányos mutatójának javulásában a mérlegfőösszeg növekedése kiemelt szerepet játszhat a közeljövőben, de nemzetközi tapasztalatok alapján a hatékonyság emelkedéséhez a digitális megoldások terjedése is elengedhetetlen.

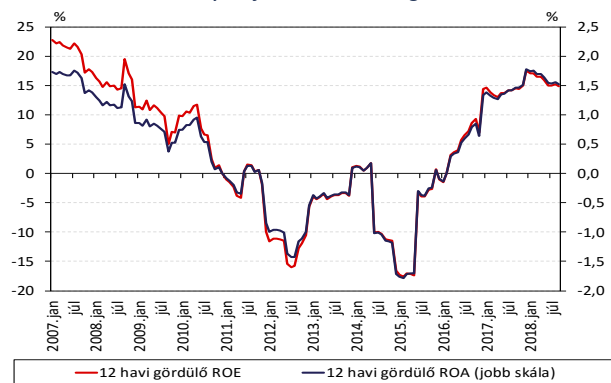
Bár a hitelintézeti szektor tőkeellátottsága továbbra is magas, a teljes konszolidált tőke megfelelési mutató június végi 17,2 százalékos szintje enyhe visszaesést jelent 2017 decemberéhez képest. A csökkenés a teljes kockázati kitétségérték 7,6 százalékos növekedésének tudható be. A hitelintézetek mindegyike teljesíti a tőkefenntartási pufferrel együtt 2018-ban érvényes 9,875 százalékos jogszabályi minimum elvárását. A szektor magas szabad tőkepufferrel rendelkezik, amelynek azonban közel 70 százaléka továbbra is három intézménynél koncentrálódik.

49. ábra: A hitelintézeti szektor éven belül kumulált eredménye negyedévenként



Forrás: MNB.

50. ábra: A hitelintézeti szektor sajáttőke- és eszközarányos jövedelmezősége



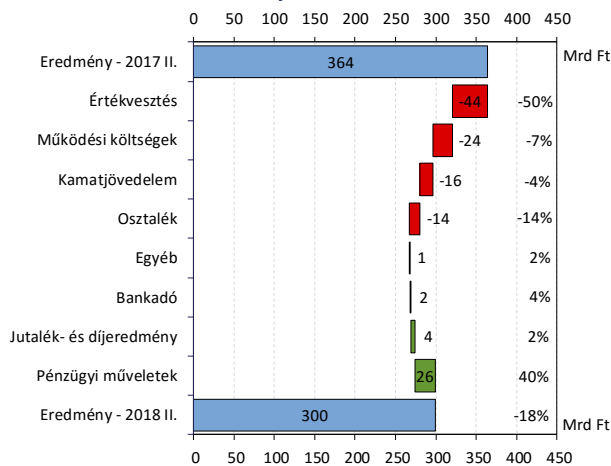
Forrás: MNB.

### 5.1. Az értékvesztés-visszaírás a korábbinál kisebb mértékben emeli a banki profitot

A hitelintézeti szektor első féléves eredménye enyhén elmarad az előző két év azonos időszakában realizált profitotól. 2018 első félévében a hitelintézeti szektor 299,7 milliárd forintos adózás utáni eredményt ért el nem konszolidált adatok alapján, míg a konszolidált eredmény 324,6 milliárd forintot tett ki (49. ábra). Az adózás előtti eredmény 316,8 milliárd forint volt ugyanebben az időszakban a nem konszolidált adatok szerint. A viszonylag magas profit enyhe visszaesést mutat az előző két év rekordszintű eredményeivel szemben, ami a 2015-ben kezdődő felívelő trend lassulását vetíti előre. A hitelintézeti szektoron kívül lévő pénzügyi vállalkozások 23,8 milliárd forint éven belül kumulált adózott jövedelmet értek el. A hitelintézeti szektor veszteséges intézményeinek száma 4-re csökkent, ami a kevesebb mint 1 százalékos mérlegfőösszeg alapú piaci részesedésük tükrében is rekordalacsony szintnek tartható.

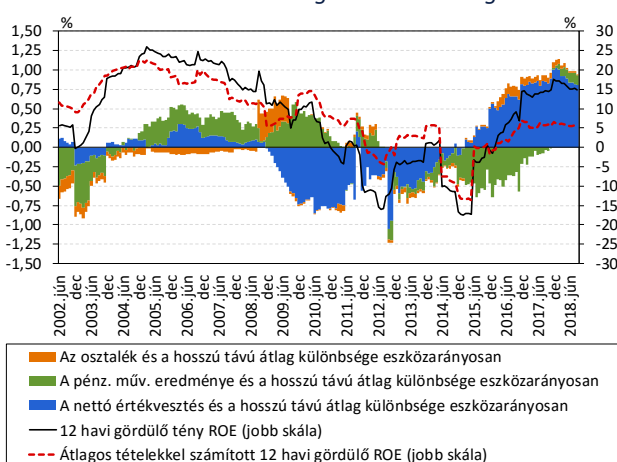
A 12 havi gördülő mutatókat tekintve is csökkent a szektor jövedelmezősége. Az évközi visszaesés a kumulált féléves eredményben a 12 havi gördülő jövedelmezőségi mutatókban is megmutatkozott. A hitelintézeti szektor jövedelmezősége sajáttőke-arányosan (ROE) közel 15,1 százalékra, eszközarányosan (ROA) pedig 1,5 százalékra csökkent a 2017 végi kimagasló 17,5, illetve 1,8 százalékos

51. ábra: A főbb eredménykomponensek változása 2017. és 2018. június között



Forrás: MNB.

52. ábra: A hitelintézetek volatilis eredménytégeinek eltérése a hosszú távú átlaguktól és a korrigált ROE



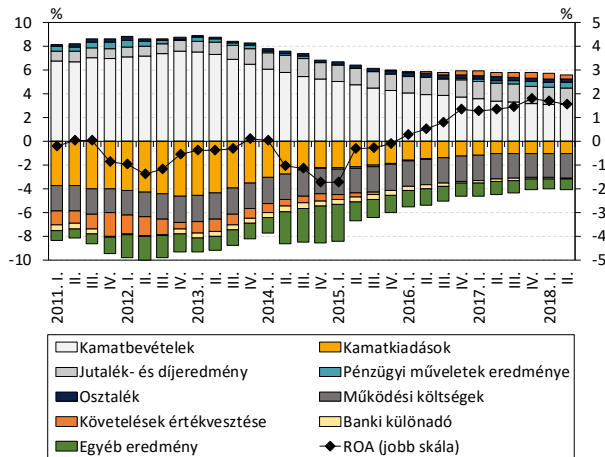
Megjegyzés: Az eredménykomponensek hosszú távú átlagát 2002 júniusától számoltuk. Forrás: MNB.

szinthez képest (50. ábra). A 2017 második felében realizált eredménynek köszönhetően mindkét mutató továbbra is meghaladja egy évvel korábbi értékét, továbbá nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedőnek számítanak. A pénzügyi vállalatok ROE mutatója a 2017. decemberi 1,6 százalékos szintjéről -0,48 százalékra esett 2018. első felének végére.

**Az eredmény csökkenése jelentős részben a nettó értékvesztés-visszaírás visszaeséséhez köthető.** A hitelintézeti szektor profijtjának főbb eredménykomponenseit tekintve a negatív évközi változások relatív túlsúlyban vannak (51. ábra). Jelentősebb javulást csak a pénzügyi műveletek eredményében láthatunk, míg a jutalék- és díjeredményben, illetve a saját és vásárolt követelések értékesítésének nettó eredményét is tartalmazó egyéb eredményben mérsékeltebb emelkedés történt 2017 első feléhez viszonyítva. A pénzügyi műveletek eredménye esetében a pozitív változás számos esetben a bevételek és ráfordítások egyidejű növekedése mellett valósult meg, ami részben az árfolyamok és hozamok 2018 első felében megfigyelhető, nagyobb volatilitású mozgásával magyarázható. Ezzel szemben a hitelintézetek jelentős – mintegy 50 százalékos – visszaesést számoltak el a nettó értékvesztésképzésben, amely 2015 óta járul hozzá pozitívan a szektor eredményéhez. Ez a csökkenés feltehetőleg a hosszú távon nem fenntartható értékvesztés-visszaírások kifutását jelzi. Emellett – a személyi jellegű ráfordítások koncentrált és részben az IFRS átálláshoz köthető technikai emelkedése következtében – nőttek a működési költségek, illetve csökkent az osztalékbevételek és a kamateredmény. Utóbbi esetében az eddigi trenddel ellentétben növekedés történt a bevételek és ráfordítások szintjében is, és a ráfordítások emelkedése jelentősebb volt.

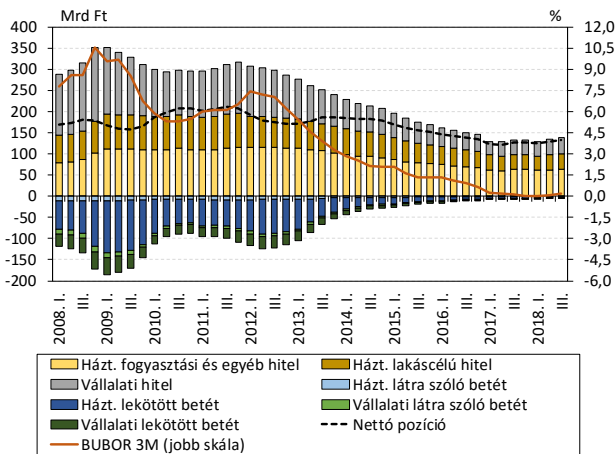
**Az eszközarányos nettó értékvesztésképzés visszafordulni látszik a hosszú távú átlaga felé.** Amennyiben az elmúlt 12 hónap jövedelmében a volatilis tételket – azaz a nettó értékvesztésképzést, osztalékbevételt és a pénzügyi műveletek eredményét – 2002 júniusától számolt átlagos szintjükkel helyettesítjük, az így kapott korrigált ROE kisebb mértékben, 6,7 százalékról 5,3 százalékra csökkent 2017. decemberéhez képest (52. ábra). Mérlegfőösszeg-arányosan a nettó értékvesztésképzés továbbra is közel 0,8 százalékkal van a hosszú távú átlaga felett, azonban 14 bázisponttal visszaesett 2018 első felében. Az eszközarányos pénzügyi műveletek eredményének eltérése emelkedett, viszont a differencia így is lényegesen alacsonyabb, mint a nettó értékvesztésképzések esetében. Míg az osztalékbevételeknek és a pénzügyi műveletek eredményének alakulását nehezebb prognosztizálni, a nettó értékvesztésképzés

53. ábra: A hitelintézeti szektor főbb eredménytételi a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában



Forrás: MNB.

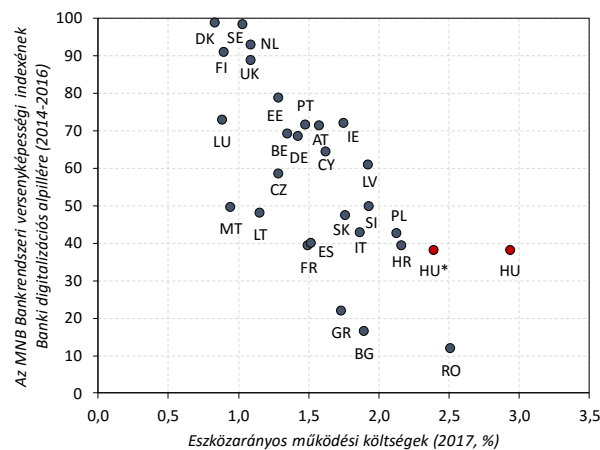
54. ábra: A hitelintézetek magánszektorral szembeni nettó kamatpozíciójának becsült értéke



Megjegyzés: Az egyes szegmensekkel szembeni bevételeket és kiadásokat a hó végi állományok és évesített kamatlábak alapján számoltuk.

Forrás: MNB.

55. ábra: Az eszközarányos működési költségek és a banki digitalizáció közötti összefüggés



Megjegyzés: Az eszközarányos működési költségek konszolidált adatok alapján, HU\* egyedi hatásoktól (külföldi leánybankok,

esetében a visszairások nem fenntartható jellegénél fogva további csökkenésre számíthatunk. Az eredménytétel nagysága azonban a hosszú távú átlagnál kedvezőbb szinten stabilizálódhat, hiszen utóbbi a válságot követő és a jövőre nézve nem irányadó ki magasló veszteségeket is tartalmazza.

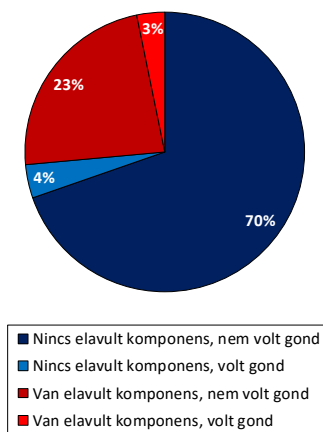
**12 havi gördülő időszoron is csökkenés figyelhető meg a legtöbb eredménytételben.** A jelentősebb eredménykomponensek gördülő értékében is mérséklődés volt jellemző, a 2018. június végi ROA viszont továbbra is az egy évvel korábbi szintje felett alakult (53. ábra). A tételek fél éves vizsgálata mellett történt. Ennek következtében – bár abszolút szintjünkben nőttek – mérlegfőösszeg-arányosan a működési költségek is csökkentek a nem konszolidált adatok szerint. Az összes eszköz arányában a jutalék- és díjeredmény is visszaesett, fél éves és éves horizonton egyaránt. Mindemellett a kamateredmény a kamatozó eszközök arányában is folytatta csökkenő trendjét.

**A hitelintézetek magánszektorból származó nettó kamattámogatása kis mértékben növekedett a 2017 végi szinthez képest.** Az elmúlt másfél évben megfigyelt stagnáláshoz viszonyítva enyhe emelkedés történt a hitelintézetek magánszektorra nyújtott termékeiből eredő nettó kamattámogatásának becsült értékében (54. ábra). A hitelállomány bővülése is a jövedelem emelkedését segítette, de a kamatlábak növekedése – amihez a referenciahozamok növekedése is hozzájárult – is növelően hatott a kamattámogatásokra. A háztartási hiteltermékek közül a kamatlábak emelkedése a folyószámla- és a lakáscélú hitelekkel ellentétben a fogyasztási és egyéb hitelek esetében egyelőre tartósabb. Növekedés valósult meg továbbá a vállalati számla- és egyéb hitelei kamattámogatásában is. Forrásoldalon a vizsgált időszakban egyedül a vállalati látra szóló betétek kamattámogatásai nőttek, a változás azonban elhanyagolható volt a hitelkamatokkal való összevetésben, így a hitelintézetek magánszektorból származó kamattámogatása emelkedni tudott.

**A hatékonyság javulásához az eszközök növekedése támogató környezetet biztosít, de a digitális megoldások terjedése is szükséges.** A magyar bankrendszer működési költségei a mérlegfőösszeg arányában 2017 végén is alacsony hatékonyságra utaltak nemzetközi összehasonlításban. Bár az eszközarányos működési költségek mérséklődtek az elmúlt időszakban, a javulás csak fokozatos, és leginkább az összes eszköz növekedésének köszönhető. A hatékonyság további emeléséhez azonban a folyamatok fejlesztése és a digitális megoldások terjedése is elengedhetetlen.

állami terhek) szűrve. A BVI Banki digitalizációs alpillér mutatói között szerepelnek az Internetes bankolást használók aránya, a Digitális fizetést végzők vagy kapók aránya a Mobiltelefonos fizetést végzők aránya és az Internetes fizetést végzők aránya  
 Forrás: MNB, EKB CBD, Eurostat, WB.

56. ábra: A hazai intézmények IT rendszereinek korszerűsége

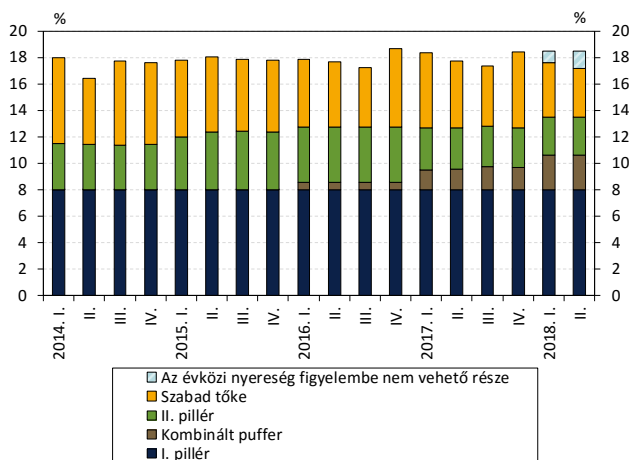


Megjegyzés: A felmérésben az intézményeket a számlavezető/core rendszerükkel, a adattárházukkal, értékpapír rendszerükkel, fedezetkezelő rendszerükkel és a CRM/ügyféltörzs rendszerükkel kapcsolatban kérdeztük. Forrás: MNB.

Az Eurostat adatai szerint 2017-ben a magyar lakosság internethasználata nem érte el az uniós átlagot, illetve az internethasználók arányában is alacsonynak számít az internetes bankolás elterjedtsége hazánkban. A nemzetközi összehasonlítás azt mutatja, hogy azon országok tudnak igazán hatékony bankrendszert működtetni, amelyek élen járnak a digitális megoldások alkalmazásában (55. ábra). A belső rendszerek korszerűsítése nemcsak közvetlenül növeli az intézmények hatékonyságát, hanem az új csatornák népszerűsítésével és az ügyfélművelés javításával párhuzamosan az elavult folyamatok kivételével is csökkenthető a költségek hosszú távon.

**A korszerű banki rendszerek kisebb arányban okoznak gondot az intézmények működésében.** Az MNB kérdőíves felmérés segítségével végzett vizsgálatot a hazai bankok IT-rendszereivel kapcsolatban. A felmérésből kiderül, hogy az intézmények 26,5 százaléka esetében továbbra is jelen vannak elavult (a gyártó által már nem támogatott) rendszerkomponensek, és ezen rendszerek mintegy 12,2 százaléka esetében merült fel incidens a működésben (56. ábra). Ezzel szemben a kizárólag korszerű komponenseket integráló rendszerek csak közel 5,3 százaléka okozott problémát. Az eredmény arra enged következtetni, hogy mind a működés, mind a karbantartás tekintetében a meghibásodások elkerülésén keresztül költségcsökkentő hatása lehet a korszerűsítésnek. Azonban az elavult komponensek cseréje önmagában nem elegendő az uniós átlag elérésére az eszközarányos működési költségek tekintetében. A jövőben szükség lesz az elavult rendszerkomponensek cseréjére, újabb és hatékonyabb IT-rendszerek szervezeti működésbe való integrálására, illetve a rájuk épülő modern szolgáltatások fejlesztésére és népszerűsítésére. Mindemellett az elavult komponensek meghibásodásuk esetén stabilitási kockázatot is jelenthetnek, illetve a kibertámadásokkal szemben is sebezhetőbbek.

57. ábra: A bankrendszer konszolidált TMM mutatója

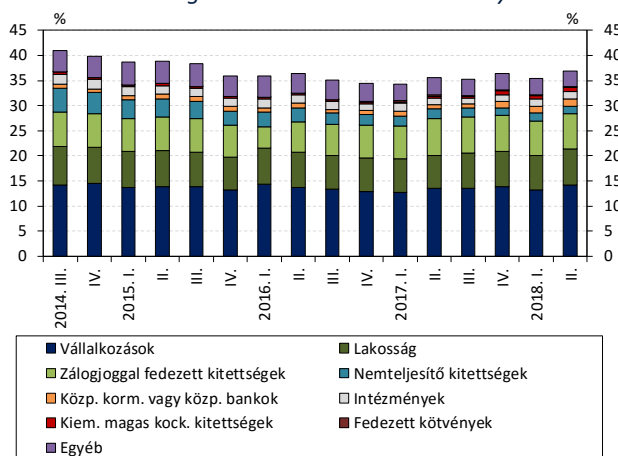


Megjegyzés: A kombinált tőkepuffer tartalmazza a tőkefenntartási (CCB), az anticiklikus (CCYB), a rendszerkockázati (SRB), illetve a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferét (O-SII). Forrás: MNB.

## 5.2. A tőke megfelelési mutató az összes eszköz növekedése miatt enyhén mérséklődött

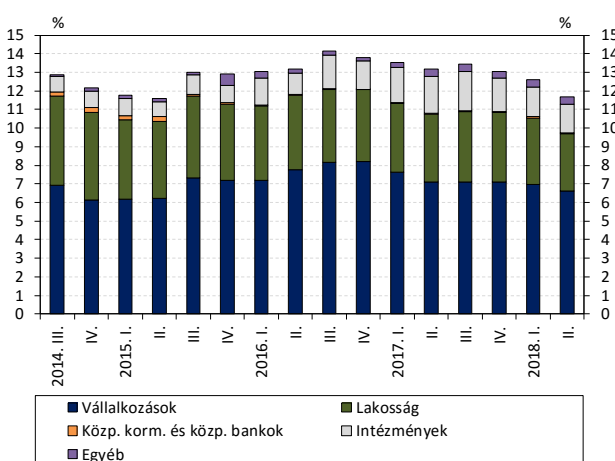
**A teljes kockázati kitétséggérték bővülése ellensúlyozta a szavatoló tőke szintjének emelkedését.** Bár a bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatója (TMM) 18,4 százalékról 17,2 százalékra mérséklődött 2017 decemberéhez képest (57. ábra), a bankrendszer tőke helyzete továbbra is erősnek tekinthető. A mutató relatív romlása az aggregált szavatoló tőke és a teljes kockázati kitétséggérték egyidejű emelkedése mellett valósult meg. A mutató növekedésében az évközi eredmény korlátozott figyelembe vehetősége is jelentős szerepet játszik, így miközben a

58. ábra: A sztenderd módszertan szerint számolt kockázati kitettségérték az összes eszköz arányában



Forrás: MNB.

59. ábra: A belső módszertan szerint számolt kockázati kitettségérték a bankrendszer összes eszközének arányában



Forrás: MNB.

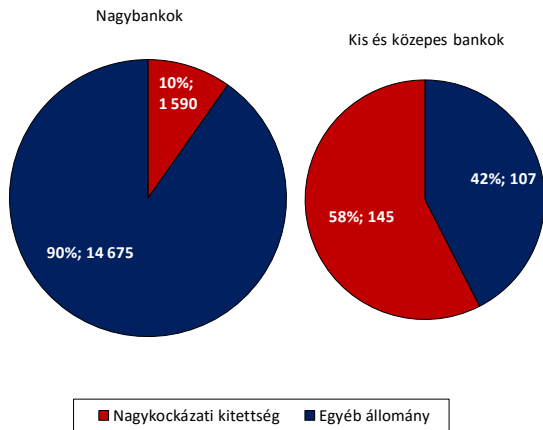
szavatoló tőke mintegy 0,4 százalékkal, addig a teljes kockázati kitettségérték több mint 7,6 százalékkal bővült hat hónap alatt. Az évközi eredmény teljeskörű figyelembevétele mellett a tőkemegfelelési mutató értéke 18,5 százalék lenne. A tőkekövetelmények komponenseit tekintve a II. pillérben előírt tőke nagysága stagnált, a kombinált pufferkövetelmény közel 1 százalékponttal emelkedett, így a szabad tőke mintegy 2 százalékponttal csökkent a teljes kockázati kitettségérték arányában. A szabad tőke továbbra is jelentősen koncentrált, a puffer 68,5 százalékaival három intézmény rendelkezik.

**Eszközarányosan emelkedett a sztenderd módszertan szerint számolt kockázati kitettségérték.** A teljes kockázati kitettségérték változásának elemzésekor érdemes külön megvizsgálni a sztenderd, illetve a belső (IRB) módszertan szerint számolt hitelkockázatra, partnerkockázatra, felhívulási kockázatra, valamint nyitva szállításokra vonatkozó, kockázattal súlyozott kitettségértékek partnerek szerinti komponenseit. A komponenseket minden esetben a teljes bankrendszeri kitettségértékhez viszonyítjuk, hogy az aggregált kockázatokról, valamint a sztenderd és IRB módszertan szerint számolt kitettségek közötti megoszlásról is képet kapjunk. A sztenderd módszertant tekintve a vállalkozások felé fennálló kitettségek nőttek a legnagyobb mértékben eszközarányosan (mintegy 0,3 százalékponttal). Leginkább az ingatlanra bejegyzett zálogjoggal fedezett kitettségek csökkentek, eszközarányosan több mint 0,2 százalékponttal (58. ábra).

**A belső módszertannal számolt kockázati kitettségérték csökkent az eszközök arányában.** A központi kormányzatok és központi bankok esetében megfigyelt stagnáló értékkel szemben a lakosság, a vállalatok és az intézmények felé irányuló kitettségek is csökkentek mérlegfőösszegarányosan 2017 decembere és 2018 júniusa között (59. ábra). A kockázati kitettség csökkenésében szerepet játszhatott a támogató gazdasági környezet és különösen az ingatlanpiac élénkülése, mivel a belső módszertan nagyobb rugalmasságot biztosít a pénzügyi intézményeknek a javuló makrogazdasági környezet hatásának kockázati súlyban történő érvényesítésében. Elmondható tehát, hogy a TMM visszaesése leginkább a mérlegfőösszeg és a szavatoló tőke arányában történt átmeneti növekedésnek tudható be. A visszaesés nem köthető az eszközök (a teljes kockázati kitettségérték és a mérlegfőösszeg arányával kifejezett) átlagos kockázatosságának növekedéséhez, amely 60,6 százalékról 58,3 százalékra mérséklődött 2018 első feléve során konszolidált adatok alapján.

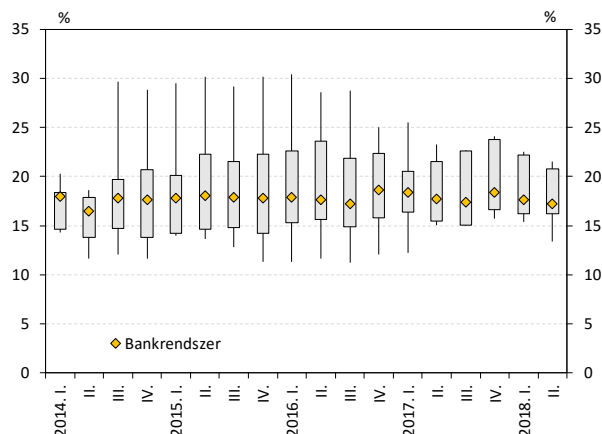


60. ábra: A nagykockázatvállalások aránya a nagybankoknál (bal oldalon) és a kis- és közepes méretű bankoknál (jobb oldalon)



Forrás: MNB.

61. ábra: A tíz legnagyobb bankcsoport és a teljes bankrendszer TMM mutatóinak eloszlása



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

**A kis- és középbanki szektorban nagyobb a nagykockázatvállalások aránya.** Nagykockázat-vállalásnak nevezzük azokat a kitétségeket, melyek a mentesítésekkel csökkentve is meghaladják a szavatoló tőke 10 százalékát. Az ilyen súlyú kitétségek nemteljesítés esetén jelentős kockázatot jelenthetnek egy hitelező számára, ugyanis már néhány ilyen követelés bedőlése veszélybe sodorhatja a tőke megfelelést. Intézményi szintű felbontásban a kis- és középbankoknál jelentősen magasabb a nagykockázat-vállalások átlagos aránya a nagybankokhoz képest, ami – tekintettel ezen intézményi kör relatíve gyengébb tőke megfelelésére – fokozott sérülékenységet jelent (60. ábra). Ennek következtében a jövőben célszerű lehet a hasonló kitétségek arányának csökkentése, azaz a kis- és középbankok orientálása a kisebb összegű, illetve diverzifikáltabb hitelezés irányába.

**A tíz legnagyobb bankcsoport TMM-eloszlása is a bankrendszer stabilitásáról tanúskodik.** A TMM mutatók eloszlását a – mérlegfőösszeg-alapon – tíz legnagyobb bankcsoport körében vizsgálva elmondható, hogy az eloszlás alsó végének csökkenése ellenére továbbra is stabil a bankrendszer tőke helyzete (61. ábra). Valamennyi bank teljesíti a tőkefenntartási pufferral együtt 2018-ban érvényes 9,875 százalékos minimum elvárását, illetve a II. pillérrel kiegészített tőke megfelelést is. A tőkefenntartási puffert 2019-ben további 0,625 százalékponttal emelkedik, amellyel eléri a végleges 2,5 százalékos szintjét. Az irányadó hitel/GDP rész tartósan negatív értéke, valamint a hazai pénzügyi rendszer kockázatok tekintetében releváns kiegészítő indikátorok alapján az MNB az anticiklikus tőkepufferrátát 0 százalékon hagyta. Emellett az MNB – figyelembe véve az időközben megvalósult portfóliótisztításokat – a 2018. első negyedéves problémás állomány alapján idén július 1-jétől már csak egy bankot kötelezett a rendszerkockázati tőkepuffer tartására.<sup>9</sup>

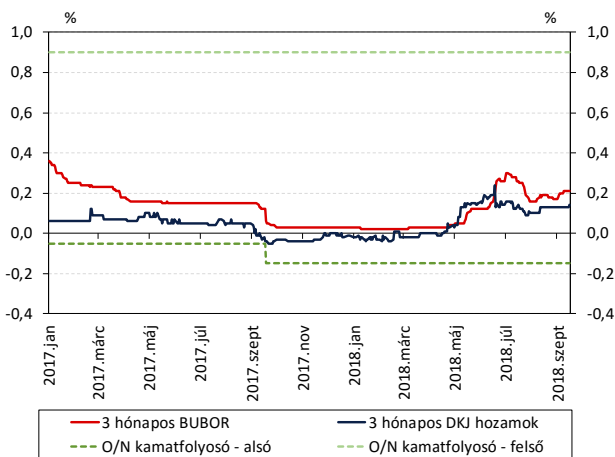
<sup>9</sup> <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2018-evi-sajtokozlomenyek/az-mnb-egy-bankot-tovabbra-is-rendszerkockazati-tokepuffertartasara-kotelez-a-problemás-projekthitelek-kapcsán>



## 6. Piaci és banki likviditás: a hitelintézeteki szektor likviditása a változó hozamok mellett is megfelelő

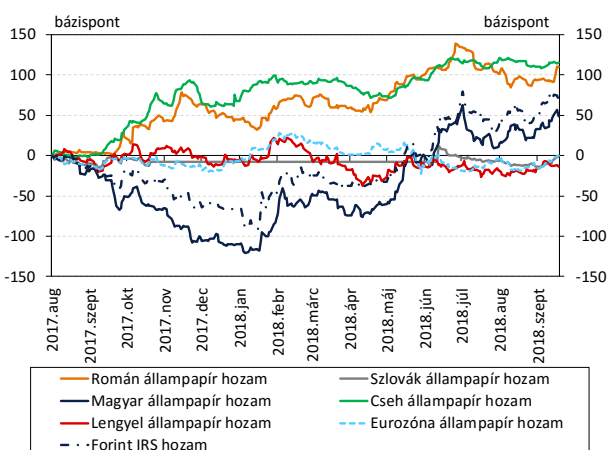
A májusi pénzügyi turbulencia miatt átmeneti emelkedés alakult ki a rövid hozamoknál, amelyek augusztusra valamelyest korrigáltak. A hosszú hozamok év eleje óta tartósan emelkedtek, és a szigorodó szabályozói elvárások miatt növekvő mértékben határozzák meg a banki forrásszerzés költségét. A hitelintézeteki szektor likviditási helyzetét továbbra is a bőség jellemzi, a likvid eszközök a mérlegfőösszeg 32 százalékát teszik ki. A rendszerszintű likviditásbőség mögött az egyedi intézmények likviditási helyzete heterogén. A hitel-betét mutató a vállalati és a háztartási hitelezés egyre dinamikusabb felfutása következtében a továbbra is jelentős betétfelhalmozás mellett is emelkedett. A bankrendszer külső sérülékenysége szempontjából kiemelten fontos rövid külső adósság alacsony, 2 000 milliárd forintos szinten alakul. A bankrendszer külső adósságának kockázatait mérsékli, hogy annak egyre jelentősebb része nem a hazai hitelezés bővülését, hanem a bankrendszer külföldi eszközeit finanszírozza.

62. ábra: A rövid hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB.

63. ábra: 10 éves állampapírpiazi hozamok változása a régióban és a 10 éves forint IRS hozam változása



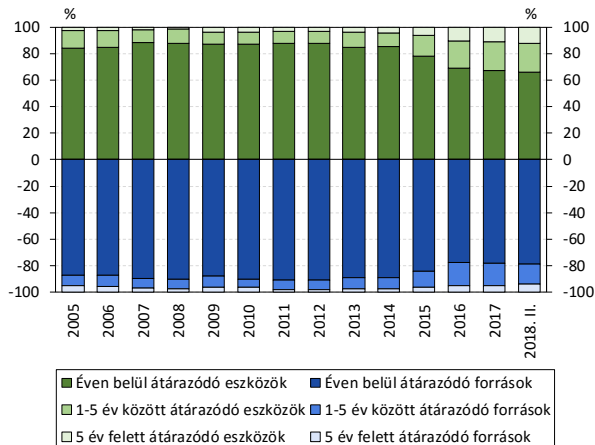
Forrás: Bloomberg.

### 6.1. Rövid és hosszú oldali hozamemelkedés a hazai piacokon

A májusban kezdődő emelkedést követően július elejétől stabilizálódtak a rövid hozamok. A banki hitelek árazása tekintetében kiemelt jelentőségű, referenciakamatként alkalmazott 3 hónapos BUBOR július elején érte el lokális csúcsát 0,30 százalékon, majd ezt követően fokozatosan csökkent a vizsgált időszak végéig, 0,21 százalékra (62. ábra). A tavasszal induló hozamemelkedéshez az inflációs folyamatok, a nemzetközi befektetői hangulat romlása, valamint az ÁKK év eleji magas forrásigénye következtében emelkedő állampapírpiazi hozamok egyaránt hozzájárultak. Az azonos futamidejű DKJ hozamok 0,19 százalékgig emelkedtek június során, majd szeptember közepéig 0,14 százalékra csökkentek.

A banki forrásszerzés szempontjából növekvő jelentőségű hosszú hozamok év eleje óta emelkednek. A hosszú hozamoknál referenciának számító 10 éves magyar állampapírpiazi hozam 158 bázisponttal került feljebb január eleje óta, és szeptember közepén 3,7 százalékon állt (63. ábra). Ez a hozamemelkedés érdemben meghaladta a környező országok azonos időszakban megfigyelhető hozamváltozását, amely részben az előző év második felére jellemző hozamcsökkenés korrekciójának tekinthető. A 2017 augusztusa óta bekövetkezett hozamváltozásokat tekintve a magyar hozamemelkedés elmarad a román és cseh hozamok emelkedési ütemétől. A forint kamatswap (IRS) hozamok az állampapírpiazi hozamokhoz hasonló mértékben növekedtek az elmúlt időszakban, augusztus végén 2,93 százalékon álltak, amely szint meghatározó a hosszú lejáratú banki eszközök kamatkockázatának fedezése szempontjából. A makroprudenciális szabályozás hatására (Devisa Megfelelési Mutató, Jelzáloghitel-finanszírozás

64. ábra: A bankrendszer kamatozó eszközeinek és kötelezettségeinek megoszlása az átárazódás periódusa szerint



Megjegyzés: mérlegén kívüli követeléseket az eszközök, míg a mérlegén kívüli kötelezettségeket a források között tüntettük fel.

Forrás: MNB.

Megfelelési Mutató, Bankközi Finanszírozási Mutató) a banki forrásszerzés szempontjából nagy jelentőséggel bírnak a hosszú források, így a hosszú hozamok jelentősége megnőtt a banki mérleg és eredmény formálásában. A piaci folyamatok, valamint a banki mérleg szerkezetére vonatkozó szabályozások mellett a banki eszköz-forrás menedzsmentet a normalizálódó monetáris politika és az ennek jegyében átalakuló jegybanki eszköztár is befolyásolja (7. keretes írás).

**Megnőtt az éven túl átárazódó eszközök és források részaránya.** 2014-től kezdődően a hosszú fixálású hitelek elterjedésével a kamatozó eszközökön belül 85 százalékról 66 százalékra csökkent az éven belül átárazódó eszközök aránya (64. ábra). A jegybanki programoknak mind az eszköz-, mind a forrás oldalon jelentős szerepe volt a hosszabb kamatrögzítés terjedésében. A Növekedési Hitelprogram és az Önfinanszírozási program a kamatozó eszközökön és a kamatozó kötelezettségeken belül egyaránt növelte a hosszabb kamatrögzítéssel rendelkező termékek arányát, míg eszközoldalón a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel minősítés is hozzájárult ehhez a tendenciához.

#### 7. KERETES ÍRÁS: ÁTALAKULÓ ESZKÖZTÁR A NORMALIZÁLÓDÓ MONETÁRIS POLITIKA SZOLGÁLATÁBAN

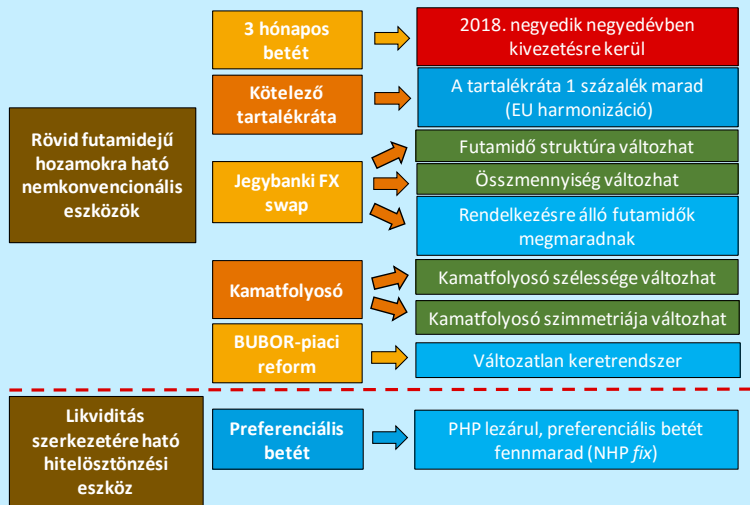
**A jegybanki eszköztárat érintő szeptemberi döntéseivel az MNB egyértelművé tette, hogy felkészült a monetáris politika óvatos és fokozatos normalizációjára.** Az MNB szeptemberi Inflációs jelentés előrejelzése szerint az inflációs cél fenntartható elérése továbbra is 2019 közepétől várható, amihez az alapkamat és a laza monetáris kondíciók fenntartása szükséges. A jegybank szeptemberben számos, a monetáris politikai eszköztárat érintő módosítást hozott, melyekkel egyértelművé tette, hogy felkészült a monetáris politika óvatos és fokozatos normalizációjára. Az MNB eszköztára alkalmassá vált arra, hogy amennyiben azt az inflációs folyamatok indokolják, akkor a monetáris politika megtehesse a szükséges lépéseket az inflációs cél fenntartható módon való elérése érdekében.

**Az MNB nyilvánosságra hozta eszköztár-stratégiáját, melyben bemutatja, hogy szükséges esetben milyen eszközökkel fog lépni.** Az eszköztár stratégia nem foglalkozik a monetáris politikai irányultsággal, illetve nem célja, hogy konkrét menetrendet adjon, az esetleges lépések időzítését és mértékét illetően továbbra is a Monetáris Tanács rendszeres havi kamatközleményei az iránymutatóak. A monetáris politika jövőbeli normalizációja során először a nemkonvencionális eszköztárral kapcsolatos lépésekre fog sor kerülni. A transzparencia és a fokozatosság alapelveit követve az MNB a nemkonvencionális eszköztár jövőbeli keretrendszerével kapcsolatban rögzítette, hogy

- a monetáris politika jövőbeli alakítása során a jegybanki FX-swap eszközzel, illetve a kamatfolyosóval kapcsolatos lépések optimális kombinációját alkalmazza először,
- a monetáris transzmisszió szempontjából a betéti és hiteloldali eszközöket, a kamatfolyosó szélességét és szimmetriáját egyaránt fontosnak tartja,
- továbbra is rendszeresen dönt az alapkamaton kamatozó eszközökből történő kiszorításról és a jegybanki FX-swap eszköz állományáról,
- a BUBOR-piacra jelenleg érvényes keretrendszer, valamint a kötelező tartalékráta mértéke nem változik,
- a preferenciális betét – az újonnan elinduló NHP fix konstrukcióhoz kapcsolódóan – továbbra is az eszköztár része marad,

- az MNB az FX-swapeszközt előretekintve a jegybanki eszköztár stratégiai elemének tekinti, továbbra is minden

*A rövid futamidejű hozamokra ható monetáris politikai eszköztár lehetséges jövőbeli alakulása*



Forrás: MNB.

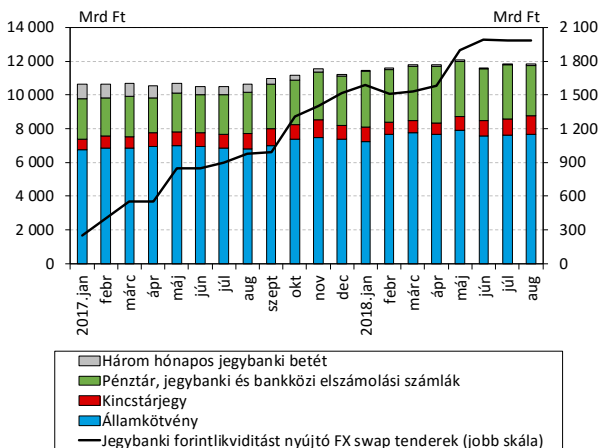
futamidőn meghirdetheti, és bár az eszköz állománya módosulhat, középtávon nem csökken nullára, az állomány egy érdemi része tartósan a mérlegben marad.

**Az MNB a jegybanki eszköztár egyszerűsítése keretében a 3 hónapos betéti eszközt 2018. negyedik negyedévben kivezeti.** Ezzel az eszköztár egyszerűsödik, az eszközök használata transzparensabbé és kiszámíthatóbbá válik. A szeptember végi 75 milliárd forintos állomány sem a teljes likviditás mintegy 1500 milliárd forintos szintjéhez, sem az alapkamaton kamatozó eszközök mintegy 800 milliárd forintos állományához viszonyítva nem tekinthető jelentősnek, így az eszköz kivezetése nem befolyásolja érdemben a likviditási folyamatokat és a monetáris kondíciókat.

Az MNB a kizorítási hatás esetében 2018 negyedik negyedévére is a korábbi negyedévekre meghatározott, legalább 400-600 milliárd forintos szint változatlanul hagyása mellett döntött. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét állományának nullára csökkenését követően a kötelező tartalék veszi át.

**A hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszköztár finomhangolása keretében az MNB a monetáris politikai célú IRS-eszköz és jelzáloglevél-vásárlási program 2018. év végéig megvalósuló kivezetéséről döntött.** A Monetáris Tanács döntése alapján a monetáris politikai célú IRS-eszköz 2018-ra vonatkozó éves keretösszege 1100 milliárd forint. A jelzáloglevél-vásárlási program két lépcsőben lezárásra kerül, az elsődleges piaci vásárlások 2018. december 31-ig folytatódhatnak, a másodlagos piaci vásárlások 2018. szeptember 30-ig lezárultak. A hosszú hozamokra ható eszköztár finomhangolása keretében 2019 januártól bevezetésre kerül a Növekedési Hitelprogram Fix, amelynek célja a kvv-hitelezés egészséges szerkezetének kialakítása, miközben - mivel az MNB a többletlikviditást alapkamaton kamatozó preferenciális betéti konstrukcióval sterilizálja - semleges hatást gyakorol a likviditási folyamatokra és a rövid hozamokra.

65. ábra: A hitelintézetek egyes likvid eszközei



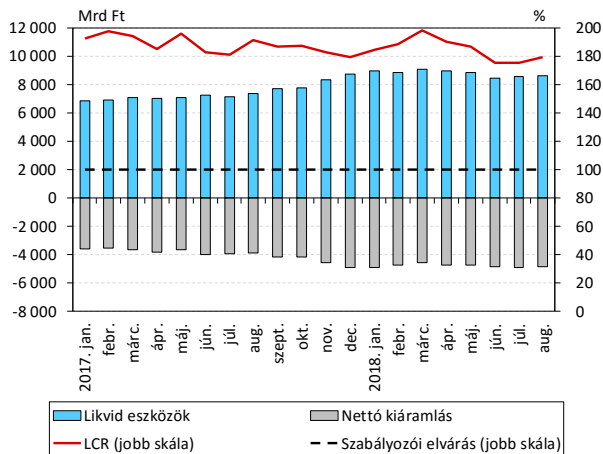
Forrás: MNB.

## 6.2. A hazai hitelintézeti szektort továbbra is likviditásbőség jellemzi

**A likvid eszközök átlagos állománya magas, a likviditási helyzet rendszerszinten stabil.** A likvid eszközök állománya közel 12 ezer milliárd forintot tett ki 2018. augusztus végén (65. ábra), amely a hitelintézeti szektor mérlegfőösszegének mintegy 32 százalékát jelenti. A likvid eszközökön belül a legnagyobb arányt az állampapírok jelentik, melyek állománya 8 788 milliárd forintot tett ki a szektor mérlegében a vizsgált időszak végén. A szektor magas likviditását és a laza monetáris kondíciók fenntartását az MNB forintlikviditást nyújtó swapállománya támogatja, melynek szintje 1988 milliárd forintot tett ki az időszak végén.

**A szektor likviditási puffere jelentősen meghalad egy 30 napos likviditási sokk esetén várható nettó kiáramlást.** A hitelintézeti szektor likviditásfedezeti (LCR) mutatója 179

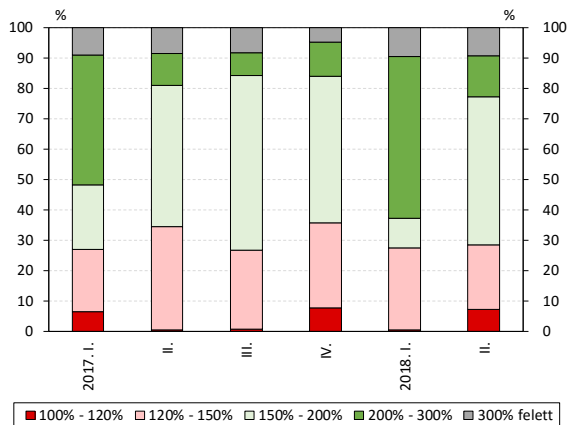
66. ábra: A hitelintézetek LCR mutatójának alakulása



Megjegyzés: jelzálog-hitelintézetek és lakástakarékpénztárak nélkül.

Forrás: MNB.

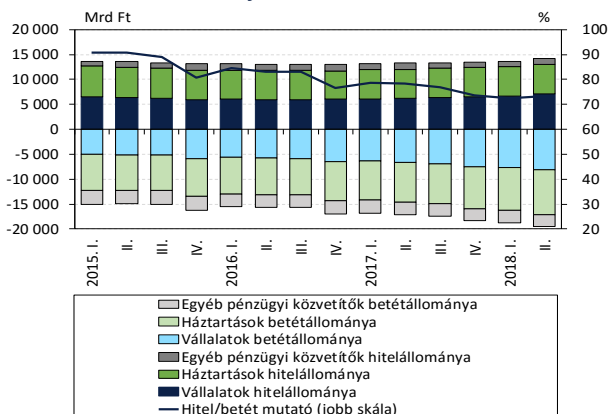
67. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérlegfőösszeg-arányosan súlyozott eloszlása



Megjegyzés: jelzálog-hitelintézetek és lakástakarékpénztárak nélkül.

Forrás: MNB.

68. ábra: A hitelintézetek hitel-betét mutatójának felbontása



Forrás: MNB.

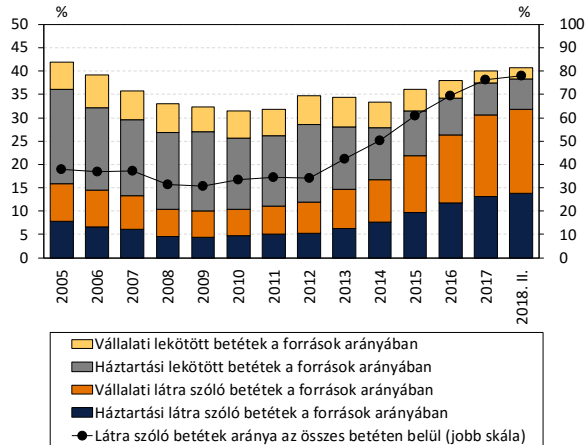
százalékon állt augusztus végén, és ezzel jelentősen meghaladja a 2016. április óta elvárt 100 százalékos szabályozói limitet (66. ábra). A mutató számlálóját jelentő likviditási puffer hosszabb időtávon vizsgálva emelkedik, viszont tavaly vége óta enyhén csökkent, melyben legnagyobb szerepet az O/N betétállomány csökkenése játszott. A likviditási puffer 99 százalékát 1. szintű eszközök adják<sup>10</sup>, amely állomány likviditásfedezeti beszámíthatósága a teljes kitettség 80 - 100 százalékáig terjedhet.

**A stabil rendszerszintű likviditás mögött egyedi banki szinten heterogén képet láthatunk.** A szabályozói elvárásnak minden hitelintézet megfelel, de a likviditási pufferek néhány speciális üzleti modellt követő intézménynél megközelítették a minimum elvárást 2018 második negyedévének végén (67. ábra). A jelentősebb hitelintézetek likviditásfedezeti mutatójának szórása csökkent 2018. március és 2018. június között, amely a túlfedezettséggel rendelkező intézmények mutatójának csökkenésével magyarázható. Egy rendszerszintű likviditási sokk esetén a forrás szerzés leginkább a kifizített likviditással rendelkező intézmények számára válik kritikussá, akik számára a piac egyébként is magasabb felárak mellett biztosít forrást.

**A hitel-betét mutató a hitelezés élénkülése miatt a betétállomány bővülése ellenére is növekedett.** 2017. év végéhez képest a vállalati hitelállomány 738 milliárdos, valamint a háztartási hitelállomány 217 milliárdos növekedése hozzájárult a hitel-betét mutató növekedéséhez, így a hitel-betét mutató 73,2 százalékon áll 2018 második negyedévének végén (68. ábra). A mutató növekedését a továbbra is jelentős betétbeáramlás lassítja: a vállalati betétállomány 458 milliárddal, a háztartási pedig 342 milliárddal növekedett az elmúlt negyedévben.

**A látra szóló betétállomány aránya historikusan magas mind az összes betéten, mind az összes forráson belül.** A betétállomány elmúlt években megfigyelhető dinamikus növekedése elsősorban a látra szóló betétek állománynövekedésében mutatkozott meg. 2018 második negyedévében a vállalatoktól származó látra szóló betétállomány 7 138 milliárd forintot, míg a lakossági szegmenstől kapott látra szóló betétek 5 469 milliárd forintot tettek ki. Ez az állomány jelentős szerkezeti átalakulást tükröz a betétek vonatkozásában: míg 2012-ben a betétek mindössze 34 százaléka volt látra szóló, addig ez az arány 2018 első félévére közel 80 százalékra emelkedett (69. ábra). A látra szóló betétek aránya így már a források közel harmadát teszi ki a banki mérlegen belül. A látra szóló betétek arányának emelkedésében a kamatsökkentési ciklus játszhatott kiemelt szerepet, amely jelentősen mérsékelte a lekötött és látra szóló termékek

69. ábra: A vállalati és lakossági betétek aránya az összes forráshoz viszonyítva, valamint a látra szóló betétek aránya az összes betéten belül



Forrás: MNB.

közötti kamatkülönbség nagyságát. A látra szóló betétek magas aránya különösen az azonnali átutalás 2019 júliusi bevezetését követően növelheti meg a likviditási kockázatot a bankrendszer számára, amikortól az ügyfelek másodpercek leforgása alatt hozzájuthatnak a pénzükhöz (8. keretes írás).

#### 8. KERETES ÍRÁS: PÉNZÜGYI STABILITÁSI SZEMPONTOK AZ AZONNALI FIZETÉSI RENDSZER BEVEZETÉSE SORÁN

**2019 júliusától már Magyarországon is elérhető lesz a világ számos országában már bevezetett azonnali fizetési szolgáltatás.** A rendszer révén a 10 millió forint alatti átutalások legfeljebb 5 másodperc alatt teljesülnek majd, a nap bármely órájában, az év bármely napján. Az átutalások időszükségletének rövidülése érdemi pozitív változást jelent a fogyasztók életében, egyúttal azonban a bankok számára a likviditáskezelés komplexitásának növekedésével jár.

**Az azonnali fizetés bevezetése alapvető változásokat jelent majd a pénzforgalmi szolgáltatók működésében.** Likviditáskezelési szempontból a jelenleg működő fizetésforgalmi rendszerekhez képest az azonnali fizetési rendszer (AFR) újítása, hogy az ügyfelek rendkívül gyorsan és az év minden napján, a nap 24 órájában mozgathatják a rendszertagok között a forintlikviditásukat. Mivel – alapesetben – a 10 millió forint értékű vagy az alatti tranzakciók 5 másodperc alatt teljesülnek, ezért megvan az elméleti lehetősége annak, hogy egy rendszertag ügyfelei a betétjeiket rövid idő alatt kivonják az adott rendszertagtól, azonban rendszerszinten csak nagyon kivételes esetben csökkenhet drasztikusan a likviditásmértéke. A pénzügyi stabilitási kockázatoknak alapvetően három fő okát lehet megkülönböztetni:

1. Az AFR technikai problémája és esetleges működési kockázati események miatt kialakuló pánik
2. Vélt vagy valós információkon alapuló negatív hírek elterjedése
  - a. Egy vagy néhány rendszertagot célzottan érintő betétkivonások
  - b. A bankrendszer egészét érintő betétkivonások

**Az azonnali fizetési rendszer kidolgozása során mind a GIRO, mind az MNB törekedett arra, hogy a 1. pontban felsorolt események a lehető legkisebb valószínűséggel fordulhassanak elő.** Ennek egyik példája a rendszer GIRO által biztosított magas, havi 99,9 százalékos rendelkezésre állása, tehát egy olyan informatikai infrastruktúra létrehozása, ami tervezett leállás nélkül, és a nem tervezett események esetén minimális leállási idők mellett fog üzemelni.

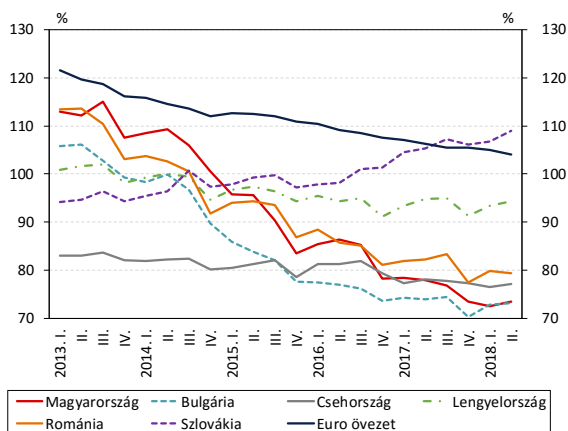
**A negatív hírek terjedése esetében elsősorban likviditáskezelési szempontból merülhetnek fel problémák.** A VIBER üzemideje alatt a rendszertagok folyamatos kontroll alatt tudják tartani a likviditási helyzetüket, így első körben (lényegében azonnal) saját maguk tudnak reagálni a kialakuló rendkívüli helyzetekre, második lépésben rövid időn belül az MNB-t is tájékoztatni tudják, és támogatást tudnak kérni a jegybanktól. A VIBER üzemidőn kívüli időszakra (éjszaka vagy hétvégén) pedig az MNB kidolgozta annak módját, hogy a rendszertagok fedezett hitelt vehessenek fel likviditási

<sup>10</sup> Az 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a hitelintézetekre vonatkozó likviditásfedezeti követelmények tekintetében történő kiegészítéséről szóló európai rendelet alapján.

helyzetük stabilizálására. Ez annak kockázatát hivatott mérsékelni, hogy a rendszertagok egy éjszaka vagy hétvége során valamilyen ok miatt kifussanak az AFR-ben lévő likviditásukból, és ez adott esetben pánikreakciót váltson ki a rendszertagok ügyfelei körében. Az egyes rendszertagok AFR-hitelkeretét az MNB számolja ki a rendelkezésre álló MNB javára zárolt értékpapír-fedezetek alapján.

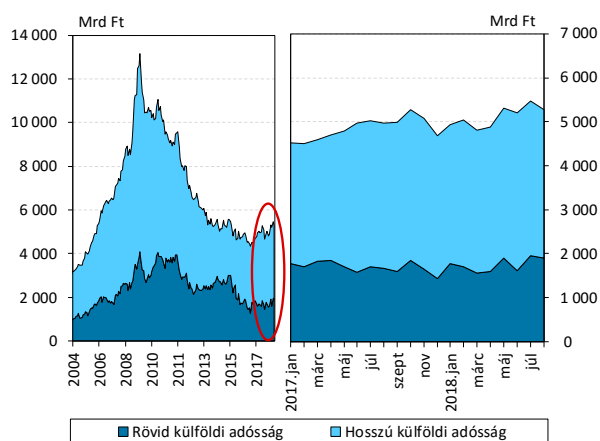
**Hasonló okokból támogatta az MNB a bankok az iránti igényét, hogy az AFR-ben lévő teljesítési számlák egyenlege beszámítható legyen a hitelintézetek kötelező jegybanki tartalékának teljesítésébe.** A teljesítési számlákon történő tartalékeljesítés révén a tartalékköteles AFR-rendszertagok kamatáldozat nélkül lesznek képesek rendelkezésre bocsátani a biztonságos üzemhez szükséges likviditást. Ez által várhatóan kevésbé lesz kifeszítettebb a rendszertagok AFR-likviditása, aminek köszönhetően a VIBER üzemidőn kívüli időszakokban is kisebb valószínűséggel következnek be likviditási zavarok a rendszerben.

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



Forrás: EKB, MNB.

71. ábra: A hitelintézeti szektor bruttó külföldi adóssága



Forrás: MNB.

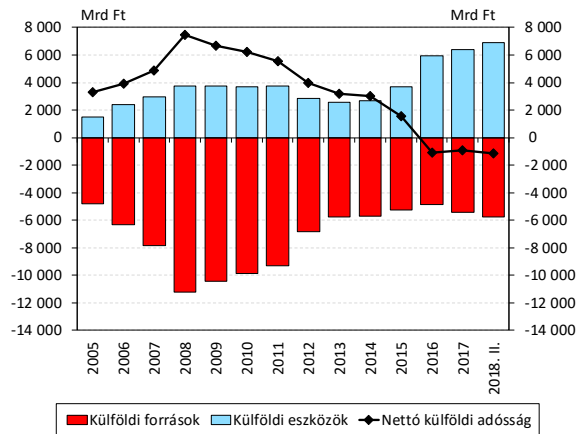
**A hazai hitel-betét mutató alacsony szintje jelentős teret enged a hitelezés további bővülésének.** A régió országainak többségében növekedett a hitel-betét mutató az utóbbi időszakban. Bulgáriában a dinamikus hitelnövekedésnek köszönhetően a 2017. év végi mélypontról kis mértékben emelkedni kezdett a hitel-betét mutató, így jelenleg a hazai szinttel megegyezően 73 százalékon áll (70. ábra). Hasonló tendencia figyelhető meg a lengyel és a szlovák növekedésnél is, annak ellenére, hogy a két országban a hitelezési növekedés lassulása volt megfigyelhető. Romániában a nagyarányú hitelnövekedés 2017 decemberéhez képest 2 százalékponttal növelte a hitel-betét mutatót, ami így 2018 második negyedévében 79 százalékon állt. Az euroövezetben enyhe, 1 százalékos csökkenés volt megfigyelhető, de továbbra is 100 százalék felett van a mutató értéke, vagyis a hitelállomány meghaladja a betétállomány nagyságát. Összességében elmondható, hogy a hazai bankok régiós összehasonlításban is kifejezetten alacsony hitel-betét mutatója jelentős teret enged a hitelezés további bővülésének.

**A külföldi források mértéke enyhén emelkedett, de a finanszírozási kockázat továbbra is mérsékelte.** A rövid külföldi adósság az utóbbi hónapokban enyhén emelkedett, így az állomány nagysága augusztusban elérte az 1899 milliárd forintot (71. ábra). A külföldről felvett, egy éven túli lejáratú hitelek állománya kis mértékben szintén emelkedett az időszak során, így a teljes külföldi adósság 5 277 milliárd forintot tett ki augusztusban. A teljes külföldi adósság 58 százaléka anyabanki forrás, amely alacsonyabb megújítási kockázatokat hordoz magában. A külföldi források emelkedése ellenére azok szintje továbbra is jelentősen elmarad a 2009-es 13 151 milliárd forintos csúcstól.

**A külföldi források a korábbinál nagyobb arányban finanszíroznak külföldi eszközöket.** A külföldi források kockázatainak felmérése során fontos kérdés, hogy azok a bankrendszer eszközoldali tételei közül milyen tételeket finanszíroznak. A válság kitörése előtti években a nagyarányú külföldi



72. ábra: A hitelintézetek mérlegén belüli nettó külföldi adóssága



Forrás: MNB.

forrásbevonás a hazai devizahitelezés forrásaként funkcionált, és jelentős mértékben hozzájárult az ország pénzügyi sérülékenységének kialakulásához. Az elmúlt években azonban jelentősen megnőtt a bankrendszer külföldi eszközeinek nagysága, és a forrásoldalon lévő külföldi hitelek egyes intézmények esetén ezt a külföldi tevékenységet finanszírozzák (72. ábra). Ennek tükrében a jelenleg fennálló külföldi forrásállomány a korábbinál kisebb kockázatot jelent, hiszen a külső források hirtelen elapadása közvetlenül nem válna a hazai hitelexpanzió gátjává.

# 7. Banki stressztesztek: a hitelintézetek egy negatív sokk esetén is likvidek és tőkeerősek maradnak

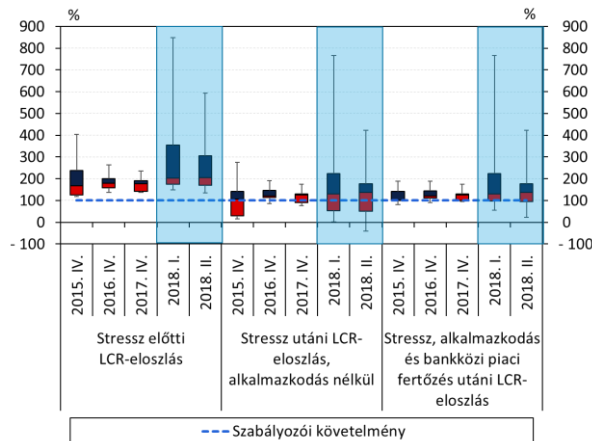
A likviditási stresszteszt eredményei alapján 2018 első félévében a bankok többsége még a stresszteszt súlyos likviditási sokkjai esetén is teljesítette volna az LCR mutató minimumkövetelményét. A Likviditási Stressz Index 2017 végi értékéről 2018. második negyedév végére emelkedett, 5,1 százalékos értéke azonban továbbra is alacsony, nem tükröz jelentős pénzügyi stabilitási kockázatokat. A bankrendszer tőkehelyzete és jövedelmezősége egy kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv mentén is robusztus maradna. A bankok nagy többsége a gazdasági növekedés jelentős lassulása esetén sem válna veszteségesé, sőt, több intézmény a szabályozói elvárásokon felül érdemi tőkepufferrel rendelkezne a stresszpálya mentén is.

2. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paramétere

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

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



Megjegyzés: A dobozra dobozának szélei az eloszlás alsó és a felső kvartilisé, a benne lévő vízszintes vonal a mediánját jelenti. Az ábra alsó talpa a tizedik, míg a felső talpa a kilencvenedik percentilist mutatja. Azon időszakokat, amelyekre a stresszteszt bővített intézményi körön készül, kék sávval jelöltük. Forrás: MNB.

## 7.1. A bankrendszer általános likviditási stressztűrő-képessége továbbra is megfelelő

### A komplex likviditási stresszteszt a kockázatok egyidejű bekövetkezésével és a bankok közötti fertőzéssel számol.

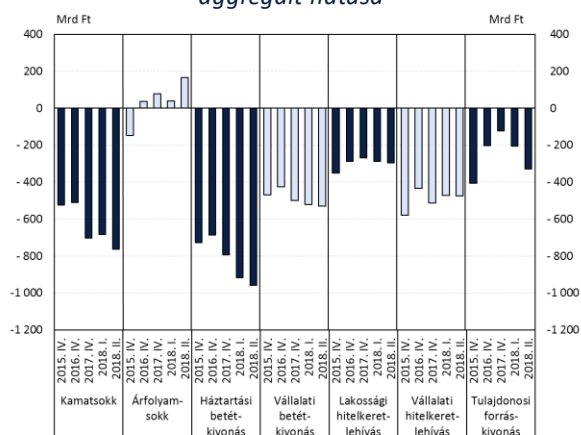
A likviditási stresszteszt során pénzügyi piaci zavarok, árfolyamsokk, betétkivonás, hitelkeret-lehívás, valamint a tulajdonosi forráskivonás feltételezett alacsony valószínűségű, egyidejű bekövetkezésének LCR-re gyakorolt hatását vizsgáljuk. A stresszteszt végeredményének meghatározásakor számolunk továbbá mind a bankok rövid távú alkalmazkodási lehetőségeivel, mind az ezen alkalmazkodási csatornákat, illetve a bankközi piaci nemteljesítés fertőzési hatásaival is (2. táblázat).<sup>11</sup>

### A hitelintézetek zöme 2018 első felében is teljesítette volna stressz esetén az LCR szabályozói minimumát.

Negyedéves frekvencián készített likviditási stressztesztünket korábbi gyakorlatunkkal ellentétben mostantól nemcsak a kilenc legnagyobb pénzügyi intézményre, hanem a teljes (fejlesztési célú szakosított hitelintézetek nélküli) hitelintézeti szektorra végezzük el, az összevont felügyelet alá tartozó bankcsoportokat továbbá konszolidáltan vesszük figyelembe. A stresszteszt közvetlen eredményei, így különösen a 2018 első és második negyedévre vonatkozó LCR-eloszlások az eltérő intézményi kör miatt tökéletesen nem vehetők össze a korábbi időszakok eredményeivel (73. ábra). Darabszám alapon vizsgálva a tesztbe újonnan bekerült, kisebb intézmények mindhárom mutató szerinti

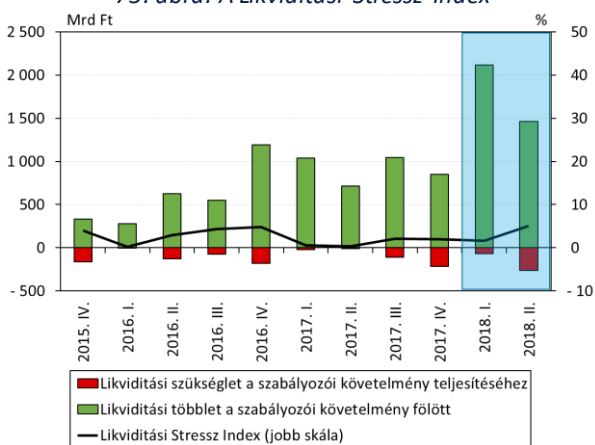
<sup>11</sup> A módszertan részletes leírása a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Stressztesztünk céljában, logikájában és alkalmazott feltevéseiben alapvetően eltér a likviditás megfeleléségének belső értékelési folyamata (ILAAP) felügyeleti felülvizsgálata keretében alkalmazott likviditási stressztesztől, így eredményeik közvetlenül nem összevethetők.

74. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



Megjegyzés: Az egyes sokkok hatásának számolásakor azzal a feltevessel éltünk, hogy az adott sokk egyedi sokként következik be. Emiatt az egyes sokkok hatásának összege nem feltétlenül tükrözi a sokkok együttes hatását. Forrás: MNB.

75. 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. Azon időszakokat, amelyekre a stresszteszt bővített intézményi körön készül, kék sávval jelöltük. Forrás: MNB.

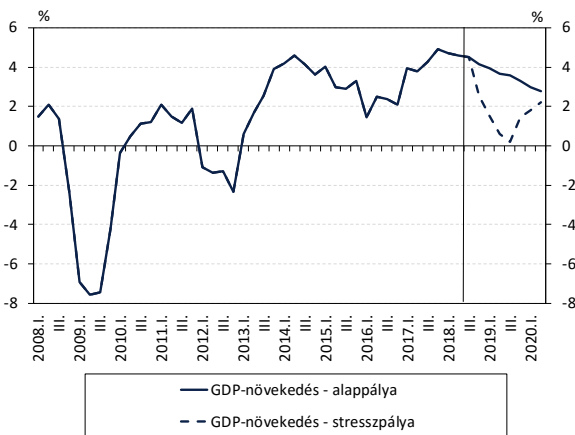
eloszlás terjedelmét érdemben megnövelték. A szóródás növekedése részben a kisebb intézmények speciálisabb működési modelljét és sérülékenyebb voltát tükrözi. Mindazonáltal az eloszlás mediánja érdemben emelkedett 2017 végéhez képest, és 136,25 százalékos értéke 2018 II. negyedének végén jelentősen meghaladta a szabályozói minimumot. Az eloszlás kockázatosabb intézményi szegmenst tükröző alsó kvartilisében bár a stresszhatás éles csökkenést okozna, a sokk által kiváltott alkalmazkodást követően ezen szegmenst is a szabályozói követelményhez képest csak mérsékelt likviditási hiány jellemezné. 2018 első félévében tehát a bankok többsége még a stresszteszt súlyos likviditási sokkjai esetén is teljesítette volna az LCR mutató minimalkövetelményét.

**A stressz komponensei közül rendszerszinten a legnagyobb LCR-rontó hatást a kamatsokk, valamint a háztartási betétkivonás sokkja eredményezi.** A stressz komponensein belül a bankok derivatív állományát érő árfolyamsokknak a forint elleni pozíciók túlsúlya miatt továbbra is a likviditási helyzetet javító hatása van (74. ábra). A legjelentősebb hatással bíró kockázati források emellett változatlanul a kamatsokk és a sokszerű háztartási betétkivonás. Előbbi jelentősége 2018 első félévében mérsékelt, utóbbié azonban érdemben emelkedett. Az emelkedés oka egyrészt az intézményi kör tesztbeli bővülése, másrészt a betétállomány növekedése.

**A Likviditási Stressz Index 2018 második negyedében emelkedett, de továbbra is alacsony szinten tartózkodik.**

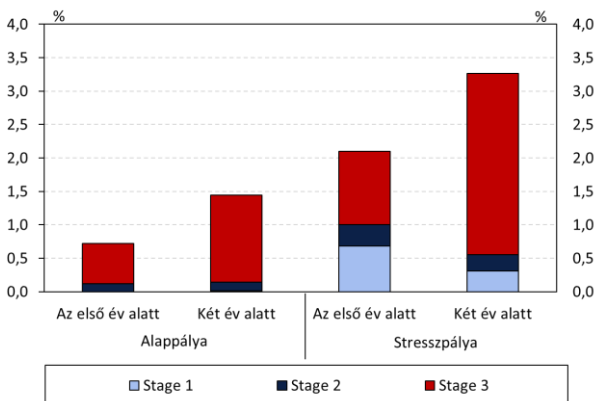
A Likviditási Stressz Index úgy aggregálja az egyes bankok szintjén stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez képesti százalékpontos likviditási hiányokat, hogy figyelembe veszi az adott bank méretét is. Az intézményméret figyelembevételével így egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére is következtethetünk. Az index értékének emelkedése irányába hatottak egyrészt a tesztbe újonnan bekerült, kisebb intézmények esetenként jelentékenyebb stresszhelyzetbeli százalékos elmaradásai, másrészt egyes nagyobb bankoknak a kisebbekéhez képesti százalékosan mérsékelt likviditási hiányai. Az index 2018. második negyedév végi, 5,1 százalékos értéke azonban továbbra is alacsony, nem tükröz jelentős pénzügyi stabilitási kockázatokat (75. ábra). Összehasonlításképpen: az LCR bevezetése előtti, a likvideszköz-állományt a mérlegfőösszeg 10 százalékához viszonyító, de hasonló logikával készülő Likviditási Stressz Index 2009 januárjában 65,5 százalékos, 2011 novemberében pedig 34,6 százalékos mutatót mutatott. A bankok szabályozói limitet meghaladó likviditási többlete – többek között az intézményi kör bővítésének hatására – jelentősen emelkedett, 2018 második

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



Forrás: MNB.

77. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra



Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékvesztésképzés szerepel, az időszakvégi értékvesztési kategóriák szerint. Forrás: MNB.

negyedének végén 1 465 milliárd forintot tett ki, míg a szabályozói követelmény teljesítéséhez szükséges potenciális likviditási igény 265 milliárd forintra tehető.

## 7.2. A bankrendszer sokkellenálló képessége tőkeemfelelési szempontból erős

**Szolvenca stressztesztünkben egy, az Inflációs Jelentés alappálya előrejelzéséhez képest lényegesen kedvezőtlenebb forgatókönyv bankrendszerre gyakorolt hatását vizsgáljuk.** Stresszpályánkon számoltunk a fejlett országok növekedésének mérséklődésével, a világkereskedelem folytatódó gyengülésével, továbbá a feltörekvő országokkal kapcsolatos bizonytalanságok erősödésével és a hazai munkaerőhiány fokozódásával. Mindezek gyengébb exportkeresletet, növekvő tőkekiáramlást, a beruházási aktivitás csökkenését, az árfolyam gyengülését és a hazai kamatok emelkedését eredményeznék. Stresszpályán az alappályához képest mintegy 14,5 százalékkal gyengébb árfolyammal, közel 250 bázisponttal magasabb kamattal és a kétéves időhorizont mentén összesen mintegy 4 százalékponttal gyengébb növekedéssel számoltunk (76. ábra).

**Az IFRS 9 sztenderdre való áttérés növeli a bankrendszer kedvezőtlen makrogazdasági sokkokra való érzékenységet, ugyanis jelentős volumenű értékvesztés azonnali elszámolását teszi szükségessé.** Az IFRS 9 sztenderd olyan értékvesztési modellek használatát írja elő a bankoknak, amelyek már a makrogazdasági kilátások romlásakor, akár a tényleges nemteljesítések realizálódása előtt, előretekintő módon teszik szükségessé a megfelelő értékvesztés képzését. Ennek megfelelően első lépésben a vállalati portfólió értékvesztésének számítását újítottuk meg a stresszteszt keretrendszerén belül, amelyet a 9. keretes írásban mutatunk be részletesebben. Az új rendszerben az alappályán egyébként rendkívül alacsony hitelkockázati paraméterekkel rendelkező vállalati portfólión relatíve jelentős értékvesztés képzése válik szükségessé a sokkok bekövetkezésével (77. ábra). Ennek érdemi hányada abból fakad, hogy az addig teljesítő portfólió egy része rosszabb minőségű kategóriákba (Stage 2 vagy Stage 3) kerül át a sokkok hatására, így rájuk az átsorolást követően már nemcsak egyetlen évnél, hanem a teljes futamidőre vonatkozó várható veszteség értékvesztésként való elszámolása válik azonnal szükségessé. A sokkhatás a már kezdetben is nemteljesítő hiteleknel is rontja a várható megtérülést, emiatt ezekre a hitelekre is elszámoltunk újabb értékvesztést. A nemteljesítő hitelek korábbi évekhez képest

érdemben alacsonyabb aránya miatt azonban ez a tétel nem jelentős.

#### 9. KERETES ÍRÁS: A HITELKOCKÁZATI STRESSZTESZT IFRS 9 SZERINTI ÉRTÉKVESZTÉSI MODELLJE

A Magyarországon működő hitelintézetek döntő többségének 2018 elejétől kötelezően az IFRS nemzetközi számviteli sztenderdek szerint szükséges beszámolóikat elkészíteniük. Ezek közül kiemelt jelentőségű a pénzügyi instrumentumok számviteli kezelésére vonatkozó IFRS 9 sztenderd, amelynek az értékvesztésképzést érintő újításai érdemi jövedelmezőségi hatást okozhatnak. Az értékvesztésképzés korábbi, a felmerült veszteségen alapuló modelljéhez képest 2018-tól az IFRS 9 szerinti **értékvesztést a várható veszteségek alapján szükséges képezni**. Emellett az ügyleteket a hitelkockázat kezdeti megjelenítéstől (mérlegre vételtől) bekövetkezett változása szerint kategóriákba kell sorolni, amelyekre különböző értékvesztési követelmények érvényesek.

- Az **első kategóriába (Stage 1)** azon ügyletek sorolandók, amelyek egyedi hitelkockázata nem romlott jelentős mértékben a keletkeztetésétől számítva. A Stage 1-es tételekre egyéves előretekintő értékvesztést kell képezni.
- A **második kategóriába (Stage 2)** soroljuk azokat a szerződéseket, ahol a hitelkockázat szignifikánsan növekedett a kezdeti megjelenítéshez képest (pl. valamikor történt fizetési mulasztás, vagy jelentősen romlottak a makrogazdasági kilátások). A Stage 2-be tartozó ügyletek esetében a várhatóan a teljes élettartam alatt felmerülő veszteségekre szükséges értékvesztést képezni.
- Az **utolsó kategóriába (Stage 3)** kerülnek a nemteljesítő ügyletek, melyekre szintén a teljes élettartamra kell értékvesztést elszámolni.

Az IFRS 9 logikája szerint egy makrogazdasági sokk két csatornán keresztül növeli a bankok értékvesztését. Egyrészt, a romló kilátások azonnal megemelik a Stage-ek tekintetében változatlan besorolású ügyletekre elszámolandó értékvesztést (növekvő várható veszteség). Másrészt, a sokk miatt a rosszabb kategóriákban tartózkodás valószínűsége is megnő, így várhatóan több ügylet esetében szükséges teljes élettartamra vonatkozó értékvesztést megképezni.

Annak érdekében, hogy a bankok tőkemegfelelése és a makroforogatókönyvek közötti kapcsolatot hitelesen leképezhessük, top-down hitelkockázati stressztesztünkben is implementáltuk az új értékvesztés-képzési előírást. A kapcsolat leképezése a gyakorlatban azt jelenti, hogy meg kell becsülni, hogy **a bankok adott makrogazdasági forogatókönyv és hitelportfóliójuk szerint mennyi értékvesztés-állományt fognak tartani a stresszteszt időhorizontjának** minden egyes negyedévében. Mivel az értékvesztés elszámolására a fenti kategóriák szerint különböző szabályok vonatkoznak, ezért azt a megközelítést választottuk, hogy (1) egyrészt modellezzük, hogy egy ügylet adott időpontban mekkora valószínűséggel tartózkodik az egyes Stage-ekben, másrészt (2) pedig azt, hogy mennyi a Stage-nek megfelelő időhorizonton rá vonatkozó várható veszteség. Előbbiek a Stage-ek közötti becsült átmenetvalószínűségekből nyerhetők ki, míg utóbbihoz a feltételes nemteljesítési valószínűség (*PD*), a nemteljesítéskor várható veszteségráta (*LGD*), illetve a nemteljesítéskor várható kitétség (*EAD*) meghatározása szükséges.<sup>12</sup>

Átmenetmodelljeinkben négy kategória közötti átmeneteket modellezzünk. Az első kategóriába azok a hitelek kerülnek, amelyek soha nem estek még 30 napot meghaladó késedelembe, míg a második kategóriába azokat az ügyleteket soroljuk, amelyeknek ugyan volt már ilyen késedelme, jelenleg azonban teljesítők. A harmadik kategóriába a 30 és 90 nap közötti késedelemmel rendelkező szerződések esnek, míg a 90 napot meghaladó késedelmű ügyleteket a negyedik, elnyelőd kategóriának tekintettük. Habár az első és a második kategória is az IFRS szerint Stage 1-nek feleltethető meg, kockázati szempontból jelentős közöttük a különbség, ezért külön modellezzük őket. Bár az így alkotott definíciók nem egyeznek meg teljesen az IFRS 9 hivatalos definícióival, a sztenderd alkalmazásáról szóló MNB ajánlás<sup>13</sup> a késedelmes napok számát a megfelelő Stage-be sorolás elégséges feltételeként rögzíti.

<sup>12</sup> Mivel a (kategóriáinkkal reprezentált) Stage 3 és a nemteljesítés (39/2016 MNB rendeletbeli) definíciója nagyrészt megegyezik, a PD explicit modellezése helyett lehetőségünk nyílt annak a kategóriák közötti átmenetvalószínűsége alapján történő számítására is.

<sup>13</sup> A Magyar Nemzeti Bank 12/2017 (XI. 6.) számú ajánlása az IFRS 9 értékvesztési előírásainak alkalmazásával összefüggő kérdésekről.

Átlagos becsült átmenetvalószínűségek az alap- és a stresszpálya egy időszakában, a vállalati portfólióra

Alappálya szerinti	Mindig teljesítő	Éppen teljesítő	30 - 90 napos késedelem	Legalább 90 napos késedelem
Mindig teljesítő	99,4%		0,4%	0,2%
Éppen teljesítő		90,9%	6,0%	3,1%
30 - 90 napos késedelem		46,1%	15,4%	38,6%
Legalább 90 napos késedelem				100,0%
Stresszpálya szerinti	Mindig teljesítő	Éppen teljesítő	30 - 90 napos késedelem	Legalább 90 napos késedelem
Mindig teljesítő	99,1%		0,7%	0,2%
Éppen teljesítő		90,4%	6,3%	3,3%
30 - 90 napos késedelem		45,6%	15,2%	39,2%
Legalább 90 napos késedelem				100,0%

Megjegyzés: A mátrix az alap-, illetve a stresszpályán, 2019 első negyedévére becsült negyedéves frekvenciájú átmenetek valószínűségeit tartalmazza, 2018 második negyedévi fennálló hitelösszeggel súlyozva. Az egyes értékek a sorból oszlopba történő átmenet valószínűségeit jelentik. Pirossal a romlás, zölddel a gyógyulás átmenetvalószínűségeit jelöltük. Forrás: MNB.

rülés valószínűségének csökkenésében csapódik le.

Becsléseink szerint 2018 negyedik negyedéve és 2019 első negyedéve között, egy negyedév alatt egy addigi története során végig teljesítő ügylet alappályán átlagosan 0,43 százalékos valószínűséggel esik 30 napos késedelembe, de mindez a jelenleg teljesítő, ám korábban legalább egyszer késedelembe esett ügyletekkel átlagosan 5,99 százalékos valószínűséggel történik meg. A 30 napos késedelemből az időszak alatt az ügyletek átlagosan 46,07 százalékos valószínűséggel válnak újra teljesítővé, de ugyanez a gyógyulás a 90 napos késedelem kategóriájából a kategória elnyelő volta miatt nem lehetséges. Stresszpályán –várakozásainknak megfelelően – a romlás átmenetvalószínűségeinek növekedését, valamint a gyógyulás valószínűségének csökkenését tapasztaljuk, amely arányaiban a mindig teljesítő kategóriából történő romlásnál a legnagyobb mértékű.

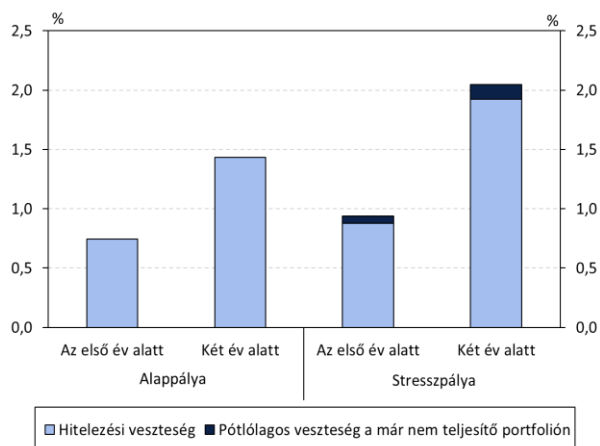
Ahogy a fenti becslések alapján számolt értékvesztés-alakulás (ld. 77. ábra) is visszaigazolja, az IFRS 9 bevezetésének hatására a sokkok mértékben és dinamikában is másképpen alakítják az értékvesztéseket az eddigiekhez képest. Az értékvesztés jelentős részét már a sokk bekövetkezésekor, nem pedig az ügyletek bedőlésekor szükséges elszámolni a várakozások sokkszerű változása következtében. Emiatt egy sokk a korábbinál jobban meggyengítheti a bankok tőkehelyzetét. Másrészt pedig az új sztenderd hatására nagyobb lesz a különbség az üzleti ciklus egyes pozitív és negatív kilátású szakaszainak értékvesztésállományai között. Mindezek eredményeképpen a sztenderd felerősítheti a bankrendszer prociklikus viselkedését, amelyet többek között az ESRB<sup>14</sup> modellje is alátámaszt.

Az egyes átmeneteket külön-külön, arányos hazard típusú ökonometriai modellekkel becsüljük a bankrendszer vállalati hitelportfóliójára, amelyhez a Központi Hitelinformációs Rendszer 2010. I. negyedév és 2018. II. negyedév közötti adatait használjuk, kiegészítve makrogazdasági idősorokkal és a Nemzeti Adó- és Vámhivataltól származó pénzügyi kimutatás-adatokkal. Az összesen több, mint egymillió ügyletet tartalmazó becsléseinkben magyarózváltozóként makrováltozókat, vállalati tulajdonságokat (pl. főtevékenység nemzetgazdasági ága, vállalatméret, vállalatkora) és ügyletszintű jellemzőket (pl. ügylet folyósításának éve) alkalmazunk. A stresszforogatókönyv a makrováltozókon keresztül hat az átmenetvalószínűségekre. A kockázati prémium növekedése és a GDP-növekedés lassulása emeli a rosszabb kategóriába történő átmenet valószínűségét, míg a devizaárfolyam leértékelődése, illetve a végső fogyasztás növekedésének lassulása szintén a romlás valószínűségének növekedésében és a jobb kategóriába ke-

<sup>14</sup> Abad, J., & Suarez, J. (2017). Assessing the cyclical implications of IFRS 9 – a recursive model. ESRB Occasional Paper Series No. 12, European Systemic Risk Board.

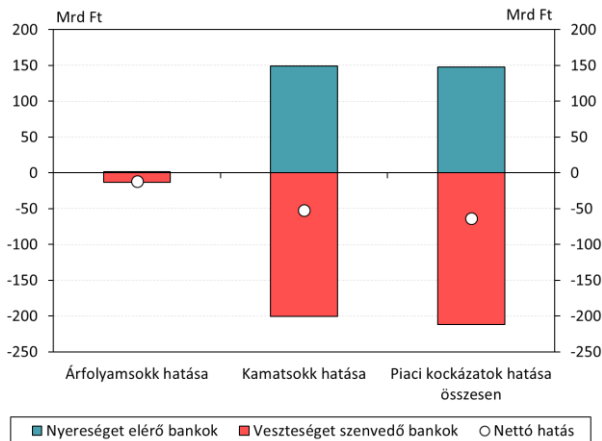


78. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra



Megjegyzés: Az ábrán a stresszteszt kiindulásától számított nettó értékvesztésképzés szerepel. Forrás: MNB.

79. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye



Forrás: MNB.

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

		Alappálya		Stresszpálya	
		Első év vége	Második év vége	Első év vége	Második év vége
8 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	2 253	2 790	1 956	2 303
10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett	Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0	0	0	0
	Tőketöbblettel rendelkező bankok tőkepuffere (Mrd Ft)	1 860	2 394	1 557	1 901

Forrás: MNB.

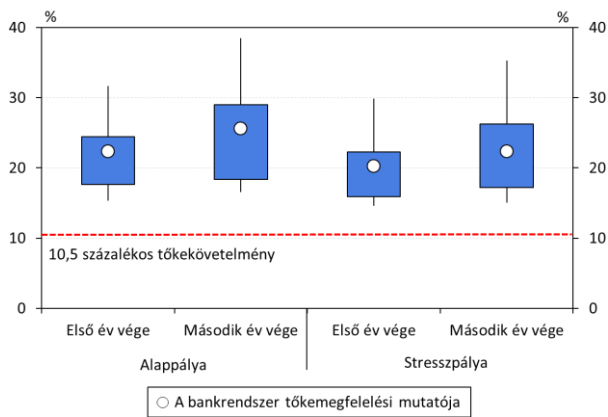
A háztartási portfólión stresszpályán is viszonylag mérsékelt addicionális veszteségekkel számolunk. Mivel a végső fogyasztás növekvő pályán marad a stresszpályán is, a háztartási hitelek pedig szinte teljes egészében forintban denomináltak, a sokkok közül a kamatok emelkedése a leginkább meghatározó. Ezt a hatást mérsékli azonban, hogy az új hitelek egyre növekvő arányban fix kamatozásúak, míg a régebbi portfóliók (főként a korábban forintosított) változó kamatozású hiteleinek döntő többsége pedig az egyoldalú kamatemelések elszámolását megelőző, érdemben magasabb törlesztőrészek mellett is teljesítő maradt. E hitelek kamatsokkokra való érzékenységét az is csökkenti, hogy az átlagos hátralévő futamidejük már jóval alacsonyabb, mint az újonnan kibocsátott jelzáloghiteleké. A háztartási portfólió hitelzési veszteségét egyelőre még a korábbi hitelkockázati modelljeink alapján számoltuk, így ott a sokk bekövetkezése után az értékvesztés képzése fokozatos, időben elnyúló, akárcsak a nemteljesítés bekövetkezése (78. ábra). A kezdeti nemteljesítő állomány stresszpályán elszámolt többlet-értékvesztése a magasabb induló nemteljesítési arány miatt valamivel nagyobb, mint a vállalati portfólió esetében, de historikusan így sem tekinthető magasnak.

A bankok jövedelemtermelő képessége a stresszpályán is kielégítő marad. Bár a bankok hitelzési veszteség előtti jövedelme tőke- illetve eszközarányosan közel sem kiemelkedő, nominális értelemben historikusan viszonylag magas. Az alappálya mentén ennek fennmaradására, stresszpályán az alappályaéhoz képest közel 20 százalékos visszaesésére számítunk. A legtöbb intézményt azonban a jövedelemtermelés gyengülése és a megugró értékvesztésképzés sem fordítja veszteségbe.

Az árfolyampozíciók fedezettsége miatt a piaci kockázatok közül továbbra is döntően a kamatkockázat sokkja hat az eredményre. A pénzügyi eszközök árfolyampozíciója zárt a hazai bankrendszerben, egy kamatsokk hatására azonban az eszközök átárazódásán keresztül azonnali veszteségek, illetve nyereségek keletkeznek. A 2018. júniusi kamatpozíciók alapján stresszpályán az egyes intézmények veszteségei meghaladják a nyereséget realizálók eredményét, így rendszerszinten is negatív a stresszpálya mentén alkalmazott kamatsokk hatása (79. ábra).

A bankrendszer tőkemegfelelése a stresszteszt időhorizontján végig magas szinten marad, stresszpályán sem merül fel tőkeemelési igény. Az induló állapotban is erős tőkemegfeleléssel rendelkező bankok mind az alappálya, mind pedig a stresszpálya mentén pozitív eredményt realizálnak a hitelzési veszteségek ellenére, így

80. ábra: A tőke megfelelési mutató darabszám alapú eloszlása



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

tőke megfelelésük nem gyengül, hanem erősödik. Ennek megfelelően egyik pálya mentén sem merül fel sem tőke-emelési igény, sem a későbbi osztalékfizetést korlátozó intézkedés szükségessége (3. táblázat). A tőke megfelelési mutatók széles skálán szóródnak, de szinte kivétel nélkül magas szinten alakulnak mindkét pálya mentén, amihez az is hozzájárul, hogy semelyik forgatókönyvben sem számolunk osztalékfizetéssel, illetve a statikus mérlegfeltevés továbbra is érvényesül a háztartási portfólió esetében<sup>15</sup> (80. ábra).

<sup>15</sup> A vállalati portfólió értékvesztésének számítása során a statikus mérlegfeltevés helyett a stresszteszt időhorizontjának mindkét évében az utolsó megfigyelt évi, azaz jelenleg a 2017 harmadik negyedévévelől 2018 második negyedévéig bekövetkezett hitelefolyósításokkal megegyező mértékű és szerkezetű portfólió folyósítását feltételeztük.

## ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A fejlett országok makrogazdasági környezetének alakulása.....	7
2. ábra: Az európai és amerikai tőzsdéi volatilitási index és a geopolitikai kockázatok alakulása.....	7
3. ábra: Feltörekvő piaci tőkeáramlás alakulása.....	8
4. ábra: Devizaárfolyamok és a 10 éves állampapír hozamok változása egyes feltörekvő országokban.....	8
5. ábra: Eszközarányos kumulált kötvénypiaci tőkeáramlás 2018-ban.....	8
6. ábra: Uniós tagállamok háztartási, vállalati és szuverén adóssága.....	9
7. ábra: Az európai pénzügyi stressz index alakulása.....	9
8. ábra: Az EU bankrendszer profitabilitási mutatói.....	10
9. ábra: A nemteljesítő hitelek aránya és volumene Európában.....	10
10. ábra: Hiteldinamika és nemteljesítő hitelállomány az EU-tagállamokban 2018 első negyedévében.....	10
11. ábra: Az államadósság tulajdonosi szerkezete az EU-tagállamokban.....	11
12. ábra: A tőkearányos jövedelmezőség átlaga és a piaci értékeltetés.....	11
13. ábra: Az aggregált és budapesti MNB lakásárindex és éves növekedési ütemük.....	12
14. ábra: A reál lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsléstől országosan és Budapesten.....	12
15. ábra: A 2017-2018 II. negyedév között folyósított lakáshitelek hitelfedezeti arány szerinti eloszlása.....	13
16. ábra: Az átadott új építésű lakások száma Budapesten és országosan, valamint előrejelzés Budapestre.....	13
17. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt szinttől európai összehasonlításban.....	14
18. ábra: A magyar kereskedelmi ingatlan-piac befektetési volumenének összetétele piaci szegmensek szerint és a prime hozmprémium.....	14
19. ábra: A budapesti irodapiac új átadásai és kihasználatlansági rátája.....	15
20. ábra: Új szerződésű kereskedelmi ingatlan-hitelek a hitelintézeti szektorban.....	15
21. ábra: Irodapiaci kihasználatlansági ráta, prime hozamok és befektetési volumenek régiós összehasonlításban.....	15
22. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme.....	18
23. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegekben.....	19
24. ábra: Az új kkv-forinthitelek kamatfixálás szerinti megoszlása futamidőnként.....	20
25. ábra: A nem pénzügyi vállalatok külföldi hitelállományának változása nemzetközi összehasonlításban.....	22
26. ábra: A vállalati és a kkv-hitelezés előrejelzése.....	22
27. ábra: A vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága és a hitelrész alakulása.....	22
28. ábra: A pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hiteleinek negyedéves állományváltozása.....	23
29. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban.....	23
30. ábra: A hitelezési feltételek és a hitelkereslet változása a háztartási szegmensben.....	25
31. ábra: A kibocsátott lakáshitelek megoszlása kamatfixálási periódus szerint és az MFL termékek aránya.....	26
32. ábra: Az új lakáscélú hitelek kamatperiódus szerinti megoszlása az Európai Unióban.....	26
33. ábra: A jelzáloghitel-állomány kamatozás módja szerinti eloszlásának technikai kivételése.....	26
34. ábra: Az új háztartási hitelek kamatfelára.....	28
35. ábra: A háztartási hitelállomány alakulása a GDP százalékában a régióban.....	29
36. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése.....	29
37. ábra: A háztartási szektor GDP-arányos eladósodottsága és a hitelrész alakulása.....	29
38. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek állománya és aránya a hitelintézeti szektorban.....	30
39. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők.....	31
40. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban.....	31
41. ábra: A hitelintézetek nemteljesítő háztartási hiteleinek állománya és aránya szerződésenként.....	32
42. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek arányának alakulásában szerepet játszó tényezők.....	32
43. ábra: A 90 napon túl késedelmes háztartási hitelek aránya és állománya terméként.....	32
44. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelintézeti szektorban.....	33
45. ábra: A 2018. március végén fennálló háztartási jelzáloghitel-szerződések megoszlása minősítési kategória és szerződéskötési hónap szerint.....	33
46. ábra: Bankrendszeri fedezetérvényesítések száma és átlagos megtérülése.....	34
47. ábra: A háztartási nemteljesítő jelzáloghitel-követelések számának változása 2013 és 2018 között.....	34
48. ábra: A pénzügyi vállalkozások nemteljesítő hitelállományának aránya és volumene könyv szerinti értéken.....	35
49. ábra: A hitelintézeti szektor éven belül kumulált eredménye negyedévenként.....	37
50. ábra: A hitelintézeti szektor sajáttőke- és eszközarányos jövedelmezősége.....	37
51. ábra: A főbb eredménykomponensek változása 2017. és 2018. júniusa között.....	38
52. ábra: A hitelintézetek volatilis eredménytégeinek eltérése a hosszú távú átlaguktól és a korrigált ROE.....	38

53. ábra: A hitelintézeti szektor főbb eredménytétellei a 12 havi átlagos mérlegfőösszeg arányában .....	39
54. ábra: A hitelintézeti szektor magánszektoral szembeni nettó kamatpozíciójának becsült értéke .....	39
55. ábra: Az eszközarányos működési költségek és a banki digitalizáció közötti összefüggés .....	39
56. ábra: A hazai intézmények IT rendszereinek korszerűsége .....	40
57. ábra: A bankrendszer konszolidált TMM mutatója .....	40
58. ábra: A sztenderd módszertan szerint számolt kockázati kitettséérték az összes eszköz arányában.....	41
59. ábra: A belső módszertan szerint számolt kockázati kitettséérték a bankrendszer összes eszközének arányában..	41
60. ábra: A nagy kockázatvállalások aránya a nagybankoknál (bal oldalon) és a kis- és közepes méretű bankoknál (jobb oldalon).....	42
61. ábra: A tíz legnagyobb bankcsoport és a teljes bankrendszer TMM mutatóinak eloszlása .....	42
62. ábra: A rövid hozamok alakulása .....	43
63. ábra: 10 éves állampapírpiazi hozamok változása a régióban és a 10 éves forint IRS hozam változása .....	43
64. ábra: A bankrendszer kamatozó eszközeinek és kötelezettségeinek megoszlása az átárazódás periódusa szerint...44	44
65. ábra: A hitelintézetek egyes likvid eszközei .....	45
66. ábra: A hitelintézetek LCR mutatójának alakulása.....	46
67. ábra: Az egyes intézmények LCR szintjeinek mérlegfőösszeg-arányosan súlyozott eloszlása.....	46
68. ábra: A hitelintézetek hitel-betét mutatójának felbontása.....	46
69. ábra: A vállalati és lakossági betétek aránya az összes forráshoz viszonyítva, valamint a látra szóló betétek aránya az összes betéten belül.....	47
70. ábra: A hitelintézeti szektor hitel-betét mutatója nemzetközi összehasonlításban.....	48
71. ábra: A hitelintézeti szektor bruttó külföldi adóssága .....	48
72. ábra: A hitelintézeti szektor mérlegben belüli nettó külföldi adóssága .....	49
73. ábra: Az LCR mutató darabszám alapú eloszlása stressz előtt és után .....	50
74. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása .....	51
75. ábra: A Likviditási Stressz Index.....	51
76. ábra: A GDP növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben (előző év azonos időszakához képest) .....	52
77. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a vállalati portfólióra.....	52
78. ábra: Értékvesztésképzés kumulált aránya a háztartási portfólióra .....	55
79. ábra: A piaci kockázati stresszteszt eredménye .....	55
80. ábra: A tőkeemfelelési mutató darabszám alapú eloszlása .....	56

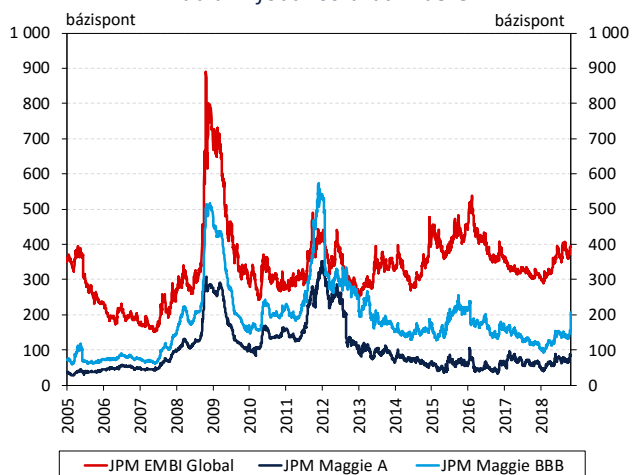
## TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A kibocsátott lakáshitelek és személyi kölcsönök havi átlagos futamideje és hitelösszege .....	25
2. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei .....	50
3. táblázat: A stresszteszt eredménye 8 és 10,5 százalékos tőkekövetelmény mellett .....	55

## Melléklet: Makroprudenciális indikátorok

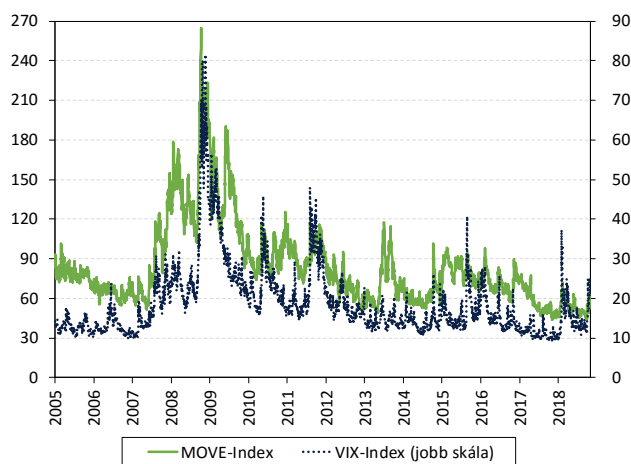
### 1. Kockázati étvág

1. ábra: A főbb kockázati indexek



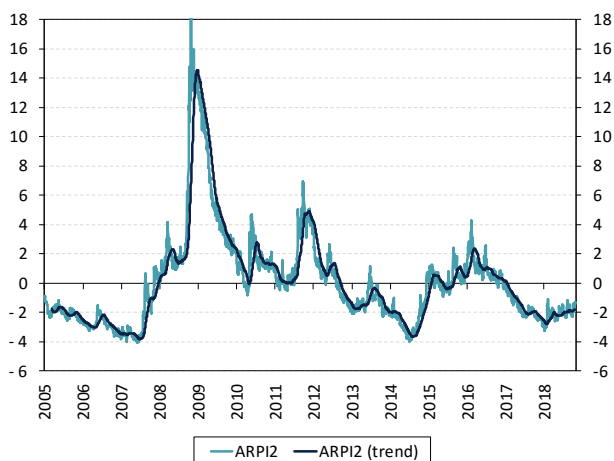
Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra: A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

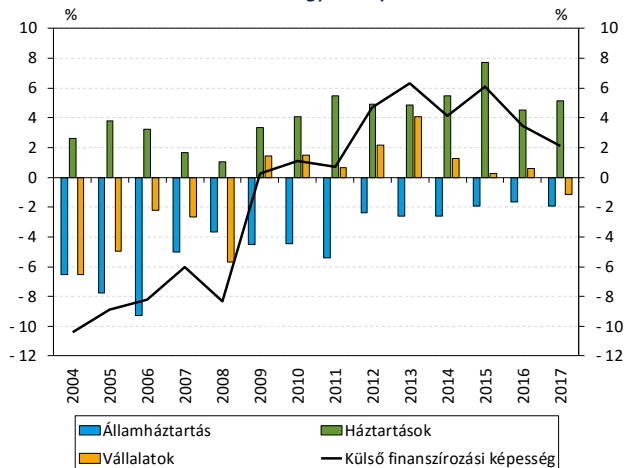
3. ábra: Dresdner Kleinwort indikátor



Forrás: DrKW.

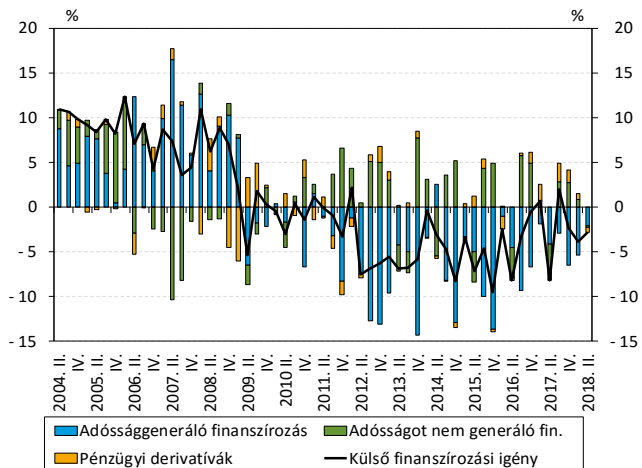
### 2. Külső egyensúly és sebezhetőség

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



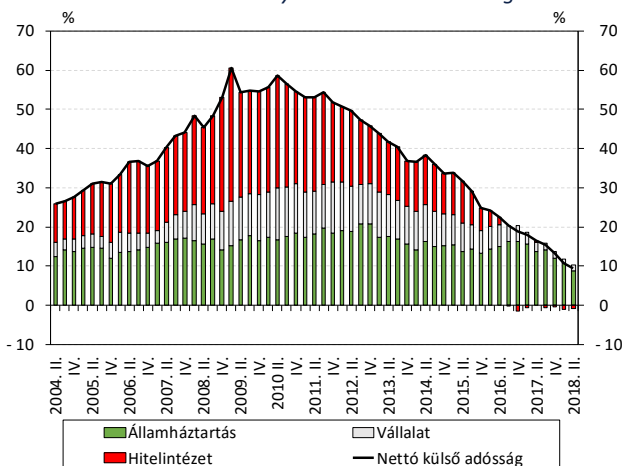
Forrás: MNB.

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



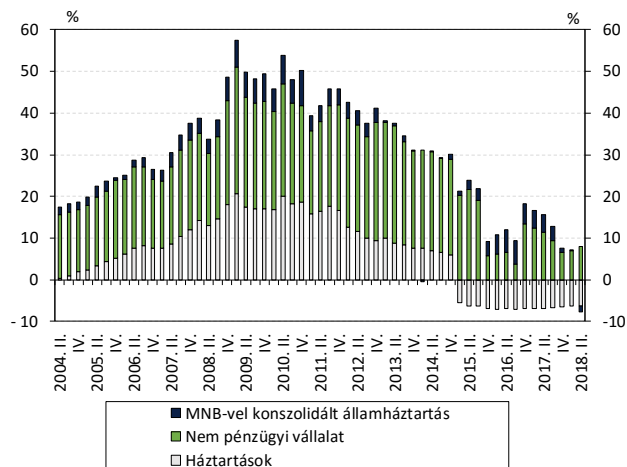
Forrás: MNB.

6. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

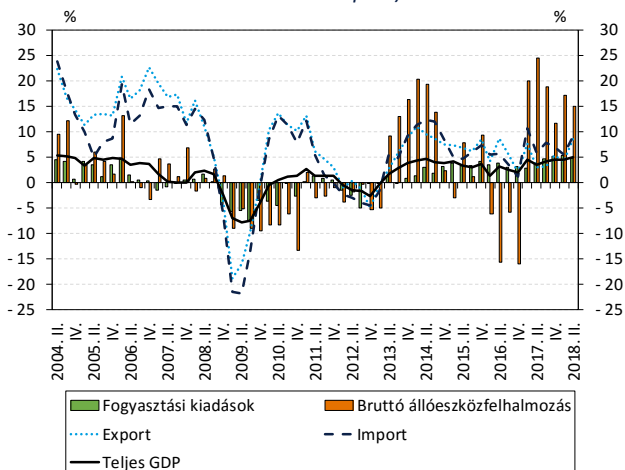
7. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



Forrás: MNB, Eurostat, IMF

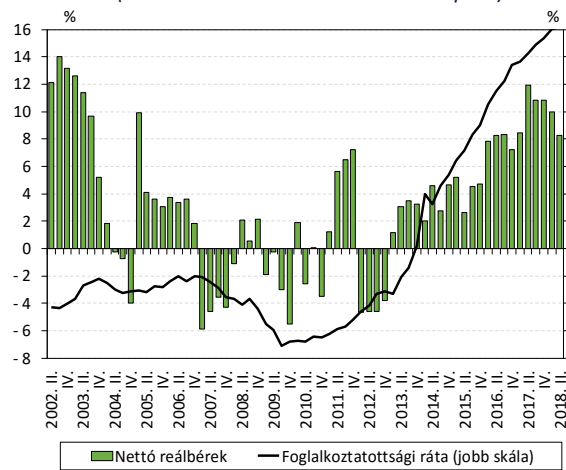
3. A makrogazdaság teljesítménye

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



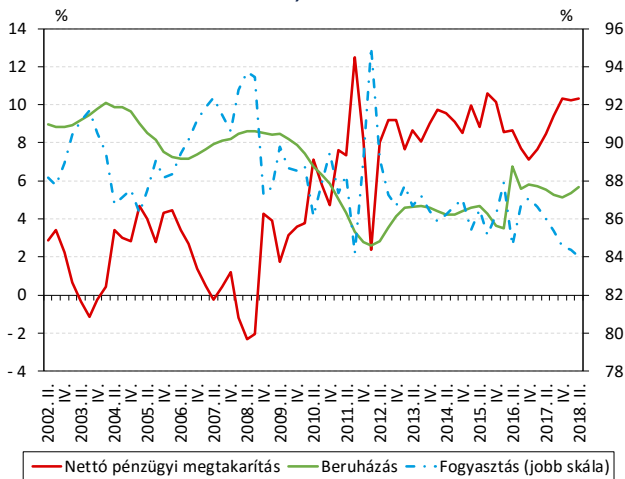
Forrás: KSH.

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



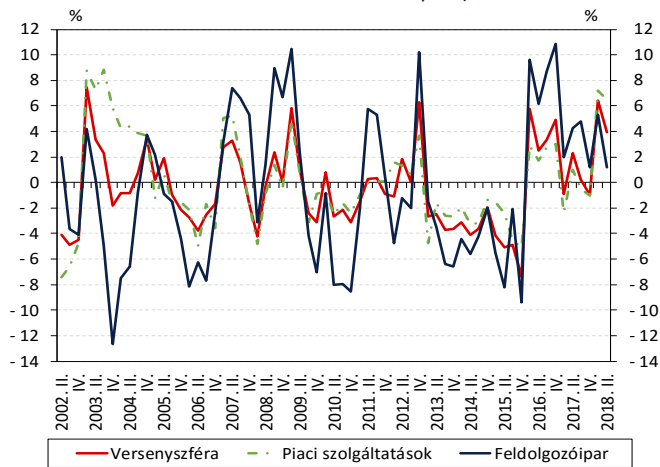
Forrás: KSH.

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



Forrás: KSH, MNB.

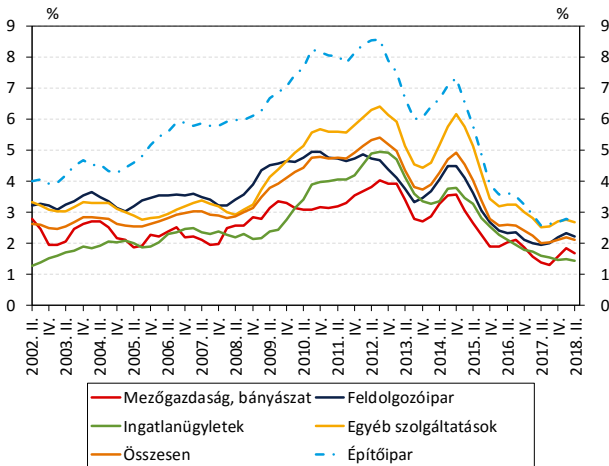
11. ábra: A versenyszektor vállalati reál-ULC változása (az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.



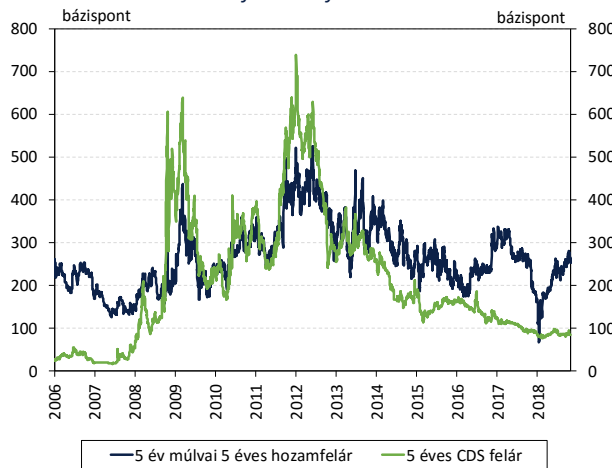
12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, KSH.

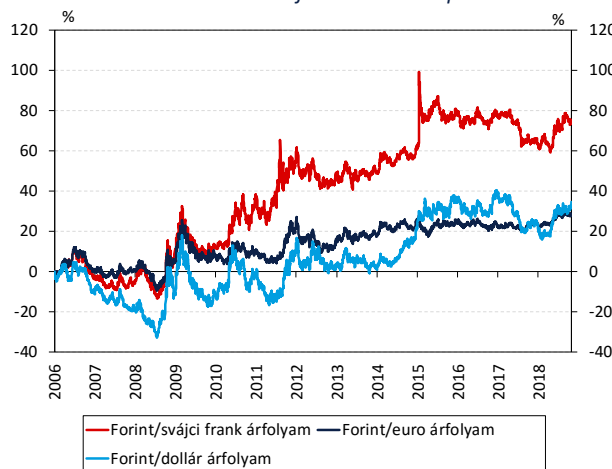
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



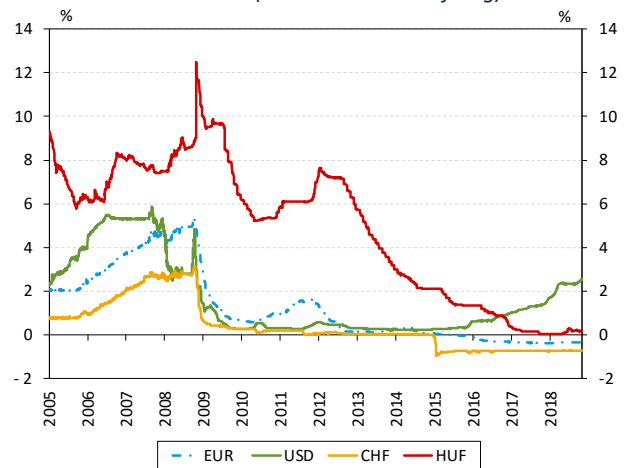
Forrás: Datastream, Reuters, Bloomberg.

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



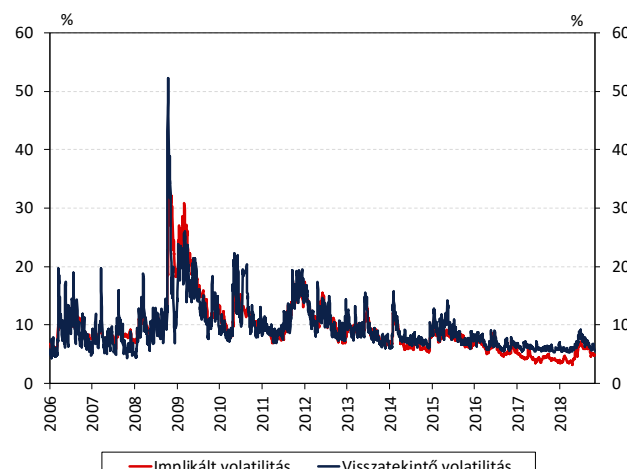
Forrás: Reuters.

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



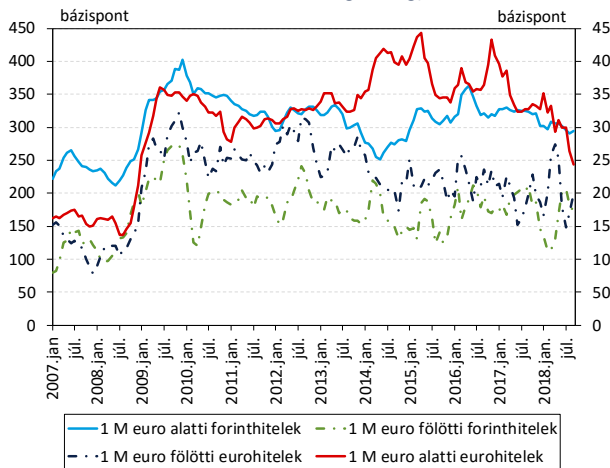
Forrás: Reuters.

16. ábra: Forint/euro árfolyam volatilitása



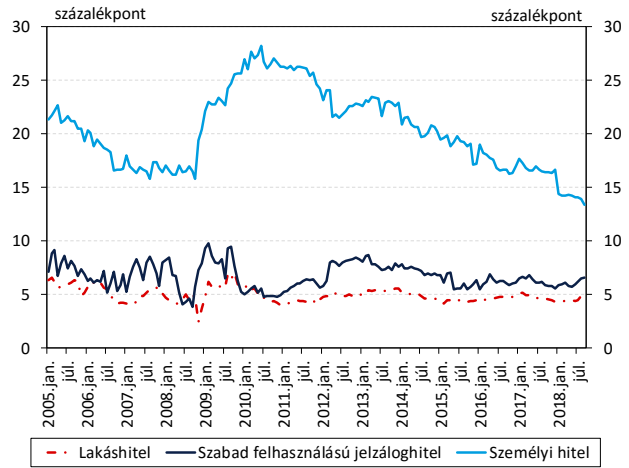
Forrás: MNB, Reuters.

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



Forrás: MNB.

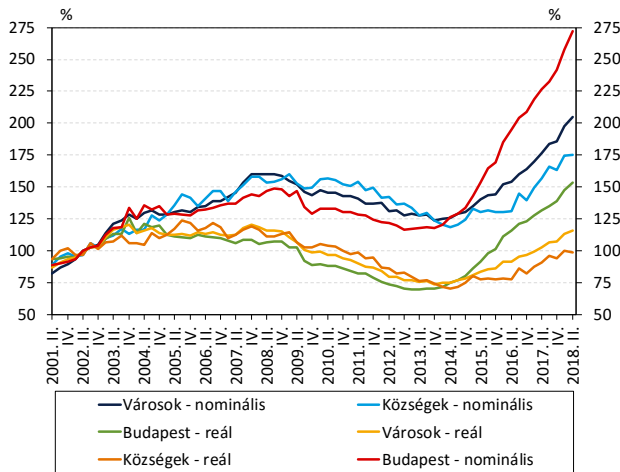
18. ábra: Új háztartási forint-hitelek kamatfelára (3 hónapos BUBOR-kamat felett)



Forrás: MNB.

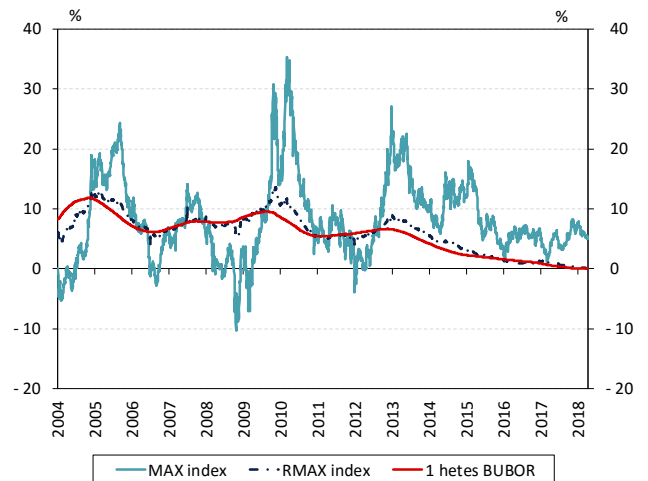
5. Eszközárak

19. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



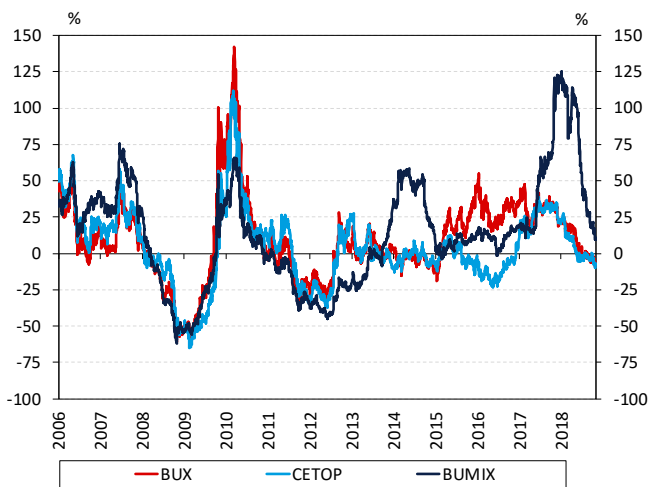
Forrás: MNB.

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



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

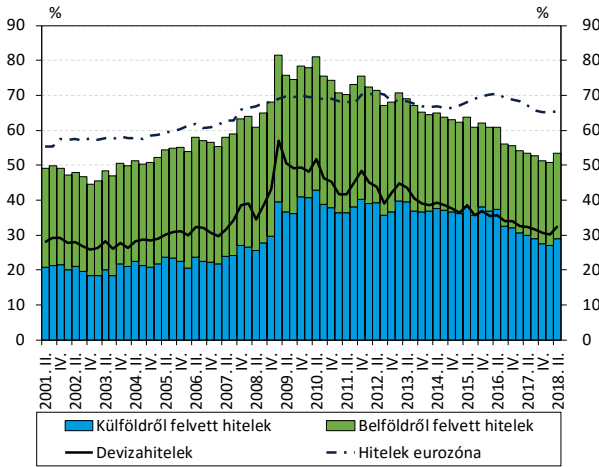
21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozama



Forrás: BÉT, portfolio.hu.

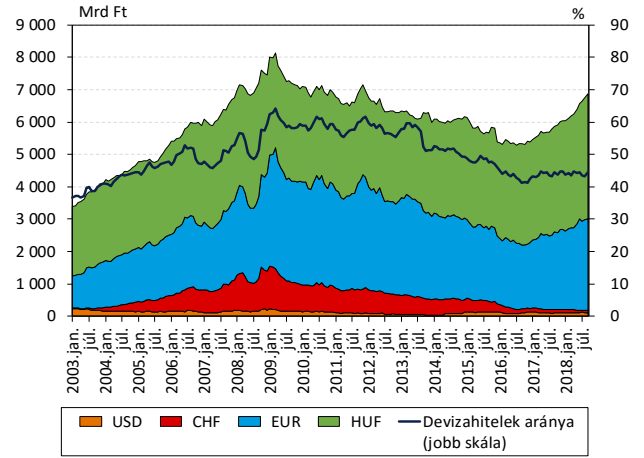
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



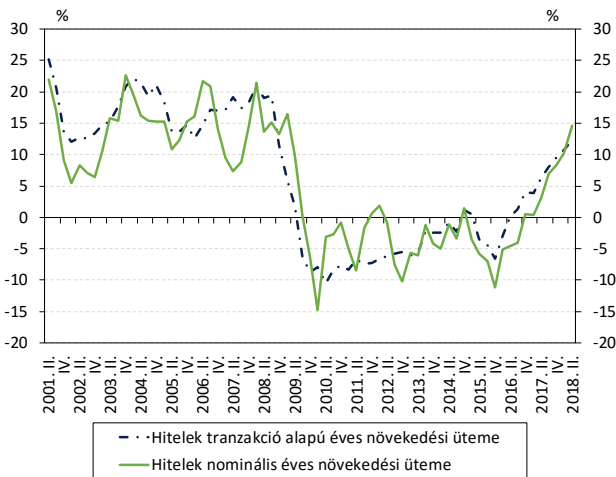
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



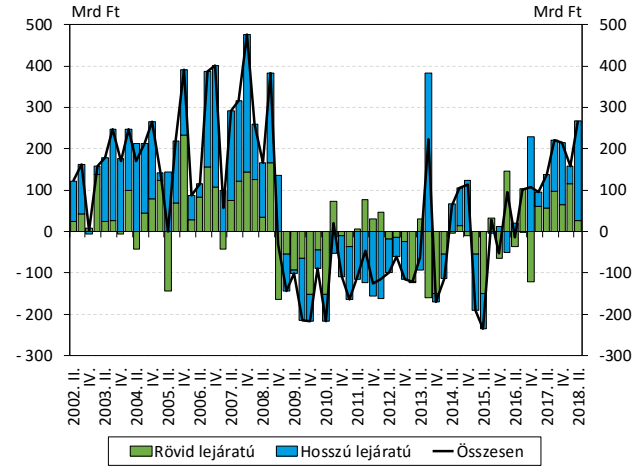
Forrás: MNB.

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



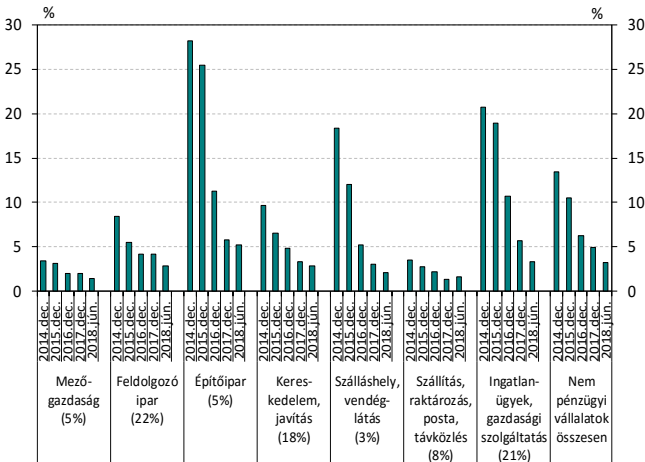
Forrás: MNB.

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



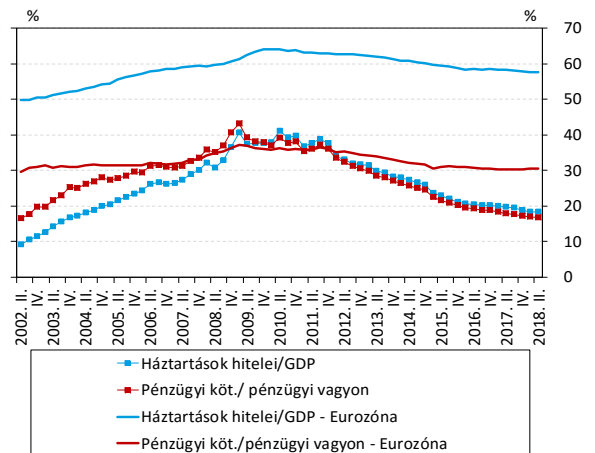
Forrás: MNB.

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



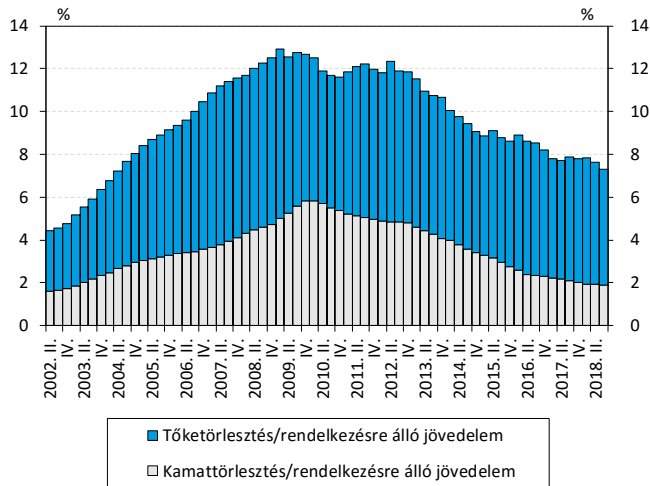
Forrás: MNB.

27. ábra: A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



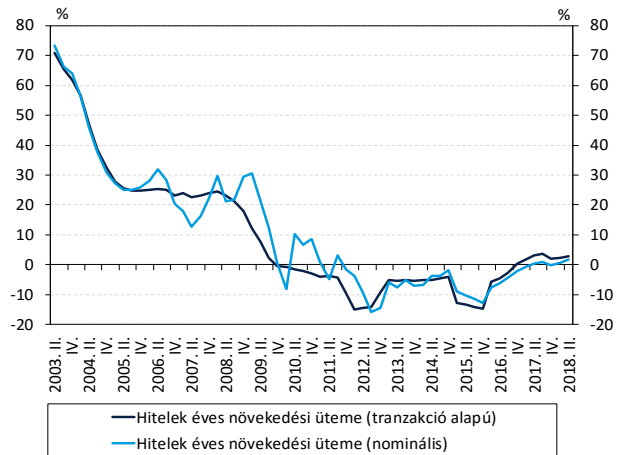
Forrás: MNB, EKB.

28. ábra: A háztartások törlesztési terhe



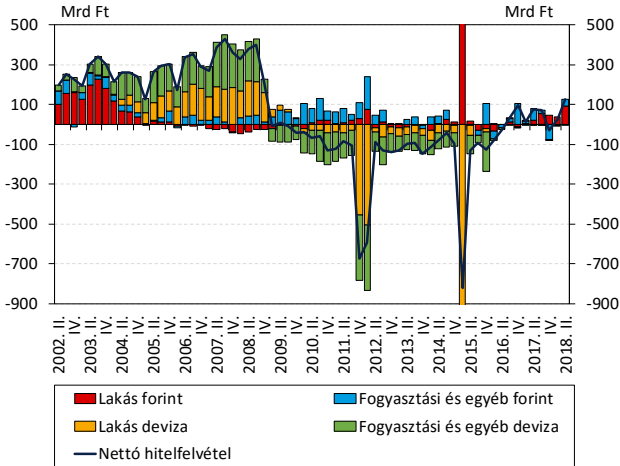
Forrás: MNB.

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



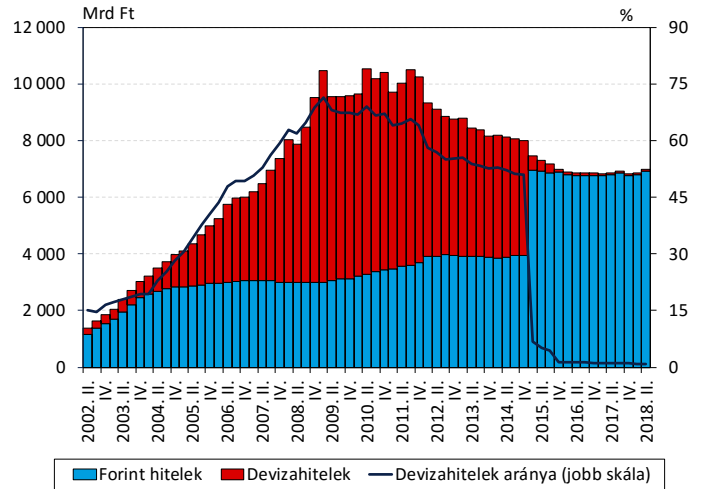
Forrás: MNB.

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



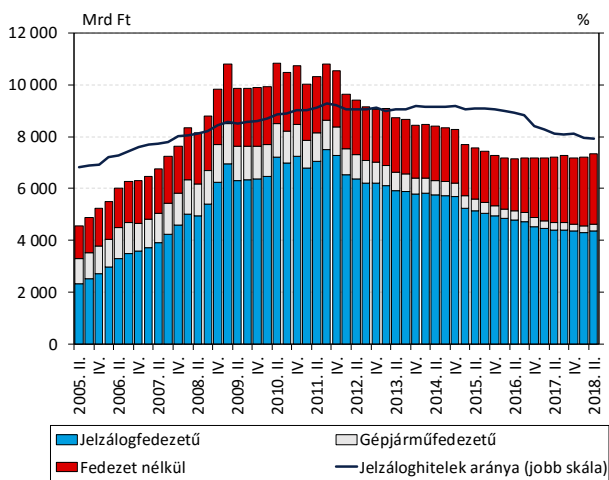
Forrás: MNB.

31. ábra: Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



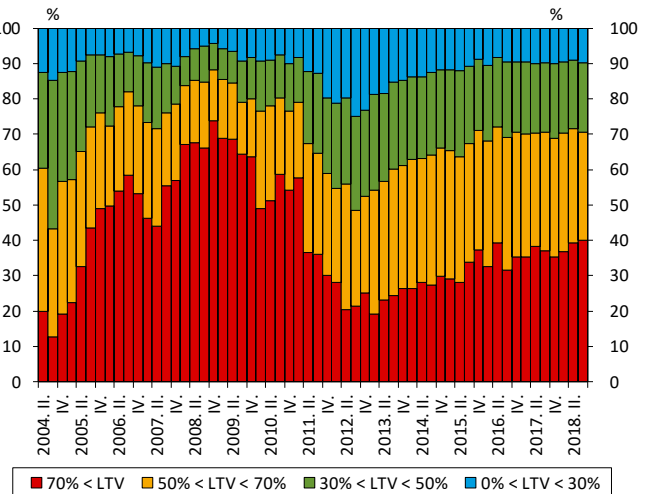
Forrás: MNB.

32. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



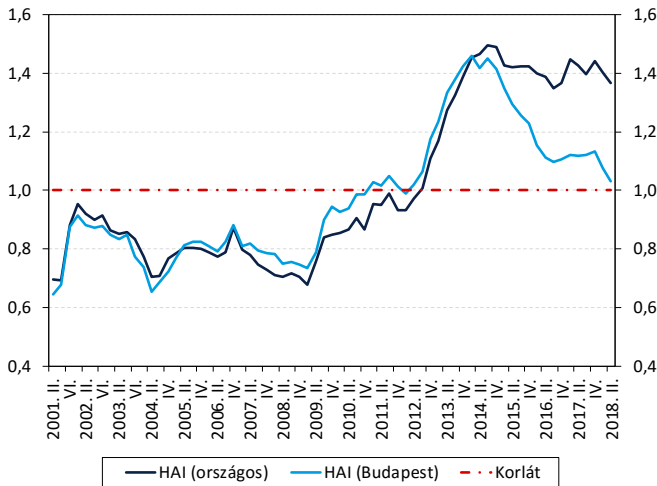
Forrás: MNB.

33. ábra: A háztartások újfolyósítású bankrendszeri lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



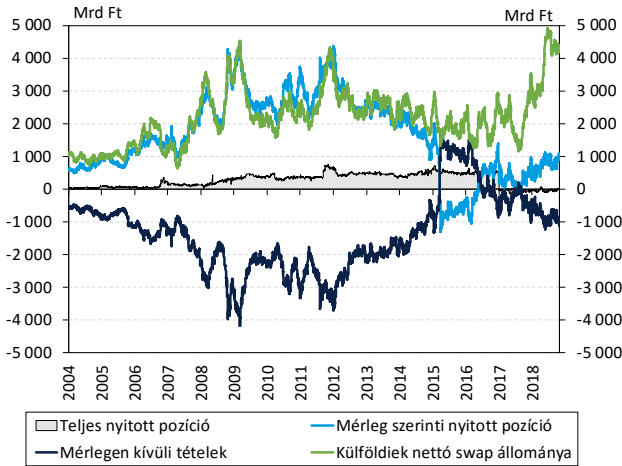
Forrás: MNB.

34. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (Housing Affordability Index, HAI)



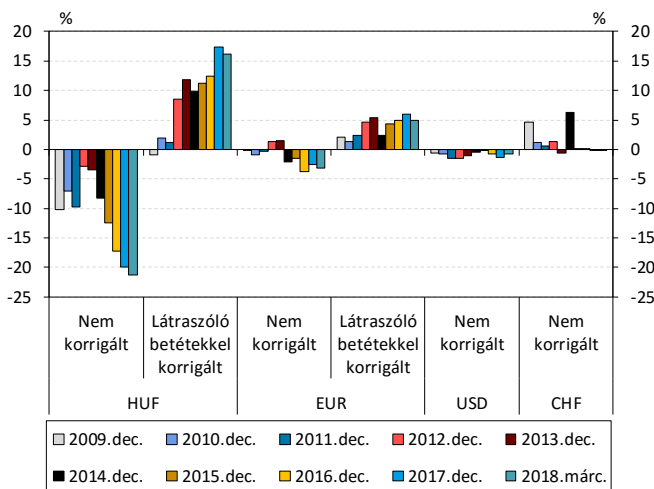
Forrás: MNB.

36. ábra: A hazai bankrendszer deviza nyitott pozíciója



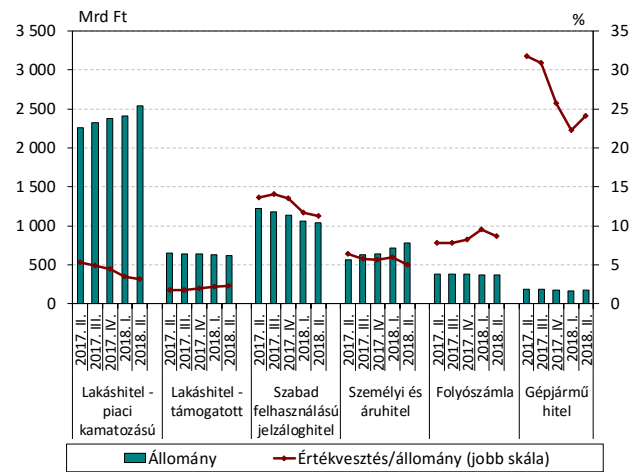
Forrás: MNB.

38. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



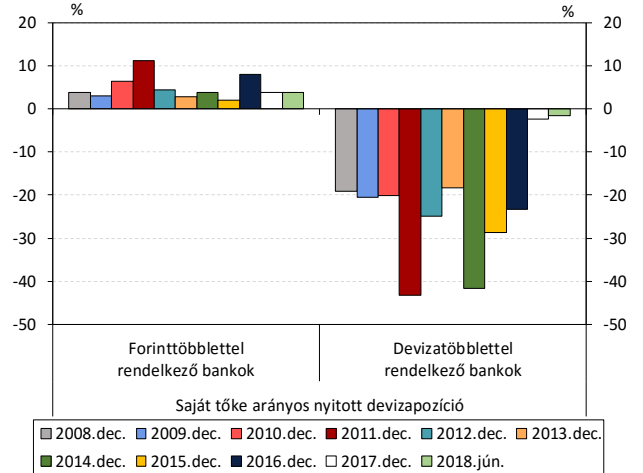
Forrás: MNB.

35. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



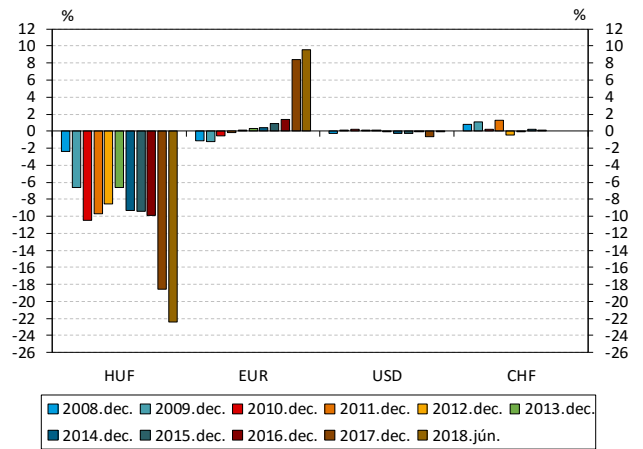
Forrás: MNB.

37. ábra: A bankrendszer árfolyam-kockázati kitettsége



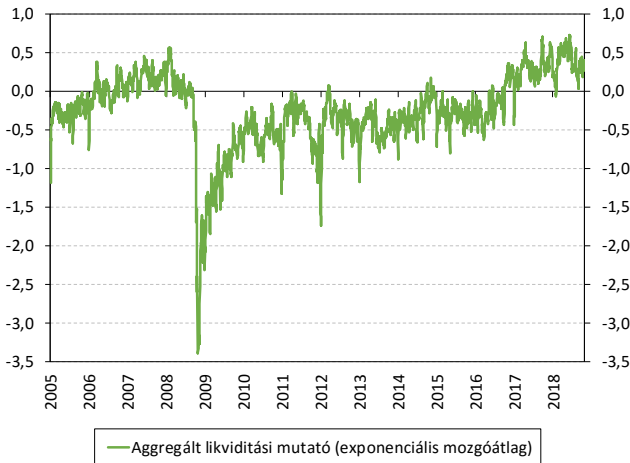
Forrás: MNB.

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



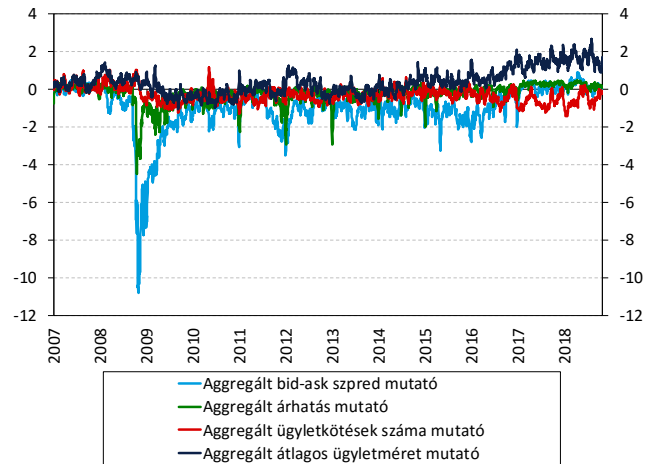
Forrás: MNB.

40. ábra: Aggregált likviditási mutató (exponenciális mozgóátlag)



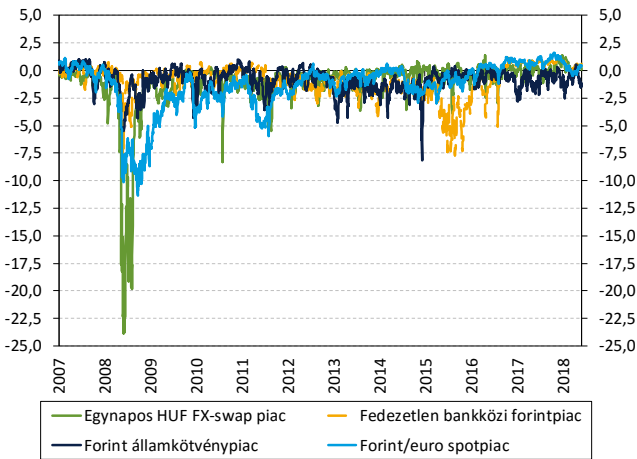
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

41. ábra: Aggregált likviditási részindexek (exponenciális mozgóátlagok)



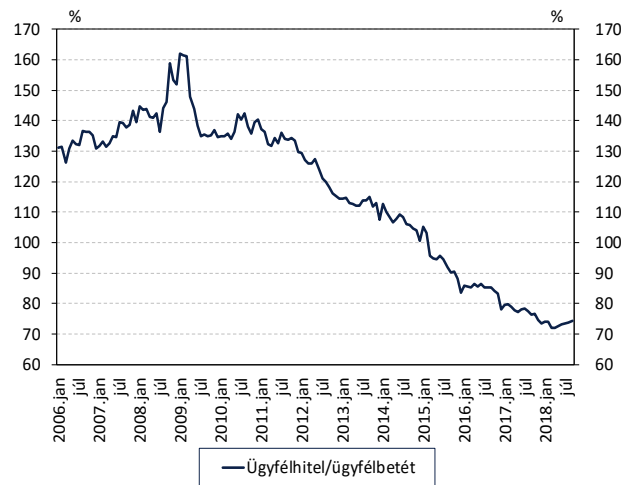
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

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



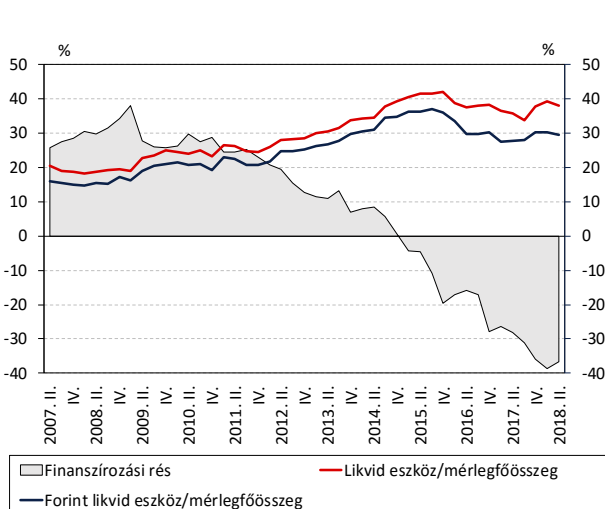
Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

43. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



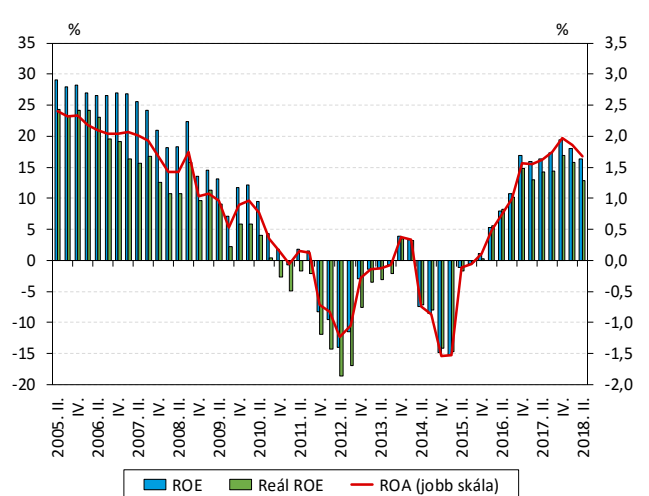
Forrás: MNB.

44. ábra: A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

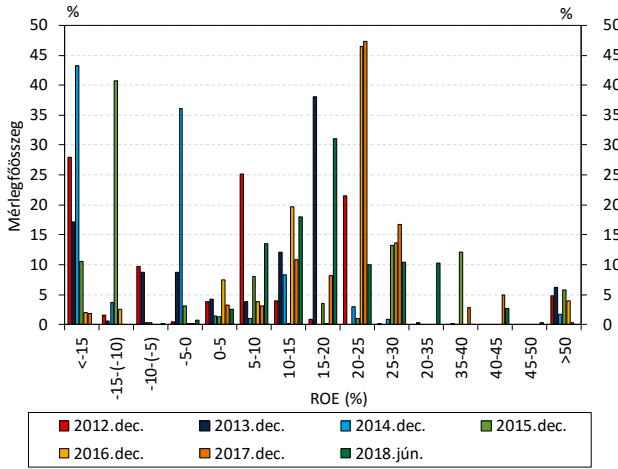
45. ábra: A hitelintézeti ROA, ROE és reál-ROE mutatója



Forrás: MNB.

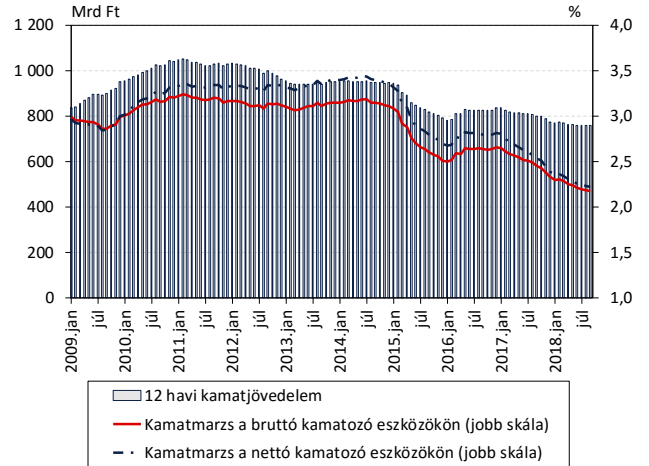


46. ábra: A bankok részesedése a mérlegfőösszegből a ROE mutató függvényében



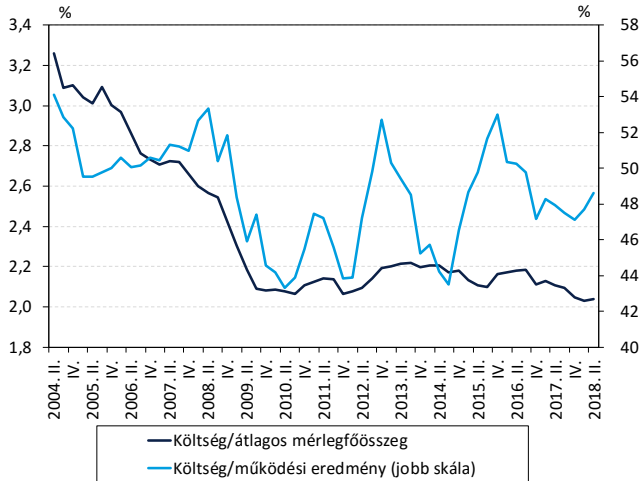
Forrás: MNB.

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



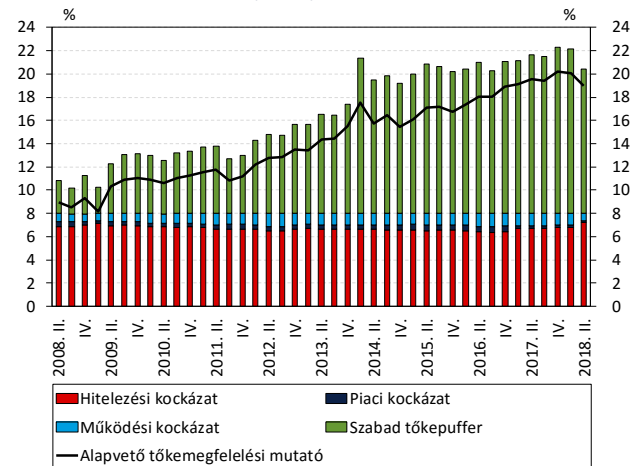
Forrás: MNB.

48. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



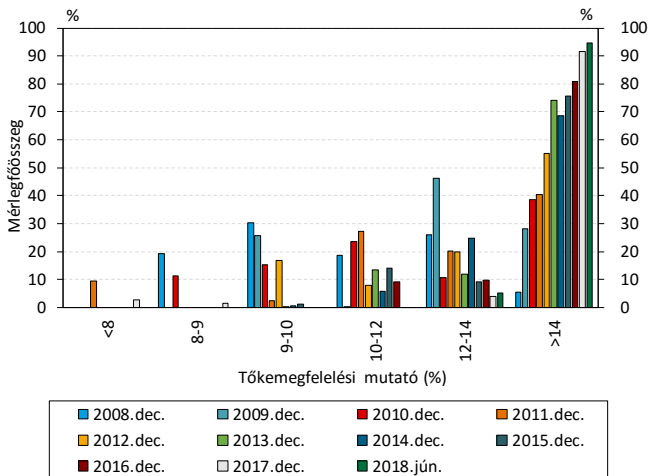
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

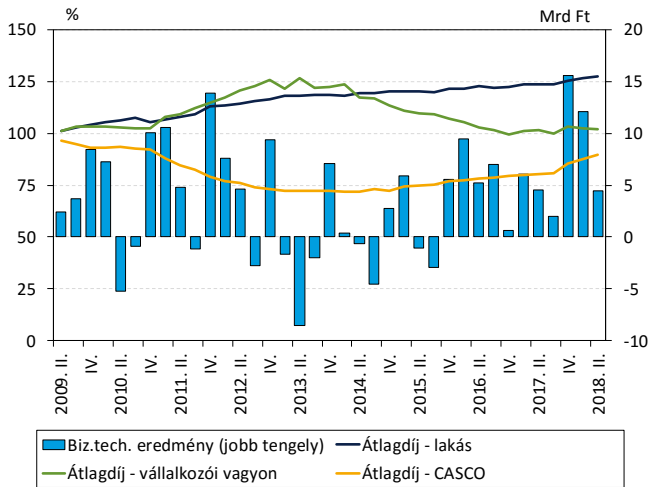
50. ábra: A bankok részesedése a bankrendszeri mérlegfőösszegből a tőke megfelelési mutató függvényében



Forrás: MNB.

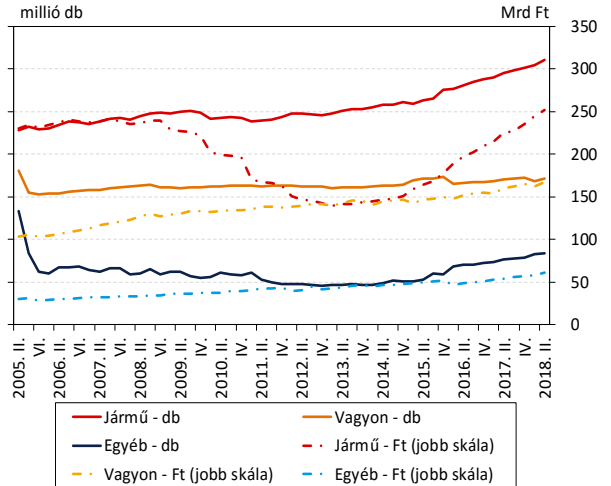
7. Biztosítók, pénztárak, tőkepiac

51. ábra: Háttér adatok a biztosítási adóhoz



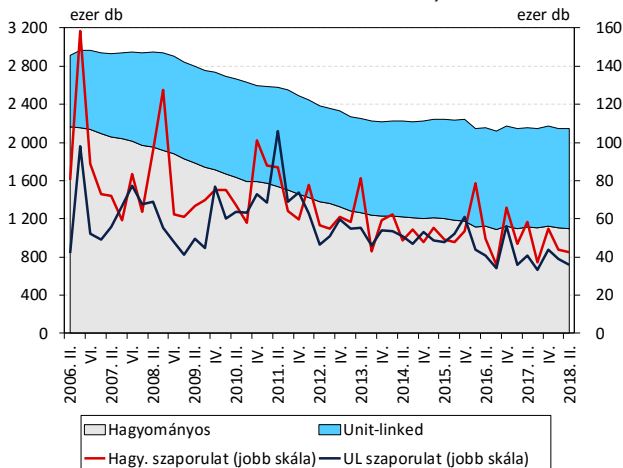
Forrás: MNB.

52. ábra: Nem életbiztosítási állomány alakulása



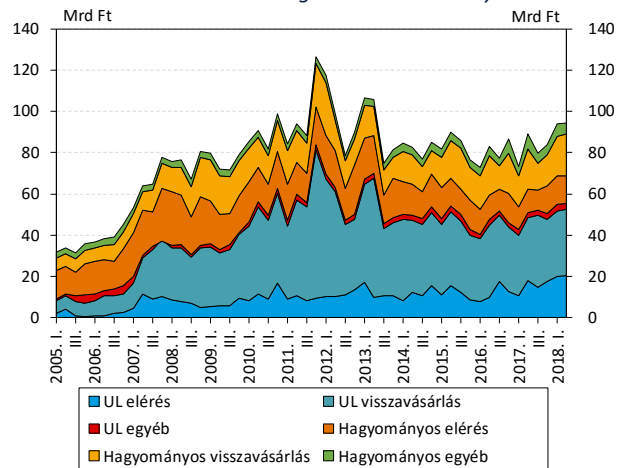
Forrás: MNB.

53. ábra: Életbiztosítási állomány alakulása



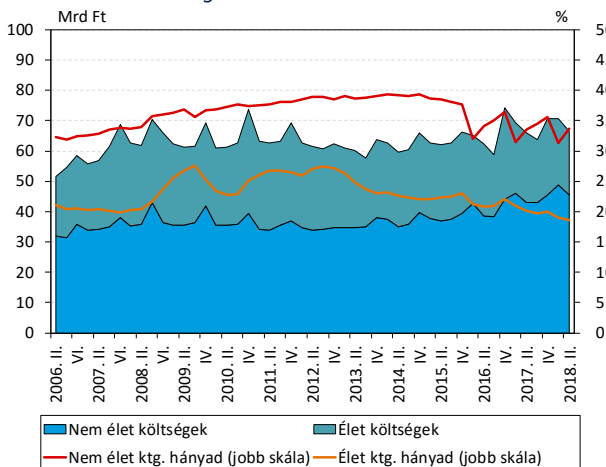
Forrás: MNB.

54. ábra: Életbiztosítási szolgáltatások állományának alakulása



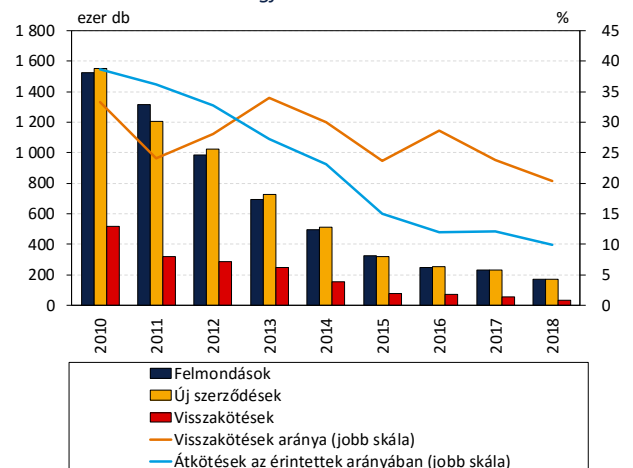
Forrás: MNB.

55. ábra: Költségek alakulása a biztosítási szektorban



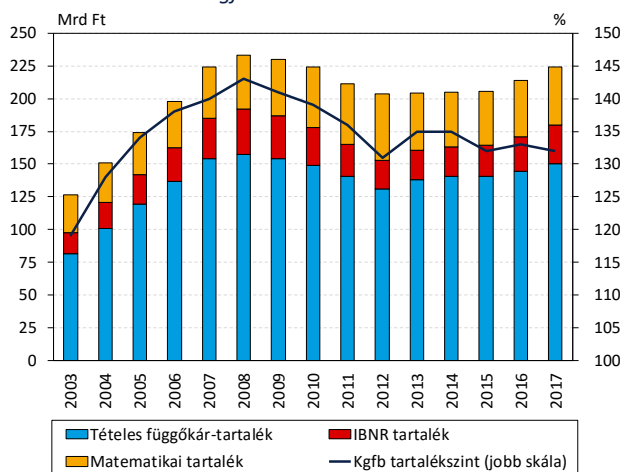
Forrás: MNB.

56. ábra: A kgfb szerződések alakulása



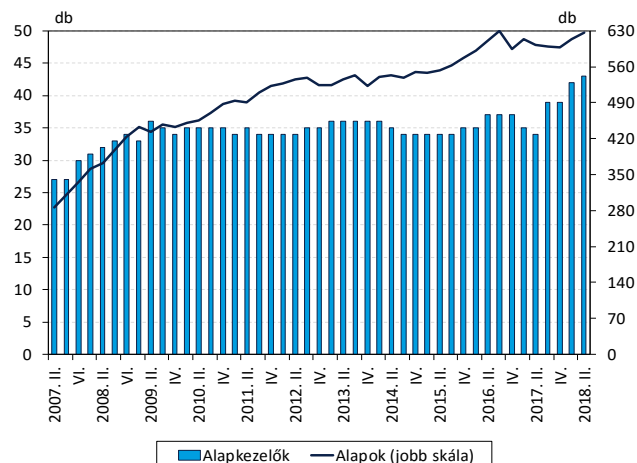
Forrás: MNB.

57. ábra: Kgfbr nettó kártartalékok alakulása



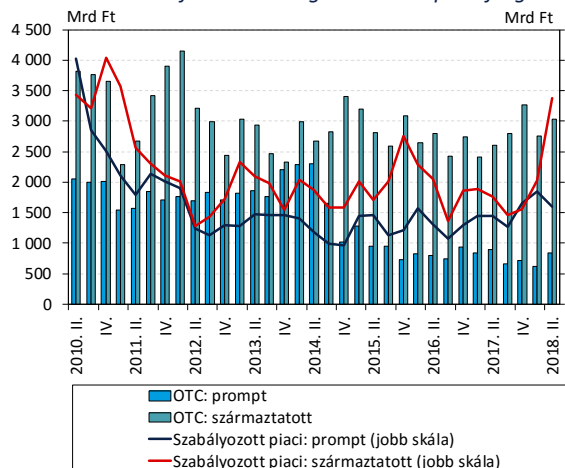
Forrás: MNB.

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



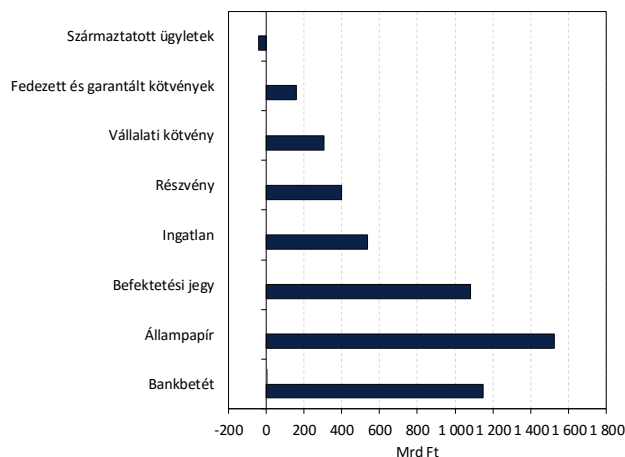
Forrás: MNB.

59. ábra: Befektetési szolgáltatók tőkepiaci forgalma



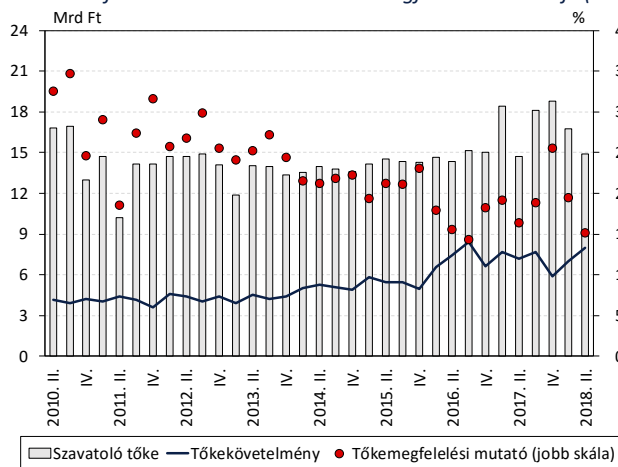
Forrás: MNB.

60. ábra: A nyilvános befektetési alapok eszközzsetétele



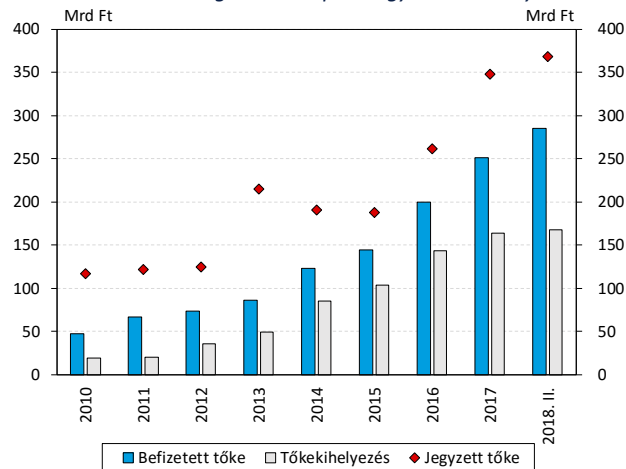
Forrás: MNB.

61. ábra: Befektetési vállalkozások tőkeigyelelési mutatója (TMM)



Forrás: MNB.

62. ábra: Kockázati- és magántőkealapok vagyona és kihelyezései



Forrás: MNB.

## Jegyzetek a melléklethez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2016) az időszak végét 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 részvénypiaci 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 állapók 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 36. ábra), majd idővel várhatóan az MNB-vel konszolidált államhoz kerül.

### 10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-bebecslés, 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 múlva 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 módszerrel). Implikált volatilitás: 30 napos ATM devizaopciós 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. Konszolidált adatok alapján (korábban az eurozónára csak konszolidálatlan adatok álltak rendelkezésre).

### 25. ábra:

Árfolyamszűrt értékek.

### 26. ábra:

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

### 33. ábra:

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

**34. 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:**

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

**39. ábra:**

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

**40. ábra:**

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

**41. 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 indexkorábban a magyar államkötvényekre vonatkozó CEBI-indexből számolt bid-ask szpred felhasználásával készült.

**42. 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.

**43. 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.

**44. ábra:**

A finanszírozási rész az árfolyamszűrt ügyfélhitelek és ügyfélbetétek különbségének az árfolyamszűrt ügyfélhitelek állományra vetített aránya.

**45. ábra:**

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg.

Évesített adatok.

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

Átlagos saját tőke - eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag.

Deflátor: Előző év azonos hó=100 CPI (százalék).

**46. ábra:**

Adózás előtti eredménnyel.

**47. 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.

**48. ábra:**

Költség: gördülő 12 havi.

Működési eredmény: gördülő 12 havi.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

**49. 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.

**59. ábra:**

Befektetési vállalkozások és hitelintézetek együttes forgalma.

**60. ábra:**

2018. június 29.





---

# Deák Ferenc

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

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

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

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

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

**PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS**

**2018. november**

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

© MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.