



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS



2025
MÁJUS

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

Deák Ferenc



PÉNZÜGYI STABILITÁSI JELENTÉS

2025
MÁJUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-941X (on-line)

A pénzügyi stabilitás olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intézményrendszer képes ellenállni a gazdasági sokkoknak és zökkenőmentesen tudja ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását.

A Magyar Nemzeti Banknak alapvető érdeke és – más állami intézményekkel közös – felelőssége a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és erősítése. A Magyar Nemzeti Bank szerepét a pénzügyi stabilitás fenntartásában a 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról rögzíti.

Az MNB elsődleges céljának – az árstabilitás elérésének és fenntartásának – veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenálló képességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját.

Az MNB alakítja ki a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát, amelynek célja a pénzügyi közvetítőrendszer ellenálló képességének növelése, valamint a pénzügyi közvetítőrendszernek a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítása. Az MNB ennek érdekében a törvényben meghatározott keretek között feltárja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét fenyegető üzleti és gazdasági kockázatokat, elősegíti a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzését, valamint a már kialakult rendszerszintű kockázatok csökkentését vagy megszüntetését, továbbá hitelpiaci zavar esetén a hitelezés ösztönzésével, a túlzott hitelkiáramlás esetén annak visszafogásával járul hozzá a közvetítőrendszer gazdaságfinanszírozó funkciójának kiegyensúlyozott megvalósulásához.

A „Pénzügyi stabilitási jelentés” című kiadvány fő célja, hogy tájékoztassa a pénzügyi rendszer működtetőit és használóit a pénzügyi stabilitást érintő aktuális kérdésekről, és ezzel növelje az érintettek kockázati tudatosságát, fenntartsa és erősítse a pénzügyi rendszerbe vetett bizalmat. A Magyar Nemzeti Bank szándéka szerint ezáltal hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi rendszert érintő döntésekhez a megfelelő információk az érintettek rendelkezésére álljanak, és így a pénzügyi rendszer egészének stabilitása erősödjék.

Az elemzést az MNB Pénzügyi stabilitási és jegybanki eszköztár igazgatósága készítette, a Közgazdasági előrejelzés és elemzés igazgatóság, a Jegybanki programokért felelős igazgatóság, Pénzügyi infrastruktúrák és pénzforgalom igazgatóság és a Fogyasztóvédelmi igazgatóság közreműködésével, Banai Ádám Monetáris politikáért, pénzügyi stabilitásért és jegybanki eszköztárért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt.

A publikációt Kurali Zoltán alelnök hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Aczél Ákos, Bereczki Ákos, Borkó Tamás, Borsos András, Burger Csaba, Csobánczi Máté, Dancsik Bálint, Drabancz Áron István, Durkó Ruben István, Fellner Zita, Kádár-Virágh Vivien, Kavás Katalin, Lados Csaba, Lakos Gergely, Marosi Anna, Nagy Tamás, Oláh Zsolt, Palicz Alexandr Maxim, Papp István, Szabó Beáta, Dr. Szabó Bence, Dr. Szász Katinka, Sebeny Miklós, Szentmihályi Szabolcs, Szűcs Krisztián, Tengely Veronika, Dr. Varga Katalin, Vágó Nikolett, Winkler Sándor, Zsigó Márton.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Pénzügyi Stabilitási Tanácstól, amely 2025. április 30-án és május 28-án véleményezte, valamint a Monetáris Tanácstól, amely május 13-án tárgyalta a jelentést.

A jelentés a 2025. április 30-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel. A különböző frekvenciájú adatok eltérő módon frissülnek, emiatt az elemzések horizontja bizonyos esetekben eltérhet.

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	5
A legfontosabb pénzügyi stabilitási indikátorok	7
1. Geopolitikai és kereskedelmi feszültségek alakítják az európai bankrendszer működési környezetét	8
1.1. A globális kereskedelempolitikát övező bizonytalanság és a német költségvetési lazítás mozgatója az üzleti várakozásokat Európában	8
1.2. Az EU bankrendszerének jövedelmezősége magas, a kereskedelmiingatlan-piac felől érkező kockázatok mérséklődtek	10
1.3. Újraindulhat idén a hazai GDP bővülése, a bizonytalan világgazdasági környezet azonban lefelé mutató kockázatot jelent a gazdasági növekedésre	12
2. A lakásár-dinamika gyorsult, míg a kereskedelmi ingatlanok iránt alacsony a befektetői érdeklődés	14
2.1. A kereslet és kínálat ellentétes folyamatai gyorsuló lakásár-dinamikát eredményeztek	14
2.2. Tovább csökkent a kereskedelmiingatlan-befektetések volumene	17
3. Az alacsony beruházási hitelkereslet visszafogja a vállalati hitelezés bővülését	22
3.1. A vállalati hitelállomány alacsony ütemben növekedett 2024-ben	22
3.2. A devizahitelek aránya a koronavírus-járvány előtti szint fölé emelkedett	24
3.3. Az új piaci forinthitelek kamata jelentősen meghaladja az állományi ügyfélkamatokat	25
3.4. Az alacsony vállalati hiteldinamika mögött keresleti okok húzódnak	26
4. A lakossági hitelezés a kockázatok érdemi emelkedése nélkül, dinamikusán bővült	30
4.1. A régiós átlagot meghaladó ütemben bővült a háztartási hitelállomány	30
4.2. A lakossági hitelezésben jelenleg nem azonosíthatók érdemi stabilitási kockázatok	32
5. Aktív portfóliótisztítás mellett alacsony a nemteljesítő hitelek aránya	38
5.1. A vállalati hitelportfólió jó minőségét ágazatspecifikus kockázatok övezik	38
5.2. A bankok háztartási hitelportfóliójának minőségét a portfólióeladások javítják	41
6. Erős tőkehelyzetet, bőséges szabad tőkepuffert eredményez a magas jövedelmezőség	46
6.1. Egyedi tételek javították, míg a nettó kamatjövedelem csökkenése és a növekvő értékvesztésképzés rontotta a profitot	46
6.2. A magas jövedelmezőség erősíti a bankok tőkehelyzetét	52
7. Változó szerkezetű, de továbbra is bőséges a bankrendszeri likviditás	58
7.1. Bőséges bankrendszeri likviditás, kezelhető kockázatok	58
7.2. A finanszírozási szerkezet stabil, jelentős heterogenitás mellett	60
7.3. A szektorszintű likviditási többlet még egy súlyos stressz esetén is elegendő fedezetet nyújt	62
8. Stressztesztünk alapján a bankrendszer többfajta gazdasági sokk bekövetkezése esetén is ellenálló marad	67
8.1. A globális kockázatok továbbra is jelentősek, ezért érdemi hitelezési veszteségek realizálódhatnak	67
8.2. A stresszpályán is erős maradna a bankszektor sokkellenálló-képessége	69
Ábrák jegyzéke	76
Táblázatok jegyzéke	77

Rövidítések jegyzéke.....	78
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	79

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: A lakásárváltozás lefelé és felfelé irányuló kockázatainak mérésére fejlesztett House Price-at-Risk (HaR) modell bemutatása	19
2. keretes írás: A Demján Sándor Program intézkedéseinek jellemzői és eddigi kihasználtsága	28
3. keretes írás: A munkáshitelek első tapasztalatai	35
4. keretes írás: A német autóipar lassulásának hatása a bankrendszerre az értékláncon keresztül	44
5. keretes írás: A banki díjemelések vizsgálata és potenciális kockázatai	54
6. keretes írás: A betéti kamattranszmisszió heterogenitásának vizsgálata a jegybanki betétregiszter segítségével	64
7. keretes írás: Az alternatív stresszpályák bemutatása	71
8. keretes írás: A vállalati hitelkockázati modellkeret fejlesztése	73

Vezetői összefoglaló

A magyar bankrendszert továbbra is magas jövedelmezőség, bőséges likviditás és erős tőkehelyzet jellemzi, így a szektor sokkellenálló-képessége változatlanul kimagasló. A hitelkockázatok az elmúlt időszakban a reálgazdaság elhúzódó dinamizálódása ellenére sem emelkedtek, a nemteljesítő hitelek aránya historikusan alacsony. A bankok hitelezési kapacitása bőséges, általános kínálati korlátok nem azonosíthatók. A hitelpiacon továbbra is kettősség figyelhető meg: míg a háztartási hitelezés élénkülése 2025 elején is folytatódott, a vállalati szegmensben még nem történt fordulat. A hazai hitelintézeti szektor sokkellenálló-képessége még egy, a vártnál kedvezőtlenebb gazdasági környezetben is erős maradna, a felmerülő tőkeszükséglet kezelhető mértékű lenne, és a hitelezési kapacitása sem sérülne.

Az európai bankrendszer a mérsékelt gazdasági növekedés és a növekvő geopolitikai kockázatok mellett is magas jövedelmezőséggel és bőséges likviditási tartalékokkal működött 2024 második felében. A bizonytalan környezet indokoltta tette, a magas jövedelmezőség pedig kedvező lehetőséget biztosított a sokkellenálló-képesség tőkepufferek felépítése révén történő növelésére. Az európai bankok működési környezetét 2025 áprilisától ugyanakkor a kereskedelmi feszültségek okozta fokozott bizonytalanság hatja át. Az Egyesült Államok által bejelentett és bevezetett vámintézkedések heves és nehezen kiszámítható mozgásokat okoztak a pénz- és tőkepiacokon, ami továbbra is jelentős bizonytalanságot okoz.

A magyar bankrendszer sokkellenálló-képessége a jelenlegi bizonytalan globális környezetben is erős. A hitelintézeti szektor konszolidált tőkemegfelelési mutatója (TMM) 2024 során enyhén, 20,5 százalékra nőtt, és a bankok az emelkedő szabályozói követelmények felett is magas, 2256 milliárd forint szabad tőkével rendelkeztek. A szolvencia stresszteszt alapján a bankszektor sokkellenálló-képessége még egy, a vártnál jóval kedvezőtlenebb gazdasági forgatókönyv megvalósulása esetén is erős maradna, a felmerülő tőkeszükséglet kezelhető mértékű lenne. A stresszpályán vizsgált kis valószínűségű, súlyos sokk bekövetkezése esetén sem sérülne a szektor hitelezési kapacitása. Az enyhébb makrogazdasági hatásokkal járó, de nagyobb valószínűséggel bekövetkező alternatív stresszpályák (vámháború súlyosbodása, Németország ipari termelésének jelentősebb visszaesése) esetében is ellenálló maradna a bankszektor.

A tőkeakkumulációt támogatja, hogy a hazai bankok 2024-ben az előző évinél is magasabb, 1595 milliárd forintos profitot értek el, melynek az előzetes osztalékfizetési tervek alapján mintegy fele kerülhet visszaforgatásra. A kimagasló jövedelmezőséghez a nettó kamatbevétel továbbra is magas szintje érdemben hozzájárult, de az egyedi tételek (osztalékbevételek, extraprofitadó csökkenése, számviteli hatás) szerepe is jelentős volt. Utóbbiak kiszűrésével már mérséklődött a szektor eredménye éves összevetésben. A 12 havi gördülő jövedelmezőségi mutatók csökkentek a 2024. májusi csúcserősségről, de nemzetközi összehasonlításban továbbra is kiemelkedők: a szektor sajáttőke-arányos megtérülése (RoE) 27,5 százalékról 22,6 százalékra, eszközarányos eredménye (RoA) pedig 2,4 százalékról 2,0 százalékra mérséklődött 2024 végére. A magas jövedelmezőség fennmaradását segítette, hogy a banki hitelkockázatok érdemben nem emelkedtek 2024-ben. A hitelintézeti szektor nemteljesítő hiteleinek aránya historikusan alacsony, a háztartási szegmensben 2 százalékot, a vállalati szektorban pedig 3,7 százalékot tett ki. A hitelfortfóliók minőségére a vállalati szektorban a ragadós száj- és körömfájásjárvány, valamint a német autóipar lassulása, a háztartási szegmensben pedig a kamatstop kivezetése és a támogatott hitelek gyermekvállalási feltételeinek nemteljesülése kis mértékű kockázatot jelentenek.

A bankok likviditása továbbra is bőséges. A magyar bankrendszer likviditásfedezeti mutatója (LCR) 170 százalék volt 2025 márciusában, míg az operatív likviditási tartalék közel 21 ezer milliárd forintot tett ki. A likviditási stresszteszt eredményei alapján a hazai bankszektor likviditási többlete még egy súlyos stressz esetén is elegendő fedezetet nyújtana a szabályozói követelmények teljesítéséhez. A bankok likviditására 2025-ben a jegybanki hosszú lejáratú fedezett hitelek lejáratái, valamint az önkormányzati betétállomány egy részének Magyar Államkincstárba történő terelése is csökkentőleg hat, ugyanakkor ezek kezelésére bőséges rendszerszintű likviditás áll rendelkezésre.

A lakásárak 2024 végén és 2025 elején is dinamikus emelkedtek, az éves növekedési ütem országosan 15, míg a fővárosban 19 százalék volt 2025 első negyedévének végén. A fokozódó lakásár-dinamika elsősorban a lakáspiacon

2025-ben megjelenő addicionális kereslet árfelhajtó hatását, valamint az erre már 2024 végén számító befektetők növekvő keresletét tükrözi. A 2025 eleji lakáspiaci folyamatok a túlértékeltség további emelkedését vetítik előre. A pénzügyi stabilitási kockázatokat ugyanakkor mérsékli, hogy az árak dinamikus emelkedése nem járt együtt a hitelpiaci kockázatok érdemi növekedésével. A kereskedelmiingatlan-piacon az értékeltség az elvárt elsőleges hozamok stagnálásának köszönhetően már nem romlott tovább 2024 második félévében, ugyanakkor a piac alacsony és koncentrált befektetési forgalma gátolja az értékeltség javulását. A piac ciklikus helyzetének bizonytalan megítélése, valamint a folyamatban lévő fejlesztések kihasználatlansági rátát növelő hatása továbbra is kockázatot jelent a szegmensben. A növekvő kockázatérzékelést a megemelkedett hitelkockázatúnak minősített (Stage 2) hitelek növekvő aránya, valamint a banki könyvekben csökkenő fedezetértékek is visszatükrözik.

A hazai hitelezési folyamatok kettőssége változatlanul fennáll. A háztartási hitelállomány éves növekedési üteme 10,5 százalékot ért el 2025. februárban, míg a vállalatok hitelállománya egy év alatt mindössze 1,8 százalékkal bővült. A háztartási szegmensben az állomány bővüléséhez a lakosság javuló jövedelmi helyzete, az élénkülő banki verseny, valamint a támogatott hitelkonstrukciók egyaránt hozzájárultak. A piaci lakáshitel-felárak a bankok által önkéntesen vállalt THM-plafon lezárását követően sem távolodtak el nulla körüli szintjükről, ami hosszabb távon jövedelmezőségi kockázatot jelent a szektor számára. A vállalati hitelpiacon a bankok 2024-ben sem érzékelték a hitelkereslet érdemi emelkedését, mivel a vállalatok a bizonytalan makrogazdasági környezet és a jelenlegi kereslet szintjét kielégítő meglévő kapacitások miatt jellemzően kívánnak az új beruházások elindításával. A vállalati hitelezés gazdaságot támogató növelésének lehetőségeiről emiatt az MNB egyeztetést kezdeményezett a hitelintézetekkel. A devizahitelek vállalati hitelállományon belüli aránya a koronavírus-járványt megelőző szinteket meghaladva 50 százalékra emelkedett, ugyanakkor a devizahitel-állomány továbbra is főként devizabevétellel rendelkező vállalatoknál koncentrálódik. Előrejelzésünk szerint a háztartási hitelállomány 2025-ben 12 százalékkal bővízhet, míg a vállalati hitelállomány növekedése 4,5 százalékot érhet el.

A magyar bankrendszer jelentős hitelezési kapacitással rendelkezik a kimagasló jövedelmezőségének, a bőséges likviditásának és a növekvő és módosuló tőkekövetelmények mellett is magas szintű szabad tőkéjének köszönhetően. A jelenlegi, 2256 milliárd forintos szabad tőke becslésünk szerint közel 30 ezer milliárd forint hitel kihelyezését tenné lehetővé, mellyel a magánszektor hitelállománya több mint duplájára emelkedne. Utóbbit támasztja alá, hogy a Pénzügyi Kondíciós Index alapján a szektor hitelezési képessége historikusan magas, hitelezési hajlandósága pedig az egyensúlyi szint körül van.

A legfontosabb pénzügyi stabilitási indikátorok

STABILITÁSI INDIKÁTOROK - ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZAT					
	2008	2019	2023	2024	Legfrissebb adat
Hitelezés					
Hitelállomány éves változása - teljes vállalati szektor (%)	6,5	14,5	5,9	1,6	2,0 (2025. márc)
Hitelállomány éves változása - kkv-szektor (%)	11,7	14,7	3,2	1,9	1,3 (2025. márc)*
Hitelállomány éves változása - háztartási szektor (%)	19,1	16,7	2,7	9,7	10,9 (2025. márc)
Ingyatlanpiac					
Lakáspiari tranzakciók számának éves változása (%)	-13,4	-4,5	-24,1	28,9	7,3 (2025. I.)
Lakáshitel-szerződések és lakáspiari tranzakciók aránya (%)	48,1	42,0	34,2	40,0	41,0 (2025. I.)
Lakáshitellel finanszírozott lakáspiari tranzakciók aránya (%)	-	35,6	27,3	34,4	35,1 (2025. I.)
Lakásárak éves változása (%)	0,2	18,1	10,0	15,1	15,0 (2025. I.)*
Lakáspiari túllértékelttség (%)	8,1	-1,4	14,5	14,3	-
Kihasználatlansági ráta - budapesti irodapiac (%)	16,8	5,6	13,3	14,1	14,1 (2025. márc)
Kihasználatlansági ráta - Budapest és agglomerációja ipari-logisztikai piaca (%)	17,3	1,9	8,6	7,9	10,5 (2025. márc)
Projekthitel/szavatoló tőke (%)	73,3	26,6	35,4	38,7	-
Portfólióminőség					
Nemteljesítő vállalati hitelek aránya (%)	5,4	3,9	3,8	3,7	3,7 (2025. febr)
Nemteljesítő háztartási hitelek aránya (%)	3,8	4,2	2,8	2,0	2,0 (2025. febr)
Jövedelmezőség					
Sajáttőke-arányos jövedelmezőség (RoE, %)	11,3	11,5	24,3	22,6	-
Eszközarányos jövedelmezőség (RoA, %)	0,87	1,20	1,98	2,03	-
Tőkehelyzet					
Teljes tőkemegfelelési mutató (TMM, %)	12,9	18,0	20,1	20,5	-
Tőkeáttételi ráta (LR, %)	-	9,0	8,9	9,3	-
Likviditás					
Hitel/betét mutató (%)	152,0	75,5	74,5	74,0	73,4 (2025. márc)
Likviditásfedezeti mutató (LCR, %)	-	148,4	182,6	180,6	170,4 (2025. márc)

* Előzetes adat.

Megjegyzések:

A hitelintézeti szektor adatai (az ingatlanpiaci indikátorok kivételével).

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

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

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

1. Geopolitikai és kereskedelmi feszültségek alakítják az európai bankrendszer működési környezetét

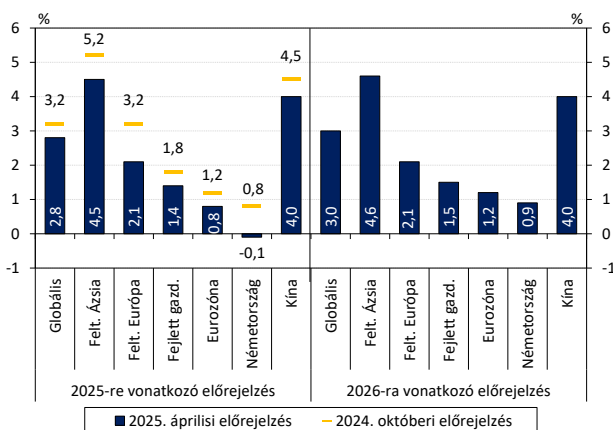
A bizonytalan globális gazdasági növekedési kilátások és a növekvő geopolitikai kockázatok kedvezőtlenül hatnak az európai bankok működési környezetére. A kialakult feszültségök növelik a globális ellátási láncok súrlódásait, csökkentik a kockázati étvágyat, és rontják a világ gazdaság növekedési kilátásait. A terjedő protekcionista kereskedelmi intézkedések alacsonyabb gazdasági növekedést eredményezhetnek, és kétirányú kockázatot jelenthetnek az inflációra. A globálisan meghatározó jegybankok eltérő kamatpálya mellett látják elérhetőnek céljaikat, ami bizonytalanságot okoz a gazdasági szereplők döntéseiben, valamint az egyes eszközök értékelésében.

Az európai bankrendszer 2024 második felében is magas jövedelmezőséggel és bőséges likviditási tartalékokkal működött a mérsékelt gazdasági növekedés és a sokasodó geopolitikai kockázatok jellemzte környezetben. Megállt a kereskedelmi ingatlanok piaci értékének közel két éven át tartó csökkenése, ami a szektornak kitett bankok esetében mérsékelte a portfólióminőség romlásának kockázatát. A magas jövedelmezőség kedvező lehetőséget biztosít az európai bankrendszer sokkellenálló-képességének növelésére tőkepufferek felépítése révén, így a szabályozók az anticiklikus tőkepuffert már szinte minden tagállamban alkalmazzák. A pufferépítés azért is fontos, mert a jelenlegi, bizonytalan üzleti környezetben növekvő kockázatok övezik az európai bankrendszer jövedelmezőségének fenntarthatóságát.

2024-ben a hazai gazdaság enyhén bővült. 2025-ben a gazdaság növekedését a háztartások fogyasztási kiadásainak emelkedése támogatja, a kilátások kapcsán azonban a kereskedelmi feszültségek érdemi lefelé mutató kockázatot jelentenek. A háztartások fogyasztásának növekedését az emelkedő reálbérek és az élénkülő lakossági hitelezés teszik lehetővé. A geopolitikai bizonytalanságok, a bizalmi indikátorok mérsékelt szintje, az alacsony kapacitáskihasználtság és a visszafogott külső konjunktúra miatt a vállalatok fejlesztései azonban stagnálhatnak idén. A munkanélküliségi ráta 2024-ben – nemzetközi összehasonlításban is – alacsony szinten alakult.

1.1. A globális kereskedelem politikát övező bizonytalanság és a német költségvetési lazítás mozgatja az üzleti várakozásokat Európában

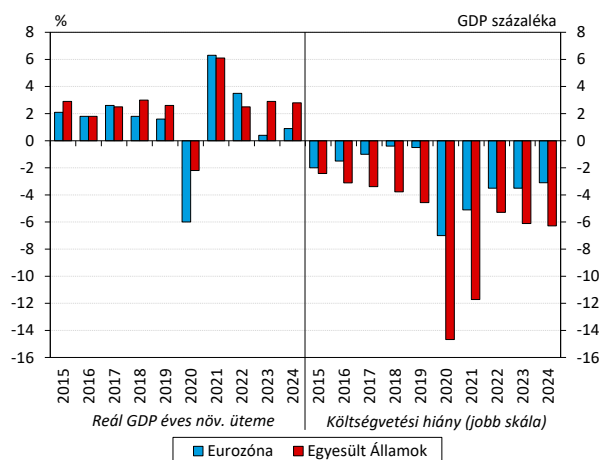
1. ábra: Az IMF 2025-re és 2026-ra vonatkozó reál-GDP-növekedés előrejelzése



Forrás: IMF.

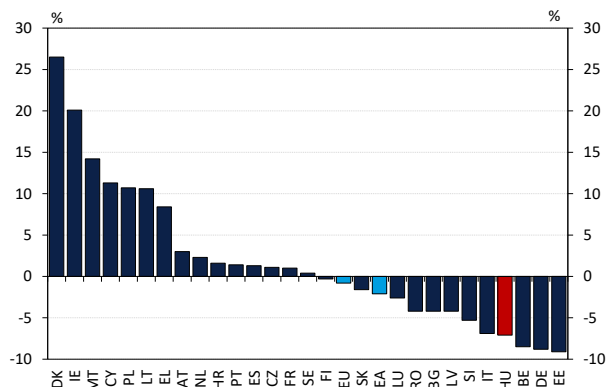
A világgazdaság 2025-ös növekedési kilátásai érdemben romlottak az előző jelentésünk óta. Az IMF áprilisi előrejelzése alapján a világgazdaság 2025-ben mérsékeltén, 2,8 százalékkal fog bővülni (1. ábra). Ugyanakkor a jelenlegi makrogazdasági kilátásokat nagyfokú bizonytalanság övezi a sokasodó geopolitikai kockázatok és a kiszámíthatatlan protekcionista kereskedelmi intézkedések miatt. Az Egyesült Államok által bejelentett védővámok és az erre adott kereskedelem politikai válaszreakciók világszerte lassabb gazdasági növekedést és középtávon magasabb fogyasztói árakat eredményezhetnek. A növekedési kilátások romlása ugyanakkor alacsonyabb energiaárakhoz vezetett, ami rövid távon mérsékli az inflációt. Az eurozóna és hazánk szempontjából is meghatározó német gazdaság két éve stagnál, ami a vállalatok beruházási hajlandóságának csökkenését okozta. Ráadásul az amerikai vámok is érzékenyen érintik Németországot, mert a tagállamok közül ott a legmagasabb az USA-ba irányuló export, és kivételében a magasabb vámtétellel sújtott

2. ábra: A gazdasági növekedés és a költségvetési egyenleg alakulása az eurozónában és az Egyesült Államokban



Forrás: FRED, Eurostat.

3. ábra: Az ipari termelés változása az EU-tagállamokban 2021-hez képest



Megjegyzés: 2025. februári adatok. A bányászat és kőfejtés; a feldolgozóipar; a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás és légkondicionálás nemzetgazdasági ágak kibocsátása alapján. Forrás: Eurostat.

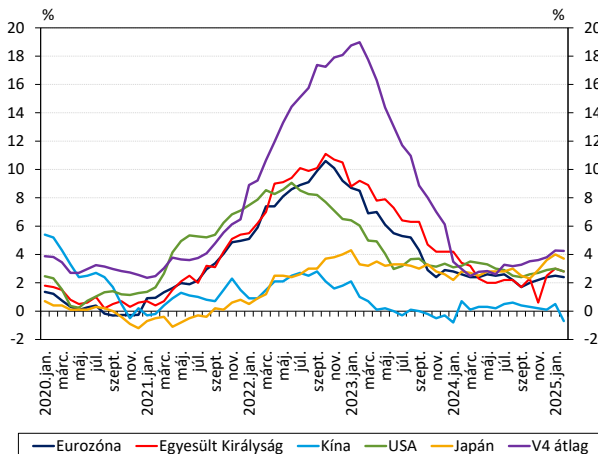
személygépkocsik jelentős súlyt képviselnek. A világgazdaság bővülésére kedvezőtlenül hat az is, hogy a gyenge fogyasztói és befektetői bizalom miatt a kínai gazdaság növekedése elmarad a feltörekvő ázsiai országokétól, miközben a jövőbeli kínai nettó exporttal, és így a növekedéssel kapcsolatban lefelé mutató kockázatot jelentenek az USA vámintézkedései.

Az újonnan bejelentett fejlesztési tervek enyhíthetnek az Európai Unió versenyképességi problémáin. Az eurozóna gazdaságának növekedési üteme az elmúlt tíz év átlagában 1 százalékponttal, az elmúlt két évben pedig több mint 2 százalékponttal maradt el az Egyesült Államokétól, ami az eurozóna versenyképességi problémáit és az orosz-ukrán háború okozta energiaár-emelkedés iránti fokozottabb érzékenységet tükrözi. Ugyanakkor az USA a dinamikusabb növekedést eladósodottsága erőteljesebb növelése révén érte el (2. ábra). Több frissen bejelentett intézkedés is azt vetíti előre, hogy a közeljövőben az EU-ban is nagyobb állami szerepvállalás várható a versenyképesség javítása, valamint a biztonságpolitikai kockázatok csökkentése érdekében. Az Európai Bizottság 2025 elején EU-szintű fejlesztési terveket jelentett be, amelyek az infrastrukturális beruházásokat, a védelmi képességek növelését, az innováció támogatását és a zöld átállást hivatottak elősegíteni. A német Bundestag 2025 márciusában megszavazta a költségvetési hiány mértékét a GDP 0,35 százalékában korlátozó törvényt eltörlését, az új német kormány pedig jelentős beruházásösztönző csomagot készül bejelenteni, ami kedvezően hat nemcsak Németországra, hanem Európa növekedési kilátásaira is.

A magasabb energiaárak és a beruházások visszaesése is hozzájárult az ipari termelés csökkenéséhez Európában.

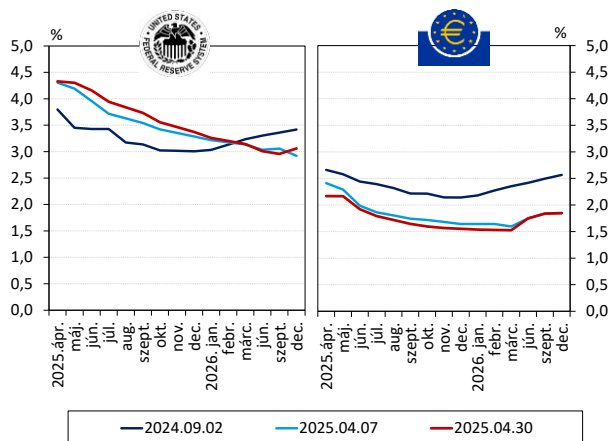
A magasabb energiaárak, valamint a bizonytalan gazdasági és gazdaságpolitikai kilátások miatt a vállalatok jelentős része elhalasztotta beruházási döntéseit, ami hozzájárult ahhoz, hogy az Európai Unióban az utóbbi években csökkent az ipari termelés a 2021-es szinthez képest. 2025 elején az EU meghatározó gazdaságai (Németország, Franciaország, Olaszország) közül csak Franciaországban érte el az ipari termelés a 2021-es szintet (3. ábra). Németországban 2025. februárban a 2021-es átlagos szinttől 8 százalékponttal maradt el az ipari termelés, míg az energiaintenzív ágazatok esetében (melyek kibocsátása 2022. áprilistól erőteljesebben csökkent) ez a különbség 17 százalékpontot tett ki. Az ipar gyenge teljesítménye továbbra is fékezi az EU gazdaságát, de az előretekinthető indikátorok (gazdasági hangulatindexek, beszerzési menedzser indexek) már némi javulást mutattak 2025

4. ábra: Az infláció alakulása egyes országokban és régiókban



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

5. ábra: Az USA és az eurozona jegybankjainak várható kamatpályája a piaci árazások alapján



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

elején.

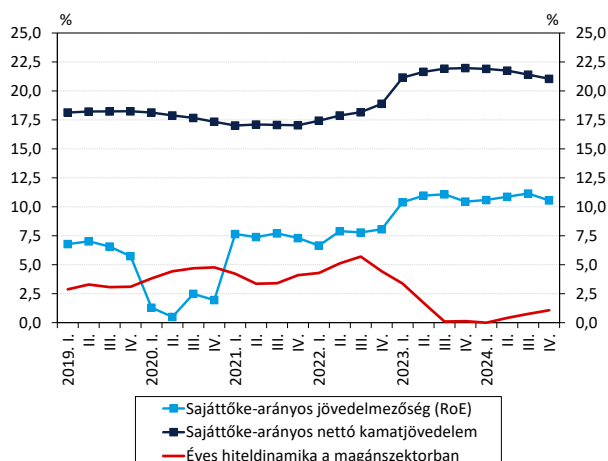
2024-ben több országban és régióban is megállt az infláció csökkenése. A piaci szolgáltatások, az élelmiszerek és az energiahordozók árának drágulása számos országban megakasztotta az infláció mérséklődését (4. ábra). A korábban vártnál magasabb infláció befolyásolja a jegybankok kamatdöntéseit, ráadásul a Fed döntéseinek egyszerre kell megfelelniük az infláció letörésének és a foglalkoztatás elősegítésének. Az eurozóna inflációs rátája 2025. februárban 2,4 százalékot ért el, a tagországok rátáinak jelentős heterogenitása mellett. A vámokhoz, a geopolitikai feszültségekhez, illetve a fiskális kiadások növekedéséhez köthető kockázatok miatt jelentős mértékben emelkedtek az inflációs kilátásokat övező bizonytalanságok. A mérsékelt globális és az elégtelen belföldi kereslet miatt Kína gazdasága ismét deflációval szembesült.

A piac jelenlegi kamatcsökkentési várakozásai meredekebben mérséklődő kamatpályát mutatnak, mint fél évvel korábban (5. ábra). Az EKB idén februárban, márciusban és áprilisban is 25–25 bázisponttal mérsékelve 2,25 százalékra csökkentette irányadó rátáját, míg a Fed 2025 első negyedévében nem változtatott irányadó kamata célsávján (4,25–4,5 százalék). A Fed szorosan figyelemmel kíséri, hogy az amerikai kormányzati intézkedések hatása mennyire gyűrűzik be a fogyasztói árakba, illetve, hogy a protekcionista kereskedelmi intézkedések tartósabb árnyomást, illetve jelentős gazdasági lassulást okoznak-e. A Fed márciusi előrejelzésében az ideai gazdasági növekedési várakozásait lefelé, míg az inflációra vonatkozót felfelé módosította. A csökkenő kamatok az eurozónában kedvező hatást gyakorolhatnak nemcsak a gazdasági kilátásokra, hanem a fiskális mozgástérre is. A monetáris lazítás folytatásáról a beérkező adatok alapján, adatvezérelt módon dönt a Fed és az EKB is.

1.2. Az EU bankrendszerének jövedelmezősége magas, a kereskedelmiingatlan-piac felől érkező kockázatok mérséklődtek

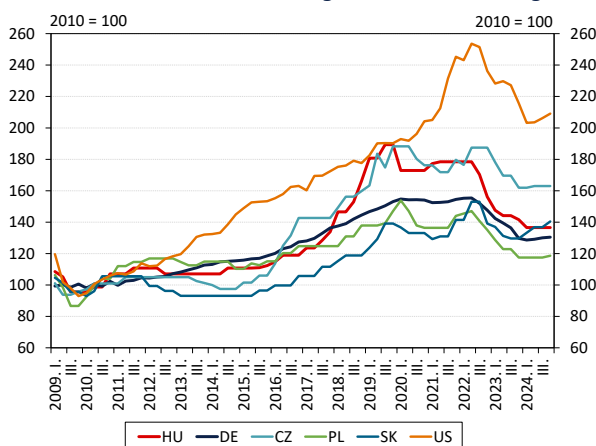
Az EU bankrendszere továbbra is magas jövedelmezőséggel és bőséges likviditási tartalékokkal rendelkezik. 2024 negyedik negyedévében az EU bankrendszerének éves sajáttőke-arányos jövedelmezősége (RoE) 10,5 százalékot ért el, ezzel az előző év azonos időszakához képest érdemben nem változott (6. ábra). A jövedelmezőséghez leginkább hozzájáruló nettó kamatjövedelem a saját tőke arányában 21 százalékot ért el 2024 negyedik

6. ábra: Az EU bankrendszerének sajáttőke-arányos jövedelmezősége és hitelállományának bővülése



Megjegyzés: A hitelintézetek háztartásoknak és nem-pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleinek tranzakció alapú éves növekedési üteme. A jövedelmezőségi adatok az EBA Risk Dashboard 162 bankból álló mintáján alapulnak, amely mérlegfőösszeg alapján az EU/EGT bankszektornak több mint 80 százalékát fedi le. Forrás: EKB, EBA.

7. ábra: A kereskedelmi ingatlanok értékeltsége

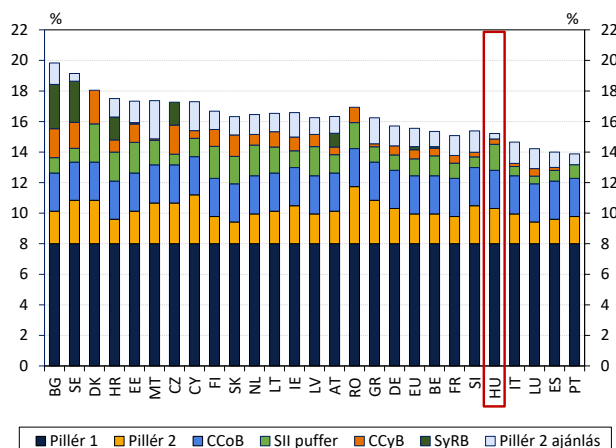


Megjegyzés: A KKE-országok esetében becslült tőkeérték-indexek, az Egyesült Államok esetében valamennyi kereskedelmiingatlan-típust, Németország esetében az iroda és kiskereskedelmi ingatlanokat magában foglaló, megvalósult tranzakciók alapján becslült index. Forrás: BIS, CBRE, Cushman & Wakefield.

negyedévében, ami historikus összehasonlításban továbbra is magas, és csak mérsékelt csökkenést jelent a 2023. év végi 22 százalékos csúcshoz képest. A tagállamok szintjén ugyanakkor eltérő mértékben (egyes esetekben sajáttőke-arányosan akár 3–4 százalékponttal) csökkent a nettó kamatjövedelem, mely összefügg (közepes erősségű korreláció) a változó kamatozású hitelek állományával. 2021 és 2023 között az EU-s bankoknak betétvédelmi és szanalási alapokat kellett feltölteniük, ami átlagosan évi 1,5 százalékponttal rontotta a bankrendszer sajáttőke-arányos jövedelmezőségét. 2024-ben ez a hatás már nem jelentkezett, ami előnyösen hatott a jövedelmezőségre. Kedvező hatással lehet a bankrendszer jövedelmezőségére, hogy a magánszektor hitelállománya növekedésnek indult, 2024-ben 1,1 százalékkal bővült, a vállalati és a lakossági szektor hiteldinamikája is hasonlóan alakult. Az EU bankrendszere bőséges likviditási tartalékokkal rendelkezik, amihez a magánszektor betétállományának a hitelállománynál gyorsabb bővülése is hozzájárult. A bankszektor jó minőségű likvid eszközein belül emelkedett az államkötvények aránya, ugyanakkor ennek mértéke hosszú távú összehasonlításban nem számít magasnak. A szuverén kitettségből fakadó likviditási kockázatok mérsékeltek, de alakulásukat ajánlott fokozott figyelemmel követni.

Megállt a kereskedelmi ingatlanok értékcsökkenése. A kereskedelmiingatlan-piac befektetési forgalma 206 milliárd eurót tett ki 2024-ben Európában, ami továbbra is csak mintegy kétharmada a 2014–2022 közötti időszakra jellemző forgalomnak, de 2023-hoz képest már 26 százalékos növekedést jelent. A kereslet bővülésével és a mérséklődő kamatkörnyezettel párhuzamosan megállt az elvárt hozamok emelkedése és így a kereskedelmi ingatlanok árának közel két éven át tartó csökkenése: 2024 első és negyedik negyedéve között Németországban, az USA-ban és a visegrádi országok átlagában is enyhe, 1–3 százalékos értéknövekedés volt megfigyelhető (7. ábra). A ciklusforduló csökkenti a portfólióminőség romlásának kockázatát a kereskedelmiingatlan-piaci szektornak kitett bankoknál. Az európai uniós bankrendszer kereskedelmi ingatlanokkal fedezett hiteleinek NPL-rátája 2024 negyedik negyedévében 4,3 százalékot tett ki, ami éves összehasonlításban stagnálást jelent.

8. ábra: Tőkekövetelmények az EU tagállamok bankrendszereiben



Megjegyzés: 2024 II. negyedéves adatok, az EBA által a nagybankok kategóriájába sorolt bankok konszolidált adatai alapján. CCoB: tőkefenntartási puffer, SII puffer: rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffere, SyRB: rendszerkockázati tőkepuffer, CCyB: anticiklikus tőkepuffer. Magyarországon az anticiklikus tőkepuffer 2024 júliusában 0,5 százalékra nőtt, valamint 2025 közepétől 1 százalékra emelkedik. A lengyel adat felülvizsgálat alatt van, ezért nem szerepel az ábrán. Forrás: EBA.

1. táblázat: A legfontosabb makrogazdasági mutatók összefoglaló táblázata

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

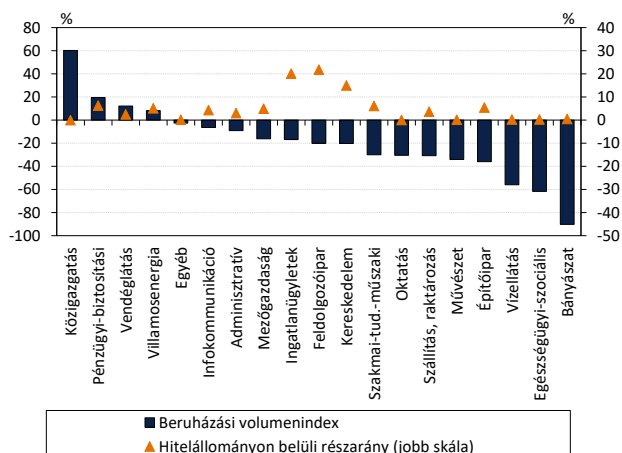
Megjegyzés: 2025. április 1-jén a KSH GDP adatrevíziót hajtott végre. 1. Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket. 2. Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján. 3. A GDP arányában. 4. Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan. 5. MNB-becslés. Forrás: KSH, MNB.

Az EU-tagállamok bankjai a tőkepuffer-építés fázisában vannak, aminek kedvez a szektor magas jövedelmezősége. 2025. március elejéig már 25 EU-tagállamban jelentették be a szabályozó hatóságok a pozitív anticiklikus tőkepuffer (CCyB) ráta bevezetését. Ebből 15 ország pozitív neutrális anticiklikus tőkepuffert alkalmaz (PNCCyB), míg néhány ország a CCyB-n felül szektorális rendszerkockázati tőkepufferrel (SyRB) kezeli az egyes szegmensekben (pl. ingatlanpiac) felhalmozódott kockázatokat (8. ábra). Az európai bankrendszerek erős tőkehelyezettel, stabil fundamentumokkal néznek szembe a várható kihívásokkal, míg a növekvő tőkepufferek további lehetőséget nyújtanak a kockázatok kezelésére.

1.3. Újraindulhat idén a hazai GDP bővülése, a bizonytalan világgazdasági környezet azonban lefelé mutató kockázatot jelent a gazdasági növekedésre

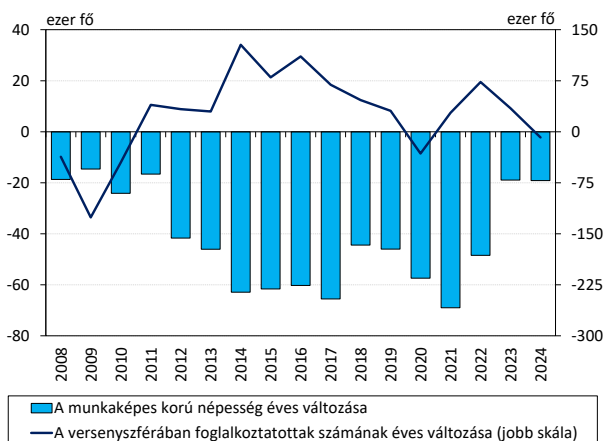
2025-ben folytatódhat a magyar gazdaság bővülése, az infláció a februári tetőzést követően csökkent. 2024-ben 0,5 százalékkal emelkedett a GDP hazánkban (1. táblázat). A növekedést elsősorban a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülése támogatta, összhangban a kedvező bérdinamikával, a historikusan magas foglalkoztatással és a célzott kormányzati intézkedésekkel. A globális gazdasági kilátásokat övező bizonytalanság és a magas árszintek hatására azonban folytatódott a beruházások visszaesése. A visszafogott külső kereslet a hazai kivitel csökkenését eredményezte, az export 3,0 százalékkal mérséklődött tavaly. 2025-ben is a háztartások fogyasztása maradhat a növekedés támasza, a globális kereskedelmi feszültségek azonban lefelé mutató kockázatot jelentenek a hazai növekedési kilátásokra. A makrogazdasági hatásokat jelentős bizonytalanság övezi, mivel azokat érdemben megváltoztathatják az esetleges válaszlépések, a növekvő globális bizonytalanság vagy a gazdasági szereplők alkalmazkodása. A fogyasztói árak 2024-ben átlagosan 3,7 százalékkal emelkedtek. Az infláció 2024 szeptembere és 2025 februárja között 3,0-ról 5,6 százalékra gyorsult, majd márciusban 4,7 százalékra lassult. Az egyes élelmiszerek esetében az árresek március közepén bevezetett hatósági korlátozásának hatása részben már megjelent a márciusi árakban, és áprilisban tovább mérsékli a fogyasztói árakat. A kereskedelmi feszültségek nyersanyagárakra és a pénzügyi piacokra gyakorolt hatása érdemi kockázatot jelent az infláció jövőbeli alakulására.

9. ábra: A hazai beruházások volumenindexei szektorok szerint és részesedésük a teljes vállalati hitelállományból



Megjegyzés: 2024. végi éves hazai beruházási volumenindexek. 2024. végi vállalati hitelállomány belüli részarányok. Forrás: KSH.

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



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma a 15-74 évesekre vonatkozik, a munkaképes korú népességre vonatkozó számok a 15-64 évesekre. Forrás: Eurostat, KSH, MNB.

A beruházások volumene 2024-ben is csökkent. A bruttó állóeszköz-felhalmozás a 2023-as 7,7 százalékos csökkenés után 2024-ben összességében 11,1 százalékkal esett vissza. A belföldre és az exportpiacra termelő ágazatokban egyaránt csökkenést regisztráltak éves összevetésben. A legnagyobb volumenű (90 és 56 százalék közötti) beruházáscsökkenés a bányászat, az egészségügy és a vízellátás területén következett be, ugyanakkor pénzügyi stabilitási szempontból kedvező, hogy ezen ágazatok alacsony banki hitelállománnyal rendelkeznek (9. ábra). A három legnagyobb banki hitelkitettséggel rendelkező szektorban (ingatlanügyletek, feldolgozóipar, kereskedelem) pedig ennél kisebb mértékű, 15 százalék körüli csökkenés volt a beruházásokban 2024-ben. A bizalmi indikátorok mérsékelt szintje, az alacsony kapacitáskihasználtság, a visszafogott külső konjunktúra és a protekcionista kereskedelmi intézkedésekhez kapcsolódó kiszámíthatatlan üzleti környezet miatt a vállalatok fejlesztései 2025-ben is visszafogottak maradhatnak.

A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma historikusan magas. A 15–74 éves foglalkoztatottak létszáma 4 millió 689 ezer fő volt 2024. december – 2025. február átlagában, ami 3 ezer fővel magasabb az egy évvel korábbi szintnél. Ugyanakkor, a demográfiai folyamatok egyre effektívebb korlátot jelentenek a foglalkoztatás további érdemi bővülésének (10. ábra). A munkanélküliségi ráta 4,5 százalék volt 2024-ben, ami nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony (EU: 5,9 százalék, eurozóna: 6,4 százalék). A munkaerőpiac feszessége az elmúlt negyedévekben enyhült, a 2025. évi minimálbér-emelés mértéke pedig elmaradt a tavalyitól. Ez azt eredményezi, hogy 2025-ben a versenyszférában az előző évinél mérsékeltebb lesz a nominális bérdinamika, a reálbérek emelkedése azonban folytatódik. A kedvező munkaerő-piaci helyzet a továbbiakban is támogatja a háztartások törlesztési képességének fennmaradását.

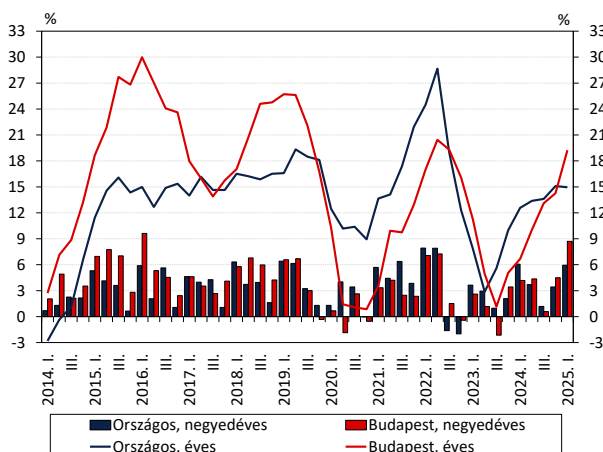
2. A lakásár-dinamika gyorsult, míg a kereskedelmi ingatlanok iránt alacsony a befektetői érdeklődés

A nominális lakásárak éves növekedési üteme 2024 negyedik negyedévére országos átlagban 15,1 százalékot, míg Budapesten 14,3 százalékot ért el. 2025 első negyedévében előzetes adatok alapján a fővárosban negyedéves alapon is rendkívül gyors, 8,7 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. A fokozódó lakásár-dinamikához az újonnan átadott lakások számának csökkenése és a kereslet érdemi bővülése is hozzájárult. A fővárosi lakáspiacra kiemelkedően magas – nagy arányban befektetési célú – kereslet volt érzékelhető a negyedik negyedévben, ami az újlakás-szegmensben 2025 első negyedévében még tovább bővült. Ugyanakkor a fővárosi lakáspiac elérhetősége kedvezőtlen a hitellel vásárló háztartások többsége számára, ami kockázatot jelenthet az aktuális értékeltség fenntarthatósága szempontjából. A lakáshitelezés jövedelmi kifizettségéből fakadó kockázatai országosan továbbra is mérsékeltek, a fővárosban és Pest vármegyében azonban érdemben emelkedtek. Országosan 14,3 százalékot ért el a lakások fundamentumokhoz viszonyított becsült túlértékeltsége 2024 végén, előretekintve pedig ennek további emelkedésére számítunk, amennyiben a lakásár-dinamika nem mérséklődik a bérleti díjak, a jövedelmek, valamint az építési költségek növekedési ütemének szintjére.

A kereskedelmiingatlan-piaci értékeltség az elvárt elsődleges hozamok stagnálásának köszönhetően már nem romlott tovább 2024 második félévében, ugyanakkor a piac alacsony és koncentrált befektetési forgalma gátolja az értékeltség javulását. A mérsékelt befektetési kereslethez a külföldi befektetők rendkívül alacsony érdeklődése és a megüresedő irodai területek növekvő mennyisége is hozzájárult. Az irodapiaci kihasználatlansági ráta éves szinten 0,8 százalékponttal 14,1 százalékra emelkedett 2024 végére, míg az ipari-logisztikai szegmensben 0,7 százalékponttal 7,9 százalékra csökkent. Az átadni tervezett volumenek és a kereslet jelenlegi szintje alapján 2025-ben a budapesti irodák és ipari-logisztikai ingatlanok esetében is a kihasználatlansági ráta emelkedése várható. A projekthitelekhez kapcsolódó ingatlanfedezetek becsült, nyilvántartott értékét a bankok 2024-ben a piaci folyamatokkal összhangban módosították, így a 2023-ban tapasztalt felülértékelési kockázatok mérséklődtek.

2.1. A kereslet és kínálat ellentétes folyamatai gyorsuló lakásár-dinamikát eredményeztek

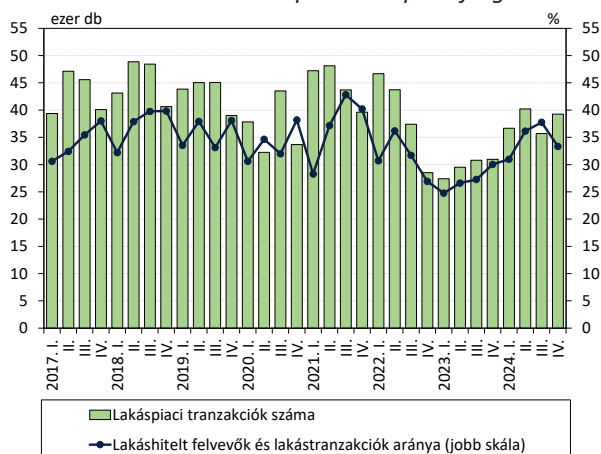
11. ábra: A nominális lakásárak éves és negyedéves növekedési ütemei



Megjegyzés: 2025. első negyedéve lakáspiaci közvetítői adatok alapján.
Forrás: MNB.

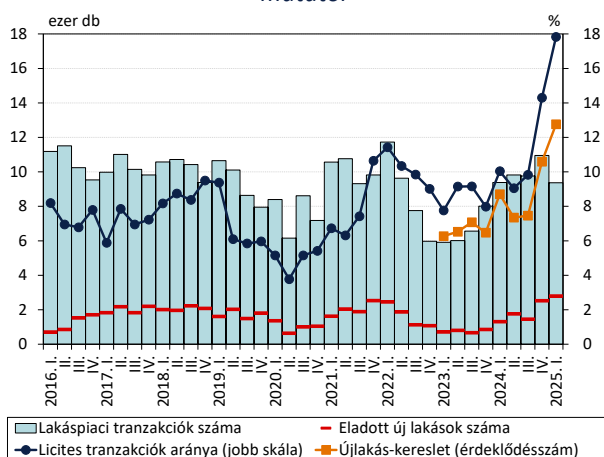
A lakásárak dinamikus növekedése 2025 elején is folytatódott, a fővárosban kiemelkedő ütemben. Az MNB lakásárindexe alapján 2024 negyedik negyedévében jelentősen, Budapesten 4,5 százalékkal, országos átlagban 3,4 százalékkal emelkedtek a nominális lakásárak a harmadik negyedévhez képest, így az éves növekedési ütem a fővárosban 14,3 százalékra, országosan 15,1 százalékra gyorsult (11. ábra). 2024-ben 13,3 ezer új lakás épült, 29 százalékkal kevesebb, mint egy évvel korábban, és előrejelzésünk szerint 2025-ben is csak 14,3 ezer lakás átadása várható. A hazai lakásállomány megújulási rátája a 0,3 százalékot sem érte el 2024-ben, így régiós összevetésben is nagyon alacsonynak számít. A szűkülő kínálattal érdemben élénkülő kereslet állt szemben: az ingatlan.com hirdetési portál adatai szerint 2024 negyedik negyedévében országosan 22 százalékkal nőtt a lakáspiaci kereslet (a telefonszám felfedések és mobilapplikációból indított telefonhívások száma alapján) az előző év azonos időszakához képest. A kereslet bővülése 2025 elején is folytatódott, aminek eredményeképp 2025 első

12. ábra: A hitelezés szerepe a lakáspiaci forgalomban



Forrás: MNB.

13. ábra: A budapesti lakáspiaci forgalma és keresleti mutatói



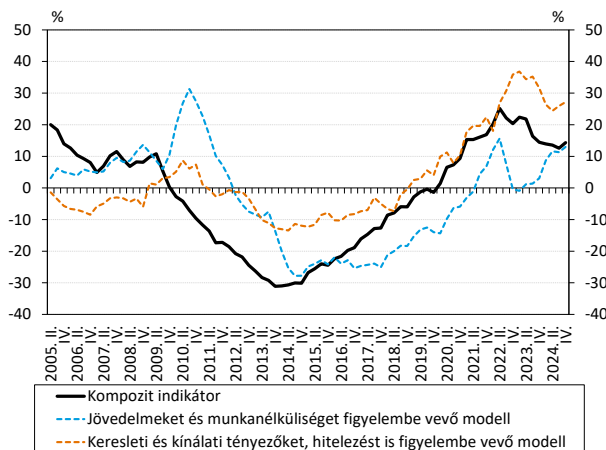
Megjegyzés: A kereslet az ingatlan.com hirdetési portálon a telefonszám felfedések számát és mobilapplikációból indított telefonhívások számát jelöli. Licites az az adásvétel, ahol a tranzakciós ár meghaladja az utolsó hirdetési árat. Forrás: MNB, ELTINGA – Budapesti Lakáspiaci Riport, lakáspiaci közvetítői adatok, ingatlan.com.

negyedében a lakáspiaci közvetítői adatok alapján országosan fennmaradt a 15,0 százalékos éves lakásár-dinamika, Budapesten pedig 19,2 százalékra emelkedett. Negyedéves alapon rendre 5,9 és 8,7 százalékkal nőttek a lakásárak, ami a fővárosban rekordközeli drágulást jelent. (A lakásárdinamikát övező kockázatok mérésére fejlesztett új modellünkről lásd az 1. keretes írást.)

A lakáspiaci forgalom 2024 végi bővülését előrehozott kereslet és befektetési motiváció is erősítette. 2024 egészében és negyedik negyedében egyaránt 27–28 százalékkal bővült a lakáspiaci tranzakciók száma éves összevetésben (12. ábra). A negyedik negyedévben az adásvételek száma negyedéves alapon is 10 százalékkal emelkedett annak ellenére, hogy az év ezen részét az elmúlt húsz évben átlagosan 8 százalékos szezonális csökkenés jellemezte. 2024-ben 35 százalékra nőtt a lakáshitel segítségével megvalósuló lakáspiaci tranzakciók aránya a megelőző évi 27 százalékról, ugyanakkor az év végi forgalomnövekedést már nem a lakáshitellel vásárlók keresletének bővülése mozgatta. Az élénkülés mögött elsősorban előrehozott kereslet és megnövekedett befektetési motiváció állt, mivel a 2025-től potenciálisan a lakáspiacra érkező jelentős (állampapírpiazi, illetve önkéntes nyugdíjpénztári) források a lakásárak további emelkedését vetítették előre. A Duna House ingatlanközvetítő adatai alapján 2024 negyedik negyedében Budapesten a lakásvásárlások 41 százaléka, míg vidéken 28 százaléka befektetési céllal jött létre, ami éves összehasonlításban rendre 7 és 4 százalékpontos emelkedést jelent.

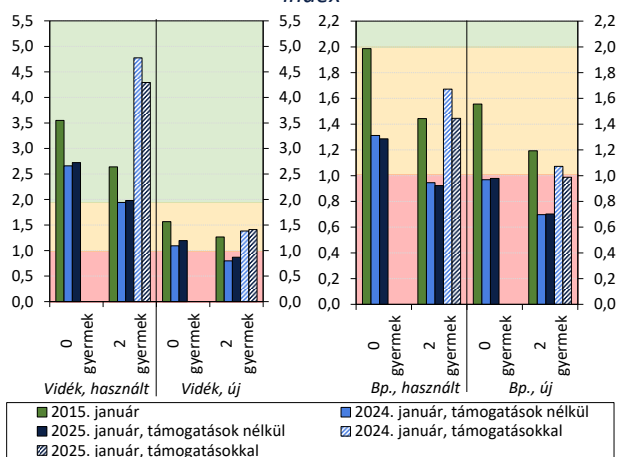
A fővárosi lakásárakra jelentős nyomást fejtett ki a kereslet 2024 végi hirtelen bővülése. 2024 negyedik negyedében az ingatlan.com hirdetési portál adatai szerint az előző év azonos időszakához képest összességében 30 százalékkal, ezen belül az új lakások iránt 64 százalékkal emelkedett a kereslet a fővárosi lakások iránt. A kereslet jelentős bővüléséből fakadóan 2024 negyedik negyedévé 11,1 ezer adásvétellel az elmúlt másfél évtized legforgalmasabb negyedik negyedévé volt a budapesti lakáspiacon (13. ábra). 2025 első negyedében a fővárosban a használt lakások kereslete és az adásvételszám már stagnált éves összevetésben, az új lakások kereslete azonban tovább bővült. A fejlesztők 2024 negyedik és 2025 első negyedében rendre 2,5 ezer, illetve 2,8 ezer lakást adtak el, ami hosszú távú összehasonlításban is kiemelkedő érték. A budapesti új lakások átlagos négyzetméterára – éves alapon 14 százalékos drágulással – 1,68 millió forintot ért el 2025 első negyedében. A kereslet hirtelen megugrásának

14. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becslült szinttől



Megjegyzés: A kompozit indikátor alindikátorai: lakásár/jövedelem, lakásár/bérleti díj, újlakásár/építési költség, lakásár/megfizethető hitelösszeg, lakásberuházások/GDP. A kompozit az egyes alindikátorok hosszú távú átlagától vett eltéréseinek súlyozott átlagaként kerül kiszámításra. Az egyes modellek részletes módszertanáért lásd az MNB 2025. májusi Lakáspiari jelentését. Forrás: MNB.

15. ábra: A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index



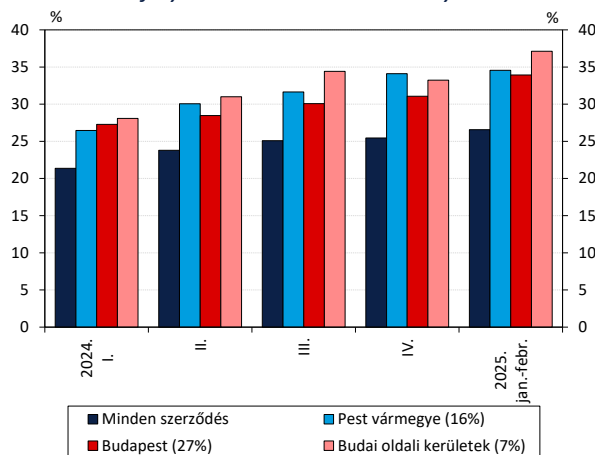
Megjegyzés: A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (HAI) azt mutatja, hogy egy két (vidéki, illetve budapesti) átlagkeresettel rendelkező háztartás egy átlagos lakás hitelből történő megvásárlásához szükséges jövedelem hányszorosával rendelkezik. A HAI 2,0 feletti értéke (zöld háttér) esetén a hitel segítségével történő lakásvásárlás egy átlagkeresettel is túlzott pénzügyi kifizettség nélkül megvalósítható, míg 1,0 alatti érték (piros háttér) esetében két átlagkereset sem elegendő ehhez. Gyermekek nélkül 45 négyzetméteres, 2 gyermek esetén 65 négyzetméteres lakással, átlagos négyzetméterárral számolva. A támogatott HAI második gyermekét újonnan vállaló, így CSOK Pluszra és Babaváró hitelre is jogosult házaspárra vonatkozik. A hiteltermék paraméterei a kamatlábon kívül végig változatlanok. HFM = 70%, JTM = 30%, futamidő = 20 év. Forrás: KSH, MNB.

eredményeként a licit mellett megvalósuló tranzakciók aránya a fővárosban korábban nem tapasztalt magasságra emelkedett, és megközelítette a 18 százalékot. Alku a budapesti adásvételek 54 százalékát jellemezte 2025 első negyedévében, szemben az előző év azonos időszak 76 százalékkal. A lakásárak jelentős emelkedéséhez a kínálat szűkössége is hozzájárult: Budapesten mindössze 4,6 ezer új lakás épült 2024-ben (28 százalékkal kevesebb, mint 2023-ban), és a fejlesztés alatt álló lakások állománya is 7 százalékkal csökkent éves összevetésben.

Az év eleji lakásár-dinamika a túlértékeltség növekedését vetíti előre 2025-ben. Kompozit indikátorunk alapján 2024 negyedik negyedévében országosan 14,3 százalékot tett ki a lakások gazdasági fundamentumok által indokolt szinthez viszonyított túlértékeltsége (14. ábra). A mutató éves összevetésben érdemben nem változott, negyedéves alapon azonban 1,8 százalékponttal emelkedett. A túlértékeltségi kockázatok fokozódását visszafogta, hogy a lakásberuházások GDP-arányos szintje 2024-ben jelentősen visszaesett, az ennek eredményeként csökkenő új kínálat pedig részben magyarázta a dinamikus lakásár-emelkedést. A kompozit alindikátorainak többsége azonban már a lakáspiari túlfűtöttség növekedésének irányába mutat: a lakásárak a bérleti díjknál, a jövedelmeknél és az építési költségeknél is gyorsabban emelkedtek 2024 folyamán. Mindez arra utal, hogy a kereslet aktuális szintje hosszabb távon nem fenntartható, így ha a 2024 végén és 2025 elején tapasztalt magas lakásár-dinamika fennmarad, az a lakáspiari túlértékeltség növekedését fogja eredményezni.

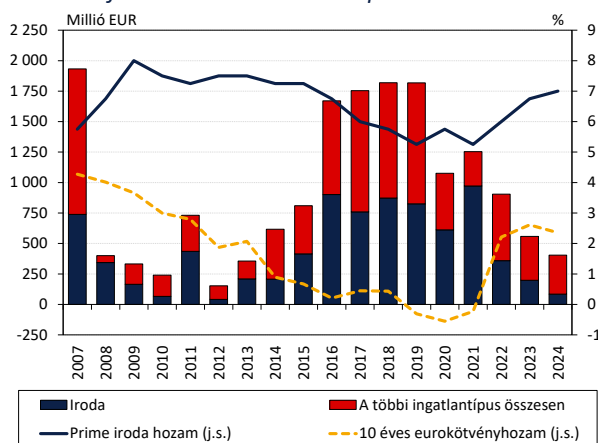
A lakásvásárlás elérhetősége 2024 során nem javult, és a fővárosban hosszú távú összehasonlításban is kedvezőtlen. 2024 első hónapjait még a piaci lakáshitelkamatok mérséklődése jellemezte, az év nagy részében ugyanakkor már viszonylag szűk, 6,6–6,8 százalék közötti sávban ingadozott a piaci lakáshitelek átlagos THM-szintje. A fokozódó – és így a jövedelmek növekedési ütemét meghaladó – lakásár-dinamika ellensúlyozta a kamatcsökkenés év eleji kedvező hatását, így az év egészében érdemben nem változott a hitel segítségével történő lakásvásárlás elérhetősége (15. ábra). Hosszú, tíz éves időtávon vizsgálva ugyanakkor támogatások nélkül érdemben romlott a megfizethetőség. A fővárosi lakáspiacon 2025 januárjában – egy, illetve két helyi átlagkeresetet feltételezve – a kislakást kereső egyedülállók és az új gyermekek nem vállaló többgyermekes családok is csak pénzügyi kifizettség mellett tudtak hitellel lakást vásárolni. Ha a lakhatási céllal vásárló háztartások széles rétegei kiszorulnak a piacról, az

16. ábra: A magas jövedelmi képesítéssel mellett folyósított lakáshitelek aránya



Megjegyzés: Magas jövedelmi képesítéssel alatt a 40 százaléknál magasabb JTM mellett megvalósuló lakáshitel-szerződéseket értve. Zárójelben az adott terület lakástranzakcióit finanszírozó lakáshitel-szerződések aránya az összes 2024-es lakáshitel-szerződésen belül. Forrás: MNB.

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



Megjegyzés: A 10 éves eurókötvényhozam az AAA minősítésű euroövezeti országok által kibocsátott 10 éves államkötvények hozamainak negyedik negyedévi átlaga. Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

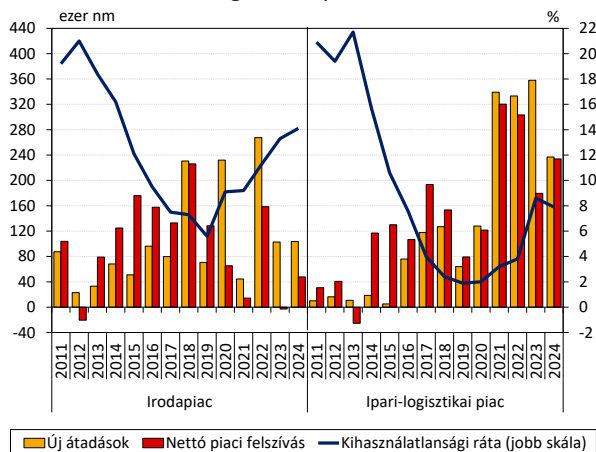
kockázatot jelenthet az aktuális értékeltség fenntarthatósága szempontjából Budapesten. A családtámogatások segítik az új gyermeket vállaló háztartások számára a lakásvásárlást, ugyanakkor a tíz évvel ezelőtti állapothoz képest számukra is csak a vidéki használt lakások elérhetőségében tapasztalható tartós és érdemi javulás. Az elmúlt évek dinamikus lakásár-emelkedése nyomán a lakáshitel-felvételhez minimálisan szükséges önerő is gyors emelkedést mutatott. Azon megfontolásból, hogy a tipikusan kevés megtakarítással rendelkező fiatal elsőlakás-vásárlók lakhatási lehetőségeit ne korlátozzák túlzott mértékben az adóssághék-szabályok, valamint figyelembe véve ezen ügyfelek potenciálisan alacsonyabb hitelkockázatát is, az MNB a 41 év alatti elsőlakás-vásárló ügyfelekre vonatkozóan magasabb, 90 százalékos hitelfedezeti korlátot vezetett be, amely 2024. január 1-től érvényes.

A lakáshitelezés jövedelmi képesítésgből fakadó kockázatai országosan mérsékeltek, de a központi régiókban emelkedtek. 2025 első két hónapjában országosan az újonnan megkötött lakáshitel-szerződések 26,6 százalékát, Budapesten 33,9 százalékát folyósították az adóssághék-limitet közelítő, 40 százaléknál magasabb jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) mellett (16. ábra). Ez rendre 5,2 és 6,6 százalékpontos emelkedést jelent 2024 első negyedévéhez képest. A fővárosban belül – a vizsgált időszak alatt mintegy 9 százalékpontos emelkedéssel – a budai oldal kerületeiben érte el a legmagasabb, 37,1 százalékos szintet a jövedelmi oldalról képesítettebb új adósok aránya. Jelentős, 8 százalékpontos növekedés volt mérhető Pest vármegyében is, ahol 2025 első két hónapjában már a budapestinél is magasabb, 34,6 százalékos aránya volt a magas JTM mellett kötött szerződéseknek. Összességében országosan továbbra is mérsékeltek az új lakáshitelek jövedelmi képesítésgből fakadó kockázatai, a lakáspiac élénkülése elsősorban a fővárosban és környékén járt együtt ezen kockázatok emelkedésével.

2.2. Tovább csökkent a kereskedelmiingatlan-befektetések volumene

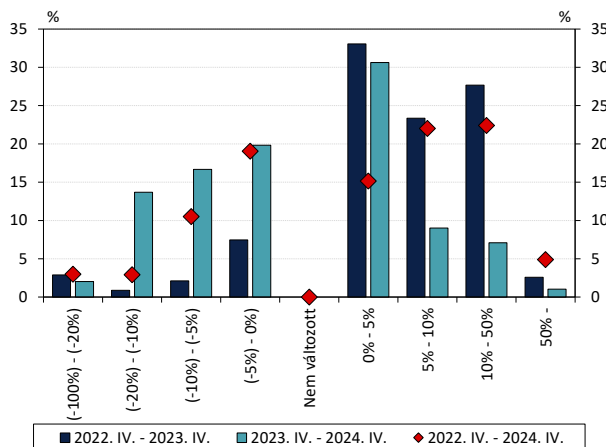
Az alacsony kereskedelmiingatlan-befektetési forgalom kockázatot jelenthet a banki fedezetértékekre. 2024-ben a hazai kereskedelmiingatlan-piac befektetési forgalma mintegy 400 millió eurót tett ki, ami 28 százalékos csökkenést jelent még az alacsony befektetési aktivitással jellemezhető 2023-as évhez képest is (17. ábra), miközben a KKE-régió összesített befektetési forgalma már emelkedett. Az elvárt elsődleges (prime) hozam 2024. első

18. ábra: Új átadások, nettó piaci felszívás és kihasználatlansági ráta a budapesti iroda- és ipari-logisztikai piacon



Megjegyzés: A nettó piaci felszívás a bérbeadott állományban történt változást mutatja a vizsgált időszakban. A budapesti ipari-logisztikai piac területileg Budapestet és a közeli agglomerációs településeket fedli le. 2024 végi adatok alapján. Forrás: Budapest Research Forum.

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



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

negyedév vége óta nem változott egyik alszegmensben sem, ezért megállt az értékeltség közel két éven át tartó csökkenése. A Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület 2025. márciusi ülésén elhangzott vélemények alapján a piaci szereplők a hazai befektetési forgalom mérséklődése mögött a külföldi befektetők magyar ingatlanbefektetések iránti visszafogott érdeklődését látják, amihez a magas irodapiaci kihasználatlansági ráta is hozzájárul. A továbbra is koncentrált, 73 százalékból belföldi befektetőkhez köthető, alacsony hazai befektetési forgalom kockázatot jelenthet a hazai piac megítélésére, ezzel pedig a banki fedezetként bevont kereskedelmi ingatlanok értékének növekedését is gátolja.

A budapesti iroda- és ipari-logisztikai piacon is a kihasználatlansági ráta emelkedése várható. 2024-ben a budapesti irodapiacra 104 ezer négyzetméter új irodaterületet adtak át, azonban a bérbeadott irodaállomány változását mérő nettó piaci felszívás csupán 48 ezer négyzetmétert tett ki, így nem volt képes az új átadások üres területeinek és a megszűnő bérleti szerződéseknek az ellensúlyozására (18. ábra). Ezzel a kihasználatlansági ráta 2024 végére éves alapon 0,8 százalékponttal 14,1 százalékra emelkedett. A 2024 végén Budapesten épülő, a teljes állomány 10 százalékát jelentő, mintegy 460 ezer négyzetméter irodaterület közel kétharmadát saját használatra épülő fejlesztések teszik ki. Emiatt a fejlesztések átlagos előbérleti szintje magas (76 százalékos), ugyanakkor az ingatlanok elkészültét követő költözésekkel a hátrahagyott megüresedő területek emelni fogják a kihasználatlansági rátát. 2024-ben a budapesti és a főváros környéki ipari-logisztikai piacon az új átadások 237 ezer négyzetmétert tettek ki, és közel azonos volt a szegmens nettó piaci felszívása is. Az ipari-logisztikai kihasználatlansági ráta éves összevetésben 0,7 százalékponttal csökkent és 7,9 százalékot ért el 2024 végén. A magas nettó felszívási adat az éves átadások közel teljes előbérleti szintjének volt köszönhető, ezzel szemben 2024 végén a folyamatban lévő fejlesztések átlagos előbérleti szintje csupán 26 százalékon állt, így előretekintve az ipari-logisztikai piacon is a kihasználatlansági ráta emelkedése várható.

2024-ben a projekthitelek kereskedelmiingatlan-fedezeteinek bankok általi értékelése prudensebb képet mutatott. A hazai hitelintézetek projekthitel-állományához kapcsolódó ingatlanfedezetek bankok által becsült piaci értékét a 2023 és 2024 során is az intézmények fedezeti állományában lévő kereskedelmi ingatlanok vonatkozásában vizsgáltuk meg. Ez alapján 2023-ban a fedezetek 87 százalékánál növekedett a

fedezet hitelező bank által nyilvántartott értéke, ami a piaci folyamatokkal ellentétes tendenciát mutatott.¹ A bankok által 2023 során elkönyvelt fedezetérték-emelkedésből eredő felülértékelési kockázatok azonban 2024 során mérséklődtek, a vizsgált fedezetiingatlan-portfólió 52 százaléka esetében az értékek már a piaci tendenciával összhangban lefelé módosultak (19. ábra). 2024-ben a fedezetek 48 százaléka esetében emelkedett a nyilvántartott piaci érték, az értéknövekedés túlnyomó része (31 százalék) azonban a mérsékelt, 0–5 százalékos kategóriába esett.

1. KERETES ÍRÁS: A LAKÁSÁRVÁLTOZÁS LEFELÉ ÉS FELFELÉ IRÁNYULÓ KOCKÁZATAINAK MÉRÉSÉRE FEJLESZTETT HOUSE PRICE-AT-RISK (HAR) MODELL BEMUTATÁSA

Pénzügyi stabilitási szempontból kiemelt figyelmet érdemelnek a lakásár-dinamikát övező kockázatok. A lakáspiacon hirtelen végbemenő jelentős áresés, valamint a lakáspiaci túlhevülés, és az ezzel járó kiemelkedő mértékű áremelkedés egyaránt jelentős kockázatot hordozhat a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása szempontjából. A jelentős mértékű lakáspiaci kilengések súlyos hatással lehetnek a bankrendszer eszközminőségére, a fedezetbe vont eszközök értékeltségére, a háztartások vagyoni helyzetére és a gazdasági növekedésre egyaránt. Emiatt fontos kérdés, hogy egy adott időtávon belül mekkora a valószínűsége egy szélsőséges mértékű lakásárváltozásnak, és milyen tényezők növelik ennek a kockázatát. A hagyományos előrejelző modellek ugyanakkor többnyire csak a várható lakásárváltozás átlagára adnak becslést, így nem nyújtanak információt az extrém ármozgásokkal járó kockázatokról.

A House Price-at-Risk (HaR) modellek alkalmasak a szélsőséges lakáspiaci ármozgásokkal járó kockázatok feltérképezésére. Ez a módszertan lehetővé teszi olyan kockázati mértékek számítását, melyek megmutatják, hogy adott időhorizonton bizonyos alacsony (például 10 százalék) valószínűség mellett várhatóan maximálisan mekkora a lakásárak emelkedésének lassulása (az eloszlás bal széle, 1. decilis) vagy gyorsulása (az eloszlás jobb széle, 9. decilis). A lakásár-dinamikát övező kockázatok nyomon követésére olyan HaR modellt fejlesztettünk,² amely rövid- és középtávon, azaz 1-8 negyedéves időhorizonton képes előrejelzést adni a magyarországi lakásárak eloszlásának különböző pontjaira.

A modelleredmények alapján látható, hogy a lakásár-dinamikát befolyásoló magyarázó változók hatása jelentősen eltér az előrejelzési horizont és az eloszlás vizsgált pontjának függvényében. A HaR modell kvantilis regressziót alkalmaz, amely több lényeges előnnyel bír a középértéket megbecslő hagyományos regressziós technikákhoz képest, különösen azáltal, hogy képes megjeleníteni a közgazdasági összefüggések nem-lineáris természetét. A kvantilis regresszió robusztus becslést eredményez még olyan időszakokban is, amikor a magyarázó változók varianciája számottevően megnő, mint például a globális pénzügyi válság, a koronavírus-járvány vagy az orosz-ukrán háború kirobbanásának hónapjaiban. A módszer lehetővé teszi, hogy a lakásárváltozás kvantiliseit (jelen esetben: deciliseit) külön-külön becsljük, így aszimmetrikus hatások^{3,4} is feltárhatóak. Egyes változók elsősorban az eloszlás bal szélét (lakásárcsökkenést vagy a leglassabb, de még plauzibilis növekedést), míg mások inkább a jobb szélét (kiemelkedő

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

² A modell részletes módszertani leírása az MNB [2025. májusi Lakáspiaci jelentésének](#) 1. keretes írásában található.

³ Szendrei T. és Varga K. (2023): [Revisiting vulnerable growth in the Euro Area: Identifying the role of financial conditions in the distribution](#). *Economics Letters*, 223, 110990.

⁴ A szakirodalomból jól ismert tény, hogy egyes változók hatása eltérő előrejelzési horizontonként és kvantilisenként is. Lásd például Adrian, T., Boyarchenko, N., és Giannone, D. (2019): [Vulnerable growth](#). *American Economic Review*, 109(4), 1263-1289. o.

lakásár-növekedést) befolyásolják. A regressziós együtthatók értéke ráadásul nemcsak kvantilisenként, hanem előrejelzési horizontonként is érdemben változhat.

A HaR modell eredményei rávilágítanak a lakáspiac és a pénzügyi közvetítőrendszer közötti kölcsönhatások jelentőségére. A pénzügyi stresszt mérő faktoralapú pénzügyi stressz index (FSI) a rövidebb, 1-4 negyedéves horizontokon meghatározó, negatív hatással bír, vagyis a pénzügyi stressz növekedése csökkenti a lakásárak emelkedésének valószínűségét, és hatása az alsó kvantilisok esetében erősebb, azaz jól megragadja a lakásárak esésének kockázatát. E változó jelentősége egy éven túl lényegesen csökken, összhangban a nemzetközi tapasztalatokkal. Az új lakáshitelek támogatásokkal kiegészített volumene szintén fontos tényezőnek bizonyult a lakásárváltozás előrejelzésében, különösen a felsőbb kvantilisok esetében és pozitív irányban. Ez azt jelzi, hogy a lakáspiaci finanszírozási források bővülése jellemzően a lakásárak gyorsabb emelkedésével jár együtt, különösen a lakáspiaci ciklus felívelő szakaszában.

A HaR modell együtthatói 2, 4 és 8 negyedéves időhorizonton, 2024. IV. negyedévi adatokon becslve

2 negyedéves horizont	Decilisek								
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
Konstans	-0,014	-0,008	-0,003	0,000	0,007	0,010	0,014	0,020	0,029
Reál aggregált MNB lakásárindex (2 késleltetés)	0,000	0,002	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,001
Lakásépítési engedélyek száma*	0,000	0,000	0,000	0,000	0,004	0,003	0,002	0,000	0,000
Ingatlanár / jövedelem rés	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Reál magjövedelem*	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Hosszú távú munkanélküliség*	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Új kihelyezési lakáshitelek és támogatások volumene	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Pénzügyi Stressz Index (FSI)	-0,023	-0,022	-0,020	-0,019	-0,019	-0,017	-0,017	-0,017	-0,016

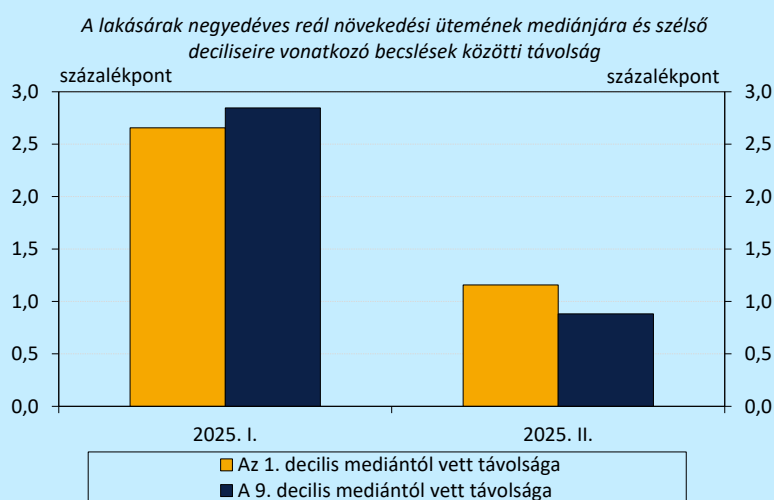
4 negyedéves horizont	Decilisek								
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
Konstans	-0,010	-0,007	-0,005	0,001	0,007	0,012	0,014	0,020	0,025
Reál aggregált MNB lakásárindex (4 késleltetés)	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003
Lakásépítési engedélyek száma*	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,000	0,000
Ingatlanár / jövedelem rés	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007
Reál magjövedelem*	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Hosszú távú munkanélküliség*	-0,004	-0,003	-0,003	-0,002	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,000
Új kihelyezési lakáshitelek és támogatások volumene	-0,001	0,000	0,000	0,000	0,006	0,006	0,006	0,006	0,006
Pénzügyi Stressz Index (FSI)	-0,016	-0,016	-0,016	-0,013	-0,013	-0,013	-0,013	-0,012	-0,008

8 negyedéves horizont	Decilisek								
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.
Konstans	-0,012	-0,006	-0,002	0,003	0,007	0,010	0,013	0,019	0,024
Reál aggregált MNB lakásárindex (8 késleltetés)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,001	-0,004
Lakásépítési engedélyek száma*	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ingatlanár / jövedelem rés	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009
Reál magjövedelem*	0,008	0,008	0,008	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007	0,007
Hosszú távú munkanélküliség*	-0,013	-0,013	-0,012	-0,011	-0,011	-0,011	-0,011	-0,011	-0,011
Új kihelyezési lakáshitelek és támogatások volumene	0,000	0,000	0,000	0,002	0,004	0,004	0,004	0,007	0,008
Pénzügyi Stressz Index (FSI)	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,005	0,006	0,006

Megjegyzés: A magyarázó változók standardizáltak, így a paraméterek alkalmasak hatásaik nagyságának közvetlen összehasonlítására. Az "Új kihelyezési lakáshitelek és támogatások volumene" változó tartalmazza a babaváró kölcsönöket, a CSOK-hiteleket, valamint a CSOK és falusi CSOK vissza nem térítendő támogatásokat. A magjövedelem a munkajövedelmek és a transzferek összege. *A modellben a nem-stacionárius változók esetében az éves növekedés szerepel. Forrás: MNB becslés.

A lakáspiaci és makrogazdasági változók a várakozásoknak megfelelően befolyásolják a lakásárakat. A lakásárak jövedelemhez viszonyított arányának hosszú távú átlagtól vett eltérése negatív hatással van a lakásárváltozásra, összhangban azzal, hogy az elérhetőség romlása fokozza a lefelé irányuló kockázatokat. A munkanélküliség emelkedése egyéves időtávon negatív kapcsolatban áll a lakásárakkal, és a lakásárváltozás eloszlásának alsó részére gyakorol hatást. A reál jövedelem változása 1 éves időhorizontig nem szignifikáns, alakulása csak hosszabb távon érezteti hatását. A lakásépítési engedélyek számának növekedése egyéves időtávon pozitív hatást gyakorol – ez idő alatt a kiadott építési engedélyekből még nem lesz bővülő kínálat, így e változó elsősorban az emelkedő keresletre és az építési kedv ezt követő növekedésére reflektál.

A HaR modell lehetőséget nyújt a lakásár-dinamikát érintő lefelé és felfelé mutató kockázatok aszimmetriájának feltárására és időbeli alakulásának nyomon követésére. Az úgynevezett „median-to-tail distance”⁵ olyan statisztikai mutató, mely azt méri, hogy milyen távol van a lakásárváltozás előrejelzésének mediánja a szélső kvantilisektől. Minél nagyobb ez a távolság, annál magasabb a potenciális lefelé vagy felfelé mutató kockázat. A mediánra vonatkozó előrejelzés 2025. első és második negyedévére vonatkozóan is dinamikus, reál értékben 2,5 százalékos negyedéves növekedést mutat. A becslés alapján 10-10 százalék annak a valószínűsége, hogy a negyedéves reál lakásárdinamika 2025 második negyedévében 1,3 százaléknál kisebb (1. decilis), vagy 3,4 százaléknál nagyobb (9. decilis) lesz. Az eloszlás alsó szélére vonatkozó becslés távolabb esik a mediántól, mint az eloszlás felső részére vonatkozó előrejelzés, a távolságok rendre 1,2 és 0,9 százalékpont, vagyis nagyobb a valószínűsége a lakásár-dinamika lassulásának, mint egy fokozottabb lakásáremelkedésnek. Ezzel szemben az első negyedévben az alsó és a felső decilis mediántól vett távolsága hasonló volt egymáshoz (2,7 és 2,8 százalékpont), így ekkor még közel szimmetrikusak voltak a lakásárak becsült középértékét övező lefelé és felfelé mutató kockázatok. Megállapítható továbbá, hogy az első negyedévben a lakásárdinamika becsült eloszlása egy jóval szélesebb sávba esett, így akkor még nagyobb bizonytalanság övezte a lakásárak növekedési ütemét. Ez főként abból adódik, hogy az egy negyedévre előretekintő előrejelzés bizonytalansága nagyobb mértékben reagál a közelmúlt eseményeire, és míg tipikusan a negyedik negyedévi lakásárváltozás érdemben el szokott maradni a harmadik negyedévitől, addig 2024-ben a negyedik negyedéves árdinamika közel háromszorosa volt az előző negyedéves értéknek. 2025 második negyedévében ugyanakkor már jóval kisebb az esélye annak, hogy a növekedési ütem jelentősebb mértékben eltérjen a medián előrejelzéstől.



Megjegyzés: A lakásárak negyedéves reál növekedési ütemére vonatkozó becslések 2024. IV. negyedév végéig tartó adatbázis alapján készültek. A lakásárváltozás időszora a reál aggregált MNB lakásárindexből lett számítva. A szélső decilisek mediántól vett távolságának abszolút értéke szerepel az ábrán. Forrás: MNB becslés.

A HaR modellek kockázattelátó és makroprudenciális döntéstámogató eszközként is alkalmazhatóak. Összességében megállapítható, hogy a HaR modellek képesek megragadni a lakásárak nem-lineáris, aszimmetrikus jellemzőit és számszerűsíteni a szélsőséges lakásárváltozás valószínűségét, így korai figyelmeztető eszközként működhetnek a makroprudenciális politika számára. A HaR modellel előállított rövid- és középtávú előrejelzések segítenek a kockázatok valós idejű felmérésében, lehetővé téve, hogy a szabályozók időben reagálhassanak (például az adósságfék-szabályok finomhangolásával) a szélsőséges mértékű lakásárváltozás valószínűségének növekedésére, hozzájárulva ezáltal a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitási kockázatainak mérsékléséhez.

⁵ A mutatóról és alkalmazásáról lásd European Systemic Risk Board (2021): [Report of the Expert Group on Macroprudential Stance – Phase II \(implementation\)](#).

3. Az alacsony beruházási hitelkereslet visszafogja a vállalati hitelezés bővülését

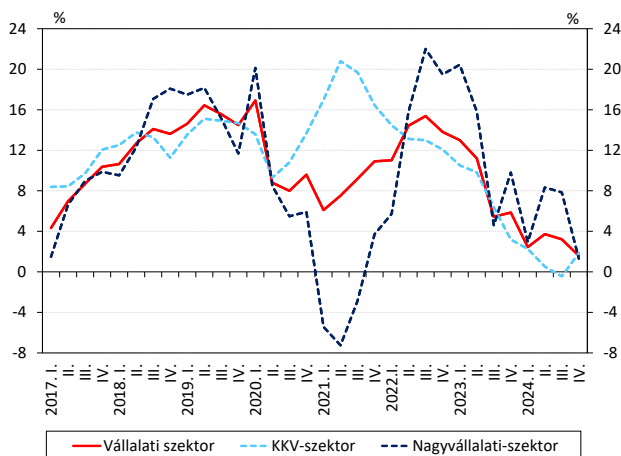
A hitelintézetek teljes vállalati hitelállománya 1,6 százalékkal, a kkv-hitelfortfólió pedig 1,9 százalékkal bővült 2024-ben. Ezzel folytatódott az állomány növekedési ütemének lassulása, szemben a régiós országokkal, amelyeknél 2024 második felében már élénkült a vállalati hiteldinamika. Az új vállalati hitelszerződések értéke éves összehasonlításban csökkent. A támogatott hitelprogramok kifutásával, illetve célzottabbá válásával a támogatott hitelek részaránya érdemben mérséklődött az új kibocsátáson és az állományon belül egyaránt.

Bár a teljes hitelállomány közel változatlan maradt, a devizahitelek állománya 2024-ben is növekedett. A devizahitelezés bővülése nagyrészt a természetes devizafedezettséggel rendelkező vállalkozásokhoz kapcsolódott. Az új kibocsátású hitelek átlagos kamatlába meghaladja a fennálló hitelállomány átlagos – ügyfél által fizetendő – kamatlábát, ami refinanszírozási kockázatot jelenthet, elsősorban a közeljövőben lejáró támogatott hitelek esetében. E hitelek állománya ugyanakkor nem jelentős.

A bankrendszer hitelezési aktivitása megfelel a gazdaság ciklikus pozíciójának. A vállalati hitelezés aktuális visszafogottsága elsősorban a keresleti tényezők elégtelenségéből fakad. A bankok 2025 első negyedévében csökkenő keresletet érzekeltek a beruházási hitelek iránt, melyek tekintetében érdemi fordulatra 2025 második és harmadik negyedévében sem számítanak. A vállalati hitelezés gazdaságot támogató növelésének lehetőségeiről az MNB egyeztetést kezdeményezett a hitelintézetekkel. A realgazdasági folyamatok javulásával és a Demján Sándor Program felfutásával előrejelzésünk szerint 4,5 százalékkal emelkedhet a vállalati hitelállomány 2025-ben.

3.1. A vállalati hitelállomány alacsony ütemben növekedett 2024-ben

20. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme vállalatméret szerint



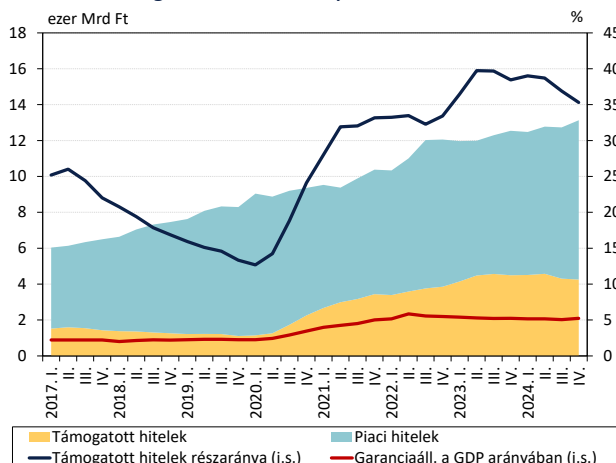
Megjegyzés: Hitelintézeti szektor, tranzakció alapú növekedési ütemek. 2022. március és 2022. augusztus között a Sberbankhoz befolyó törlesztéseket is figyelembe véve. Forrás: MNB.

A vállalatok banki hitelállományának növekedési üteme alacsony volt 2024-ben. A hitelintézetek nem-pénzügyi vállalati hitelállománya 2023-ban 5,9 százalékkal, 2024-ben pedig már csak 1,6 százalékkal nőtt (20. ábra). A hiteldinamika lassulása a régiós országok (Csehország, Lengyelország, Románia, Szlovákia) átlagában is megfigyelhető volt, ott azonban már fokozatosan élénkült a vállalati hitelezés az év második felében, míg a hazai dinamika tovább csökkent. Az alapfolyamatokat jobban tükröző kkv-hitelezés éves dinamikája az év első három negyedévében elmaradt a nagyvállalati értéktől, majd utóbbi jelentős lassulását követően mindkét szegmensben 2 százalék alatti éves dinamikával zárta a hitelpiac a 2024-es évet. A vállalati hiteldinamikát egyedi folyamatok is befolyásolták: a többnyire nagy ügyleteket tartalmazó pénzügyi-biztosítási ágazat⁶ kiszűrésével számolt növekedési ütem 4,2 százalékot tett ki 2024 végén.

A támogatott hitelek állományon belüli részaránya 2024 folyamán mérséklődött. A támogatott hitelek teljes vállalati hitelállományon belüli részaránya 2019 végén 13 százalékot tett ki, majd a koronavírus-válsággal és az azt

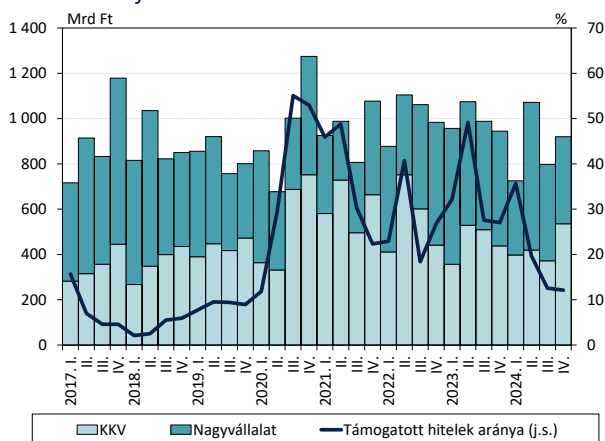
⁶ A pénzügyi-biztosítási ágazat holdingcégeket is tartalmaz.

21. ábra: A vállalati hitelállomány megbontása támogatott és piaci hitelek szerint és a garanciaállomány alakulása



Megjegyzés: Intézményi kör a garanciaállomány esetében: Garantiqa Hitelgarancia Zrt., Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány, MFB Zrt., Start Garancia Zrt. A 2017-es GDP-arányos garanciaadatok adatok az AECM becslése alapján. Forrás: MNB, AECM.

22. ábra: Új vállalati hitelek a hitelintézeti szektorban



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

követő kihívásokkal terhelt környezetben a vállalatok számára kedvező forrást biztosító támogatási programoknak köszönhetően fokozatosan növekedett, és 2023 végén 38 százalékot ért el (21. ábra). A támogatott hitelprogramok kifizetésével 2024 végére a részarány 35 százalékra csökkent. A kkv szektorban is hasonló folyamatok voltak megfigyelhetők: 2019-ben még 20 százalék volt az állományon belül a támogatott hitelek részaránya, mely mutató 2023 végén mintegy 55 százalékon tetőzött, majd 2024 év végére 51 százalékra csökkent. A támogatott hitelek súlyának csökkenése összhangban van a nemzetközi tendenciákkal, a gazdaság és a piaci hitelezés helyreállításával. A garanciaprogramok tekintetében azonban eltérőek az európai folyamatok: míg a legtöbb országban a támogatott programok kivezetése a vállalati hitelek mögötti garanciaállomány jelentős csökkenéséhez vezetett, addig a hazai GDP-arányos garanciaállomány továbbra is magas.⁷

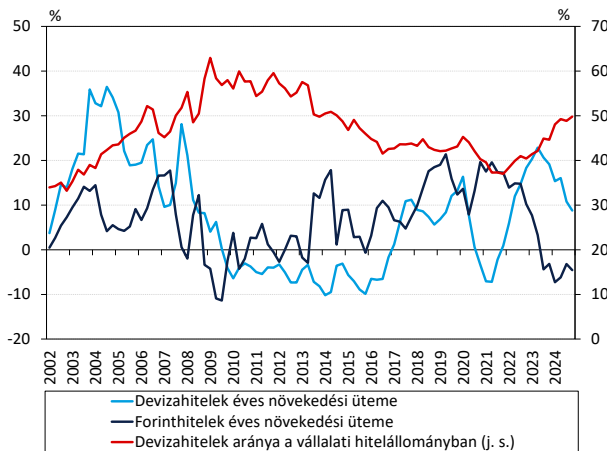
Az új szerződéskötések értéke éves összehasonlításban csökkent. 2024-ben az új szerződéskötések 3500 milliárd forintot tettek ki a hitelintézeti szektorban, amely 11 százalékkal maradt el a 2023. évi kibocsátástól.⁸ A visszaesés elsősorban a forgóeszköz- és egyéb hitelek érintette, míg a beruházási hitelek új szerződéskötései 8 százalékkal meghaladták a 2023. évi, alacsony bázist jelentő kibocsátást, de továbbra is elmaradnak a 2021-22-es évek kibocsátásától. A mikro-, kis- és középvállalati szegmensben az új szerződéskötések volumene 2024-ben 6 százalékkal, míg a nagyvállalati szegmensben 16 százalékkal esett vissza (22. ábra). A támogatott hitelprogramok 2024 közepi kifizetésével és szűkülésével⁹ érdemben, a 2023-as évet jellemző 35 százalékról 19 százalékra mérséklődött 2024-re a nem piaci alapon szerződött hitelek részaránya az új kibocsátáson belül. Ezeknek a termékeknek még nagyobb szerepe volt a kkv-hitelpiacon, ahol a részesedésük 47 százalékról 28 százalékra csökkent.

⁷ A garanciaállományról nemzetközi összehasonlításban lásd: European Association of Guarantee Institutions [Statistical Yearbook 2023](#).

⁸ Az új szerződéskötések hatását körültekintően kell értékelni, ugyanis a hitelek átlagos futamidejének növekedése (az alacsonyabb tőketörlesztéseken és refinanszírozási igényen keresztül) az új hitelkibocsátás csökkenése ellenére is eredményezheti a vállalati hitelállomány bővülését.

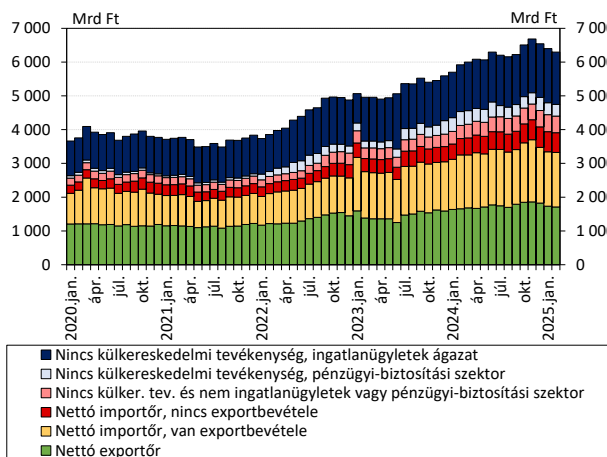
⁹ A Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram 2024-re meghirdetett 200 milliárd forintos beruházási keretösszege már az első negyedévben kimerült. A Széchenyi Kártyaprogram „válságtámogatási” jogcíme 2024. június 30-án a legtöbb ágazatban lezárult, és már csak „de minimis” jogcímen érhető el, ami érdemben korlátozza az egyes vállalatok által igénybe vehető hitelek volumenét.

23. ábra: A vállalati hitelállomány alakulása devizális bontásban



Forrás: MNB.

24. ábra: A vállalati devizahitel-állomány a hitelt felvevő vállalatok külkereskedelmi aktivitása szerint



Megjegyzés: Természetes fedezettséggel nem rendelkezőnek tekinthető kategóriák: „Nettó importőr, nincs exportbevétele” és „Nincs külker. tev. és nem ingatlanügyletek vagy pénzügyi-biztosítási szektor”.
Forrás: MNB.

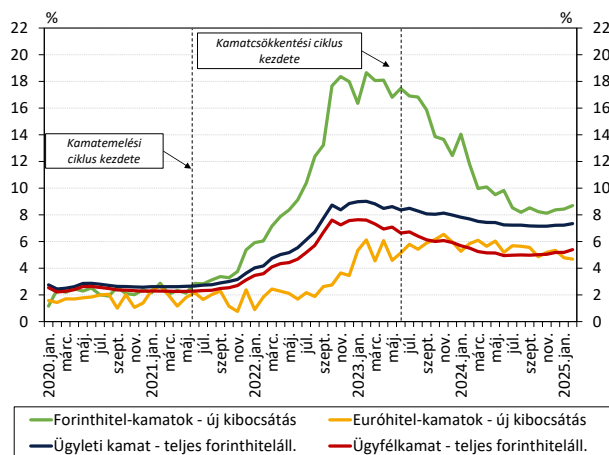
3.2. A devizahitelek aránya a koronavírus-járvány előtti szint fölé emelkedett

A devizahitelek hitelállományon belüli aránya emelkedett. A vállalati hitelállomány devizális összetételében érdemi változások mentek végbe az utóbbi 15 évben. A Növekedési Hitelprogram 2013-tól ösztönözte a forinthitelezést, ezt követően az egyre kedvezőbbé váló kamatkörnyezetben a piaci forinthitelezés is élénkült, majd 2019 és 2021 között újabb támogatott hitelprogramok ösztönözték a forintban történő eladósodást. Ennek eredményeként 2013 és 2021 között a devizahitelek vállalati hitelállományon belüli részaránya 58 százalékról 37 százalékra csökkent. A kamatemelési ciklus 2021. júniusi elindítását követően, összefüggésben a devizahitelek kamatelőnyének növekedésével és a támogatott hitelek fokozatos visszaszorulásával, megfordult ez a trend, és a devizahitelek részesedése a hosszú távú átlagához kezdett konvergálni. Ezt a folyamatot a vállalati forinthitel-kamatok csökkenése sem törte meg, és 2024 végén a vállalati hitelállománynak már mintegy 50 százaléka volt devizában denominálva (23. ábra), amely meghaladja a koronavírus-járvány előtti szintet.

A devizahitel-állomány jellemzően természetes fedezettséggel rendelkező vállalatokhoz kötődik. A vállalati devizahitel-állomány a 2021-et követő három évben érdemben emelkedett, ami azonban önmagában nem feltétlenül jelent pénzügyi stabilitási kockázatot az exportáló, valamint a jellemzően devizában elszámolt szerződésekkel rendelkező vállalkozások számára. Pénzügyi stabilitási relevanciája elsősorban annak van, ha devizabevétellel nem rendelkező vállalkozások adósodnak el devizában. Emiatt kedvező, hogy 2024 végén a devizahitel-állomány alacsony hányada, mindössze 17 százaléka kapcsolódott ilyen típusú vállalatokhoz (24. ábra). A devizahitel-állomány 2022–2024 között megvalósult 70 százalékos bővülésének nagy része, 79 százaléka export-, illetve devizabevétellel, így természetes devizafedezettel¹⁰ rendelkező vállalatokhoz kötődött. E vállalkozásokon belül a külkereskedelmi tevékenységet nem folytató, de tipikusan devizában elszámolt

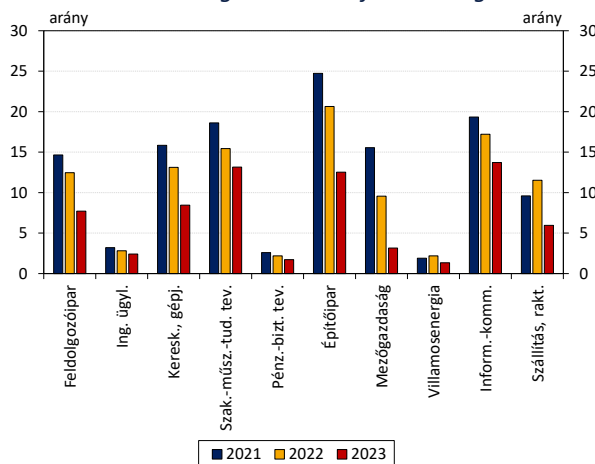
¹⁰ A természetes devizafedezettséggel rendelkező vállalatokhoz soroltuk a nettó exportőröket, az exportbevéttel rendelkező nettó importőröket, továbbá a külkereskedelmi tevékenységgel nem rendelkező, de az ingatlanügyletek vagy pénzügyi-biztosítási tevékenység ágazatban tevékenykedő vállalatokat (mivel ezekben a szektorokban jellemzőek a devizában elszámolt szerződések, melyek esetén az árfolyamkockázatot nem a hitelfelvevő vállalkozás, hanem annak ügyfelei futják). Természetes devizafedezettséggel nem rendelkező vállalatoknak tekintettük az exportbevéttel nem rendelkező nettó importőröket, illetve a nem ingatlanügyletek és nem pénzügyi-biztosítási ágazatban tevékenykedő, külkereskedelmi tevékenységet nem folytató vállalatokat. Fontos hozzátenni, hogy a hitelfelvevők az árfolyamkockázatukat ebben az esetben is képesek pénzügyi instrumentumok (például derivatívák) révén fedezni.

25. ábra: Vállalati kamatok az állományon és az új kibocsátásban



Megjegyzés: Volumennel súlyozott kamatok. A forint hitel- és euró hitel-kamatok a változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek tartalmazzák. Az ügyfélkamat a vállalkozások által ténylegesen fizetendő, az állami kamattámogatással csökkentett kamat. A teljes forint hitel-állományra vonatkozó ügyleti és ügyfélkamat a folyószámlahitelek nem tartalmazza. Forrás: MNB.

26. ábra: A medián ágazati kamatfedezettség alakulása



Megjegyzés: Kamatfedezettség = (Adózás előtti eredmény + Fizetett kamatok és kamatjellegű kifizetések) / Fizetett kamatok és kamatjellegű kifizetések. Az ábrán az adott ágazat adott évre vonatkozó medián értéke került feltüntetésre. Az ábrán a 10 legnagyobb hitelállománnyal rendelkező ágazat látható, melyek együttesen a vállalati hitelállomány 92 százalékáért feleltek 2024 végén. Forrás: NAV, MNB.

szerződésekkel rendelkező ingatlanügyletek és a pénzügyi-biztosítási ágazatban tevékenykedők részaránya mintegy 30 százalékra tehető a vizsgált időszakban.

3.3. Az új piaci forinthitelek kamata jelentősen meghaladja az állományi ügyfélkamatokat

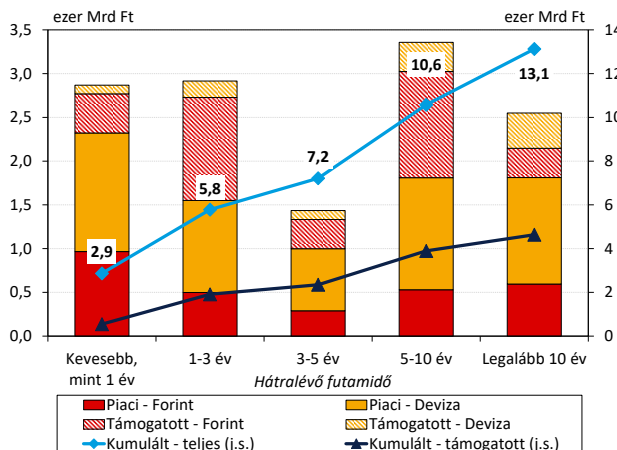
Az új forinthitelek kamatlába érdemben meghaladja a vállalatok által jelenleg fizetendő ügyfélkamatokat. A vállalati forint hitel-állomány átlagos ügyleti (a bank szempontjából a kamattámogatást is tartalmazó) kamatlába 2023 májusa, a kamatcsökkentési ciklus elindulása óta 1,3 százalékponttal csökkent, és 7,3 százalékon alakult február végén (25. ábra). A támogatott hitelprogramok konstrukciójából adódóan azonban a vállalatok által ténylegesen fizetett, átlagos forint ügyfélkamat ennél alacsonyabb, átlagosan 5,2 százalék volt 2024 végén. Előretekintve így meghatározó lesz, hogy a vállalatok a támogatott hitelek lejáratával milyen kamatszinten jutnak refinanszírozáshoz. Az új forinthitelek átlagos kamatlába – a kamatcsökkentési ciklussal párhuzamosan – érdemben mérséklődött 2024 folyamán, megközelítve az állományi ügyleti kamatot, melytől már csak 1,4 százalékponttal tér el. A bankközi kamatok nem változtak számottevően az év második felében, így a 3 hónapos BUBOR feletti felár¹¹ a forinthitelek esetében a 2024 eleji magas szintjét követően év végére 1,9 százalékponttal süllyedt, ami érdemben nem különbözik a koronavírus-járványt megelőző évek átlagos szintjétől.

A legnagyobb hitelállománnyal rendelkező ágazatokban romlott a kamatfedezettség 2023-ban. A lejáró, jellemzően alacsony kamatozású hitelek a vállalkozásoknak 2023-ban magasabb kamatkörnyezetben kellett refinanszírozniuk. Ennek eredményeképpen az ágazati kamatfedezettség medián értéke jelentősen mérséklődött, ami azt jelzi, hogy romlott a vállalkozások kamatfizetési képessége (26. ábra). 2022-ről 2023-ra az ágazati medián mutatóban a legnagyobb csökkenés a mezőgazdaság (-67%) és a szállítás-raktározás ágazatokban (-48%) volt megfigyelhető, míg a legkisebb mérséklődés az ingatlanügyletek (-14%) és a szakmai, műszaki, tudományos tevékenység (-15%) ágazatokban következett be.

Tartósan magasabb reálkamat-környezetben kockázatot jelenthet a fennálló hitelállomány megújítása. 2025 és 2027 között a vállalati forint hitel-állomány 48 százaléka,

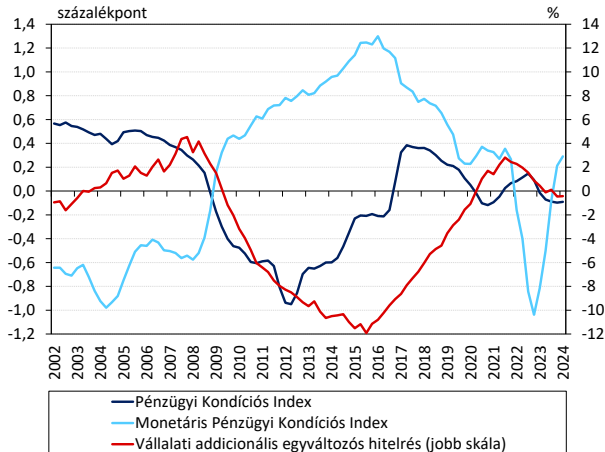
¹¹ Fontos megjegyezni, hogy a banki forrásköltségeket a BUBOR mellett számos egyéb tényező is befolyásolja (például a betéti kamatok szintje), így a tényleges forrásköltség feletti felár a fenti becsléstől eltérő lehet.

27. ábra: A vállalati hitelállomány lejárat szerkezete 2024 végén



Forrás: MNB.

28. ábra: A PKI, az MPKI és a vállalati hitelrész alakulása



Megjegyzés: A PKI a bankrendszer, míg az MPKI a monetáris politikai környezet ciklikus hatását mutatja a GDP éves növekedésére. Forrás: MNB.

míg a devizahitel-állomány 40 százaléka jár le (27. ábra). Kedvező, hogy az éven belül lejáró állomány jelentős hányada, 81 százaléka piaci hitelekhez kapcsolódik, amelyek refinanszírozása a támogatott konstrukciókhoz képest átlagosan kisebb kamatkülönbözet miatt mérsékeltebb kockázatot jelent. Az éven túli és 3 éven belül lejáró hitelek között ugyanakkor már 47 százalékot tesz ki a támogatott hitelek aránya. Ezen hitelállománynak azonban mindössze 19 százaléka, vagyis mintegy 260 milliárd forint esetében jelent a megújítás nagyobb kockázatot azáltal, hogy a törlesztés a futamidő végére koncentrálódik. Amennyiben az infláció alakulása a korábbi évekhez képest magasabb reálkamatszint tartós fenntartását teszi szükségessé, akkor a lejáró vállalati hiteleknel megújítási kockázat jelentkezhet. A megújítási kockázatot azonban enyhíti, hogy magasabb inflációs környezetben a vállalatok áremelési lehetőségei általában bővülnek, továbbá a hazai vállalatok régiós összehasonlításban magas likvideszköz-állománnyal rendelkeznek.

3.4. Az alacsony vállalati hiteldinamika mögött keresleti okok húzódnak

A bankrendszer hitelezési aktivitása megfelelő, a kínálati feltételek adottak a hitelezés élénküléséhez. A Pénzügyi Kondíciós Index (PKI) 2024 második felében kissé romlott, enyhén negatív értéket vesz fel, de továbbra sem tér el szignifikánsan az egyensúlyi szinttől. A PKI két faktora közül a hitelezési képesség szintje továbbra is historikusan magas. A hitelezési hajlandóság faktora kismértékben romlott, és enyhén negatív értéket mutat, amely érdemben nem tér el az egyensúlyi szinttől (Melléklet 48. ábra). A monetáris kondíciókat tömörítő Monetáris Pénzügyi Kondíciós Index (MPKI) alapján, amely a hitelállományok, a hitelkamatok és az árfolyam hatását foglalja magába, a monetáris kondíciók jelenleg ösztönzőleg hatnak a gazdasági növekedésre (28. ábra).¹² A hitelrész alapján a vállalati hitelállománynak a gazdaság méretéhez viszonyított aránya enyhén elmarad a hosszú távú trendjétől.¹³ Mindezek összességében arra utalnak, hogy a hitelezés aktuális visszafogottsága nem a kínálat elégtelenségéből adódik, hanem keresleti tényezők állhatnak mögötte.

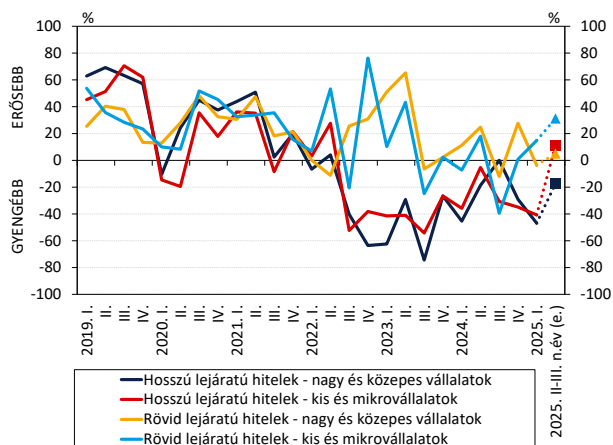
A beruházási hitelkereslet 2024-ben is alacsony maradt.

A bankok 2022 óta a hosszú lejáratú, beruházási hitelek

¹² A módszertanról részletesebb leírás a 2015. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben vagy Hosszú Zsuzsanna (2016): *The impact of credit supply shocks and a new FCI based on a FAVAR approach* című MNB Working Paperben olvasható. Az MPKI a tanulmányban szereplő 2-es makrogazdasági faktor alapján készült, amelynek változói a monetáris kondíciókat tömörítik.

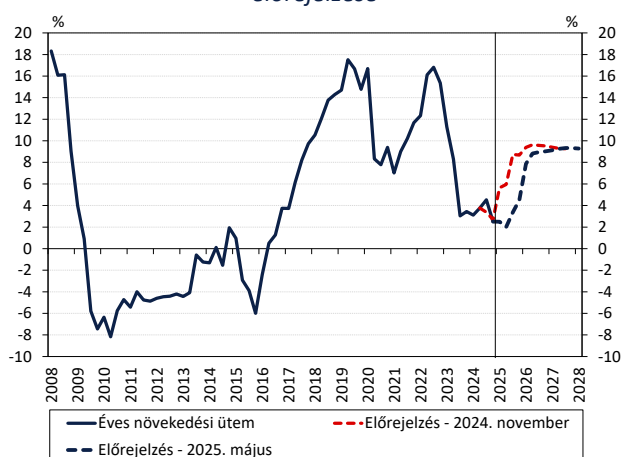
¹³ Lásd az MNB 2024. évi *Makroprudenciális jelentését*.

29. ábra: A vállalati hitelkereslet változása



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

30. ábra: A vállalati hitelezés növekedési ütemének előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszer adatai alapján. Forrás: MNB.

iránti kereslet csökkenését érzékelik (29. ábra), miközben a hitelfeltételek nem változtak.¹⁴ Az Európai Bizottság felmérése szerint a hazai vállalatok számára a termelés korlátját továbbra is elsősorban a termékeik és szolgáltatásaik iránti alacsony kereslet jelenti, míg a pénzügyi korlátokat a vállalkozások egy szűkebb köre jelezte. Az európai vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló 2024. évi felmérés¹⁵ alapján a hitelt felvevő vállalkozások aránya Magyarországon volt a legalacsonyabb az EU-ban (5 százalék). A megkérdezett vállalatok közel 80 százalékánál nem merül fel a banki hitel felvételének lehetősége, ami európai összehasonlításban kimagasló, és rámutat a hitelezés bővülésének egyes strukturális korlátaira. Az MNB Hitelezési felmérése alapján a nagyobb vállalkozások hosszú lejáratú hitelek iránti kereslete tovább csökkenhet 2025 második és harmadik negyedében, a kisebb vállalkozások esetében pedig a bankok csak kis arányban várnak élénkülést, így érdemi fordulatnak még nincs jele a beruházási hitelek vonatkozásában. A vállalati hitelezés gazdaságot támogató növelésének lehetőségeiről ugyanakkor az MNB egyeztetést kezdeményezett a hitelintézetekkel.

A vállalati hitelállomány növekedési üteme 2025 második felétől indulhat emelkedésnek. A vállalatok likvid eszközállománya továbbra is magas historikus és európai összehasonlításban is, ami ellenőrzőhatást hat a hitelfelvételre. A GDP-arányos vállalati eladósodottság 2024-ben változatlanul 16 százalékot tett ki, és a 2019–2022 közötti időszakhoz képest mérsékeltebb hitelállomány-bővülés miatt várhatóan 2025-ben sem fog érdemben változni (Melléklet 22. ábra). A korábbi előrejelzésünkhöz képest a vállalati hiteldinamika gyorsulása várakozásunk szerint késleltetett ütemben fog megvalósulni a visszafogottabb gazdasági növekedés miatt (30. ábra). Az év második felétől kedvezőbb reál gazdasági folyamatokkal és a Demján Sándor Program (részletesen lásd a 2. keretes írást) felfutásával párhuzamosan azonban fokozatosan emelkedhet a vállalati hiteldinamika. Így a hitelállomány 2025-ben 4,5 százalékkal, 2026-ban és 2027-ben pedig 9-9 százalékkal nőhet előrejelzésünk szerint.

¹⁴ Az MNB aktuális Hitelezési felméréseinek eredményei az [MNB honlapján](#) érhetők el, a hozzá tartozó sajtóközlemény [itt](#) olvasható.

¹⁵ [Survey on the access to finance of enterprises \(SAFE\), Analytical report 2024.](#)

2. KERETES ÍRÁS: A DEMJÁN SÁNDOR PROGRAM INTÉZKEDÉSEINEK JELLEMZŐI ÉS EDDIGI KIHASZNÁLTSÁGA

A kis- és középvállalkozások helyzetének javítása és a beruházási kereslet élénkítése céljából a Kormány 2024 októberében meghirdette a Demján Sándor Programot. A program intézkedéseinek többsége finanszírozási oldalról kívánja támogatni a hazai kkv szektor versenyképességét, illetve a nagyobb vállalatok fejlődését. Az alábbiakban az egyes intézkedések jellemzőit, a források fontosabb felhasználási lehetőségeit, valamint eddigi igénybevételét mutatjuk be.

A Demján Sándor Program intézkedéseinek főbb jellemzői

Demján Sándor Program részei	Keretösszeg	Indulás dátuma	Igényelhető összeg	Kihasznátság
EXIM – exportösztönző beruházási hitelprogram(ok)	350 Mrd Ft	2025. január 6.	max. 6 Mrd Ft v. 15 M euro	108 Mrd Ft benyújtott igény
EXIM - DSP Jövő Exportőrei Forgóeszközhitel	250 Mrd Ft	2025. május 5.	max. 1 Mrd Ft v. 2,5 M euro	250 Mrd Ft benyújtott igény
EXIM - DSP Jövő Exportőrei Forgóeszközhitel Plusz			max. 6 Mrd Ft v. 15 M euro	
Kifektetést támogató hitel- (EXIM) és (NTH) tőkeprogram	–	2025. január 6.	min. 2 Mrd Ft hitel	329 Mrd Ft befogadott hiteligeny 67 Mrd Ft befogadott tőkeigeny
1+1 KKV Beruházásélénkítő Támogatási Program	48 Mrd Ft	2025. január 23. (lezárlt)	5-200 M Ft	137 Mrd Ft (1885 db) benyújtott igény
Széchenyi Kártya Program beruházási hiteleinek kedvezőbbé tétele	–	kamatcsökkentés két lépésben: 2024. november 1-én 2025. február 17-én	max. 100-500 M Ft (konstrukciótól függően)	n.a.
Vállalkozásfejlesztési uniós programok felgyorsítása	~650 Mrd Ft	folyamatosan	–	n.a.
KKV tőkefinanszírozási program	100 Mrd Ft	2025. március 3.	100-200 M Ft	100 Mrd Ft (1094 regisztráció)
"Minden vállalkozásnak legyen saját honlapja" program	9 Mrd Ft	2025. február 3.	0,4-1,5 M Ft	11 Mrd Ft (9 245 db) igény
KKV adminisztrációs teher csökkentési program	–	2025. január 1-től a könyvvizsgálói értékhatár megemelésre került	–	16 025 vállalkozást érint (társas vállalkozások 4,4%-át)

Forrás: Kormányzati kommunikáció.

A program egyik legnagyobb, 350 milliárd forintos keretösszegű elemét az Eximbank beruházási célú hitel- és lízingprogramjainak 2025 eleji újraindítása jelenti. Az új lízing konstrukcióban az aktív exportőrök és beszállítók után már az exporttevékenységüket még csak tervező vállalkozások is kedvező feltételekkel tudják finanszírozni a korszerűbb eszközök beszerzését. Beruházási hitel és lízing esetében euróban 3,75–5,75 százalék közötti, míg forintban 5,2–7,2 százalék közötti fix kamattal számolhatnak a vállalkozások, lízing esetében akár 5, míg beruházási hitel esetében akár 10 éves futamidőre, maximum 6 milliárd forintos összeghatárig. Zöld beruházási célokra ehhez képest az euro finanszírozásnál 1, forintnál 2 százalékpont kamatkedvezmény jár. Az Eximbank április végéig már több mint 108 milliárd forint értékben fogadott be hiteligenyeket. 2025 május elején további 250 milliárd forintos keretösszeggel új forgóeszközhitel konstrukciók indultak el, melyekre már a meghirdetésüket követő pár napban a keretösszeggel megegyező mértékű igényt nyújtottak be a vállalkozások. Meghatározott keretösszeg nélkül 2025. január 6-tól a „Kifektetési Hitel” is elindult, amely kifejezetten a nagyobb volumenű, külföldi befektetéseket hivatott támogatni. A konstrukció minimum 2 milliárd forintnyi hitelt biztosít hazai kkv-k és nagyvállalatok külföldi befektetéseinek finanszírozására. A hitel fix kamatozással, piaci árazás mellett, legfeljebb 10 éves futamidővel érhető el, az Eximbank közvetlen finanszírozásában.

A beadott pályázatok alapján jelentős a túljelentkezés az 1+1 KKV Beruházásélénkítő Támogatási Programban. A konstrukció 48 milliárd forint keretösszeg erejéig maximum 50 százalékos támogatásintenzitással biztosít forrást üzleti múlttal rendelkező vállalkozások számára. A minimum 5, legfeljebb 200 millió forintnyi vissza nem térítendő támogatás mellett ugyanennyi saját forrást vagy – nem támogatott – hitelt kell felhasználnia a vállalkozásnak a beruházáshoz. A pályázaton a technológiai fejlesztést eredményező új eszközök kötelező beszerzése mellett az infokommunikációs és megújuló energiaforrást hasznosító fejlesztésekre, valamint haszongépjármű beszerzésére nyerhető el támogatás a mezőgazdaságon és élelmiszeriparon kívüli ágazatokban. A projektek benyújtására 2025. január 23-án volt lehetőség, 1885-en adtak be beruházási tervet mintegy 137 milliárd forint vissza nem térítendő támogatást igényelve. A támogatást leginkább új információs technológiai eszközök beszerzésére és digitális fejlesztésekre igényelték a vállalkozások.

A Széchenyi Kártya Program (SZKP) a korábbiaknál alacsonyabb kamat mellett érhető el a vállalkozások számára. Az SZKP beruházási típusú hiteltermékeinek 2024. novemberi kamatcsökkentését (a fizetendő éves kamat 5-ről 3,5 százalékra csökkent) követően 2025. február 17-től valamennyi konstrukcióban 0,5 százalékponttal tovább csökkentek a nettó ügyleti kamatok (az Agrár Széchenyi Kártya és a „ZÖLD” beruházási hitel kivételével). Ezzel a beruházási célú hitelek kamata 3 százalékra módosult. A futamidő elején az intézményi kezesség díja már a fővárosban beruházó kkv-

knak is elengedésre kerül¹⁶ a Garantiqa Hitelgarancia Zrt.-hez 2025. június 30-ig benyújtott kezési kérelmeknél. A „ZÖLD” alkonstrukció keretében további energiahatékonysági hitelcélók és a megújuló energiaforrásokat hasznosító, valamint a víztakarékossági beruházások különösen kedvező kamattal (1,5 százalék) történő finanszírozására nyílt lehetőség.

A program részét képezi a hazai kkv-szektor érintő európai uniós programok felgyorsítása is. Az EU-s forrásból származó „0 százalékos” hitel, amely vidéki vállalkozások számára már 2024. április óta elérhető 156 milliárd forintos keretösszeggel, október végétől kiterjesztésre került a budapesti vállalkozások számára is 73 milliárd forintos keretösszeggel. Előbbinél 150, utóbbinál 75 millió forint a maximális hitelösszeg, amely technológiai korszerűsítésre, ingatlanfejlesztésre, elektromos gépjármű beszerzésre, valamint megújuló energiaforrás felhasználásával végrehajtott energiahatékonysági beruházásokra fordítható. A kommunikációban szereplő 650 milliárd forintnak ezek mellett egyéb célzottabb, kombinált és vissza nem térítendő forrást biztosító konstrukciók is részét képezik. Az eddigi összes igénybevételük alapján, 2025 február végéig a kihasználtság nem haladta meg a 100 milliárd forintot.

A 100 milliárd forint keretösszegű Demján Sándor Tőkeprogrammal a kkv-k szélesebb körének tőkeellátottságát és ezáltal hitelképességét kívánják javítani. A forrásból a legalább két főt foglalkoztató és két év üzleti múlttal, valamint a megelőző két évben átlagosan 300 millió forintot meghaladó árbevételt realizáló vállalkozások részesülhetnek 100-200 millió forint közötti tőkebefektetések formájában. Pályázni kapacitásbővítési, technológia- vagy digitalizációs fejlesztésekkel, valamint energiahatékonysági beruházásokkal lehet. A finanszírozás formája 1 százalék ázsios tőkeemelés és 99 százalék – a Magyar Fejlesztési Bank által nyújtott – kedvező, 5 százalékos kamatozású tulajdonosi kölcsön, tehát lényegében ez is egy támogatott hitelkonstrukciónak tekinthető. Összesen 1094 vállalkozás küldte be regisztrációját, a program április első felében lezárásra került a keretösszeg kimerülését követően, jelenleg a befogadott pályázatok feldolgozása zajlik.

A Demján Sándor Program a digitalizáció fejlesztését és az adminisztrációs terhek csökkentését is célul tűzte ki. A „Minden vállalkozásnak legyen saját honlapja” program 9 milliárd forint keretösszeg mellett támogatja a kkv-szektor weboldal fejlesztéseit, megerősítve ezáltal online jelenlétüket és e-kereskedelmi tevékenységüket. A programra a támogatási kérelmeket 2025. február 3-tól 2025. december 31-ig lehet benyújtani, vállalkozásonként minimum 400 ezer forint, maximum 1,5 millió forint igényelhető. 2025. április végéig több mint kilencezer vállalkozás regisztrált, mintegy 11 milliárd forintnyi támogatási igénnyel, ami már meghaladja a 9 milliárd forintos keretösszeget. Az adminisztrációs és a működési környezet egyszerűsítését segíti, hogy 2025-től a könyvvizsgálati kötelezettség nettó árbevételi értékhatára 300 millió forintról 600 millió forintra emelkedik. Ez a változás 16 025 vállalkozást érint, a társas vállalkozások 4,4 százalékát.

A kérdőíves felmérésekre¹⁷ adott válaszok alapján a vállalkozások beruházásainak elmaradása továbbra sem a kedvező források hiányára vezethető vissza, hanem sokkal inkább a bizonytalan gazdasági környezetnek, a gyenge keresletnek és alacsony kapacitáskihasználtságnak tulajdonítható. A jövőben potenciálisan beruházni kívánó vállalkozások többsége a kilátások javulására, valamint vissza nem térítendő támogatások megjelenésére vár. Így rövid távon a vissza nem térítendő forrásokat tartalmazó konstrukciók bizonyulhatnak a legnépszerűbbnek, amit az eddigi adatok is alátámasztanak. Középtávon pedig a kiszámíthatóbb gazdasági környezet és a kereslet fokozatos élénkülése hozhatja el a beruházási hitelek iránti kereslet növekedését.

¹⁶ A Budapesten kívüli beruházások esetében pedig már 2024. november 11-től nem kell fizetni az intézményi kezességért. Az akciós díj a Széchenyi Újraindítási Beruházási Hitel MAX+ és a Széchenyi Mikrohitel MAX+ hitelekre vonatkozik, a futamidő első tört évére és az azt követő teljes évre, amennyiben a beruházás célja nem üzletresz vásárlás és ingatlanfejlesztés (ld. Garantiqa Hitelgarancia Zrt. Hirdetmény).

¹⁷ Vállalkozók és Munkáltatók Országos Szövetségének (VOSZ) januári és áprilisi vállalati felmérése.

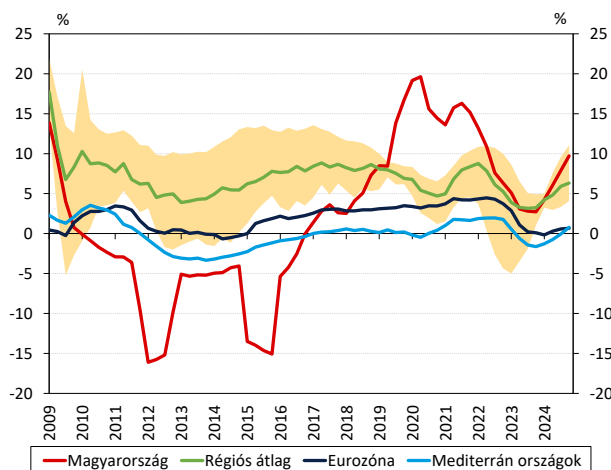
4. A lakossági hitelezés a kockázatok érdemi emelkedése nélkül, dinamikusán bővült

2024-ben a lakosság javuló jövedelmi helyzete, a csökkenő infláció és a növekvő reálbérek, a támogatott hitelek térnyerése és a banki verseny élénkülése egyaránt hozzájárult a háztartási hitelállomány jelentős, közel 10 százalékos bővüléséhez. Az európai viszonylatban is magas növekedés előrejelzésünk szerint tovább folytatódhat, és a fokozatosan élénkülő reálgazdaság, valamint az év elején bevezetett munkáshitel hatására 2025-ben 12 százalékot érhet el. Az új szerződéskötések volumenének felét a lakáshitelek teszik ki, azonban a személyi hitelek iránt is egyre nagyobb a kereslet. A piaci lakáshitelek átlagos szerződéses összegének emelkedése mellett a támogatott lakáshitelek esetében is magasabb hitelösszegek váltak elérhetővé a lakosság számára, ez pedig hozzájárult a lakáshitelüket más lakás- vagy egyéb hitellel is kiegészítők arányának csökkenéséhez. A piaci lakáshitelek átlagos THM értéke 2024. március óta 6,7 százalékpont körül stagnált, amely jelentősebb csökkenést jelent a 2023-as, 9 százalékos csúcshoz képest.

A hitelezés érdemi bővülése ellenére sem az új lakáshitelek, sem az új személyi hitelek kockázati mutatói nem utalnak rendszerszintű kockázatok felépülésére. A piaci lakáshitelezés alacsony felárak mellett valósult meg 2024 során, az ebből fakadó jövedelmezőségi kockázatokat azonban mérsékelheti, hogy a következő fél évben a bankok 45 százaléka emelni tervezi a lakáshitelek felárát. Az új lakáshiteladósok által felvett hitelösszeg a jövedelem arányában 2024 közepe óta érdemben nem változott. Az új lakáshitel-szerződések tipikus hitelfedezeti mutatója a 2024 második negyedévi – nagyobb részben a szerződéses összegek emelkedéséhez, kisebb részben az elsőlakás-vásárlók szabályozási kedvezményéhez köthető – jelentősebb emelkedést követően 54 százalék körül alakult. A személyi kölcsönök kamatszintje és felára is csökkent 2025 elején. Az új személyihitel-adósok kockázatosága mérsékelte, kifizettségük az alacsonyabb jövedelműek körében sem kirívó. A korábbi CSOK-hoz képest nagyobb hitelösszeggel elérhető CSOK Plussszal összefüggésben csökkent a hitelhalmozók aránya, de kifizettségük nyomon követése továbbra is indokolt.

4.1. A régiós átlagot meghaladó ütemben bővült a háztartási hitelállomány

31. ábra: A háztartási hitelállomány éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban

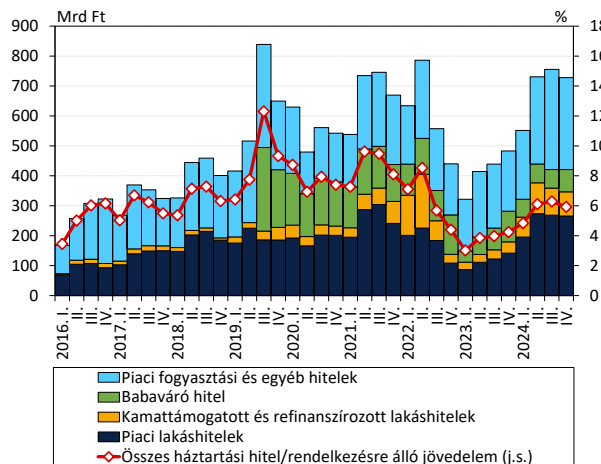


Megjegyzés: Hitelintézeti szektor, tranzakciós növekedési ütem. A sárga sáv a régiós országok (Csehország, Lengyelország, Románia, Szlovákia) hiteldinamikáinak terjedelmét mutatja. Mediterrán országok: Spanyolország, Görögország, Olaszország, Portugália. Forrás: EKB, MNB.

2024-ben közel 10 százalékkal bővült a háztartási hitelállomány. A 2023-ban megfigyelt mérsékelt, 3 százalékos állománybővülés után 2024-ben 9,7 százalékkal nőtt a hitelintézetek háztartási hitelállománya (31. ábra). A bővülést leginkább a lakáshitelek támogatták, de a személyi kölcsönök és a babaváró hitelek tranzakciói is hozzájárultak a növekedéshez. 2025 elején az éves hiteldinamika tovább emelkedett, és februárban 10,5 százalékot ért el. A hazai hitelezés bővülése 2024 második negyedéve óta régiós és európai összevetésben is magas. A régiós átlag feletti növekedéshez hozzájárulhatott, hogy a hazai reálbér-emelkedés volt a legmagasabb a régióban, és a csökkenő infláció mellett az új hiteladósok egy főre jutó reáljövedelme is emelkedett. Emellett a fokozódó banki verseny, és a támogatott hitelek növekvő szerepe is segítette a hitelállomány bővülését.

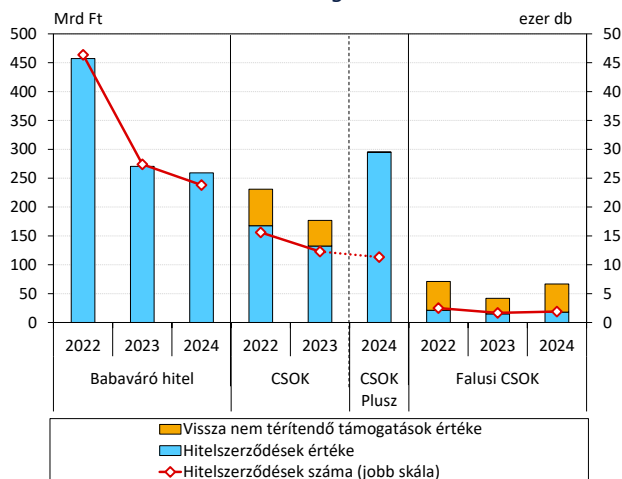
Az új háztartási hitelkibocsátásban jelentős élénkülés történt 2024-ben. A hitelintézetek új szerződéseinek értéke 2024-ben meghaladta a 2700 milliárd forintot (32. ábra). Ez 71 százalékkal magasabb, mint a kétszámjegyű inflációval és magas kamatszintekkel jellemezhető 2023.

32. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: A kamattámogatott és refinanszírozott lakáshitelek a következő konstrukciókat foglalják magukba: CSOK, Falusi CSOK, CSOK Plusz, NHP Zöld Otthon Program. A rendelkezésre álló jövedelem – amelynek arányában az adott negyedévi teljes háztartási hitelkibocsátást szerepeltettük az ábrán – a keresettömeg, a pénzbeli társadalmi juttatások és az egyéb jövedelmek összege. Forrás: KSH, MNB.

33. ábra: Az új támogatott hitelszerződések száma és összege



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. Forrás: MNB.

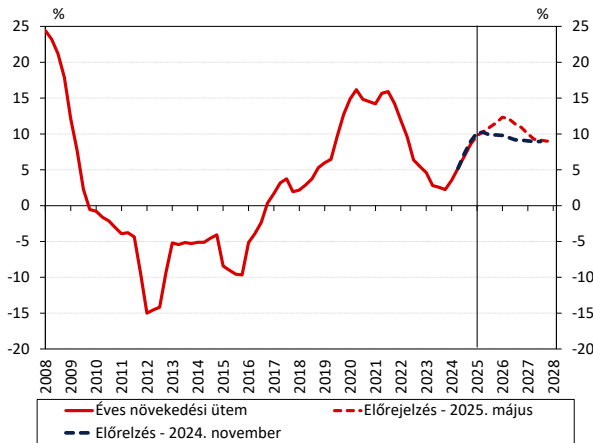
évi adat, és historikus összehasonlításban nominális csúcsot jelent. Reálértelemben azonban nem volt kirívó az éves új kibocsátás: a rendelkezésre álló jövedelem arányában 6 százalék körüli negyedéves értékek elmaradnak a 2019 második negyedéve és 2022 második negyedéve közötti időszak arányaitól. A lakáshitelezés volumene több mint kétszeresére emelkedett, így 2024 során az új hitelszerződések felét már lakáscéllal kötötték a háztartások, szemben a 2023. évi 35 százalékkal. Ehhez a háztartások pénzügyi helyzetének javulása, a banki verseny és a 2023. október 9. és 2024. június 30. között érvényben lévő önkéntes THM-plafon mellett az is hozzájárult, hogy a CSOK Plusz keretében a korábbi CSOK-hitelekhez képest nagyobb maximálisan felvehető hitelösszegek váltak elérhetővé. 2024-ben a hitelintézetek több mint 800 milliárd forint értékben bocsátottak ki személyi kölcsönöket, ami a relatíve magas kamatszint ellenére 55 százalékos emelkedést jelent éves összehasonlításban. A jelentős bővülést az automatizált, gyors, digitális hitelfelvételi folyamatok érdemben támogatták: a teljesen online nyújtott személyi hitelek aránya a szerződések száma alapján 20 százalékponttal 42 százalékra nőtt.¹⁸ Emellett 2024 során a személyi hitelek előtörlesztéseinek volumene 315 milliárd forintot tett ki, amely több mint kétszerese a 2020–2023 közötti időszak 138 milliárd forintos átlagos volumenének. Mindez arra utal, hogy a megugró új személyi hitelezés érdemi része fordítódik a korábban – vélhetően kedvezőtlenebb kamatok mellett – felvett hitelek kiváltására.

A támogatott hitelszerződések száma csökkent, az átlagos hitelösszegek viszont emelkedtek. A korábbi CSOK-ot és az ahhoz kapcsolódó kamattámogatott hitelt 2024 elején felváltotta a CSOK Plusz.¹⁹ A program átalakítása után, 2024-ben a szerződések száma elmaradt a 2023-ban kötött CSOK hitelszerződések számától (33. ábra). A kibocsátott CSOK Plusz szerződések összege viszont másfélszerese volt a CSOK támogatások és a hozzájuk kapcsolódó hitelek volumenének, és mintegy 300 milliárd forintot tett ki 2024-ben. A CSOK Plusz hitelszerződések átlagos összege 26 millió forint volt, amely meghaladja a CSOK konstrukcióban korábban elérhető legmagasabb összeget (10 millió forint támogatás és 15 millió forint kamattámogatott hitel). Az

¹⁸ Az online hitelnyújtás növekvő térnyerésével az MNB 2024. évi Makroprudenciális jelentése is foglalkozik.

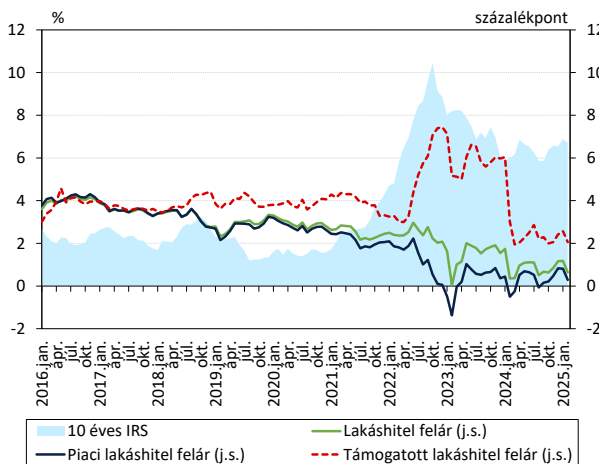
¹⁹ A CSOK Plusz program keretében a maximális hitelösszeg az előre vállalt gyermekek számától függően akár 50 millió forint is lehet. A program első időszakának és ügyfélkörének részletesebb elemzésével foglalkozik a 2024. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentés 3. keretes írása.

34. ábra: A háztartási hitelezés növekedési ütemének előrejelzése



Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszer adatai alapján. Forrás: MNB.

35. ábra: Az új lakáshitelek kamatfelárának alakulása



Megjegyzés: A támogatott lakáshitelek az NHP Zöld Otthon Program hiteleit, a kamattámogatott CSOK-hiteleket, valamint a támogatott áthidaló és egyéb lakáshiteleket tartalmazzák. Szerződéses volumennel súlyozott átlagok. A felárat kamatperiódusok szerinti, releváns, 4 hónappal korábban megfigyelt BIRS adatok alapján számoltuk, kivéve a 2024 januárjától elérhető új CSOK konstrukciókat, amelyek esetében a 4 hónappal korábban megfigyelt, 5 éves IRS hozamot használtuk referenciaként. Forrás: MNB.

új babaváró hitelek volumene érdemben nem változott 2024-ben, miközben a szerződések száma 13 százalékkal csökkent. Tehát mindkét termék esetében a maximálisan felvehető összeg emelése támogatta a kibocsátást 2024-ben, miközben a szerződések száma csökkent, vélhetően a potenciális hitelfelvevők körének²⁰ szűkítése miatt.

2025-ben 12 százalékkal emelkedhet a háztartási hitelállomány. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer – azaz a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások – lakossági hitelállománya 2024-ben 8,6 százalékkal nőtt. A dinamikus emelkedés a fogyasztói bizalom 2024 első feléig tartó javulása mellett valósult meg, amely az év második felében már stagnált. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok 2024 során a háztartási hitelek iránti kereslet élénkülését tapasztalták, ami 2025 első negyedévében is folytatódott, és a következő fél évre előretekintve is erre számítanak.²¹ Ezt az év elején elindított munkáshitel program is érdemben támogatja (melynek első tapasztalatairól lásd a 3. keretes írást), ami miatt a háztartási hitelezés idei növekedésére adott előrejelzésünket is megemeltük a 2024. novemberi jelentésünkhöz képest. Előrejelzésünk szerint a háztartási hitelállomány 12 százalékkal emelkedhet 2025-ben (34. ábra). Ezt követően, 2026-ban 11 százalékos, 2027-ben pedig 9 százalékos növekedést várunk.

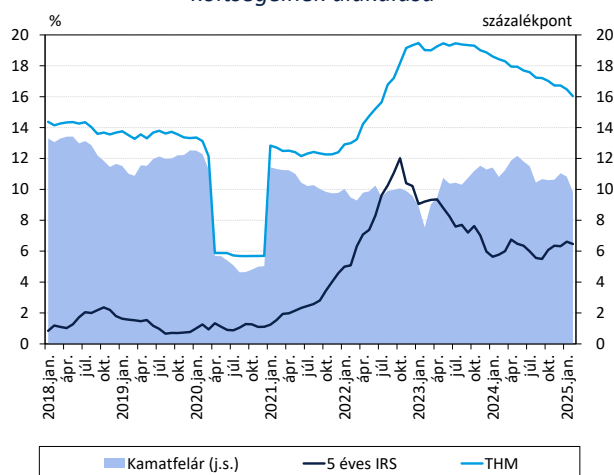
4.2. A lakossági hitelezésben jelenleg nem azonosíthatók érdemi stabilitási kockázatok

A piaci lakáshitelezést továbbra is alacsony felárak jellemzik. Az új lakáshitelek teljes hiteldíj mutatója – a támogatott hiteleket is figyelembe véve – az év eleji markánsabb csökkenés után 2024 nagy részében 7 százalékos körül ingadozott. A piaci lakáshitelek átlagos THM értéke 2024. március óta 6,7 százalékos körül stagnált, ami a 2023-as, 9 százalékos csúcshoz képest jelentősebb csökkenést jelent. Ebben annak ellenére sem történt érdemi elmozdulás 2024 második felében, hogy a bankok által önkéntesen vállalt THM-plafon időszaka 2024. június 30-án lejárt. A plafon szintje alig haladta meg a hosszú hozamokat, így nulla közeli felárakat eredményezett a piaci lakáshiteleken 2024 első felében, amelyek a vállalatot követően sem emelkedtek számottevően (35. ábra). A piaci lakáshitelek esetében 2025-ben újabb önkéntes, 5 százalékos kamatplafon

²⁰ A babaváró hitelek esetében a felvehető maximális hitelösszeg 2024-ben a korábbi 10 millió forintról 11 millió forintra emelkedett. A feleség életkorára vonatkozó előírás felső határa 30 évre csökkent, azonban 12 hetes várandósság esetén azokat az igényléseket is elfogadták, ahol a feleség még nem töltötte be a 41. életévét. 2025. január 1-től az életkori szabály 18–35 évre módosult.

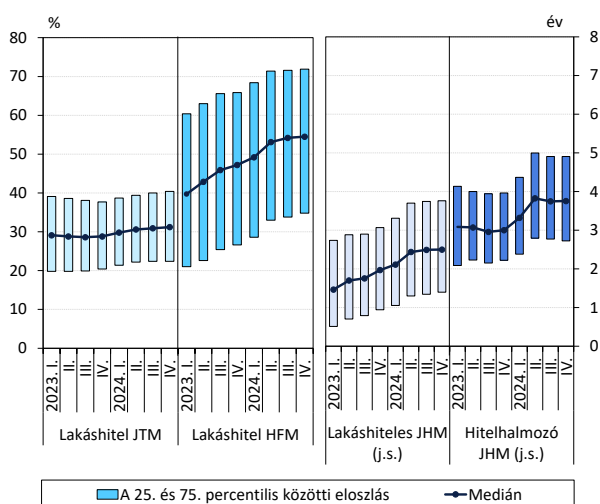
²¹ Az MNB Hitelezési felmérésének eredménye itt érhető el, a kapcsolódó sajtóközlemény pedig itt olvasható.

36. ábra: Az új személyi hitelek finanszírozási költségeinek alakulása



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

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



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

került bevezetésre, amely csak a piac egy szűk részét érintheti.²² A bankok által a lakáshitelekben elérhető jövedelmezőséget mérsékli, hogy a CSOK Plusz hitelek maximális ügyleti kamata a korábbi CSOK-hitelekhez képest alacsonyabb, ami a támogatott lakáshitelekben elért felárat is alacsonyabb szintre szorította. Hosszabb távon a hitelkockázati és a működési költségeket nem fedező kamatbevételek stabilitási kockázatot jelenthetnek a pénzügyi közvetítőrendszerre.²³ A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján ugyanakkor 2025 második és harmadik negyedévére előretekintve a bankok nettó 45 százaléka növelné a lakáshitelek felárát.

A személyi kölcsönök kamata és felára egyaránt csökkent. A személyi hitelek THM-értéke 2024 során a 2023. év végi 19 százalékos szinthez képest 2 százalékponttal csökkent, majd 2025 első hónapjaiban 16 százalékra mérséklődött, mely a korábbi évekhez viszonyítva továbbra is magas szintnek tekinthető (36. ábra). A Hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján a piaci részesedési célok elérése a hitelfeltételek enyhítése irányába hatott 2024-ben. Egyre több bank kínálatában érhető el személyi kölcsön 10 százalékos alatti kamat mellett a magasabb jövedelmű, ezáltal kevésbé kockázatos ügyfelek számára. A személyi hitelek felára két év után ismét 10 százalékpont alá csökkent 2025 februárjában, amely érdemben nem tér el a 2021–2024 közötti időszak 10,4 százalékpontos átlagától. A személyi hitelek továbbra is magas jövedelmezőséget biztosítanak a bankok számára, azonban a személyi kölcsön-kamatok folytatódó csökkenése a felárat is mérsékelheti.

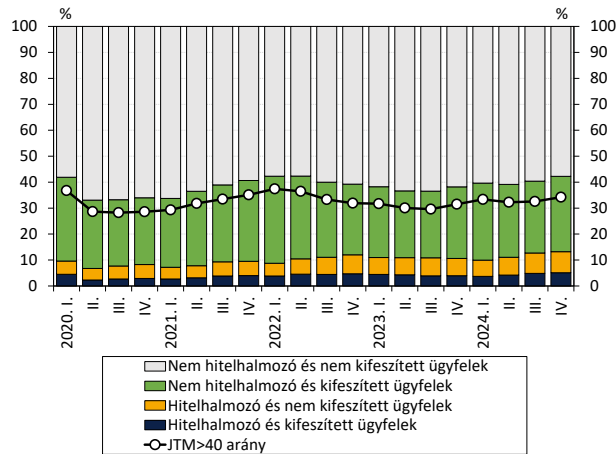
Az új lakáshitelek kockázati mutatói nem utalnak rendszerszintű kockázatok felépülésére. A lakáshitel-szerződések tipikus (medián) hitelfedezeti mutatója (HFM) a 2024 második negyedévi jelentősebb emelkedést követően 54 százalék körül alakult. A magasabb szintet elsősorban a lakáshitelek növekvő átlagos hitelösszege, valamint kisebb mértékben az elsőlakás-vásárlókra 2024. január 1-jén bevezetett HFM-

²² A Nemzetgazdasági Minisztérium kérésére a bankok a piaci alapú lakáshitelek esetében újabb önkéntes, 5 százalékos kamatplafont vezethetnek be 2025. április 1. és október 31. között, ez azonban becslésünk szerint nem fog érdemi hatást gyakorolni a hazai lakás- és hitelpiaci folyamatokra. A Bankszövetség javaslata alapján az 5 százalékos plafon a következő feltételek mellett lenne alkalmazható: 35 év alatti fiatalok első, zöld lakásának vásárlása, ahol az ingatlan maximum 60 négyzetméteres, és négyzetméterára kevesebb mint bruttó 1,2 millió forint. Nincs folyósítási- és hitelbírálati díj, és az éves kamat az első 5 évre kedvezményesen maximum 5 százalék.

²³ Hosszú távon (a lakáshitelek átlagos futamideje 20 év) a nulla körüli felárak fenntarthatósága összefügg a betéti piac árazási folyamataival is. Az alacsony kamatozású betétek magas aránya átmenetileg lehetőséget adhat a hitelintézeteknek arra, hogy a hitelek árazását eltérítsék attól a szinttől, amit a hosszú hozamok indokolnának. Ugyanakkor e gyakorlat fenntarthatósága kétséges, hiszen a betétekre jellemző árazás akár rövid idő alatt is megváltozhat. A betéti transzmisszióval a jelentős 6. keretes írása foglalkozik részletesebben.

Összességében a mutató azt fejezi ki, hogy az adós hitele hány évnyi jövedelmével egyenértékű. Forrás: MNB.

38. ábra: Az új személyi hitel-szerződések volumenének eloszlása az adós kockázatossága szerint



Megjegyzés: A teljes pénzügyi közvetítőrendszer új személyi hitel-szerződései alapján. JTM: jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató. Forrás: MNB.

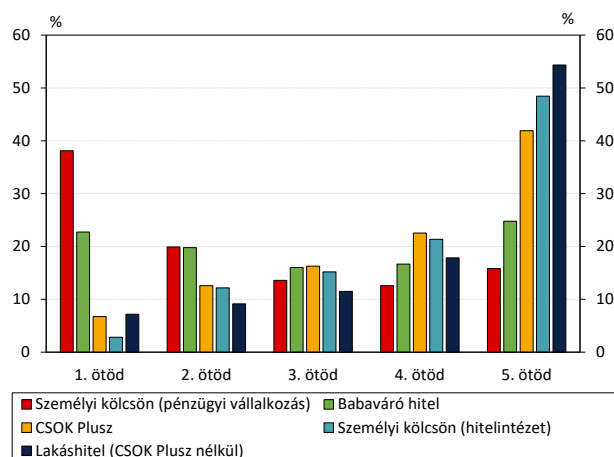
kedvezmény magyarázza (37. ábra).²⁴ A medián jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató (JTM) 30 százalék körül stagnált. Az új lakáshiteladósok által felvett hitelösszeg a jövedelem arányában (JHM; a lakáshiteleiken kívül figyelembe véve még személyi kölcsöneiket és babaváró hiteleiket is, ha voltak ilyenek) 2024 közepe óta szintén nem mutatott jelentősebb változást. A hitelhalmozó adósszegmens (azon ügyfelek, akik az adott negyedévben több lakáshitelt is felvettek és/vagy lakáshitelüket személyi/babaváró hitellel is kiegészítették) kifizettségének nyomon követése továbbra is indokolt, ugyanis a leginkább kifizetett 10 százalék felvett adóssága az éves jövedelmének hatszorosa teszi ki. A hitelhalmozó tranzakciók aránya – a támogatott hitelek magasabb összegének köszönhetően – ugyanakkor fokozatosan mérséklődik: míg 2023 végén arányuk 29 százalék volt, addig 2024 végén már csak 18 százalék.

A személyi hitel-adósok jellemzői nem utalnak megnövekedett kockázatosságra. A teljes pénzügyi közvetítőrendszerben tavaly összesen mintegy 525 ezer darab személyi hitel szerződést kötöttek a hitelintézetek és a pénzügyi vállalkozások együttesen. Ez éves összehasonlításban 17 százalékos növekedést jelent. 2024 során az átlagos szerződéses összeg a hitelintézetek esetében 2,4 millió forintról fokozatosan 3 millió forintra nőtt.²⁵ A pénzügyi vállalkozások által kibocsátott személyi hitelek volumene és átlagos szerződéses összege (közel 400 ezer forint) a hitelintézetekhez viszonyítva lényegesen alacsonyabb, darabszámban azonban az új kibocsátás 44 százalékát teszik ki. Az új személyi hitel-adósok kockázatossága mérsékelte, kifizettségük az alacsonyabb jövedelműek körében sem kirívó: a medián JTM 2024 negyedik negyedévében 26 százalék volt, és a legalacsonyabb jövedelmi kategóriában is mindössze 30 százalék volt ez az érték. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer kifizetett (40 százalék feletti JTM) személyi hiteleinek egyharmados aránya az új kibocsátásban 2024 során érdemben nem változott. A személyi hitel-adósok kifizettség (JTM) és hitelhalmozás (adott negyedévben egynél több hitelfelvétel) szerinti jellemzői nem utalnak megnövekedett kockázatosságra. A leginkább

²⁴ Csernik B., Palicz A., Szász K., Thaqi Zs. (2025): Az MNB alacsonyabb önerőelvárása a hitelkockázatok növelése nélkül támogatja a fiatal elsőlakás-vásárló hitelfelvételeket.

²⁵ A személyi hitelezés élénkülésének stabilitási kockázatait mérsékli, hogy e hitelek hitelintézeti állománya a jelentős bővülés ellenére a GDP arányában mindössze 1,9 százalékot tett ki 2024 végén, mely arány nem tér el számottevően a koronavírus-járvány időszaka előtti értéktől.

39. ábra: A hitelszerződések eloszlása az adós jövedelme szerint



Megjegyzés: 2024. évi szerződéskötések. Adóstársak esetén egy főre eső jövedelem. Forrás: MNB, Eurostat.

kockázatosnak tekinthető, kifizetett és hitelhalmozó ügyfelek együttes aránya a negyedéves új kibocsátásban 2024 során enyhén emelkedett, de átlagosan mindössze 7 százalékot tett ki. Az új személyi hitel-adósok mintegy 60 százaléka alacsony kockázatú ügyfélnek tekinthető, akik nem hitelhalmozók és nem is kifizetett a jövedeleमारányos törlesztésük (38. ábra).

A bankok adószai továbbra is jellemzően a magasabb jövedelműek közül kerülnek ki. A számosságuk és volumenük alapján legfontosabb termékek vonatkozásában a hitelintézetek elsősorban a magasabb jövedelműeket hitelezik. 2024-ben a piaci lakáshitelek adószainak több mint fele a legmagasabb jövedelmi ötödből került ki (39. ábra). Ettől a személyi kölcsönök eloszlása sem tért el érdemben, ami azt jelzi, hogy az elmúlt években e termék adószai is a magasabb jövedelmi szegmensek irányába tolódtak el. A kamattámogatott CSOK Plusz hitelek esetében kissé kiegyensúlyozottabb a jövedelem szerinti eloszlás, bár a nagyobb hitelösszegek miatt feltehetően ez a termék is könnyebben elérhető a magasabb jövedelműek számára. A legegyszerűsebb eloszlást a babaváró hitelek mutatják, ahol a jövedelmi ötödek közel ugyanakkora arányt képviselnek. A legalacsonyabb jövedelműeket továbbra is leginkább a pénzügyi vállalkozások szolgálják ki személyi kölcsönrel. Ez a volumen azonban a hitelintézetek 800 milliárd forintos éves kibocsátásához képest lényegesen alacsonyabb, 2024-ben 86 milliárd forint volt. A magasabb jövedelműek felülreprezentáltsága csökkenti a hitelkockázatokat, ugyanakkor rámutat arra, hogy a hiteljellegű állami támogatási programok csak korlátozottan alkalmasak az alacsonyabb jövedelműek támogatására.

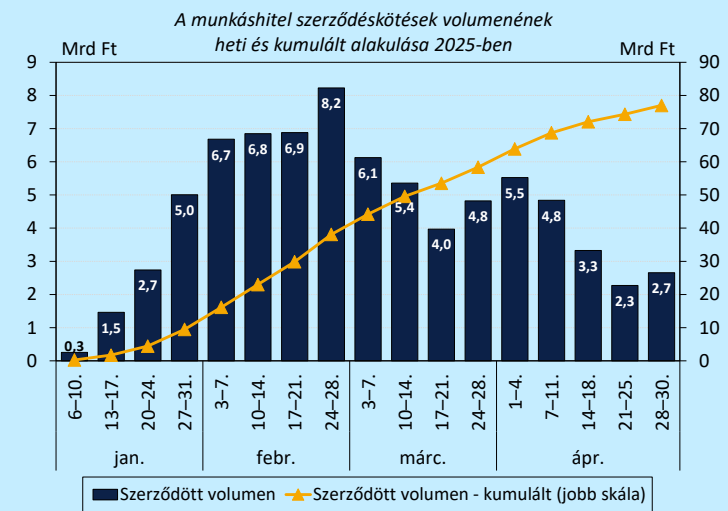
3. KERETES ÍRÁS: A MUNKÁSHITELEK ELSŐ TAPASZTALATAI

2025 januárja óta érhető el a munkáshitel, ami a banki kínálatban egy új, államilag támogatott fedezetlen termék. A futamidő legfeljebb 10 év, a legfeljebb 4 millió forint hitelösszeg pedig szabad felhasználású és kamatmentes az ügyfél számára. A jogosultság feltétele a betöltött 17. és be nem töltött 26. éves életkor, azaz kifejezetten a fiatalokat célozza ez a termék. Iskolai végzettség tekintetében kizáró ok, ha az igénylőnek folyamatban vannak vagy már befejeződtek a felsőoktatási tanulmányai. Elvárás továbbá legalább 3 hónap társadalombiztosított jogviszony, és az adóssághétszabályoknak történő megfelelés.²⁶ Az állami kamattámogatás további feltétele, hogy az adós a hitelfelvétel időpontjától számítva legalább 5 évig bejelentett magyarországi lakcímmel rendelkezzen. A hitelhez gyermekvállalási támogatás is

²⁶ A munkáshitel felvételekor – fedezetlen jellege miatt – a JTM-korlátoknak való megfelelés vizsgálata szükséges; ugyanakkor az MNB vezetői körlevele alapján – a babaváró hitelhez hasonlóan – a munkáshitel összegének 75 százaléka is beszámítható önerőként a lakáshitel felvételekor vizsgált HFM-megfelelésbe (amennyiben a munkáshitel-szerződés megkötése a lakáshitel bírálatát megelőző 90, vagy az azt követő 20 napban történik).

kapcsolódik: a második gyermek érkezésekor a nők fennálló tartozásának fele, a harmadik gyermek megszületésekor pedig a teljes tartozásuk elengedésre kerül.

Az év első 4 hónapjában összesen 20 ezer szerződés kötés történt, 77 milliárd forint értékben. Ezzel a munkáshitel elindulása óta a teljes háztartási hitelkibocsátásból 7 százalékos – a babaváró hitelfolyósításokhoz hasonló – részesedést ért el 2025. április végéig. Az átlagos szerződéses összeg 3,9 millió forint, mert a hitelfelvevők többsége (88 százalék) a maximális hitelösszeget veszi fel. Becslésünk szerint 2025 egészében mintegy 300 milliárd forint értékű (azaz mintegy 77 ezer darab) szerződés kötés valósulhat meg, figyelembe véve a hitelpiacon megszokott, valamint a középiskolai tanulmányok nyár eleji lezárásából adódó további éven belüli szezonálisitást.



A munkáshitel jogosultsági feltételei és széleskörű banki elérhetősége új adósszegmens bevonódását ösztönzik.²⁷ 2024-ben a hitelintézeti háztartási hitelek 12 százalékát, 102 ezer szerződést kötöttek 27 év alatti adósokkal. Ez az arány az elmúlt 10 évben kibocsátott hitelekre összességében 13 százalék, adóstarsak megléte esetén a fiatalabb adós korát alapul véve. A munkáshitel kedvező feltételei, különösen a kamatmentesség és a gyermekvállalási támogatás, hozzájárulhat a fiatalok nagyobb arányú hitelpiacra lépéséhez. Az első negyedévben²⁸ kötött háztartási hitelszerződések 16 százalékát kötötték 27 év alattiak, ami arra utal, hogy ez a hatás valóban jelentkezik. Az iskolai végzettség a másik ismérv, amely szerint érdemes megvizsgálni az adósok összetételének változását. Az alapfokú végzettségűek alulreprezentáltak a hitelfelvevők között (2024-ben 11 százalék, a 2024 végén élő összes szerződésen belül 8 százalék) a teljes népességen belüli arányukhoz (a KSH adatai szerint 2023-ban 18 százalék) képest. Az első három hónap szerződés kötése alapján a munkáshitel-adósok körében a teljes háztartási hitelfelvevői körnél magasabb, 15 százalék az alapfokú végzettségűek aránya. A termék potenciális piaci súlyát és az adósok iskolai végzettség szerinti eloszlását figyelembe véve ugyanakkor továbbra sem várható ezen végzettségi csoport arányának számottevő emelkedése. A munkáshiteladósok között (a többi hitelfelvevőhöz képest) felülreprezentáltak a Jász-Nagykun-Szolnok, Pest, Komárom-Esztergom és Szabolcs-Szatmár-Bereg vármegyeiek, valamint a községek lakosai, ez szintén arra utal, hogy eddig kevésbé hitelezett ügyfélcsoportok kerülhetnek a bankok látóterébe.

Az ügyfelekre vonatkozó, első három havi adatok alapján a munkáshitelt felvevők hitelkockázata alacsony. A babaváró hitelhez hasonlóan a munkáshitelhez is kapcsolódik állami kezességvállalás, azaz a nemfizetésből adódó veszteséget elsősorban az állam, nem pedig a bankrendszer viseli. Ez hozzájárul ahhoz, hogy a pénzügyi intézményrendszer stabilitásának veszélyeztetése nélkül vonódjon be a hitelezésbe az új adósszegmens. Az adósok 35 százaléka nő, ami – figyelembe véve a relatíve alacsony hitelösszeget is – azt jelzi, hogy a munkáshitelhez kapcsolódó gyermekvállalási támogatás (tartozáselegendés) lényegesen kisebb terhet jelenthet a költségvetés számára, mint a babaváró hitel esetében. A hitelfelvevők jövedelmi kifizetettsége alacsony: a törlesztőrészlet a hitelbírálatba bevont jövedelem arányában átlagosan 19 százalék (medián: 15 százalék). Ehhez hozzájárul, hogy a munkáshiteladósok 46 százalékának nincs más hitele, és mindössze 5 százalékuknak van lakáshitele.

A munkáshitel szabad felhasználású jellege miatt nem rendelkezünk közvetlen információkkal a hitelcélokról, ezért ezt kérdőíves kutatással vizsgáltuk meg. Az online adatfelvétel a kereskedelmi bankok segítségével valósult meg, akik

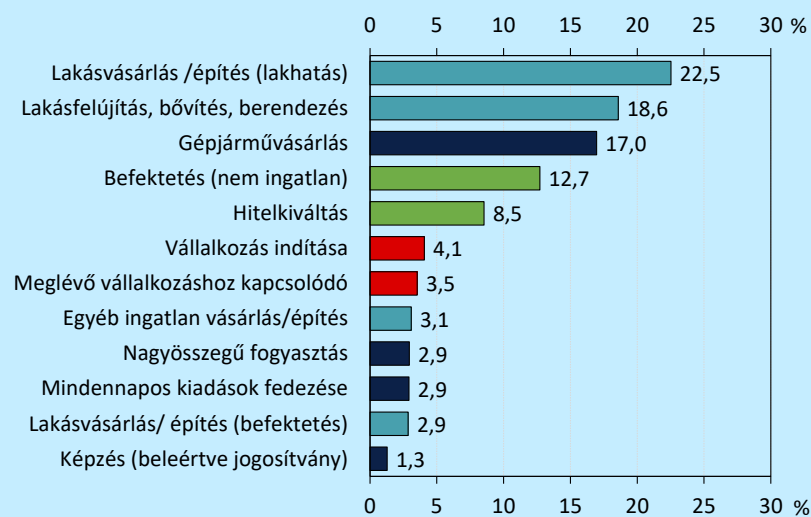
²⁷ A termékhez való hozzáférést segíti, hogy 8 bank, köztük 7 nagybank kínálatában is szerepel.

²⁸ Az adósokra vonatkozó információk ebben és a következő bekezdésben az MNB Hitelregiszteréből származnak, amely a jelentés összeállításakor csak 2025. márciusig érhető el.

eljuttatták ügyfeleikhez az MNB kérdőívét. A felmérés 2025 áprilisában zajlott, és a 7 legtöbbet folyósító bank közül 5 intézmény ügyfelei vettek részt a kutatásban (így az adósok 75 százalékát érte el a kérdőív). 631 teljes és érvényes válaszív érkezett be, a mintát utólag súlyoztuk, és így nem és településtípus szerint reprezentatív.

A hiteladósok fele együtt él a születési családjával, ami az életkorukra tekintettel nem meglepő. Az átlagos háztartáslétszám 2,8 fő, 13 százalékuk házas, 9 százalékuknak van már gyermeke. Mivel a kamatmentesség megtartásának feltétele az országban maradás a következő 5 évben, a korábbi külföldre vándorlási terveikről is kérdeztük a válaszadókat. A hitelfelvevők többsége (83 százalék) eleve nem tervezett külföldre költözni, és csak 11 százalékuk mondott le korábbi terveiről a munkáshitel elérhetőségének hatására (további 6 százalékuk pedig nyitva hagyta a külföldre költözés lehetőségét, feltehetőleg a hitel előtörlesztésével számolva).

A munkáshitelek felhasználási céljai



Megjegyzés: A hitelcélok a rájuk fordított összeg arányában, 631 elemű minta alapján. Világoskékkel a lakásberuházáshoz, sötétkékkel a fogyasztáshoz, pirossal a vállalkozáshoz, zölddel a megtakarításhoz sorolt célok. Forrás: MNB Munkáshitel felmérés, 2025. április.

A munkáshitelek fele a lakáspiacon

hasznosul. A kérdőívben a válaszadók megjelölték, hogy milyen célokra tervezik felhasználni a felvett hitelt. Ehhez (sávosan) összeget is rendeltek, amelynek segítségével lehetőség nyílt a hitelvolumen hasznosulásának becslésére. Ez alapján a folyósítások 47 százalékát lakáscélokra (vásárlás, építés, felújítás, berendezés) fordítják az adósok. A fogyasztási célok kisebb arányt képviselnek (24 százalék), összhangban azzal, hogy ezek a lakáscélokhöz képest kisebb összegű kiadások, de közülük is kiemelkedik a gépjárművásárlás. Megtakarításként csapódik le, azaz egyelőre nem jelenik meg a gazdasági

körforgásban a volumen 21 százaléka, a fennmaradó 8 százalék pedig közvetlenül vállalkozásokban hasznosul.

A munkáshitel-felvételek 83 százaléka addicionális hitelkeresletből adódik. A hitelvolumen fele olyan hitelcélhoz kapcsolódik, amelyet az adós máskülönben saját forrásból valósított volna meg, harmada pedig olyanhoz, amely az adós megítélése szerint a munkáshitel lehetősége nélkül egyáltalán nem valósult volna meg. A válaszokból az is kiderült, hogy a felhasználási szerkezet a megjelölt célok 7 százalékában nem az adós saját szükségleteit tükrözi. A kamatmentesség miatt érdemes volt olyan cél érdekében is felvenni a hitelt, amely az adós párját, családtagjait segíti, amennyiben a hozzátartozók a program célzottságából adódóan nem voltak jogosultak a hitel felvételére.

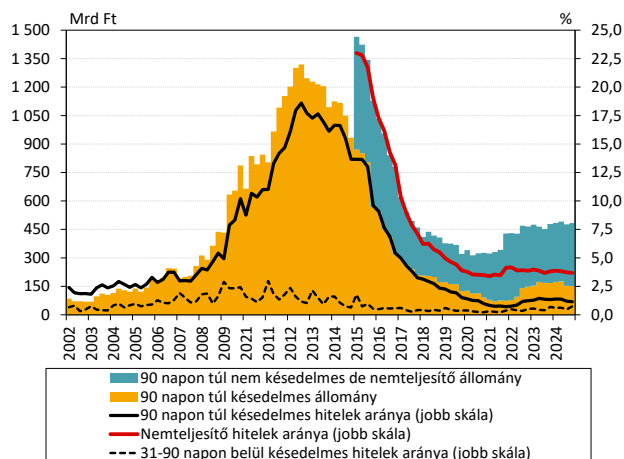
A munkáshitel bevezetése kissé átformálhatja a lakossági hitelpiac szerkezetét 2025-ben, teret adva a fiatalabbak és alacsonyabb végzettségűek hitelpiaci bevonódásának. Bár a termék fedezetlen hitel, kérdőíves felmérésünk alapján a folyósított összeg fele a lakáspiacon jelenhet meg. A hitelvolumen harmada járulhat hozzá fogyasztáson vagy vállalkozói tevékenységen keresztül a jelenlegi gazdasági aktivitáshoz, ötödéből pedig megtakarítás képződik. A munkáshiteladósok hitelkereslete nagyrészt addicionális, ugyanakkor a JTM alapján egyelőre alacsony kockázatú ügyfeleket vonz be ez az új termék a hitelpiacra.

5. Aktív portfóliótisztítás mellett alacsony a nemteljesítő hitelek aránya

A hitelintézetek nemteljesítő vállalati hiteleinek aránya enyhe csökkenés után 3,7 százalékot tett ki 2024 végén. A nemteljesítő állomány közel változatlanságához hozzájárult a bankok aktív portfóliótisztítási tevékenysége. A vállalati hitelek értékvesztéssel való fedezettsége magas szinten stagnált. Az átlagot meghaladó Stage 3 aránnyal rendelkező ágazatok közül az építőipar, a kereskedelem és a feldolgozóipar esetében érzékelték a bankok a törlesztési kockázatok emelkedését 2024 során. A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek NPL-rátája 3,7 százalékra mérséklődött, de a megemelkedett kockázatosságú, Stage 2 kategóriába sorolt hitelek aránya továbbra is magasabb, mint a teljes vállalati hitelállományé, ami tükrözi ezen szektor magasabb kockázati megítélését. A háztartási NPL-ráta 0,8 százalékponttal 2,0 százalékra csökkent 2024-ben, amelyben érdemi szerepet játszott az aktív portfóliótisztítás is. Az eladások leginkább a személyi kölcsönöket és a folyósámlahiteleket érintették. A friss késedelembe esések elsősorban fedezetlen fogyasztási hitelekhez kapcsolódtak. A háztartási hitelportfólió mögötti értékvesztés-állomány kissé csökkent, ugyanakkor a Stage 3 hitelek értékvesztéssel való fedezettsége nőtt.

Az agrárszektorban a 2025 elején kibontakozó ragadós száj- és körömfájásjárvány okozhat pénzügyi nehézséget, ezért az állatok leölésével érintett telepek hiteleire a Kormány 2026. április végéig fizetési moratóriumot hirdetett. Az érintett ágazatok hiteleinek aránya alacsony, a teljes vállalati szektorban 1,4 százalék, a beszállítói láncokat is figyelembe véve 2,2 százalék. A jelzáloghitel-kamatstop 2025. júliusi kivezetésével sérülékennyé váló hitelállomány rendszerszinten nem jelentős. A 2019–2021 közepe között babaváró hitelt felvevők határideje a gyermekvállalásra 2026 közepén lejár, becslésünk szerint mintegy 32 ezer kölcsönfelvőnél nem született még gyermek. A törlesztőrészek emelkedése és a kamattámogatás visszafizetése azonban mindössze 4 ezer szerződés esetében okozhat gondot. A CSOK-támogatások közül mintegy 20 ezer olyan szerződés esetében jár le a gyermekekre vállalt határidő 2026 közepéig, ahol 2024 júniusában még nem minden vállalt gyermek született meg, ezen szerződésekhez pedig közel 60 milliárd forintot kamattámogatott hitelállomány kapcsolódik. Összességében a háztartási hitelportfólió minőségére a kamatstop kivezetése, valamint a gyermekvállalási feltételek nemteljesülése kis mértékű kockázatot jelent, de az érintettek egy szűk körénél a családtámogatások egyösszegű visszafizetése már jelentősebb terhet jelenthet.

40. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány a hitelintézeti szektorban



Megjegyzés: 2015-től a nemteljesítő hitelek definíciója megváltozott, innentől a 90 napon túl késedelmes hitelek mellett az olyan, 90 napon belül késedelmes hitelek is nemteljesítőnek minősülnek, amelyeknél

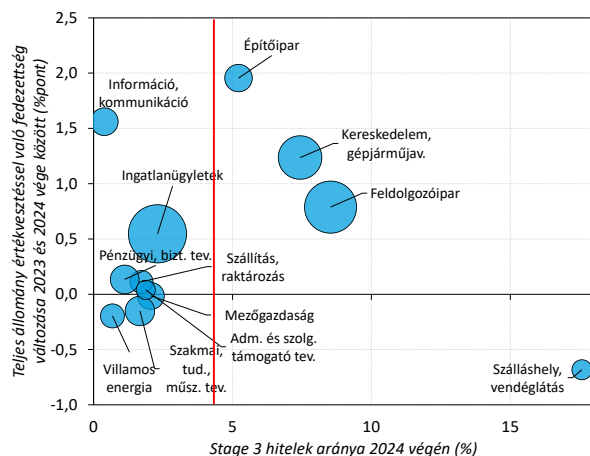
5.1. A vállalati hitelportfólió jó minőségét ágazatspecifikus kockázatok övezik

3,7 százalék volt a nemteljesítő vállalati hitelek aránya 2024 végén. A vállalati szektorban a nemteljesítő hitelek állománya éves összevetésben 5 milliárd forinttal emelkedett, és így 484 milliárd forintot tett ki 2024 végén. A nemteljesítő állomány közel változatlanságához a bankok aktív portfóliótisztítási tevékenysége is hozzájárult. Az eladások 60 milliárd forintot tettek ki 2024-ben. Így az NPL-ráta 0,1 százalékponttal 3,7 százalékra csökkent (40. ábra). A teljes vállalati hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége a 2020-as évek viszonylatában magas szinten, 3,7 százalékon stagnált 2024-ben. A megemelkedett hitelkockázatú Stage 2 hitelek²⁹ aránya 1 százalékponttal 25 százalékra nőtt. A nagyvállalati NPL-ráta érdemben nem változott (3,6

²⁹ Stage 1: olyan pénzügyi eszközök, amelyek hitelkockázata nem nőtt jelentősen a kezdeti megjelenítés óta. Stage 2: olyan pénzügyi eszközök, amelyek hitelkockázata jelentősen nőtt a kezdeti megjelenítés óta, de nem történt olyan esemény, ami objektíven hitelezési veszteséget okozott. Stage 3: nemteljesítő pénzügyi eszközök.

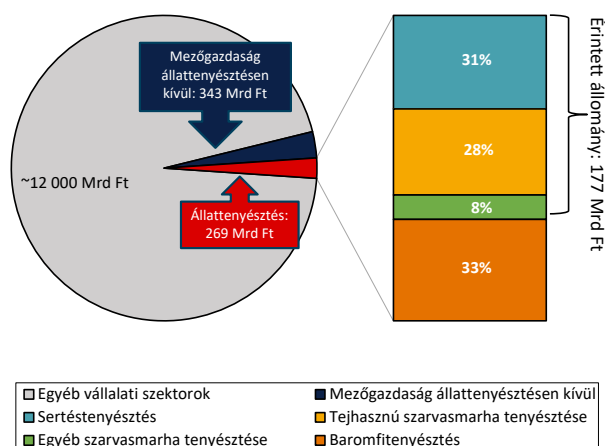
nemfizetés valószínűsíthető. 2010-ig ügyfelenként, 2010-től szerződésenként. Forrás: MNB.

41. ábra: A vállalati hitelállomány értékvesztéssel való fedezettségének változása és Stage 3 hiteleinek aránya



Megjegyzés: Hitelintézeti szektor, csak a 2023 végén és 2024 végén is fennálló hitelek. A buborék mérete az adott ágazat hitelállományának súlyát jelzi. A piros vonal a szektorsintű Stage 3 arányt (4,5 százalék) jelöli. Forrás: MNB.

42. ábra: A ragadós száj- és körömfájásjárvánnyal érintett ágazatok súlya a hitelállományban



Megjegyzés: A betegséget a páros ujjú patás állatok kaphatják el, így a közvetlenül érintett ágazatok: Tejhasznú szarvasmarha tenyésztése; Egyéb szarvasmarha tenyésztése; Sertésenyésztés; Juh, kecske tenyésztése – ez utóbbit, valamint a lófélék és egyéb állatok tenyésztését nem tüntettük fel, mert 1 százaléknál kisebb a hitelállományuk részesedése az állattenyésztésen belül. 2024. decemberi adatok alapján. Forrás: MNB.

százalék), míg a kkv-k nemteljesítő hiteleinek aránya 4,1 százalékról 3,8 százalékra csökkent. A vállalati NPL-ráta 2025 elején sem változott, februárban is 3,7 százalékon állt.

Egyes ágazatokban emelkedtek a kockázati költségek. A 2023 és 2024 végén is fennálló hitelportfólió 9 százalékának javult, 16 százalékának pedig romlott a Stage-besorolása,³⁰ ami összességében az értékvesztésképzés növekedésének irányába hatott. 2024 végére az építőipar, az információ-kommunikáció, a kereskedelem, a feldolgozóipar és az ingatlanügyletek ágazatban tevékenykedő vállalkozások hitelei esetében növelték nagyobb mértékben a bankok az értékvesztéssel való fedezettséget (41. ábra), azaz a bankok ezen szegmensekben érzékelték a törlesztési kockázatok emelkedését. Ezen ágazatok közül az építőipar, a kereskedelem és a feldolgozóipar rendelkezik jelentős hitelállománnyal és átlagot meghaladó Stage 3 aránnyal, így e portfóliók szorosabb nyomon követése indokolt. A feldolgozóipar vonatkozásában további kihívást jelenthet, hogy az ágazat nagymértékben kitett a lassuló németországi járműgyártás teljesítményének (lásd 4. keretes írás).

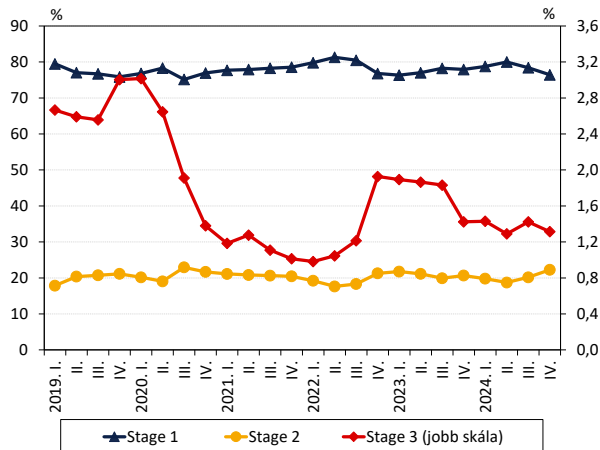
A mezőgazdaság esetében is nőtték a hitelkockázatok. 2025 elején – közel 50 év után újra – felütötte fejét Magyarországon a ragadós száj- és körömfájásjárvány. Az érintett ágazatok hiteleinek aránya a teljes vállalati szektorban 1,4 százalék (42. ábra), a beszállítói láncokat is figyelembe véve az állomány 2,2 százaléka válhat sérülékennyé (közel 300 milliárd forint).³¹ Az állatok leölésével érintett telepek hiteleire a Kormány 2025 áprilisában fizetési moratóriumot hirdetett, amely 2026. április végéig áll fenn. Az MNB vezetői körlevele³² alapján a moratóriumban való részvétel önmagában nem jelenti azt, hogy a kitettség hitelkockázata jelentősen megemelkedett (Stage 2 besorolást kap), és értékvesztés-előírást sem fogalmaz meg a jegybank. Ehelyett az ügyfél egyedi vizsgálatának függvénye az ügyfélminősítés és az alkalmazandó követelésminősítés, a finanszírozó részéről szigorúbb monitoring alkalmazása mellett. A

³⁰ A Stage-kategóriák közti átmenetek azon hitelek esetében értelmezhetőek, amelyek mindkét vizsgált időpontban a bankok portfóliójában voltak. Tipikus esetben az eladások a Stage 3 hitelek volumenét csökkentik, az új hitelek pedig a Stage 1 hitelekét növelik, tehát a portfólió javulása irányába hatnak. Így lehetséges, hogy a teljes portfólió Stage-eloszlása annak ellenére sem változott, hogy a 2023 és 2024 végén is fennálló hitelek minősége összességében kissé romlott.

³¹ A számítás csak a nem-pénzügyi vállalatokra vonatkozik. Becslésünk szerint az érintett ágazatokban tevékenykedő egyéni vállalkozók és östermelők további 63 milliárd forint értékű hitelkitettséggel rendelkeznek.

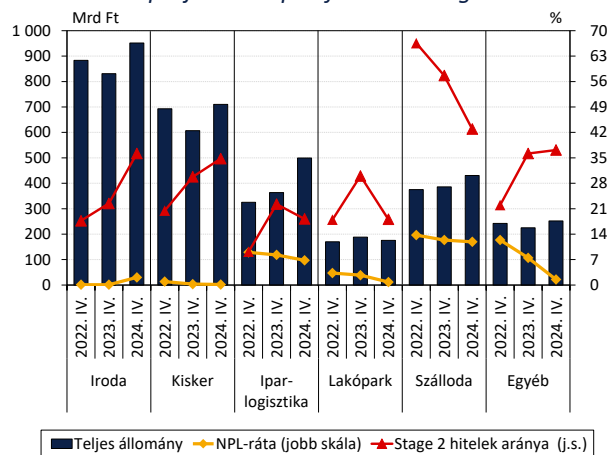
³² Vezetői körlevél a ragadós száj- és körömfájás sújtotta gazdálkodók fizetési moratóriummal érintett kitettségeinek kezeléséről.

43. ábra: A garanciaállomány portfólióminősége



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

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



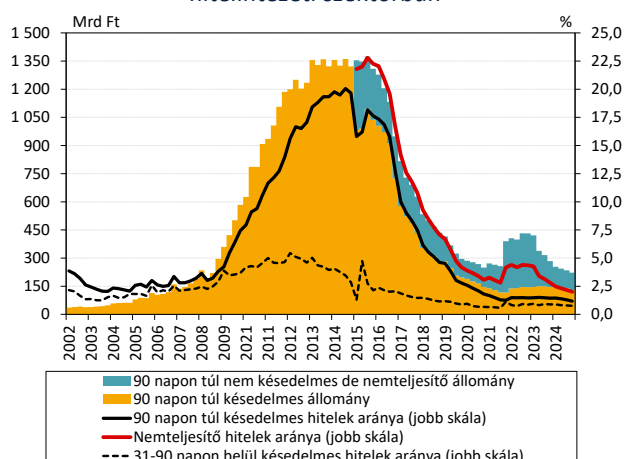
Megjegyzés: Hitelintézeti szektor. Az adatok a nem-pénzügyi vállalatok mellett a pénzügyi közvetítő intézményeknek (többek között befektetési alapoknak) nyújtott hiteleket is tartalmazzák. Forrás: MNB.

mezőgazdaság ágazat hitelkockázatát csökkenti, hogy miközben az értékvesztéssel való fedezettség (2,7%) elmarad a vállalati átlagtól (3,7%), az ágazatban jellemzőbb a hitelszerződések mögötti kezességvállalás. Ezen felül a portfólióminőség is kedvező, az NPL-ráta 1,7 százalékot tett ki 2024 végén.

A garanciainstítványok portfóliójának minősége megfelelő, de a hitelkockázatok emelkedtek. A négy legnagyobb garanciaportfólióval rendelkező intézmény (Garantiqa Hitelgarancia Zrt., Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány, Start Garancia Zrt., MFB Zrt.) 2024 végén 4,3 ezer milliárd forintos kezességvállalási állományának 1,3 százaléka volt Stage 3 besorolású, 22 százaléka pedig Stage 2 kategóriájú (43. ábra). Ez azt mutatja, hogy a garantált, támogatott vállalati hitelek portfólióminősége jobb, mint a teljes vállalati hitelállomány átlaga, ahol e két arány rendre közel 4 százalék és 25 százalék. Ugyanakkor a hitelkockázatok emelkedésének érzékelését jelzi, hogy – a Stage 3 hitelek arányának enyhe, 0,1 százalékpontos csökkenésével párhuzamosan – a Stage 2 hitelek aránya 1,6 százalékponttal nőtt 2024 során, a problémamentes hitelek arányának mérséklődése mellett.

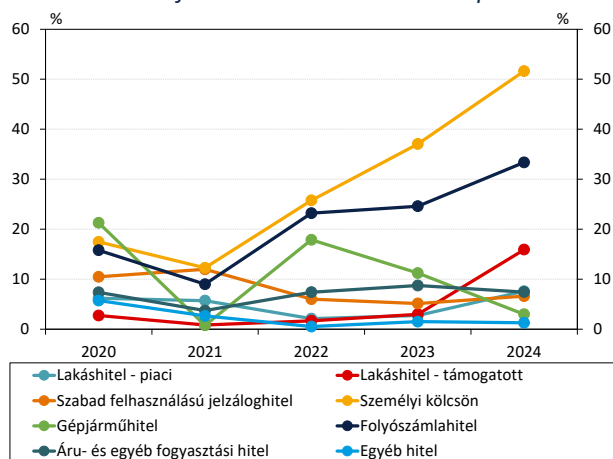
Az iroda- és kiskereskedelmi projekthitelek kockázatosága emelkedett. A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek NPL-rátája a 2023. év végi 3,9 százalékról 3,7 százalékra mérséklődött 2024 végére. A nemteljesítő hitelek aránya az irodapiacot leszámítva valamennyi szegmensben mérséklődött 2024-ben (44. ábra). A megemelkedett kockázatoságot jelentő Stage 2 hitelek részaránya 33 százalék volt 2024 december végén, ami jóval meghaladja a teljes vállalati hitelállomány 25 százalékos arányát. A bankok az iroda és a kiskereskedelem alszegmensekben a kockázatok erősödését érzékelik, amit a Stage 2 hitelek arányának további emelkedése mutat: előbbiben 22 százalékról 36 százalékra, utóbbiban 30 százalékról 35 százalékra nőtt egy év alatt. Ezt egyelőre nem követi az értékvesztéssel való fedezettség emelkedése: a portfólió egészének fedezettsége 1 százalékponttal 4,3 százalékra csökkent 2024 során, szegmensek szerint pedig csak az irodák és a lakóparkok esetében emelkedett. A banki stabilitás és sokkellenállóképesség szempontjából ugyanakkor kedvező, hogy a mérlegfőösszeg-arányosan magas projekthitel-állománnyal rendelkező bankoknál alacsony e hitelek NPL-rátája, míg a relatíve magas NPL-rátával bíró bankok esetében alacsony a kitétségi.

45. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány a hitelintézeti szektorban



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

46. ábra: Portfóliótisztítási ráták terméktípus szerint



Megjegyzés: Az adott évben eladott hitelportfólió bruttó (értékvesztéssel nem csökkentett) állománya az előző év végi nemteljesítő hitelállomány arányában. Forrás: MNB.

5.2. A bankok háztartási hitelportfóliójának minőségét a portfólióeladások javítják

2 százalékra csökkent a nemteljesítő háztartási hitelek aránya 2024 végére. A hitelintézeti szektor nemteljesítő háztartási hiteleinek állománya 2024-ben 61 milliárd forinttal 222 milliárd forintra, az NPL-ráta pedig 2,8 százalékról 2 százalékra csökkent (45. ábra). Ezt az egész évben intenzív portfóliótisztítási tevékenység és a hitelállomány növekedése is támogatta. A 90 napon túl késedelmes hitelek állománya 16 milliárd forinttal 130 milliárd forintra, aránya historikus minimumra, 1,2 százalékra csökkent 2024 végére. Minden terméktípus esetében csökkent a nemteljesítő hitelek részaránya az év folyamán. 2024 végén a lakáshitelek NPL-rátája volt a legalacsonyabb, a piaci alapú és a támogatott hitelek esetében rendre 1 és 1,2 százalék. 2025 első két hónapjában az NPL-ráta és a 90 napon túl késedelmes hitelek aránya is változatlan maradt, de a személyi kölcsönök és a folyószámlahitelek esetében 5 százalék fölé nőtt a nemteljesítő hitelek aránya.

A portfólióeladások leginkább a folyószámlahiteleket és a személyi kölcsönöket érintették. A bankok portfóliótisztítási tevékenysége a 2010–2018 közötti időszakban átlagosan évente 180 milliárd forint volt, amely a megelőző év végi nemteljesítő állomány arányában 11-34 százalékos eladásnak felelt meg. Ettől nominálisan ugyan elmarad a 2023-ban és 2024-ben is évi mintegy 70 milliárd forintot kitevő eladott portfólió, de ez 50 százaléka az előző év végi nemteljesítő állománynak, azaz arányában jelentősnek tekinthető (46. ábra). A portfóliótisztítás különösen a fedezetlen hitelek esetében volt intenzív, melyekből állományarányosan több mint 20 százalékot adtak el egy év alatt. Ehhez hozzájárult, hogy a bankok és a követeléskezelők közötti keretmegállapodások meggyorsították a tranzakciókat, és a vételár – különösen a személyi kölcsönök esetében – meghaladta a nettó (értékvesztéssel csökkentett) értéket. Az eladott portfóliókat nemteljesítőnek feltételezve (azaz hozzáadva az éves eladásokat az év végi nemteljesítő állományhoz) 2023-ban és 2024-ben is 0,7 százalékponttal magasabb NPL-ráta adódna.

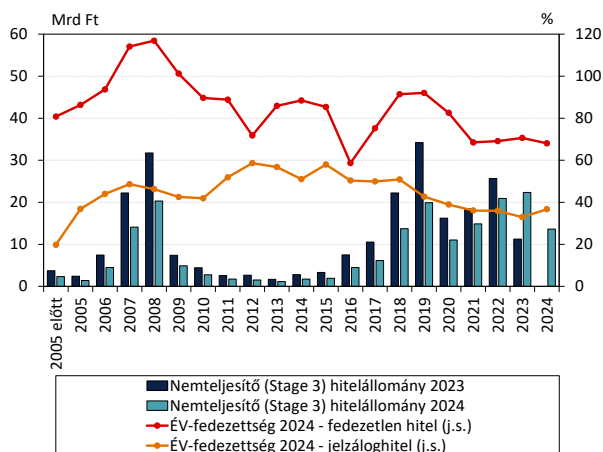
A 2024-ben nemteljesítővé vált szerződések legnagyobb része fedezetlen fogyasztási hitel volt. 2024-ben – 2023-hoz hasonló nagyságrendben – 48 ezer (az év folyamán el nem adott, 2023-ban is már fennálló) háztartási hitelszerződés vált nemteljesítővé. Ennek több mint 90 százaléka fogyasztási hitel, ezen belül is leginkább személyi kölcsön, áruhitel, illetve folyószámlahitel vagy hitelkártya-

2. táblázat: A 2024-ben nemteljesítővé váló fogyasztási hitelszerződések jellemzői

	Személyi kölcsön		Folyószámlahitel, hitelkártya		Áruhitel	
	Nemteljesítővé vált	Teljesítő	Nemteljesítővé vált	Teljesítő	Nemteljesítővé vált	Teljesítő
Szerződések száma (ezer darab)	18	598	22	1096	3	78
Kötés éve (medián)	2022	2021	2022	2017	2023	2023
Adós kora (medián)	37	43	42	44	33	42
Szerződéses összeg (medián)	1,8 M Ft	1,7 M Ft	-	-	270 ezer Ft	250 ezer Ft
Fennálló tőketartozás (medián)	1,3 M Ft	0,9 M Ft	96 ezer Ft	123 ezer Ft	121 ezer Ft	86 ezer Ft
Adósok iskolai végzettség szerinti megoszlása (%)						
Max. 8 ált.	17,5	11,1	17,7	8,9	24,7	12,7
Középfok	73,0	70,3	71,5	52,8	71,1	71,8
Felsőfok	9,5	18,6	10,8	38,4	4,2	15,4
Adósok településtípus szerinti megoszlása (%)						
Főváros	10,5	12,1	12,2	19,3	9,2	13,9
Város	47,8	50,6	49,1	53,2	49,4	53,1
Község	41,7	37,3	38,7	27,5	41,5	33,0

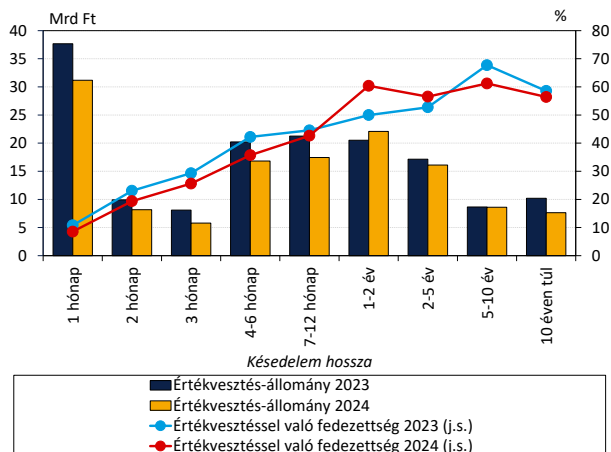
Megjegyzés: Hitelintézeti hitelek. Nemteljesítővé váló szerződésnek tekintettük, ha valamely szerződés 2023 végén Stage 1-be vagy Stage 2-be volt sorolva, de 2024 végén már Stage 3-ba tartozott (csak a mindkét időpontban fennálló szerződéseket vettük figyelembe). Forrás: MNB.

47. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány és fedezettsége a szerződéskötés éve szerint



Megjegyzés: 2023. és 2024. decemberi hitelintézeti adatok. Amortizált bekerülési értéken értékelt hitelek, így a valós értéken nyilvántartott babaváró és CSOK-hiteleket nem tartalmazza. Forrás: MNB.

48. ábra: A késedelmes háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelfelvétel időpontja szerint



Forrás: MNB.

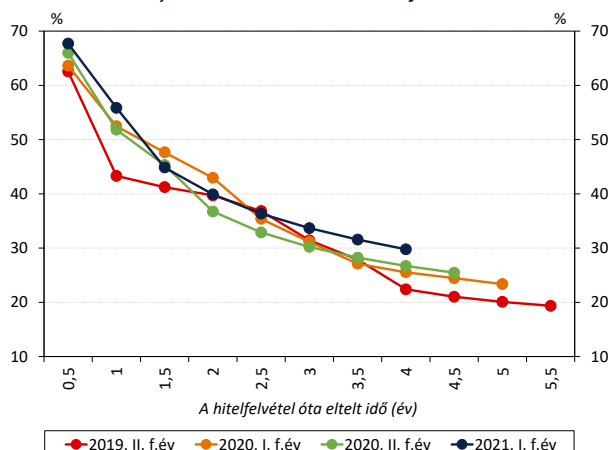
követelés volt. A teljesítő szerződésekkel szemben a nemteljesítővé válók között felülreprezentáltak az alacsonyabb iskolai végzettségűek és a (kiemelten észak-magyarországi) községek adósai. E szerződéseket tipikusan 2022–2023-ban kötötték, azaz a viszonylag új hiteleket és – főképp az áruhitelek esetében – a fiatalabb adósokat érinti a törlesztési nehézség. A fennálló tőketartozás a hitelkártya, folyószámla- és áruhitelek esetében tipikusan alacsony (100–120 ezer forint), míg a személyi hitelek esetében jóval nagyobb, jellemzően 1,3 millió forint volt a nemteljesítővé válók körében 2024 végén (2. táblázat).

A nemteljesítő hitelállományon belül csökkent a devizahitelezés időszakában kibocsátott hitelek súlya. Az NPL-állomány 2024 során megfigyelt csökkenése közel fele-fele arányban oszlott meg az adósságfék-szabályok bevezetése (2015) előtt és után kibocsátott hitelek között (47. ábra). Ez arra utal, hogy (a gyógyulás mellett) a portfóliótisztítás a friss és a régebben kibocsátott késedelmes hitelekre is kiterjed. Ennek eredményeképpen a 2015 előtt szerződött hitelek aránya a nemteljesítő hitelek között 35 százalékról 29 százalékra csökkent egy év alatt. A kibocsátást követő 3 éven belül nemteljesítővé váló hitelállomány aránya a megelőző évhez hasonlóan 2024-ben is alacsony (1,4%) volt, ami az ügyfélkockázatok továbbra is alacsony szintjére utal.

Az értékvesztéssel való fedezettség összességében csökkent. A megképzett értékvesztés állománya és a háztartási hitelállomány értékvesztéssel való fedezettsége is csökkent 2024-ben. A fedezettség a Stage 1 és Stage 2 hiteleken csökkent, eközben a Stage 3 hiteleken átlagosan 56 százalékról 60 százalékra nőtt. Ez feltehetőleg a portfóliótisztításnak (az alacsonyabb fedezettségű Stage 3 hitelek eladásának) is köszönhető. A késedelem hossza szerint az éven belül késedelmes hitelek esetében csökkent, az 1–2 éves és a 2–5 éves késedelemben lévő hitelek esetében emelkedett az értékvesztéssel való fedezettség (48. ábra). Ez azt jelzi, hogy a közelmúltban késedelembe esett hiteleket kevésbé ítélik kockázatosnak a bankok, mint egy éve. Ugyanakkor jelenleg a kockázati költségek alapján egyformán kockázatosnak tartják a bankok az éven túl késedelmes hiteleket, függetlenül azok késedelembe esésének idejétől.

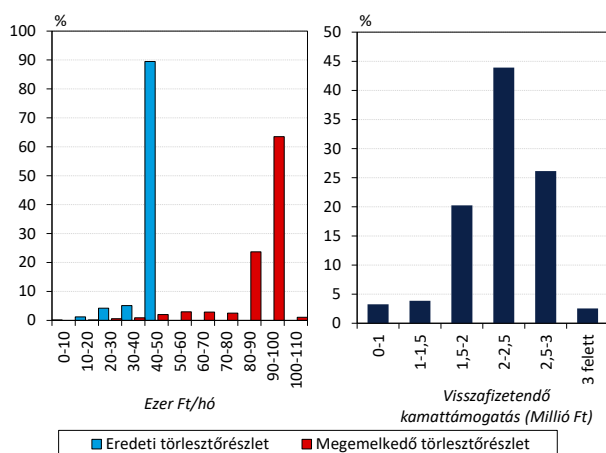
A családtámogatások gyermekvállalási feltételeinek nemteljesülése kis mértékű kockázatot jelent. A 2019. július és 2021. június között kötött babaváró hitelek esetében egységesen 2026 közepére tolódott a kamattámogatás fennmaradását biztosító gyermekvállalás határideje. Ezen állományon belül

49. ábra: A gyermektelen babaváró adósok becsült aránya a szerződéskötés ideje szerint



Megjegyzés: A még élő szerződések arányában. Forrás: MNB becslés.

50. ábra: A gyermektelen babaváró adósok becsült terheinek eloszlása 2026 második felében



Megjegyzés: A 2019. július és 2021. június között kötött babaváró szerződések, ahol 2024. decemberig nem született gyermek. A törlesztőrészlet-emelkedés becsléséhez a 2024. december végi 5 éves ÁKK-hozammal számolva. Forrás: MNB.

becslésünk szerint 2024 végén mintegy 32 ezer olyan babaváró hitelszerződés volt (a határidővel érintett, 2024 végén még élő szerződések 23 százaléka), ahol még nem született gyermek (49. ábra). 2026 második felében a határidőt elmulasztók esetében a havi törlesztőrészlet az aktuális kamatkörnyezetet alapul véve mintegy 90 ezer forintra, azaz a kétszeresére nő, és az állam által a banknak addig megfizetett kamattámogatás (tipikusan 2,4 millió forint) egy összegben esedékessé válik (50. ábra). Ez utóbbit az adósok megtakarításaikból, vagy azok hiányában hitelfelvétellel tudják majd megfizetni. Becslésünk szerint mintegy 3 ezer (26 milliárd forint) olyan babaváró szerződés van, ahol ezt az addicionális hitelfelvételt az adós jövedelmi helyzete az adósságfeszítési szabályok (JTM) tükrében nem teszi lehetővé, további 1 ezer (8 milliárd forint) szerződés esetében pedig kifizetetté válna a törlesztés (a JTM meghaladja a 40 százalékot). A CSOK-támogatások közül mintegy 20 ezer szerződés esetében jár le 2026. júniusig a gyermekvállalási határidő úgy, hogy 2024. június végén még nem született meg minden vállalt gyermek. E szerződésekhez mintegy 60 milliárd forintot kitevő kamattámogatott hitelállomány kapcsolódik. A háztartási hitelportfólió vizsgálatában továbbra is releváns a jelzáloghitel-kamatstop, amely a hatályos szabályozás szerint 2025. július 1-jén kivezetésre kerül. Az intézkedés hatálya alá jelenleg 286 ezer szerződés (1200 milliárd forint) esik. Ezen belül a sérülékeny³³ adósok száma becslésünk szerint 16 ezer fő, akikhez 137 milliárd forintnyi kamatstopban lévő hitelállomány kapcsolódik (a teljes jelzáloghitel-állomány 2 százaléka); az adósok egyéb hiteleit is figyelembe véve pedig 24 ezer szerződés (185 milliárd forint) törlesztése válhat problémássá. Összességében a háztartási hitelportfólió minőségére a kamatstop kivezetése, valamint a gyermekvállalási feltételek nemteljesülése kis mértékű kockázatot jelent, de az érintettek egy szűk körénél a családtámogatások egyösszegű visszafizetése már jelentősebb terhet jelenthet.

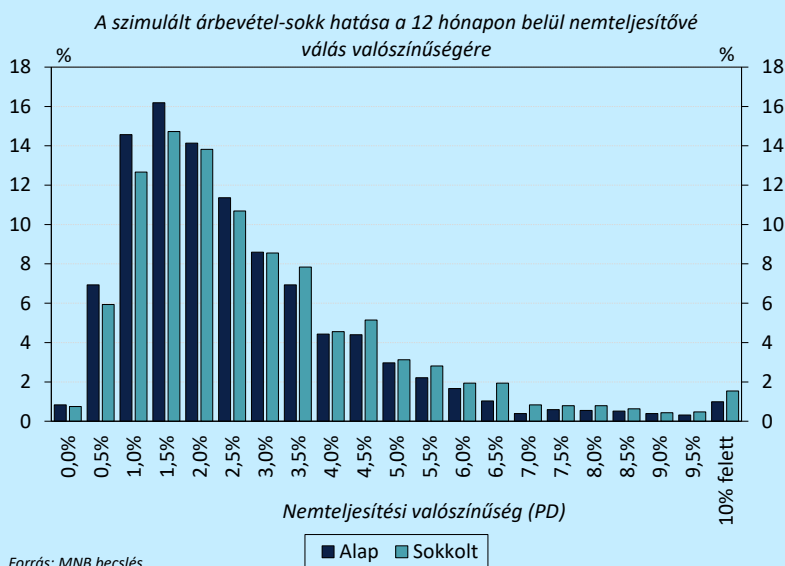
³³ A 2024. májusi Pénzügyi stabilitási jelentésben is használt sérülékenységi definíció alapján: az intézkedés kivezetése legalább 5 ezer forinttal emeli a havi törlesztőrészletet és emellett a JTM értéke legalább 50 százalék lesz, vagy az intézkedés bevezetése óta nyugdíjas korú lett az adós.

4. KERETES ÍRÁS: A NÉMET AUTÓIPAR LASSULÁSÁNAK HATÁSA A BANKRENDSZERRE AZ ÉRTÉKLÁNCON KERESZTÜL

Németország autóiparának teljesítménye – a megelőző 3 év növekedését követően – 2024-ben 1 százalékkal, gyorsuló ütemben esett vissza³⁴ és az értékesítések 2025 első negyedévében is alacsonyabbak voltak, mint egy évvel korábban.³⁵ Mivel a magyarországi feldolgozóipar jelentős mértékben kitett a németországi járműgyártás teljesítményének, ezért megvizsgáljuk a német autóipari lassulás áttételes hatásait az értékláncban részt vevő vállalkozásokon keresztül a hazai bankrendszerre. Az elemzés a járműgyártás ellátási láncát mikroszinten, vállalati szintű pénzügyi mutatók alapján vizsgálja, ezáltal lehetőség nyílik a sokk terjedésének elemzésére a beszállítói kapcsolatrendszeren, valamint a munkáltatói-foglalkoztatotti kapcsolatokon keresztül.

A vállalatok közötti potenciális fertőzősi hatásokat a vállalatok beszállítói kapcsolatán keresztül vizsgáltuk meg. Ehhez a Német-Magyar Ipari és Kereskedelmi Kamara (DUIHK) taglistája, valamint sajtóértesülések alapján azonosítottunk be a 13, vélhetően legnagyobb Magyarországon termelő, német tulajdonú céget, amelyek közvetlenül lehetnek érintettek a német járműipari lassulásban. Ebből a 13 vállalatból csupán 7 rendelkezett hazai bankoktól felvett hitellel. E 7 vállalkozás összesen 1 700 milliárd forintnyi árbevételt realizált 2023 folyamán. Azzal a feltevessel éltünk, hogy a német ipar lassulása 20 százalékkal veti vissza ezen vállalkozások árbevételét. Az eredeti 13 vállalatnak körülbelül 4 500 partnerét azonosítottuk a beszállítói kapcsolataik alapján, amelyből hozzávetőlegesen 2 500 rendelkezett hitellel. Ez a 2 500 cég összesen ugyan 6 800 milliárd forintnyi árbevétellel rendelkezett 2023-ban, de ennek az összegnek átlagosan csupán a 3,4 százaléka származott az eredetileg beazonosított 13 cégtől (azon vállalkozások aránya, amelyek árbevételének jelentősebb, 20 százalékot meghaladó aránya származott tőlük, 17 százalék). A beszállítóknál 30 százalékos árbevétel-visszaeséssel számoltunk erre az értékesítési volumenre. Arról nem rendelkezünk információval, hogy a beszállítók más csatornán keresztül kitétek-e a német autóipari lassulásnak, például közvetlen exporton keresztül. Az elemzés mögöttes feltételezése az, hogy ezek a vállalkozók csak a közvetlenül érintett 13 céggel való beszállítói kapcsolataikon keresztül érintettek.

Az érintett vállalatok hitelkockázatának változását egy nemteljesítési valószínűséget (probability of default – PD) becslő modellel mértük fel,³⁶ amelyet 2007 és 2019 közötti, az összes társaságiadó-kötelezettséggel rendelkező hazai nem-pénzügyi vállalatot tartalmazó adatbázison tanítottunk.³⁷ A modell annak a valószínűségét kalkulálja az éves pénzügyi beszámolókból, hogy milyen valószínűséggel esik az adott cég a vizsgált időpontot követő 12 hónapban 90 napnál hosszabb törlesztési késedelembe. A németországi autóipari kitétséggel rendelkező cégek esetében az árbevétel-csökkenést változtatlan költségek



³⁴ A visszaesés az év második felében fokozódott, a decemberi termelés 10 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól a [VDA German Association of the Automotive Industry](#) sajtóközleménye alapján.

³⁵ 2025 első negyedévében az újonnan regisztrált személyautók száma 4 százalékkal alacsonyabb, mint 2024 azonos időszakában.

³⁶ A hitelkésedelmet előrejelző modell hasonló eljárást követ, mint a [2022. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentés](#) 9.1. fejezetében az energiaár-sokkok hatásának vizsgálatában alkalmazott modell.

³⁷ Banai Á., Körmendi Gy., Lang P., Vágó N. (2016): [A magyar kis- és középvállalati szektor hitelkockázatának modellezése](#). MNB Tanulmányok 123., Burger Cs. (2022): [Defaulting Alone: The Geography of SME Owner Numbers and Credit Risk in Hungary](#). MNB Occasional Paper Nr. 144.

mellett vezettük végig az eredménykimutatáson, így befolyásolva a releváns magyarázó tényezők listáját (üzemi eredmény, pénzügyi és rendkívüli eredmény aránya, exportból származó árbevétel aránya, eszközarányos profit, a profit változása, az árbevétel változása).

A fentiek szerint kalkulált 20, illetve 30 százalékos árbevétel-sokk hatása enyhe PD-emelkedést eredményez: átlagosan 2,9 százalékról 3,2 százalékra növekedne az érintett vállalatok nemteljesítési valószínűsége (az értékek súlyozatlan átlagok). A növekedés a 7 közvetlenül érintett cégre vonatkozóan nagyobb (1,5 százalékról 2,4 százalékra), a hazai beszállítóknál pedig kisebb mértékű (3,0 százalékról 3,2 százalékra). Az elemzésben csak az első körös beszállítókat vizsgáltuk, mert a többkörös potenciális hatások a becslést vélhetően csak kis mértékben emelnék. Nem számoltunk továbbá esetleges munkavállalói leépítésekkel, elmaradó beruházásokkal, a termelés esetleges áthelyezésével és egyéb reálgazdasági tovagűrűző hatásokkal.

Az érintett vállalkozások (közvetlen érintettek és beszállítók) összesen 1 300 milliárd forint hitelállománnyal rendelkeztek 2024. év végén, ami a teljes fennálló vállalati hitelállomány mintegy 10 százaléka. Ezen hitelállomány rendkívül koncentrált: a 10 legnagyobb hitelállománnyal rendelkező beszállítóhoz az állomány 48 százaléka kapcsolódott, míg ágazati szempontból az információ-kommunikáció (33%) és feldolgozóipar (20%) súlya a legjelentősebb. A beszállítók devizahitel-állománya nagyobb volt, mint ami a sokasági arányuk alapján várható lett volna, amit ezen vállalatok erősebb exporttevékenysége magyarázhat. Az érintett hitelállományból 226 milliárd forint 1 éven belül, míg további 204 milliárd forint 3 éven belül jár le, mely hitelállomány megújítása – a német gazdasági problémák fennmaradása esetén – problémát jelenthet a leginkább kitett vállalatok számára. Mindazonáltal a nemteljesítési valószínűség becsült emelkedése alapján az NPL-állomány elenyésző mértékben, mindössze 4 milliárd forinttal nő e feltételezések mentén 1 éves időtávon.

A lakossági oldal érintettsége a vállalkozások munkaerő-keresleti alkalmazkodása kapcsán merül fel. Amennyiben a cégek az árbevétel csökkenésére leépítéssel vagy munkaidő-csökkentéssel reagálnak, a munkavállalók törlesztési képessége romlik. Az érintett vállalkozásoknál foglalkoztatottaknak összesen közel 1 700 milliárd forint értékű hitelállománya állt fenn 2024 végén, melynek – a teljes hitelállomány arányaival összhangban – fele lakáshitel, ötöde babaváró hitel volt.

Annak érdekében, hogy a vállalatok munkaerő-piaci alkalmazkodására plauzibilis feltételezéssel éljünk, megvizsgáltuk a kiemelt vállalkozások alkalmazottainak foglalkoztatását a koronavírus-járvány kitörésének évében. A 2020. évi bizonytalan és kiszámíthatatlan környezetben e cégek munkavállalóik 7 százalékától váltak meg, és kevesebb mint 2 százalékuk esetében csökkentették a munkaórák számát. Tehát e közelmúltbeli példa során a vállalkozások inkább extenzíven, elbocsátásokkal reagáltak a gazdasági helyzet súlyosbodására. Ez alapján egy 10 százalékos munkaerő-leépítést feltételezve (ami kissé meghaladja a koronavírus-járvány első évére adott reakciót) közel 170 milliárd forint értékű hitelállomány lenne érintett. Ezen állományra vetítve a nemteljesítési valószínűség munkanélkülivé válás esetén bekövetkező emelkedése (az MNB ágensalapú modellje³⁸ alapján 11-13 százalékpont) 18-22 milliárd forinttal növelné a nemteljesítő háztartási hitelállományt.

Összességében a német autóipari lassulás hatása becslésünk szerint – az iparágban tevékenykedő cégeken és beszállítóikon, valamint munkavállalóikon keresztül – mind a vállalati, mind a háztartási hitelszegmensben korlátozott lehet a nemteljesítő hitelállomány növekedésére nézve.

³⁸ Bence Mérő, András Borsos, Zsuzsanna Hosszú, Zolt Oláh, Nikolett Vágó (2023): A high-resolution, data-driven agent-based model of the housing market, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Volume 155.

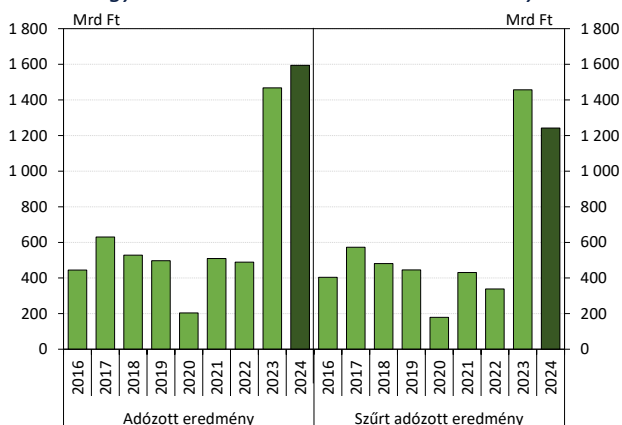
6. Erős tőkehelyzetet, bőséges szabad tőkepuffert eredményez a magas jövedelmezőség

A hitelintézeti szektor 2024-ben is kiemelkedő, 1 595 milliárd forintos adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok alapján, ami 127 milliárd forinttal volt magasabb, mint a 2023. évi profit. Az adózott eredmény növekedését nagymértékben magyarázták volatilis és egyedi tételek (osztalékbevétel, extraprofitadó csökkentése, egyszeri számviteli hatás). Ezek kiszűrésével a jövedelmezőség már csökkent az előző évhez képest, de nemzetközi összehasonlításban továbbra is kiemelkedő. A rendszeres jövedelem komponensei közül a díj- és jutalékbevételek érdemben emelkedtek az előző évhez képest. Ennek egy része azonban a tranzakciós illetékemelés részbeni áthárításából eredt, melyet egy másik eredmény soron ellentételezett a bankok növekvő illetékfizetési kötelezettsége. A nettó kamatjövedelem továbbra is magas, de már csökkent 2023-hoz képest, mert bár a bankok MNB-n kívüli szektoroktól származó nettó kamatjövedelme nőtt, de az MNB-vel szembeni nettó kamateredmény ennél nagyobb mértékben esett vissza. Emellett 2024-ben a magasabb nettó értékvesztésképzés, valamint az emelkedő működési költségek ugyancsak mérsékeltek a profitot. A 12 havi gördülő jövedelmezőségi mutatók csökkentek a 2024 májusi csúcsértékükről: a szektor sajáttőke-arányos megtérülése (RoE) 27,5 százalékról 22,6 százalékra, az eszközarányos eredmény (RoA) pedig 2,4 százalékról 2,0 százalékra mérséklődött 2024 végére.

A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatója 2024. december végén 20,5 százalékot tett ki, amely 0,4 százalékpontos emelkedést jelent éves összehasonlításban. A szektor teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőkéje – a növekvő tőkepuffer-követelmények mellett is – magas, 2256 milliárd forint, amely a teljes kockázati kitettséggérték (TREA) 5,2 százalékának felelt meg és közel 30 ezer milliárd forint hitel kihelyezését tenné lehetővé. A bankszektor mind a 2024 elején hatályba lépett, a szavatoló tőkére és a leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelményt (MREL), mind a 2025-ben módosuló tőkekövetelmény rendelet és az év közepén emelkedő anticiklikus tőkepuffert (CCyB) figyelembe véve magas szabad tőkével, érdemi hitelezési kapacitással rendelkezik.

6.1. Egyedi tételek javították, míg a nettó kamatjövedelem csökkenése és a növekvő értékvesztésképzés rontotta a profitot

51. ábra: A hitelintézeti szektor éves, valamint volatilis és egyedi tételektől szűrt adózott eredménye

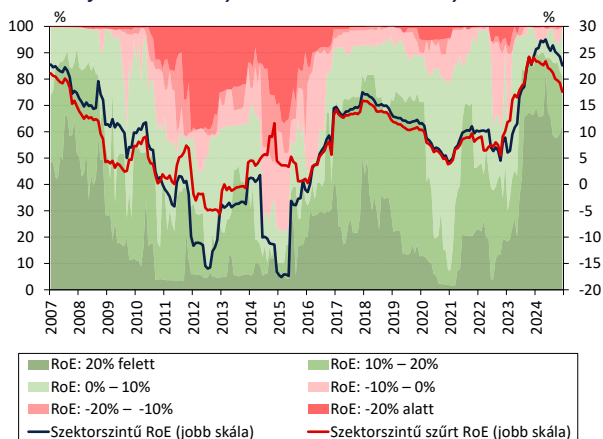


Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. Volatilis és egyedi tételek: osztalékbevétel; bankadó (pénzügyi szervezetek különadója és extraprofitadó); egyszeri, leánybanki egyesülés következtében felmerült átértékelési eredményhez köthető 2024-es számviteli hatás. Forrás: MNB.

Kimagasló volt, de a volatilis és egyedi tételek nélkül már csökkent a bankrendszer jövedelmezősége 2024-ben. A hitelintézeti szektor 2024-ben ismét historikus csúcsot jelentő, 1 595 milliárd forint adózott eredményt ért el az egyedi, nem konszolidált adatok alapján, ami 127 milliárd forinttal haladta meg a 2023-as profitot (51. ábra). Az adózott eredmény emelkedését leginkább volatilis és egyedi tételek okozták, míg a nettó kamatjövedelem és a nettó értékvesztésképzés csökkentette a profitot. A volatilis és egyedi tételek kiszűrésével számolt banki profit már 214 milliárd forinttal alacsonyabb volt 2023-hoz képest, és 1 242 milliárd forintot tett ki. A hazai és a külföldi leányintézmények eredményét is tartalmazó konszolidált eredmény 1 957 milliárd forintot ért el, amely 144 milliárd forinttal volt magasabb a 2023-as nyereségnél.

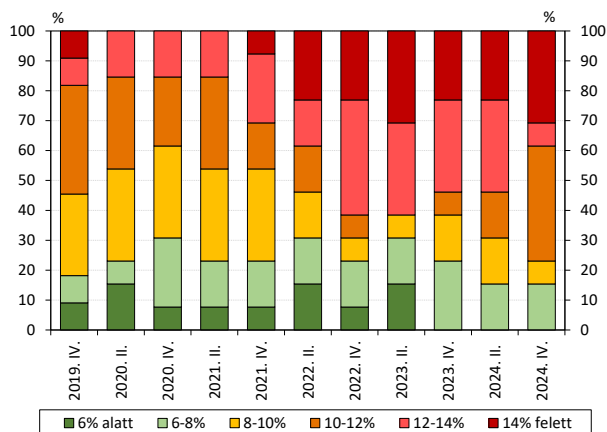
A sajáttőke-arányos jövedelmezőség 2024 második felében csökkenésnek indult. A mérséklődést az év második részében a 12 havi gördülő kamatjövedelem folyamatos csökkenése és a magasabb nettó

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



Megjegyzés: Mérlegfőösszeggel súlyozott eloszlás, nem konszolidált adatok alapján. A szektorszintű RoE a következő egyedi tételektől került megtisztításra: végtörlesztés, árfolyamgát, a fogyasztói kölcsönszerződések 2015-ös elszámolásának eredményhatása, bankadó, osztalékbevitel, egyszeri, akvizícióból eredő 2024-es számviteli hatás. Bankadó alatt a pénzügyi szervezetek különadóját és az extraprofitadót értve. Forrás: MNB.

53. ábra: A hazai bankok eloszlása a tőke költség mértéke szerint



Megjegyzés: A fióktelepek és az egyedi banki tevékenységgel bíró Eximbank, MFB és Keler kiszűrésével a hazai hitelintézeti szektor (negyedévente 11-13 bank) intézményeinek súlyozatlan eloszlása. Forrás: MNB Banki konjunktúrafelmérés.

értékvesztésképzés magyarázta. Így a bankrendszer éves sajáttőke-arányos megtérülése (RoE)³⁹ 2024 végén 22,6 százalékot tett ki (52. ábra). Ez az érték nemzetközi összehasonlításban továbbra is magasnak tekinthető,⁴⁰ de a 2024. májusi 27,5 százalékos historikus csúcshoz képest már érdemi csökkenést jelent. A magas, 20 százalékot meghaladó jövedelmezőségű intézmények mérlegfőösszeg szerinti aránya 63 százalékot, a 10-20 és 0-10 százalékos sajáttőke-arányos megtérüléssel rendelkezőké pedig 18-18 százalékot tett ki. A volatilis és egyedi tételek hatásának kiszűrésével számított, szűrt RoE már 2023 végén elérte a csúcst, és 2024 végére 17,6 százalékra csökkent.

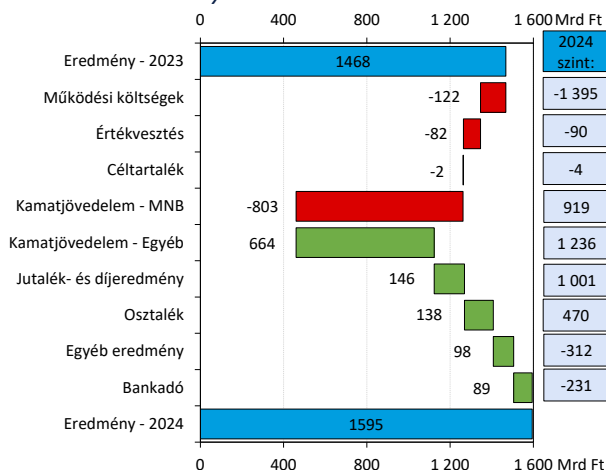
A bankok döntő többségénél a sajáttőke-arányos megtérülés meghaladja a tőke költséget. A hazai kamatemelési ciklussal és a kockázatmentes hozamok emelkedésével párhuzamosan 2021 második felétől emelkedett a magas tőke költséggel működő bankok aránya. Az MNB Banki konjunktúrafelmérés alapján 2021 második negyedévében a hitelintézetek 15 százaléka jelzett 12 százalék feletti tőkére elvárt hozamot, mely 2023 második negyedévének végére 62 százalékra emelkedett (53. ábra). Ezt követően a jegybank kamatsökkentéseivel és az állampapírhozámok mérséklődésével párhuzamosan a 12 százalékot meghaladó tőke költséggel rendelkező bankok aránya is lecsökkent, 2024 végén 38 százalékot tett ki. A felmérés eredményei alapján a bankok további 38 százaléka 10–12 százalékos tőke költséggel számol, 23 százalék pedig 10 százalék alattival. A vizsgált intézmények 85 százalékánál haladta meg a 2024-es RoE a bank tőke költséget. Az intézmények döntő többsége legalább ugyanakkora, ezen belül több mint 50 százalékuk pedig érdemben magasabb jövedelmezőséggel számol hosszabb távon, mint amennyi a jelenleg becsült tőke költsége. Előretekintve a fenntartható jövedelmezőségi szintet a tőke költség várható alakulása is befolyásolja.

Az MNB-n kívüli szektorokkal szembeni nettó kamateredmény növekedése is támogatta a 2024-es profitot. A bankrendszer adózott eredményének emelkedésében három volatilis és egyedi tétel játszott meghatározó szerepet. Az osztalékbevitel 470 milliárd forintot tett ki 2024-ben, ami 138 milliárd forinttal haladta meg a 2023-as szintet (54. ábra). Ez döntően

³⁹ A sajáttőke-arányos jövedelmezőséget adózott eredmény alapon, a tárgyévi eredmény nélkül számolt 12-havi átlagos saját tőkével számoljuk.

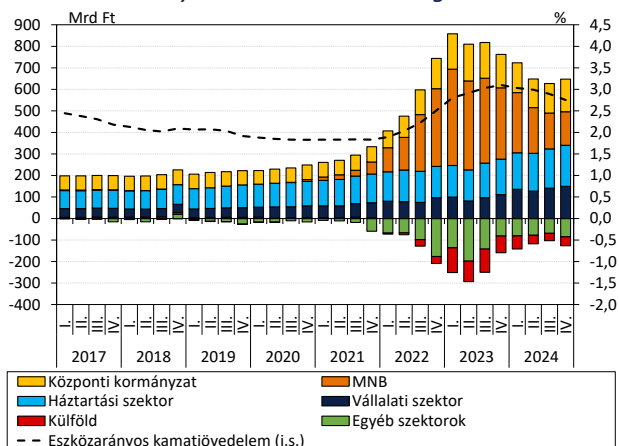
⁴⁰ A 2024 harmadik negyedéves magyarországi konszolidált RoE 20,9 százalékos értéke 6,5 százalékponttal haladta meg az európai uniós és 7,9 százalékponttal a V3-as átlagot.

54. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni eredménytételének éves változása



Megjegyzés: Jobb oldalon az eredménytétel 2024. végi nominális szintje látható. A „Kamatjövdelem – MNB” nem tartalmazza az MNB és a hitelintézetek közötti határidős (swap) ügyleteket és a forint értékpapírok (jelzáloglevelek) amortizált árfolyamnyereségét/-veszteségét. A bankadó soron a pénzügyi szervezetek különadójának („normál” bankadó), valamint az extraprofitadónak az együttes változása szerepel. Az átértékelődésekhez köthető hatások (akvizícióból eredő számviteli hatás) az egyéb eredményben jelennek meg. Forrás: MNB.

55. ábra: A bankrendszer nettó kamatjövedelme eszközarányosan és szektorális megbontásban



Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. Negyedéves adatok. Egyéb szektorok: pénzügyi alapok, befektetési alapok, biztosítók, önkormányzatok és egyéb pénzügyi közvetítők. Az eszközarányos kamatjövedelem 12 havi gördülő alapon számolt mutató. Forrás: MNB.

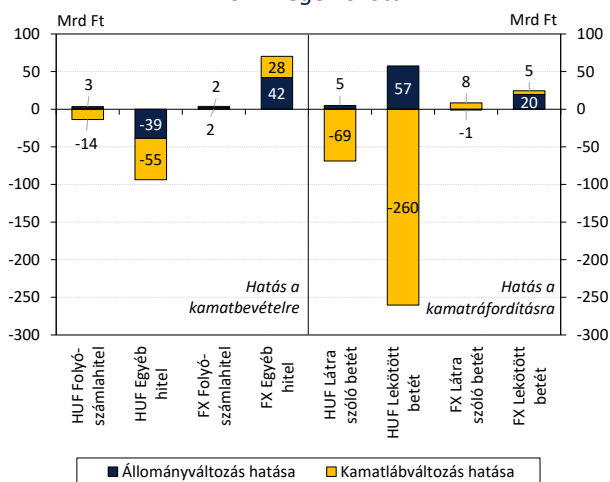
külföldi leánybankoktól érkezett, amelyek szintén kiemelkedő profitot értek el az elmúlt évben. Emellett a hitelintézetek által 2024-ben elszámolt bankadók csökkenése 89 milliárd forintos eredményjavító hatást okozott, ami az extraprofitadó mérséklődésének tudható be.⁴¹ Ezen felül egy leánybanki egyesülés következtében felmerült átértékelési eredményhez köthető pozitív számviteli hatás is érdemben, mintegy 110 milliárd forinttal növelte a profitot. A jutalék- és díjeredmény bővülése 146 milliárd forinttal növelte a banki eredményt. Azonban ennek egy része a tranzakciós illeték évközi emelésének részbeni áthárításából származott, melyet egy másik eredmény soron ellentételez a bankok 94 milliárd forinttal megemelkedő illetékfizetési kötelezettsége. 2023-hoz képest az MNB-vel szembeni nettó kamateredmény jelentős mértékben, 803 milliárd forinttal csökkent. Ehhez képest az MNB-n kívüli szektorokkal szembeni nettó kamateredmény 664 milliárd forinttal emelkedett, amiben jelentős szerepe volt a magánszektorhoz kapcsolódó nettó kamatjövdelem bővülésének. 2024-ben a korábbi évhez képest jelentősebb, 90 milliárd forint nettó értékvesztésképzés történt, ami 82 milliárd forinttal magasabb 2023-hoz képest. A működési költségek növekedése 122 milliárd forintot tett ki, ami a – tárgyi eszközök és immateriális javak – értékcsökkenésének és a személyi jellegű kiadások hasonló mértékű emelkedésének volt tulajdonítható.

A kamatbevételek magas súlya mellett a magánszektorral szembeni kamatjövdelem meghatározóbb lehet az eredmény alakulásában. 2022 és 2023 során az MNB-vel, valamint a központi kormányzattal szemben elért nettó kamatjövdelem⁴² jelentősen bővült a korábbi évekhez képest (a jegybanki likviditásra és az állampapírokra fizetett magas kamatok miatt), ami érdemben támogatta a banki eredmény növekedését (55. ábra). 2024-ben a kamatkörnyezet csökkenésével párhuzamosan azonban már mérséklődött a profithoz való hozzájárulásuk mértéke, de nominálisan továbbra is jelentős, éves szinten mintegy 1 370 milliárd forintot tett ki az ezen szektorokon elért kamatjövdelem. 2022 és 2023 között a magánszektorral

⁴¹ A 2024. november 21-én kihirdetett szabályozás (356/2024. (XI. 21.) Korm. rendelet) szerint, ha a bank 2027. január 1-jét követően lejáró magyar állampapírjainak 2024. január 1. és november 30. közötti napi átlagos állománya bővül a 2023. január 1. és április 30. közötti napi átlagos állományhoz viszonyítva, feltéve, hogy a teljes állampapír állományuk is legalább ilyen mértékben nő, akkor a növekmény 10 százaléka, de legfeljebb a 2024. évi extraprofitadó fele levonható az adó összegéből.

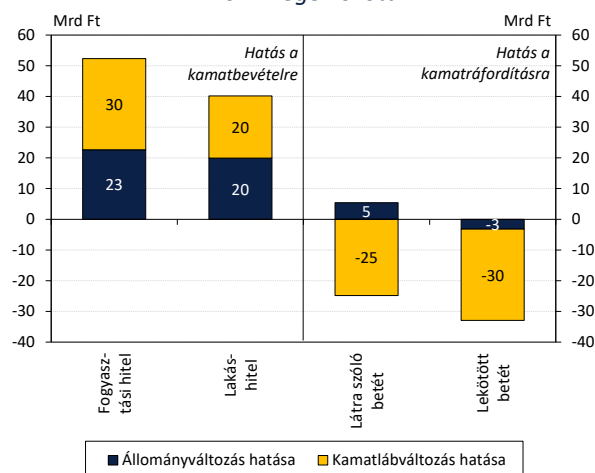
⁴² Ugyanakkor az állam által a -háztartási és vállalati szektor - hiteleire fizetett kamattámogatások a magánszektor nettó kamatjövdelmében jelennek meg az ügyfél és az üzleti kamatok különbözetein keresztül.

56. ábra: A vállalati szektorral szembeni kamatbevétel és -ráfordítás változásának dekompozíciója 2023 és 2024 vége között



Megjegyzés: A hitelek becsült kamatbevételének és a betétek becsült kamatráfordításának változása 2024-ben 2023-hoz képest. Állományváltozás hatása: a 2024-es állományon 2023-as kamatlábakkal becsült értékek, csökkentve a 2023-as állományon és kamatlábakkal számolt értékekkel. A kamatláb változásának hatását maradék elven számoltuk, azaz a teljes kamatfizetés változását csökkentettük az állományváltozás becsült hatásával. Forrás: MNB.

57. ábra: A háztartási szektorral szembeni kamatbevétel és -ráfordítás változásának dekompozíciója 2023 és 2024 vége között



Megjegyzés: A hitelek becsült kamatbevételének és a betétek becsült kamatráfordításának változása 2024-ben 2023-hoz képest. Állományváltozás hatása: a 2024-es állományon 2023-as kamatlábakkal becsült értékek, csökkentve a 2023-as állományon és kamatlábakkal számolt értékekkel. A kamatláb változásának hatását maradék elven számoltuk, azaz a teljes kamatfizetés változását csökkentettük az állományváltozás becsült hatásával. Forrás: MNB.

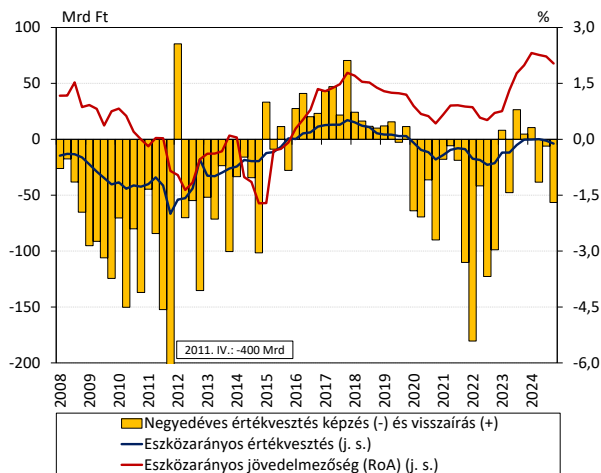
szembeni nettó kamatjövedelem is dinamikus emelkedett, mely a csökkenő kamatkörnyezet ellenére 2024-ben is tovább nőtt. Utóbbit egyszerre támogatta a magánszektor hitelállományán elért kamatbevétel emelkedése, és a betétekre fizetett kamatráfordítás csökkenése. A vállalati és a háztartási szektorral szembeni nettó kamatjövedelem ennek eredményeként közel 270 milliárd forinttal nőtt 2024-ben, és így 1 270 milliárd forintot tett ki.⁴³ A hitelezés élénkülésével a magánszektor kamateredménye tovább emelkedhet, így 2025-ben is meghatározó szerepe lehet a banki profit alakulásában.

A vállalati betétek kamatráfordításának csökkenése és a lakossági hiteleken elért kamatbevételek növekedése egyidejűleg támogatta a kamatjövedelmet 2024-ben. A lakossági és a vállalati betétekre fizetett kamatkidadások a csökkenő kamatkörnyezettel összhangban 287 milliárd forinttal mérséklődtek éves összevetésben. A nettó kamatjövedelmet szegmensekre és komponensekre bontva látható, hogy a forintban denominált vállalati lekötött betétek kamatráfordítása az erőteljes transzmisszió hatására jelentősen csökkent, az állomány emelkedése ellenére is (56. ábra). A lakossági és a vállalati hiteleken elért kamatbevétel 2024-ben becslésünk szerint 63 milliárd forinttal nőtt éves alapon. A háztartási szektorban a hitelállomány növekedése is kedvezően hatott a kamatbevételre (57. ábra), és a kamathatás is pozitív volt. Az átlagos állományi hitelkamatok ugyanis annak ellenére nőttek 2024-ben, hogy a jelzáloghitel állomány 18 százaléka kamatstopban volt és az új háztartási hitelek átlagos kamatlába már mérséklődött az előző évhez képest. Ennek egyrészt az az oka, hogy folyamatosan amortizálódnak a korábban, alacsonyabb kamaton szerződött hitelek, így a magasabb kamatkörnyezetben kötött szerződések állományon belüli súlya emelkedik, másrészt a 2019-ben kibocsátott, 5 éves kamatperiódusú, támogatott hitelek is magasabb ügyleti kamatra árazódtak át 2024-ben (az ügyfél által fizetendő kamatok változatlanlaga mellett).⁴⁴ A vállalati szektorban a forinthitelek esetében az éves átlagos állományi kamat csökkent, mérsékelve a kamatbevételt. Mindez a piaci-alapú hitelek kamatcsökkenésének volt betudható, miközben a támogatott hitelek kamathatása

⁴³ Ez a statisztikai becslés a magánszektorral szemben elért teljes nettó kamatjövedelem eredményét tartalmazza, mely magában foglalja a hiteleket, a betéteket és az értékpapírokat.

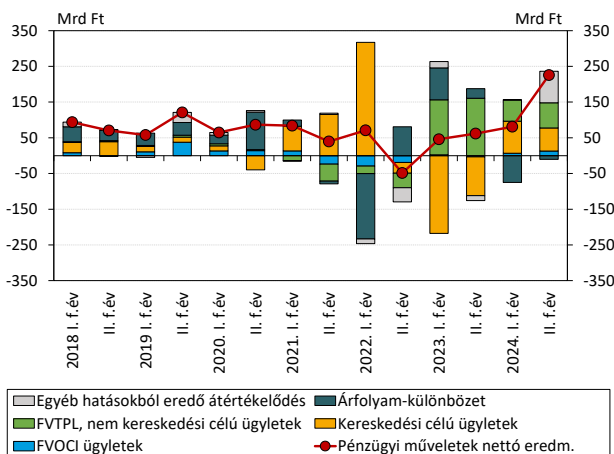
⁴⁴ A költségvetés által a különböző vállalati és háztartási hitelprogramokhoz kapcsolódóan kifizetett kamattámogatás 13 százalékkal nőtt 2024-ben 2023-hoz képest.

58. ábra: Az eszközarányos jövedelmezőség és a nettó értékvesztés alakulása



Megjegyzés: Nem konszolidált adatok alapján. Az eredményt csökkentő tételek negatív előjellel. Az eszközarányos jövedelmezőség (RoA) és az eszközarányos értékvesztés 12 havi gördülő alapon számolva. Forrás: MNB.

59. ábra: A portfólió-átértékelődés eredménye és összetevői



Megjegyzés: FVTPL: eredménnyel szemben valós értéken értékelt ügyletek. FVOCI: Egyéb átfogó jövedelemmel szemben valós értéken értékelt ügyletek. Nem konszolidált adatok, az IFRS szerinti portfólió-átértékelődés alapján. Forrás: MNB.

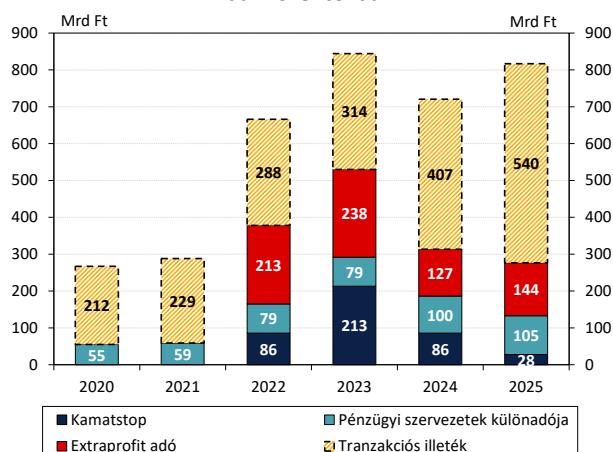
becslésünk szerint pozitív volt. A devizahitelek kamatbevételre gyakorolt hatása is pozitív, de az nem tudta ellentételezni a forinthitelek esetében megfigyelhető csökkenést.

Az értékvesztés eredményrontó hatása emelkedett, de a kockázati költségek szintje historikusan továbbra is alacsony. 2024-ben 90 milliárd forint nettó értékvesztésképzés történt, aminek mintegy kétharmada az utolsó negyedévben került elszámolásra. A 2024-ben jelentkező, 2023-hoz képest magasabb nettó értékvesztésképzés elsősorban nem a hitelkockázatok általános növekedéséhez, hanem egyéb kockázati tényezőkhez kötődött. Ezek döntően egyedi értékelésű nagyvállalati, és az orosz-ukrán háborús kockázatokkal érintett kitétségeken megképzett értékvesztés többletet foglaltak magukban. Az eszközarányos értékvesztésképzés 0,12 százalékot tett ki 2024-ben, amely enyhe romlást jelent a 2023. év végi nulla közeli értékéről (58. ábra). Historikusan elmondható, hogy a 2008-as globális pénzügyi válsághoz, a koronavírus-járványhoz, valamint az orosz-ukrán háború kitörésének időszakához képest 2024-ben nem volt jelentős értékvesztésképzés, és ennek eredményrontó hatása is elhanyagolható volt.

Az átértékelődések eredményhatása érdemben támogatta a profitot. A nettó átértékelődések 2024-ben 307 milliárd forintot tettek ki, így 199 milliárd forinttal növelték a profitot éves összevetésben. Az eredménnyel szembeni valós értéken értékelt (FVTPL), nem kereskedési célú ügyletek – amelynek döntő részét a babaváró és CSOK-hitelek teszik ki – pozitív nettó átértékelődése éves alapon 130 milliárd forinttal járult hozzá az eredményhez (59. ábra). Az egyéb hatásokból eredő átértékelődések 88 milliárd forinttal támogatták a profitot, ami leginkább egy 110 milliárd forintos egyszeri, akvizícióból eredő számviteli hatásnak volt betudható. A kereskedési célú ügyletek 155 milliárd forinttal növelték az eredményt 2024-ben, de ez a hatás részben az árfolyam-különbözetből származó negatív átértékelődést (éves szinten -86 milliárd forint) kompenzálhatta. A kereskedési célú ügyletek hatása tartalmazza a (kamatkockázat és árfolyamkockázat fedezésére szolgáló) fedezeti ügyletek átértékelődési hatását is, ezért azt érdemes a többi eredménysorral együttesen értékelni.

A banki jövedelmezőséget továbbra is számos kormányzati intézkedés befolyásolja. 2024-ben összességében mérséklődött a bankszektor érintő

60. ábra: Az egyes kormányzati intézkedések bevételcsökkentő/kiadásnövelő bruttó hatása a bankszektorban



Megjegyzés: A tranzakciós illeték nettó eredményhatását érdemben mérsékli, hogy a bankok annak jelentős részét az ügyfelekre hárítják. A lakossági tranzakciók után fizetendő illeték áthárítását ugyanakkor 2024-ben jogszabály korlátozta, míg 2025-ben a bankok jelentős része önkéntesen csökkentette díjait. A kamatstop esetében az adott évre vonatkozó bevétel-kiesés szerepel, ami nem feltétlenül egyezik meg azzal, hogy pontosan mikor számolták el a bankok az intézkedés veszteségát, mivel az intézmények jelentős része a becsült eredményhatást a programok, illetve azok hosszabbítását előíró jogszabály megjelenésének időpontjában számolja el. A kamatstop a jelenlegi szabályozás értelmében 2025. június 30-ig áll fenn. A 2025. évi extraprofitadó esetében becsült hatás, teljes adóoptimalizálással számolva. Forrás: MNB.

kormányzati terhek eredményrontó hatása az előző évhez képest. Ugyanakkor 2024-ben több, a banki profitabilitásra hatással levő kormányzati intézkedés is módosításra vagy meghosszabbításra került. A jelzáloghitel kamatstop 2025. június végéig prolongálásra került, ami becslésünk szerint 28 milliárd forint kamatbevétel-kiesést eredményezhet (60. ábra).⁴⁵ 2025-re vonatkozóan módosultak az extraprofitadó mértékének megállapításával kapcsolatos jogszabályok.⁴⁶ Ennek következtében a bankok extraprofitadó-kötelezettsége 2024-hez képest érdemben, közel 290 milliárd forintra növekszik a kedvezmények nélkül, de az adóoptimalizálás révén ez az összeg 144 milliárd forintra csökkenthető.⁴⁷ A bankoknak 2026-ban is lesz extraprofitadó fizetési kötelezettségük, ami az idei évhez képest magasabb, mintegy 180 milliárd forint lehet a maximális kedvezmény igénybevétele mellett. A kormány 2024 második felében megemelte a tranzakciós illeték adókulcsát, de a lakossági szegmensben a növekvő terhek áthárítására 2024 végéig a díjmelési stop miatt nem volt lehetőségük a bankoknak.⁴⁸ A díj- és jutalékbevételek emelkedését visszafoghatja 2026 közepéig az NGM és a bankok közötti 2025 eleji megállapodás, amiben az intézmények vállalták, hogy eltekintenek a lakossági pénzforgalmi díjak inflációkövető emelésétől (részletesebben lásd 5. keretes írás). Mindemellett az ATM telepítésről szóló törvényjavaslat elfogadásával, az ennek történő megfelelés is további terheket róhat a bankszektorra a működési költségek növelésén keresztül.

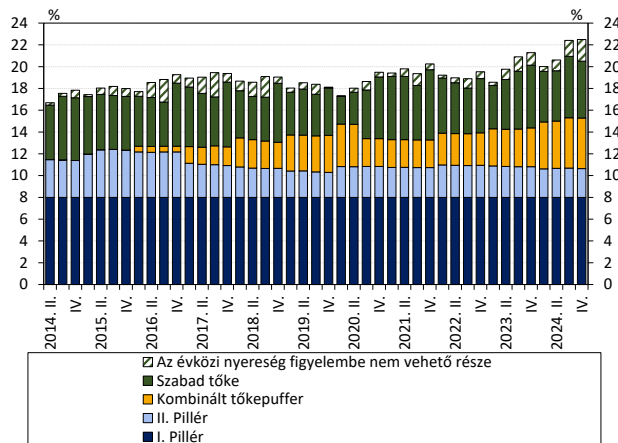
⁴⁵ Ennek számviteli elszámolása és veszteségátása ugyanakkor megoszlik 2024 decembere és 2025 első féléve között (a hosszabbítás 2024 november végén került bejelentésre, így annak hatását a bankok már 2024 végén részben elszámolhatták).

⁴⁶ A 2024. november 21-én kihirdetett szabályozás (356/2024. (XI. 21.) számú Korm. rendelet) alapján a bankok 2025-ben is kötelesek lesznek befizetni az extraprofitadót. Ugyanakkor az adó alapja a 2023. évi adózás előtti eredményre módosul, illetve az adókulcsok is mérséklődnek (az adóalap 20 milliárd forintot meg nem haladó része után 13 százalékról 7 százalékra, míg az e feletti összegre 30 százalékról 18 százalékra csökkennek). Amennyiben a bank 2029. január 1-jét követően lejáratú magyar állampapírjainak 2025. január 1. és november 30. közötti napi átlagos állománya bővül a 2023. január 1. és 2023. április 30. vagy a 2024. szeptember 30. és 2024. november 30. közötti időszak közül a magasabb napi átlagos állományhoz viszonyítva – feltéve, hogy a teljes állampapír állományuk is legalább ilyen mértékben nő – akkor a hosszú lejáratú állampapír-növekmény 10 százaléka, de legfeljebb a 2025. évi extraprofitadó fele levonható az adó összegéből.

⁴⁷ Számításaink szerint a hitelintézeteknek a 2024. november végi 11 500 milliárd forintos szinthez képest további 2800 milliárd forinttal kellene növelniük az állományukat idén a teljes adóoptimalizációhoz.

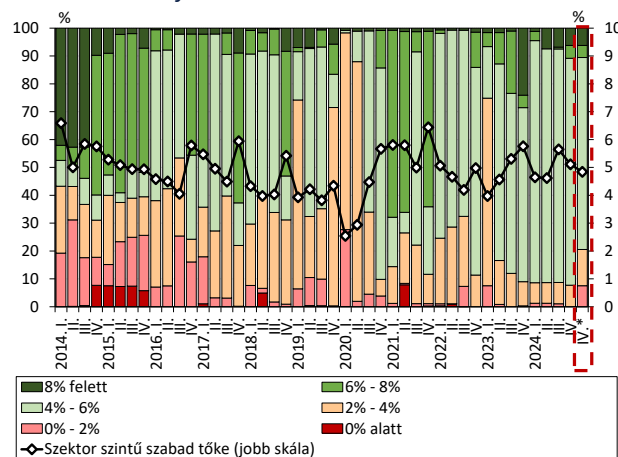
⁴⁸ 2024. augusztus 1-jén lépett hatályba az ún. díjstop rendelet (187/2024. Korm. rendelet), amely a fogyasztók bankszámlája tekintetében megtiltotta az egyoldalú, fogyasztónak kedvezőtlen módosítás lehetőségét 2024. december 31-ig.

61. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatójának összetétele



Megjegyzés: A kombinált tőkepuffer együttesen tartalmazza a tőkefenntartási puffert (CCoB), a rendszerszinten jelentős intézmények tőkepufferét (O-SII), a rendszerkockázati tőkepuffert (SyRB), valamint az intézményspecifikus anticiklikus tőkepuffert (CCyB). Forrás: MNB.

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



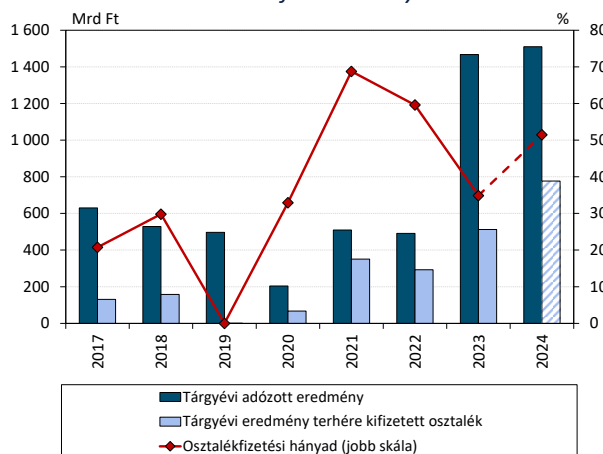
Megjegyzés: A teljes kockázati kitettségértékkel súlyozva. A szabad tőke nem tartalmazza az évközi nyereség nem auditált részét. IV.* a kombinált tőkepuffer 2025 júliusától érvényes szintjével és a 2024. december végi TREA-val számolt szabad tőke. Forrás: MNB.

6.2. A magas jövedelmezőség erősíti a bankok tőkehelyzetét

A magas bankrendszeri jövedelmezőség továbbra is erősíti a tőkehelyzetet. A bankszektor konszolidált tőke megfelelési mutatója (TMM) 2024 során 0,4 százalékponttal 20,5 százalékra emelkedett, mely érték kismértékben elmarad a harmadik negyedév végi 21 százalékos historikus csúcstól (61. ábra). A tőkehelyzet erősödését a bankok kimagasló jövedelmezősége 2024-ben is támogatta, a TMM az évközi nem auditált profit egy részének tőkésedésével – az osztalékfizetések függvényében – némileg még emelkedhet. Az elsődleges alapvető tőke megfelelési mutató (CET1-ráta) 0,8 százalékpontos éves emelkedést követően 18,4 százalékot tett ki 2024. december végén. A szavatoló tőke 9,3 százalékkal, a teljes kockázati kitettségérték (TREA) pedig 7,3 százalékkal bővült 2024 során. A TREA növekedését nagyrészt a hitelkockázati kitettségérték, a szavatoló tőke emelkedését pedig leginkább az eredménytartalék bővülése magyarázta. A hitelintézeti szektor tőkeáttételi mutatója 2024-ben 0,4 százalékponttal emelkedett, és 9,3 százalékot tett ki december végén, így jelentősen meghaladta a 3 százalékos szabályozói minimumkövetelményt (Melléklet 47. ábra).

Emelkedő tőkekövetelmények mellett is 2256 milliárd forint szabad tőkével rendelkezik a bankszektor. A rendszerszinten jelentős intézmények tőkepuffere (O-SII) – a koronavírus-járvány miatt felszabadított tőkepuffer-követelmények visszaépítésének utolsó lépéseként – 2024 elején újra teljes mértékben előírásra került, mely 347 milliárd forint addicionális tőkeigényt támasztott az érintett 7 bank felé. 2024 júliusában az anticiklikus tőkepuffer (CCyB) 0,5 százalékos szinten aktiválódott a hazai kitettségekre, ami szektorszinten 119 milliárd forint további tőkeigényt jelentett. Az év közepén a növekvő kereskedelmiingatlan-piaci kockázatokra tekintettel a jegybank preventív jelleggel aktiválta a rendszerkockázati tőkepuffert (SyRB) is, de ez 2024. július 1-én egyetlen bank esetében sem jelentett addicionális tőkekövetelményt. A bankszektor szabad tőkéje (az évközi profit nem auditált része nélkül) az emelkedő tőkekövetelmény mellett is magas volt: 2256 milliárd forintot, TREA-arányosan 5,2 százalékot tett ki 2024 végén (62. ábra). A szektor 92 százaléka 4 százalék feletti szabad tőkepufferrel rendelkezett december végén. A szavatoló tőkére és a leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (MREL) teljesítését követően is közel 1970 milliárd forint,

63. ábra: Az osztalékfizetési hányad alakulása



Megjegyzés: Osztalékfizetési hányad: a tárgyévi eredmény terhére a következő évben kifizetett osztalék és a tárgyévi eredmény hányadosa. A 2019-es és a 2020-as eredmények terhére 2020-ban és 2021-ben osztalék-kifizetési korlátozások voltak érvényben a koronavírus-járvány miatt. Meghatározott szigorú feltételek teljesítése esetén ugyanakkor mentesülhettek a hitelintézetek a korlátozás alól ezen években is. A 2024-es eredmény terhére 2025-ben kifizetésre kerülő osztalék a jelenleg 9 intézményre rendelkezésre álló osztalékfizetési tervek adatait tartalmazza. Forrás: MNB.

TREA-arányosan 4,6 százalékos szabad tőkével rendelkezett a szektor 2024 végén. 2025 januárjától érvénybe lépett a tőkekövetelmény rendelet módosítása (CRR3), mely becslésünk szerint hozzávetőlegesen 150 milliárd forint plusz tőkeigényt támaszt a bankrendszer elé.⁴⁹ Az MNB a továbbra is magas geopolitikai és makrogazdasági bizonytalanságra, a kimagasló banki jövedelmezőségre, a megfelelő tőkehelyzetre, illetve a nemzetközi intézmények ajánlásaira tekintettel ún. pozitív neutrális CCyB keretrendszer alkalmazásáról döntött, melynek keretében a ráta mértékét 1 százalékban határozta meg. A CCyB 2025. júliusi 0,5 százalékpontos emelkedése további 119 milliárd forint tőkét köt majd le.⁵⁰ A 2025-ben módosuló és növekvő tőkekövetelmények mellett is (az MREL követelménnyel nem számolva) magas, közel 190 milliárd forintos szabad tőkével rendelkezne a szektor a 2024 végi adatok alapján. A szabad tőke jelenlegi magas szintje azt jelzi, hogy szektorszínterrel jelentős hitelezési kapacitások állnak rendelkezésre, tehát a tőkekövetelmények nem gátolják a bankok hitelezési tevékenységét. A rendelkezésre álló 2256 milliárd forintos szabad tőke becslésünk szerint közel 30 ezer milliárd forint hitel kihelyezését tenné lehetővé.

A 2024-es eredmény felét tervezik kifizetni a bankok osztalékként. Az évközi nyereség tőkében figyelembe nem vehető része 858 milliárd forint, a TREA 2,0 százaléka volt 2024 végén. A bankok tervei alapján a 2025-ben kifizetésre kerülő osztalékok a 2024. évi eredmény felét (mintegy 780 milliárd forint) tehetik ki, ami magasabb a 2023-asnál, de elmarad az 2020. március és 2021. december között hatályban lévő osztalékfizetési korlátozás kivezetését követően megemelkedett osztalékfizetési hányadoktól (63. ábra). A Magyarországon jelen lévő nyugat-európai bankcsoportok a KKE-régió más országaiban is hasonló mértékű osztalékkifizetéseket terveznek (átlag 47 százalék), így a magyar adat nem jelent kiugró értéket. Az elmúlt évek kimagasló jövedelmezősége, és az erős tőkehelyzet nagyobb teret enged a bankoknak a jövőbeni hitelezési aktivitásukat támogató további szabad tőkepuffer-képzésre. Ennek mértéke elsősorban az osztalékfizetési döntésektől függ, amit az MNB vezetői körlevélben megfogalmazott elvárások – a magas

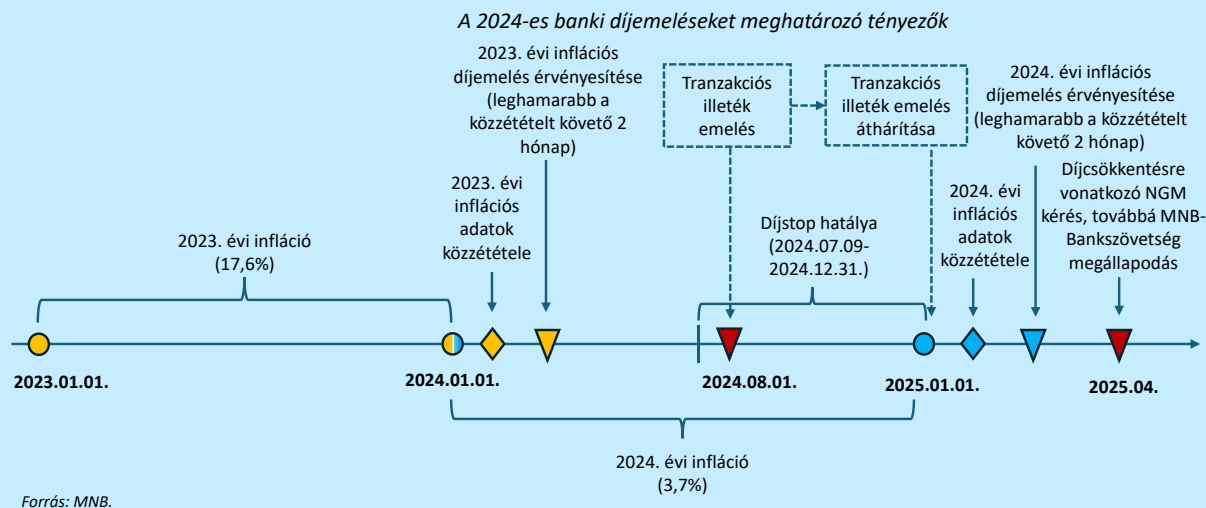
⁴⁹ A tőkekövetelmény rendelet banki tőkemegfelelésre gyakorolt hatásáról részletesebben lásd a [2024. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentés](#) 5. keretes írása.

⁵⁰ [A magyarországi kitettségekre vonatkozó anticiklikus tőkepufferráta hatályos mértéke és annak indoklása.](#)

hitelezési képesség miatt – csak kis mértékben korlátoznak.⁵¹

5. KERETES ÍRÁS: A BANKI DÍJEMELÉSEK VIZSGÁLATA ÉS POTENCIÁLIS KOCKÁZATAI

Az elmúlt években a pénzforgalmi szolgáltatások díja jelentősen emelkedett a bankszektorban, amely kedvezőtlen a lakosság számára és rávilágít az árazás strukturális problémáira, valamint a verseny hiányára. 2024. augusztusában a Kormány másfélszeresére emelte a fizetési műveletek tranzakciós illetékét, valamint a konverziós ügyletekre egy kiegészítő illeték is bevezetésre került, mellyel utóbbi adóterhelés megtriplázódott.⁵² Az elmúlt évek gyakorlata alapján a tranzakciós illetéket a bankok jellemzően az ügyfelekre hárítják, a lakossági szegmens esetében azonban 2024 végéig díjemelési stop volt érvényben. 2025-ben viszont a lakosság egyébként is magas bankolási költségeit az illetékemelés áthárításán túl a bankok éves inflációkövető díjemelése is tovább növelte volna. Ugyanakkor a 2025 áprilisában az NGM és a bankok között kötött megállapodás alapján a bankok 2026. közepéig nem emelik a lakossági pénzforgalmi díjakat, és az idénre már meghirdetett inflációs díjemelésektől is eltekintenek. Mindezek mellett az MNB és a Magyar Bankszövetség is egy 5 pontos megállapodást jelentett be a számlavezetéshez kapcsolódó díjak csökkentése érdekében.

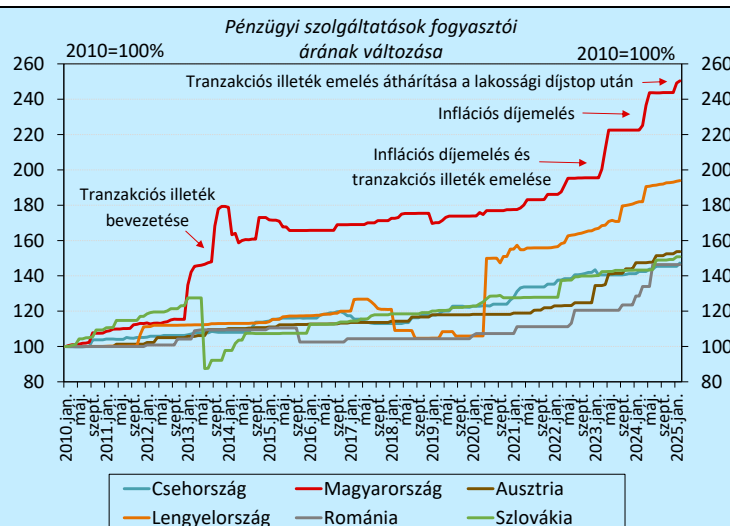


A pénzforgalmi szolgáltatók a számlavezetéshez kapcsolódó díjakat kizárólag a törvényi keretek betartásával változtathatják meg. A díjak egyoldalúan, kedvezőtlenül csak az – Általános szerződési feltételekben vagy Üzletszabályzatban közzétett – oklistában szereplő feltételek bekövetkezése esetén módosíthatók, az emelést 2 hónappal megelőző közzététel mellett. Az oklisták ugyan nem egységesek, de az inflációval való díjmelés lehetőségén túl jellemzően a jogszabályváltozás miatti többletfizetési kötelezettség áthárítását is tartalmazzák. Utóbbi feltétel kínál lehetőséget a tranzakciós illeték emelésével járó banki többletterher ügyfelekre történő áthárítására. Ugyanakkor az intézmények üzletpolitikai megfontolásból a díjmelés lehetőségéről lemondhatnak, vagy az emelés érvényesítését egy későbbi időpontra halaszthatják. A díjemelések jogszerű lebonyolítását (azok mértékét, a közzétételi kötelezettségének teljesítését) az MNB a folyamatos felügyelés keretében rendszeresen áttekinti. Jogsértés gyanúját mutató díjmelés esetén a felügyelet figyelmeztetésben részesíti az intézményt, ezzel megelőzve a jogszabálysértés bekövetkezését és a fogyasztók megkárosítását.

⁵¹ Az MNB osztalékfizetéssel kapcsolatos elvárásai a *Pénzügyi stabilitási jelentés, 2024. május* kiadványában (7. keretes írás) olvasható.

⁵² A Kormány 2024 augusztusában másfélszeresére (0,45 százalék, maximum 20 ezer forint) emelte a fizetési műveletek, az értékpapír tranzakciók és a konverziós ügyletek után fizetendő illeték mértékét. Utóbbi esetében októbertől egy kiegészítő illeték is bevezetésre került (további 0,45 százalék, maximum 20 ezer forint). 197/2022. (VI. 4.) Kormányrendelet az extraprofitadóról.

2010 óta a régiós összehasonlításban hazánkban emelkedett leggyorsabban a pénzügyi szolgáltatások ára. 2010 és 2024 között Magyarországon 144 százalékkal nőtt a pénzügyi szolgáltatások díja, ami jelentős hátrányt jelent a hazai lakosságnak, valamint a pénzforgalom egyéb szereplőit, a kiskereskedőket és a vállalatok számára is. A nagymértékű emelkedés mögött azonosítható a tranzakciós illeték 2013-as bevezetése, az illeték maximumának 2022-es megemlése és az elmúlt évekre (2023-2024) jellemző magasabb inflációkövető díjemelések hatása is. Hasonló mértékű növekedés Lengyelországban volt megfigyelhető a vizsgált időszakban, ahol 2020-ban a folyamatosan alacsony banki kamatokra és a koronavírus-járvány okozta bizonytalanságra a bankok a díjaik jelentősebb emelésével reagáltak. A régiós árszint 2010 óta 60 százalékkal, míg az uniós átlagos árszint 50 százalékkal emelkedett.



Forrás: Eurostat, MNB.

2024-ben a bankok pénzforgalmi szolgáltatásokhoz kapcsolódó bevétele 969 milliárd forint volt, melynek 27 százaléka származott lakossági ügyfelektől. A pénzforgalmi bevételek az elmúlt évben 15 százalékkal bővültek éves összevetésben, amely a visszatérítő díjemelésnek, a tranzakciós illetékemelés részbeni áthárításának és a forgalom bővülésének volt betudható. A lakossággal szemben 261 milliárd forintos pénzforgalmi bevételt realizált a bankszektor, ez számlacsomagtól függően évi 18-55 ezer forintos költséget jelentett az ügyfelek számára. A hazai lakossági pénzforgalmi díjak 51 százaléka közvetlenül a tranzakciókhoz kapcsolódik, ennek következtében a gyakoribb használat és a nagyobb tranzakciós értékkel az ügyfelek költségei automatikusan, külön banki díjemelések nélkül is emelkednek, mely kedvezőtlen az elektronikus fizetések további terjedésére nézve is. Az elmúlt években a korábban felsorolt tényezőkön felül a pénzforgalmi szolgáltatások piacát jellemző alacsony intenzitású banki verseny is a lakossági pénzforgalmi költségeinek mérséklődése ellen hatott.

A digitális bankok és FinTech cégek (pl. Revolut,⁵³ Wise) folytatódó hazai térnyerése azonban versenyre ösztönözheti a bankokat is. Az elmúlt évek gyors technológiai fejlődése a banki szolgáltatások terén is a digitalizációs fejlesztések térnyerését és a hagyományos banki szereplőkkel szembeni új versenytársak megjelenését eredményezte.⁵⁴ Az MNB Banki Konjunktúrafelmérése alapján 2024 második felében a válaszadó bankok egyharmada érzékelte a verseny élénkülését a nem-banki szereplőkkel szemben, míg korábban átlagosan egyötödük jelezte ezt.⁵⁵ A versenytársak térnyerésének egyik legfontosabb oka a hagyományos bankok által nyújtott szolgáltatások gyakran kevésbé ügyfélbarát és nem hatékony, magasabb költségeket eredményező működése (OECD, 2020), ami az alábbi tényezőkből eredhet:⁵⁶

- **Infrastruktúra:** A hagyományos bankok gyakran elavult IT-rendszerekre és infrastruktúrára támaszkodnak, amelyek jelentős erőforrást és folyamatos karbantartást igényelnek, valamint megnehezítik az online szolgáltatások széleskörű nyújtását. A digitális bankok és a FinTech-ek azonban modern, jellemzően teljes mértékben online, sok esetben felhőalapú technológiákra építik működésüket, ami alacsonyabb informatikai és infrastrukturális kiadásokat eredményez.
- **Szabályozás:** A hagyományos bankok gyakran szigorúbb és összetettebb követelményekkel szembesülnek a banki működésből eredő kockázatvállalásuk (pl. lejárat, likviditási transzformáció stb.), méretük, és

⁵³ A Revolut ügyfélszáma gyors ütemben bővül, mely 2024 közepén elérte a 1,5 milliót főt.

⁵⁴ [Lending and payment systems in upheaval: the fintech challenge](#)

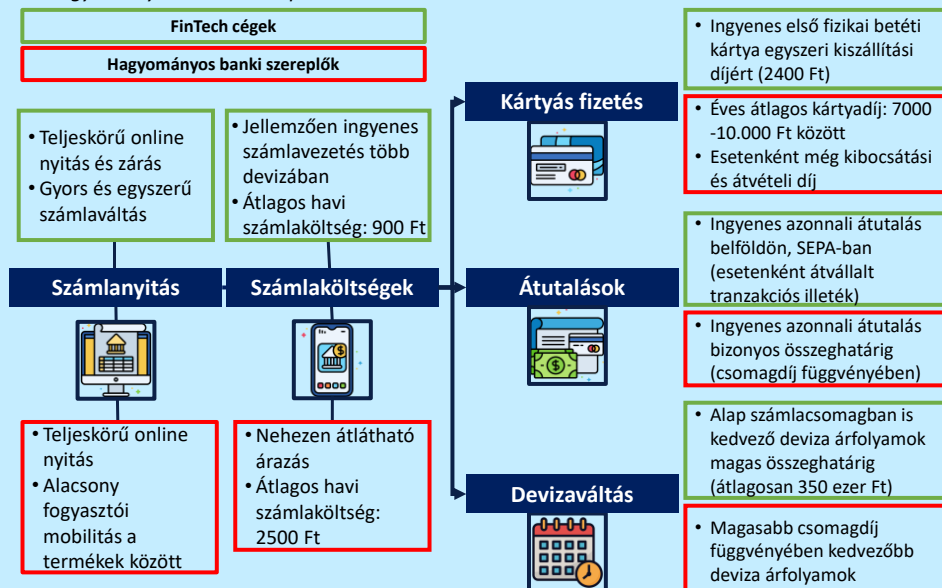
⁵⁵ Részletesen lásd [2025. januári Banki Konjunktúrafelmérésben](#).

⁵⁶ OECD (2020): [Digital Disruption in Banking and its Impact on Competition](#).

összekapcsoltságuk, vagyis a pénzügyi stabilitási jelentőségük miatt, mint a piacra újonnan, általában jóval kisebb kockázatokkal és fókuszáltabb termékpalettával belépő szereplők. Ezek teljesítése több emberi erőforrást és összetettebb folyamatok kialakítását teszi szükségessé. Mindemellett a felügyeleti hatáskörök gyakran korlátozottan érvényesülnek a határon átnyúló szolgáltatást végző digitális bankok és FinTech-ek esetében.

- **Ügyfélakvizíció:** A hagyományos bankok a tradicionális marketingcsatornákat használják az ügyfélszerzéshez, míg a digitális bankok és a FinTech-ek elsősorban a költséghatékonyabb digitális csatornákra támaszkodnak.
- **Termékskála:** A hagyományos bankok összetett pénzügyi termékek és szolgáltatások széles skáláját kínálják, amihez speciális szaktudásra és rendszerekre van szükség, magasabb működési költségek mellett. Ezzel szemben a digitális bankok és a FinTech-ek gyakran szűkebb termékkörre koncentrálnak, egyszerűsítve működésüket és csökkentve költségeiket.

A hagyományos banki szereplők és a FinTech vállalkozások számlatermékeinek összehasonlítása



Megjegyzés: Átlagos számlaköltség: Havi 1 darab 100 ezer forintos átutalás, 1 darab 20 ezer forintos átutalás, 1 darab 20 ezer forintos csoportos beszedés és egy darab ingyenes limiten felüli 50 ezer forintos készpénzfelvétel alapján számolva. Forrás: MNB gyűjtés.

A digitális bankok és a FinTech cégek modern technológiákat, egyszerűsített működést és digitális megközelítést alkalmaznak, ami lényegesen alacsonyabb általános költségeket eredményez, és különösen vonzó lehet a fiatalabb generációk számára. A FinTech-ek szerepének erősödése a pénzforgalmi szolgáltatások terén kiemelkedő, ahol sokszor ingyenes számlavezetés mellett, ingyenes átutalási és kedvező devizaváltási lehetőségeket kínálnak. Magyarországon a nemzetközi összevetésben is magas pénzforgalmi költségek is hozzájárulnak a FinTech cégek különösen gyors térnyeréséhez (Kajdi és szerzőtársai 2018).⁵⁷ A hazai bankszektor versenyképességének növelése és az elektronikus fizetési megoldások használatának ösztönzése érdekében szükséges a lakosság pénzforgalmi költségeinek és az ügyfelek közötti költségkülönbségeknek a csökkentése.

A lakosság pénzforgalmi költségeinek mérséklése érdekében a Bankszövetség az MNB-vel és az NGM-mel is kötött megállapodása már rövidtávon alacsonyabb díjakat és részletesebb tájékoztatást eredményeznek az ügyfelek számára. Az MNB-vel kötött 5 pontos megállapodás fontos témákat kezel: javítja az ügyfelek tájékozottságát, egyszerűsíti a számlacsomagváltást, valamint mérsékli az alapszámlára váltó ügyfelek pénzforgalmi költségeit. Emellett az NGM és a bankok közötti megegyezés az inflációs díjemelések kapcsán rövidtávon hozzájárul az infláció mérsékléséhez, azonban 2026 közepéig – a banki vállalatok végéig – az árazás strukturális problémáit is szükséges lenne

⁵⁷ Kajdi L., Sin G., Varga L. (2018): A hazai lakossági pénzforgalmi szolgáltatások árazása nemzetközi összehasonlításban.

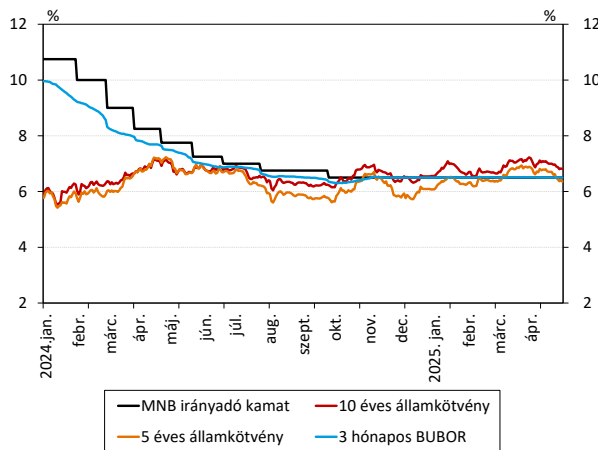
átfogóan kezelni. Előretekintve, a hazai bankok versenyképességének megőrzése, valamint az ügyfélkiszolgálás javítása érdekében indokolt lehet a banki árazási gyakorlat felülvizsgálata, az árazás átláthatóbbá tétele, az ügyféltájékoztatás és -edukáció intenzitásának nagymértékű növelése, valamint a számlacsomagváltás és a bankváltás további egyszerűsítése a banki oldalon.

7. Változó szerkezetű, de továbbra is bőséges a bankrendszeri likviditás

A bankrendszer likviditási és finanszírozási pozíciója robusztus, az LCR-ráta tartósan magas, 70 százalék körüli pufferekkel teljesül. A bankrendszer operatív likviditási tartaléka közel 21 ezer milliárd forint, amely a magánszektor betétállományának 67 százalékaival egyenértékű. A bankrendszer operatív likviditási tartalékában várakozásainkkal összhangban fokozatos szerkezeti átalakulás figyelhető meg, melynek során a banki likvid tartalékok egy része a jegybanknál elhelyezett likviditásból az állampapírok felé áramlik. Az önkormányzati betétek Magyar Államkincstárhoz történő átutalásának, valamint a jegybanki hosszú fedezett hitelek lejáratának likviditási hatásának kezelésére bőséges rendszerszintű likviditás áll rendelkezésre. Bár a szabályozói elvárásoknak minden bank megfelel, a bankrendszeri likviditás nem egyenletesen oszlik meg az intézmények között, ami egyedi szinten aktív likviditásmenedzsmentet tehet szükségessé.

7.1. Bőséges bankrendszeri likviditás, kezelhető kockázatok

64. ábra: Az MNB irányadó kamata, a bankközi kamat és az állampapírhozamok

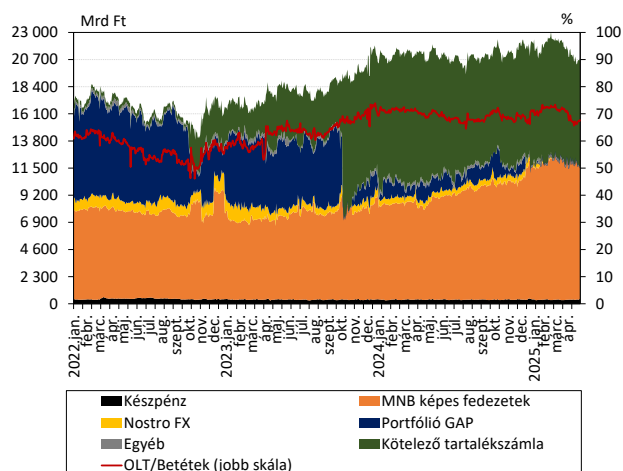


Megjegyzés: Forint állampapírok hozamai alapján. Forrás: Bloomberg.

A hazai rövid hozamok változatlanok voltak, míg a hosszú hozamok a nemzetközi befektetői hangulatot követve alakultak, összességében a 10 éves hozam emelkedett. Az MNB 2024. október óta változatlan szinten tartotta a jegybanki alapkamatot, aminek hatására a 3 hónapos BUBOR 2024. október vége és 2025. április vége között 6,5 százalékon stagnált. A hosszú állampapírhozamok 2025. február végétől emelkedtek a nemzetközi kockázattalálási hangulat romlásának hatására, majd az időszak végén a befektetői hangulat javulásával párhuzamosan mérséklődtek. Április közepéig a geopolitikai feszültségek növekedése és az amerikai vámpolitikai intézkedések rontották a globális befektetői hangulatot, aminek hatására mintegy 50 bázisponttal emelkedtek meg a hazai hosszú hozamok. A jelentős tőzsdei eséseket követően az amerikai adminisztráció átmenetileg visszakozott az új vámpolitikájából és enyhített a szabályozáson, ami javította a nemzetközi befektetői hangulatot és mérsékelte a hazai hozamokat is. A hazai tényezők közül kiemelendő az S&P áprilisi döntése, ahol negatívra rontották Magyarország hitelminősítésének kilátását, ami szintén növelhette a hosszú hozamokat. 2025. február vége óta az 5 éves magyar állampapír hozama visszatért a 6,4 százalékos szint közelébe a kezdeti globális sokkot követően, míg a 10 éves hozam 16 bázisponttal 6,8 százalékra emelkedett 2025. április végére (64. ábra).

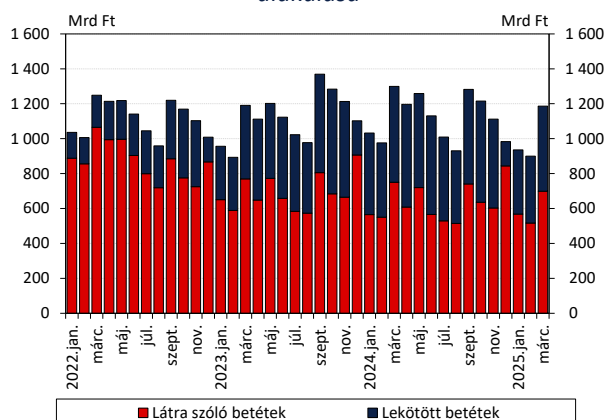
Továbbra is bőséges, azonban változó összetételű a bankrendszeri likviditás. Az operatív likviditási tartalék (OLT) 2025. áprilisi átlagos szintje 20 847 milliárd forintot

65. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának szerkezete



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

66. ábra: A bankrendszer önkormányzati betéteinek alakulása



Forrás: MNB.

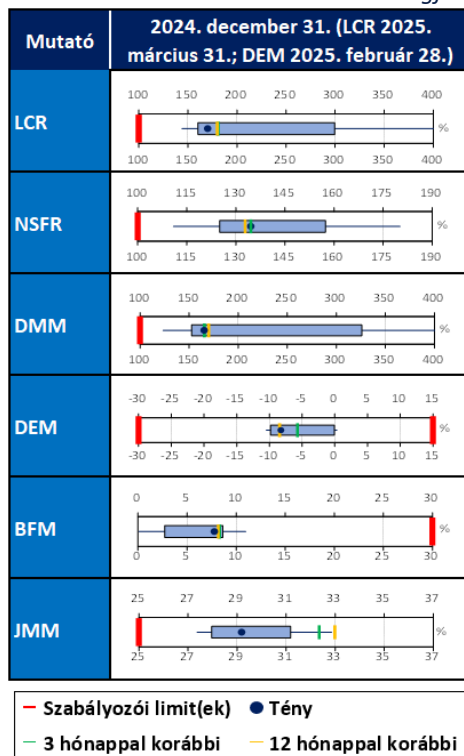
tett ki, ami a magánszektor betétállományának⁵⁸ 67 százalékával egyenértékű (65. ábra). Az OLT szintje tehát továbbra is bőséges, mérsékelt ingadozása elsősorban a költségvetési folyamatok (KESZ egyenleg) banki likviditást befolyásoló hatásait tükrözi. Az operatív likviditási tartalék szerkezetében 2024 közepe óta átalakulás figyelhető meg, melynek során a banki likviditás egy része a jegybanknál elhelyezett likviditásból az állampapírok felé áramlik. A banki saját tulajdonban lévő jegybanki diszkontkötvények 2025. áprilisi átlagos állománya 1050 milliárd forintot tett ki, ami közel 1400 milliárd forintos mérséklődést jelent a 2024. októberi átlagos állományához képest. A jegybanki diszkontkötvényben lekötött banki likviditás csökkenése a treasury műveletek szerződés szerinti beáramlásainak mérséklődésén keresztül csökkenti a bankrendszeri portfólió gap értékét. Ezzel párhuzamosan az MNB-képes fedezetek állománya az állampapír-állomány növekedése miatt bővült, amit elsősorban a banki extraprofitadó mérséklésének lehetősége motivált. A jegybanki hosszú fedezett hitelek mintegy 2600 milliárd forintos állományának 2025. márciustól kezdődő kifutása is a likvideszközállomány összetételének változása irányába hat, miközben a bankok likviditási és finanszírozási helyzetét mérő szabályozói megfelelés ennek hatására érdemben nem változik.⁵⁹ A szerkezeti változások hatására április végén a bankrendszeri likviditás legnagyobb részét az MNB-képes fedezetek állománya adta, meghaladva a 12 ezer milliárd forintot. A tartalékszámán elhelyezett banki betétek 2025. áprilisi átlagos állománya mintegy 9 ezer milliárd forintot tett ki, ami továbbra is jelentősen meghaladta a 4100 milliárd forintos tartalékkötelezettséget.

Az önkormányzati betétek Magyar Államkincstárhoz történő átutalása nem befolyásolja jelentősen a bankrendszer rövidtávú likviditási helyzetét. Az önkormányzatok hitelintézeti szektornál lévő betéteinek állománya 2024-ben havonta átlagosan 1120 milliárd forintot tett ki (66. ábra). A betétállomány szezonálisitását a márciusi és a szeptemberi lakossági ingatlanadó befizetések, valamint a májusi helyi iparűzési adóbefizetések adják. Az önkormányzati betétek a Nemzetgazdasági Minisztérium 2025. márciusban benyújtott törvényjavaslata szerint ütemezetten a

⁵⁸ A magánszektor betétállománya a fejezetben a háztartási szektor és a nem pénzügyi vállalatok betétállományát jelenti.

⁵⁹ A jegybanki hosszú fedezett hitelek mögött fedezetbe vont, LCR-képes likvid eszközök felszabadíthatóak a jegybanki hitelek lejáratakor, az így felszabaduló értékpapírok pedig kiváltják a csökkenő jegybanki likviditás volumenét a banki likviditási pufferek tekintetében. Az egészséges finanszírozási szerkezetet megkövetelő NSFR ráta hatásmechanizmusa hasonló a fent leírtakhoz, a hitelek kifutásával egyre kevesebb a figyelembevehető stabil forrás a bankrendszerben, de az eszközmegterheltségéből adódó stabil forrás igény is csökken ezzel párhuzamosan.

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



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

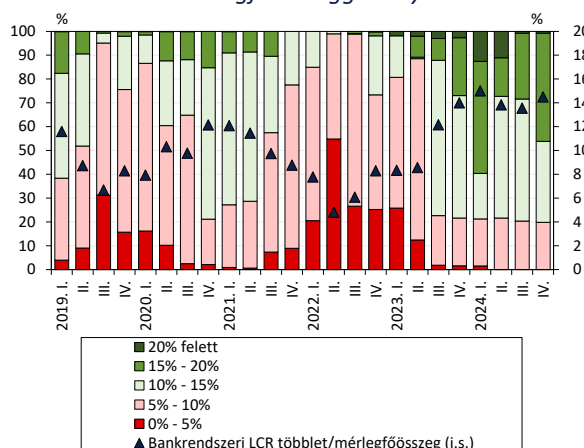
Kincstári Egységes Számlára (KESZ) áramolnak majd át. Először 2025. október 1-ig a megyei jogú városok, a fővárosi önkormányzat és a fővárosi kerületek lesznek kötelesek a költségvetési kiadásaik öt százalékát meghaladó, illetve a napi működéshez nem szükséges pénzeszközeiket átutalni a Magyar Államkincstárnál (MÁK) vezetett számlájukra, amely mintegy 350 milliárd forint betétállományt érinthet. 2027. január 1-től a többi város, végül 2028. január 1-től pedig valamennyi település önkormányzata a MÁK-nál vezetett számlán kell, hogy elhelyezze ezen pénzeszközeit. A jogszabálytervezet alapján, a 2026-2028-as évek várható kiáramlásait is figyelembe véve, még az önkormányzati betétek teljes kiáramlása is mindössze néhány százalékponttal rontaná a szabályozói rövidtávú likviditásfedezeti ráta (LCR) követelménynek való megfelelést, így nem jelent érdemi kockázatot a bankrendszer likviditására nézve.

7.2. A finanszírozási szerkezet stabil, jelentős heterogenitás mellett

A bankrendszer érdemi többletekkel, kedvező struktúrában felel meg a szabályozói elvárásoknak. Az LCR követelményt 2025. március végén a bankrendszer jelentős, mintegy 8300 milliárd forint likvid eszköz többlettel teljesíti, így a rendszerszintű mutató 170 százalékon alakult érdemben meghaladva a 100 százalékos szabályozói elvárást (67. ábra). A rövidtávú, illetve intézményi szintű likviditási kockázatokat tovább mérséklük a 2023-ban felügyeleti hatáskörben bevezetett és azóta is fenntartott betétkoncentrációs (Pillér 2-es) többletkövetelmény, illetve a likviditásmenedzsment vonatkozásában megfogalmazott többletelvárások.⁶⁰ A bankok hosszú távú stabil finanszírozását megkövetelő másik EU-szintű bázeli mutató, a nettó stabil forrásellátottsági ráta (NSFR) 100 százalékos elvárt szintjét a bankok rendszerszinten folyamatosan 135 százalék körüli átlaggal teljesítik, a tőkejellegű források és a magánszektor szereplői által elhelyezett bankbetétek tartósan magas arányával jellemezhető forrásszerkezet mellett. A bankszektori külső sérülékenység mérséklését is célzó eszközöknek (devizafinanszírozás megfelelési mutató – DMM, devizaegyensúly mutató – DEM, bankközi finanszírozási mutató – BFM) való megfelelésben alapvetően nem volt érdemi változás. A bankok mérlegen belüli nyitott deviza-forrástöbbletes devizapozíciója mérlegfőösszegarányosan ismét szélesedett 2025 első

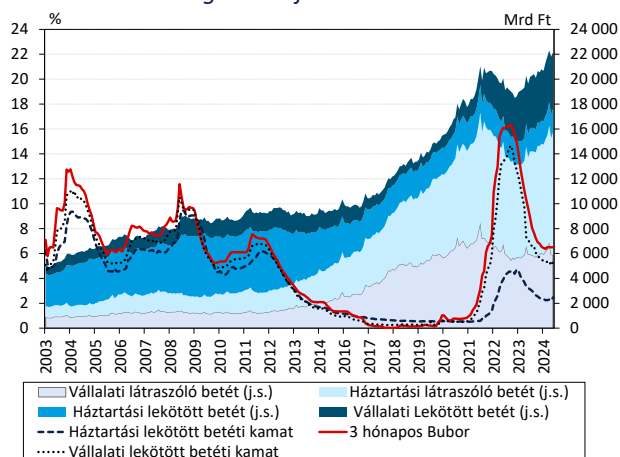
⁶⁰ Az MNB 2023. augusztusi vezetői körlevelében tájékoztatta a bankokat az LCR kapcsán elvárt kiegészítő felügyeleti követelményeiről, amelyeket 2023. év végétől kellett teljesíteniük az intézményeknek.

68. ábra: A hitelintézetek LCR szerinti többlet likviditásának mérlegfőösszeggel súlyozott eloszlása



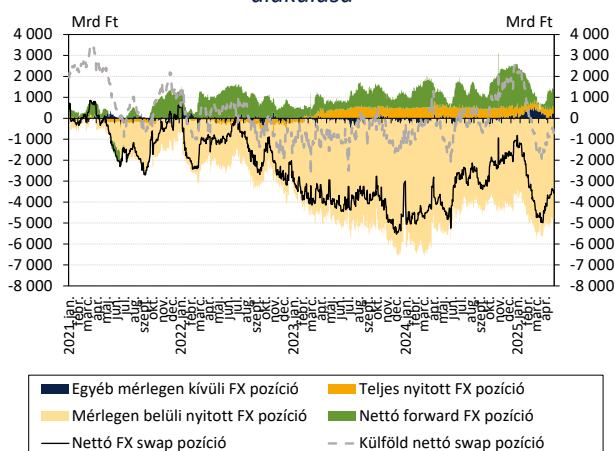
Megjegyzés: A jelentősebb hitelintézetek egyedi LCR szerinti likviditási többlete alapján. Forrás: MNB.

69. ábra: A teljes magánszektor forint betétállományának átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete, valamint a 3 hónapos BUBOR havi átlagos szintjének alakulása



Forrás: MNB.

70. ábra: A bankrendszer FX swap pozíciójának, valamint a teljes devizapozíció egyéb komponenseinek alakulása



Megjegyzés: Bankrendszeri adatok az Eximbank, az MFB Zrt. és a KELER Zrt. nélkül. Nettó FX Swap pozíció = (Mérlegen belüli nyitott FX pozíció

hónapjaiban, ugyanakkor ezzel együtt is a bankok túlnyomó többsége jelentős mozgástérrel rendelkezik ezen elvárások tekintetében. A jelzáloglevél-finanszírozást és a lejárat szerinti összhangot erősítő jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) követelményt is megfelelő pufferek mellett teljesítik a bankok, bár a mutató 2024. végi szektorszintű átlaga átmenetileg visszaesett, elsősorban a kedvezőtlenebb piaci kondíciók miatti halasztott jelzáloglevél-kibocsátások következtében.

Az LCR szerinti bőséges rendszerszintű likviditási többlet nem egyenletesen oszlik meg a bankok között. A bankrendszer LCR szerinti többlet likviditása a mérlegfőösszeg arányában 14,5 százalékot tett ki 2024 végén, amely 2019 óta a második legmagasabb érték, és a bankok közel fele 15-20 százalék közötti többlettel rendelkezik. A szabályozói elvárásoknak minden bank megfelel, de a likviditási többlet mérlegfőösszeg arányos állománya egyedi banki szinten széles tartományban szóródik (68. ábra). A banki likviditás heterogén eloszlásának természetéből adódóan egyedi intézményi szinten még bőséges rendszerszintű likviditás mellett is aktív likviditásmenedzsment lehet szükséges.

A betétállomány stabil finanszírozási forrást biztosít a bankrendszer számára. A vállalati és a háztartási szektor forint betétei 1655 milliárd forinttal bővültek 2024 második félévében, és 22,3 ezer milliárd forintot tettek ki az év végén (69. ábra). A finanszírozási kockázatokat megragadó hitel-betét mutató 2023 végéhez képest 0,5 százalékponttal csökkent és 74 százalékot tett ki év végén, ami biztonságosnak tekinthető. A rövid kamatok változatlansága mellett a betétállomány szerkezeti változásai lelassultak. A látra szóló forintbetétek aránya a háztartási szektorban 84 százalékot, míg a vállalati szektorban 56 százalékot tett ki 2025. február végén, ami nem jelent érdemi változást 2023 végéhez képest. A két szektor betétállományának lejárat szerkezetének tartós eltéréseinek hátterében a vállalati szektor lekötött betéteire fizetett magasabb kamat áll, amely 2,9 százalékponttal haladta meg a háztartási szektor átlagos évesített kamatlábát és 5,3 százalékot tett ki 2025. február végén, jelentős heterogenitás mellett (a betéti kamattranzmisszióról lásd részletesebben a 6. keretes írást).

A devizabetét-állomány növekedése ismét a bankrendszer nettó forintszerző swap pozíciójának növekedését támogatta. 2025 első negyedévében a devizaeszközök növekedésének dinamikája elmaradt a devizabetétek bővülésétől, így a 2024-es év csökkenését

– Teljes nyitott FX pozíció) + Nettó forward FX pozíció + Egyéb mérlegen kívüli FX pozíció. Forrás: MNB.

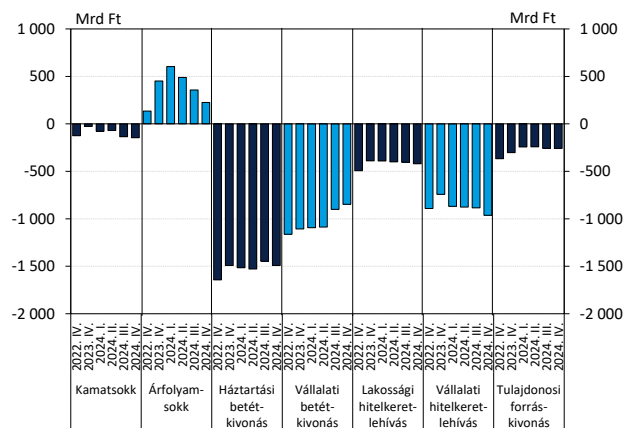
3. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paramétereit

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

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

Forrás: MNB.

71. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása



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

követően újra nyílt a bankrendszer mérlegen belüli deviza pozíciója, amely már 2020 óta devizaforrás-többlettel rendelkezik (70. ábra). A mérlegen belüli nyitott devizapozíciót a bankrendszer mérlegen kívül, az FX-swap piacon történő devizaeladással (forintszerzéssel) fedezi. A forintszerző swapok növekedése a jegybank korlátlan forintlikviditására való tekintettel a devizaszerzésnél kisebb megújítási kockázatot jelent a bankrendszer számára. A bankrendszer nettó swappiaci kitettségének változásához a határidős ügyletekhez kapcsolódó devizaszerzés csökkenése és a külfölddel szembeni devizapozíció deviza eladás irányába történő elmozdulása is hozzájárult 2025 első negyedévében. A túlzott mérlegen belüli nyitott devizapozíció kialakulásának kockázatát a DEM (devizaegyensúly mutató) szabályozás csökkenti, devizaforrás-többség esetén 30 százalékos szinten maximálva a mérlegfőösszeghez képesti arányát. A DEM mutató bankrendszeri értéke átlagosan 8,2 százalékot tett ki február végén, így jelentősen elmarad a szabályozói maximumtól.

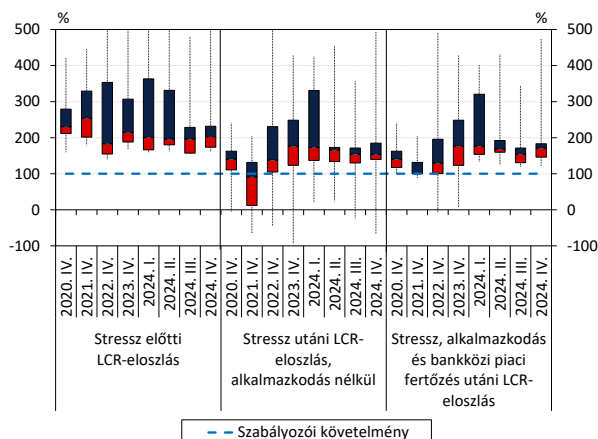
7.3. A szektorszintű likviditási többlet még egy súlyos stressz esetén is elegendő fedezetet nyújt

A bankok érzékenysége a likviditási stressztesztben feltételezett sokkokra nem változott érdemben 2024 második felében. A likviditási stresszteszt⁶¹ során árfolyamsokk, kamatsokk, betétkivonás, hitelkeretlehívás, valamint tulajdonosi forráskivonás egyidejű bekövetkezését vizsgáljuk, esetleges bankközi fertőzési hatásokkal együtt (3. táblázat). A sokkok közül továbbra is a betétkivonások hatása lenne a legjelentősebb: az általunk feltételezett betétkivonások a vállalati és háztartási betétekre együttesen 3 500 milliárd forintot meghaladó kiáramlást okoznának szektorszinten 2024 harmadik és negyedik negyedévében is. Ezen kívül a vállalati és lakossági hitelkeret-lehívások is érdemi, együttesen mintegy 1500 milliárd forint likviditási sokkot jelentenének mindkét negyedévben.⁶² A kamatsokk és a tulajdonosi forráskivonási sokk likviditási hatása továbbra is mérsékelt lenne a többi tételhez képest, a bankok deviza derivatív állományát érő árfolyam-leértékelődés pedig összességében továbbra is javítaná a szektor likviditását

⁶¹ A módszertan részletes leírása az MNB Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2016. májusi kiadványának 9. keretes írásában található. Számításaink során továbbra is figyelembe vesszük a monetáris politikai eszköztár 2020. tavaszi változtatásai közül még érvényben lévő, likviditási stressztesztünk során releváns intézkedéseket, így a nagyvállalati hitelek és kötvények szabad állományának (megfelelő haircuttal való csökkentése után) fedezetkénti felhasználásán keresztül likvid eszközzé konvertálhatóságát.

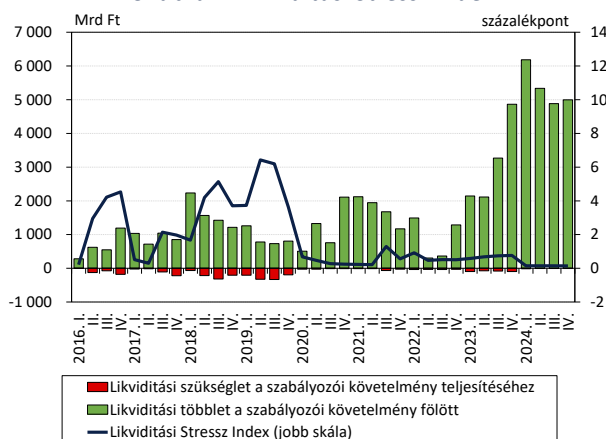
⁶² A betét kivonások és a hitelkeret lehívások nemcsak a likvid eszközök állományát (számláló), hanem az LCR-ben számolt várható kiáramlásokat is csökkentenék (nevező), így ezen sokkok LCR-ben megjelenő hatása összességében alacsonyabb az előbb említett összegeknél.

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



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

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

(71. ábra).

A likviditási stresszteszt eredményei alapján a szektor még egy súlyos sokk esetén sem sértené meg a szabályozói követelményeket. A feltételezett stresszkomponensek likviditási hatását az LCR számlálóján, azon belül közvetlenül a jegybanki tartalékszámlán vezetjük át. A feltételezett sokkok együttes bekövetkezése esetén a bankok túlnyomó többsége alkalmazkodás nélkül is teljesítené a 100 százalékos LCR-követelményt, mérlegfőösszeg-arányosan kétharmaduk pedig még a 140 százalékos LCR-elvárásnak⁶³ is megfelelne. Az alkalmazkodást követően – amely a jegybanki likviditásnyújtó eszközök széleskörű alkalmazását feltételezi – mérlegfőösszeg-arányosan a szektor kevesebb, mint 1 százaléka nem tudná teljesíteni az LCR-követelményt (72. ábra). Ugyanakkor a sokkok hatására mérlegfőösszeg-arányosan a szektor 30 százalékának nem teljesülne a kötelező tartalékra vonatkozó megfelelése, így ezen intézményeknél alkalmazkodási kényszer keletkezne. A likvid eszközök jelentős állományának köszönhetően azonban a bankok kellő mennyiségű jegybankpénzt tudnának előteremteni a különböző alkalmazkodási csatornákon keresztül, például repóval. Mérlegfőösszeg-arányosan a szektor kevesebb, mint 1 százaléka nem tudná teljesíteni a tartalékkövetelményt az alkalmazkodást követően sem. Összességében elmondható, hogy a stresszkomponensek együttes bekövetkezése esetén a 10 százalékos tartalékszabály nagyobb mértékű alkalmazkodást tesz szükségessé, mint az LCR-követelmény.

A szektorszintű likviditási többlet és hiány aránya továbbra is alacsony kockázati szintről tanúskodik. A bankok LCR-követelmény feletti kiinduló likviditási többlete 2024 végén közel 9 ezer milliárd forint volt. A stressz-szenárióban (a sokkokat és az alkalmazkodást követően) a likviditási többlettel rendelkező bankok puffere csaknem 5 ezer milliárd forint lenne, a likviditási hiánnyal szembesülő bank likviditási szükséglete pedig nem érné el a 6 milliárd forintot, egyik negyedévben sem. Ezáltal a Likviditási Stressz Index⁶⁴ továbbra is az elméleti minimuma közelében tartózkodik, és alacsony kockázati szintről tanúskodik (73. ábra).

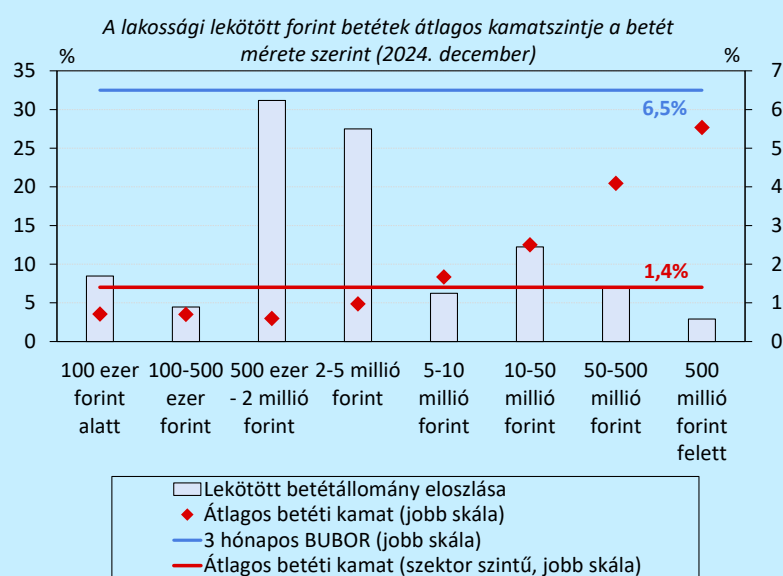
⁶³ Lásd: Vezetői körlevél a hitelintézetek likviditási pufferére vonatkozó elvárásról.

⁶⁴ Az intézmények közötti heterogenitás megragadására készült Likviditási Stressz Index a bankok méretével súlyozva aggregálja az egyes bankokra stresszhelyzetben számított, szabályozói limithez viszonyított likviditási hiányt, százalékpontban kifejezve. Ebből egy esetleges stresszhelyzet bankrendszeren belüli kiterjedésére következtethetünk.

6. KERETES ÍRÁS: A BETÉTI KAMATTRANSZMISSZIÓ HETEROGENITÁSÁNAK VIZSGÁLATA A JEGYBANKI BETÉTREGISZTER SEGÍTSÉGÉVEL

A jegybanki alapkamat változásainak betéti kamatokba történő begyűrűzését leggyakrabban aggregált kamatstatisztikai adatokon vizsgálják, ám ezeket statisztikai jellegű torzítások jellemezhetik. Az egyes országokban 2021-2022-ben elindított alapkamat-emelési ciklus banki kamatlábakba történő begyűrűzésének mértéke és sebessége számos országban alulmúlta a korábbi kamatemelési ciklusokban megfigyelt mértékeket, különösen a háztartási betétek esetében (Beyer és szerzőtársai 2024, Hajnal és szerzőtársai 2024).⁶⁵ A kamattranszmisszióval foglalkozó tanulmányoknak közös jellemzője, hogy azok a legtöbb esetben havi frekvenciájú, aggregált jegybanki kamatstatisztikák segítségével vizsgálják a kérdést, amelyek betétösszeggel súlyozott átlagos betéti kamatlábakat tartalmaznak. Ez azonban statisztikai torzításokat tartalmazhat. Egyrészt, ha a betéti kamatláb és a betétösszeg nagysága között pozitív irányú kapcsolat azonosítható, azaz a betétösszeg emelkedésével nő az elérhető kamatszint, úgy a betéti kamatstatisztikák elsősorban a nagyösszegű betétek, és nem a teljes piac kondícióit tükrözik vissza.⁶⁶ Másrészt az új lekötések esetében a statisztika havi frekvenciája miatt a hónapon belüli (például napi, heti) lekötések többszörös súllyal kerülnek be a statisztikába, amely minden egyes (akár naponta megismételt) lekötést új szerződésként vesz figyelembe.⁶⁷ E torzítások miatt a kamatstatisztikában megjelenő kamatok nem feltétlen reprezentatívak a teljes betéti piacra nézve.

A betéti kamatok heterogenitása Magyarországon a 2024-ben elinduló jegybanki betétregiszter segítségével



Forrás: MNB.

mélyebben is vizsgálható. A Magyar Nemzeti Bank 2024 közepétől gyűjti egyes bankoktól⁶⁸ az úgynevezett betétregiszter adatszolgáltatást, amely a betéti szerződésekről mikroszinten, azaz az egyes szerződések szintjén tartalmaz információkat. Ez lehetővé teszi, hogy az állomány egészére jellemző átlagos kamatszint mögé tekintsünk, és a kamatok heterogenitását is vizsgáljuk.

A kisebb összegű lekötött forintbetétek esetében alacsonyabb kamatlábat fizetnek a bankok, mind a háztartási, mind a vállalati szegmensben. A háztartási szektor által lekötött betétek átlagos kamatszintje 2024. decemberben 2,3

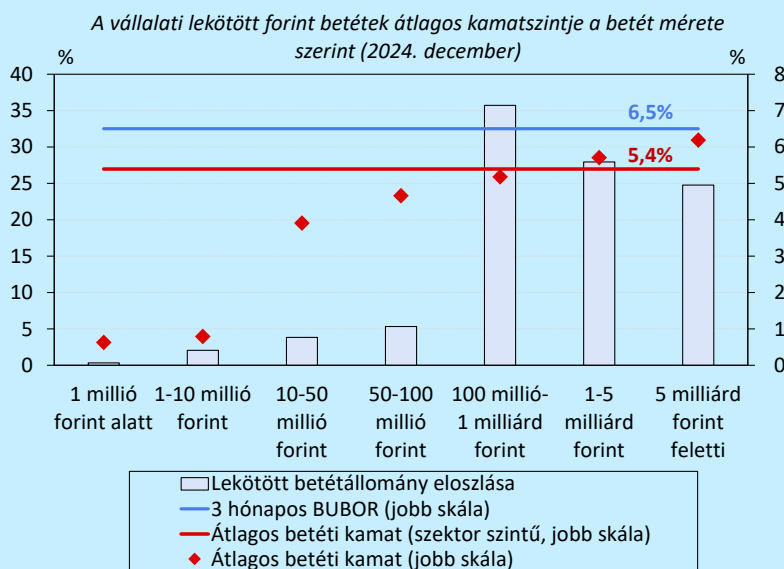
⁶⁵ Beyer, R., Chen, R., Li, C., Misch, F., Ozturk, E.O., Ratnovski, L. (2024): Monetary Policy Pass-Through to Interest Rates: Stylized Facts from 30 European Countries. IMF Working Paper 24/9.; Hajnal, G., Hosszú, Zs., Ozoróczy, Á. A., Dancsik, B. (2024): Betéti kamattanszmisszió becslése a közép-kelet-európai országokban wavelet-transzformáció és hibakorrekciós modell segítségével. OP 151. Magyar Nemzeti Bank.

⁶⁶ Az aggregált adatok szerint Magyarországon e torzítás hatása – különösen a lakossági szegmensben – jelentős lehet, hiszen a 2021-es kamatemelési ciklust követően oly módon emelkedett az újonnan lekötött háztartási betétek átlagos kamatszintje, hogy közben az egyes bankok lakossági kondíciós listái alapján a hitelintézetek döntő többsége zéró közeli kamatlábat ajánlott az ügyfeleinek. A magasabb kamatok jellemzően csak a nagy megtakarításokkal rendelkező, privátbanki ügyfelek számára voltak elérhetőek.

⁶⁷ A hónapon belüli többszöri lekötés jelentős torzító hatására utal az is, hogy egyrészt az újonnan lekötött átlagos betéti kamatok szintje markánsan eltért a fennálló állomány átlagos kamatszintjétől, másrészt az új lekötések volumene számos hónapban meghaladta a hó végi lekötött állomány nagyságát.

⁶⁸ Az MNB 2024. június végi vonatkozási idővel kérte be először az adatszolgáltatást, ám azt 2025. június végéig a fióktelepként működő hitelintézetek még nem kötelesek tölteni.

százalék,⁶⁹ és ezen belül a lakossági lekötött betéteké mindössze 1,4 százalék volt, miközben a jegybanki alapkamat és a rövid lejáratú bankközi kamatok is 6,5 százalékot tettek ki. A lakosság által lekötött forintbetétek átlagos kamatlába ugyanakkor relatíve magasabb volt a nagyszámú betétek esetében: a 10-50 millió forint közötti betétek esetében 2,5 százalék, az 50-500 millió forintos szerződések esetében már 4,1 százalék, az 500 millió forint feletti betétek esetében pedig 5,5 százalék volt az átlagos kamat. Ezzel szemben az 5 millió forint alatti – a lekötött forintbetéti szerződések darabszámának 99,4 százalékát jelentő – lekötött betétek átlagos kamata jóval alacsonyabb, közel 0,8 százalék volt. A bankok lekötött betéti kondícióit vizsgálva megállapítható, hogy ugyan az összes jelentősebb bank kínál 5 százalék feletti lekötött betéti kamatokat a lakosság számára, azonban ezt szinte minden esetben valamilyen feltételhez kötik (például új befektetési termék megvásárlása, új folyószámla nyitása, lejáró befektetések újra befektetése), ami leszűkíti a magasabb kamatokra ténylegesen jogosultak körét. A betétméret szerinti heterogenitás a vállalati betétek esetében is megfigyelhető. A 10 millió forint összeg feletti betétek esetében átlagosan 5,5 százalékos kamatszint volt megfigyelhető, míg az ennél kisebb összegek esetében (melyek darabszám-alapon a lekötött betéti szerződések 85 százalékát jelentik) 0 és 1 százalék közötti volt az átlagos kamat nagysága. Ez arra utal, hogy a kisebb vállalkozások számára elérhető betéti kondíciók a lakossági kondíciókkal mutatnak nagyobb hasonlóságot, és e vállalatok számára nem érhető el a teljes vállalati szektorra jellemző átlagos betéti kamatszint.



A kamatlábak betétméret szerinti heterogenitása a látra szóló betétek esetében is fennáll, de jóval szűkebb skálán.

A látra szóló betétállomány átlagos kamatszintje jóval alacsonyabb, mint a lekötött betéteké (a lakosság esetében 2024. decemberben 0,1 százalék, a vállalati szektorban pedig 0,7 százalék volt), de a betétméret szerinti heterogenitás itt is megfigyelhető. A lakosság 500 millió forint alatti látra szóló betétei esetében 0,1 százalékos volt az átlagos kamatláb, míg az e fölötti kategóriákban már 1 százalék az átlag. A vállalatoknál ennél valamelyest nagyobb a látra szóló betétek átlagos kamatlábjának méret szerinti szórása: a 100 millió forint alatti betétek esetében mindössze 0,1 százalék, az 1 milliárd forint feletti betéteknél pedig átlagosan 2,2 százalék volt az átlagos kamatláb 2024 végén.

A látra szóló lakossági betétek alacsony kamatszintje és az alternatív befektetési lehetőségek elérhetősége ellenére érdemi a nagyobb összegű betétek aránya az állományon belül. A lakossági látra szóló betétek zömében alacsony a fennálló összeg (a betéti szerződések darabszám alapon 53 százaléka esetében kisebb mint 100 ezer forint, 72 százaléka esetében pedig kisebb mint 500 ezer forint), ugyanakkor a milliárd forintban kifejezett betétállomány nagy része a nagyobb összeggel rendelkező ügyfeleknél koncentrálódik. A lakossági látra szóló betétállomány 54 százaléka olyan betétekhez tartozik, melyeknek összege – a látra szóló betéteken elérhető alacsony kamat és a könnyen elérhető, kedvezőbb alternatív befektetési lehetőségek (például lakossági állampapír) ellenére is – meghaladja az 5 millió forintot. Ezek az állományok időben is relatíve magas stabilitást mutatnak, ami arra utal, hogy fenntartásuk nem csak rövid távú tranzakciós célokat szolgál. A 2024. június végén fennálló, 5 millió forintot meghaladó összegű látra szóló lakossági betétek állományán belül 73 százalék volt azon betétállomány aránya, melyek esetében a fennálló összeg 2024 decemberében is meghaladta az 5 millió forintot.

⁶⁹ A háztartási szektor a lakosság mellett tartalmazza az önálló vállalkozókat, valamint a háztartásokat segítő nonprofit szervezeteket is.

Összességében elmondható, hogy a hazai betétállomány átlagos kamatszintje érdemben függ a betétek méretétől, így az aggregált kamatstatisztikákban szereplő átlagok csak a betéti piac egy szeletéről árulnak el információt, és nem reprezentatívak a teljes piacra nézve. A betétállomány (mind a lekötött, mind a látra szóló betétek esetében) meglehetősen koncentrált a betétregiszter mikroszintű adatai alapján.

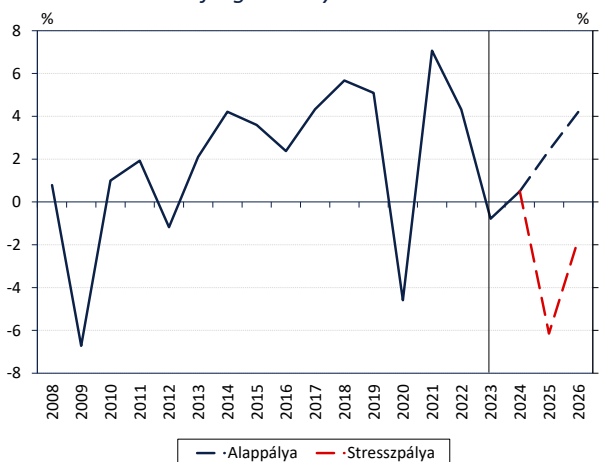
8. Stressztesztünk alapján a bankrendszer többfajta gazdasági sokk bekövetkezése esetén is ellenálló marad

Az aktuális makrogazdasági kilátásokat jelentős kockázatok övezik, melyek bekövetkezése a hazai bankrendszer egészét kedvezőtlenül érintené. A szektor sokkellenálló-képességét egy olyan negatív gazdasági forgatókönyv bekövetkezése esetén vizsgáljuk, amelynek makrogazdasági kereteit a geopolitikai feszültségek erősödése, a globálisan gyenge konjunktúraciklus, a feltörekvő piaci kockázatkerülés, illetve a tartósan magas inflációs várakozások képezik. Ezen stresszforrgatókönyvben az ellátási láncok zavarai, illetve a pénz- és nyersanyagpiaci volatilitás magasabb hazai inflációs- és kamatkörnyezetet eredményeznek, amely együtt jár a magyar munkaerő-piaci és konjunkturális környezet jelentős romlásával. Ezen túl ebben a fordulóban elkészítettünk két eltérő természetű alternatív stresszforrgatókönyvet is, így biztosítva a kockázatok minél szélesebb körének lefedését.

Az alappályán enyhén emelkedő hitelezési kockázatokat feltételezünk, ami azonban a 2024 őszi stresszteszt alapforgatókönyvéhez képest alacsonyabb értékvesztés-igénnyel jár. A nemteljesítő hitelállomány aránya a stresszpálya mentén az alappályához képest közel kétszeresére, 10 százalékot meghaladó szintre emelkedik az alacsony reálgazdasági aktivitás és a megugró kamatterhek miatt, melynek nyomán jelentősen megnövekvő kockázati költségekkel számolunk. Az alappálya mentén a szektorszintű jövedelmezőség fokozatosan romlik, döntően a mérséklődő nettó kamateredmény következtében. Ehhez képest a stresszpálya pozitív kamatsokkja kismértékben emeli a nettó kamateredményt, de a pénzügyi műveletek eredménye nem tér el érdemben az alappályán becsülttől, aminek hátterében a valós értéken nyilvántartott eszközök hatékony fedezése áll. A recesszió következtében a stresszpályán számottevő mértékben csökken a jutalék- és díjeredmény. A stressztesztben figyelembe vett intézmények 2024 decemberében 23,4 százalékos szektorszintű, az évközi, nem auditált profitot is tartalmazó tőkemegfelelési mutatója az alappályán 22, a stresszpályán pedig 21 százalék körül alakul a stresszteszt kétéves időszakának végére. A stresszpályán jelentősen csökken a bankok tőkeakkumulációs képessége az alappályához képest, de ha a bankok osztalékfizetései ehhez igazodnak, akkor csak kezelhető mértékű tőkehiány keletkezik a stressz-szenárióban, ami egyaránt érint nagy és kis méretű intézményt.

8.1. A globális kockázatok továbbra is jelentősek, ezért érdemi hitelezési veszteségek realizálódhatnak

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

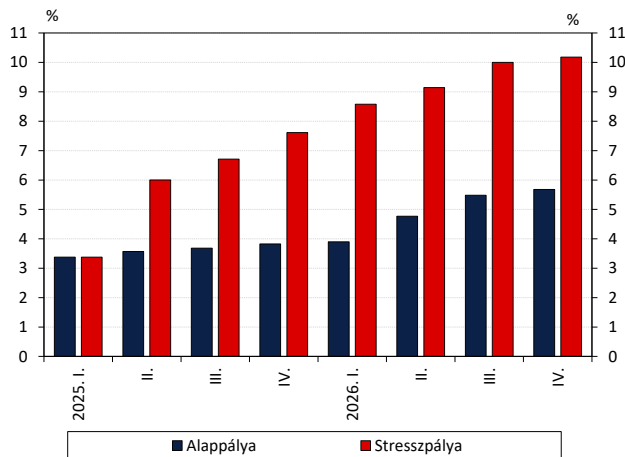


Megjegyzés: A stresszteszt alappályáját az MNB 2025. márciusi Inflációs jelentésének sávos előrejelzéséből származtattuk, számítási

A stresszteszt kockázati narratíváját továbbra is főként a globális konjunktúra gyengélkedése és a bizonytalan piaci kilátások határozzák meg. A stresszforrgatókönyv fontos eleme a nemzetközi makrogazdasági fundamentumokat erőteljesen befolyásoló, fokozódó geopolitikai feszültségek sora, amelyek növekvő bizonytalanságot jelentenek a pénz- és nyersanyagpiacokon, növelve így azok volatilitását az alappályához képest. Az elhúzódó háborús környezet következtében súlyos globális kínálati problémák jelentkeznek. A stresszpályán ezzel összhangban a nyersanyag- és energiaárak emelkedése tartósan magasabb inflációs környezetet eredményez, ez pedig begyűrűzik a hazai fogyasztói árakba is. A globális konjunkturális problémák miatt a magyar gazdaság szempontjából fontos külpiacok teljesítménye is visszafogottabban alakul, aminek következtében a hazai export jelentős visszaesést szenved el. Ennek nyomán az

eredményeink az előrejelzés sávközepének alakulását tükrözik. Forrás: MNB.

75. ábra: A nemteljesítő kitettségek összesített aránya az egyes forgatókönyvek mentén



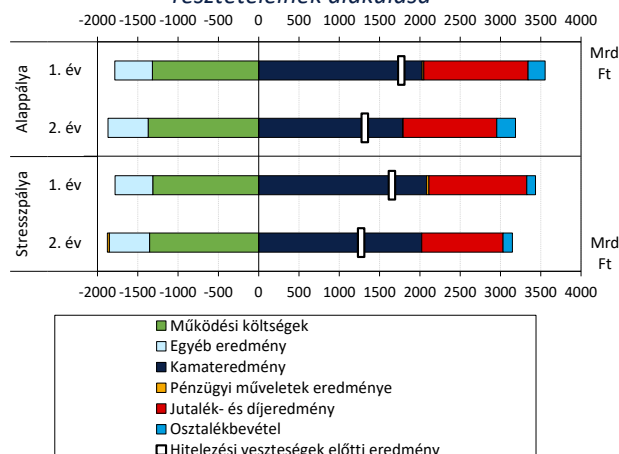
Megjegyzés: A háztartási és vállalati kitettségek együttes NPL-projekciója a stresszeszt forgatókönyveinek feltevései mentén. Forrás: MNB.

ipar helyreállása elhúzódik, ami a vállalati szektor jóval alacsonyabb beruházásaiban is tetten érhető. A vállalatok piacaik szűkülésével visszafogják termelésüket, ennek következtében csökken a munkaerő-keresletük, ami a munkanélküliségi ráta szignifikáns megugrását és a bérezési dinamika erőteljes lassulását eredményezi. Mindezek következtében a háztartások rendelkezésre álló jövedelme jóval kedvezőtlenebbül alakul. A magasabb inflációs folyamatok, illetve a kedvezőtlenebb jövedelmi helyzet következtében a háztartások döntéseiben hangsúlyosabbá válik az elővigyázatosság, ami a megtakarítási rátájuk növekedésével, illetve a fogyasztásuk jelentős visszafogásával jár együtt. Összességében a GDP szintje a stresszpálya két éve alatt közel 14 százalékkal (74. ábra), a foglalkoztatottak száma több mint 170 ezer fővel, míg az export közel 20 százalékkal marad el az alappályától. Mindezek mellett, a pénzügyi és reál sokkokkal összhangban, a forint árfolyamának érdemi gyengülésével és magasabb kamatkörnyezettel számolunk a fő stresszforgatókönyvben (a makrogazdasági változók hitelkockázati szerepéről és az egyes ágazatok érintettségéről lásd a 8. keretes írást). Ebben a fordulóban – biztosítva a kockázatok minél szélesebb körének lefedését – két további stresszforgatókönyvet készítettünk, amelyek a fő stresszpályától eltérő természetű narratívából építkeznek (lásd 7. keretes írás).

A vállalati és háztartási hitelportfóliókon érdemi veszteségek jelentkeznek a stresszpálya mentén, amit a nemteljesítő állományok fokozatos emelkedése kísér. A fő stresszforgatókönyv kockázati feltevései a 2024 őszi fordulóéhoz hasonlóan alakultak. Tekintettel azonban a jelenlegi bizonytalan gazdasági környezetre, az elmúlt időszakban stagnáló vállalati Stage 2 állomány kapcsán az aktuális fordulóban úgy járunk el, hogy a 2024 végén Stage 2 kategóriába sorolt ügyletek az alappálya első évében rögzítésre kerülnek e kategóriába. Mivel a stresszpályán ilyen rögzítés nem kerül alkalmazásra, ezen ügyletek sérülékenysége gyorsabban realizálódik és nagyobb valószínűséggel kerülhetnek Stage 3 állapotba, mint alappályán. A makrogazdasági környezetre vonatkozó feltevéseken túl további két meghatározó elem vezérli a háztartási szegmens veszteségeit. Egyrészt a kamatstop kivezetésével összefüggő (egyébként aggregáltan és egyedi szinten is mérséklődő) sérülékenységi faktor, másrészt a babaváró hitelek gyermekvállalási feltételeinek nemteljesülésével felmerülő kockázatok.⁷⁰ A stresszeszt

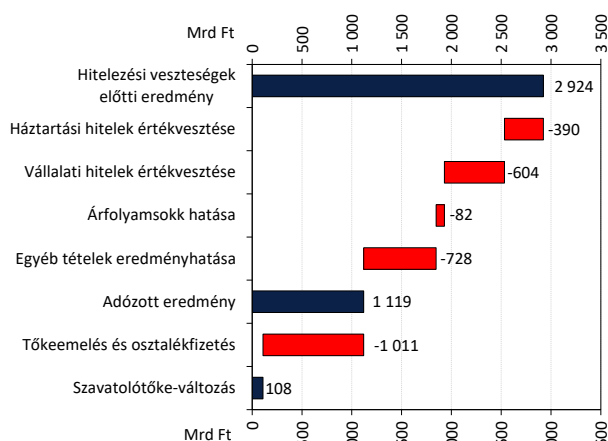
⁷⁰ A kapcsolódó sérülékenységek mértékéről és részleteiről lásd az 5. fejezet vonatkozó részeit.

76. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény részleteinek alakulása



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

77. ábra: A bankrendszer egyes eredménytétteleinek és szavatoló tőkéjének alakulása a stresszpályán



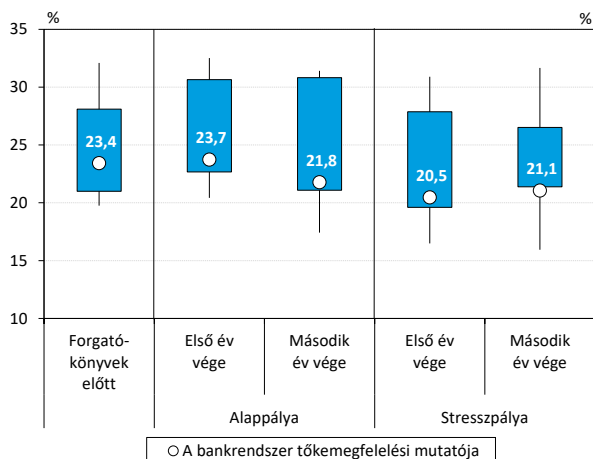
Megjegyzés: Két évre kumulált értékek. Az egyéb tételek eredményhatása az alábbi elemekből áll elő: OBA-, BEVA- és Szanálási alap díja, bankadó, extraprofitadó, külföldi leánybankok tőkeemelési igénye és a bankcsoportok adófizetési kötelezettsége. Az osztalékfizetések szintjét az eredmény és a tőkeemelés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

keretein belül a kamatstop esetében az ügyfelek meghatározott körére magasabb értékvesztést számolunk el a megemelkedő adósságszolgálatukból fakadó sérülékenységek miatt, melyet 2025 második negyedéve után érvényesítünk. A babaváró hitelek kapcsán is hasonlóan járunk el 2026 második felében azzal kiegészítve, hogy az egyösszegben visszafizetendő kamattámogatás fedezésére a JTM-korlátba nem ütköző ügyfelek személyi hitelt vesznek fel. A vállalati szegmensben a kereskedelmiingatlan-hitelek fedezeteinek lehetséges túlértékeltsége okán, az előző forduló gyakorlatával összhangban, magasabb LGD-paramétereket alkalmazunk az érintett banki portfólión. A stresszforgatókönyv mentén a vállalati és háztartási hitelportfólión összességében mintegy 3,4 százalékos többletértékvesztés-igény jelentkezik az induló állomány arányában, míg ezzel párhuzamosan az összesített NPL-ráta 10 százalék fölé emelkedik 2026 végéig (75. ábra).

8.2. A stresszpályán is erős maradna a bankszektor sokkellenálló-képessége

A fő stresszhatás kismértékben, mindössze 160 milliárd forinttal csökkenti a hitelezési veszteségek nélkül számított kumulált kétéves sektorszintű nyereséget. Az alappályán az egyes jövedelmezőségi tételek általános csökkenésével számolunk, ami összességében jelentős mértékben, 2025-ben mintegy 260 milliárd forinttal, 2026-ban pedig további 450 milliárd forinttal mérsékli az éves sektorszintű nyereséget (76. ábra). A fő stresszpálya jövedelemrontó hatása visszafogott, ami jelentős részben annak köszönhető, hogy a stresszforgatókönyvben használt kamatpálya végig jelentősen magasabb az alappályáénál, ami nagyban hozzájárul a kétéves kumulált kamateredmény 300 milliárd forintos emelkedéséhez. A lakossági és a vállalati hitelek kamatbevételei és a jegybankkal szembeni kamateredmény ugyanis nagymértékben megemelkedik, ami meghaladja az ügyfélbetétek jelentősen megnövekvő kamatráfordításait. A stressz több mint 200 milliárd forinttal csökkenti a kumulált jutalék- és díjeredményt, ami elsősorban a stressz hatására kibontakozó recesszió és infláció következménye. Az osztalékbevételek is 200 milliárd forintot meghaladó mértékben esnek vissza a stresszforgatókönyv kedvezőtlenebb körülményei miatt. A stressz a pénzügyi műveletek sektorszintű eredményét viszont nem befolyásolja érdemben, mivel a valós értéken nyilvántartott értékpapíroknak a pozitív kamatsokk miatt bekövetkező árfolyamvesztéseiket ellensúlyozzák a jelentős méretű swapállományok átértékelődéséből fakadó nyereségek.

78. ábra: A bankok tőke megfelelési mutató szerinti eloszlása



Megjegyzés: Szubkonsolidált (külföldi leánybankok nélküli) tőke megfelelési mutató, mely tartalmazza az évközi, nem auditált profitot is. Függőleges vonal: 10-90 százalékos tartomány, téglalap: 25-75 százalékos tartomány. A szektorszintű átlag a teljes kockázati kitettséggel súlyozva. Forrás: MNB.

4. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett

	Teljes CET1 tőkekövetelmény mellett*		Teljes (OCR) tőkekövetelmény mellett*	
	Alappálya 2026. IV.	Stresszálya 2026. IV.	Alappálya 2026. IV.	Stresszálya 2026. IV.
Tőkehiányos bankok tőkeigénye (Mrd Ft)	0,0	0,1	3,0	67,9
Tőkehiányos bankok átlagos tőkeigénye** (százalékpont)	0,0	0,1	2,9	1,1
Tőketöbblettel rendelkező bankok tökepuffere (Mrd Ft)	2 796	2 451	1 887	1 659
Tőketöbblettel rendelkező bankok átlagos tökepuffere** (százalékpont)	8,5	7,7	5,7	6,5

Megjegyzés: *Az adott negyedévre előrevetített követelmények.

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

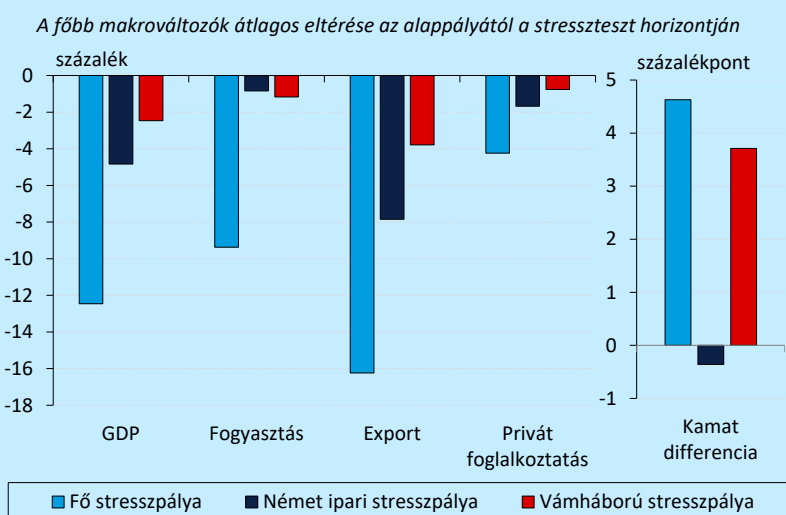
A stresszpályán csak minimális tőkeakkumuláció valósulhat meg. A stresszforgatókönyv kétéves időszakának szektorszintű eredményét összesen mintegy 1 800 milliárd forinttal csökkentik a hitelezési veszteségek, valamint a társasági adót, a pénzügyi szervezetek rendszeres különadóját és az extraprofitadót is magukban foglaló egyéb tételek. Az adózott eredmény két évre kumuláltan így 1 100 milliárd forint körül alakulna, tehát a bankrendszer adózott eredménye mintegy 46 százalékkal lenne alacsonyabb az alappályás adózott eredményhez képest. A sokkok leginkább a forgatókönyv elején érvényesülnek, és a kezdeti veszteségeket a lassan javuló eredmények csak részben kompenzálják. A kényszerű osztalékfizetési alkalmazkodást is figyelembe véve a bankok az alappályához képest mintegy ötödakkora tőkét tudnak felhalmozni a stresszforgatókönyv két éve alatt (77. ábra), egy nagy intézménynek pedig már az alappálya mentén is mérsékelnie kell osztalékfizetését ahhoz, hogy meg tudjon felelni a tőkekövetelmények elvárt szintjének.

A bankrendszer stresszpályán felmerülő tőkeszükséglete kezelhető mértékű marad. A vizsgált intézményi kör évközi, nem auditált eredményét is tartalmazó, 2024. decemberi aggregált 23,4 százalékos tőke megfelelési mutatója az alappályán 21,8, míg a fő stresszpályán 21,1 százalékra csökken a stresszteszt kétéves időhorizontjának végére (78. ábra). Ebben szerepet játszik a dinamikus mérlegfeltevéssé visszafogottabb hitelállomány-bővülése, így ezzel összhangban az alacsonyabb teljes kockázati kitettséérték (TREA) is. A stresszpályás tőke megfelelés fenntartása szektorszinten az osztalékfizetések több mint 30 százalékos csökkentését igényli. Így a stresszteszt időhorizontján egyetlen kivétellel mindegyik intézmény teljesíti a CET1 tőkekövetelményt, míg a teljes tőkekövetelmény esetében (OCR) további egy bank esetében merülne fel tőkeigény a stresszpályán, amit járulékos tőke (Tier 2) bevonásával fedezhet az intézmény. A tőkehiányos bankok tőkeigénye kezelhető marad, mértéke átlagosan 1,1 százalékpontot tesz ki a TREA arányában (4. táblázat). Összességében tehát megállapítható, hogy a vizsgált stressz hatására is erős marad a bankszektor sokkellenálló-képessége, és a hitelezési kapacitása sem sérülne.

7. KERETES ÍRÁS: AZ ALTERNATÍV STRESSZPÁLYÁK BEMUTATÁSA

A bankrendszer működési környezetét az elmúlt időszakban is sokrétű kockázatok övezték, így a sokkellenálló-képesség minél teljesebb körű vizsgálatában segíthet, ha több releváns stressz-szenárió keretei között is megvizsgáljuk a bankrendszer kapacitásait a veszteségviselés szempontjából. A jellegükben eltérő makrogazdasági sokkok a bankrendszer egészét és magukat az egyes intézményeket is differenciáltan érinthetik. Továbbra is kiemelt szerep jut a fő stressztesztünknek, amely egy, a gazdaság egészét érintő sokkot modellező, bár a vizsgált időtávon rendkívül kis valószínűséggel bekövetkező kockázati narratíva mentén épül fel. Ugyanakkor a fókuszáltabb szenáriókat megjelenítő, enyhébb makrogazdasági hatásokkal járó, de nagyobb valószínűséggel bekövetkező alternatív stresszpályáink segítségével továbbra is törekszünk arra, hogy minél teljesebb képet kaphassunk a bankrendszer kockázatairól. Ebben a fordulóban két alternatív stresszpályát készítettünk, melyek egyike a 2024. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentés 7. keretes írásában már bemutatott forgatókönyv. Ennek fókuszában az eurozóna és azon belül is kifejezetten Németország ipari teljesítményének gyengélkedése áll, ami továbbra is releváns kockázatot jelent a hazai gazdaság sérülékenysége szempontjából.

Az új alternatív stresszpályánk a globális makrogazdasági folyamatok egy másik aktuális kockázatát, a vámháborúk lehetőségét ragadja meg. A 2025. januári beiktatását követő időszakban az új amerikai adminisztráció számos protekcionista vámintézkedést jelentett be fontosabb külkereskedelmi partnereivel szemben, ami vámháború kitörésével fenyegeti az amúgy is gyengélkedő világ gazdaságot. Az Egyesült Államoknak a vámok mértékével és bevezetésével kapcsolatos irányváltásai számottevő bizonytalanságot jelentenek, ami önmagában is kedvezőtlen reálgazdasági és pénzpiaci hatásokkal jár. A visszaeső nemzetközi kereskedelem a kelet-közép-európai régió jellemzően nyitott országait, köztük Magyarországot különösen kedvezőtlenül érintené: a régió országai jellemzően erőteljesen integráltak a globális értékláncokba, így a vámok hatása az eurozóna átlagánál erősebb lehet. Közvetett hatásként jelentkezhet továbbá az is, hogy mivel Kína feldolgozóipara túlzott kapacitással rendelkezik a gyenge belföldi kereslethez képest, az amerikai vámok elkerülésének érdekében egyre jelentősebb mértékben jelenhetnek meg kínai termékek az EU piacán. Az európai cégek már így is kiélezett versenyhelyzetben vannak, így amennyiben az USA és Kína közötti kereskedelmi háború eszkalálódik és a kínai cégek új felvevőpiacokat keresnek termékeiknek, úgy mindez az európai és azon belül különösen a kelet-közép-európai régió feldolgozóiparát relatíve nagyobb mértékben sújthatja.



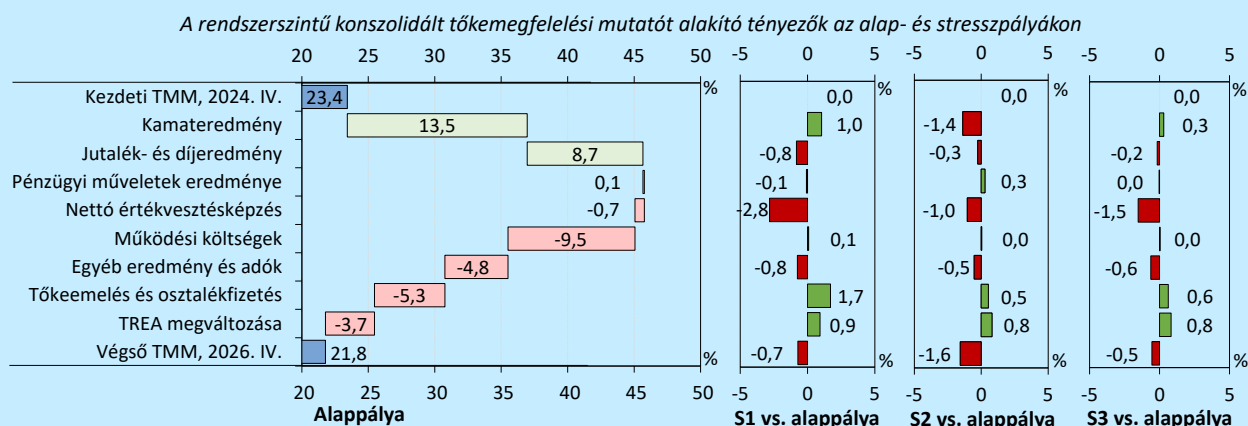
Megjegyzés: Átlagos eltérések a stresszpályák időhorizontján az alappályától. A kamatdifferencia a hazai és a külső kamat különbsége. Forrás: MNB.

Az új alternatív stresszpályánkon a vámháború súlyosbodásának hatásai nyomán a GDP érdemi visszaesése következne be az alappályához képest. Azzal a feltételezéssel élünk, hogy az Egyesült Államok a legfontosabb kereskedelmi partnereire (Mexikó, Kanada, EU, Kína) tartósan 20-40 százalékponttal emeli meg a vámokat, amire ezek az országok megfelelő mértékű ellenvámmal reagálnak. A kedvezőtlenebb exportpiaci lehetőségek nyomán visszaesne a külső kereslet. Az exportáló cégek ennek hatására elhalasztanák

beruházásaikat (ezen súlyosbíthat a vámok bevezetése körüli bizonytalanság), illetve munkaerő-keresletük visszafogásával reagálnának, ami a munkanélküliség növekedését eredményezné. A kedvezőtlenebb munkaerő-piaci helyzet a háztartási szektor jövedelmének visszaesésével járna, ami visszaveti a fogyasztást. Mivel Magyarország kis nyitott gazdaságként erőteljesen kitett a világkereskedelem zavarainak, a makrofinanszírozási környezet is

kedvezőtlenebbé válna, ez pedig a kockázati prémium megemelkedéséhez vezetne. Ennek nyomán a kamatkondíciók szigorodnának és ezzel érdemben emelkedne a hazai és a külföldi kamatok közötti különbség is, hasonló módon a fő stresszpálya kockázati narratívájához (ezzel szemben a német ipar gyengélkedésén alapuló stresszpálya esetében kis mértékben csökken a kamatkülönbözet).

A fő, a német ipari és a vámháborús stresszhatás az alappálya két évén elért 2100 milliárd forintos bankrendszerszintű adózott eredményt rendre 46, 39 és 27 százalékkal csökkentené. A reálgazdasági visszaesés mindhárom stresszpályán mérsékli a kamateredményt az alappályaéhoz képest, elsősorban a hitelállomány-bővülés visszafogásán keresztül (volumen hatás). Ugyanakkor a fő stresszpályán és kisebb mértékben a vámháborús stresszpályán bekövetkező pozitív hazai kamatsokk miatt a hiteleken elért kamatbevétel (árhatás) és így tágabban a teljes kamateredmény is nő az alappályaéhoz viszonyítva. A német ipari lassuláson alapuló stresszpályáján mind a hazai, mind az európai kamatok csökkennek, ami a forintHITELEKEN elért kamatbevétel csökkenése mellett a devizában denominált vállalati hitelek kamatbevételét is mérsékli. A jutalék- és díjeredmény a reálgazdasági visszaesés mértékének stresszpályák közötti különbségeivel összhangban a fő stresszpályán esik vissza leginkább. A nettó értékvesztésképzés szintén a fő stresszpályán csökkenti legerőteljesebben a jövedelmezőséget, mivel itt a legmagasabbak az adósságtérheket növelő forintkamatok, valamint itt a legnagyobb a fizetőképességet rontó recesszió mértéke is. A stresszpályás jövedelemtétel az egyéb eredmény és adók tekintetében is szignifikánsan eltérnek az alappályától, amit nagyrészt az osztalékbevételek jelentős, de az egyes stresszpályákon közel azonos mértékű csökkenése magyaráz. A vizsgált három stressznek az adózott jövedelmet mérséklő hatásai összességében rendre 3,4, 2,9 és 2,0 százalékponttal⁷¹ csökkentenék a bankrendszer konsolidált tőke megfelelési mutatóját a stresszteszt két éves időhorizontjának végére.



Megjegyzés: A dekompozíció két évre kumulált értékeket tartalmaz a bal panelen, és ettől való abszolút eltéréseket a többi panelen. S1: fő stresszpálya, S2: német ipari stresszpálya, S3: vámháborús stresszpálya. A TMM és az osztalékfizetés is figyelembe veszi az évközi nyereség nem auditált részét. Egyéb eredmény és adók: osztalékbevételek, egyéb eredmény, árfolyamsokk hatása, OBÁ-ba, BEVÁ-ba és a Szanálási Alapba fizetett díjak, pénzügyi szervezetek költséghátja, extraprofitadók, külföldi leánybankok tőkeemelési igénye és a bankcsoportok adófizetési kötelezettsége. TREA: teljes kockázati kitettségérték. Forrás: MNB.

A bankok tőkehelyzetét szektorszíntén a német ipari lassulás stresszhatása rontaná legjobban, de az aggregált tőke megfelelési mutató így is kellő mértékű szabad puffert tartalmazna. Ugyan a fő stresszpályán keletkezik a legnagyobb profitvesztés, de a veszteségek és a szabad tőkepufferek intézmények közötti megoszlása miatt a német ipari lassulás esetén annnyival több osztalékfizetés lehetséges, hogy összességében ezen a pályán csökken legerőteljesebben a bankrendszer szektorszíntű tőke megfelelési mutatója. Végül, a TREA kisebb mértékben emelkedik a stresszpályákon az alappályáénál lassabb hiteldinamikák következtében, ezzel kevésbé is rontja azok rendszerszíntű TMM-jeit. A stresszteszt végére alappályán előálló 21,8 százalékos rendszerszíntű TMM értéket a fő, a német ipari és a vámháborús stresszhatás rendre 21,1, 20,2 és 21,3 százalékra csökkentené, amely értékek összességében stabil rendszerszíntű tőkehelyzetről tanúskodnak.

⁷¹ Ezek az az aggregált hatások az egyes jövedelmezőségi tételeknél keletkező hatásokat tartalmazó alábbi ábrán a 2. és 7. sorok közötti értékek összegzéseként adódnak. Az ábráról leolvasott értékek összege kerekítések miatt eltérhet.

A három vizsgált stresszhatás közül a vámháború változtatná meg a legheterogénebb módon a bankok tőkehelyzetét. Az intézmények eltérő adottságaik (főként a hitelportfólió kockázatossága és a kamatozó eszközök és források átárazódása) miatt különböző módon reagálnak az egyes forgatókönyvek elején bekövetkező sokkokra, így a tőkemegfelelésük fenntartása érdekében is eltérően alkalmazkodnak. A fő stresszpályán számos bank nagymértékű kezdeti tőkepuffer-csökkenést szenved el, de a később javuló eredménytételek sok esetben kompenzálják a kezdeti veszteségeket a stresszteszt időhorizontjának végére. A német ipari lassuláson alapuló stresszpálya esetében a kezdeti pufferveszteségek a bankok döntő többségénél később tovább emelkednek. A vámháborús forgatókönyv elején viszont az alappályához képest egyes bankok pufferei megemelkednének, míg másoké csökkennének, amelyek jellemzően nem épülnének vissza a stresszteszt második évének végére sem.

Összességében megállapítható, hogy a bankok tőkehelyzetét szektorszinten a gyenge német ipari aktivitás narratíváját tartalmazó stresszforgatókönyv rontaná legjobban, de az aggregált tőkemegfelelési mutató így is kellő pufferszintekkel rendelkezne.

8. KERETES ÍRÁS: A VÁLLALATI HITELKOCKÁZATI MODELLKERET FEJLESZTÉSE

A stresszteszt vállalati hitelkockázati modelljeit azzal a fő céllal fejlesztettük tovább, hogy alkalmassá váljanak heterogenitási vizsgálatokra mind a stresszpályákat meghatározó makrogazdasági változók, mind a vállalatok egyedi jellemzői mentén. A változtatások segítségével az aggregált hatásokon túl forgatókönyvenként tudjuk azonosítani a leginkább érintett nemzetgazdasági ágazatokat, illetve meg tudjuk határozni azokat a legfontosabb csatornákat, melyeken keresztül a különböző makrogazdasági sokkok a hazai vállalati szektor hitelezési kockázataiba beépülnek. Úgy alakítottuk át a kockázati kategóriák közötti átmenetek modelljeit, hogy azok a stresszpályák szempontjából releváns makrogazdasági különbségeket képesek legyenek megjeleníteni, miközben a portfólió összetételének változásából adódó hatásokat vállalati és szerződészintű jellemzők segítségével szűrjük ki.⁷² Az új modelleket a 2010 és 2019 közötti időszak⁷³ adatain fejlesztettük, a megfigyeléseket a korábbiakhoz hasonlóan a nem-pénzügyi vállalatok hitel- és pénzügyi lízingszerződéseit adták. A következőkben a 2024. év végi állomány kisebb mintája alapján közlünk eredményeket, melyek a modellek és a minta eltérései miatt közvetlenül nem összevethetők a szolvencia stresszteszt eredményeivel, de értékes információt nyújtanak a stresszpályák hatásmechanizmusairól. A fő stresszpálya mellett két alternatív scenáriót vizsgálunk – a német ipar tartós gyengélkedéséről és egy elhúzódó, súlyosabb vámháborúról – melyeket részletesen a főszövegben és a 7. keretes írásban mutatunk be.

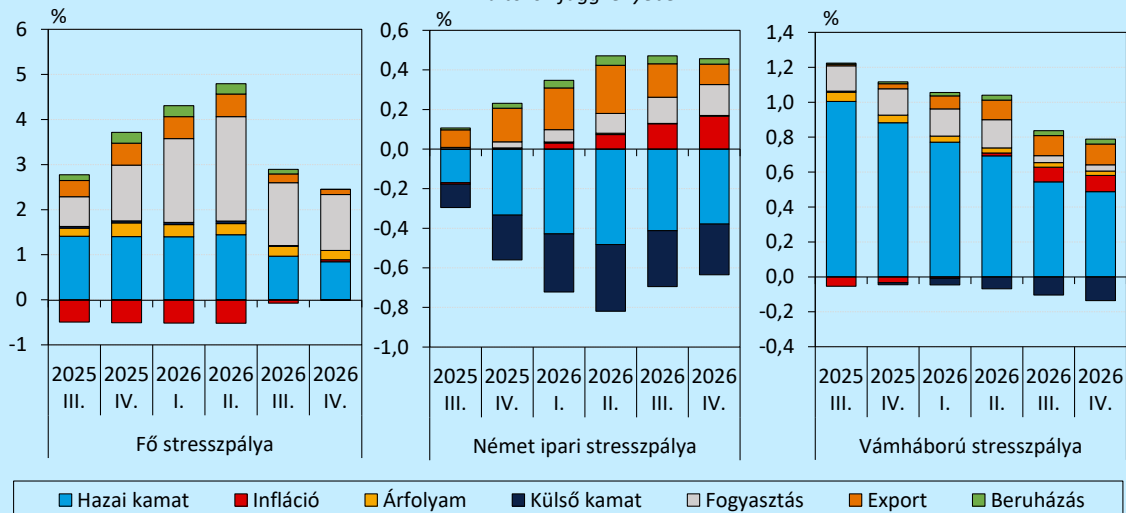
Az egyik fő cél az volt, hogy számszerűsíthetővé váljon a forgatókönyvekben fontos szerepet betöltő makrogazdasági tényezők hitelkockázati hatásának súlya és előjele.⁷⁴ A fő stresszpályán a hitelezési veszteségeket elsősorban a reálgazdasági visszaesés (különösen a fogyasztás), másodsorban a hazai kamatok emelkedése hajtja. A két alternatív stresszpályán lényegesen alacsonyabb szintű hitelezési veszteségeket várunk. A német ipar tartós visszaesése elsősorban a magyar export csökkenésén keresztül növelné a hazai vállalatok kockázatosságát, ezt a csatornát azonban több mint ellensúlyozza a hazai és külső kamatkörnyezet – növekedést támogató – változása. Ehhez képest a vámháborús forgatókönyvben a kockázatok növekedésének elsődleges hajtóereje a hazai kamatok emelkedése, melyre ráerősít a reálgazdaság helyzetének romlása.

⁷² Az átmenet-valószínűségeket – a korábbiakhoz hasonlóan – összevont keresztmetszeti regressziós modellekkel külön-külön becsüljük meg, melyekben a portfólió összetételének változására a gazdasági ciklusokra kevésbé érzékeny szerződéses és vállalati szintű változókkal kontrollálunk, és ezeket egészítjük ki a gazdaság egészének alakulását leíró, a scenáriókban fontos szerepet betöltő makrogazdasági változókkal.

⁷³ A végső modell terveink szerint tartalmazni fogja a 2008 és 2010, valamint a 2020 és 2024 közötti időszakokat is, azonban ezen periódusok esetében jelenleg adattisztítási munkálatok, illetve a fizetési moratórium kezelésének megoldása zajlik.

⁷⁴ A parciális összefüggések vizsgálatára olyan (nem egyensúlyi szemléletű) gondolat kísérleteket végzünk el, melyekben a kiválasztott változón kívül minden más tényezőt az alappálya értékein tartunk, és ábrázoljuk a különbségeket a kockázati kimenetekben az alappályához képest.

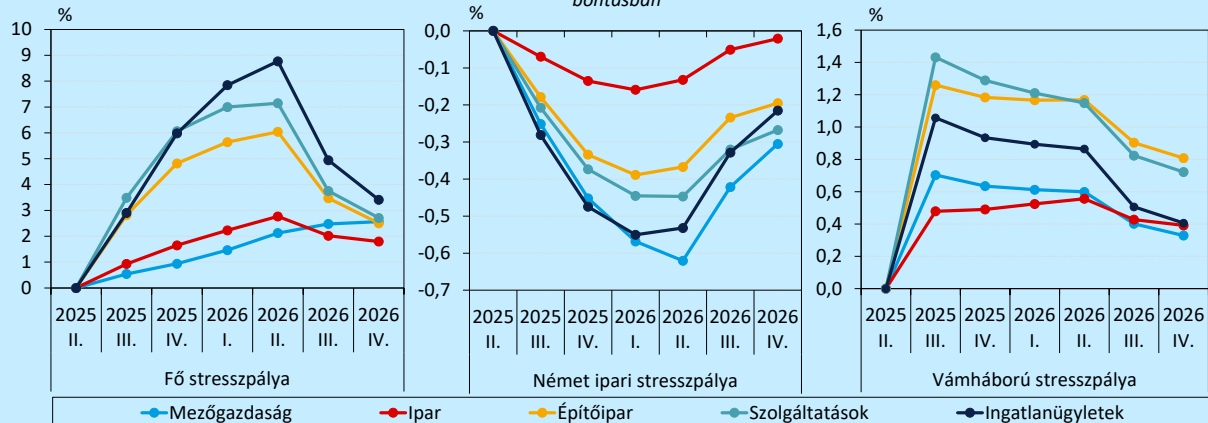
A magasabb hitelkockázati kategóriába áramlás becslült valószínűsége az alappálya szintjéhez viszonyítva a makrogazdasági változók függvényében



Megjegyzés: Az ábrák a nem emelkedett kockázati kategóriából Stage 2 és Stage 3 kategóriákba történő negyedéves migrációs valószínűség különbségét mutatják a három stresszpályán az alappályához képest eltérő makrogazdasági lefutások mentén az előrejelzési horizonton. Eredmények az új modellfejlesztések alapján, 1 százalékos véletlen mintán. Forrás: MNB becslés.

Az új modellezési keretrendszer lehetővé teszi azt is, hogy a stresszpályák hitelkockázati hatásának heterogenitását ágazatok szerint vizsgáljuk. A gazdasági tevékenységek szerinti heterogenitás jelentős: a fő stresszpályán a szolgáltatások (kiemelten az ingatlanügylek) és az építőipar esetében várjuk a legjelentősebb hitelkockázati romlást, míg az ipari és mezőgazdasági vállalatok ügyletei kevésbé mozdulnak el. Ezzel szemben a német ipar visszaesésén alapuló pályán összességében nagyon enyhe javulást várunk az emelkedett hitelkockázati kategóriába való migráció terén,⁷⁵ de legkevesbé az ipar helyzete kedvező, mely tükrözi a magyar és a német ipar szorosabb kapcsolatát. A vámháborús scenárió leginkább a fő stresszpályára hasonlít ágazati szempontból, de az ingatlanügyleteket kevésbé érinti negatívan. Összességében az új modellek alapján a szolgáltatások és az építőipar érzékenyebb a vizsgált stresszpályák sokkjaira, a mezőgazdaság és az ipar pedig ellenállóbb.

A magasabb hitelkockázati kategóriába áramlás becslült valószínűsége az alappálya szintjéhez viszonyítva nemzetgazdasági ágcsoporthoz bontásban

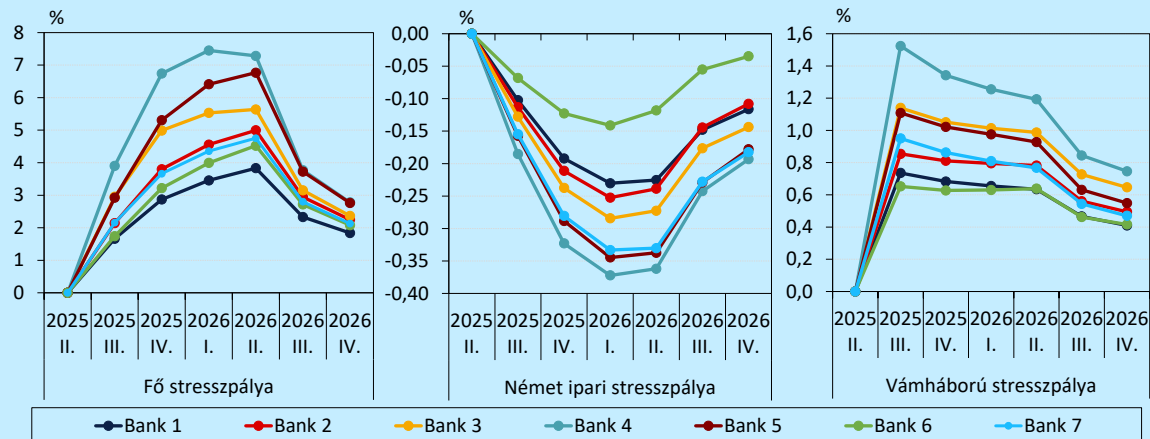


Megjegyzés: Az ábrák a nem emelkedett kockázati kategóriából Stage 2 és Stage 3 kategóriákba történő negyedéves migrációs valószínűség különbségét mutatják a három stresszpályán az alappályához képest eltérő makrogazdasági lefutások mentén az előrejelzési horizonton. Eredmények az új modellfejlesztések alapján, 1 százalékos véletlen mintán. Forrás: MNB becslés.

⁷⁵ A kismértékű aggregált csökkenés elsősorban a kedvezőbb kamatkörnyezetnek köszönhető, mely minden – nem feltétlenül exportáló – ügyletet érint: amennyiben a kamatkörnyezet nem csökkenne, a korábban mutatott eredmények alapján ezen az alternatív pályán is romló hitelkockázatot várnánk. Emellett fontos kiemelni, hogy további átmenet- valószínűségek is érdemben befolyásolják a végső eredményeket. Ezek közül az egyik legfontosabb a gyógyulás, mely a német ipari stresszpályán az alappályánál alacsonyabb szinten alakulna, ami kedvezőtlen a hitelkockázati folyamatok tekintetében.

A vállalatok terén megfigyelhető hitelkockázati heterogenitás a bankok különböző stresszpálya-érzékenységében is jelentkezik, köszönhetően a portfóliók eltérő összetételének. A hét legnagyobb bankot anonimizáltan vizsgálva látható, hogy akár kétszeres különbség is adódhat bankok között az emelkedett hitelkockázati kategóriákba áramlást nézve egy adott forgatókönyvön belül, de jelentős a scenáriók közötti heterogenitás is, ami változtat a bankok kockázatosági sorrendjén is. Példaképpen, miközben a 4. bankra becsljük a legjelentősebb növekedést a vállalati hitelkockázat tekintetében a fő és a vámháborús stresszpályán, addig a német ipar tartós gyengése esetén ennél a banknál várjuk a vállalati hitelkockázatok legkedvezőbb alakulását is.

A magasabb hitelkockázati kategóriába áramlás becsült valószínűsége az alappálya szintjéhez viszonyítva bankok szerinti bontásban



Megjegyzés: Az ábrák a nem emelkedett kockázati kategóriából Stage 2 és Stage 3 kategóriákba történő negyedéves migrációs valószínűség különbségét mutatják a három stresszpályán az alappályához képest eltérő makrogazdasági lefutások mentén az előrejelzési horizonton. Eredmények az új modellfejlesztések alapján, 1 százalékos véletlen mintán. Forrás: MNB becslés.

Eredményeink alapján – jelentős banki heterogenitás mellett – a hitelezési veszteségek növekedése irányába a fő stresszpályán a fogyasztás csökkenése és a hazai kamatok emelkedése, a német ipari pályán a magyar export visszaesése, a vámháborús pályán pedig a hazai kamatok alakulása hat leginkább. A stresszpályák eltérő mértékben növelik az egyes ágazatok hitelkockázatát, ennek megismerése pedig segíti az egyes forgatókönyvek bekövetkezésekor a portfólióminőség célzott monitoringját.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Az IMF 2025-re és 2026-ra vonatkozó reál-GDP-növekedés előrejelzése.....	8
2. ábra: A gazdasági növekedés és a költségvetési egyenleg alakulása az eurozónában és az Egyesült Államokban.....	9
3. ábra: Az ipari termelés változása az EU-tagállamokban 2021-hez képest.....	9
4. ábra: Az infláció alakulása egyes országokban és régiókban	10
5. ábra: Az USA és az eurozóna jegybankjainak várható kamatpályája a piaci árazások alapján	10
6. ábra: Az EU bankrendszerének sajáttőke-arányos jövedelmezősége és hitelállományának bővülése.....	11
7. ábra: A kereskedelmi ingatlanok értékeltsége	11
8. ábra: Tőkekövetelmények az EU tagállamok bankrendszereiben	12
9. ábra: A hazai beruházások volumenindexei szektorok szerint és részesedésük a teljes vállalati hitelállományból ...	13
10. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának éves változása	13
11. ábra: A nominális lakásárak éves és negyedéves növekedési ütemei	14
12. ábra: A hitelezés szerepe a lakáspiaci forgalomban.....	15
13. ábra: A budapesti lakáspiac forgalma és keresleti mutatói	15
14. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt becsült szinttől.....	16
15. ábra: A lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index.....	16
16. ábra: A magas jövedelmi kifejtsétség mellett folyósított lakáshitelek aránya	17
17. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene és a prime hozamok	17
18. ábra: Új átadások, nettó piaci felszívás és kihasználatlansági ráta a budapesti iroda- és ipari-logisztikai piacon..	18
19. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitelek fedezeteinek megoszlása a fedezeti értékek változása alapján.....	18
20. ábra: A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme vállalatméret szerint.....	22
21. ábra: A vállalati hitelállomány megbontása támogatott és piaci hitelek szerint és a garanciaállomány alakulása	23
22. ábra: Új vállalati hitelek a hitelintézeti szektorban	23
23. ábra: A vállalati hitelállomány alakulása devizális bontásban.....	24
24. ábra: A vállalati devizahitel-állomány a hitelt felvevő vállalatok külkereskedelmi aktivitása szerint.....	24
25. ábra: Vállalati kamatok az állományon és az új kibocsátásban	25
26. ábra: A medián ágazati kamatfedezettség alakulása	25
27. ábra: A vállalati hitelállomány lejárat szerkezete 2024 végén	26
28. ábra: A PKI, az MPKI és a vállalati hitelrész alakulása	26
29. ábra: A vállalati hitelkereslet változása.....	27
30. ábra: A vállalati hitelezés növekedési ütemének előrejelzése	27
31. ábra: A háztartási hitelállomány éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban	30
32. ábra: Új háztartási hitelek a hitelintézeti szektorban.....	31
33. ábra: Az új támogatott hitelszerződések száma és összege	31
34. ábra: A háztartási hitelezés növekedési ütemének előrejelzése	32
35. ábra: Az új lakáshitelek kamatfelárának alakulása.....	32
36. ábra: Az új személyi hitelek finanszírozási költségeinek alakulása.....	33
37. ábra: Az új lakáshitel-szerződések és -adósok főbb kockázati mutatói	33
38. ábra: Az új személyihitel-szerződések volumenének eloszlása az adós kockázatosága szerint	34
39. ábra: A hitelszerződések eloszlása az adós jövedelme szerint.....	35
40. ábra: A nemteljesítő vállalati hitelállomány a hitelintézeti szektorban	38
41. ábra: A vállalati hitelállomány értékvesztéssel való fedezettségének változása és Stage 3 hiteleinek aránya.....	39
42. ábra: A ragadós szájj- és körömfájásjárvánnyal érintett ágazatok súlya a hitelállományban.....	39
43. ábra: A garanciaállomány portfólióminősége	40
44. ábra: A kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-portfólió minősége	40
45. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány a hitelintézeti szektorban	41
46. ábra: Portfóliótisztítási ráták terméktípus szerint	41

47. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelállomány és fedezettsége a szerződéskötés éve szerint	42
48. ábra: A késedelmes háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége a hitelfelvétel időpontja szerint	42
49. ábra: A gyermektelen babaváró adósok becsült aránya a szerződéskötés ideje szerint	43
50. ábra: A gyermektelen babaváró adósok becsült terheinek eloszlása 2026 második felében	43
51. ábra: A hitelintézeti szektor éves, valamint volatilis és egyedi tételektől szűrt adózott eredménye	46
52. ábra: A hitelintézetek eloszlása a 12 havi gördülő sajáttőke-arányos adózott eredmény szerint	47
53. ábra: A hazai bankok eloszlása a tőkeköltség mértéke szerint	47
54. ábra: A hitelintézeti szektor adózás utáni eredménytégeinek éves változása	48
55. ábra: A bankrendszer nettó kamatjövedelme eszközarányosan és szektorális megbontásban	48
56. ábra: A vállalati szektorral szembeni kamatbevétel és -ráfordítás változásának dekompozíciója 2023 és 2024 vége között	49
57. ábra: A háztartási szektorral szembeni kamatbevétel és -ráfordítás változásának dekompozíciója 2023 és 2024 vége között	49
58. ábra: Az eszközarányos jövedelmezőség és a nettó értékvesztés alakulása	50
59. ábra: A portfólió-átértékelődés eredménye és összetevői	50
60. ábra: Az egyes kormányzati intézkedések bevételecsökkentő/kiadásnövelő bruttó hatása a bankszektorban	51
61. ábra: A bankrendszer konszolidált tőke megfelelési mutatójának összetétele	52
62. ábra: A bankok eloszlása a teljes tőkekövetelmény feletti szabad tőke szerint	52
63. ábra: Az osztalékfizetési hányad alakulása	53
64. ábra: Az MNB irányadó kamata, a bankközi kamat és az állampapírhozamok	58
65. ábra: A bankrendszer operatív likviditási tartalékának szerkezete	59
66. ábra: A bankrendszer önkormányzati betéteinek alakulása	59
67. ábra: A likviditási és finanszírozási kockázatokat kezelő előírásoknak való bankszektori megfelelés	60
68. ábra: A hitelintézetek LCR szerinti többlet likviditásának mérlegfőösszeggel súlyozott eloszlása	61
69. ábra: A teljes magánszektor forint betétállományának átlagos évesített kamatlába és lejárat szerkezete, valamint a 3 hónapos BUBOR havi átlagos szintjének alakulása	61
70. ábra: A bankrendszer FX swap pozíciójának, valamint a teljes devizapozíció egyéb komponenseinek alakulása ...	61
71. ábra: A stressz komponenseinek rendszerszinten aggregált hatása	62
72. ábra: A bankok eloszlása az LCR-mutató szerint stressz előtt és után	63
73. ábra: A Likviditási Stressz Index	63
74. ábra: A reál GDP éves növekedési üteme az egyes forgatókönyvekben	67
75. ábra: A nemteljesítő kitettségek összesített aránya az egyes forgatókönyvek mentén	68
76. ábra: A hitelezési veszteségek előtti eredmény résztégeinek alakulása	69
77. ábra: A bankrendszer egyes eredménytégeinek és szavatoló tőkéjének alakulása a stresszpályán	69
78. ábra: A bankok tőke megfelelési mutató szerinti eloszlása	70

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. táblázat: A legfontosabb makrogazdasági mutatók összefoglaló táblázata	12
2. táblázat: A 2024-ben nemteljesítővé váló fogyasztási hitelszerződések jellemzői	42
3. táblázat: A likviditási stresszteszt fő paraméterei	62
4. táblázat: A stresszteszt eredménye különböző tőkekövetelmények mellett	70

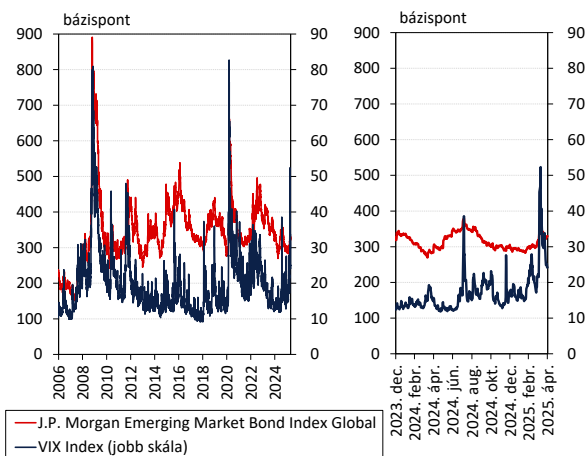
RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

AT1	Kiegészítő alapvető tőke	KSH	Központi Statisztikai Hivatal
AVHGA	Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány	LCR	Likviditásfedezeti mutató
BEVA	Befektető-védelmi Alap	LGD	Nem teljesítéskori veszteségráta
BFM	Bankközi finanszírozási mutató	LITT	Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület
BGH	Baross Gábor Újraiparosítási Hitelprogram	LR	Tőkeáttételi mutató
BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja	M	Millió
CCoB	Tőkefenntartási puffer	MÁK	Magyar Államkincstár
CCyB	Anticiklikus tőkpuffer	MFB	Magyar Fejlesztési Bank
CET1	Common Equity Tier 1	MNB	Magyar Nemzeti Bank
CRR	Tőkekövetelmény rendelet	MPKI	Monetáris Pénzügyi Kondíciós Index
CSOK	Családi Otthontermelési Kedvezmény	Mrd	Milliárd
DEM	Devizaegyensúly mutató	MREL	A szavatoló tőkére és a leírható vagy átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény
DSP	Demján Sándor Program	NAV	Nemzeti Adó- és Vámhivatal
DKJ	Diszkontkincstárjegy	NGM	Nemzetgazdasági Minisztérium
DMM	Devizafinanszírozás megfelelési mutató	NHP	Növekedési Hitelprogram
EBA	Európai Bankhatóság	NKP	Növekedési Kötvényprogram
EGT	Európai Gazdasági Térség	NPL	Nemteljesítő hitel
EKB	Európai Központi Bank	NSFR	Nettó stabil forrásellátottsági ráta
ESA	European System of Accounts	NTH	Nemzeti Tőkeholding
ESRB	Európai Rendszerekockázati Testület	O/N	Overnight
EU	Európai Unió	OBA	Országos Betétbiztosítási Alap
FDI	Külföldi működőtőke-beruházás	OCR	Teljes tőkekövetelmény
Fed	Federal Reserve Bank	OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet
FVOCI	Egyéb átfogó jövedelemmel szemben valós értéken értékelt	OLT	Operatív likviditási tartalék
FVTPL	Eredménnyel szemben valós értéken értékelt	O-SII	Egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer
GDP	Bruttó hazai termék	PKI	Pénzügyi Kondíciós Index
GHG	Garantiqa Hitelgarancia Zrt.	PNCCyB	Pozitív neutrális anticiklikus tőkepuffer
G-SII	Globálisan jelentős intézményekre vonatkozó tőkepuffer	PD	Nemteljesítési valószínűség
HAI	Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index	RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
HaR	House price-at-risk	RoA	Eszközarányos jövedelmezőség
HFM	Hitelfedezeti mutató	RoE	Sajáttőke-arányos jövedelmezőség
IMF	Nemzetközi Valutaalap	SyRB	Rendszerekockázati tőkepuffer
j.s.	jobb skála	SZKP	Széchenyi Kártya Program
JHM	Jövedelemarányos hitelkorlát mutató	T2	Járulékos tőke
JMM	Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató	THM	Teljes hiteldíj mutató
JTM	Jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató	TMM	Teljes tőkefelelési mutató
KESZ	Kincstári Egységes Számla	TREA	Teljes kockázati kitettségérték
KKE	Kelet- és Közép-Európa	VOSZ	Vállalkozók és Munkáltatók Országos Szövetsége
Kkv	Kis- és középvállalkozások	ZOP	Zöld Otthon Program

MELLÉKLET: MAKROPRUDENCIÁLIS INDIKÁTOROK

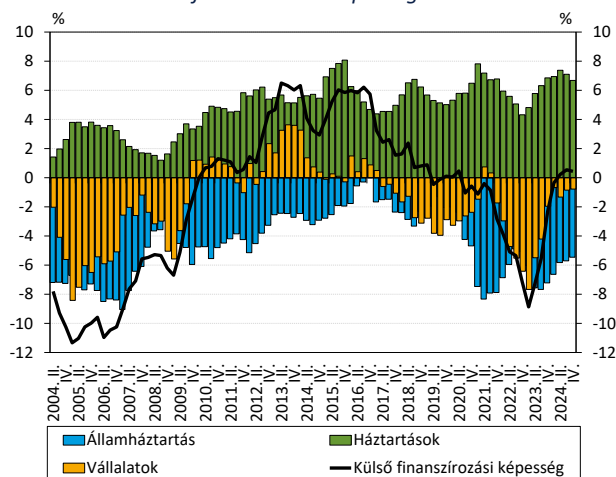
1. Kockázati étvágy

1. ábra: A főbb kockázati indexek

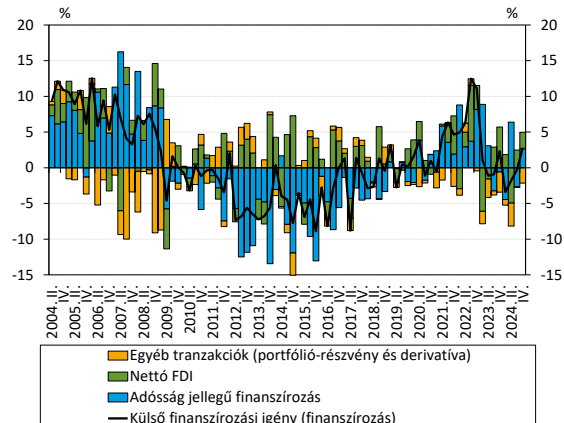


2. Külső egyensúly és sebezhetőség

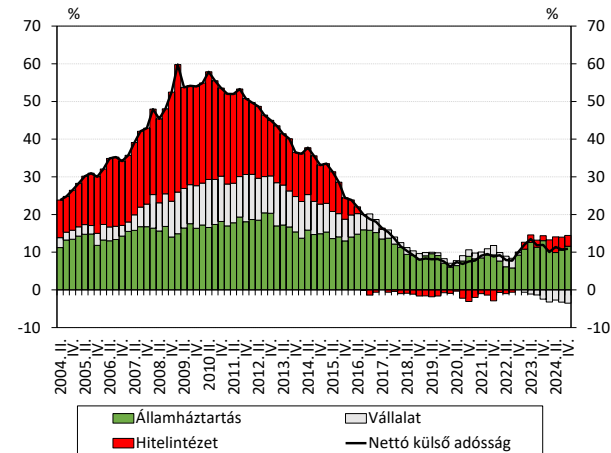
2. ábra: Az egyes szektorok négy negyedéves GDP-arányos finanszírozási képessége



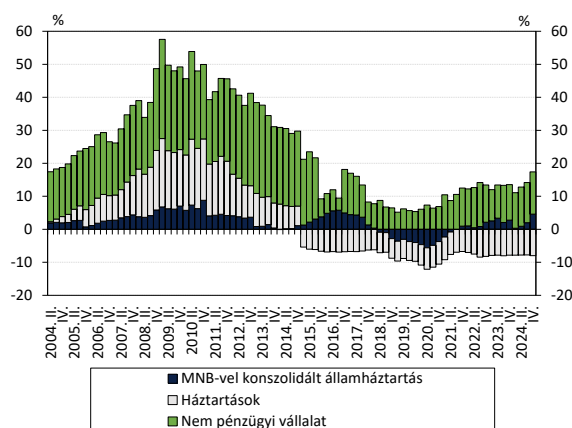
3. ábra: A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



4. ábra: GDP-arányos nettó külső adósság

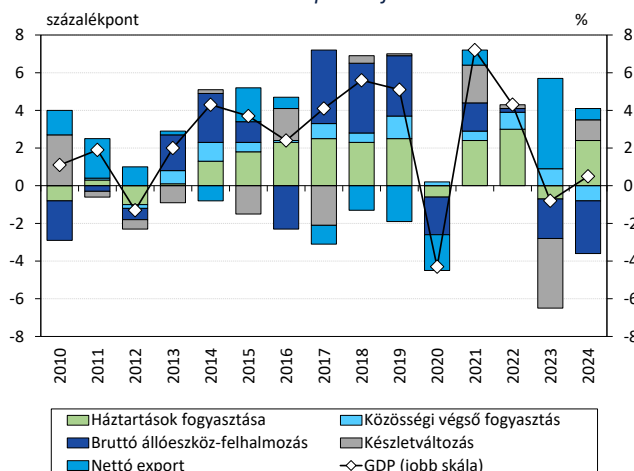


5. ábra: Egyes szektorok mérleg szerinti GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



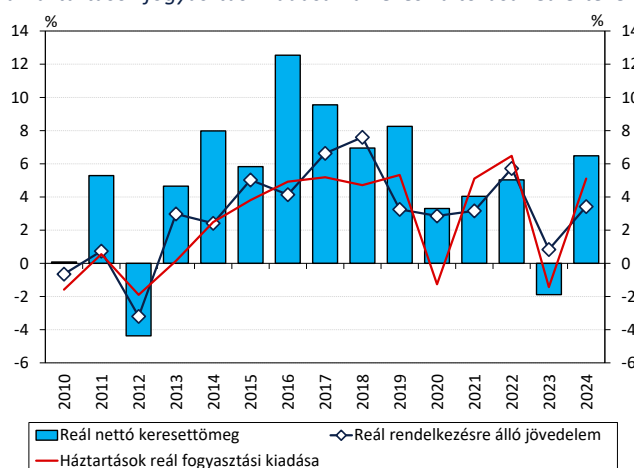
3. A makrogazdaság teljesítménye

6. ábra: A GDP éves változásának felhasználás oldali dekompozíciója



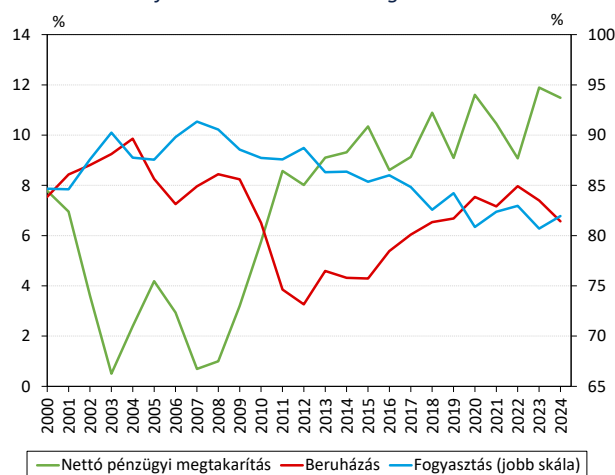
Forrás: KSH, MNB.

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



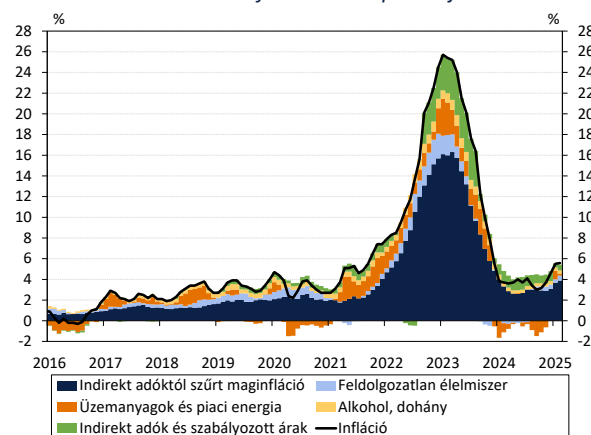
Forrás: KSH, MNB.

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



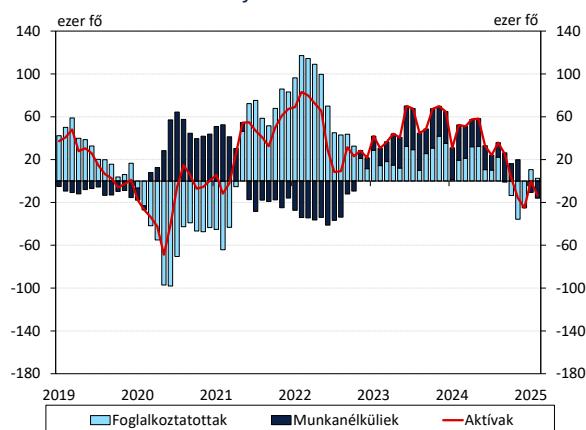
Forrás: KSH, MNB.

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



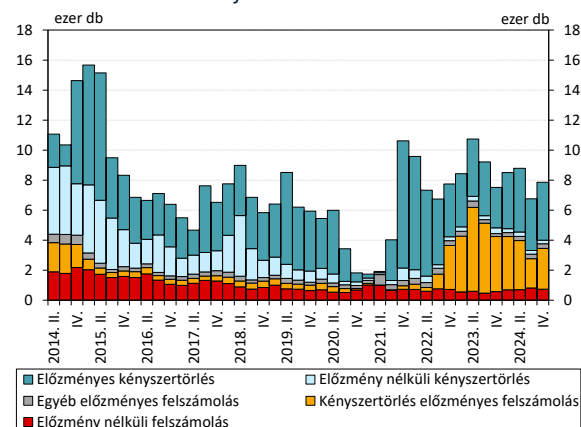
Forrás: MNB-számítás.

9. ábra: A munkaerőpiaci aktivitás éves változásának felbontása



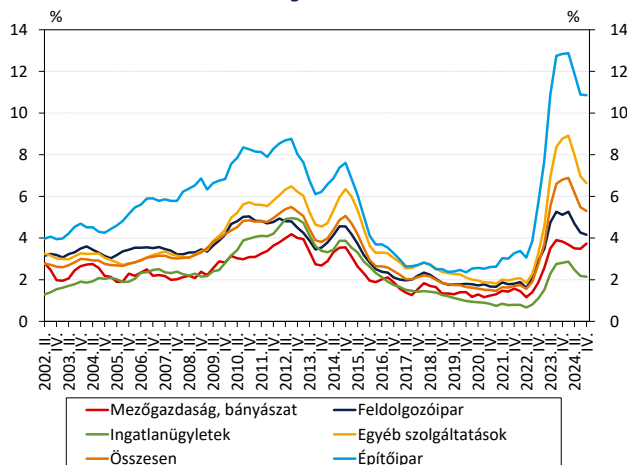
Forrás: KSH.

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



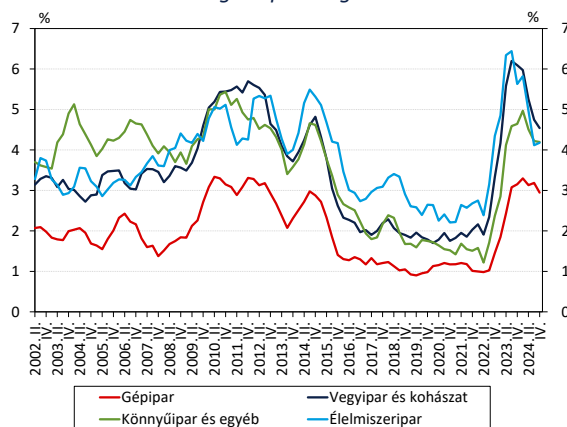
Forrás: Opten.

12. ábra: Ágazati csődráták



Forrás: Opten, MNB, NAV.

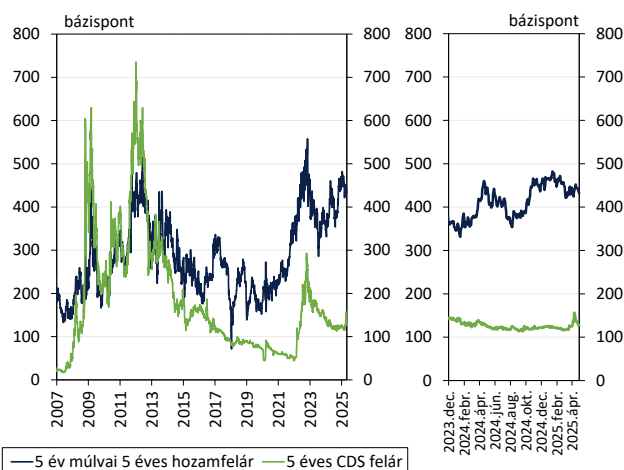
13. ábra: Feldolgozóipar alágainak csődrátái



Forrás: Opten, MNB, NAV.

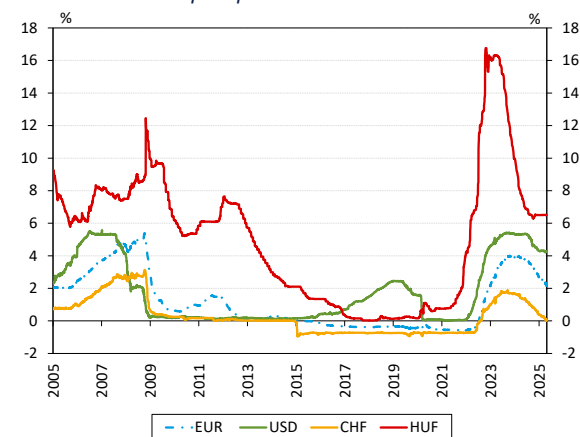
4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

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



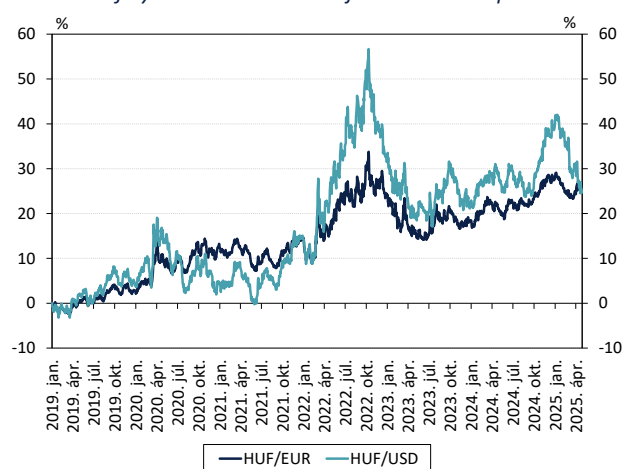
Forrás: Reuters, Bloomberg.

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



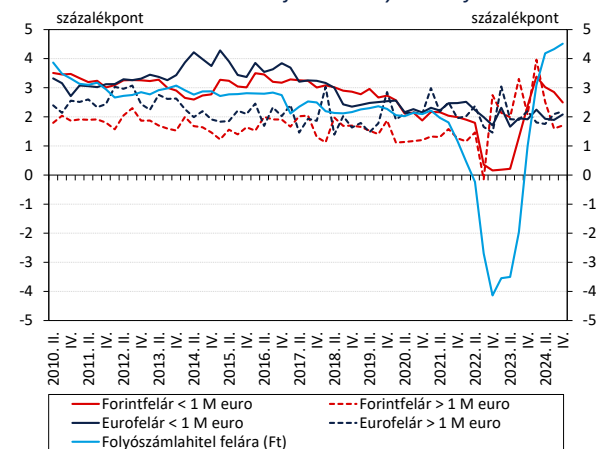
Forrás: Bloomberg.

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



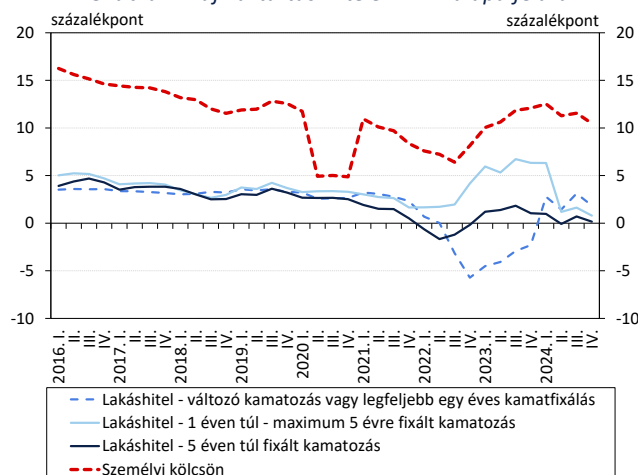
Forrás: Reuters.

17. ábra: A vállalati új hitelkihelyezések felára



Forrás: MNB.

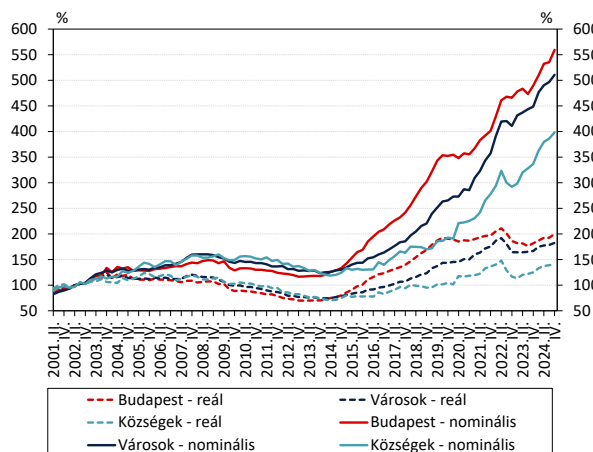
18. ábra: Az új háztartási hitelek THM-alapú felára



Forrás: MNB.

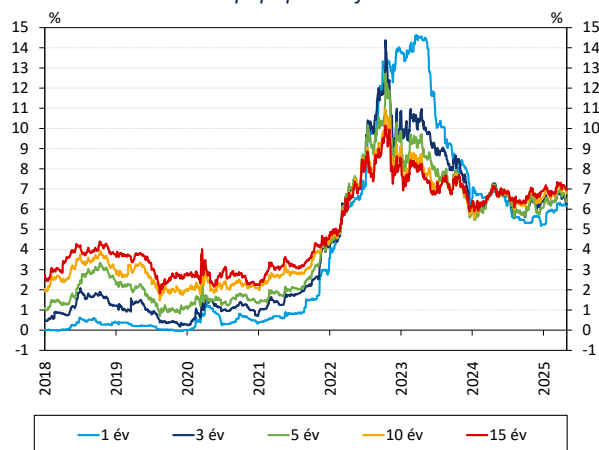
5. Eszközárak

19. ábra: MNB-lakásárindex településtípus szerint megbontva



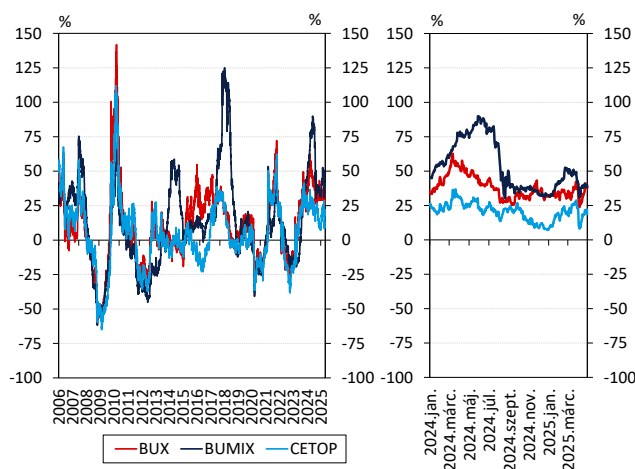
Forrás: MNB.

20. ábra: Állampapírpiacon referenciahozamok



Forrás: ÁKK.

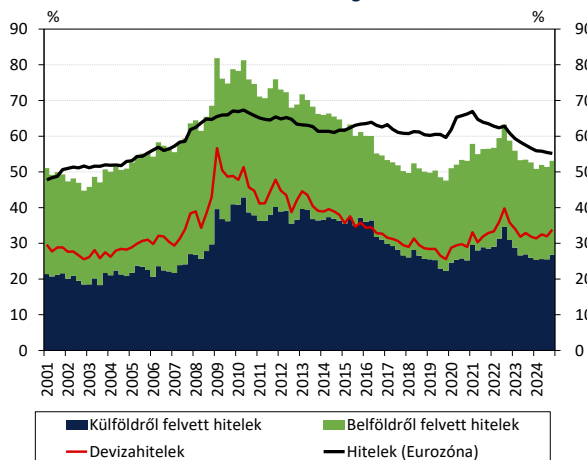
21. ábra: Főbb magyar és kelet-európai tőzszeindexek éves hozama



Forrás: BÉT.

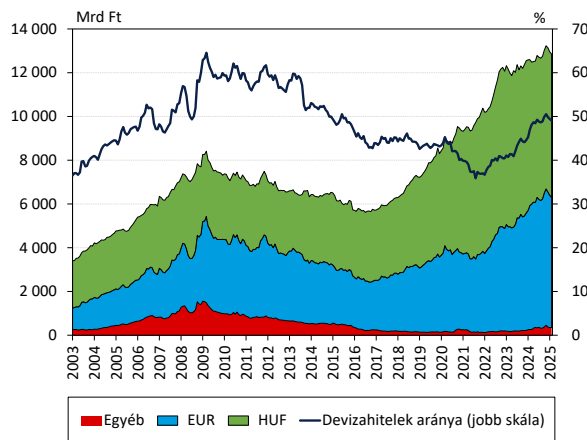
6. A pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

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



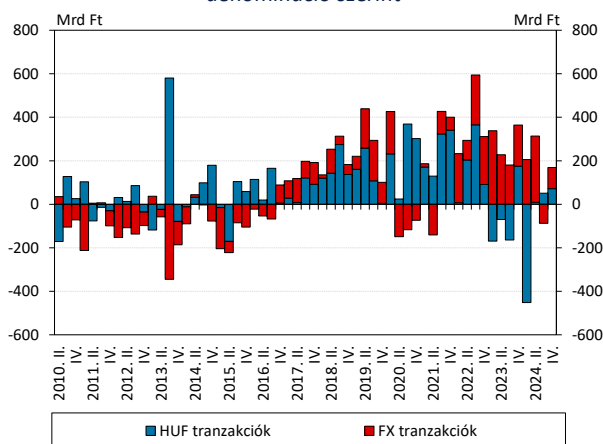
Forrás: MNB, EKB, Eurostat.

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



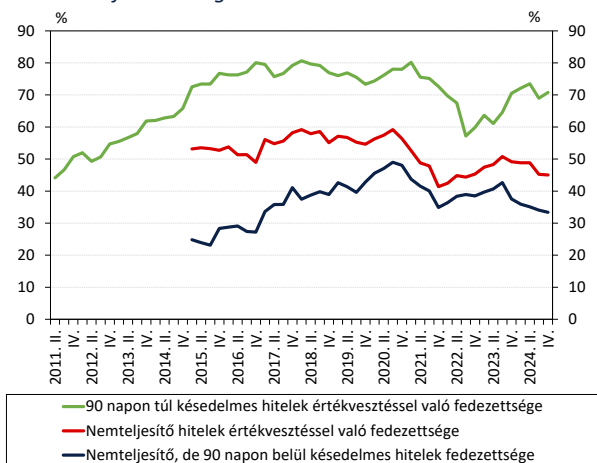
Forrás: MNB.

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



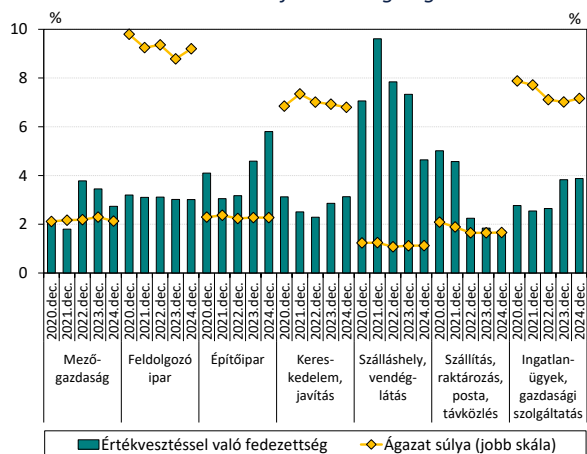
Forrás: MNB.

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



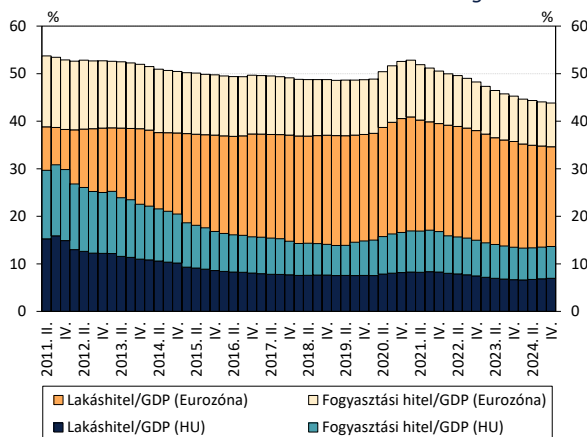
Forrás: MNB.

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



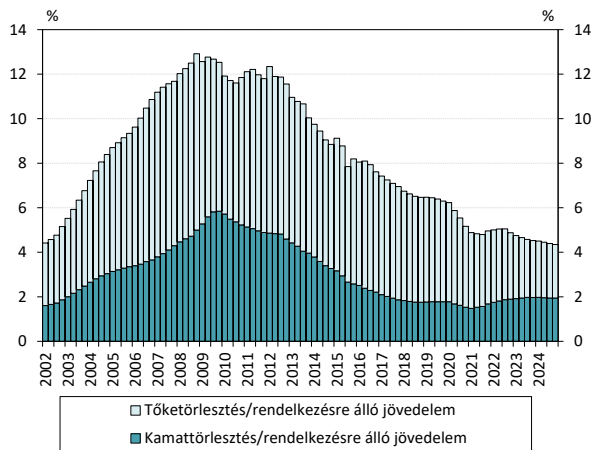
Forrás: MNB.

27. ábra: A háztartások eladósodottsága



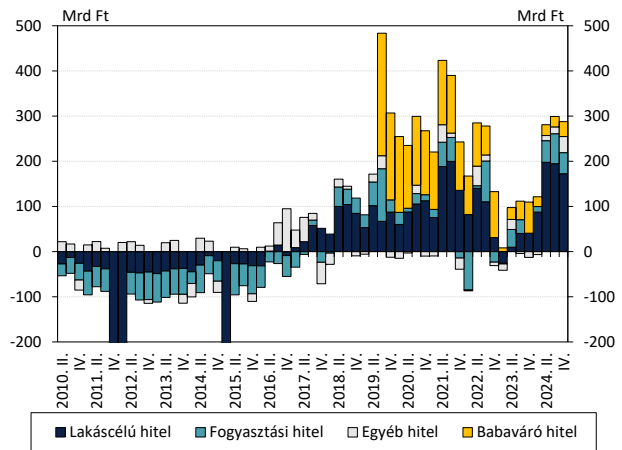
Forrás: MNB, EKB.

28. ábra: A háztartások törlesztési terhe



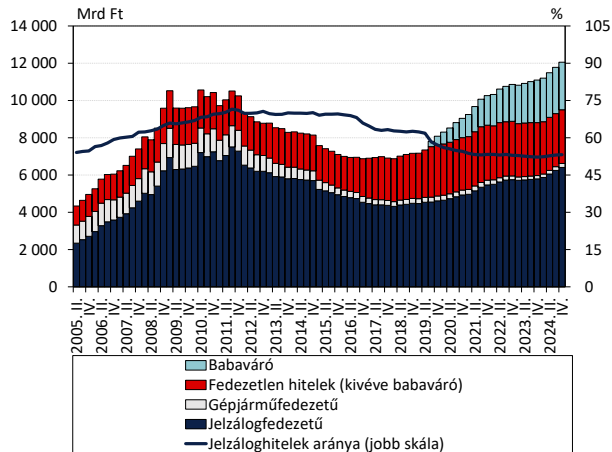
Forrás: MNB.

29. ábra: A háztartási hitelállomány negyedéves tranzakciói hitelcél szerint



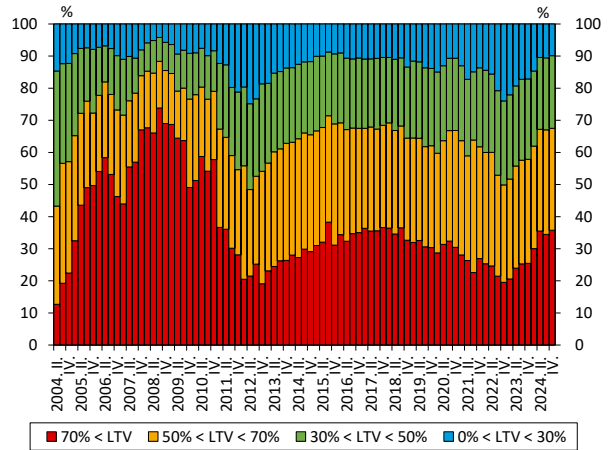
Forrás: MNB.

30. ábra: Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



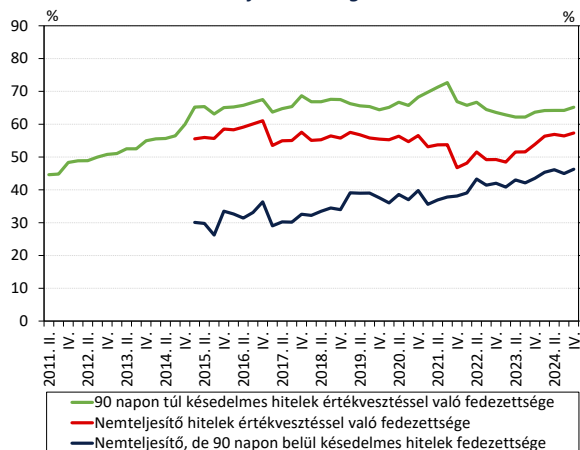
Forrás: MNB.

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



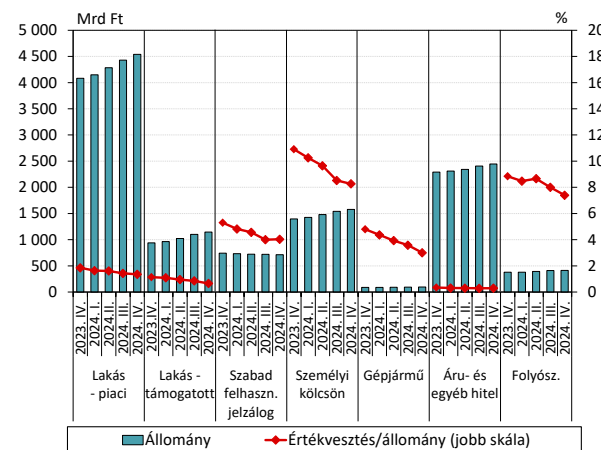
Forrás: MNB.

32. ábra: A nemteljesítő háztartási hitelek értékvesztéssel való fedezettsége



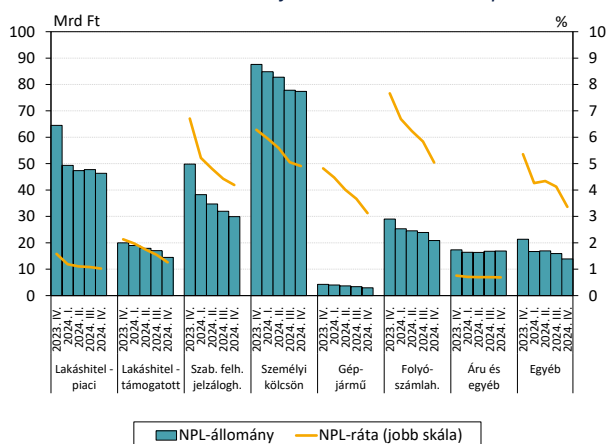
Forrás: MNB.

33. ábra: A hitelintézetek háztartási hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



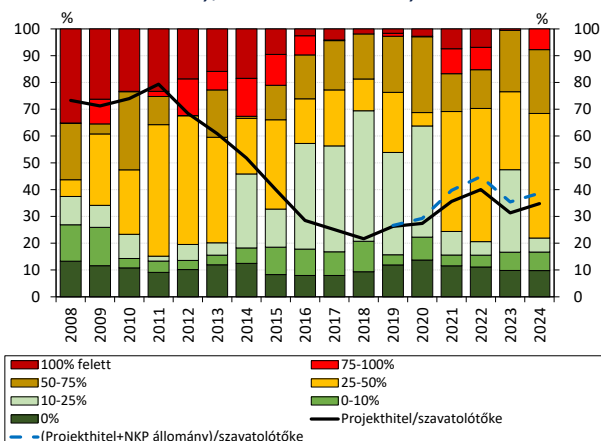
Forrás: MNB.

34. ábra: Háztartási nemteljesítő hitelek terméktípus szerint



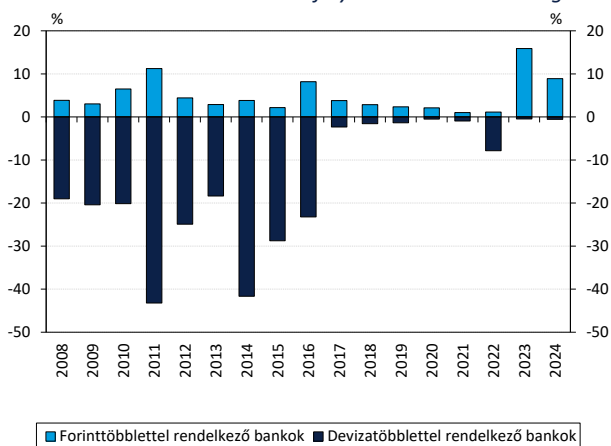
Forrás: MNB.

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



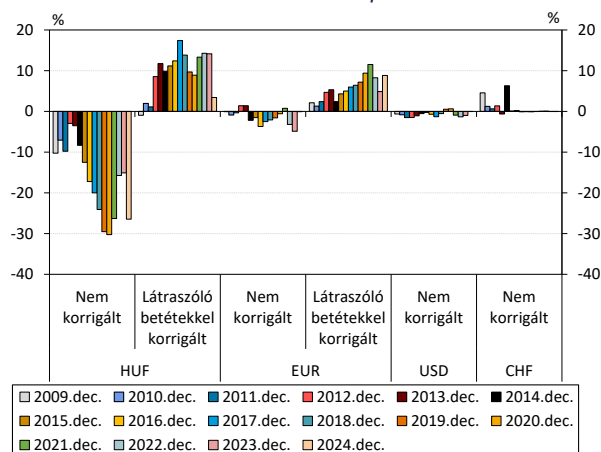
Forrás: MNB.

36. ábra: A bankrendszer árfolyamkockázati kitettsége



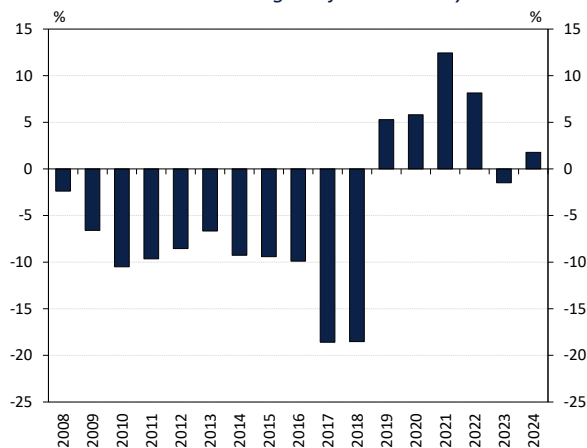
Forrás: MNB.

37. ábra: A bankrendszer 90 napos átárazási rése



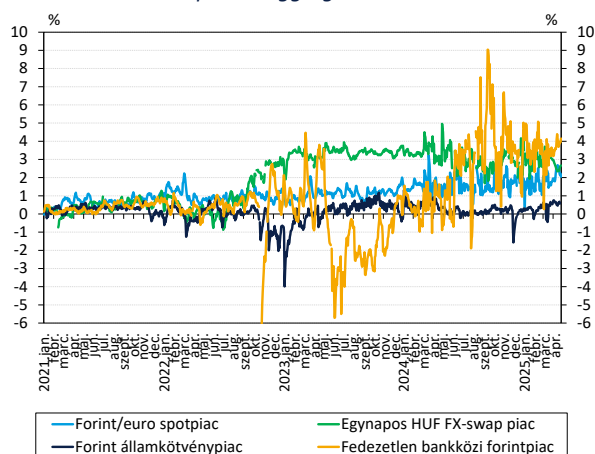
Forrás: MNB.

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



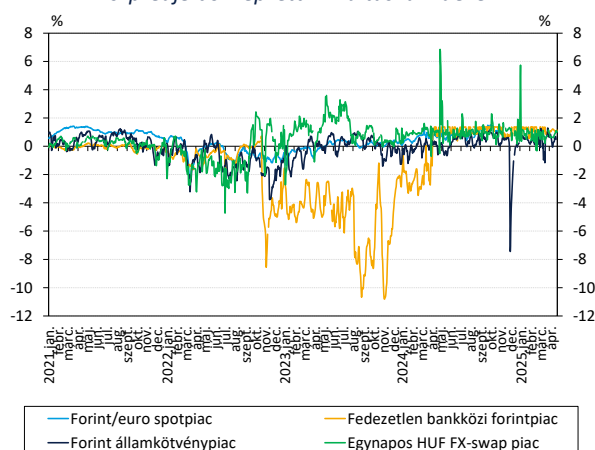
Forrás: MNB.

39. ábra: Részpiacok aggregált likviditási mutatói



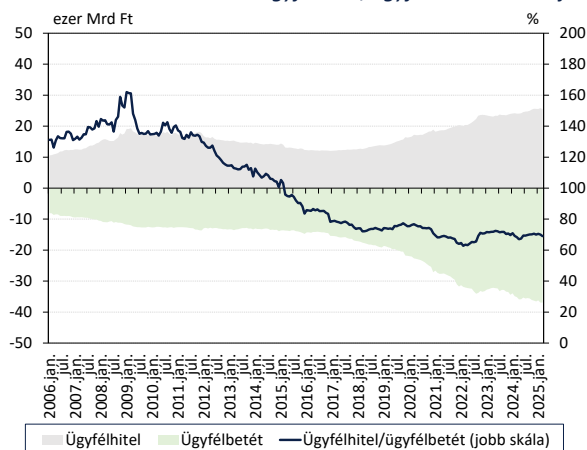
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

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



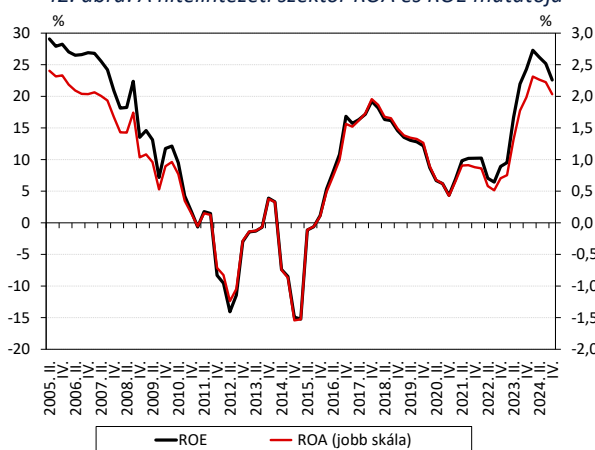
Forrás: MNB, KELER, Bloomberg.

41. ábra: A bankrendszer ügyfélhitel/ügyfélbetét mutatója



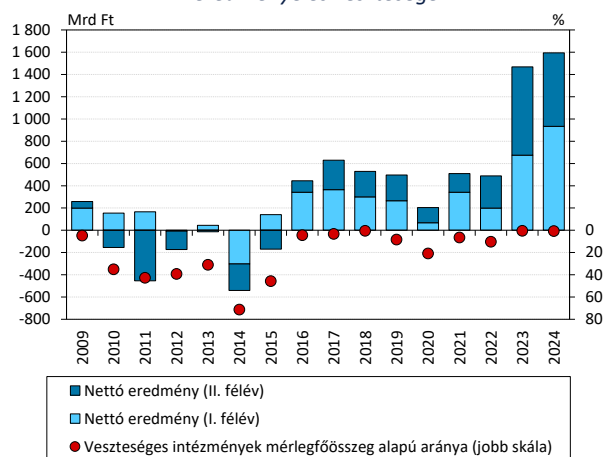
Forrás: MNB.

42. ábra: A hitelintézetek ROA és ROE mutatója



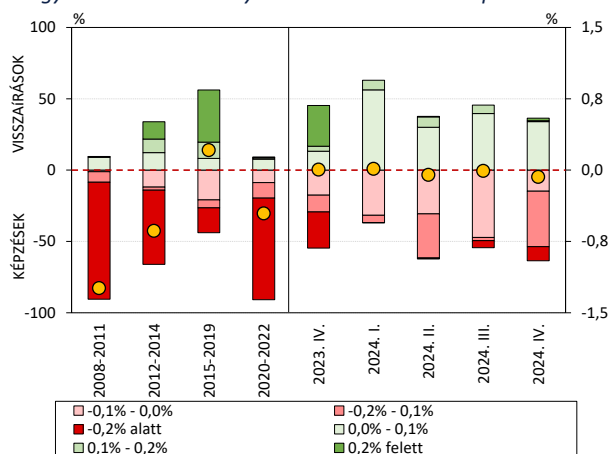
Forrás: MNB.

43. ábra: A hitelintézetek összesített adózás utáni eredménye és vesztesége



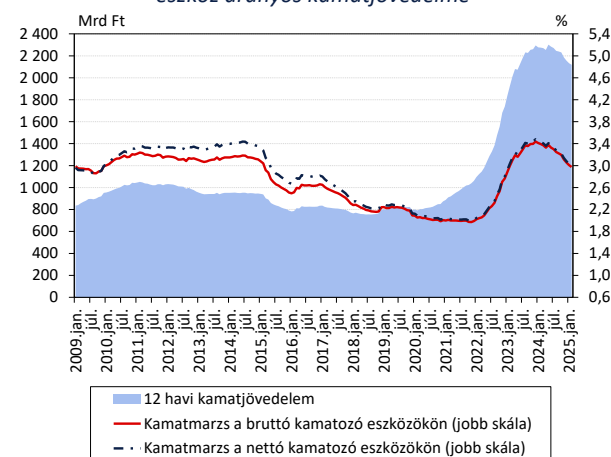
Forrás: MNB.

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



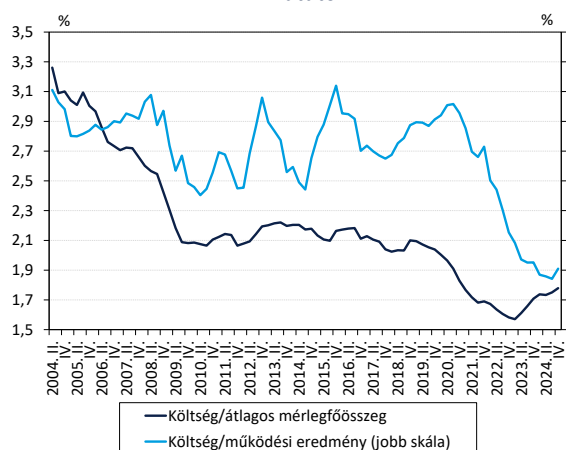
Forrás: MNB.

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



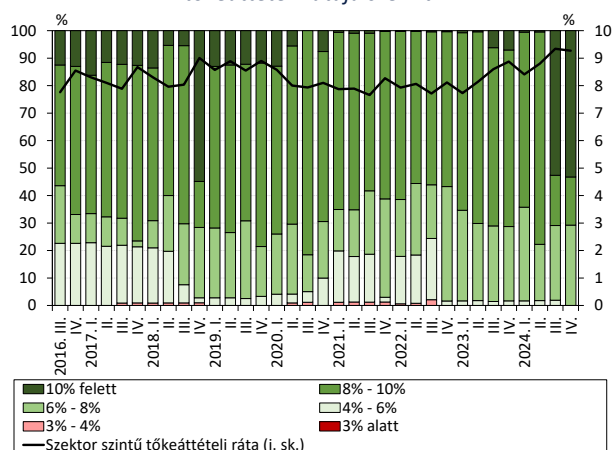
Forrás: MNB.

46. ábra: A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



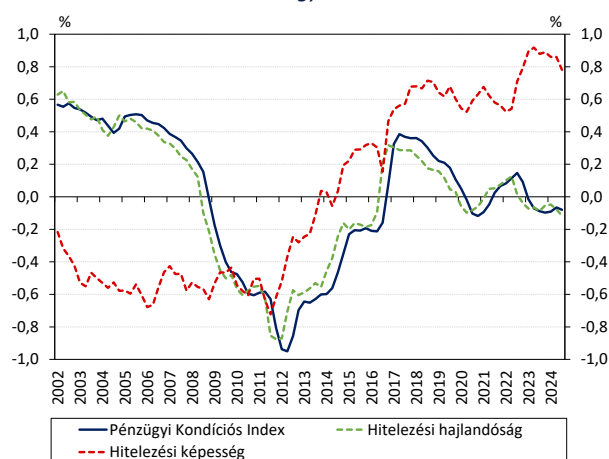
Forrás: MNB.

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



Forrás: MNB.

48. ábra: A Pénzügyi Kondíciós Index



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2021) az időszak végét jelenti (2021.12.31.), amennyiben ez másként nincs meghatározva.

1. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágy csökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi. VIX: S&P 500 részvénytőrségi index implikált volatilitása.

3. ábra:

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

4. ábra:

Tulajdonosi hitelek nélkül.

5. ábra:

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

6. ábra:

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

8. ábra:

A 2025. márciusi Inflációs jelentés alapján.

10. ábra:

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

12. ábra:

A jogi személyiségű társas vállalatokkal szemben indított felszámolási eljárások száma az eljárás kihirdetésének dátuma szerint, 4 negyedévre kumulálva, az egy évvel korábbi, működő, jogi személyiségű társas vállalkozások számával osztva. A csőd, végelszámolási és kénysztörölési eljárásból felszámolási eljárás alá került gazdasági szervezeteket is tartalmazza.

13. ábra:

A jogi személyiségű társas vállalatokkal szemben indított felszámolási eljárások száma az eljárás kihirdetésének dátuma szerint, 4 negyedévre kumulálva, az egy évvel korábbi, működő, jogi személyiségű társas vállalkozások számával osztva. A csőd, végelszámolási és kénysztörölési eljárásból felszámolási eljárás alá került gazdasági szervezeteket is tartalmazza.

14. ábra:

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

17. ábra:

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

18. ábra:

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

19. ábra:

2002 átlaga = 100%.

22. ábra:

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

26. ábra:

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

29. ábra:

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

31. ábra:

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

35. ábra:

A hitelintézeti szektor a fióktelepek nélküli, nem konszolidált adatai, mérlegfőösszeg-arányosan. 2019-ig a CRR projekthitel-definíció szerinti projekthitel-állomány alapján, 2020-tól bővebb projekthitel-definíció alapján a bővebb definíció használata nagyságrendileg egynegyedével

magasabb projekthitel-állományt eredményez a CRR definícióhoz képest. 2019-től az NKP állománnyal növelt adat az ingatlanügyletekhez kapcsolódó NKP-kötvényállományokat is tartalmazza a projekthitelek mellett.

37. ábra:

2019. decembertől kezdődően az értékek az értékpapír- és az IRS-portfólió, továbbá a hitelek és a források esetében nem ügylet, hanem pénzáramlás alapon lettek meghatározva. Emellett a hitelek és a források esetében 2019. decembertől kezdve csak a hátralévő lejáratokat tudtuk figyelembe venni, az átárazódásig hátralévő időt nem.

38. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy egy szélsőséges kamatesemény – jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfelé tolódása 300 bázisponttal – milyen eredményhatással járna a következő két év alatt. 2019. decembertől kezdődően a számításokat a 2019. decemberi Pénzügyi stabilitási jelentés 10. keretes írásában bemutatott kamatkockázati modellel végeztük. Míg a korábbi számításoknál minden deviza hozamgörbéjének sokkját feltételeztük, ezen számításoknál kizárólag a forint hozamgörbe sokkszerű felfelé tolódását tettük fel.

39. ábra:

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

40. ábra:

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

41. ábra:

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

42. ábra:

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

ROA: Adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg.

Évesített adatok.

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

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

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

43. ábra:

Nem konszolidált adatok alapján.

44. ábra:

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

45. ábra:

Aggregált egyedi, nem konszolidált adatok alapján. Kamatjövedelem: gördülő 12 havi érték, a kamatbevétel és kamatkiadás különbsége. Bruttó kamatozó eszközök: 12 havi számtani átlag, a kihelyezés teljes összege. Nettó kamatozó eszközök: 12 havi számtani átlag, a kihelyezés értékvesztés-állományával csökkentett értéke.

46. ábra:

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

47. ábra:

A kategóriák a tőkeáttételi ráta – vagyis a T1 tőke és a mutató számításához használt teljes kitettségment arányának – szintjét jelölik. 2020 harmadik negyedévére vonatkozóan számszerűen, illetve kitettség-alapon rendre a bankok csupán 75 és 84 százalékára érhető el adat.

48. ábra:

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

Deák Ferenc

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

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

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

2025. május

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 8-9.