

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2003. JÚNIUS

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Bankfőosztálya és Közgazdasági főosztálya
Vezetők: Dr. Kálmán Tamás ügyvezető igazgató, Hamecz István ügyvezető igazgató

Kiadja: a Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Antalffy Krisztina
1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1419-2926

TARTALOM

A MONETÁRIS TANÁCS ÁLLÁSFOGLALÁSA	6
I. MAKROGAZDASÁGI MUTATÓK, 2003. TAVASZ	9
I. 1. GLOBÁLIS KONJUNKTÚRA ÉS NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI FOLYAMATOK	11
I. 2. HAZAI PÉNZÜGYI PIACOK	15
I. 3. NÖVEKEDÉS ÉS INFLÁCIÓ	21
I. 4. KÜLSŐ EGYENSÚLY	25
II. A BANKRENDSZER STABILITÁSA	27
II. 1. NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KOCKÁZATAI	32
II. 2. HÁZTARTÁSOK	40
II. 3. A PORTFÓLIÓ MINŐSÉGE	46
II. 4. PIACI KOCKÁZATOK	49
II. 5. A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSA	53
II. 6. A BANKOK TŐKEHELYZETE, A KOCKÁZATOK TŐKÉVEL VALÓ FEDEZETTSÉGE	55
II. 7. JÖVEDELMEZŐSÉG	58
III. A TAKARÉKSZÖVETKEZETEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE	63
III. 1. PIACI RÉSZESEDÉS, TŐKEHELYZET	65
III. 2. HITELEZÉS, PORTFÓLIÓMINŐSÉG	67
III. 3. JÖVEDELMEZŐSÉG	69
IV. A NEM BANKI PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE	71
IV. 1. BEFEKTETÉSI ALAPOK	75
IV. 2. NYUGDÍJPÉNZTÁRAK	77
IV. 3. ÉLETBIZTOSÍTÓK	80
IV. 4. PÉNZÜGYI VÁLLALKOZÁSOK	82
V. A BANKKÖZI FIZETÉSI ÉS ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK MŰKÖDÉSE ÉS KOCKÁZATAI	87
VI. AKTUÁLIS TÉMÁK A STABILITÁSI TÉMAKÖRBEN	93
VI. 1. A SPEKULÁCIÓS TÁMADÁS KEZELÉSE	95
VI. 2. PÉNZÜGYI CSOPORTOK ÖSSZEVONT ALAPÚ SZABÁLYOZÁSA A 2003. TAVASZI TÖRVÉNYMÓDOSÍTÁSOK ALAPJÁN	107
VI. 3. A FINANSZÍROZÁS MINTÁI – A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK MAGYARORSZÁGON	112
VI. 4. A KÜLSŐ EGYENSÚLY ALAKULÁSA 1991–2002 KÖZÖTT A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK ALAPJÁN	116

VII. TANULMÁNYOK	121
VII. 1. FISCHER ÉVA–SÁNTA LÍVIA: BANKCSOPORTKOCKÁZAT KEZELÉSE A MAGYAR BANKRENDSZERBEN	123
VII. 2. BETHLENDI ANDRÁS–NAGYNÉ VAS ERZSÉBET: A SZÖVETKEZETI TULAJDONFORMA ÉS A NEMZETKÖZI TŐKESZABÁLYOZÁS KETTŐS KIHÍVÁSA A TAKARÉKSZÖVETKEZETI SZEKTORRAL SZEMBEN	142
ÁBRÁK ÉS TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE	154

A Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény rögzíti a jegybank alapvető feladatait, melyek között szerepel a pénzügyi rendszer stabilitásának támogatása. A stabilitás fenntartásához és elősegítéséhez elengedhetetlenül fontos, hogy az érintettek a pénzügyi rendszer egészéről, valamint annak működési környezetéről, szűkebb és tágabb feltételrendszeréről átfogó információkhoz jussanak. Ennek jegyében és más központi bankok gyakorlatához hasonlóan a Magyar Nemzeti Bank a „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” címmel félévente megjelenő kiadványában tájékoztatja a szakmai közvéleményt az ország pénzügyi közvetítésének helyzetéről, valamint arról, hogy a jegybank miként ítéli meg annak stabilitását, és a stabilitás szempontjából jelentős belföldi, illetve nemzetközi folyamatokat.

A jelentés törekszik arra, hogy a nemzetközileg széles körben használt, a pénzügyi rendszert jellemző, annak szilárdságát mérő legfrissebb statisztikákat rendszerezve, lehetőség szerint összehasonlításra alkalmas módon közölje. Ezen túlmenően átfogó elemzést kíván adni a pénzügyi közvetítésben érintett vagy annak stabilitására hatást gyakorló szektorok helyzetéről, a makrogazdasági folyamatokról. Tekintettel arra, hogy Magyarország – kis, nyitott ország lévén – a nemzetközi áru- és tőkeforgalomba szervesen beágyazott gazdaság, a Jelentés külön kitér a pénzügyi stabilitás szempontjából releváns globális konjunkturális és monetáris fejleményekre.

A MONETÁRIS TANÁCS ÁLLÁSFOGLALÁSA

Januárban az árfolyamsáv eltolására irányuló spekuláció bontakozott ki. Az MNB kamatcsökkentései és devizapiaci jelenléte hozzájárult a folyamatok stabilizálásához

Stabilitási szempontból az elmúlt fél év legfontosabb eseményei a januári spekulatív tőkebeáramláshoz kötődnek. Az árfolyamsáv erős szélének eltolására irányuló spekuláció megalapozatlan volt, és így jelentős veszteséget okozott a spekulánsoknak. A spekulatív tőkebeáramlást követően az MNB devizapiaci jelenléte hozzájárult a piaci folyamatok normalizálásához, az árfolyam stabilitásához. Mivel a spekuláció során beáramlott tőke döntő része elhagyta a magyar piacot, a jegybank felhagyott devizapiaci műveleteivel, és korábbi gyakorlatához visszatérve elsősorban a kamatszint alakításával kívánja befolyásolni az árfolyam alakulását. A tőkebeáramlást megelőző helyzethez hasonlóan intervenciót csak piaci működési zavar esetén fog alkalmazni.

Az alacsonyabb reálkamatok jelenleg nem jelentenek stabilitási kockázatot

Az árfolyam sávon belüli helyzetének stabilizálása érdekében az MNB az elmúlt fél évben 300 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatlábat. Az elmúlt évek szintjénél alacsonyabb reálkamat a konjunktúra jelenlegi szakaszában nem növeli a stabilitási kockázatokat. Hosszabb távon ugyanakkor, a növekedési kilátások javulása esetén az alacsony hazai reálkamatok felgyorsíthatják a beruházási kereslet bővülését, és hozzájárulhatnak egy ingatlan- vagy részvénypiaci árbuborék kialakulásához.

A belföldi keresletbővülés üteme nem fenntartható

Az exportpiacok konjunkturális helyzete meghatározza a magyar gazdaság növekedési lehetőségeit. Bár az elmúlt két évben az exportot jelentősen felülmúló belföldi keresletbővülés segítette a magyar gazdaság gyorsabb növekedését, ez a pálya nem fenntartható, mivel a makrogazdasági egyensúlytalanság növekedését eredményezheti. A bérköltségek lassú alkalmazkodása és ennek következményeként a vállalati jövedelmezőség romlása a munkanélküliség emelkedéséhez vezethet.

A vállalati beruházásokból fakadó növekvő finanszírozási igény költségvetési alkalmazkodást követel meg

A gazdaság fellendülése, és a vállalati szektor beruházási keresletének megélénkülése esetén a külső finanszírozási igény növekedésére lehet számítani. Ezt elsősorban az államháztartás finanszírozási igényének mérséklésével lehet ellensúlyozni, mivel a háztartási szektorban kialakuló vagyonszerkezet tartósan alacsony megtakarítási rátát eredményezhet. A külső egyensúly fenntarthatósága tehát szükségessé teszi, hogy az államháztartás a következő években folyamatosan és lehetőség szerint minél nagyobb mértékben visszafogja a finanszírozási szükségletét. Az államháztartás magas nettó finanszírozási igényének fennmaradása esetén az államadósság GDP-hez viszonyított aránya növekszik és túllépheti a 60%-os maastrichti referenciaértéket.

A folyó fizetési mérleg hiányát adóssággeneráló tőkebeáramlás finanszírozza

A folyó fizetési mérleg finanszírozási szerkezete a szektorok pénzügyi pozícióinak megváltozása miatt átalakult. A vállalati szektor beruházási aktivitásával együtt lelassult a működőtőke-beáramlás és a vállalati szektor külföldi hitelfelvétele. Ezzel párhuzamosan megnőtt a portfólió-befektetések, és ezen belül a külföldiek hosszú futamidejű állampapír-vásárlásának súlya a finanszírozásban.

A bankszektor működése stabil és jövedelmező

A bankszektort 2002-ben stabil és jövedelmező működés jellemezte. A pénzügyi közvetítés mélységét a GDP arányos mérlegfőösszeggel mérve hazánk a kelet-közép-európai országokhoz hasonlóan elmarad az Európai Unióra jellemző mértéktől. Kedvező fejlemény ugyanakkor, hogy a hitelezés erőteljes bővülésével a pénzügyi közvetítés a hitelállomány/GDP mutató alapján mélyült.

A vállalati szektor eladósodottsága nem hordoz kockázatot	A nem pénzügyi vállalatok 2002 folyamán csökkentették beruházásaikat, és folytatódott a készletek leépítése is. 2002 második negyedévétől kezdve a vállalatok nettó megtakarítóká váltak. A szektor tőkeáttétele az előző két évre jellemző növekedést követően 2002-ben valamelyest csökkent. A vállalati szféra eladósodottságának szintje továbbra sem ítéltető kockázatosnak.
Kiugró növekedés a kis- és középvállalkozások hitelezésében	A kis- és középvállalkozásoknak nyújtott banki hitelek állománya jelentősen bővült 2002-ben. A folyamat háttérben a nagyvállalati piac telítettsége mellett a szektor növekvő kereslete, jövedelmezőségének, és így hitelminőségének javulása, valamint az állam támogatási rendszere áll.
A lakosság reáljövedelme nőtt, a megtakarítási ráta csökkent	2002-ben kimagasló volt a háztartások nettó reáljövedelmének növekedési üteme. A fogyasztás egyenletes bővülése mellett a felhalmozási kiadások a lakástámogatási rendszer szélesítése következtében növekedtek. A megtakarítások forrásaként szolgáló jövedelmek bővülése csak részben tudta ellensúlyozni a hitelállományét, ami összességében a nettó pénzügyi megtakarítási ráta csökkenésével járt. A háztartások eladósodottsága és kamatterhe nőtt. Ugyanakkor a relatív kamatterhe növekedése elmarad a hitelállomány bővülésétől, ami alapvetően az állami támogatású, alacsony kamatszintű lakáshitelek növekvő súlyának tudható be.
Dinamikus bővülés a lakáscélú hitelezésben	A bankok háztartási hitelezése több éve egyre dinamikusabban bővül, 2002-ben 70%-kal nőtt. A lakáscélú, jelzálog típusú hitelek 2002. évi kiugró mértékű, 165%-os növekedése a 2002. tavaszán kiterjesztett állami támogatás következménye. A rendkívüli dinamika nem okozott nagymértékű ingatlanár emelkedést, mivel egyidejűleg a lakáspiac is megélénkült. A hitelek magas fedezeti arányát és az áremelkedés elfogadható mértékét figyelembe véve az árbuborékból származó kockázat a hitelbővülés ellenére sem magas.
Enyhén romló vállalati, javuló lakossági hitelportfólió	A vállalati hitelezés kockázatai a hazai és nemzetközi dekonjunktúra, és a kockázatosabb kis- és középvállalkozások felé fordulás miatt az elmúlt egy-két évben növekedtek. A várakozásoknak megfelelően nőtt a nem teljesítő tételek aránya, összességében azonban csak enyhén romlott a portfólió minősége. A lakosság jövedelmi helyzetének és az állami lakástámogatási rendszernek köszönhetően javult a lakossági hitelezés kockázati megítélése, ami tükröződik a lakossági hitelportfólió minőségében is.
A bankrendszer piaci és likviditási kockázata nem veszélyezteti a pénzügyi stabilitást	A közel változatlan forrásoldali átárazódás mellett a bankrendszer eszközoldali átárazódási periódusának meghosszabbodása – a kamatok volatilitásának megnövekedése miatt – rövid távon a kamatjövedelem nagyobb ingadozását okozhatja, de a hosszú távú csökkenő kamattendencia folytatódását feltételezve kedvező hatású a jövedelmezőségre. Az év közepén felerősödött árfolyam-volatilitás nyomán a bankszektor csökkentette árfolyam-kockázati kitettségét, annak mértéke elhanyagolható. A lejárat transzformáció tovább erősödött, bár a megnövekedő jelzáloglevél-kibocsátás miatt a második fél évben már nem nőtt. A bankrendszer likviditása összességében továbbra is megfelelő.
Stabil tőkehelyzet, magas jövedelmezőség	A szektor tőkehelyzete változatlanul stabil, a tőkemegfelelési mutató magas, a jövedelmezőség több éve javuló tendenciát mutat. A veszteséges bankok száma és piaci részesedése egyaránt csökkent. A jövedelmezőség egyik forrása a fogyasztási hitelekben realizált, nemzetközi összehasonlításban is magas kamatmarzs. A kamatjövedelem mérsékelt növekedése mellett a bankok jutalék- és díjeredményének erőteljes bővülése ugyanakkor átalakította a jövedelemstruktúrát.
Változatlan kockázatok a takarékszövetkezeti szektorban	A takarékszövetkezeti szektor növekedési üteme több éve felülmúlja a bankszektorét. Hitelportfóliójának minősége a bankszektorénál számottevően rosszabb. Saját tőkéjének növekedési üteme az előző évek többségéhez hasonlóan elmaradt a mérlegfőösszegétől, a tőkemegfelelési mutató csökkent. A szektor kockázatát elsősorban a bankszektornál enyhébb szabályozás, a kis egyedi méret és a szoros integráció hiánya jelenti.

Folytatódott az intézményi befektetők térnyerése

Az intézményi befektetők – befektetési alapok, nyugdíjpénztárak, életbiztosítók – tovább növelték részarányukat a háztartási és vállalati megtakarítások továbbcsatornázásában. A nyugdíjpénztárak számottevő működési kockázatát az elmúlt évek konszolidációs folyamata jelentősen mérsékelte.

A pénzügyi vállalkozások gépjármű-finanszírozási aktivitása ugrásszerűen megnőtt

A hitel-, lízing-, és faktoringtevékenységre szakosodott pénzügyi vállalkozások eszköz oldalon ugyanolyan kockázatos portfóliót tudnak kialakítani, mint a bankok, de esetükben a kockázatmérésre és -kezelésre vonatkozó külső szabályok sokkal lazábbak. E kockázatot mérsékli, hogy többnyire banki tulajdonban vannak, így a kihelyezések minősítése, a termékek kialakítása, a hitelebírálás, az értékvesztés elszámolása általában az anyabankokéval azonos elvek szerint történik.

Az elszámolási forgalom lebonyolításában nem volt fennakadás

A fizetési és elszámolási rendszerek 2002-ben kiegyensúlyozottan működtek, javult a rendszerek működési megbízhatósága. A korábbinál kevésbé bőséges likviditás mellett is képesek voltak a forgalom zökkenőmentes lebonyolítására. A fejlesztések a stabilitás megőrzését, a hatékonyság javítását szolgálták. A VIBER tartalékrendszer telepítésével az MNB is hozzájárult a működési megbízhatóság erősítéséhez.

A pénzügyi stabilitást támogatja a pénzügyi csoportok szabályozása

A pénzügyi stabilitás szempontjából kiemelt fontosságúak a pénzügyi csoportok összevont alapú szabályozását érintő javasolt törvénymódosítások, melyek lehetővé teszik a pénzügyi csoportok egy egységként történő értékelését és ellenőrzését. A módosításokkal átláthatóbbá és ellenőrizhetővé válik a pénzügyi csoportok kapcsolatrendszere és kockázatvállalása.

Budapest, 2003. május 26.

**MAGYAR NEMZETI BANK
MONETÁRIS TANÁCS**

I. MAKROGAZDASÁGI MŰTATÓK, 2003. TAVASZ

I. 1. GLOBÁLIS KONJUNKTÚRA ÉS NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

Magyarország kis, nyitott és felzárkózó gazdasággal, valamint liberalizált tőkepiacokkal rendelkezik, így az ország makroszintű növekedése és stabilitása szempontjából a nemzetközi gazdasági és pénzügyi folyamatok meghatározó jelentőségűek.

A magyar GDP felét is meghaladó export túlnyomó része az európai Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) országai, közülük is elsősorban Németország felé irányul, így ezeknek az országoknak a konjunkturális helyzete és kilátásai közvetlen hatással vannak a hazai növekedésre. Mivel azonban a világgazdasági fellendülés megindulása szempontjából továbbra is az Egyesült Államokban zajló gazdasági folyamatok a meghatározóak, így ezek elemzése – a GMU-országok gazdaságain keresztül megvalósuló közvetett hatásaik miatt – elengedhetetlen.

A magyar gazdasági felzárkózás finanszírozásában a nemzetközi tőkepiacok fontos szerepet játszanak. Így a nemzetközi befektetők kockázatviselési hajlandósága, amelyet globális, regionális és helyi folyamatok egyaránt befolyásolnak, a hazai pénzügyi folyamatokra komoly hatást gyakorolnak. Magyarország csatlakozása a GMU-hoz a nemzetközi befektetőket nyereséggel kecsegtető pénzügyi pozíciók vásárlására ösztönzi. A csatlakozási időpont közeledtével nagy valószínűséggel

felerősödő „konvergenciajáték”, és az ebben részt vevő befektetőket leginkább befolyásoló – a csatlakozási kilátások alakulásával kapcsolatos – hírek, meghatározó hatással lehetnek a tőkeáramlásokra, valamint az árfolyam és a kamatalakulásra.

GLOBÁLIS KONJUNKTÚRA

A világgazdaság a konjunktúra megindulásának számos jelét mutatja, azonban a korábbi várakozásoknak megfelelő erőteljes és egyenletes fellendülés továbbra is késik. A mérvadó nemzetközi szervezetek az elmúlt évekhez hasonlóan idén is lefelé módosították 2003-ra vonatkozó növekedési előrejelzéseiket, míg a fellendülés megindulását csak a következő évre valószínűsítették, és még így is nagyobb esélyt adnak annak, hogy az előrejelzések további negatív revíziója válik szükségessé. A Nemzetközi Valutaalap a 2003-as világgazdasági növekedés mértékét – a korábbi előrejelzését fél százalékponttal csökkentve¹ – 3,2%-ra valószínűsíti, és a 2004-es növekedést 4,1%-ra teszi. Ahogy az I-1. táblázat adatai is mutatják, a világgazdasági növekedés húzóerejét az elkövetkező években is az Egyesült Államok gazdasága biztosíthatja, míg a magyar exportkeresletet közvetlen módon befolyásoló EU12 országok és a német gazdaság csak lassabb fellendülésre számíthat.

I-1. táblázat A világgazdasági és regionális növekedési ütemek (%)

	2001	2002	2003*	2004*
Világgazdaság	2,3	3,0	3,2	4,1
Euróövezet	1,4	0,8	1,1	2,3
Egyesült Államok	0,3	2,4	2,2	3,6
Japán	0,4	0,3	0,8	1,0
Kelet- és Közép-Európa	3,0	2,9	3,4	4,3
Latin-Amerika	0,6	-0,1	1,5	4,2

Forrás: IMF (2003): *World Economic Outlook*, április

* Előrejelzés.

¹ A globális előrejelzéssel összhangban mérsékelte az Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó előrejelzését, míg az európai Gazdasági és Monetáris Unió országaira és köztük Németországra vonatkozó előrejelzését a fentieknél nagyobb mértékben, 1,2 százalékponttal csökkentette.

Az iraki háború megindulása és gyors befejeződése egy lényeges kockázati tényező megszűnését hozta. A jelenlegi, a háború előtti szintnél² jóval alacsonyabb szinten stabilizálódó olajár már nem akadályozza a nemzetközi fellendülés folytatódását. Egy elhúzódó háború – a világ-gazdasági kilátások bizonytalanságának növelésével – ráadásul a fogyasztói és üzleti bizalom alakulására is meghatározó negatív hatással lehetett volna. Bár a fogyasztói és üzleti bizalom alakulását számos egyéb tényező is befolyásolja, az első jelek szerint a háború gyors befejeződése az Egyesült Államokban a fogyasztói és némileg az üzleti bizalom emelkedését hozta, ugyanakkor Németországban a bizalom javulása még nem érhető tetten. Egy új, heveny atipikus tüdőgyulladást (SARS) okozó vírus megjelenése azonban új bizonytalansági tényezőt jelent a világ-gazdaságban. A SARS gazdasági hatásai jelenleg nehezen megbecsülhetők, sok múlik azon, hogy az egészségügyi hatóságoknak milyen mértékben sikerül a vírus terjedését korlátozni. A vírus negatív gazdasági hatásai alapvetően regionális szinten jelentkeztek, az érintett – elsősorban Kína és Hongkong – területeken főleg a légi közlekedést, a turizmust és a kiskereskedelmi ágazatokat sújtották.

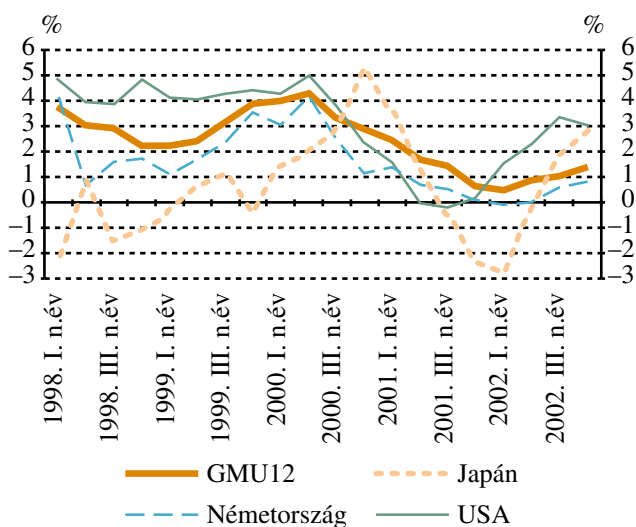
Az Egyesült Államok gazdasága az elmúlt évben 2,4%-kal bővült (I-1. ábra), és az előrejelzések is a konjunktúra további folytatódását valószínűsítik, bár ennek mértékét számos tényező teszi bizonytalanná. A vállalatok számára a fellendülés során felhalmozott túlzott mennyiségű tőkeállomány és az adósság szintje jelent problémát. A háztartások pénzügyi vagyonát jelentősen csökkentette az IT-buborék kipukkanása, majd a sorozatos vállalati botrányok következtében lezajló tőzsdei ár-

folyamés. A növekvő reálbérek és a foglalkoztatottak számának mérsékelt csökkenése viszont a háztartások jövedelmi helyzetének és kilátásainak stabilitását eredményezte, ami a növekvő ingatlanárak, a viszonylag olcsón finanszírozható hitelállomány és az adócsökkentés támogatásával hozzájárult ahhoz, hogy a háztartások fogyasztási kereslete a fellendülés húzóereje maradjon. Kockázati tényezőnek tekinthető azonban, hogy a háztartások megtakarítási rátája jelenleg a történelmi átlagértéke alatt helyezkedik el, így a ráta várható fokozatos visszatérése az átlagértékéhez visszavetheti a fogyasztás növekedési ütemét. A dollár utóbbi időszakban tapasztalt jelentős leértékelődése hozzájárulhat az export növekedéséhez és ezáltal a fellendülés további támogatója lehet, és elősegítheti a magas folyó fizetésimérleg-hiány mérséklődését is.

Az euróövezet növekedése a korábbi várakozásoknál lényegesen alacsonyabb, továbbra is 1% alatti szinten alakul, amelyet elsősorban a német gazdaság folytatódó gyengélkedése okoz. Németország a tavalyi évben lényegében stagnált, a fogyasztás és a beruházás visszaesését csak az export növekedése ellensúlyozta. Több jel mutat azonban arra, hogy a német gazdaság a dekonjunktúra időszakán már túl van, és a 2003-ra prognosztizált stagnálást 2004-ben lassú fellendülés követheti. A fellendülés azonban nagymértékben a világ-gazdaságban – döntően az Egyesült Államokban – megvalósuló konjunktúra által befolyásolt exportkereslet növekedésétől függ. A beruházási kereslet jelentős növekedését ugyanis késlelteti a termelékenységnövekedés USA-ban tapasztaltnál alacsonyabb szintje és az alkalmazkodást nehezítő, rugalmatlan munkapiacnak a cégek profitkilátásait rontó alakulása, valamint a még mindig jelen levő túlzott kapacitások. Néhány jel ezen túl arra is utal, hogy a bankszektor némileg romló helyzete korlátozza a cégek rendelkezésére álló hitelállomány mennyiségét is. Bár a fogyasztás növekedését a reálbérek emelkedése és a fiskális politika automatikus stabilizátorainak hatása támogatja, azonban a fogyasztói bizalom alacsony szintje és az emelkedő munkanélküliség a fogyasztás növekedési ütemének csökkenése irányában hat.

A monetáris és fiskális lépések hozzájárultak a dekonjunkturális folyamatok enyhítéséhez, azonban ezáltal csökkent a gazdaságpolitika mozgástere az esetlegesen felmerülő további negatív hatások ellensúlyozására. A FED 1,25%-ra csökkentette irányadó kamatát, és a 2000-ben még többletet mutató amerikai költségvetés 2002-ben a GDP 3%-át meghaladó hiányt mutatott. Az Európai Központi Bank a – felértékelődő euró és a kereslet csökkenése miatt – enyhülő inflációs nyomás és az eurórégió országainak konjunkturális nehézségeire válaszul március 6-án 2,5%-ra csökkentette az irányadó kamatát. A kamatszint – amely mellett az eurózó-

I-1. ábra Reál-GDP-növekedés (évesített, szezonálisan igazított értékek)



Forrás: Eurostat New Cronos

² Az olajár szintjét a háborús bizonytalanság mellett a venezuelai és nigériai politikai konfliktusok kínálatot csökkentő hatásai; az egyes régiókban az átlagnál hidegebb tél miatt megnövekedett kereslet és az OECD-országok olajtartálékainak alacsony szintje is befolyásolta.

nában³ érvényes reálkamatláb⁴ az USA reálkamatlábszintje közelébe került – az EKB szerint lehetővé teszi, hogy az infláció a 2%-os cél⁵ közelében stabilizálódjon, és a monetáris politika lehetőségei szerint támogatja a konjunktúra megindulását. Egyes országokban a fiskális stabilizátorok további használata korlátokba ütközik, mivel a magas strukturális deficit miatt a hiány meghaladja a Stabilitási és Növekedési Egyezményben előírt 3%-os küszöbértéket (Németország, Franciaország, Portugália). A korábbi években elmulasztott fiskális konszolidáció ezáltal olyan időszakban kényszeríti az érintett kormányzatokat a költségvetési hiány lefaragására, amikor a kereslet növekedése lényegében stagnál.

NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

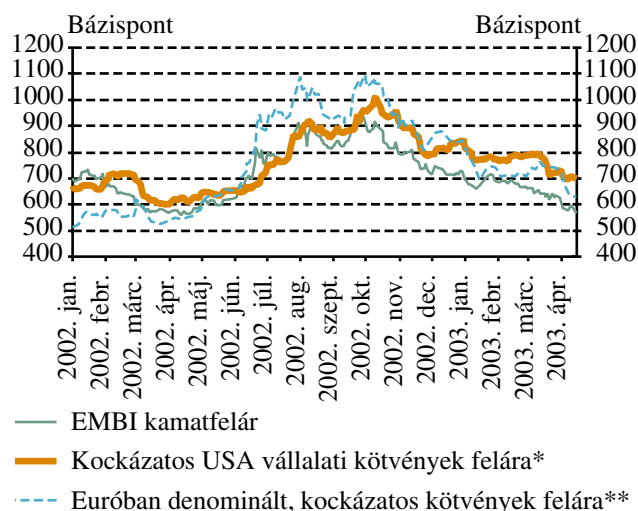
A nemzetközi pénzügyi piacokon az elmúlt fél évben a kockázatkerülés folyamatos csökkenése tapasztalható. A feltörekvő országok értékpapírjait vásárló befektetők „kockázati étvágát” leginkább jellemző EMBI kamatfelár áprilisra a több év átlagában is alacsonynak számító 600 bázispont alá csökkent, és a tavalyi év harmadik negyedéve óta tartó csökkenés a kockázatosabb európai és amerikai kötvények kockázati felárát is hasonlóan érintette (I-2. ábra). A kockázatosabb kötvények iránti kereslet növekedéséhez a nemzetközi részvénypiac időszak alatt tapasztalt rossz teljesítménye, az alacsony egyesült államokbeli és európai kamatlábak és a bizonytalanul meginduló világgazdasági konjunktúra kockázati étvágát növelő hatásai is hozzájárultak. A kockázati felár alakulását a fentiekben túl egyes feltörekvő országok (Brazília, Törökország) kockázati megítélésének javulása is befolyásolta. Az iraki háborús bizonytalanság a várakozásokkal ellentétben nem növelte a befektetők által az elvárt kockázati felárát, amelyben szerepe lehetett annak, hogy a feltörekvő országok között több olaj-exportőr ország is található, amelyek gazdaságát a magas olajár kedvezően érintette. A háború megindulása és gyors befejeződése a kockázati mutatók további csökkenését eredményezte. A SARS-vírussal kapcsolatos bizonytalanság a fertőzött területek pénzügyi piacain a kockázati prémiumok emelkedéséhez és tőzsdei árfolyamesésekhez vezetett, de a nemzetközi pénzpiacokon nem terjedt át a hatása.

A bizonytalan világgazdasági és geopolitikai folyamatok, a részvénypiac gyengélkedése és az elmúlt évek látványos vállalati botrányai eredményeképp a befektetők portfóliójában a likvid eszközök jelentős súlyt kaptak.⁶ A bizonytalanságok enyhülésével ez a felhalmozódott

pénzmennyiség várhatóan nagyobb hozammal kecsegtető befektetéseket keres magának, ahogy ez a feltörekvő országok pénzpiacain és a vállalati kötvénypiacon már jelenleg is tapasztalható. Stabilitási kockázatot jelenthet e folyamat visszafordulása, az elmúlt évtizedekben a fejlett országokban kialakuló kamatemelési várakozások gyakran eredményezték a kockázatosabb befektetési lehetőségek iránti kereslet mérséklődését, ami az érintett országokban számottevő kamat- és árfolyam-ingadozást eredményezett.

Bár a világgazdasági dekonjunktúra és a tőzsdei árfolyamesések a fejlett országok pénzügyi szektorát hátrányosan érintették, azonban a pénzügyi rendszer továbbra is stabilnak tekinthető. A világgazdasági fellendülés jelentős késlekedése azonban érzékelhetően növelheti a pénzügyi rendszer stabilitási kockázatait. A német bankrendszer állapota külön figyelemre ad okot. Nehézségeihez hozzájárul a lényegében stagnáló német gazdaság, a strukturális tényezők miatt is alacsony profitabilitás és vállalati csődök növekvő száma miatt romló hitelminőség is. A német bankok kockázatvállalási hajlandóságának csökkenése – az alacsony üzleti bizalom mellett – a jelek szerint hozzájárult a német banki hitelállomány növekedési ütemének csökkenéséhez is.

I-2. ábra Globális kockázati mutatók



* S&P Speculative Grade Credit Spread (bp).

** MAGGIE – A JP Morgan-Chase által számolt, euróban denominált állam- és vállalati kötvények, jelzáloglevelek indexe (bp).

³ A tagországok közötti inflációs eltérések a reálkamatláb szintjében is különbségeket okoznak.

⁴ Az egyidejű rövid távú és hosszú távú reálkamatok egyaránt.

⁵ Az EKB május 8-án nyilvánosságra hozta céljai több hónapos felülvizsgálatának eredményeit, amely lényegében megerősíti és pontosítja a bank korábbi céljait. E szerint a bank az árstabilitást a középtávon „2%-hoz közeli, de az alatti” inflációs rátaként definiálja, amellyel így nem változtat a korábbi célokon, de explicit módon megfogalmazza a bank elkötelezettségét a defláció elkerülésére. További változtatásként a kétpilléres rendszerének másik elemét, az M3 növekedésére vonatkozó megfontolásokat a döntései indoklásának zárásaként fogja közölni, hogy ezzel is jelezze, hogy a pénzmennyiség-mutató alakulását a bank a középtávú folyamatok megítélésére használja.

⁶ Az EKB ezzel magyarázza az M3 pénzaggregátum növekedési ütemének 4,5%-os referenciaértéket jelentősen meghaladó növekedését.

REGIONÁLIS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

A hazai és regionális pénzügyi folyamatokat az Európai Unióhoz és az európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz történő csatlakozásról szóló hírek alapvetően befolyásolják. Az októberben bejelentett, majd a decemberi koppenhágai csúcson elfogadott határozat megszüntette a csatlakozó országok körével és a csatlakozási időponttal kapcsolatos bizonytalanságot, így a kockázati felárak csökkenéséhez vezetett. A piaci szereplők a jelek szerint Magyarország akadályoktól mentes csatlakozását várják, így a máltai, szlovéniai, magyarországi és litvániai népszavazások kedvező eredményeinek és a csatlakozási szerződés aláírásának már nem volt érzékelhető hatása az árfolyam- és kamatmozgásokra. További figyelemre érdemes fejlemény, hogy a lengyelországi és csehországi politikai bizonytalanságok – a korábbi évek tapasztalataitól eltérően – nem voltak számottevő hatással a forint árfolyamának alakulására.

Ezekben az országokban a kockázati megítélés alakulását alapvetően befolyásolják az EU- és GMU-csatlakozás kilátásai. Az egész régióban a konvergencia kulcskérdése a fiskális alkalmazkodás megvalósítása lesz, mivel több csatlakozó ország (Csehország, Lengyelország és Magyarország) is magas költségvetési deficittel rendelkezik. A befektetők számára a közelgő EU- és GMU-csatlakozás jelenleg biztosítékot jelent arra, hogy az országok fenntartható költségvetési politikát fognak folytatni. A magas hiány – különösen akkor, ha az ország növekedési kilátásai sem kedvezőek – a befektetők szemében csökkentheti az esélyét a GMU-csatlakozáshoz szükséges fiskális konvergenciakritérium gyors teljesítésének, így kitolhatja a csatlakozás általuk várt időpontját. A csatlakozás időpontjával kapcsolatos bizonytalanság az árfolyam-leértékelődéshez és kamatemelkedéshez vezethet, és sérülékenyebbé teszi egy ország kockázati megítélését fertőzőesetű támadások esetén.

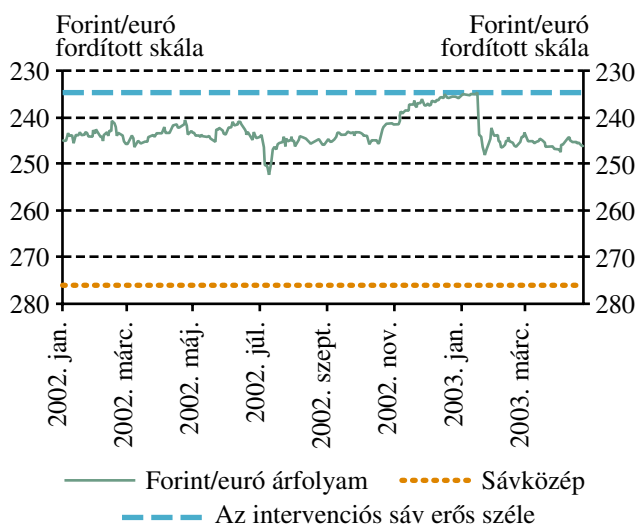
I. 2. HAZAI PÉNZÜGYI PIACOK

Az elmúlt fél évben a pénzpiaci folyamatok alakulását jelentősen befolyásolta a spekulatív tőkebeáramlás. Az árfolyam-spekuláció átfogó elemzésével a *Jelentésben* külön tanulmány foglalkozik, e részben – a fejezet szerkezetének megfelelően – csak a pénzpiaci következményekre, különösen az árfolyamra és hozamokra gyakorolt hatásokra térünk ki.

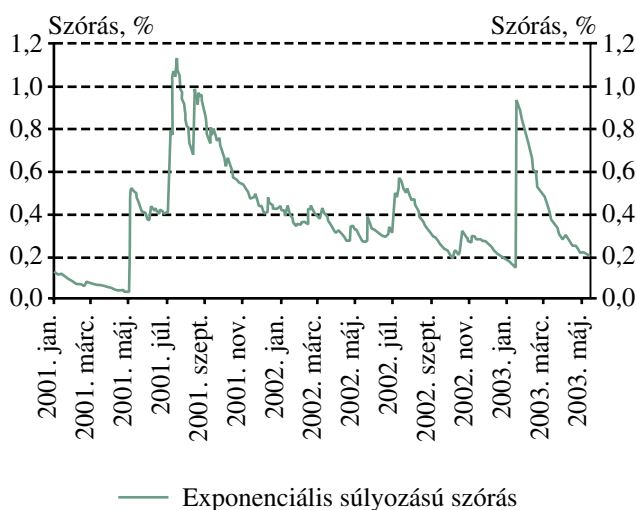
ÁRFOLYAM-ALAKULÁS

Míg a tavalyi évben általában 240-245 Ft/eurós árfolyamszint körül ingadozott a forint árfolyama, novembertől határozott erősödést figyelhattunk meg, és január első két hetében az árfolyam elérte a lebegtetési sáv erős szélét. 2003. január 15-én spekulatív tőkebeáramlás indult meg a forint árfolyamsávjának erős szélén, az MNB két nap alatt jelentős mennyiségű eurót vásárolt, hogy megakadályozza a piaci árfolyam további erősödését. A felértékelési spekuláció után az árfolyam újra 245 Ft/eurós szint körül stabilizálódott. Csak kisebb árfolyammozgásokat okoztak olyan regionális és világpolitikai események, mint a lengyel kormányválság és a zloty ezt követő jelentős gyengülése, valamint az iraki háborúval kapcsolatos hírek (I-3 és I-4. ábra).

I-3. ábra Forint/euró árfolyam



I-4. ábra Árfolyam-volatilitás



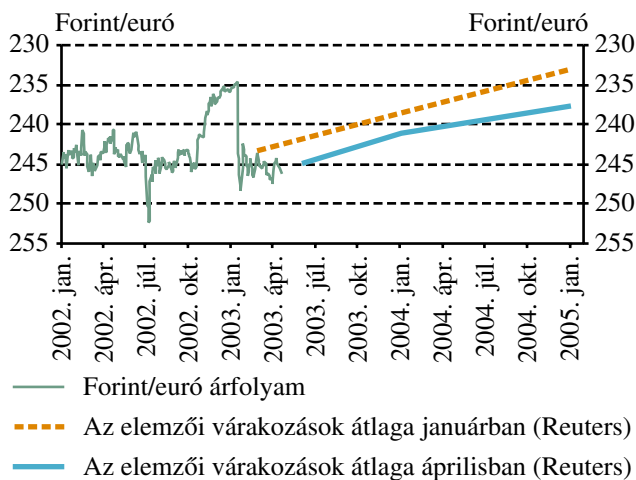
A forint megfigyelt stabilitását két tényező magyarázhatja. Egyrészt az MNB 2003. februári *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadványában világossá tette a piac számára, hogy a spekulatív támadás után nem lát lehetőséget arra, hogy a 2004. éves inflációs cél elérését a forint további sávon belüli erősítésével támogassa. Másrészt a jegybank aktívabb devizapiaci jelenléte is segített stabilizálni az árfolyamot.

Közvetlenül az árfolyam gyengülését követően a Reuters felmérése keretében megkérdezett elemzők már nem számítottak az árfolyam gyors visszatérésére a sávszélhez. Ezzel együtt január vége óta folyamatosak a forint jövőbeli felértékelődésére vonatkozó várakozások, 2003 végére 240 Ft/euró körüli, 2004 végére pedig 235–240 Ft/euró közötti, azaz az erős sávszélt megközelítő árfolyamot vártak áprilisban az elemzők (I-5. ábra).

HOZAMOK

A hozamok vizsgálatakor célszerű külön elemezni a rövid és a hosszú futamidejű hozamok alakulását. Míg tavaly november óta a hozamgörbe rövidebb, 3 évig terjedő szakaszán jelentős hozamcsökkenés következett be, a három éven túli implikált forward hozamok 20-30 bázispontos emelkedése azt mutatja, hogy arra az idő-

I-5. ábra A forint árfolyamának alakulása és az elemzői várakozások

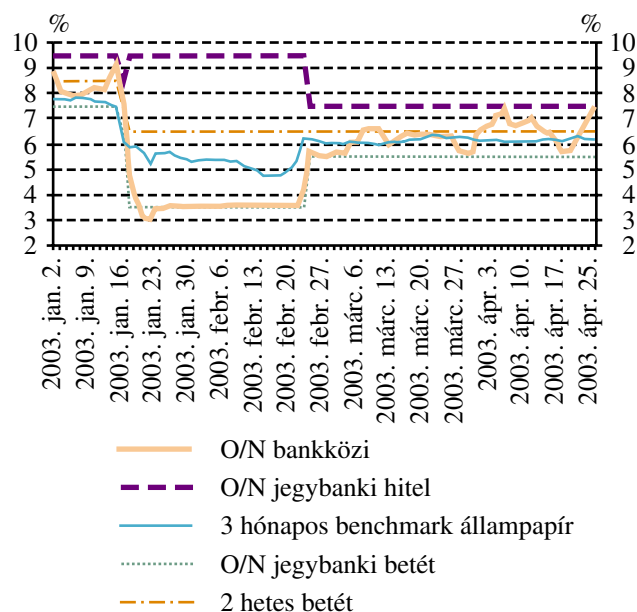


Forrás: Reuters

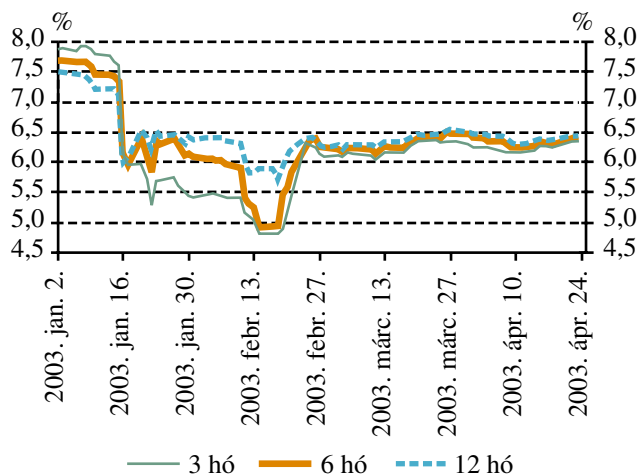
szakra nem változott számottevően a befektetők várakozása a monetáris politika alakulásáról. A stabil hosszú és csökkenő rövid hozamok eredményeként a hozamgörbe közel vízszintessé vált.

A rövid hozamok csökkenésére azért került sor, mert a sáv széléhez közeledve a jegybanknak a forintbefektetéseken elérhető prémium mérséklésével kell biztosítania, hogy a forint árfolyama az intervenció sávon belül stabilizálódjon. Az ír referendumot követő forinterősödés ellensúlyozása érdekében a jegybank több lépésben, összesen 300 bázisponttal csökkentette az irányadó kamat szintjét. A piaci szereplők már a november 18-ai 50 bázispontos első jegybanki kamatcsökkentés után nagyobb hozamesést áraztak be, de a december 16-ai újabb 50 bázispontos kamatvágást követően január közepéig már nem változtak jelentősen a rövid oldali hozamok. A spekulatív tőkebeáramlásra a jegybank kamatcsökkentéssel reagált. Az irányadó kéthetes betét hozamát az árfolyam-spekuláció két napja alatt 200 bázisponttal, 6,5%-ra csökkentette az MNB. Az effektív jegybanki kamat csökkenése ugyanakkor ennél jóval nagyobb volt, mivel a kéthetes betétre mennyiségi limit került bevezetésre, a beáramlott többletlikviditás így a továbbra is korlátlanul elérhető alacsonyabb hozamú overnight betétbe tudott csak áramolni. A kéthetes betét hozama körüli overnight kamatfolyosó ± 1 -ről ± 3 százalékpontra történő szélesítésével azonban az overnight betéten elérhető hozam is esett: az effektív hozam így átmenetileg 500 bázisponttal csökkent. A Monetáris Tanács február 24-i ülésén úgy döntött, hogy a kéthetes betételhelyezésre korábban bevezetett mennyiségi korlátot eltörli, az overnight kamatfolyosó szélességét pedig visszaállítja a támadást megelőző ± 1 %-os szintre. Ezzel a lépéssel a jegybanki eszköztár felértékelési spekuláció előtti állapota helyreállt, és újra a kéthetes betét 6,5%-os hozama vált irányadóvá (I-6; I-7. és I-8. ábra).

I-6. ábra Az MNB irányadó kamatai és a pénzügyi hozamok



I-7. ábra Éven belüli benchmark állampapír-hozamok

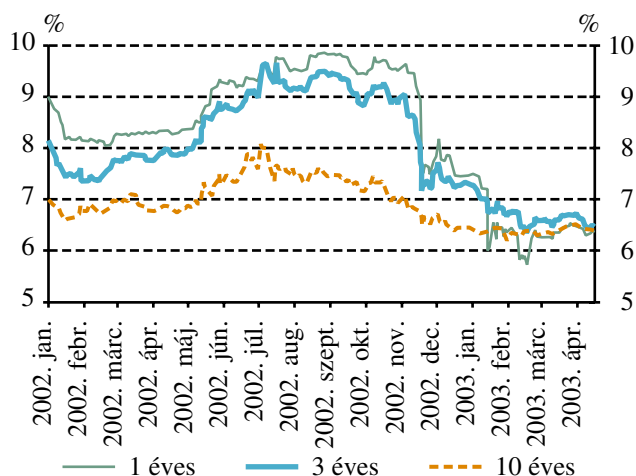


A hosszú lejáratú referenciahozamok – szemben a korábbi időszakok jelentősebb hozammozgásaival – alig változtak az elmúlt hetekben, stabilizálódtak a spekulációt követően kialakult hozamszintek. A hozamgörbe ezen szegmensének alakulását elsősorban a konvergenciabefektetők alakítják.

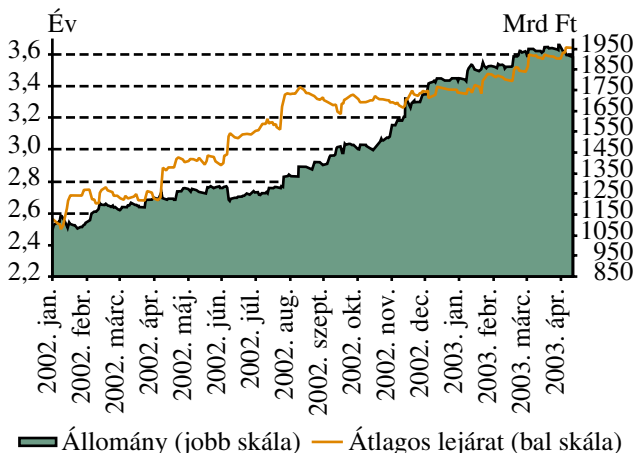
KONVERGENCIASPEKULÁCIÓ

A gazdasági és monetáris uniós csatlakozáshoz szükséges konvergenciafolyamat jelentősen csökkenti a forintbefektetésektől elvárt kockázati prémiumot. A „konvergenciájátek”-nek nevezett befektetési viselkedés a fenti folyamatból

I-8. ábra Állampapír-piaci referenciahozamok



I-9. ábra Külföldiek állampapír-állománya és átlagos lejárat



kíván nyereséget realizálni alapvetően úgy, hogy a külföldről származó tőkét forintban denominált, fix kamatozású és általában hosszú lejáratú értékpapírba fekteti. A konvergenciabefektetők viselkedése és várakozásai döntő hatással lehetnek az időszak alatt tapasztalt tőke mozgásokra, valamint az árfolyam-, és kamatalakulásra.

Magyarországon számos jel utal a konvergenciabefektetők jelenlétére és jelentős hatásukra a pénzügyi folyamatok alakulására. Bár általánosan hazai szereplők is részt vehetnek a konvergenciajátékban, a külföldi szereplők által megvalósított hazai kötvénypénzesítések a konvergenciabefektetések jól nyomon követhető formáját adják. Ahogy az I-9. ábra is mutatja, a külföldiek az elmúlt években folyamatosan növelték kötvénypénzesítéseik mértékét, aminek a kedvező írásbeli eredmény és a csatlakozásról szóló EU-döntés további jelentős lökést adott. A külföldiek tulajdonában lévő kötvényállomány átlagos lejáratát is folyamatosan növelték, ami szintén a befektetések konvergenciaspekuláció jellegére utal⁷.

A konvergenciaspekuláció azt eredményezheti, hogy a hosszú távú kamatalakulást a konvergenciabefektetők számára fontos tényező, így a csatlakozási időpontra⁸, a csatlakozási árfolyamra⁹ és a csatlakozásig várható kamatpályára¹⁰ vonatkozó várakozások határozzák meg. Így az árfolyamot és az árfolyam-kockázati felárat befolyásoló fundamentális tényezők, mint az aktuális költségvetési és a folyó fizetésimérleg-hiány időlegesen másod-

lagos szerepet kaphatnak a hozamok alakításában. A csatlakozást megelőző költségvetési és folyó fizetésimérleg-hiány a konvergenciára számító befektetők számára azért nem jelez hosszú távú stabilitást veszélyeztető közvetlen kockázatot, mivel a csatlakozás után a Stabilitási és Növekedési Egyezmény jelentős korlátokat szab a költségvetés számára, amely így jelentősen csökkenti a kormány fizetéseképtelenségének az esélyét; valamint a csatlakozásból származó növekedési többlet a külföldi adósságállomány visszafizetését is várhatóan megkönnyíti, így nagyobb fizetésimérleg-hiány is fenntarthatóvá válhat. A költségvetés hiánya a konvergencia-befektetők számára azonban lényeges információval szolgálhat a kormány fiskális konvergencia melletti elkötelezettségéről, így befolyásolhatja az általuk várt csatlakozási időpontot. A folyó fizetési mérleg jelentős és tartós hiánya az árfolyam-, és kamatalakulásra szintén közvetett hatással lehet azáltal, hogy leértékelheti a piaci szereplők által várt csatlakozási árfolyam – a gazdaságpolitika által optimálisnak tekintett – „egyensúlyi” szintjét.

A konvergenciaspekuláció pénzügyi folyamatokat befolyásoló hatása nálunk is tetten érhető: az elmúlt évben a piaci szereplők várakozását folyamatosan meghaladó mértékű költségvetési és folyó fizetésimérleg-hiány csak akkor vezetett jelentősebb árfolyam-leértékelődéshez, mikor 2002 júliusában a piaci szereplők számára a kormány konvergencia melletti elkötelezettsége átmenetileg kérdésessé vált. Az előcsatlakozási programmal megerősített kormányzati elkötelezettség ezután újra az

⁷ A konvergenciajáték során a befektetők a rövid kamatok kockázatiprérium-csökkenését követő esését kívánják kihasználni, amire a hosszabb lejáratú befektetések nagyobb kötvényárfolyam-emelkedéssel reagálnak, így nagyobb nyereséget hoznak a befektető számára.

⁸ A várható csatlakozási időpont a hosszú távú befektetésektől elvárt kumulált kockázati prémium nagyságát befolyásolja, mivel a kockázatiprérium-csökkenés meghatározó része – döntően az árfolyamkockázat megszűnése – csak a csatlakozástól kezdve él.

⁹ A csatlakozási árfolyam a hosszú távon várható árfolyam-leértékelődés mértékét módosítja, ami a konvergenciabefektetők külföldi valutában mért várható hozamát befolyásolja.

¹⁰ A várt kamatpálya mellett, hogy az árfolyam szintjére közvetlen hatással van, befolyásolja a fix kamatozású kötvények árfolyamát, így befolyásolja a rövidebb távban gondolkodó konvergenciabefektetők várható nyereségét is.

árfolyam stabilizálódásához vezetett. Bár Magyarország GMU-csatlakozásának pontos időpontja még nem eldöntött, az ezzel kapcsolatos bizonytalanság mértéke is korlátozott: a piac számára biztosnak tűnik (I-10. ábra), hogy a belépés 2007 és 2010 között meg fog történni.

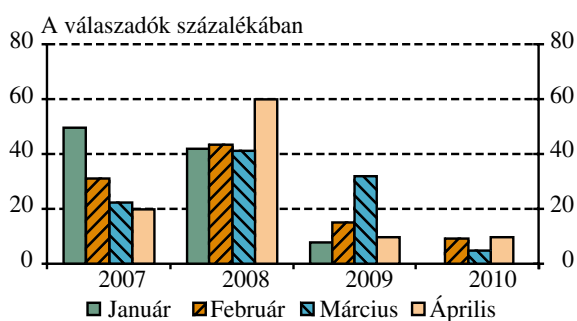
Ahogy közeledik Magyarország EU- és ezt követően GMU-csatlakozása, egyre többet foglalkoznak a piaci szereplők is a konvergencia lehetőségeinek regionális összehasonlításával. A magyar hozamgörbe teljes szakaszán 100-150 bázisponttal magasabb, mint a lengyel, és ennél is nagyobb a különbség – rövid oldalon 300-400 bázispont – a cseh hozamgörbéhez képest (I-12. ábra).

Az elmúlt két évben az állampapírpiacon a külföldiek a hosszú futamidejű papírokat keresték, és ezeket a hosszú hozamokat – melyekre a jegybanknak csak áttételes és

GMU-csatlakozási várakozások

A piaci elemzők körében készített Reuters-felmérésben az elemzőktől 2003 januárja óta kérdezik meg a várható gazdasági és monetáris uniós csatlakozás dátumát. Az elmúlt hónapokban az elemzők véleménye szerint egyre későbbre tolódott a GMU-csatlakozás várható időpontja, míg januárban a válaszadók fele várt 2007-es csatlakozást, márciusban és áprilisban már a 2008-as csatlakozást valószínűsítették a legtöbben, és nőtt a 2009-et említők aránya is.

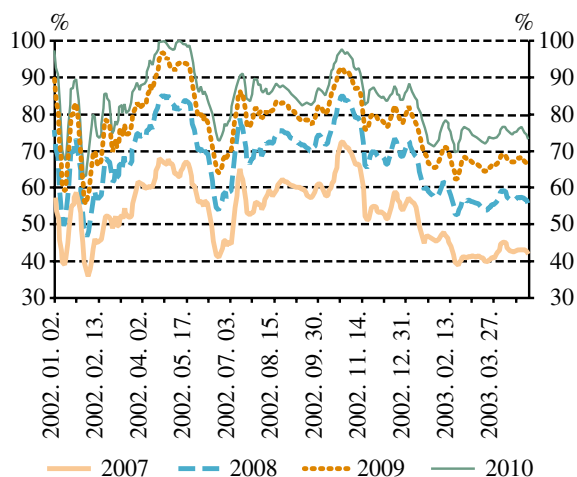
I-10. ábra: A legvalószínűbbnek tartott GMU-csatlakozási időpontok eloszlása



Forrás: Reuters

A forint és euró hozamgörbékből számított határidős kamatkülönbség alakulása is arra utal, hogy 2003 tavaszán az állampapírpiacon szereplői borúlátóbban ítélik meg a középtávú folyamatokat, így az euró bevezetésének kilátásait is.

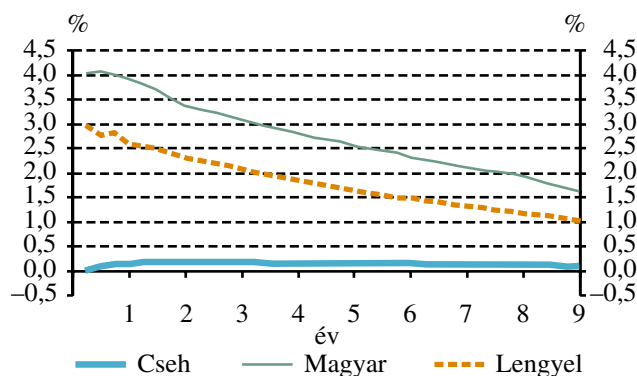
I-11. ábra: A 2007, 2008, 2009 és 2010-ig megvalósuló GMU-csatlakozás implikált valószínűsége a hozamgörbéből származtatott információk alapján* (5 napos mozgóátlag)



* Mivel az euró bevezetésével a magyar és az eurózóna hozamai közötti különbséget a devizakockázat megszűnése miatt a szuverén prémium szintjére fog csökkenni, ezért a határidős hozamkülönbség alakulása a beárazott prémium csökkenését, ezen keresztül pedig a GMU-belépés időzítésére vonatkozó piaci várakozásokat tükrözi.

marginális hatása van – nem nyomta le a tőkebeáramlás. Ez azt jelzi, hogy a külföldiek továbbra is elvárják a kockázat miatti kompenzációt, tehát a hozamgörbében meg lévő országok közötti különbségeket az árfolyamkockázat eltérő megítélése okozhatja.¹¹ A Reuters legfrissebb felmérése azt mutatja, hogy az elemzők a jelenlegi piaci

I-12. ábra A lengyel, a cseh és a magyar spot hozamgörbe prémiuma az euró hozamgörbéhez képest



¹¹ A gyakorlatban eltekinthetünk a magasabb magyar fizetéseptelenségi kockázattól, melynek értéke euróban mindössze 40-50 bázispont Németországhoz képest.

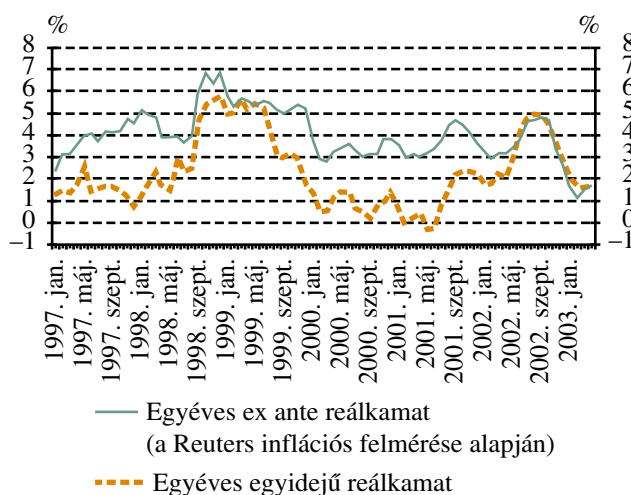
árfolyamhoz közel eső, 245 Ft/euró körüli ERM II belépési középárfolyamra számítanak, ami alapján elvethetjük azt a lehetőséget, hogy a magasabb prémiumot egy várt leértékelődés tenné indokolttá. Ugyanakkor a magyar gazdaság állapotát összehasonlítva a térség országaival látható, hogy minden gazdasági jelzőszám a nagyobb árfolyamkockázat irányába mutat. Mind Cseh-, mind Lengyelországban sikerült az eurózóna szintjére szorítani az inflációt. Ezen túl a cseh és a lengyel államadósság is lényegesen alacsonyabb, mint a magyar, Magyarországon az államadósság jelenleg a GDP 56%-át teszi ki, 2002-ben 3 százalékponttal nőtt, és az előrejelzések szerint idén tovább fog növekedni. Az árfolyamkockázatokhoz nem kis mértékben hozzájárul a folyó fizetési mérleg hiánya is, nemcsak annak mértéke, hanem összetétele révén is. A hazai szektorok közül egyedül az állam finanszírozási pozíciója negatív, hosszú távon nem fenntartható, hogy míg a vállalati szektor beruházások helyett nettó megtakarító, addig az állam finanszírozási igénye eléri a GDP 9%-át, mint 2002-ben, és e szintről csak lassan fogja vissza keresletét.

REÁLKAMAT

A nominális kamatoknak az elmúlt fél évben bekövetkezett közel 300 bázispontos csökkenése a reálkamat-mutatókra is hatással volt. A Reuters legfrissebb, áprilisi felméréseiben szereplő 2003-as elemzői inflációs várakozások átlagával számolva az egyéves ex ante reálkamat továbbra is alacsony, jelenleg 1,7%-os szinten áll. A közel vízszintes hozamgörbe és a 2004-re várt 1 százalékpontnál kisebb inflációscsökkenés pedig azt mutatja, hogy a monetáris kondíciók reálkamat-komponensében a piac az elkövetkező évben nem számít jelentős szigorodásra; a reálkamat a jelenlegi rendkívül alacsony szintről a várakozások szerint csak lassan fog emelkedni. A következőkben azt vizsgáljuk, hogy a reálkamat csökkenése milyen potenciális stabilitási kockázatokkal járhat együtt, amit a jegybanknak a jövőben szorosan figyelemmel kell kísérnie (I-13. ábra).

Az alacsony reálkamatszint két csatornán keresztül befolyásolja a háztartások viselkedését. Egyrészt csökkentheti a megtakarítási hajlandóságukat, másrészt megindulhat a háztartások vagyonportfóliójának átrendeződése az alacsony kamatozású bankbetétekből a reálhozamot biztosító eszközökbe. A stabilitást e változások két irányból érintik. A megtakarítási ráta csökkenése a gazdaság túlfűtöttségét eredményezheti. Másrészt az alacsony kamatszint mellett növekvő hitelkereslet és a pénzügyi eszközök közötti portfólióátrendezés árbuborékok kialakulását eredményezheti, vagyis előfordulhat, hogy a gazdaságban bizonyos eszközök árai fundamentálisan nem indokolható és hosszú távon fenn nem tartható mértékben emelkednek. A buborékok kialakulásának közgazdasági

I-13. ábra Egyéves reálkamatok



alapját az adja, hogy a buborék „felfújása” gazdaságilag racionális stratégia is lehet mindaddig, amíg további ár-emelkedésre lehet számítani. Az elmúlt évek nemzetközi tapasztalatai alapján különösen kockázatosak lehetnek a részvény- és ingatlanpiacok.

Kisebb kockázatot látunk a megtakarítási hajlandóság, a hitelkereslet megváltozásában. A lakástámogatási rendszer következménye, hogy a piaci kamatcsökkenés nincs hatással a jelzáloghitelek kamataira, azt döntő mértékben az állami támogatás mértéke határozza meg, így ezen a csatornán keresztül nem nő a nyomás a lakáspiacon az alacsony kamatszint miatt. Stabilitási szempontból kisebb jelentőségű a fogyasztási hitelek alakulása, hiszen a fogyasztási cikkek piaca rugalmas, az árak kevésbé függenek a kereslet változásától. A jellemzően nagyon magas (20%) reálkamatú hiteleknel arányaiban csak kis csökkenést okozott a kamatszint 2 százalékpontos süllyedése.

A vagyonportfólió átrendeződése hosszabb időt vesz igénybe, egyelőre nem lehet a gyakorlatban jelentkező hatásokról közgazdaságilag megalapozott képet adni. Az átrendezés a gyakorlatban a nominális kamatszinthez nem kötődő hozamú részvények, ingatlanbefektetési jegyek, ingatlanok keresletét növelheti meg, így itt okozhat jelentős ár-emelkedést. A pénzügyi statisztikákban egyelőre az látható, hogy a januári spekulációt nem követte a részvényárfolyamok vagy az ingatlanalapok jegyeinek a szignifikáns emelkedése, hozzá kell azonban tenni, hogy ezen állományok a háztartások teljes vagyonának elhanyagolható részét teszik ki. A kockázatok szempontjából legfontosabb a lakáspiaci folyamatok alakulása, és – a tranzakció típusából adódóan – itt várható a leglassabb átrendeződés.¹²

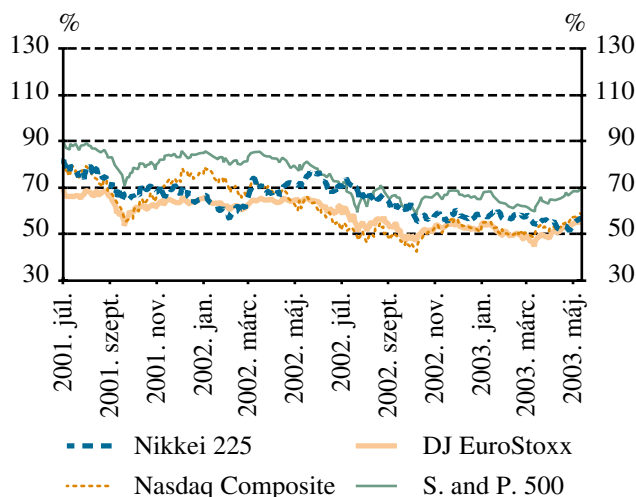
¹² Az elmúlt évek adatai alapján a háztartások teljes megtakarítása fele-fele arányban oszlik meg lakásberuházás és pénzügyi megtakarítás között. A rendelkezésre álló idősorokon végzett MNB-bebecslések szerint (Vadas G.: A háztartások megtakarításának és lakásberuházásának modellezése portfólióválasztási keretben, MNB Working Paper 2003/6) a reálkamat 2 százalékpontos csökkenése a lakásberuházás arányát fél év alatt – ceteris paribus – kb. 55–60%-ra emelheti meg a teljes megtakarításon belül, ekkora átrendeződés jelentős nyomást gyakorolhat az árakra is.

A vállalati szektor beruházási viselkedését a reálkamat alakulásán túl a konjunktúrakilátások határozzák meg. Figyelembe véve a magyar gazdaság nyitottságát és az EU országokban továbbra is gyenge konjunktúrát, a forint-reálkamat alacsonyabb szintje jelenleg nem jelent kockázatot. Fontos azonban felkészülni arra, hogy egy később bekövetkező európai fellendülésből fakadó hazai beruházásnövekedést az alacsony hazai reálkamatok tovább erősíthetnek. Ezzel párhuzamosan az alacsony forintreálkamatok tovább ösztönözhetik a forintfinanszírozás arányának növekedését a vállalatok hitelfelvételében.

RÉSZVÉNYPIAC

A világ vezető tőzsdéit az elmúlt fél évben hullámváz jellemezte. 2002 negyedik negyedévében erősödtek az indexek, az optimizmus azonban nem vált tartóssá, 2003 első hónapjaiban ismét csökkenni kezdtek az árfolyamok. Az árfolyam-emelkedés megtörése mögött a globális fellendülés megindulásával és a világpolitikai eseményekkel kapcsolatos bizonytalanságok növekedése állt. Áprilistól – a Nikkei kivételével – újra felfelé indultak a mutatók, de a 2001. év eleji értékek továbbra is alig 50-70%-án állnak a tőzsdeindexek (I-14. ábra).

I-14. ábra Fő tőzsdeindexek dollárban (2000. december 31. = 100%)

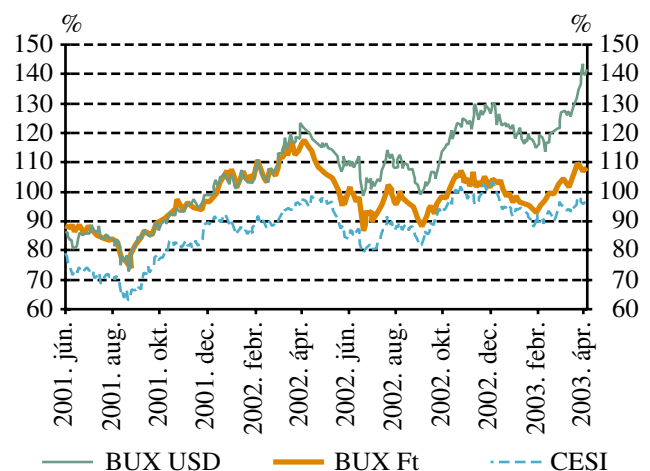


Forrás: Reuters

Hasonlóan kiegyenlített mozgások jellemezték a közép-európai regionális tőzsdeindexet (CESI) az elmúlt fél évben, 2002 utolsó hónapjaiban növekedett, majd az idei év első hónapjaiban hasonló mértékben csökkent az index. A komponensek közül egyedül a pozsonyi tőzsdeindex mozgott a CESI-vel ellentétes irányban az elmúlt 12 hónapban.

A nemzetközi trendeknek megfelelő folyamatok jellemezték a BÉT részvénytőzsdéjét is, októbertől decemberig növekedett a tőzsdemutató, majd a globális bizonytalanság miatti lassú korrekciót emelkedés váltotta áprilisban, így összességében decemberhez képest május közepére közel 6%-ot emelkedett a BUX. A nemzetközi összehasonlításban általánosan használt – dollárban kifejezett – mutató azonban lényegesen kedvezőbbben alakult, köszönhetően a dollárárfolyam szignifikáns gyengülésének. A forgalomban nem következett be érdemi változás, az elmúlt fél évben enyhén tovább csökkent az aktivitás a tőzsdén, 2003 első negyedévében 5,3 Mrd Ft volt a napi átlagos részvényforgalom (I-15. ábra).

I-15. ábra Közép-európai tőzsdeindexek (2000. december 31. = 100%)



Forrás: Reuters

I. 3. NÖVEKEDÉS ÉS INFLÁCIÓ

NÖVEKEDÉSI KILÁTÁSOK

A 2002. decemberi **Stabilitási jelentés** óta nem változott számottevően a kereslet összetételének stabilitási kockázatokat is hordozó alakulása. Magyarország kis, nyitott gazdaságként bruttó hazai termékének több mint a felét exportálja, így exportpiacainak – döntően az eurorégió országai, köztük is elsősorban Németország – konjunkturális helyzete jelentősen befolyásolja a gazdaság növekedési lehetőségeit. Az elmúlt években a külpiazi dekonjunktúra növekedést lassító hatásait a belföldi kereslet egyes összetevőinek – így a magán- és közösségi fogyasztás és a közösségi beruházás – dinamikus növekedése ellensúlyozta (I-2. táblázat). A tétel növekedésében a költségvetési politika közvetlen és közvetett (adócsökkentés, béremelés a közösségi szektorban) hatásai mellett a versenyszektorban megvalósuló béremelések is jelentős szerepet játszottak.

Az államigazgatásban és a magánszektorban tapasztalt nagy ütemű bériáramlás és a továbbra is magas fogyasztói bizalom a 2002. év második felében jelentősen

növelte a háztartások fogyasztási kiadásait. Bár ez az ütem a cégek várhatóan beinduló munkapiaci alkalmazkodása miatt¹³ a következő évben némileg mérséklődni fog, azonban 2003-ban is jelentős hatása lesz az aggregát kereslet növekedési ütemére. A fogyasztás növekedésével párhuzamosan 2002 második fél évében tovább gyorsult a lakossági hitelek növekedési üteme, így folytatódott a lakosság eladósodottságának felzárkózása a fejlett piacgazdaságokban jellemző szinthez. A lakásépítéshez és lakásvásárláshoz nyújtott állami kamattámogatások – amelyek egyrészt csökkentik, másrészt kiszámíthatóvá teszik az igénybevevők kamatterheit – is jelentősen hozzájárultak a lakossági hitelek növekedéséhez.

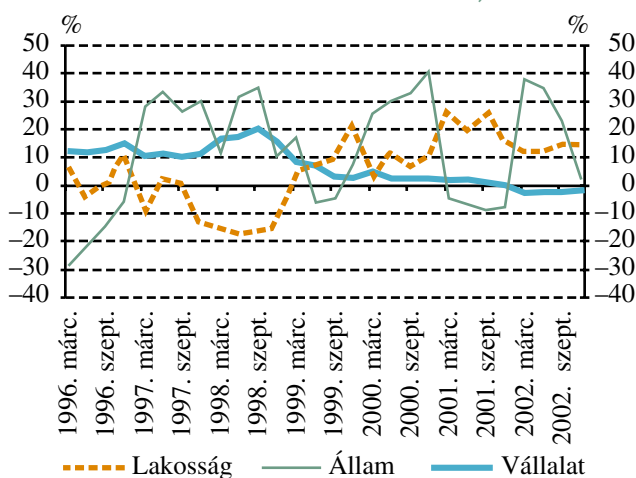
A beruházási tevékenység szektorális bontása alapján (I-16. ábra) a lakosság beruházásai – amelyek döntően lakásépítésben öltenek testet – továbbra is dinamikusan nőttek, míg az állam által megvalósított beruházások az év első felében megvalósuló jelentős emelkedésük után megközelítőleg az előző év végi szintjükre csökkentek. A vállalati beruházások az év egészében csökkenést mutattak, és ezzel párhuzamosan a vállalati

I-2. táblázat A GDP és komponenseinek éves növekedési üteme (az előző év azonos időszakához viszonyítva, %)

	Tény				Előrejelzés	
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Lakossági fogyasztás	4,8	5,0	5,3	8,8	6,3	4,4
Háztartások fogyasztási kiadásai	5,6	5,5	5,7	10,2	6,6	5,0
Természetbeni társ. juttatások	1,6	2,8	3,8	3,0	4,7	1,9
Közösségi fogyasztás	1,8	1,2	4,9	1,5	1,5	2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,9	7,7	3,5	5,8	4,0	4,3
Bruttó felhalmozás	6,2	4,4	-6,0	-1,4	2,9	4,8
Belföldi felhasználás	4,9	4,4	1,9	5,1	4,9	4,3
Export	12,4	21,0	8,8	3,8	3,4	6,7
Import	13,3	19,4	6,1	6,1	5,3	7,4
GDP	4,2	5,2	3,8	3,3	3,4	3,6

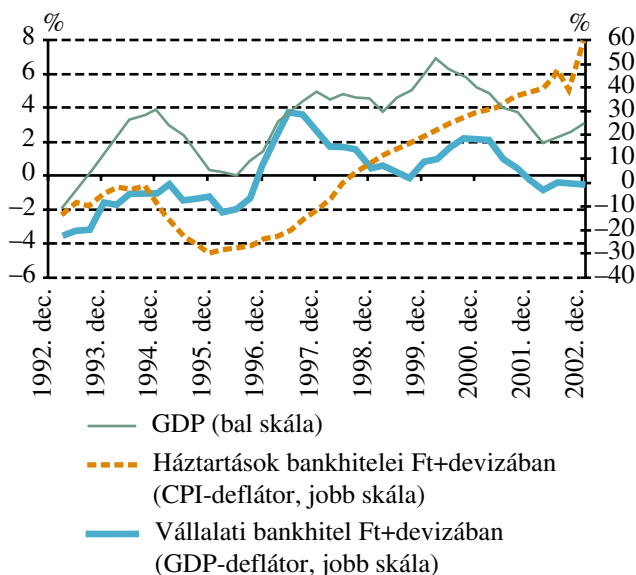
¹³ A cégek munkapiaci alkalmazkodása a béremelések ütemének csökkenésében és a munkanélküliség növekedésében ölthet testet.

I-16. ábra A beruházási tevékenység a különböző szektorokban (szezonálisan igazított, becslült árindexszel deflált adatok)



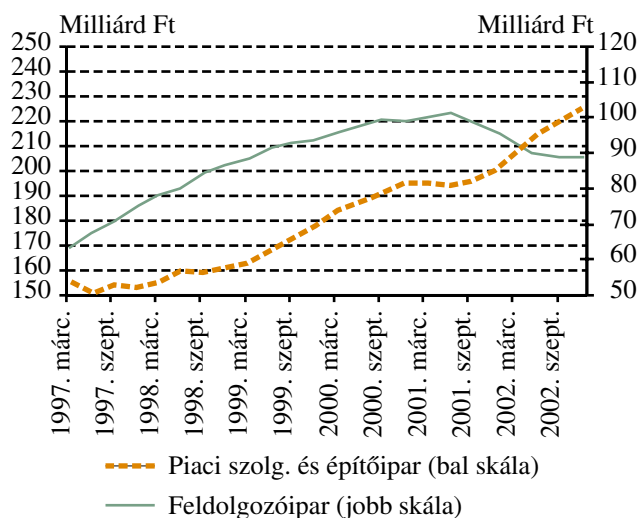
tok bankhitel iránti kereslete is mérséklődött (I-17. ábra), amelyek eredményeképpen a vállalatok a tavalyi nettó hitelfelvő pozíciójukból 2002-ben nettó hitelnyújtókká váltak.

I-17. ábra A GDP és a vállalati, illetve lakossági hitelek reálnövekedési üteme (szezonálisan igazított adatok)



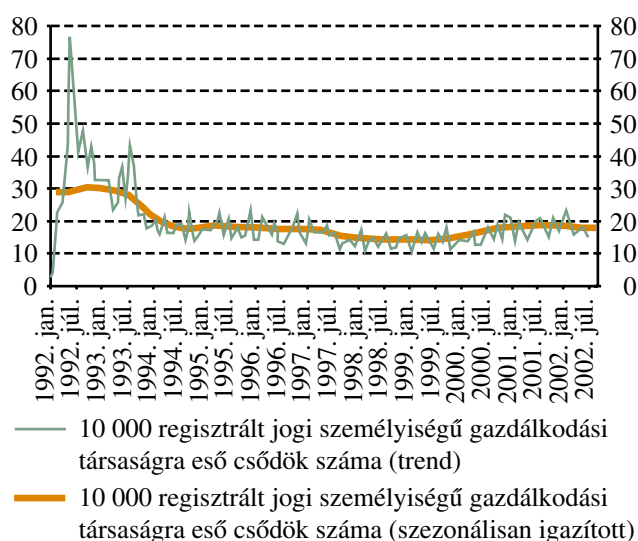
A kereslet összetételének jelenlegi és várható alakulásával összhangban alakult a beruházás ágazati szerkezete (I-18. ábra). Míg a feldolgozóipari beruházás – amelyre a külső konjunktúra közvetlen hatással van – a tavaly megvalósult csökkenést követően idén alacsonyabb szinten stagnált, addig a piaci szolgáltatások és az építőipar szektoraiban – amelyekre a belföldi kereslet van nagyobb hatással – a beruházás dinamikus növekedése volt tapasztalható.

I-18. ábra A beruházások alakulása a feldolgozóiparban, illetve a piaci szolgáltatások és az építőipar ágazataiban (szezonálisan igazított, becslült árindexszel deflált adatok)



Az I-19. ábra a meginduló csőd- és felszámolási eljárások arányát mutatja a regisztrált jogi személyiséggel rendelkező gazdasági társaságok közül. Az elmúlt fél évben nem változott számottevően a 2000 közepe óta tapasztalt relatív arány. A csődök arányának jelenlegi mértékét elsősorban a külgaazdasági dekonjunktúra miatt lassuló gazdasági növekedés és a vállalatok dezinflációhoz történő viszonylag lassú alkalmazkodása magyarázza.

I-19. ábra A csődök és felszámolások számának alakulása*



*Csak a jogi személyiséggel rendelkező társas vállalkozásokat vettük figyelembe.

Forrás: KSH és Opten, www.opten.hu

A növekedési kilátások tekintetében a legfőbb kockázati tényezőnek az európai konjunkturális helyzet alakulását tekintjük. Bár az elmúlt két évben meghozott belföldi keresletélénkítő politika eredményeként a magyar gazdaság gyorsabban bővült, mint fő kereskedelmi partnerei, a fogyasztásra és állami keresletbővítésre alapozott növekedés hosszú távon nem fenntartható, mivel nem hoz létre olyan produktív kapacitásokat, amelyek a gazdaság importigényével szemben később exportot tudnának termelni.

A kedvezőtlen szerkezetű növekedés további negatív következménye, hogy a belföldi keresleti expanzió inflációs hatásait a jegybanknak a monetáris kondíciók szigorításával kellett ellensúlyoznia, ami a forint felértékelődésével járt együtt. A felértékelődés hátrányosan érintette a nemzetközi kereskedelemben versengő cégek jövedelmezőségét.

Egy esetlegesen kedvezőtlenebb konjunkturális helyzetben nehezebbé válhat az elmúlt két évben bekövetkezett túlzott bérnövekedéshez történő alkalmazkodás. A lassú béralkalmazkodás a cégeket profitabilitásuk helyreállítása érdekében elbocsátásokra kényszeríti, amely a munkanélküliség növekedését eredményezi. A jegybank előrejelzései szerint az elégtelen béralkalmazkodás a versenyszférában a foglalkoztatottság 0,4 százalékpontos csökkenéséhez vezethet 2003-ban.

A fiskális politika EU által is előírt, és a GMU-csatlakozáshoz is elengedhetetlen konszolidációja hozzájárulhat a kereslet szerkezetének kiegyenlítetté alakulásához, és a költségvetési és fizetésimérleg-pozíció javításán keresztül csökkentheti a stabilitási kockázatokat. A fiskális alkalmazkodás egyben azt is lehetővé tenné, hogy a gazdaság növekedését támogató gazdaságpolitika-keverék alakulhasson ki.

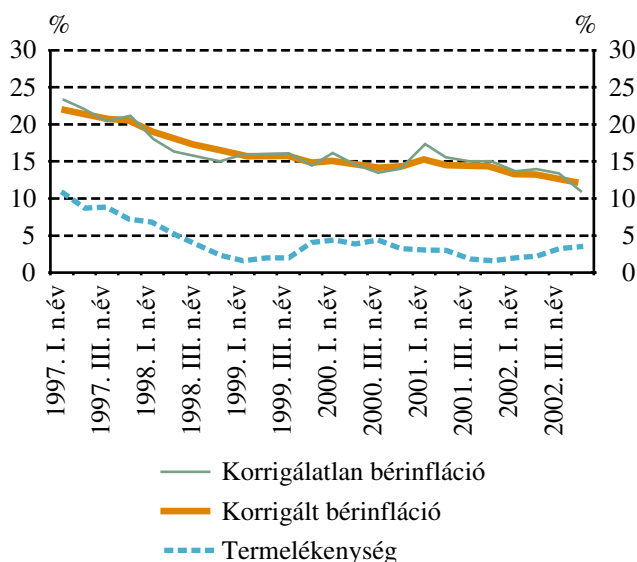
INFLÁCIÓ

Az infláció nem kiszámítható, a várakozásoktól eltérő alakulása pénzügyi kockázatokat hordoz, mivel nehezíti a magánszereplők megalapozott döntéshozatalát, és megváltoztatja – többek között – az adósok és hitelezők, valamint a munkaadók és munkavállalók közötti pénzáramlás reálértékét. A kiszámíthatóság egyik mutatója az inflációs várakozások és a megvalósuló infláció közötti különbség.

A jegybank 2004-re meghatározott $3,5 \pm 1\%$ -os inflációs célja a jegybank és a piaci előrejelzők véleménye szerint is nagy valószínűséggel megvalósul, és az infláció rövidebb távú alakulásában is kedvező folyamatok zajlanak: egyrészt külső tényezők – mint az olajárak csökkenése és a dollár leértékelődése – valószínűsítenek a korábban vártnál gyorsabb deflációt. Másrészt az infláció csökkenése a monetáris politika által befolyásolt tételeknél is jelentkezik, amely arra utal, hogy a szigorú

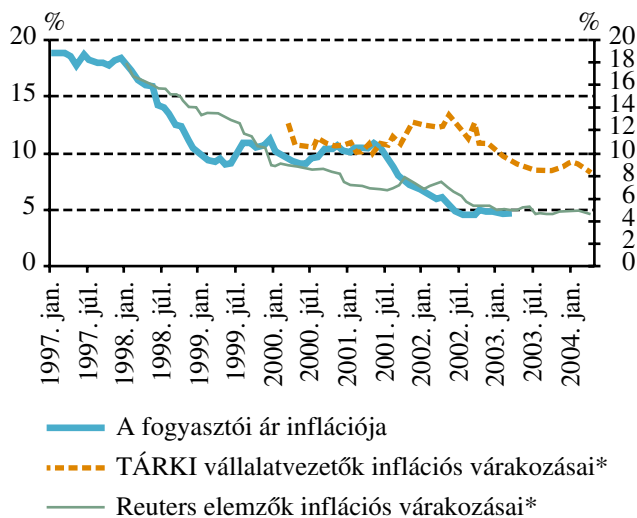
monetáris kondíciókhoz történő áralkalmazkodás felgyorsult a hazai termékpiacon is (I-20. ábra).

I-20. ábra A bérinfláció és a termelékenység alakulása a versenyszektorban



Az inflációs célkövetés rendszerében eltöltött közel két év csak korlátozott érvényű következtetések levonását engedi meg, azonban az I-21. ábra is arra utal, hogy a Reuters által megkérdezett piaci elemzők előrejelzéseinek hibája az új monetáris rendszerben némileg csök-

I-21. ábra Az infláció és az adott időszakra vonatkozó egy évvel korábbi inflációs várakozások alakulása



* Adott időszakra vonatkozó egy évvel korábbi inflációs várakozások.
Forrás: Reuters, TÁRKI és MNB

kent. A TÁRKI által végzett felmérés alapján a vállalatvezetők inflációs várakozásainak változásai szorosan követik az elemzők előrejelzéseinek alakulását, azonban a várakozások szintjében – más dezinflációt folytató ország tapasztalataihoz hasonlóan – jelentős eltérés van.

A nominális bérek növekedése azonban azt jelzi,

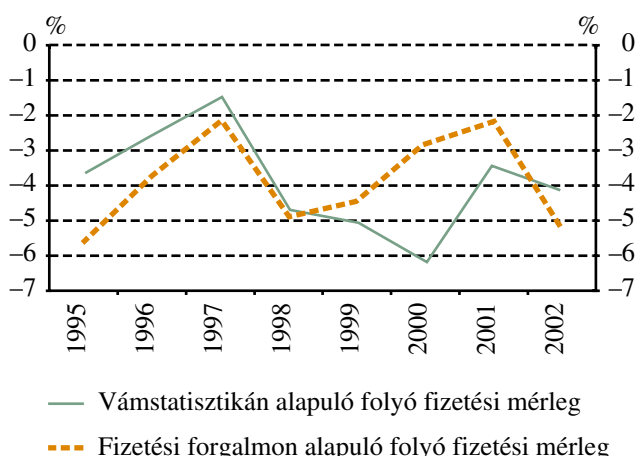
hogy a gazdasági szereplők még nem alkalmazkodtak az alacsony inflációs környezethez. A versenyszektorban megvalósuló bérinfláció a fogyasztói, és a termelőiár-inflációnál is nagyobb mértékben haladja meg a termelékenység növekedését. A termelési költségek magas szintje továbbra is inflációs kockázatot jelez.

I. 4. KÜLSŐ EGYENSÚLY

A makrogazdasági egyensúly elemzését több új statisztika támogatja. Egyrészt átalakult a folyó fizetési mérleg számításának módszertana,¹⁴ másrészt 2003-tól az MNB rendszeresen publikálja a pénzügyi számlákat,¹⁵ amelyből átfogó képet kaphatunk az egyes gazdasági szektorok pénzügyi pozíciójáról és a szektorok közötti tőkeáramlásokról, ami segít a jövőben várható finanszírozási igényük előrejelzésében. Az új adatok elemzése némileg megváltoztatta a magyar gazdaságot jellemző makrogazdasági összefüggésekről alkotott képünket, amelyről az Aktuális kérdések fejezetben „A külső egyensúly alakulása 1991–2002 között a pénzügyi számlák alapján” címmel közölt tanulmányban számolunk be (I-22. ábra).

Magyarország új módszertannal számított folyó fizetésimérleg-hiánya idén az MNB előrejelzése szerint 1,1 milliárd euróval, a GDP arányában 1 százalékpontot meghaladó mértékben romolva, 5,1% körül fog alakulni. A 2004-re vonatkozó előrejelzés az ideivel azonos mértékű folyó fizetésimérleg-hiányt valószínűsít (I-3. táblázat).

I-22. ábra A régi és új módszertan szerinti GDP-arányos folyó fizetésimérleg-hiány



A pénzügyi számlák módszertana szerint összeállított, az újrabefektetett jövedelmeket is figyelembe vevő külfölddel szembeni pozíció a GDP 6,4%-a volt. A pénzügyi számlák alapján számított külső pozíció alakulására a jegybankban eddig nem készültek előrejelzések. A várható külső pozíció nagyságrendje a folyó fizetési mérleg prognózisa alapján megbecsülhető, mivel a két statisztika eltérését okozó legfőbb tétel, az újra befektetett jövedelmek nagysága azonban az elmúlt években meglehetősen stabilan alakult, a GDP 2-2,5%-át tette ki.

Egy felzárkózó gazdaságban általánosnak tekinthető, hogy a folyó fizetési mérleg tartósan deficitet mutat, mivel a felzárkózás során magas beruházási igényt az ország aggregált megtakarításai nem fedezik. Ha a megvalósuló beruházások olyan produktív kapacitásokat hoznak létre, amelyek a külföldről származó befektetések visszafizetését garantálják, a fizetési mérleg fenntarthatósága nem válhat kérdésessé. Jelenleg Magyarországon nem a hiány mértéke okozza a legfőbb kockázatot, hanem a gazdasági szektorok finanszírozási szerkezete jelent feszültséget, a 2002–2003-ra jellemző szerkezet egészséges makrogazdasági növekedés mellett nem tartható fenn.

2002-ben a hazai gazdasági szereplők közül egyedül az állam pozíciója volt negatív, vagyis mind a hazai magánszektor, mind a külföld részt vett az állam finanszírozásában¹⁶. Pénzügyi stabilitási szempontból komoly veszélyeket rejt, ha az állam tartósan és jelentős mértékben rászorul a finanszírozásra, ekkor jelenősen szűkül a hazai magánszektor mozgástere, és a külföldieknek is nagyobb kockázatot jelent a finanszírozás. A kockázatok csökkentése szempontjából fontos lenne, hogy az államháztartás a következő években folyamatosan és lehetőség szerint minél nagyobb mértékben visszafogja a finanszírozási szükségletét.

A fiskális politika visszahúzódása egy felzárkózó ország magánszektorának viselkedése alapján különö-

¹⁴ A fizetésimérleg-statisztikában az áruforgalmi adatokat a korábbi banki jelentéseken alapuló pénzforgalmi szemléletű statisztika helyett eredmény-szemléletben a vámstatisztikai adatok alapján veszik számba. A módszertani váltás összhangot teremtett a nemzeti számlák szerinti nemzetgazdasági külkereskedelmi adatok és a fizetésimérleg-statisztika között. A változás a folyó fizetési mérleg többi tételét is érintette.

¹⁵ A pénzügyi számlák statisztika tartalmát és a monetáris politika vitelében betöltött szerepét részletesen bemutatjuk a Tanulmányok fejezetben.

¹⁶ A gazdaságban zárt rendszert alkotnak a főbb szektorok – állam, vállalat, háztartás és külföld – közötti tőkeáramlások. Az egyes szektorok nettó finanszírozási pozíciójának változása szükségszerűen változást okoz más szektor(ok) pozíciójában is. A közgazdasági irodalomban ikerdeficitnek nevezzük azt a jelenséget, amikor az állam finanszírozási igénye nő, és ezt – ha a hazai magánszektor viselkedése nem változik – a külföld finanszírozza, vagyis párhuzamosan nő a költségvetés és a folyó fizetési mérleg hiánya.

sen indokolt. Egyrészt az üzleti bizalom javulása következtében megnövekvő vállalati beruházások a folyó fizetési mérleg hiányát jelentősen növelik, miközben a háztartásoknál a nettó finanszírozói képesség további csökkenésére számíthatunk. A háztartási szektor eladósodásának növekedése tartós folyamat, amelynek révén nálunk is az EU-ban jellemző vagyonszerkezet alakul majd ki.

Mindazonáltal az államháztartás 2002-es, fenntarthatatlan mértékű, közel 9%-os GDP-arányos finanszírozási szükségletének csökkenése, előrejelzésünk szerint 2003-ban mindössze 1 százalékpontos lesz, és a finanszírozási igény 2004-ben is 6% felett marad. A 2003-ban bekövetkező javulást közel fele-fele arányban okozza a költségvetés keresleti hatásának szűkülése (0,5%) és az ala-

csony nominális kamatok miatt az államadósságra fizetett kamategyenleg javulása.

A szektorális pozíciók változásával összhangban megváltozott a folyó fizetési mérleg finanszírozásának összetétele is. Mivel a vállalati szektor beruházási aktivitása lelassult, és ezzel párhuzamosan átmenetileg nettó megtakarítóvá vált, alacsonyabb lett a működőtőke-beáramlás és a vállalati szektor devizaforrás-bevonása. A Magyarországra irányuló közvetlen tőkebefektetések a tavalyi értéktől nem tértek el jelentősen, ugyanakkor a hazai magánszektor külföldi közvetlen tőkebefektetése sosem látott növekedést mutatott, melyet néhány magyar nagyvállalat regionális terjeszkedése okozott. A lassuló vállalati forrásbevonás eredményeként megnőtt a külföldiek állampapír-vásárlásának súlya a finanszírozásban.

I-3. táblázat A folyó fizetési mérleg hiánya és a szektorok finanszírozási helyzete (a GDP százalékában)

	2001	2002	2003	2004
	Becslés		Előrejelzés	
I. Államháztartás*	-5,1	-8,9	-7,7	-6,2
II. Magánszektor (1.+2.)	2,3	5,2	2,8	1,4
1. Háztartások	4,8	2,2	1,5	1,1
2. Vállalati szektor**	-2,5	3,0	1,3	0,3
Külső finanszírozási képesség (I.+II.)***	-2,8	-3,7	-5,0	-4,7
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-3,4	-4,0	-5,1	-5,1
Milliárd euróban	-2,0	-2,8	-3,9	-4,2

* Speciális pénzforgalmi szemléletű mutató a megtakarítói pozíciók elemzésére. Nem az államháztartás hiányát mutatja.

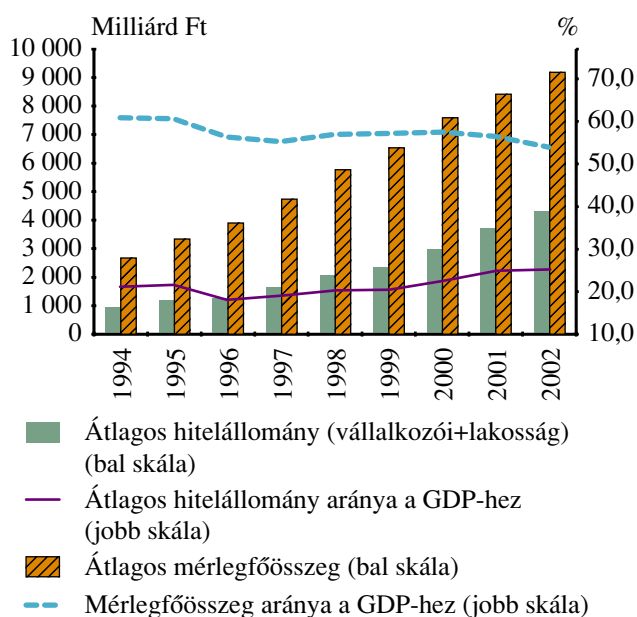
** Pénzügyi és nem pénzügyi vállalkozások összesen. Az állami autópálya-építés kiadásai és egyes állami vállalatok (MÁV) nem itt szerepelnek, hanem az államháztartás részét képezik. Ide vannak sorolva olyan vállalatok, amelyek veszteségfinanszírozása a fiskális keresleti hatás elemzésénél az állami szektor részei.

*** A külső finanszírozási igény tartalmazza a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlegét is.

II. A BANKRENDSZER STABILITÁSA

Az állami feladatokat ellátó bankok figyelembevétele nélkül¹⁷ számítva 2002-ben is ellentétesen változott a hitelek, ill. a mérlegfőösszeg GDP-hez viszonyított nagyságával mért pénzügyi közvetítés mélysége: a lakossági és vállalati hitelek GDP-hez viszonyított arányának enyhe emelkedése a mérlegfőösszeg/GDP mutató viszonylag számottevő csökkenése mellett valósult meg (II-1. ábra). Ugyancsak számottevően növekedtek

II-1. ábra A mérlegfőösszeg, valamint a lakossági és vállalati hitelek átlagos aránya a GDP százalékában



a nem bank pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott banki hitelek is, amit a bankok érdekeltségi körébe tartozó intézmények bővülő finanszírozási aktivitásának (elsősor-

ban a lakossági és vállalkozási lízingnek) egyre nagyobb anyabanki finanszírozási igénye váltott ki.¹⁸

A hitelezés erőteljes bővülése a források közt legnagyobb súlyt képviselő lakossági betétállomány részarányának csökkenése, illetve a még kis súlyt jelentő banki értékpapírok részarányának növekedése mellett történt. A hitelállomány mérlegen belüli súlyának növekedését a rövid lejáratú külföldi kihelyezések, az állampapír-állomány és a likvid eszközök (pénztár és elszámolási számlák) arányának jelentős csökkenése ellentételezte.

A hazai banki pénzügyi közvetítés mélysége nemzetközi összehasonlításban továbbra is igen alacsonynak tekinthető. A GDP-arányos mérlegfőösszeg Magyarországon jelentősen elmarad az Európai Unióra jellemző nagyságrendtől, a hazai bankszektor terjedelme még a kevésbé fejlett bankszektorkkal rendelkező dél-európai országok bankrendszerének a felét sem éri el. A pénzügyi közvetítés mélysége terén a közép-kelet-európai országok uniós szinttől való elmaradása az elmúlt évek során tovább nőtt. Miközben az Unióban a mérlegfőösszeg GDP-hez viszonyított aránya 1998 és 2001 között 243%-ról 277%-ra nőtt, a közép-kelet-európai országokban vagy szinten maradt, vagy ettől jóval elmaradó GDP-arányos növekedést mutatott (II-2. ábra).

A HITELKOCKÁZATOK ALAKULÁSA A BANKSEKTORBAN¹⁹

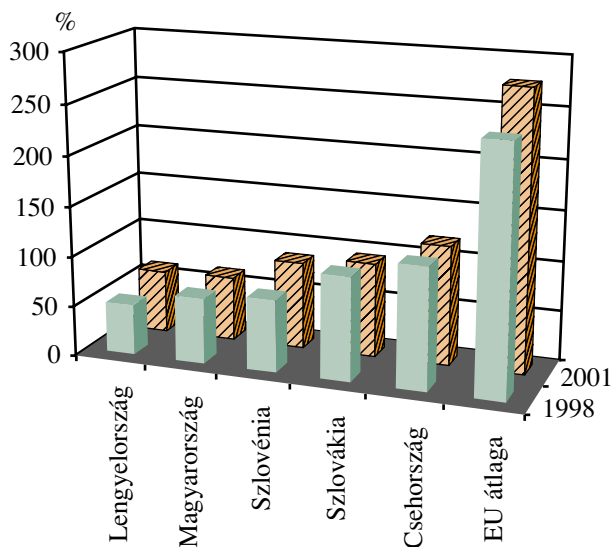
A magyar bankrendszer hitelállománya²⁰ 2002-ben összességében 23,8%-kal nőtt. A kedvezőtlen külső környezet és az erősödő belső kereslet hatásának eredményeként a hazai vállalati hiteldinamika az év csaknem egészében kismértékű gyorsulást mutatott. Néhány állami nagyvállalat bankhiteleinek a költségvetés részéről történő decemberi átvállalása azonban azt eredmé-

¹⁷ A bankrendszer elemzése során – ahogy azt már a 2001-ről szóló jelentés óta tesszük – a bankszektor elemzését az Exim Bank és az MFB nélküli banki körre vonatkozóan végezzük.

¹⁸ A nem banki pénzügyi közvetítők, ill. a lízingtevékenység elemzése a IV. fejezetben található.

¹⁹ Az MNB 2003 áprilisától áttért a nemzetgazdaság pénzügyi számlái EU-konform rendszerére (ESA 95), az erről írt rövid tanulmányt lásd az Aktuális kérdések fejezetben.

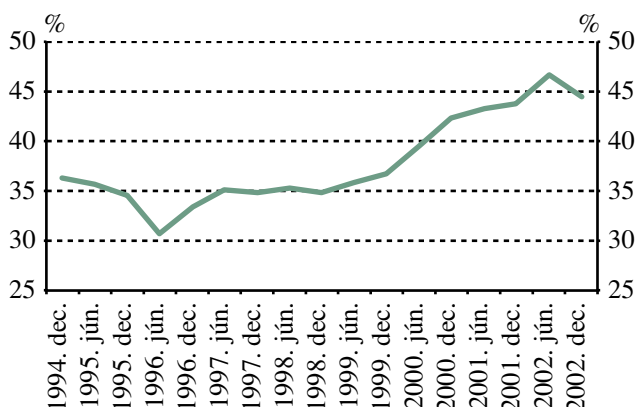
²⁰ A hitelállomány magában foglalja a központi költségvetés és egyéb szektor, a vállalkozások és a lakosság hiteleit.

II-2. ábra A mérlegfőösszeg/GDP mutató nemzetközi összehasonlításban

Forrás: EKB és nemzeti jegybankok

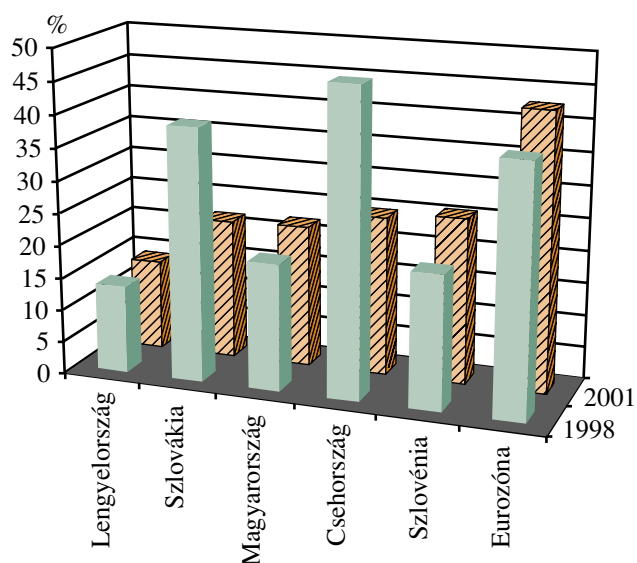
nyezte, hogy a 2002. év végi vállalati hitelállomány alig haladta meg az előző év végét. A lakástámogatási rendszer kiszélesítésének, illetve a háztartások jövedelmi pozíciója látványos javulásának köszönhetően a háztartási hitelállomány bővülésének dinamikája viszont tovább erősödött. A fenti folyamatok eredményeképpen a vállalati és háztartási hitelek együttes aránya a mérlegfőösszegen belül az év döntő részében jelentősen nőtt, míg a már említett hitelátvállalások következtében decemberben számottevően lecsökkent (II-3. ábra).

A mérlegfőösszeg 12,3%-os bővülését a kockázattal súlyozott mérlegtételek értékének 19%-os növekedése kísérte, azaz tovább folytatódott a bankrendszer kockázatosabb ügyfelek irányába történő elmozdulásának

II-3. ábra Vállalati és háztartási bankhitelek együttes aránya a bankrendszeri mérlegfőösszegen belül

tendenciája. A banki hitelállományok bővülésével párhuzamosan a pénzügyi vállalkozások kihelyezései is dinamikusabban nőttek, döntő részben a banki háttérű vállalkozások esetében, így konszolidált szinten nagyobb a hitelkockázatok növekedése.

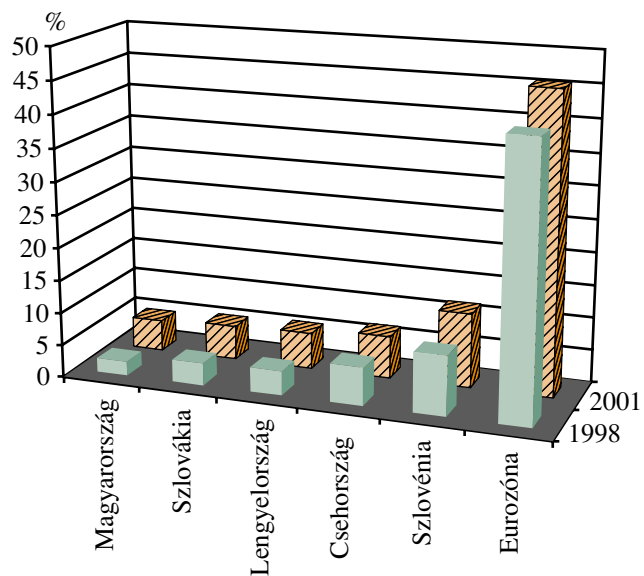
A magánszektor banki hitelezésének mélysége Kelet-Közép-Európa minden országában jelentősen elmarad az EU-beli szinttől. Míg az EU-ban a vállalati bankhitelek GDP-hez viszonyított aránya átlagosan csaknem 40%, addig a régióban 18% körüli volt 2001-ben. Legelmaradottabbnak tekinthető Lengyelország, ahol a GDP-arányos vállalati bankhitel az átlagnál számottevően alacsonyabb, több éve 14% körül stagnál. Magyarországon és Szlovéniában 1998 és 2001 között a vállalati hitelezés dinamikája meghaladta a GDP bővülését, míg Csehországban és Szlovákiában a rossz minőségű hitelportfóliók kitisztítása miatt jelentősen esett a vállalati hitelezés GDP-hez viszonyított aránya (II-4. ábra).

II-4. ábra Vállalati belföldi bankhitelek a GDP százalékában a KKE-országokban

Forrás: Nemzeti jegybankok

A régió és az EU országait összevetve, a háztartási szektor banki hitelezésének mélységét illetően a vállalatnál is nagyobb mértékű elmaradás tapasztalható. Bár Kelet-Közép-Európa országaiban mindenhol megfigyelhető a háztartási hitelezés jelentős mértékű bővülése, az állomány GDP-hez viszonyított aránya még mindig nagyságrenddel kisebb az EU-ban tapasztalt szintnél. Míg az EU-átlag meghaladja a 40%-ot, addig a régió átlaga 6% körül található, az elmaradás kevésbé jellemző Szlovéniára (II-5. ábra).

II-5. ábra Háztartási bankhitelek a GDP százalékában a KKE-országokban



Forrás: Nemzeti jegybankok

II. 1. NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KOCKÁZATAI

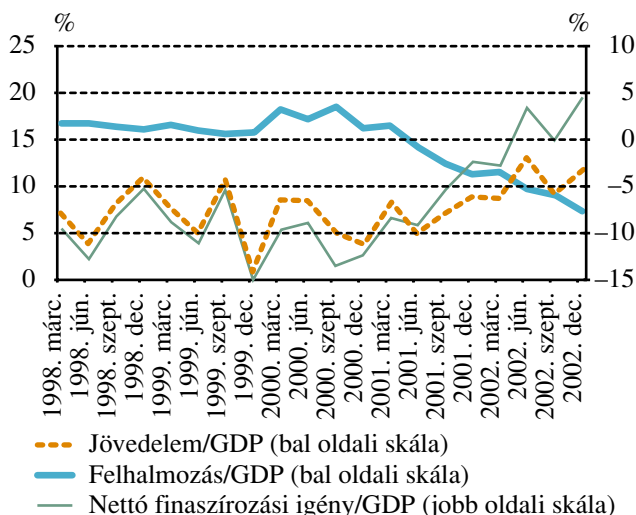
PÉNZÜGYI POZÍCIÓ

A nem pénzügyi vállalatok 2002 folyamán tovább csökkentették a beruházásokat, miközben folytatódott a készletek leépítése. Ezen hatások eredményeként a vállalati szektor GDP-hez viszonyított felhalmozása 2002-ben a 2001-es szint kétharmadára esett vissza.

Ezzel párhuzamban a szektor nettó finanszírozási igénye tovább csökkent, sőt 2002 második negyedévével kezdve a vállalatok nettó megtakarítóvá váltak. Az utolsó negyedévben elsősorban az állami vállalatoknak nyújtott állami transzfereknek köszönhetően a szektor rekordmértékű megtakarítást realizált.

A nem pénzügyi vállalatok felhalmozási és megtakarítási pozícióját megvizsgálva arra lehet következtetni, hogy a szektor jövedelmi helyzete nem rosszabbodott 2002-ben. Meg kell azonban jegyezni, hogy az állami hitelátvállalás által kiváltott állami vállalatoknak nyújtott jövedelmi transzfer jelentősen torzítja a képet. A nettó finanszírozási igényt megtisztítva ettől a hatástól, elmondható, hogy a nem pénzügyi vállalati szektor jövedelmi helyzete valójában kismértékben romlott (II-6. ábra).

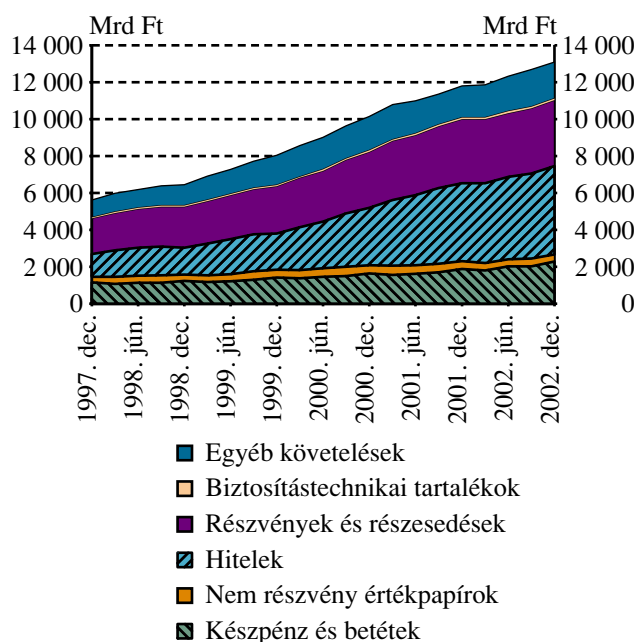
II-6. ábra Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi pozíciója (alapadatok szezonálisan igazítva)



PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK

A pénzügyi eszközök részaránya az összes eszközön belül 1997 vége óta folyamatosan emelkedett. Nem konszolidált alapon, 2002 végén a pénzügyi eszközök elérték a mérlegfőösszeg 46%-át, ami még mindig elmarad az EU 60% körüli átlagától. Fizetőképesség szempontjából kedvező folyamatnak tekinthető, hogy ezzel együtt a pénzügyi eszközökön belül megfigyelhető a likvid eszközök (készpénz, betétek, rövid lejáratú értékpapírok és hitelek) kis mértékű növekedése (II-7. ábra).

II-7. ábra Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeinek megoszlása



Az európai gyakorlattal összehasonlítva, a magyar vállalatok pénzügyi eszközeinek szerkezete két jelentős eltérést mutat. Míg a hazai cégek pénzügyi eszközein belül a nem pénzügyi vállalatok által más nem pénzügyi vállalatoknak (kiemelendő a tulajdonosi hitelek szerepe), háztartásoknak és nem rezidenseknek nyújtott hitelek aránya nagymértékben meghaladja, addig a részvény és részesedést megtestesítő eszközök aránya alulmúlja az

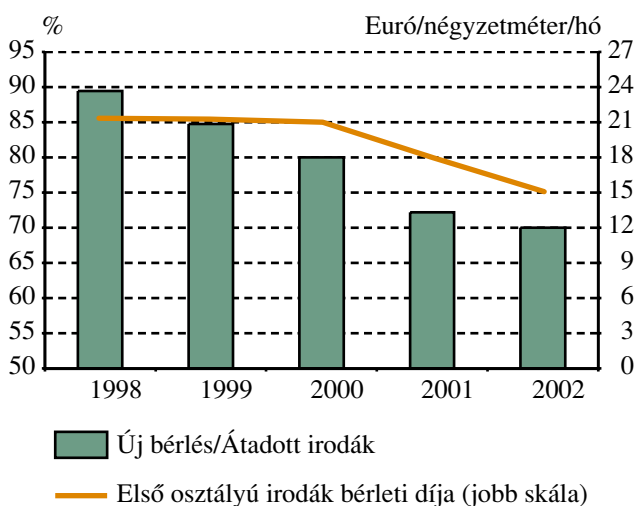
EU szokásos szintjét. Emellett fontos azt a különbséget is megemlíteni, hogy a tőkepiac relatív fejletlenségéből adódóan itthon a tőzsdei részvények portfólióban betöltött szerepe elhanyagolható, a részesedéseké és üzletrészeké viszont jelentős.

KERESKEDELMI CÉLÚ INGATLANOK

A kereskedelmi célú ingatlanok piacát csökkenő kereslet és ezt részben követő kínálat jellemezte 2002-ben. Az ingatlanpiac különböző szegmenseiben azonban eltérő mértékű visszaesés volt megfigyelhető. Míg például a jelentős túlkínálat tartósult az irodapiaccon, raktár-logisztikai piacon, a kiskereskedelmi üzlethelyiségek piacán csak most kezdődött el a dekonjunkció.

2002-ben tovább folytatódott az irodapiac visszaesése. A kereslethez fokozatosan alkalmazkodó kínálat és a spekulatív építkezések mérséklődése miatt tavaly a 2001. évinél kevesebb új épületet adtak át, azonban a bérelt terület aránya így is tovább csökkent. Ennek következtében az első osztályú budapesti irodák kihasználatlansága például a 2001. évi 20% körüli értékről 2002-re 22-25%-ra szökkent, míg a bérleti díjak 15-20%-kal mérséklődtek (II-8. ábra).

II-8. ábra Budapesti irodapiac alakulása



Forrás: DTZ Hungary, GKI

Az ár- és mennyiségi tényezők mellett azonban a bérbeadók egyfajta túlélési stratégiájának részeként a szerződési feltételek is romlottak. Egyrészt lecsökkent a bérleti idő, vagyis ma már általánosnak tekinthető, hogy a szerződések három-öt évre köttenek. Másrészt a bérbeadott területek átlagos nagysága is jelentősen leapadt. Végül egyre több üzemeltető nem fix, hanem időszakosan csökkentett bérleti díjat kér.

Bár a bérelni kívánók szemszögéből előnyösnek tekinthetők ezek a piaci változások, például ennek következtében egyre több hazai kis- és középvállalat költözhet színvonalasabb irodákba, a banki ingatlanhitelezés kockázatai az irodapiac egyre mélyülő dekonjunkciója miatt valószínűleg tovább emelkedtek.

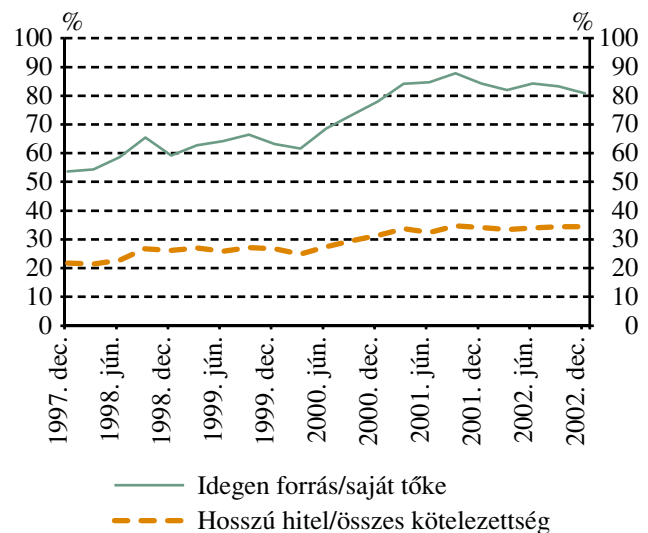
A negatív tendencia megfordulására 2003-ban sem számíthatunk a további fejlesztési projektek, illetve a folyamatban lévő építkezések befejezése miatt.

A kiskereskedelmi üzletek számának növekedési üteme tovább csökkent 2002-ben. Az élelmiszer-ipari üzletek és benzinkutak száma stagnált, míg a tartós fogyasztási cikketek árusító üzletek száma átlag felett bővült. Az új, nagy alapterületű kiskereskedelmi létesítmények térnyerésével folytatódott a piac szerkezeti átalakulása. Ennek eredményeként Magyarországon az üzletek átlagos mérete már megközelíti a nyugat-európai szintet. Bár a forgalom négyzetméterre számított értékei az EU-val összevetve valamivel alacsonyabbak, a kiépítés költségei is kisebbek itthon, ami továbbra is kedvező célponttá teszi hazánkat a nemzetközi kiskereskedelmi hálózatok számára.

ELADÓSODOTTSÁG

A nem pénzügyi vállalatok tőkeáttétele a szektor fejlődésével és a pozitív konjunktúraciklussal összhangban 2000-től kezdve folyamatosan emelkedett, egészen 2001. harmadik negyedévéig. Ekkor az idegen forrásnak a saját tőkéhez viszonyított aránya megközelítette a 90%-ot. A nem pénzügyi vállalatok az addicionális forrás nagy részét természetesen hosszú lejáratú hitelből finanszírozták (II-9. ábra).

II-9. ábra A nem pénzügyi vállalati szektor tőkeáttétele

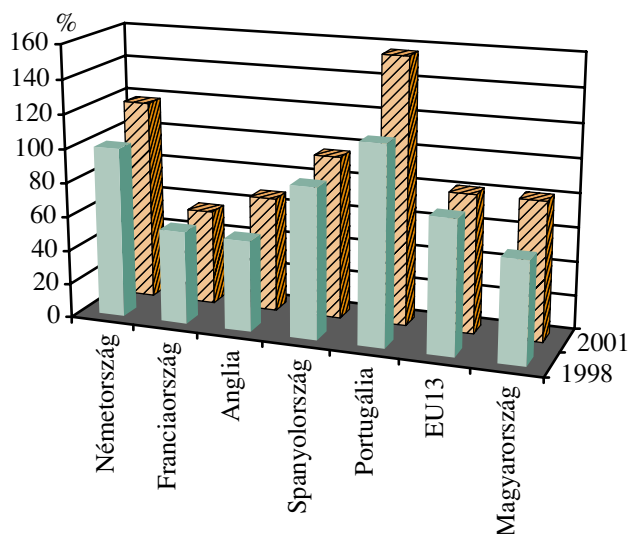


2001 vége óta a globális dekonjunktúra hatásaként azonban a vállalatok finanszírozási szükséglete lecsökkent, ami a tőkeáttétel kismértékű visszaeséséhez vezetett.

A hitelekben belül a belföldi hitelek részarányának kezdeti emelkedése után 1997-et követően csökkenés, majd az árfolyamrezsim megváltoztatása és a külső dekonjunktúra 2001. végi kezdete után stagnálás, kismértékű emelkedés játszódtott le. Ezzel ellentétben a vállalati szektor külföld felé történő növekvő eladósodottsága volt megfigyelhető. A forrásbevonás szempontjából rugalmasabbnak tekinthető tulajdonosi hitelek részarányának emelkedése máig töretlen, míg a külföldi devizahitelek szerepe csak 2001 vége után, a nagyobb árfolyamkockázat és a csökkenő exportdinamika miatt kezdett visszaszorulni.

A magyar vállalatok kötelezettségeinek szerkezete az EU átlagához hasonló. A hazai vállalatok tőkeáttételét vizsgálva elmondható, hogy az idegen forrásnak a saját tőkéhez viszonyított aránya 1998-ban még alulmúlta, jelenleg viszont már eléri az EU átlagát (II-10. ábra).

II-10. ábra Nem pénzügyi vállalatok tőkeáttételének (idegen forrás/saját tőke) nemzetközi összehasonlítása



* Magyarországon 1998 és 2002-es adatok

EU13: EU-országok Luxemburg és Görögország nélkül

Forrás: Eurostat

Bár a hazai vállalatok eladósodottsága összességében tényleg növekedett az elmúlt években, ez önmagában nem magyarázza a gyors felzárkózást. A másik magyarázat, hogy az EU-ban a vállalatok bővülő hitelfelvétele ellenére a tőkeáttétel azért nem tudott emelkedni, mert 1998

és 2001 között összességében tőzsdei részvény árdragulása játszódtott le, ami megnövelte a saját tőke értékét az összes forrásban belül. Magyarországon a tőzsdei részvények aránya alacsony, míg a nem tőzsdei részvények és üzletrészek aránya nagyon magas a saját forrásban belül, ezért a piaci ármozgások csak kevéssé hatnak a saját forrás értékére. Emellett az összehasonlítást az is megnehezíti, hogy az EU országai között a tőkeáttétel mértéke nagymértékben szóródik. Míg például az idegen forrás saját tőkéhez viszonyított aránya Portugáliában 150%-ot felel meg, addig Franciaországban ez az arány 55% közelében található. A nemzetközi összehasonlításból tehát az következik, hogy a magyar vállalatok eladósodottságának szintje továbbra sem hordoz jelentősebb kockázatot.

BELFÖLDI BANKOK VÁLLALATI HITELKOCKÁZATA

2002-ben a hazai bankrendszer nem pénzügyi vállalati hitelállománya mindössze 1,9%-kal bővült. Bár az év első tizenegy hónapjában a hitelezés 9,9%-kal emelkedett, a decemberi, összesen 252 milliárd forintos állami hitelátvállalás²¹ miatt az éves növekedési ütem jelentősen visszaesett. A lassan növekvő hitelkeresletet azonban jól mutatja, hogy az állami átvállalás nélkül a vállalati hitelállomány 2002-ben a 2001-es 8,2%-os ütemnél gyorsabban, 9,6%-kal bővült volna.

A gazdasági ciklustól elszakadva a nem pénzügyi vállalatok belföldi hitelaktivitásának erősödését két fő tényező magyarázza. Egyrészt felgyorsult a kis- és középvállalatok (a továbbiakban KKV) hitelezésének dinamikája, másrészt jelentősen bővült a projektfinanszírozás. A bankok KKV-szektor felé fordulásának legfontosabb okaiként a szektor javuló jövedelmezősége, illetve a nagyvállalati hitelpiac telítettsége említhető. A projektfinanszírozás dinamikus növekedése a piaci túlkínálat ellenére tovább bővülő ingatlanhitelezésnek, számos energetikai projektnek, illetve az állami beruházások hatásaként a közlekedés és szállítás fejlesztésére felvett hiteleknek volt köszönhető.

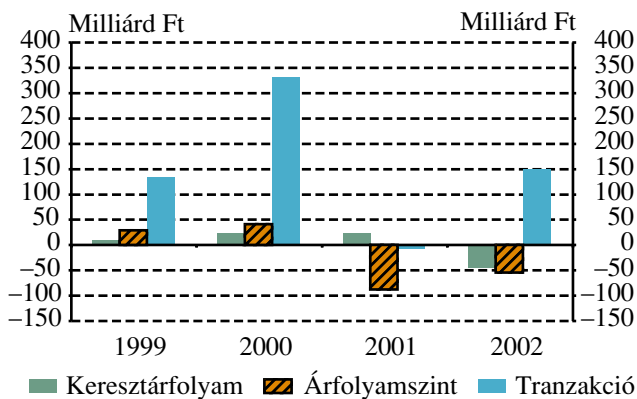
Bár tovább emelkedett a projektfinanszírozás lendülete, a többségében hosszú futamidejű hitelek állami átvállalása miatt az éven túli hitelek 1,3%-kal csökkentek, míg az éven belüli hitelek 5,9%-kal emelkedtek a vizsgált időszakban. Ennek hatására a teljes hitelportfólión belül a hosszú hitelek részaránya 53%-ra mérséklődött, míg a rövid hitelek részaránya 47%-ra emelkedett.

2002-ben a vállalati forinthitelek 0,7%-kal, míg a devizahitelek 4,2%-kal bővültek, így a teljes hitelezésen belül tovább növekedett a devizában denominált állomány részaránya. 2002 végén a forinthitelek a teljes vállalati hitelállomány 65%-át, míg a devizahitelek 35%-át tették ki.

²¹ 2002 decemberében a központi költségvetés átvállalta a Magyar Autópálya Rt., a MÁV és a BKV összesen 252 milliárd forintnyi hitelét. Az év utolsó hónapjában a bankrendszernek a nem pénzügyi vállalatokkal szembeni hitelkövetése 252 milliárddal csökkent, míg a központi költségvetéssel szembeni követelése ugyanennyivel emelkedett.

A devizahitelek 2002. évi változását elemezve ki kell emelni, hogy a hiteltranzakcióból 12,8%-os állománynövekedés származott (II-11. ábra). A forint felértékelődése továbbra is negatív irányba befolyásolta az állományt: a keresztárfolyam 4%-kal, míg az árfolyamszint 4,7%-kal csökkentette a devizahitelek nagyságát. Mivel a volumen növekedése jellemzően a rövid lejáratú devizahiteleknél volt megfigyelhető, a hosszú lejáratú devizahitelek aránya csökkent.

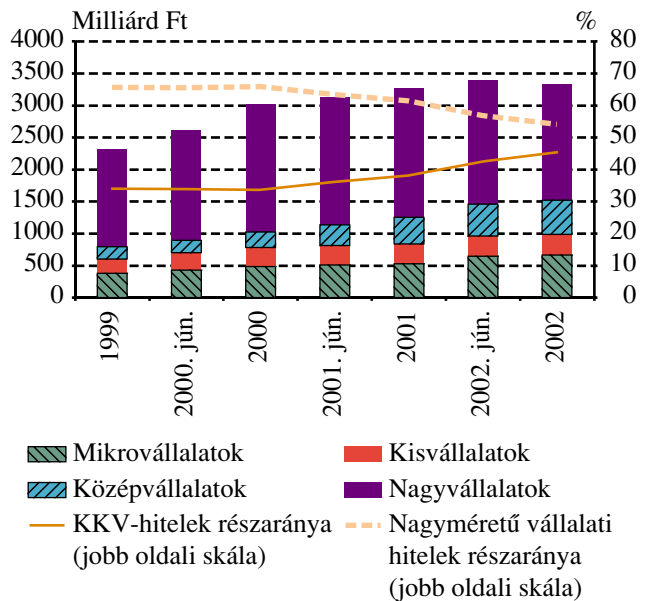
II-11. ábra A nem pénzügyi vállalatok devizahitelének változása



A kedvezőtlen külső gazdasági környezet által legjobban sújtott nagyvállalati szektor csökkenő hitelkereslete, illetve az ezen a piacon dúló kielezett verseny miatt kialakult nagyon alacsony kamatmarzsok következtében, 2002-ben a bankok főleg a kis- és középvállalati szektort hitelezték. Ezt a folyamatot tovább erősítette a KKV-szektor növekvő hitelkereslete, jövedelmezőségének és így hitelminőségének javulása, illetve az állam KKV-támogatási rendszere. Míg a nagyvállalatok hitelállománya részben az állami hitelátvállalás miatt 10,2%-kal csökkent, addig a KKV hitelállománya 21,4%-kal bővült 2002-ben (II-12. ábra). Kiugró mértékben, 29%-kal, illetve 21%-kal növekedtek a mikro- és a középvállalatok hitelei, míg ettől jelentősen elmaradóan, csak 3,5%-kal emelkedtek a kisvállalatok hitelei. Bár általánosságban igaz az a tény, hogy a szektor sérülékenysége miatt a mikro-, kis- és középvállalatok finanszírozása kockázatosabb, a KKV-hitelek gyors térnyerését a vállalati portfólióban mégsem tekinthetjük jelentősebb veszélyforrásnak.

A banki hitelminőség szempontjából kedvező tendenciaként értékelhető, hogy a magyar gazdaságban az elmúlt években folytatódott a KKV-szektor megerősödése, amit jól mutat a jövedelmezőség fokozatos javulása. A vizsgált szektor a szolgáltatói ágazatok magas aránya miatt jelentősen profitálhatott 2001–2002-ben az ex-

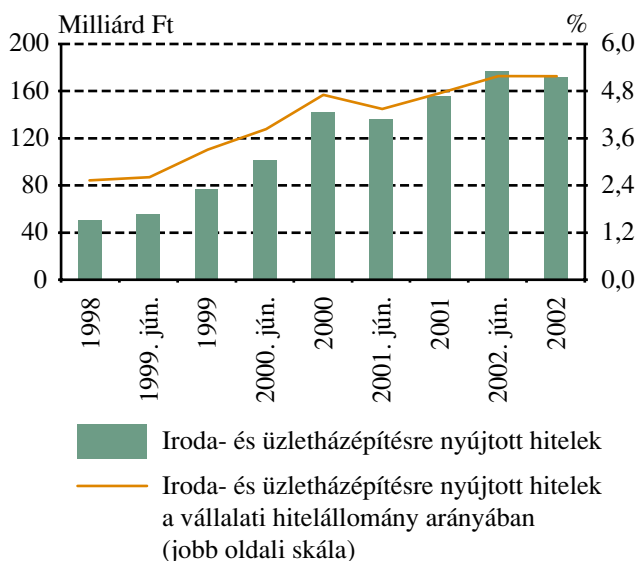
II-12. ábra Banki hitelezés méretstruktúra szerinti alakulása



panzív jövedelmi politika által hajtott belső keresletből, miközben itt a külső dekonjunkturális gazdasági helyzet negatív hatásai csak mérsékeltten jelentkeztek. A KKV-szektor relatív eladósodottsága a banki hitelállomány gyors bővülése ellenére az elmúlt években nem növekedett, egyrészt a saját tőke erőteljes emelkedésének köszönhetően, másrészt amiatt, hogy az idegen forrásokon belüli banki hitelek nagyrészt a szállítói hiteleket váltották ki. Külön kiemелendő, hogy a mikrovállalatok esetén a hitelek mögött túlnyomórészt állami támogatás, garanciavállalás áll, így itt sem beszélhetünk túlzott banki kockázatvállalásról.

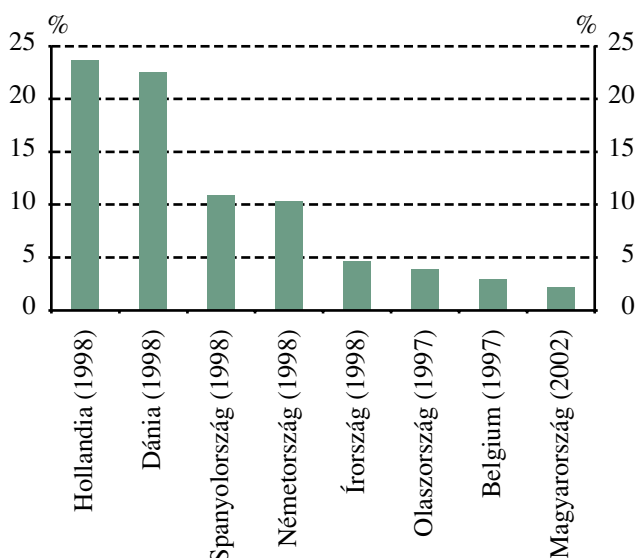
Az iroda- és üzletházépítésre felvett projekt és jelzáloggal fedezett hitelek növekedésének dinamikája tovább mérséklődött 2002-ben (II-13. ábra). Míg az első fél évben a többségében devizában denominált hitelek állománya 13%-kal bővült, addig a második fél évben már 3%-os csökkenés volt megfigyelhető. 2002 év végén az iroda- és üzletházépítésre felvett hitelek 5,2%-át adták a teljes vállalati hitelfortfóliónak. Míg az aktivitás gyengülése a hitelkeresleti oldalról főleg az irodapiacra uralkodó túlkínálatnak, addig a hitelkínálati oldalról a szektor romló hitelképességének köszönhető. Bár kedvező tendenciaként értékelhető a hitelezés visszafogottsága, az iroda- és üzletközpontok piacának dekonjunktúrája a bérleti díjak, ingatlanárak csökkenésén, természetes fedezetek gyengülésén keresztül a hitelállomány kockázatainak növekedését eredményezheti, ami a kereskedelmi ingatlanhitelezés néhány banknál való összpontosulása²² miatt koncentráltan csapódhat le.

²² A piacvezető bankoknál az ingatlan és üzletközpontok építésére felvett hitelek részaránya a teljes hitelfortfólióból a bankrendszeri átlag több mint kétszerese.

II-13. ábra Iroda- és üzletházépítésre nyújtott hitelek alakulása

Döntően az államilag támogatott lakásvásárlási rendszer következtében, a lakóparkra és lakásokra felvett üzleti célú hitelek állománya jelentősen, 47,5%-kal emelkedett 2002-ben. Egyéb ingatlanfejlesztéseket finanszírozó projekthitelek is látványosan, 75,3%-kal bővültek, nagyrészt a Budapest Sportaréna felépítésének köszönhetően.

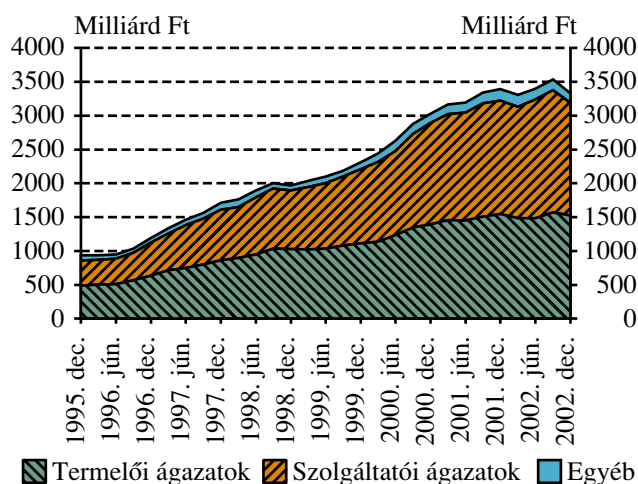
Nemzetközi összehasonlításban Magyarországon összességében nagyobb mértékű elmaradás tapasztalható az üzleti célú ingatlanhitelvezésben, mint a teljes vállalati hitelvezésben (II-14. ábra). Hazánkban a kereske-

II-14. ábra Üzleti célú ingatlanhitelvezés a GDP százalékában

Forrás: EKB

delmi célú ingatlanhitelek GDP-hez viszonyított aránya 2,2%-ra rúgott 2002-ben, míg 1998-ban az EU átlaga 10% körül alakult. A piacvezető bankoknál az üzleti célú ingatlanhitelek mérlegfőösszege belüli aránya viszont már megközelíti az EU szokásos szintjét.

A hazai gazdasági növekedés szerkezete jól tükröződik a vállalati hitelek ágazati megoszlásának alakulásában. A külső kereslet által hajtott expanziót 2001-ben felváltotta a belső kereslet által vezérelt gazdasági növekedés, ami a termelői ágazatokban, köztük főleg a feldolgozóiparban csökkenő, a szolgáltatói ágazatokban viszont növekvő finanszírozási szükségletet indukált. Ennek megfelelően 2002 első három negyedévében a termelői ágazatok részaránya a teljes hitelportfólióban 45,6%-ról 43,4%-ra mérséklődött (II-15. ábra). Legna-

II-15. ábra Banki hitelek gazdasági ágazatok szerinti alakulása

gyobb csökkenés a feldolgozóiparban, azon belül is a vegyiparban és a gépiparban játszódtott le. Számos erőműépítés miatt az energiaszektor részaránya kissé növekedni tudott a vállalati hitelekben belül. Az utolsó negyedévben a szolgáltatói szektorban tevékenykedő állami cégek hiteleinek költségvetési átvállalásával a termelői szektor részaránya viszont újra 45% fölé ugrott. A hazai gazdaság szerkezete miatt a feldolgozóipar hitelállománya továbbra is meghatározó maradt az aggregát hitelportfólión belül. A magas kitettség azonban jelentős kockázatot jelenthet a bankok számára, mivel a szektor jövedelmezőségét kedvezőtlenül érinti a külső dekonjunkturális környezet, valamint a várakozásokat negatívan befolyásolják a korábbiaknál alacsonyabb exportnövekedési kilátások.

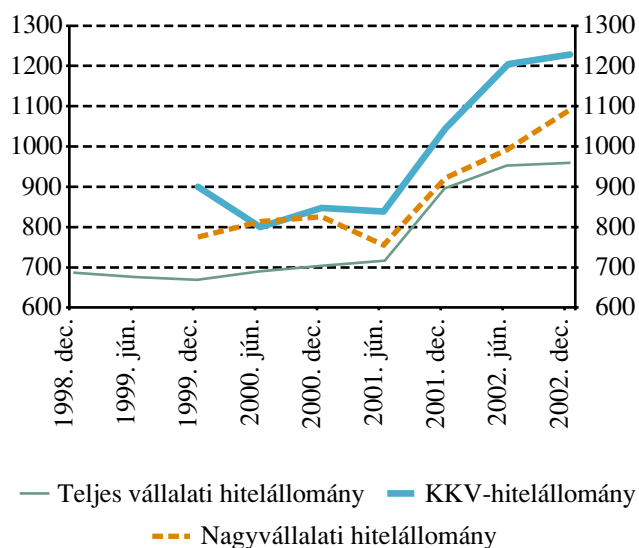
A szolgáltatói ágazatok 2002 első három negyedévében már a teljes vállalati hitelállomány 51%-át tették ki, ami az év végére az állami transzfer következtében újra 50% alá

süllyedt. Az év meghatározó részében a hitelportfólión belül a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás térfelnyerése főleg a fővárosi első osztályú szállodák építésének volt köszönhető. A szállítás, raktározás, posta és távközlésen belül kiemelhetők az autópálya-építések, illetve a vasút és közúti szállítás fejlesztési hitelei. 2002 első fél évében folytatódott az irodák, üzletközpontok, lakóparkok és lakások építésére felvett hitelek növekedése is. Kedvező folyamatként értékelhetjük a banki kockázatok szempontjából azt, hogy a második fél évben az ingatlanfejlesztésekre felvett hitelek növekedésének dinamikája megtört. Növekvő veszélyforrásként értékeljük azonban a szektor jövővelmezőségének, hitelminőségének romlását.

Változatlanul alacsony koncentráció jellemzi a vállalati hitelpiac struktúráját. Bár 2001 második felétől kezdve a HHI emelkedik, a koncentráció növekedésének mértéke és szintje továbbra is mérsékeltnek tekinthető (HHI 1000 alatt maradt).

Az emelkedés mögött több tényező húzódik meg. 2001 második fél évében nagymértékben a fúziók hatásaként, míg 2002-ben már főként a KKV-hitelezés és a projektfinanszírozás koncentrálódásának köszönhetően növekedett a teljes vállalati hitelpiaci HHI (II-16. ábra). A KKV-hitelezés lényegében három nagybanknál összpontosul, sőt a csoport piaci ereje folyamatosan emelkedik. Ezen bankok piaci részesedése a 2001. év végi 42%-ról 50%-ra ugrott 2002 végére, amit a kockázatok koncentrálódása miatt negatív folyamatnak értékelünk. A nagyvállalati piacon is megfigyelhető a koncentrálódás. A fúziók után 2002-ben a nagyvállalati hitelpiacon, főként a projektfinanszírozás erősödése miatt a HHI tovább növekedett, a három legnagyobb bank piaci részesedése pedig 40%-ról 45%-ra emelkedett.

II-16. ábra Vállalati hitelek koncentrációja
[Herfindhal-Hirschman-index (HHI)]



A vállalati hitelek ágazatok szerinti koncentrációs kockázatát elemezve kedvező fejleménynek tekinthető, hogy a legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóipar HHI-értéke alacsony, átlag körüli, ami azt jelenti, hogy a szektor – a gyenge külső kereslet miatti – hitelminőségének romlása megosztva jelenhet meg a bankrendszerben (II-1. táblázat). Bár a kereskedelmi ágazatok esetén nem számolunk romló hitelképességgel, itt is pozitívként értékelhető, hogy a hitelfinanszírozás relatíve szórt. A portfólióban kisebb részarányt képviselő ágazatok közül viszont aggasztónak találjuk a dekonjunktúrával küzdő iroda-, üzletházépítés, valamint viszonylagos elmaradottsága miatt a mezőgazdaság hitelállományának magas koncentrációs koc-

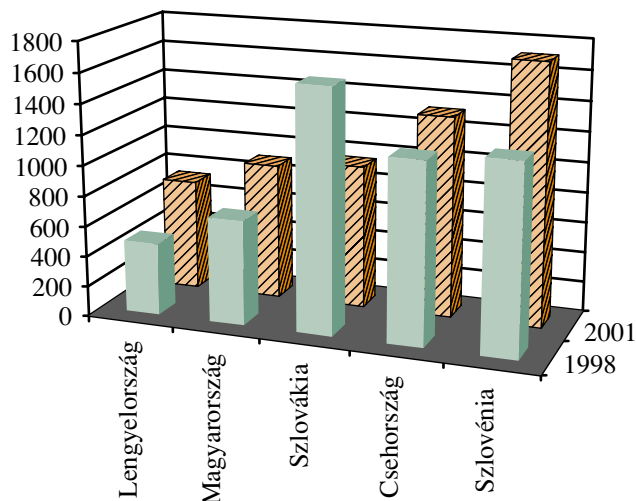
II-1. táblázat Vállalati hitelek ágazat szerinti megoszlása és koncentrációja

	2001		2002	
	HHI	Részarány	HHI	Részarány
Mezőgazdaság, vadgazdálkodás, erdőgazdálkodás	1474	6,7%	1641	6,6%
Bányászat	1832	0,6%	2570	0,7%
Feldolgozóipar	952	27,1%	956	26,0%
Villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás	1454	5,0%	1619	6,0%
Építőipar	1075	6,2%	1877	6,0%
Kereskedelem, javítás	885	18,6%	797	18,1%
Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	1379	1,4%	1566	2,1%
Szállítás, raktározás, posta, távközlés	1281	11,3%	1181	8,4%
Ingatlanügyek, gazdasági szolgáltatás	1112	18,1%	1081	21,2%
Iroda- és üzletházépítés	2170	4,8%	2465	5,2%
Egyéb tevékenységek	1357	5,0%	1900	4,2%
Nemzetgazdasági ágazatok összesen	900	100,0%	962	100,0%

kázatát. Az építőipar jövedelmezőségének várható romlása miatt ugyancsak veszélyforrásként értékeljük az ágazat hitelezésének növekvő, relatíve magas HHI-jét.

A nemzetközi összehasonlítást tekintve elmondható, hogy a hazai vállalati hitelpiac struktúrája alapján már versenyzőinek tekinthető (II-17. ábra). Három kelet-kö-

II-17. ábra A vállalati hitelpiac koncentrációja Kelet-Közép-Európában (HHI)



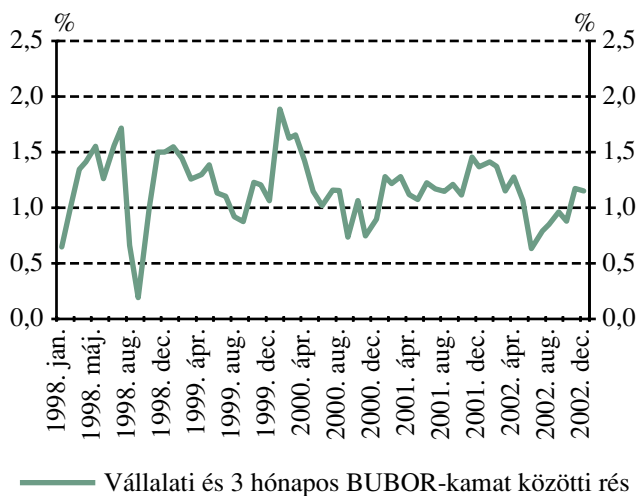
Forrás: Nemzeti jegybankok

zép-európai országban található a HHI a kritikusnak tekinthető 1000 alatt: Lengyelországban, Magyarországon és Szlovákiában. A közepesen koncentrált piacok közé sorolható Csehország, Lettország és Szlovénia. A tendenciákat elemezve, a régióban egyedül Szlovákiában csökkent 1998 és 2001 között a hitelpiaci HHI. A többi országban a likvidálási, konszolidációs folyamat eredményeként kismértékben koncentráltódott a piac ebben az időszakban.

Mivel a hazai vállalati hitelkamatok, főleg a kiélezett verseny miatt csak késve követték a májusi és júliusi jegybanki kamatemeléseket, a kamatfelár az év első felében jelentősen lecsökkent, majd a második fél évben a megnövekedett kockázatok egy fokozatos korrekciót kényszerítettek ki (II-18. ábra).

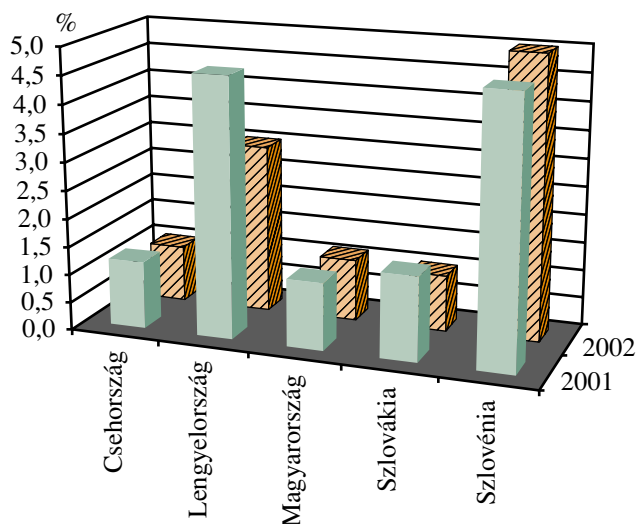
Összességében elmondható, hogy 2002-ben az éves átlagos kamatfelár (1,1%) lényegében nem változott 2001-hez viszonyítva, miközben a KKV-hitelezés folytatódása, az iroda, üzletházpiac és a feldolgozóipar állapotának gyengülése a kockázatok növekedése irányába hatott. Ez rendszerstabilitási szempontból kedvezőtlen folyamatnak értékelhető, mivel a bankok az erős verseny miatt az árazásban egyre kisebb mértékben tudják érvé-

II-18. ábra Vállalati piac kockázati felára



nyesíteni a veszélyforrások várható hatásait. Érdemes megemlíteni, hogy regionális összehasonlításban a cseh és szlovák mellett a magyar kamatfelár az egyik legalacsonyabb (II-19 ábra).

II-19. ábra Új vállalati hitelek kamata és a 3 hónapos pénzügyi kamat közötti rés



Forrás: Nemzeti jegybankok

Csehországban és Szlovákiában relatíve gyengébb verseny jellemzi a vállalati hitelpiacot, és a portfólióminőség is rosszabb, mint hazánkban. A működési költségek és az infláció alacsonyabb, valamint a banki közvetítés magasabb szintje, mégis közel azonos felárat eredményez. Lengyelországban főleg a nem teljesítő hitelek nagy ará-

nya, míg Szlovéniában a piac koncentráltasága magyarázhatja a relatíve magasabb kamatfelárat.

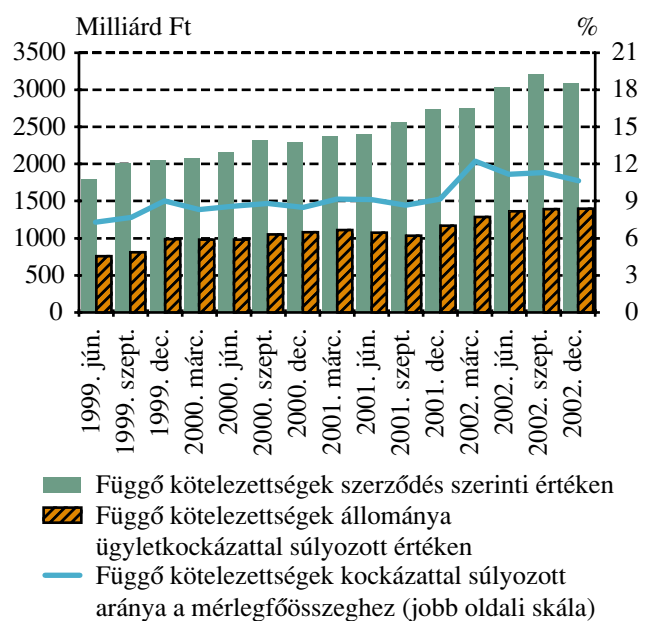
FÜGGŐ KÖTELEZETTSÉGEK

A függő kötelezettségek szerződés szerinti állománya – amely túlnyomó részben a vállalati szektorral szemben áll fenn – 12,7%-kal emelkedett 2002-ben (II-20. ábra). A bővülés üteme az első fél évben 9 százalékponttal meghaladta, majd a második fél évben ugyanekkora mértékben alulmúlta a mérlegfőösszeg növekedési ütemét. Jelentősen romlott azonban a függő kötelezettségek kockázati megítélése, amit a piaci stabilitás szempontjából kedvezőtlen folyamatnak értékelünk. Részből a szabályozói változás miatt²³ a függő kötelezettségek ügyletkockázattal súlyozott értéke 20%-kal emelkedett, míg ennél is gyorsabban, 31%-kal bővült az ügylet- és ügyfélkockázattal súlyozott állomány. Ennek következtében a teljes kockázattal súlyozott függő kötelezettségek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya egy hosszabb, stagnáló időszak után 2002-ben 9,1%-ról 10,7%-ra emelkedett. Kiemelendő, hogy közel 34%-kal növekedett a teljes kockázattal súlyozott kötelezettségek állománya, ami nagymértékben az éven belül feltétel nélkül nem felmondható hitelkeret 60%-os bővülésének volt köszönhető. A közepes kockázattal tétel nagysága 3%-kal csökkent, míg a kockázatmentes kötelezettségek 11%-kal emelkedtek.

A külső kereslet vártnál alacsonyabb növekedése, a reálárfolyam felértékelődésének és a gyors reálbér kiáramlásának negatív hatásai a vállalati hitelkereslet mérséklődése irányába hatnak. A közeljövőben a hitelkínálati oldalról pedig a bankok magasabb kockázathoz való lassú alkalmazkodása gyengítheti az aktivitást.

Bár egyre több veszélyforrás alakul ki a részpiacokon, a vállalati hitelek kockázatát továbbra sem értékeljük túlzottnak. Kiemelendő a feldolgozóipar, illetve az iroda- és üzletházépítések hitelminőségének romlása, de kockázati szempontból a KKV-hitelek részarányának gyors növekedése sem elhanyagolható. Ennek következtében a közeljövőben a kamatfelárak növekedésére számíthatunk. Kedvezőtlen folyamatnak értékelnénk a kamatfelárak további változatlanlanságát, hiszen ez azt jelentené, hogy a bankok egyre kevésbé tudják a növekvő kockázatot a hiteloldali árazásban érvényesíteni.

II-20. ábra Függő kötelezettségek alakulása



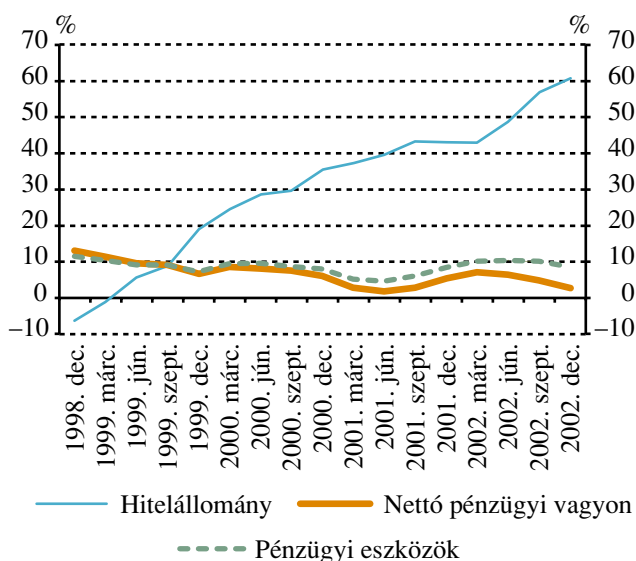
²³ A függő és egyéb jövőbeli kötelezettségek növekedéséhez hozzájárult egy szabályozói változás is. A hitelkeretek 2002. január 1-jétől érvényesített magasabb kockázati kategóriába történő sorolása miatt, amennyiben a hitelkeretből lehívás történt, a teljes keretet a 100%-os súlyozású tételek között kell számba venni.

II. 2. HÁZTARTÁSOK

JÖVEDELMI HELYZET

2002-ben a háztartások nettó reáljövedelmének növekedési üteme jóval nagyobb volt a korábbi években tapasztaltaknál, ami részben a parlamenti választásokkal hozható összefüggésbe, részben a sávszélesítést követő dezinflációhoz csak késleltetve és lassan alkalmazkodó vállalati béremelések eredménye. A fogyasztás egyenletesebb bővülése ebben az időszakban is jellemző volt, míg a felhalmozási kiadások a lakástámogatási rendszer 2002. márciusi jelentős szélesítése következtében nagymértékben megnövekedtek. A reáljövedelmek bővülése egyre kevésbé tudta ellensúlyozni a meglóduló hitelállomány-növekedést, ami összességében a pénzügyi megtakarítási ráta számottevő csökkenését eredményezte. Ez a folyamat még inkább jellemző lehet 2003-ban, tekintettel a háztartások reáljövedelmének várhatóan jóval visszafogottabb növekedési ütemére, illetve a hitelállomány további, számottevő bővülésére, ami a háztartási szektorral kapcsolatos kockázatok növekedését eredményezheti. A fenti tendenciákból következően a nettó pénzügyi vagyon növekedési üteme 2002 második negyedévével kezdve fokozatosan lassul, 2003-ban csökkenése várható (II-21. ábra).

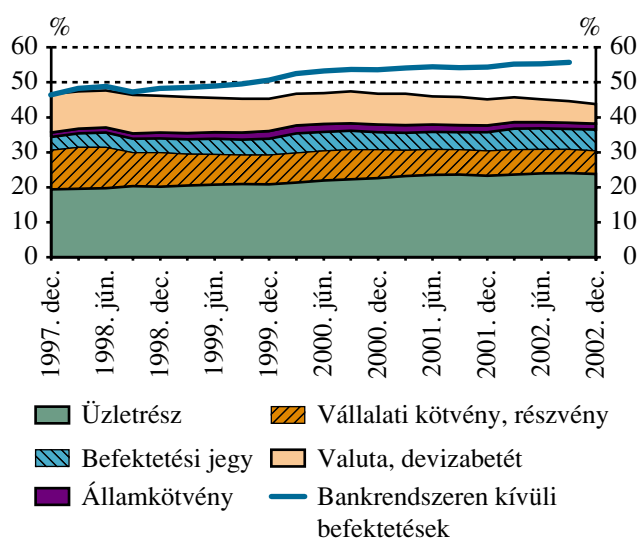
II-21. ábra A pénzügyi eszköz- és hitelállomány éves reálváltozása



A PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK SZERKEZETE

A bankrendszeren kívüli megtakarítási formák felé történő lassú elmozdulás 2002-ben folytatódott, mely tendencia hosszú távú fennmaradása várható a nemzetközi tapasztalatok alapján (II-22. ábra).

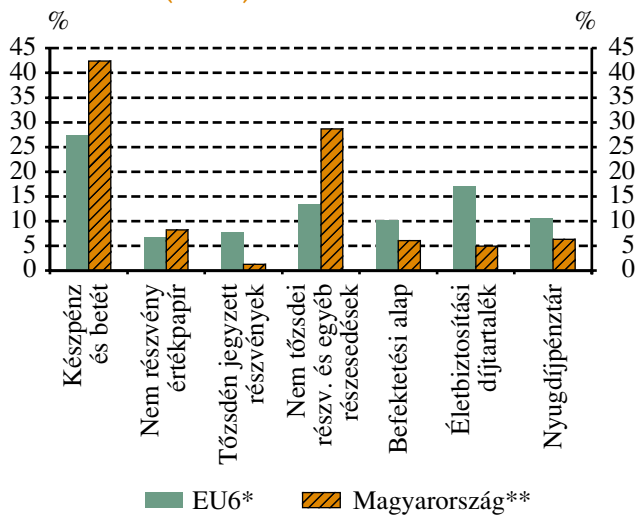
II-22. ábra A bankrendszeren kívüli pénzügyi eszközök, illetve a kockázatos eszközök aránya a pénzügyi vagyonon belül



A háztartások pénzügyi eszközein belül a kockázatos eszközök részaránya az utóbbi két évben enyhén csökkenő tendenciát mutat, belső átrendeződés mellett. Egyrészt a részvények, illetve devizabetétek súlya egyre kisebb, másfelől a befektetési jegyek és üzletrészek egyre nagyobb részarányt képviselnek, mely utóbbiak nemzetközi összehasonlításban rendkívül nagy súlyt képviselnek a hazai háztartások követelésein belül (II-23. ábra).

A háztartások pénzügyi eszközeinek harmadát kitevő banki betéteken belül a devizabetétek súlyának évek óta tartó csökkenő tendenciája a sávszélesítést követően felgyorsult. Az árfolyamkockázat megnövekedése, illetve az infláció csökkenése 2002-ben már nemcsak a

II-23. ábra A pénzügyi vagyon szerkezete nemzetközi összehasonlításban (2000)



* EU(6): Egyesült Királyság, Franciaország, Hollandia, Németország, Olaszország, Spanyolország, súlyozott átlag.

** 2002-es adatok

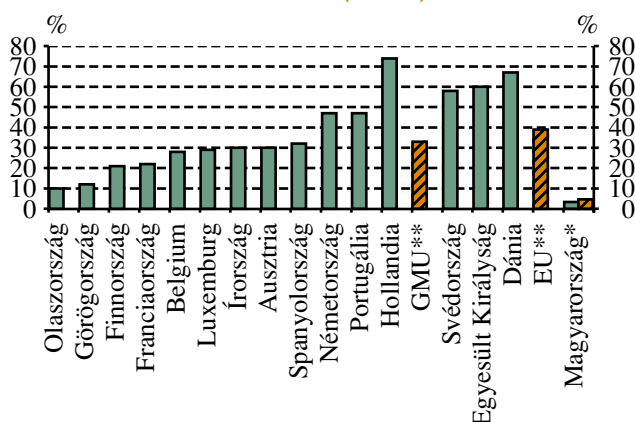
Forrás: OECD

devizabetétek relatív súlyának, hanem állományának csökkenését is eredményezte, melyben a tranzakció és a keresztárfolyam hatása volt a meghatározó. Hosszú távon a csökkenő tendencia folytatódását várjuk.

ELADÓSODOTTSÁG

A háztartások bankhiteleinek, azon belül is a jelzáloghiteleknek az utóbbi években tapasztalható jelentős bővülése ellenére nemzetközi összehasonlításban még mindig alacsony a hazai háztartások teljes, illetve ingat-

II-24. ábra A háztartások ingatlanhitelei a GDP százalékában (2001)



* Magyarország esetében 2002-es adatok (átlagos, ill. év végi hitelállomány).

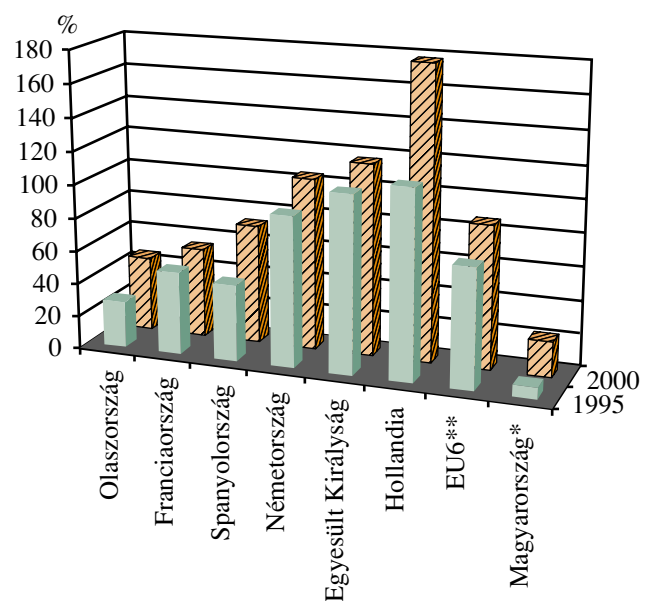
** Súlyozott átlag.

Forrás: EKB

lanbankhitel-állománya a GDP-hez viszonyítva (2002 végén 11,2% és 4,7%) (II-24. ábra).

Egyrészt tehát a magyar gazdaság fejlődésével párhuzamosan a jelzálog-hitelezés további számottevő növekedését várjuk hosszú távon. Ugyanakkor a magyar háztartások adósságvisselő képessége nem túl nagy, hiszen a relatíve alacsony hitelállomány ellenére a pénzügyi kötelezettségek rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya már sokkal jobban megközelíti a fejlett országokra jellemző szintet (II-25. ábra).

II-25. ábra A háztartások hitelei a rendelkezésre álló jövedelem százalékában



* Magyarország esetében 1997-es és 2002-es adatok

(év végi hitelállományokkal, 2002-re becsült rendelkezésre álló jövedelem).

** Súlyozott átlag.

Forrás: OECD

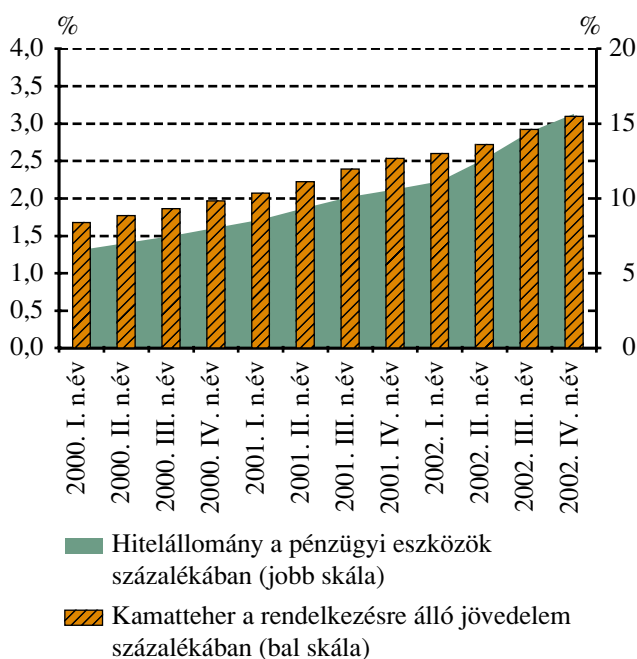
A gyengébb adósságvisselő képességet alapvetően az életszínvonalbeli különbségek, a magyar háztartások rendelkezésre álló jövedelmének alacsonyabb szintje határozzák meg, illetve az a sajátosság, hogy a magyar háztartások vagyonán belül rendkívül magas az ingatlan vagyon, és így alacsony a pénzügyi eszközök aránya. Másrészt tehát a hitelállomány bővülése a kockázatok számottevő növekedése nélkül a jelenleginél csak jóval lassabb növekedési ütem mellett valósítható meg.

Hazánkban az ingatlanok jóval kisebb hányada (becslésünk szerint 10-20%-a) terhelt jelzáloggal, mint a fejlett európai országokban (40-80%). Hozzá kell azonban tenni, hogy a hazai lakások gyengébb minősége, és ezért alacsonyabb piaci ára, sok kisebb településen a lakóingatlanok rendkívül alacsony forgalmi értéke, illetve

az ingatlanok egy részének rendezetlen tulajdonviszonya miatt a jelzáloggal terhelhető ingatlanok aránya vélhetően számottevően alacsonyabb, mint a fejlett országokban. Továbbá a nagy különbség egy része abból adódik, hogy a bérlakásszektor aránya hazánkban rendkívül alacsony.

A háztartások eladósodottsága és kamatterhe az 1998. évi mélypont óta folyamatosan emelkedik. A relatív kamatterh növekedése számottevően kisebb mértékű, mint amit a hitelállomány kiugró mértékű bővülése indokolna (II-26. ábra). Ez alapvetően annak köszönhető, hogy az állami támogatás miatt a háztartások számára

II-26. ábra A háztartások relatív hitelállománya és kamatterhe*

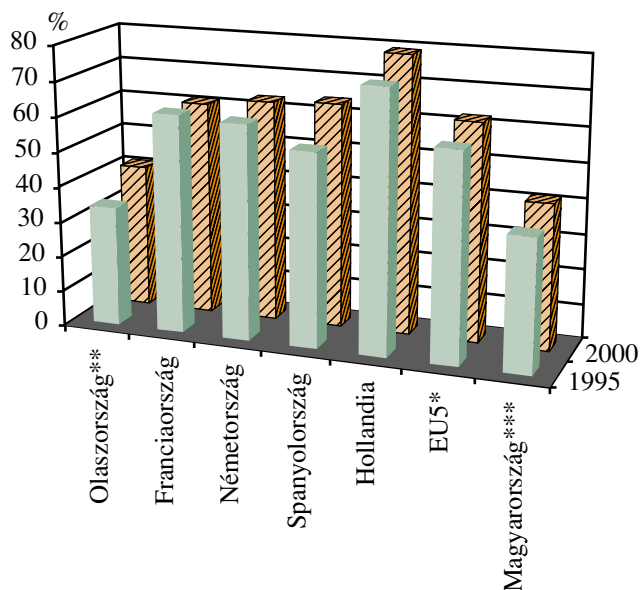


* Becsült értékek.

alacsony kamatszintet jelentő lakáshitelek egyre nagyobb súlyt képviselnek a hitelportfólión belül. A kamatterh 3% körüli szintje nemzetközi összehasonlításban nem jelent túl nagy kockázatot.

A hazai ingatlanhitel-állomány részarányának utóbbi időben tapasztalható számottevő növekedése ellenére súlya a háztartások kötelezettségein belül még mindig jóval alacsonyabb (2002 végén 41%), mint a fejlett európai országokban (2000-ben EU5 62%) (II-27. ábra).

II-27. ábra A háztartások ingatlanhiteliei az összes hitel százalékában



* 1995-re becslés, súlyozott átlag.

** Az 1995-ös adatok helyett 1998-as adatok.

*** 1997-es és 2002-es adatok (év végi állományokkal).

Forrás: OECD

BANKI HITELEZÉS

A bankok háztartási hitelezése több éve egyre dinamikusabban bővül, 2002-ben 70%-kal, 2001-ben 54%-kal²⁴ nőtt (II-28. ábra). A hitelállomány csaknem teljes egésze (97%-a) forint hitel, az éven túli hitelek részaránya a lakáshitel-állomány felfutásával párhuzamosan 2002-ben 4 százalékponttal (93%-ra) nőtt. A jelzálog-hitelezés alapvető jogszabályi feltételeinek kialakulását követően, a kormány 2000 első felében bevezetett új lakástámogatási rendszere folyamatos szélesítésének, illetve az önálló zálogjog 2001-ben történő bevezetésének következtében az utóbbi két és fél évben a lakáshitel-állomány felfutása tapasztalható²⁵. A lakáscélú, jelzálog típusú hitelek 2002. évi kiugró mértékű (165%-os) növekedése a támogatások használt lakásokra való kiterjesztésének következménye. A bankok eszközállományán belül a lakáshitelek részaránya az 1999. évi 1,6%-ról 2002 végéig 6,8%-ra emelkedett, ami még mindig messze elmarad az eurozónára jellemző 15%-os aránytól. A hosszú lejáratú lakáshitel-állományok rendkívüli ütemű bővülését forrásoldaltól az önálló zálogjogon alapuló, jelzálogbank általi refinanszírozás teszi lehetővé. Az ügyfél által a kereskedelmi bank felé történő előtörlesztés²⁶ kockázatát a

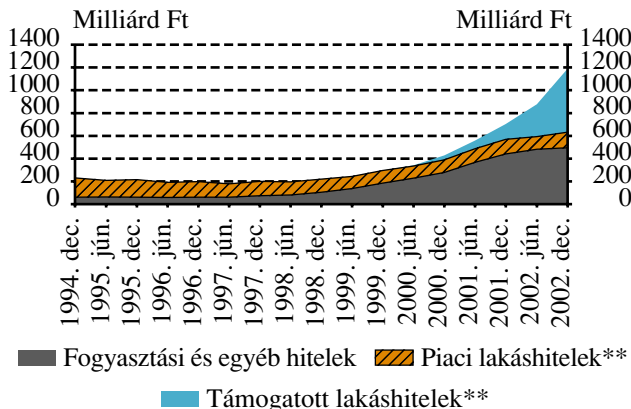
²⁴ Egyéni vállalkozók nélkül számolva.

²⁵ A lakáshitelezés intézményi struktúrájáról, problémáiról, kockázatairól részletesen lásd a 2002. decemberben megjelent Jelentés a pénzügyi stabilitásról.

²⁶ Az EU-ban a Fogyasztói Hitel Direktíva biztosítja az adós jogát az előtörlesztéshez, amit a bankok általában magas költségek felszámításával gátolnak.

hazai hitelnyújtó bankok többsége költségként (a fennálló tartozás 2-4%-áig) továbbhárítja az ügyfélre. Egyes bankok viszont egyelőre nem élnek ezzel a lehetőséggel, ami számottevő kockázati tényező lehet.

II-28. ábra A lakosság (háztartások) bankhitelállománya*



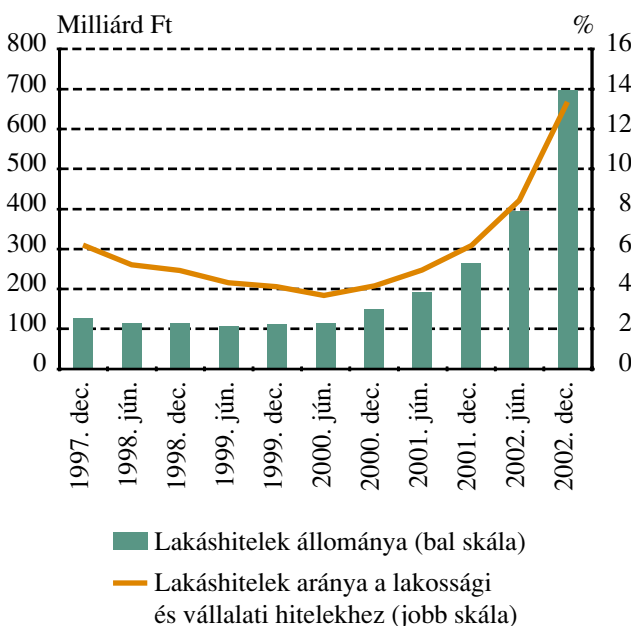
* 2001-től az egyéni vállalkozók a háztartásokhoz kerültek besorolásra, míg korábban a vállalkozók közt szerepeltek.

** MNB-becslés.

Forrás: Gazdasági és Közlekedési Minisztérium

A lakáscélú, jelzálog típusú hitelek részaránya a vállalati és lakossági hitelekben belül az állomány felfutásával párhuzamosan folyamatosan nő, 2002-ben a növekedési ütem jelentősen gyorsult (II-29. ábra). 2002 végén bank-

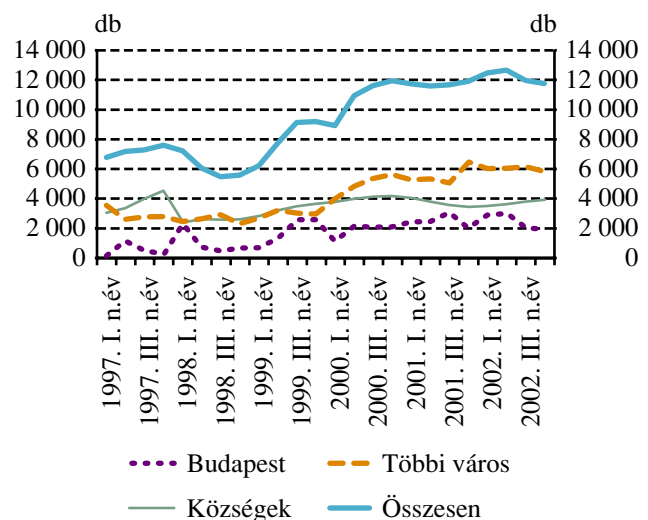
II-29. ábra Lakáscélú (jelzálog típusú) bankhitelek



rendszeri szinten a lakáshitelek a háztartások bankhiteleinek 58 %-át tették ki, az öt legnagyobb bank esetében 73%-át. A lakáshitel-állomány döntő részét kitevő forrásoldali támogatású hitelek esetében a bankok a hitelbiztosítéki érték (piaci érték 80-90%-a) maximum 60%-áig nyújtanak hitelt. A hazai átlagos hitelarány (kb. 40-50%) számottevően alacsonyabb az EU államaiban szokásos 60-80%-os arányoknál, kellően biztonságos fedezeti arányt jelent.

A rendkívüli dinamikájú lakáshitelezés eddig nem okozott túlságosan nagymértékű ingatlanár-emelkedést, mivel a lakásépítési piac megelégnült (II-30. ábra). A ma-

II-30. ábra Negyedévente kiadott lakásépítési engedélyek száma*



* Szezonálisan igazított adatok.

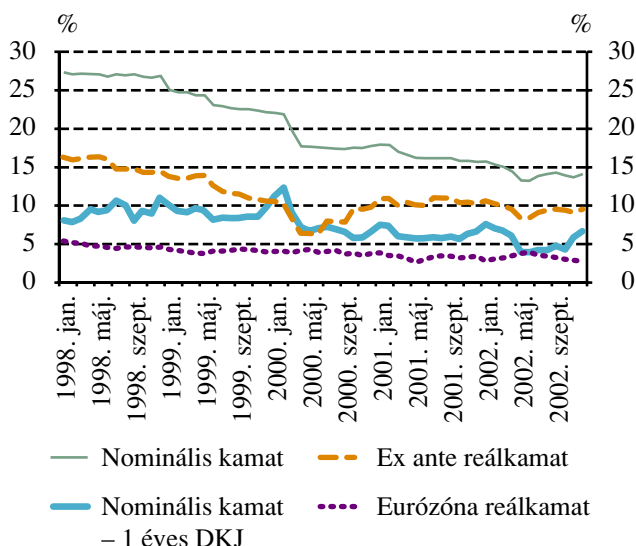
Forrás: KSH

gas fedezeti arányt és az áremelkedés elfogadható mértékét figyelembe véve az árbuborékból származó kockázatot a rendkívül dinamikus hitelbővülés ellenére sem tartjuk egyelőre túl nagyknak. Ugyanakkor probléma, hogy hazánkban még mindig nincs megbízható ingatlanár-adatbázis.

A támogatási rendszer hatása tükröződik a kedvezményes hitelek részarányának jelentős megnövekedésében a lakáshitelekben belül, az új folyósítások döntő többsége támogatott hitel. Ennek köszönhetően a háztartások számára felszámított átlagkamat nagymértékben csökkent. A kedvezményes lakáshitel-konstrukciók a banki hitelkockázat szempontjából kedvezőek, mivel az ügyfelek által fizetendő rendkívül alacsony – konstrukciótól függően 3-6% körüli – kamat a háztartások számára kisebb terhet jelent, ugyanakkor a bank által elért kamatfelár a támogatás realizálása esetén kellően

magas, hiszen a bankok által a támogatásokkal együtt kapott kamat a jelenlegi, meglehetősen magas piaci alapú ingatlanhitelek kamatszintjénél mindössze kb. 1,5 százalékponttal kevesebb. Ugyanakkor kockázatot jelent a kereskedelmi bankok számára a kedvezményes hitelek folyósítása és a forrásoldali kamattámogatás realizálásának kezdete közti időbeli csúszás. A piaci feltételű hitelek csökkenő kamattrendjének 2002-ben tapasztalható megtorpanása azt jelzi, hogy a támogatási rendszer piaci kamatot csökkentő közvetett hatása ki-merült. A piaci feltételű építési hitelek reálkamata a 2001-re jellemző értékekhez képest 1 százalékpontos csökkenést mutat, 2002-ben jellemzően 9-10% közt mozgott, több mint kétszerese az euróövezetbeli szintnek (II-31. ábra). A piaci kamatszint további csökkenésé-

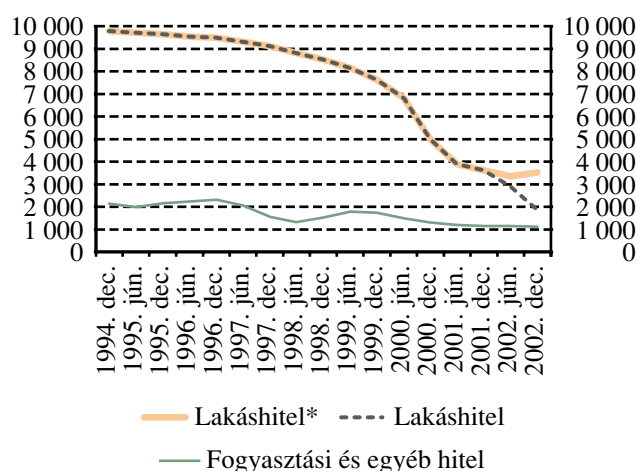
II-31. ábra Az új folyósítású piaci feltételű lakáscélú bankhitelek nominál- és reálkamata



re az infláció csökkenésével, a verseny erősödésével, illetve a támogatás feltételeinek esetleges jövőbeli szigorításával párhuzamosan lehet majd számítani hosszabb távon. Jelenleg ugyanis, a rendkívül széles körű igénybevételi lehetőség miatt, a támogatási rendszer kizorító hatása érvényesül a piaci feltételű ingatlanhitelek esetében.

A lakáshitel-expanzió indukálta koncentrációcsökkenés 2002-ben látszólag folytatódott, valójában azonban ki-ulladt (II-32. ábra). A saját tulajdonú jelzálogbankokat az anyabankokkal együtt kezelve ugyanis a koncentráció 2002-ben gyakorlatilag nem változott a HHI 3500 feletti értéke, a 3, illetve 5 legnagyobb piaci szereplő 76, illetve 83%-os piaci részaránya egyaránt a koncentráció magas fokát jelzi.

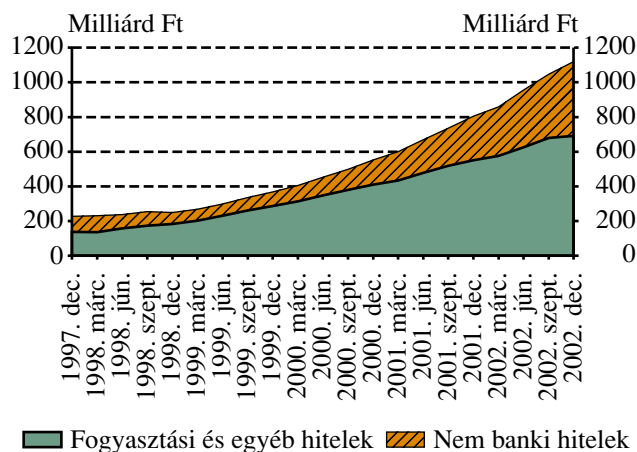
II-32. ábra A banki lakáshitelek, illetve a fogyasztási és egyéb hitelek piaci koncentrációja (HHI)



* 100%-os tulajdonú jelzálogbankok az anyabankokkal együtt kezelve.

A fogyasztási és egyéb bankhitelek állománya az előző években tapasztaltaknál jóval kisebb mértékben, mind-össze 13 százalékkal bővült 2002-ben. Egyrészt a háztartások tömeges lakáshitel-felvétele némileg visszavet-hette a fogyasztási és egyéb hitelek iránti keresletet. Másrészt bizonyos üzletágakban a szabályozási arbit-rázs következtében a hitelezés eltolódása tapasztalha-tó a nem banki pénzügyi közvetítők irányába (pl. pénz-ügyi vállalkozások – gépjármű-finanszírozás).²⁷ A nem banki hitelállomány növekedési üteme ugyanis évek óta számottevően meghaladja a banki fogyasztási és egyéb hitelek dinamikáját (II-33. ábra). Meg kell jegyez-ni, hogy a nem banki hitelek jelentős részét a bankok leányvállalatai nyújtják, így konszolidált szinten kevés-

II-33. ábra Fogyasztási és egyéb hitelek, illetve a nem banki hitelek alakulása

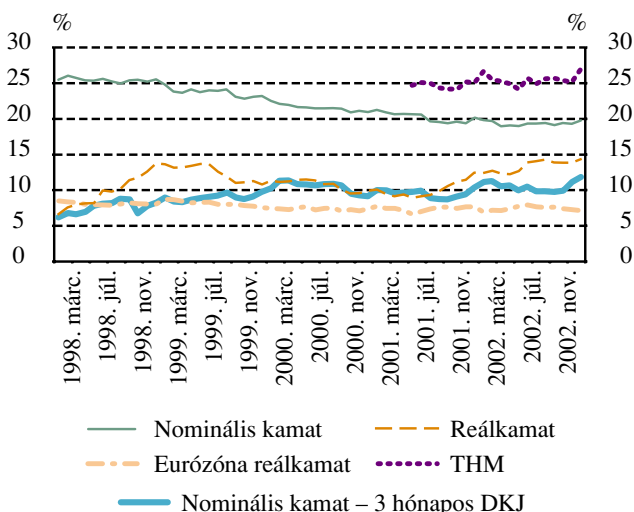


²⁷ Részletesebben lásd IV. fejezet A nem banki pénzügyi közvetítő intézmények 2002. évi tevékenységéről.

bé jellemző a nem ingatlanhitelezés dinamikájának csökkenése.

A magas banki nominális átlagkamat, a THM utóbbi másfél évben tapasztalható stagnálása részben azzal magyarázható, hogy a fogyasztási és egyéb hitelek egyes részpiacain nagyobb a koncentráció, és így kisebb a verseny, mint amit a piac egészére vonatkozó aggregált mutatók jeleznek. Így a bankok nincsenek rákényszerítve a működési hatékonyság számottevő növelésére, mivel a fogyasztási és egyéb hitelezés nagyobb kockázatát és költségét érvényesíteni tudják az árban. A magas kamatok révén a kamatfelár szintén nagy, három éve 10 százalékpont körül ingadozik. Az átlagos nominálkamat a defláció folytatódása ellenére stagnál, így a reálkamat emelkedő tendenciát mutat, csaknem kétszerese az euróövezetbeli szintnek (II-34. ábra).

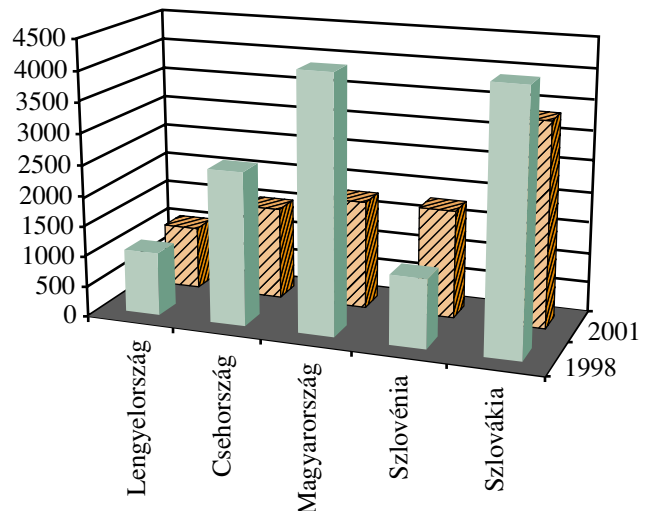
II-34. ábra A nem lakáscélú bankhitelek nominál- és reálkamat, illetve kamatkülönbsége a DKJ hozamához képest



Közép-Kelet-Európára jellemző, hogy a háztartások hitelezésének koncentrációja szignifikánsan magasabb, mint a vállalati hitelezésé. Ennek oka egyrészt az egy-szintű bankrendszerből örökölt induló struktúra (egy lakossági bank), másrészt az, hogy a bankok természet-szerűleg csak a vállalati hitelpiac telítődését követően lépnek be a nagyobb ráfordításigényű háztartási hitel-piacra. Az országok többségében, de leginkább Ma-gyarországon jelentősen csökkent a háztartási hitelezés

koncentrációja 1998–2001 között, ennek ellenére Len-gyelország kivételével mindenhol még mindig meglehe-tősen magas (II-35. ábra). Az elkövetkező években a verseny erősödésével a koncentráció további csökkené-se várható a régióban.

II-35. ábra A háztartások bankhiteleinek kon-centrációja a KKE-országokban (HHI)



Forrás: Nemzeti jegybankok

A nettó pénzügyi vagyón növekedési ütemének lassu-lása, esetleges átmeneti csökkenése bizonyos szintig a strukturális alkalmazkodási folyamat természetes vele-járója. A háztartási hitelállomány, azon belül a támoga-tott lakáshitelek egyre dinamikusabb bővülése ellenére a koncentráció ezen ügyfélszegmensben továbbra is magas. A telítetlen piac a bankok számára lehetővé te-szi meglehetősen magas kockázati felárak alkalmazá-sát, ami – a támogatott lakáshiteleket kivéve – jelentős többletterhet jelent a lakosság számára. A kockázatok szempontjából kedvező, hogy az eladósodottság növe-kedésénél szerényebb mértékben nő a kamatteher. Ugyanakkor a hitelezés dinamikája a bankok prudens viselkedése esetén a jövőben várhatóan mérséklődni fog, tekintettel a háztartások relatíve alacsony adósság-viselő képességére. A bankok által jelenleg alkalmazott biztonságos hitel/hitelbiztosítéki érték arány alapján az ingatlanpiaci árbuborék kockázatát egyelőre nem tart-juk nagynak.

II. 3. A PORTFÓLIÓ MINŐSÉGE

2002-ben folytatódott a minősített portfólió arányának csökkenése, úgy az összes minősítendő mérlegtételen, mint a teljes portfólión belül (II-36. ábra). A teljes portfólión belüli javulást jelentős részben a mérlegen kívüli tételek – és ezen belül kiemelten a származtatott ügyletek²⁸ – növekvő aránya okozta.

Kockázat szempontjából a nem teljesítő követelések aránya a meghatározó, mely tavaly óta gyakorlatilag változatlanul 3,6% (II-37. ábra). Ha ezt az értéket korrigálunk a hitelleírásokkal és a nem problémamentes hitelek eladásával, akkor valamivel romló képet kapnánk.

A korábbi évekhez képest az előzetes adatok alapján az eredményt rontó nettó elszámolt értékvesztés a saját követelések után mintegy 30%-kal növekedett (II-2. táblázat).

A VÁLLALATI PORTFÓLIÓ MINŐSÉGÉNEK ALAKULÁSA

A vállalati hitelezésben a hazai és nemzetközi dekonjunktúra és a kockázatosabb hitelezési szegmens (KKV) felé fordulás miatt az elmúlt egy-két évben növekedtek a kockázatok. Ennek ellenére eddig csak egy enyhe romlást tapasztaltunk a portfólió minőségében (II-38. ábra). Először a kevésbé rossz, majd az egyre rosszabb minőségű mérlegtételek aránya is növekedésnek indult. 2001. I. fél évé-

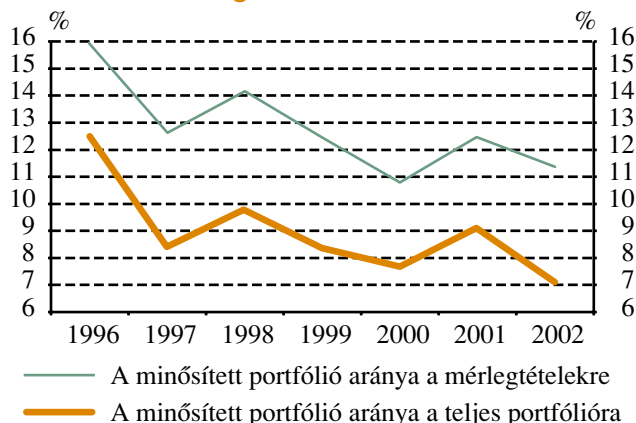
től az átlag alatti tételek aránya indult növekedésnek, ezt 2002. I. fél évében a kétes tételek arányának emelkedése követte. Általános gazdasági fellendülés híján, várakozásunknak megfelelően, a nem teljesítő tételek aránya a tavalyi 2,8%-ról 3,6%-ra nőtt,²⁹ de a rossz minőségű tételek aránya nem növekedett. Ez utóbbi stagnálása főleg a hitelleírások és a nem teljesítő hiteleladások portfóliójavító hatásának tudható be.

Az egyes minősített kategóriákban elszámolt értékvesztés állományának aránya csökkent (átlag alatti, kétes) vagy változatlan maradt (külön figyelendő, rossz) (II-3. táblázat).

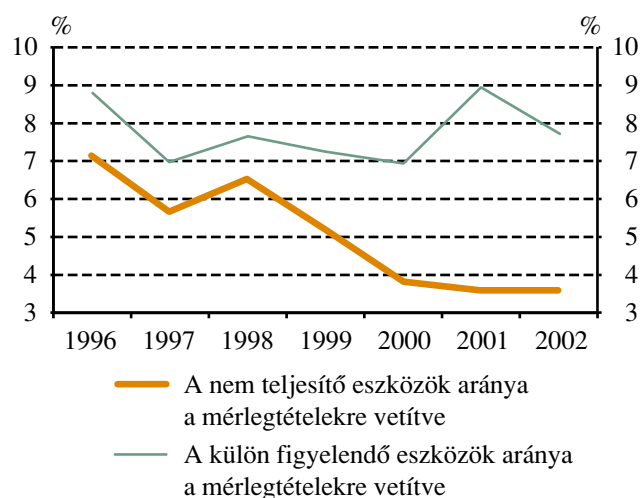
A LAKOSSÁGI KIHELYEZÉSEK HITELMINŐSÉGÉNEK ALAKULÁSA

A lakosság jelentősen javuló jövedelmi helyzete és az állami lakástámogatási rendszernek (alacsony hitelkamat-plafon) köszönhetően nagyon aktív a lakossági hitelezés, és sokat javult e hitelezési szegmens egészének kockázati megítélése. Ezt tükrözi, hogy 2002 végére javult a lakossági hitelportfólió minősége, mely ma a nem teljesítő hitelek a teljes hitelállomány százalékában mutatott tekintve (3,5%) szinte azonos minőségű a

II-36. ábra A minősített portfólió aránya a teljes portfólióra és a minősítendő mérlegtételekre



II-37. ábra A külön figyelendő és a nem teljesítő hitelek aránya a minősítendő mérlegtételen belül



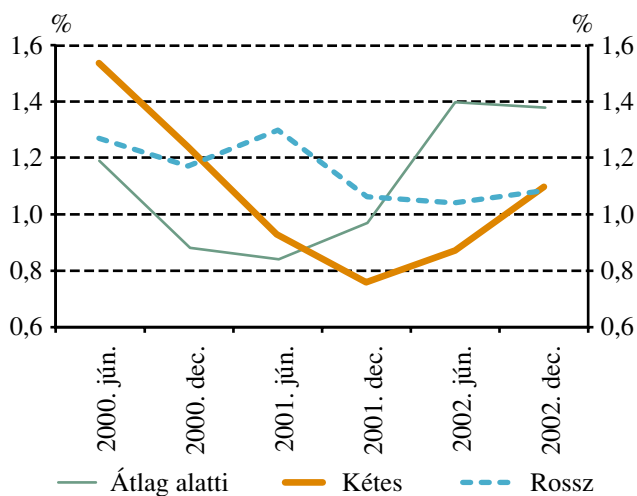
²⁸ Ez utóbbi volumene egy év alatt 2,6 szorosára nőtt, miközben a minősítése is tovább javult, 99,9%-a (98,7%-ról) problémamentes.

²⁹ A korábban már említett költségvetési hitelátvállalás 0,25 százalékponttal járult hozzá a portfólió romlásához.

II-2. táblázat Nettó elszámolt értékvesztés
milliárd forint

	2001. 12. 31.	2002. 12. 31.
Nettó értékvesztés	29,8	22,7
Ebből Értékvesztés saját követelések után	18,0	23,6
Értékvesztés vásárolt követelések után	-0,1	0,1
Értékvesztés a befektetési célú értékpapírok után	2,3	0,6
Vagyoni érdekeltségek értékvesztése	9,6	-1,5

vállalati portfólióval (II-39. ábra).³⁰ Ez a pozitív változás a lakáscélú hitelek boomjának köszönhető. A portfólió egészének egyre nagyobb százalékát teszik ki a fogyasztási hiteleknek lényegesen alacsonyabb kockázatú lakáscélú jelzáloghitelek. Az új hitelek általában problémamentesek³¹, a lakáshitelek szinte kizárólag azok, így javítják a portfólió egészét. A korábbi időszakban (2000–2001-ben) az új hitelek portfóliójavító hatása

II-38. ábra A nem teljesítő vállalati hitelek arányának alakulása

mérsékelt volt, mert a hitelvolumen-növekedés nagy részét a magas kockázatú fogyasztási hitelek adták. Ezek bizonyos százalékánál a nemteljesítési problémák viszonylag hamar jelentkeznek. Ezentúl fontos, de nem számszerűsíthető tényező lehet az utóbbi egy-két évben a nagybankok által bevezetett egyre fejlettebb scoring rendszerek, melyek használata a potenciális ügyfelek közötti jobb differenciáláson keresztül a banki hitelezési veszteségek mérsékléséhez vezethet.

II-3. táblázat Az egyes minősített kategóriákban elszámolt értékvesztés alakulása a mérlegtételek bruttó értékének százalékában

Elszámolt értékvesztés az összes minősítendő mérlegtétel bruttó értékének százalékában	Külön figyelendő	Átlag alatti	Kétes	Rossz
2001. december 31.	2,3%	22,0%	47,4%	89,0%
2002. december 31.	2,2%	21,1%	47,5%	88,5%

Elszámolt értékvesztés a bruttó érték százalékában – háztartási hiteleknel

2001. december 31.	2,0%	17,5%	43,6%	94,3%
2002. december 31.	1,6%	16,7%	41,3%	87,4%

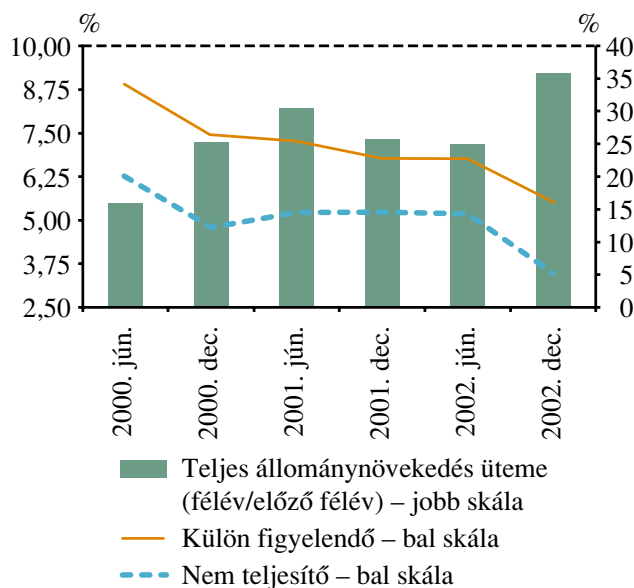
Elszámolt értékvesztés a bruttó érték százalékában – nem pénzügyi vállalkozások hiteleinél

2001. december 31.	2,0%	23,6%	47,9%	88,9%
2002. december 31.	2,1%	19,0%	44,6%	88,9%

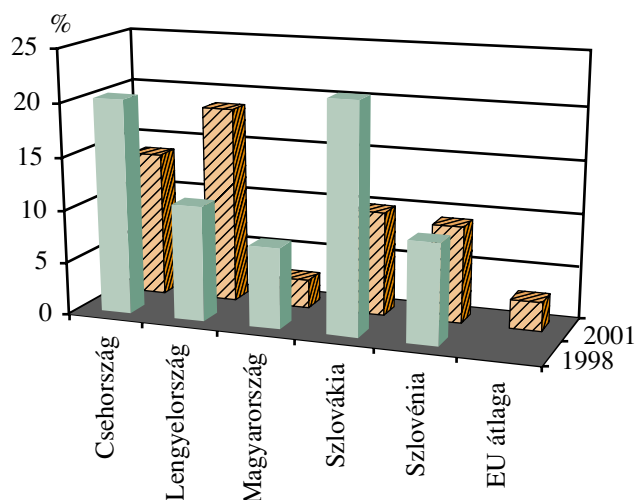
³⁰ Az összetételét tekintve azonban kedvezőtlenebb a háztartási nem teljesítő portfólió, melyben magasabb a kétes és rossz hitelek aránya. Ennek az egyik oka, hogy a vállalati nem teljesítő követeléseket – a leírás kivételével – könnyebb a mérlegből (általában értékesítés útján) kivinni, mint a lakossági hiteleket.

³¹ Bár több kereskedelmi banknál bevett gyakorlat, hogy a lakosságnak fedezet nélkül nyújtott hiteleket rögtön a külön figyelendő minősítéssel látják el.

II-39. ábra A háztartási hitelállomány növekedési ütemének, valamint a külön figyelendő és nem teljesítő háztartási hitelek arányának változása



II-40. ábra A nem teljesítő hitelek arányának alakulása öt közép- és kelet-európai országban, illetve az Európai Unióban



Megjegyzés: Év végi értékek, az átlagok súlyozottak

Forrás: Nemzeti jegybankok

Azonban minden minősített kategóriában csökkent az elszámolt értékvesztés aránya, (II-3. táblázat) ugyanis az értékvesztés állománya gyakorlatilag stagnált, míg a nem teljesítő követelések bruttó állománya 12%-kal növekedett.

Négy régióbeli ország összehasonlításában³² a nem teljesítő hitelek a teljes hitelállomány százalékában mutatott tekintve a magyar bankszektor portfólióminősége kiemelkedően jónak mondható, eléri az EU-átlagot (II-40. ábra).

Összefoglalva a vállalati szegmensben az előző időszakhoz hasonlóan tovább nőttek a kockázatok (dekonjunktúra, KKV-hitelek arányának növekedése), mely a nem

teljesítő hitelek arányának – a portfóliótisztítás miatt csak mérsékelt – növekedésében tükröződik. Ezzel ellentétes folyamat játszódott le a lakossági kihelyezések területén, itt csökkentek a kockázatok (javuló jövedelmi helyzet, állami támogatások), részben emiatt, részben a lakáshitelboom miatt javult a portfólió minősége. Azonban a vállalati szegmensben a bankok értékvesztés-elszámolási gyakorlata – valószínűleg jövedelmezőségi szempontok miatt nem alkalmazkodott kellően a megnövekedett kockázatokhoz. Ezek alapján jelenlegi gyakorlatuk túl optimistának tűnik, ennek mértéke azonban a pénzügyi közvetítő rendszer szempontjából még nem jelent kockázatot. A közeljövőben elsősorban a vállalati szegmensben a portfólió minőségének további romlására számítunk.

³² A nem teljesítő hitelek definíciója országonként valamelyest eltér, így egy ilyen jellegű összehasonlítás csak bizonyos fenntartásokkal kezelhető.

II. 4. PIACI KOCKÁZATOK

A BANKOK SZÁRMAZÉKOS PIACI TEVÉKENYSÉGE

A bankok származékos piaci tevékenysége a sávszélesítés, illetve a devizaliberalizáció, vagyis 2001 közepe óta folyamatosan bővülő tendenciát mutat. Ami a 2002-es esztendőti illeti, a kereskedelmi bankok nyitott kötésállománya névleges értéken számolva a 2001. végi közel 2000 milliárd forintot 2002 végére megközelítette a 8000 milliárd forintot³³. A 2002. év végi állomány 70 százaléka nem fedezeti célú, 80 százaléka kereskedési célú, 99 százaléka OTC-tranzakció eredménye volt.

A legfontosabb 2002. évi (és 2001 második félévi) tendencia a devizaswap-tranzakciók forgalmának, illetve nyitott állományának erőteljes bővülése – 2001 végére a nyitott devizaswap-állomány meghaladta a nyitott deviza határidős állományt, 2002 első fél évének végére pedig már annak közel kétszeresét tette ki. A második fél évben a devizaforward-állomány is erőteljes növekedésnek indult, így a 2:1-es arány év végéig fennmaradt. Év végén a nyitott devizaswap-állomány a teljes derivatív állomány 60 százalékát adta.

A külföldiek³⁴ teljes nettó swapállományának változása arra utal, hogy a külföldi szereplők befektetési döntéseit nem a felértékelődési várakozások, hanem kamatspekulációs szempontok vezérelték. Tovább erősödött a klasszikus konvergenciaspekuláció, a rövid lejáratú devizaswapból finanszírozott közép- és hosszú lejáratú állampapír-vásárlás. Rövid távon jelentős felértékelődési várakozások esetén a befektetők nem fedeznék árfolyam-kockázatukat, hanem éppen annak vállalásával próbálnak profitra szert tenni, ami alacsonyabb nettó swap-állomány kialakulásához vezetne.

A külföldi szereplők leggyakrabban devizaswapokat használnak rövidkamat-spekulációra is. A stratégia lényege egy olyan rövid lejáratú devizaswap kötése, amelynek spot lábán devizát cserélnek forintra, a termin lábán pedig visszacszerélik azt; illetve egy hosszabb lejáratú, ezzel

ellentétes devizaswap-pozíció felvétele. A befektetők a rövid lejáratú devizaswap-pozíción, amit folyamatosan megújítva görgetnek, változó kamatot fizetnek, a hosszú lejáratú devizaswapon pedig fix kamatot kapnak.³⁵

A devizaswap-állomány dinamikus növekedésének további okaként lehet megemlíteni azt, hogy egyre több bank fedezi fel a rövid FX swapot mint likviditáskezelési eszközt. A swappiacon a nemzetközi gyakorlattal megegyezően a dollár dominanciája a jellemző. A EUR/HUF dominanciájú spot és az USD/HUF uralta swappiac között a rendkívül likvid euró-dollár swapok jelentik a hidat.

A 2001-es évről szóló Stabilitási jelentésben már jeleztük, hogy a bankok az opciók iránti hazai érdeklődés növekedésére számítanak. 2002 második negyedévtől kezdődően a devizaopciók tekintetében ez be is következett. A bankok jellemzően inkább kiírói, mintsem vásárlói az opcióknak. A második fél évben főleg külföldiek vettek opciókat a forint gyengülésére és az euró erősödésére számítva, illetve az ellen védekezve. Az ügyletek több mint 90 százalékban EUR/HUF viszonylatban születtek. Ez azzal is magyarázható, hogy az opciós pozíciók fedezete (delta-hedge) legjobban a likvid EUR/HUF piacon valósítható meg. A HUF/EUR alacsony volatilitása valószínűleg hozzájárult az opciós piac megélénküléséhez annyiban, hogy meghozta a vevők opcióvételi kedvét. Az opciók közel háromnegyedét nem rezidens bankok vásárolták a hazai bankoktól, ami azt mutatja, hogy a hazai piaci szereplők még mindig kevésbé használják ezt az üzlettípust. Ennek oka egyrészt a termék nem megfelelő ismeretéből származó idegenkedés, másrészt a hazai opciós piac fejletlensége. A kereskedelmi bankok az opciós piac további növekedésére számítanak.

A 2001-es devizaliberalizáció hatásaként a bankok származékos piaci partnerszerkezete jelentősen átalakult. A 2001. év végére a külföldiek részaránya egyharmadról kétharmadra nőtt. 2002-ben ez az arány tovább nőtt

³³ Meg kell jegyezni, hogy a 2001-es állományi adatok nem teljesen megbízhatóak. 2001 végén a tényleges nyitott kötésállomány minden valószínűség szerint meghaladta az adatszolgáltatásban feltüntetett értéket (becsléseink szerint kb. 1000 milliárd forinttal).

³⁴ A külföldiekkel kötött ügyletek adják a devizaswap-forgalom 80–90 százalékát.

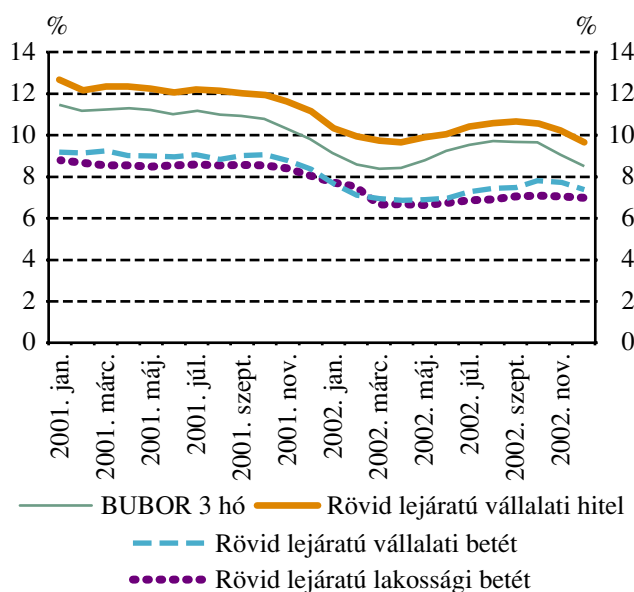
³⁵ Az euróövezetben a kamatspekuláció legfontosabb eszköze az EONIA kamatswap. A kamatszökkentésre spekuláló befektetők olyan pozíciót vesznek fel, amiben overnight kamatot fizetnek és egy előre rögzített fix kamatot kapnak. A kamatswap másik oldalán lévő árjegyző, amennyiben nem akar nyitott pozíciót felvállalni, akkor egy devizaswappal finanszírozott állampapír-vásárlással tudja fedezni magát.

– fél év végén a nem rezidensek a teljes forgalom közel háromnegyedét adták, a második fél évben ez a szint stabilizálódott.

KAMATKOCKÁZATI KITETTSÉG

2002-ben az előző évhez képest jóval változékonyabb volt a piaci hozamok és a banki kamatok alakulása (II-41. ábra). Az I. negyedévi kamatcsökkenést követően a má-

II-41. ábra A 3 hónapos BUBOR és a banki kamatok alakulása



jusi és júliusi jegybanki kamatemelések hatására emelkedtek, majd az utolsó két hónapban az irányadó kamat kétszer 50 bázispontos csökkentése nyomán ismét mérséklődtek a kamatok. A jegybanki kamatemelésekhez a vállalati hitelkamatok alkalmazkodtak a legrugalmasabban,

míg a lakossági betéti kamatoknál időben elnyújtva és jóval kisebb mértékben érvényesítették a bankok a hozamemelkedést. A vállalati betéti kamatok alkalmazkodása a hitelkamatokénál rugalmasabbnak bizonyult. A május-október időszakban a bankok árazási lépései nyomán – főként a lakossági betétek esetében – összességében megnőtt a betéti kamatok és a piaci hozamok különbözete, viszont az év végi kamatcsökkenéseket követően mérséklődtek a betéti marzsok. A lakáscélú és a fogyasztási hitelek³⁶ kamata – a vállalati hitelkamatokkal ellentétben – a piaci hozamváltozásoktól teljesen eltérően mozgott, az év egészét tekintve azonban hasonló mértékű volt a vállalati és lakossági hitelek kamatcsökkenése (1,5 százalékpont, ill. 1,6 százalékpont).

2002-ben számottevő elmozdulás történt mind a kamatozó eszközök, mind a kamatozó források átárazási struktúrájában. A lakáshitelezés erőteljes növekedése és a jelzálog-finanszírozás szerepének növekedése megnövelte a hosszabb átárazási periódusú forinteszközök, ill. forintforrások arányát. Az 1 éven túli átárazási periódusú hitelek aránya 5%-ról 12%-ra, az 1 éven túli átárazási periódusú ügyfélforrások (betétek, értékpapírok) aránya 2%-ról 7%-ra nőtt 2001 végéhez képest.

Mivel a hosszabb átárazási periódusú eszközök állománya nagyobb mértékben nőtt, a negatív forintgap jelentősen kiszélesedett, főleg a II. fél évben (II-4. táblázat és II-42. ábra). A 90 napos kumulált forintgap több mint duplájára nőtt egy év alatt, és a gap mérlegfőösszeghez viszonyított aránya is közel kétszeresére nőtt (-5,3%-ról -9,9%-ra). Az aggregált nyitott kamatpozíció jelentős növekedése mellett további kockázati tényezőt jelent a bankrendszeri gap nagymértékű koncentrálttsága is.

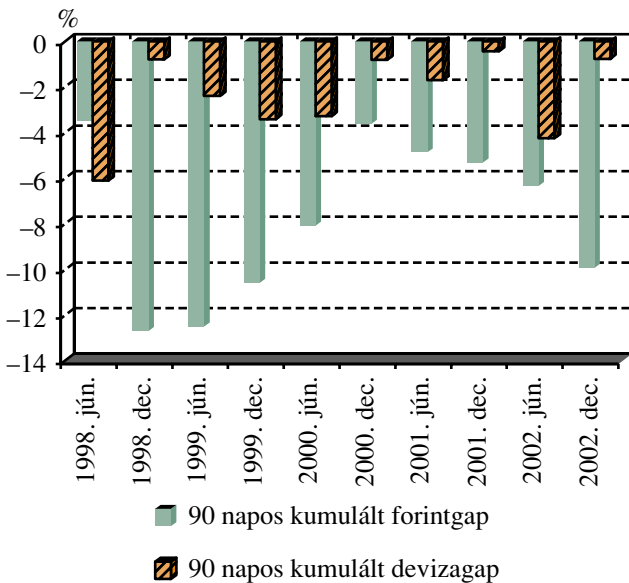
Az átárazási gap nagymértékű kinyílása leginkább arra vezethető vissza, hogy a lakáshitelezés felfutását jelen-

II-4. táblázat A bankrendszer kamatkockázati kitettségének főbb mutatói

	2001	2002. I. fél év	2002
90 napos kumulált forintgap (milliárd forint)	-480	-580	-1010
90 napos kumulált devizagap (milliárd forint)	-38	-388	-77
90 napos kumulált EUR-gap (milliárd forint)	n. a.	-140	48
90 napos kumulált USD-gap (milliárd forint)	n. a.	-248	-125
90 napos kumulált forintgap/mérlegfőösszeg	-5,3%	-6,3%	-9,9%
90 napos kumulált devizagap/mérlegfőösszeg	-0,4%	-4,2%	-0,8%
Átl. kamatozó eszközök/átl. kamatozó források	109,0%	109,4%	109,7%

³⁶ A fogyasztási hitelek kamata a személyi hitelek, áruvásárlási hitelek és gépjárműhitelek kamatát foglalja magában.

II-42. ábra A bankrendszer 90 napos kumulált átárazási gapjai a mérlegfőösszeg arányában³⁷



tős részben nem hosszabb átárazású források finanszírozták. Egyrészt a jelzáloglevelek állományának növekedése 172 milliárd forinttal elmaradt a lakáshitelek bővülésétől, másfelől a jelzáloglevelek jelentős része (zárt körű jegyzés során) hitelintézeti portfólióba került, így ezek a kibocsátások a bankrendszer szintjén növelték az átárazási gapot.³⁸ Így összességében a forint átárazási gap növekményének közel 60%-a magyarázható azáltal, hogy a lakáshitelezés erőteljes bővülését nagyobb részben rövid átárazású (és lejáratú) betétek finanszírozták.

Meg kell azonban jegyezni, hogy az átárazási gap több ok miatt is felülbecsli a kamatkockázati kitettség tényleges mértékét. Egyrészt az ügyfélbetétek jelentős része (kb. egyharmada) látra szóló és folyószámlabetét, amelyek ugyan a legrövidebb átárazási kategóriába sorolódnak, de valójában csak nagyon ritkán árazódnak át. Másfelől a bankok (elsősorban a lakossági üzletágban) az árazásban kihasználják piaci erejüket, és az átárazási gap szempontjából kedvezőtlen kamatváltozást (kamatemelkedés) a betéti oldalon késleltetve és kisebb mértékben érvényesítik. Emellett az átárazási gap rugalmas alakítását nagymértékben korlátozza, hogy a lakosság hosszabb lejáratú banki instrumentumok iránti kereslete egyelőre csekély.

A kamatjövdelem alakulása szempontjából jóval kisebb jelentőségű deviza átárazási gap az I. félévi kinyílás után év végére ismét záródott. A deviza átárazási gap összetételében változást jelent az I. fél évhez ké-

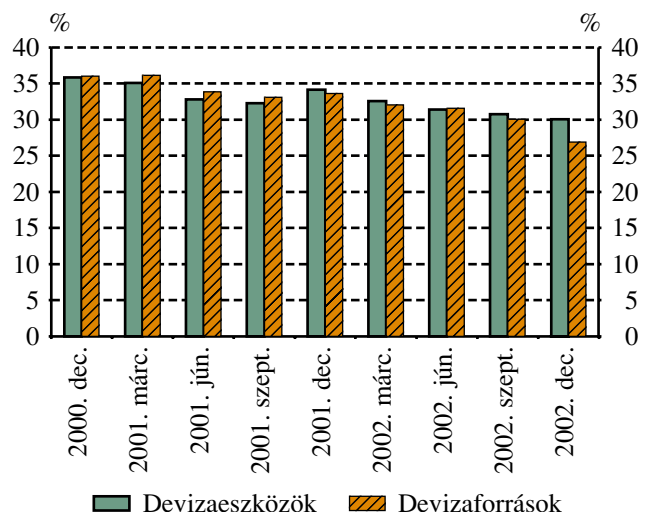
pest, hogy az eurógap (a gap abszolút értékének csökkenése mellett) pozitív előjelűre váltott, a dollárgap továbbra is negatív maradt, de felére csökkent az I. fél évhez képest.

Összességében, 2002-ben jelentős mértékben nőtt a bankrendszer kamatkockázati kitettsége, miközben erősödött a forintkamatok volatilitása is. A negatív forint átárazási gap kitágulása rövid távon a kamatjövdelem nagyobb ingadozását eredményezheti, de középtávon – a kamatcsökkenési tendencia folytatódását feltételezve – kedvező hatású a jövedelmezőségre.

ÁRFOLYAM-KOCKÁZATI KITETTSÉG

A bankrendszer mérlegének denominációs összetételét tekintve, 2002-ben tovább folytatódott a devizatételek arányának csökkenése (II-43. ábra). A devizaeszközök

II-43. ábra Devizaeszközök és devizaforrások a mérlegfőösszeg arányában



aránya 4,1 százalékponttal, a devizaforrásoké 6,7 százalékponttal volt alacsonyabb 2002 végén, mint egy évvel korábban. Eszközoldalon – az utolsó negyedévi növekedés ellenére – a külföldi devizakihelyezések aránya csökkent a legnagyobb mértékben, a vállalati devizahitelek aránya az I. félévi minimális emelkedés után szintén mérséklődött. Az előbbieket kisebb részben ellensúlyozta, hogy továbbra is gyors ütemben növekedett a nem banki pénzügyi közvetítőknek nyújtott devizahitelek állománya. Forrásoldalon főként a külföldi devizaforrások és a háztartások devizabetéteinek jelentős állománycsökkenésével magyarázható a devizatételek visszaszorulása 2001 végéhez képest.

³⁷ A deviza-átárazási gap az EUR- és USD-gap összegét tartalmazza (2002-től a bankoknak öt fő devizanemben kell jelenteniük: EUR, USD, GBP, CHF, JPY).

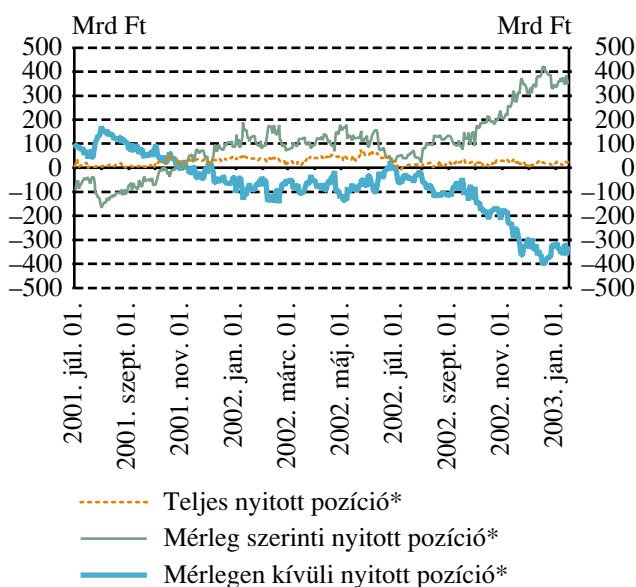
³⁸ A nem jelzáloglevél típusú, hosszabb lejáratú (és átárazású) értékpapírforrások állománya is nőtt ugyan, de csak kismértékben (42 Mrd Ft-tal).

A hitelek és betétek fő devizanemenkénti megoszlását tekintve, az euróban denominált tételek arányának növekedése figyelhető meg. A vállalati devizahiteleknel tovább erősödött az euróhitelek dominanciája (aránya 69%-ról 78%-ra nőtt), míg a háztartások devizabetéteiben az euró aránya 45%-ról 51%-ra nőtt, a dollár pedig 45%-ról 39%-ra csökkent. A dollárban denominált hitelek és betétek visszaszorulását a tranzakciós hatáson túl jelentős mértékben az árfolyamhatás – a dollár euróhoz viszonyított 15%-os gyengülése, ill. a forint euróhoz viszonyított erősödése – is magyarázza.

A bankok 2002 első fél évének nagy részében 30-50 milliárd forint hosszú devizapozíciót tartottak. A forint júniusi árfolyamgyengülése idején a bankrendszer csökkentette, majd a július eleji árfolyamesés nyomán zárta teljes devizapozícióját. Július második felétől az év végéig a bankok kismértékű hosszú devizapozíciót tartottak. Az árfolyam-kockázati kitettség csökkent a II. fél évben: az első hat hónapban átlagosan 39 milliárd forintos, míg július–december időszakban már csak 16 milliárd forintos volt a hosszú devizapozíció.

Noha a teljes devizapozíció az év második felében közel semleges maradt, októbertől a mérleg szerinti és a mérlegen kívüli nyitott pozíció nagymértékű kinyílása volt megfigyelhető (II-44. ábra).

II-44. ábra A bankrendszer nyitott devizapozíciója

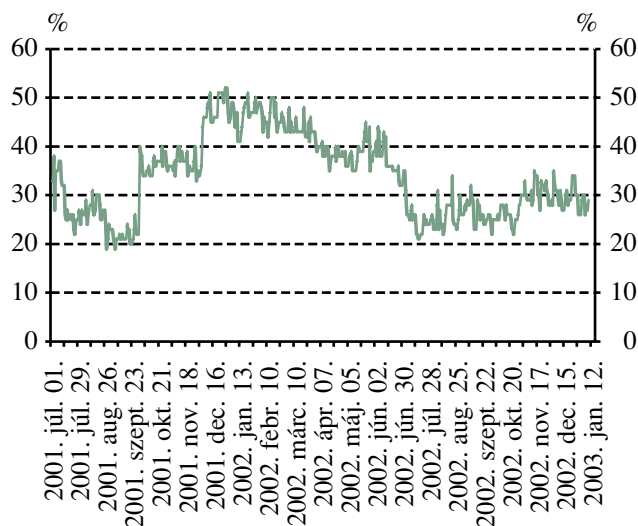


* Pozitív érték: deviza hosszú pozíció.

Ez döntően a konvergenciajáték által motivált nagy volumenű külföldi állampapír-vásárlásokra vezethető vissza. Ennek során a külföldi bankokkal kötött swap-ügyletek nyomán a bankoknak a mérlegben devizaeszköz-többlete (túlnyomórészt külföldi bankközi kihelyezések formájában), míg mérlegen kívül határidős deviza-kötelezettsége keletkezett.

Az alacsonyabb árfolyam-kockázati kitettséggel összhangban, a bankrendszer egészére a nyitott pozíciós limitkihasználtság (II-45. ábra) és a devizaárfolyam-kockázat tőkekövetelménye³⁹ is jellemzően alacsonyabb volt 2002 II. fél évében, mint az első hat hónapban. A fél-

II-45. ábra A bankrendszer nyitott pozíciós limitkihasználtsága



éves átlagos értékeket tekintve, a nyitott pozíciós limitkihasználtság 42%-ról 27%-ra, a devizaárfolyam-kockázat tőkekövetelménye 4,5 milliárd forintról 3,1 milliárd forintra csökkent az év második felében.

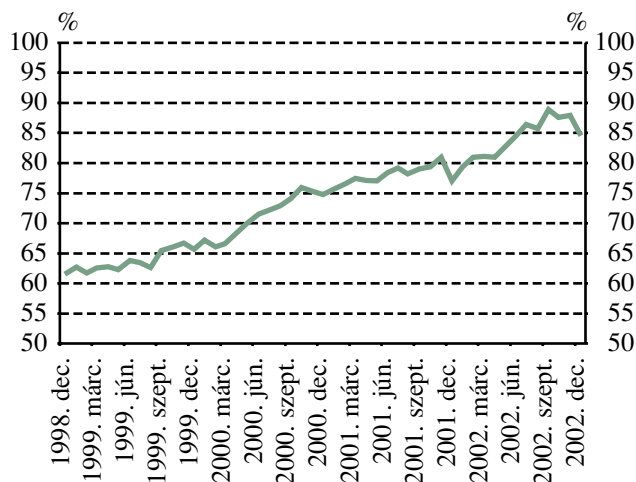
Összességében, az év közepén felerősödött árfolyamvolatilitás nyomán a bankrendszer csökkentette kockázati kitettségét. Októbertől ugyan a jelentős mértékben erősödő tőkebeáramlás nyomán egyre jobban kinyílt a bankok mérleg szerinti pozíciója, de ez nem járt együtt a teljes nyitott pozíció növekedésével.

³⁹ A bankok devizaárfolyam-kockázathoz kapcsolódó tőkekövetelménye az összesített hosszú, ill. rövid devizapozíciók közül a nagyobb abszolút értékű pozíciónak a prudenciális előírásokhoz tartozó szavatoló tőke 2%-a feletti többletének 8%-a.

II. 5. A BANKRENDSZER LIKVIDITÁSA

Az előző évek tendenciáját folytatva, 2002-ben a hitelezési dinamika jóval meghaladta a betétállomány bővülését: míg a hitelállomány növekedési üteme az év közepétől – döntően a lakáshitelezés felfutásának köszönhetően – ismét 20% fölé emelkedett, addig a betétállomány továbbra is csak 10% körüli ütemben nőtt. A betétállomány visszafogottabb növekedése főként a lakosság pénzügyi megtakarítási hajlandóságának csökkenésével (ill. kisebb mértékben a bankrendszert elkerülő pénzügyi eszközök arányának emelkedésével) magyarázható, a háztartások betétállományának növekedési üteme ugyanis 2002 decemberére 7%-ra esett vissza az egy évvel korábbi 17%-ról. Így elsősorban a háztartások nettó finanszírozási képességének csökkenésére (erősödő lakáshitel-kereslet és mérséklődő betételhelyezési kedv) vezethető vissza, hogy az év egészét tekintve a bankrendszeri hitel/betét⁴⁰ arány gyorsabban nőtt, mint 2001-ben (II-46. ábra).

II-46. ábra Hitel/betét arány a bankrendszerben

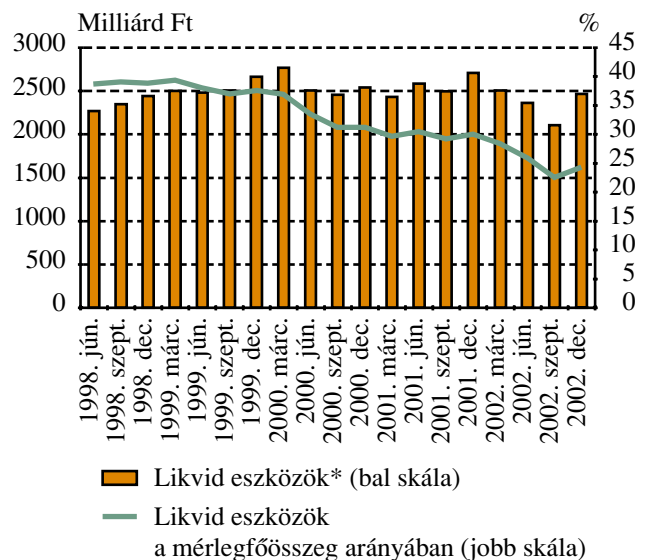


A növekedés nem volt folyamatos, mivel az utolsó negyedévben az ügyfélbetétek – részben szezonális hatá-

sokkal magyarázható – gyorsabb beáramlásának köszönhetően a hitel/betét mutató javulása figyelhető meg. Az év végi 84,5%-os arány a legfejlettebb, valamint a kevésbé fejlett (dél-európai) EU-országokkal való összehasonlításban a középmezőnybe sorolható: a bankrendszeri hitel/betét arány magasabb (90% fölötti) Olaszországban, Portugáliában és Hollandiában; alacsonyabb (80% alatti) Németországban, Franciaországban és Görögországban, ill. hasonló mértékű Spanyolországban.⁴¹

A bankok likvid eszközeinek aránya 2002 első kilenc hónapjában jelentősen (29,9%-ról 22,5%-ra) csökkent, mivel a hitelexpanzió forrását ekkor jelentős részben eszközoldali átcsoportosítással teremtették meg a bankok (II-47. ábra). Az utolsó negyedév betétbeáramlása nyomán ke-

II-47. ábra Likvid eszközök aránya⁴²



* Likvid eszközök: pénztár- és elszámolási számlák, kincstárjegy, államkötvény (konszolidációs kötvény nélkül), jegybanki kötvény, rövid jegybanki és külföldi bankközi kihelyezések.

⁴⁰ A mutató számítása változott az előző Jelentés óta. A hitelek és a betétek nemcsak a vállalati és lakossági állományokat, hanem az összes, nem hitelintézetnek nyújtott hitelt, ill. nem hitelintézettől származó betétet, ill. értékpapírforrásokat tartalmazzák. Utóbbiból kiszűrtük a más belföldi hitelintézet által lejegyzett értékpapírokat.

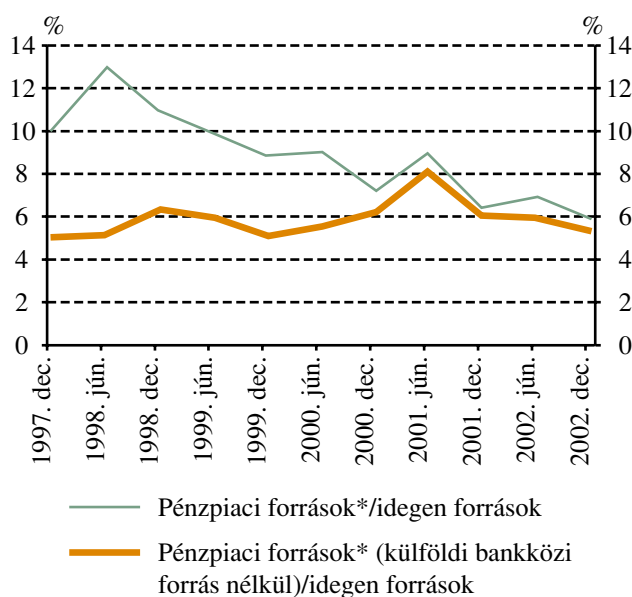
⁴¹ Forrás: OECD. A mutató Görögországban és Portugáliában a kereskedelmi banki körre, míg a többi EU-országban a teljes bankrendszerre vonatkozik (2001-es adatok alapján).

⁴² A mutató számítása változott az előző Jelentéshez képest: a likvid eszközök nem tartalmazzák a belföldi hitelintézetekkel szembeni kihelyezéseket.

letkezett likviditástöbblet viszont részben a likvid eszközök (elsősorban a jegybanki betétek) növekedésében csapódott le, így a likvideszköz-ráta is javult (24,3%).

A visszafogottabb betétállomány-növekedés ellenére a bankok pénzügyi kitettsége nem erősödött, sőt a pénzügyi források részaránya a 2001. végihez képest kismértékben csökkent is (II-48. ábra).

II-48. ábra Pénzügyi kitettség



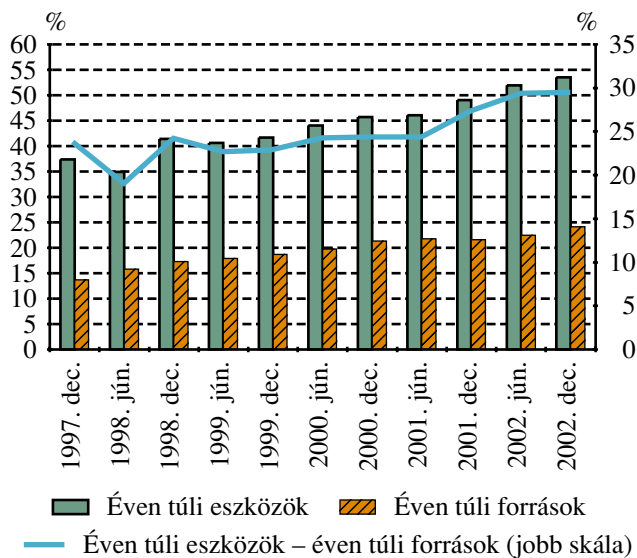
*Pénzügyi források: rövid bankközi források + jegybanki aktív repo.

Ez azzal magyarázható, hogy a hitelexpanzió forrását – az ügyfélforrásokon kívül – részben likvid eszközök leépítésével teremtették meg a bankok. Középtávon, a lakosság megtakarítási hajlandóságának növekedése hiányában a külföldi pénzügyi források növekvő mértékű bevonására lehet számítani, hiszen a likvid tartalékok csökkentése is előbb-utóbb korlátokba ütközik majd. Ezt ellensúlyozhatja viszont a banki kötvények szerepének növekedése a finanszírozásban, amely az EU-csatlakozást követően – a külföldi intézményi befektetők által támogatott kereslet miatt – új lendületet kaphat.

A bankrendszer által végrehajtott lejáratú transzformáció 2002 egészében tovább erősödött, bár a II. fél évben

– elsősorban a nagyobb volumenű jelzáloglevél-kibocsátások miatt – már nem nőtt (II-49. ábra).

II-49. ábra A bankrendszer éven túli eszközei és forrásai, ill. különbségük a mérlegfőösszeg arányában



Az éven túli eszközök aránynövekedését döntően a lakáshitelek gyors dinamikájú bővülése okozta, amit viszont csak részben finanszíroztak a bankok hosszú lejáratú forrásokkal. A 2002. évi jelzáloglevél-növekmény közel felét (zárt körben) hitelintézetek jegyezték le, ami bankrendszeri szinten végeredményben rontotta az eszközök és források lejáratú összhangját.

Összegezve, 2002-ben a bankrendszer likviditásának feszesebbé válása volt jellemző, és az eszközök és források közötti lejáratú összhang hiánya is tovább nőtt. Mindamellett a bankrendszer likviditását összességében továbbra is megfelelő szintűnek tartjuk. A hitel/betét arány folytatódó növekedése azonban jövedelmezőségi kockázatokat hordozhat magában, hiszen a bankok egyre nagyobb mértékben kényszerülhetnek drágább források bevonására, amennyiben az eszközök átcsoportosításából adódó lehetőségeket kimerítették.

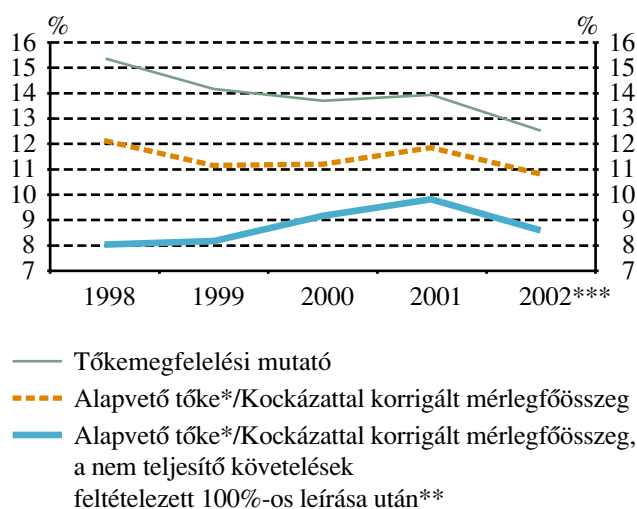
II. 6. A BANKOK TŐKEHELYZETE, A KOCKÁZATOK TŐKÉVEL VALÓ FEDEZETTSÉGE

II.

A kockázattal korrigált mérlegfőösszeg dinamikusan, a mérlegfőösszeg növekedési ütemét meghaladóan növekedett az elmúlt év során. Ennek háttérében az utóbbi években tapasztalt hitelexpanzió folytatódása áll. A lakáscélú jelzáloghitelek terén lezajlott kiemelkedő növekedés hatására az 50%-os kockázati súlyú eszközök állománya 2,6-szeresére nőtt. A hitelexpanzió a súlyozott mérlegszerkezet átstrukturálódását vonja maga után: az alacsony kockázatú – nulla- vagy húszszázalékos kockázati súlyú – mérlegtételek értéke nemcsak arányaiban, hanem abszolút értékben is csökkent, míg a magasabb kockázati besorolású eszközök, illetve a mérlegen kívüli tételek⁴³ jelentős növekedést mutattak (II-5. táblázat).

A szavatoló tőke növekedése elmaradt a kockázattal korrigált mérlegfőösszeg emelkedéséhez képest, a várható visszaforgatott nyereséggel korrigálva⁴⁴ 14,5%-kal, a TMM-hez használható szavatoló tőke – a növekvő levonások miatt – pedig csak 9,4%-kal növekedett. Bár a szektor egészének belső tőkeakkumulációs képessége jelentős, az aktivitás bővülése meghaladja ezt, ezért a korábbi évek trendjéhez hasonlóan csökkent a TMM, év végi értéke (a várható visszaforgatott nyereséggel korrigálva 12,5%, e nélkül 11,1%); (II-50. ábra). A fenti folyamat differenciáltan jelentkezik a bankok között, elsősorban a szélesebb lakossági, kis- és középvállalati port-

II-50. ábra A TMM, a stressz TMM, illetve az alapvető tőke/kockázattal korrigált mérlegfőösszeg mutató alakulása



* Szavatoló tőke a TMM-hez – járulékos tőkeelemek.

** (alapvető tőke*–nem teljesítő követelések nettó értéke)/(kockázattal korrigált mérlegfőösszeg–nem teljesítő követelések nettó értéke).

*** 2002. év végi értékek a várható visszaforgatott eredménnyel korrigálva.

II-5. táblázat A korrigált mérlegfőösszeg összetevőinek alakulása

Eszközök súlyozott értéken (%)	2001. 12. 31.	2002. 12. 31.	2002/2001*
20 százalékos súlyozású eszközök	5,0%	3,9%	0,96
50 százalékos súlyozású eszközök	2,4%	5,2%	2,61
100 százalékos súlyozású eszközök	73,6%	70,4%	1,16
Súlyozott mérlegtételek összege	80,9%	79,5%	1,19
Függő és egyéb jövőbeni kötelezettségek súlyozott értéke	18,2%	19,4%	1,29
Határidős követelések súlyozott értéke	0,8%	1,1%	1,58
Kockázattal korrigált mérlegfőösszeg (Mrd Ft) = 100%	5363	6498	1,21

* Az indexszámok a mögöttes alapadatok növekményeiből származnak.

⁴³ A függő és egyéb jövőbeni kötelezettségek növekedéséhez hozzájárult a korábbi fejezetben már említett szabályozói változás is.

⁴⁴ A szavatoló tőke értékét növeljük a „bankok összesített adózott eredménye * (1-osztalékfizetési hányad)”-dal. Az osztalékfizetési hányad stabilnak tűnik (2000-ben és 2001-ben 23,3%, ill. 23,8%), óvatos becslés alapján 30%-os mutatót használtunk 2002-re. Az általános kockázati céltartalék képzését figyelmen kívül hagyhatjuk, mert képzése egyrészt növeli a szavatoló tőkét, másrészt csökkenti az adózott eredményt, és így az eredménytartalékon keresztül a szavatoló tőkét is. Ezzel a korrekcióval a szavatoló tőke 979 Mrd forint, a szavatoló tőke a TMM-hez pedig 815 Mrd forint év végén.

fólióval rendelkező bankokra jellemző. Ezek közül a gyengébb tőkeellátottságú bankok stratégiai tulajdonosai tőkeemeléssel, ill. alárendelt kölcsöntőke nyújtásával stabilizálták az adott bankok tőkehelyzetét. A korábbi évekhez hasonlóan a szavatoló tőkén belül tovább csökkent a járulékos tőkeelemek aránya, viszont ezen elemek nominális csökkenése megállt.

A várható visszaforgatott eredmény figyelembevételével minden bank megfelelt a törvényben előírt minimális 8%-os TMM-nek, a várható visszaforgatott eredmény nélkül pedig csak egy kisbank nem elégtette ki ezt a kritériumot. Az öt legnagyobb bank TMM-je a szektor átlaga alatt van, de ma már, részben a korábban említett tőkeemelések hatására, csak egy rendelkezik közülük tartósan 10% alatti TMM-mel, az is csak kevéssel múlja alul ezt az értéket (II-6. táblázat). A szektor többi résztvevőjénél valamivel alacsonyabb TMM elfogadhatónak tűnik, ha figyelembe vesszük, hogy ezek a bankok széles lakossági és vállalati portfólióval rendelkeznek, mely a jobb diverzifikáción keresztül a kockázatok mérséklődésének irányába hat.

II-6. táblázat Az öt legnagyobb mérlegfőösszegű bank és a szektor egészének tőkehelyzetének alakulása

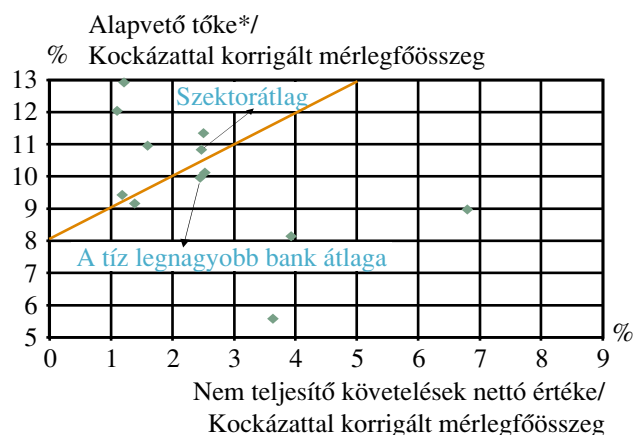
%	2001. 12. 31.	2002. 12. 31.*
A legnagyobb öt bank részesedése a bankrendszer eszközeiből	60,4%	58,6%
A legnagyobb öt bank TMM-je	11,9%	11,3%
A bankrendszer TMM-je az öt legnagyobb bank nélkül	16,7%	14,3%
A bankrendszer átlagos TMM-je	13,9%	12,5%

* Várható visszaforgatott nyereséggel számolva.

Prudenciális szempontból az a megfelelő, ha a minimális tőkekövetelmények kielégítésén túl a bank rendelkezésére álló tőke pozitívan korreál az általa hordozott kockázat nagyságával. A kockázattal korrigált mérlegfőösszegnél a nem teljesítő követelések állománya valamivel jobban fejezi ki a hitelezési kockázat nagyságát, igaz, inkább visszatekintő jelleggel, de utal a bank kockázattávallási hajlandóságára. Az előző Stabilitási jelentésben ezért vezettük be az ún. stressz TMM-mutatót. Ez a bank tőkehelyzetét mutatja egy olyan feltételezett helyzetben, amikor az összes nem teljesítő követelés 100%-ban leírásra kerül. Ez alapján a bankrendszer tőkehelyzete megfelelő nagyságú, még

egy ilyen extrém helyzetben is a tier 1 mutató 8% feletti (8,6%) lenne, a várható visszaforgatott jövedelem nélkül pedig 7,1% (II-51. ábra).

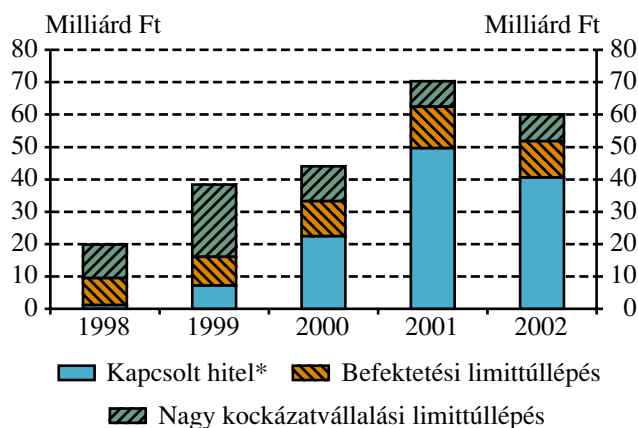
II-51. ábra A tíz legnagyobb mérlegfőösszegű bank, ezek átlagának, illetve a szektor átlagának tőkehelyzete és a nem teljesítő követeléseik aránya 2002. 12. 31-én



* Szavatoló tőke a TMM-hez-járulékos tőkeelemek + adózott eredmény 70%-a.

A rendszer stabilitása szempontjából fontos tíz legnagyobb bank együttesét, illetve a szektor egészét elhelyezhetjük egy tőke (TMM számításához használt alapvető tőke/kockázattal korrigált mérlegfőösszeg hányados) és kockázat (nem teljesítőnek minősített követelések nettó értéke/kockázattal korrigált mérlegfőösszeg hányados, mint elszenvedhető maximális veszteség) tengelyek által meghatározott síkon (II-52. ábra). A síkot kettesztő egyenes azon pontok halmaza, ahol a maximális veszteség elszenvedése után az alapvető tőkealapú

II-52. ábra A Hpt. szerinti limittúllépések

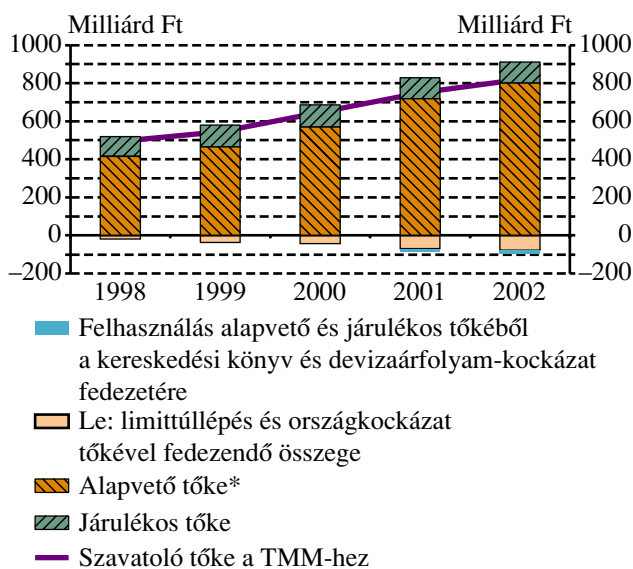


* 2001. I. 1-jétől: Hpt. 79. § (7) szerinti túllépés.

TMM 8%⁴⁵ marad, vagyis itt a bankok járulékos tőke nélkül, még ilyen extrém helyzetben is megfelelnek a minimális törvényi előírásnak. Ez alapján a nagybankok átlagos tőkehelyzete a hitelezési kockázatokhoz képest megfelelő, a szektor egészénél – a kisbankok alacsony tőkekihasználtsága (nagyon magas TMM) miatt – valamelyest gyengébb, de az egyenestől való távolsága nem jelentős.

A korábbi években megszokottak szerint a prudenciális előírásokhoz tartozó szavatoló tőkét érintő levonások nagy többsége nagyon koncentráltan, két-három bankhoz kötődően keletkezik. Tavaly óta a különböző prudenciális limittúllépések miatti levonások összege 70,3-ról 60 milliárd forintra csökkent (II-53. ábra). Ez elsősorban a

II-53. ábra A TMM-hez szükséges szavatoló tőke és összetevőinek alakulása



* 2002. év végi értékek a várható visszaforgatott eredménnyel korrigálva.

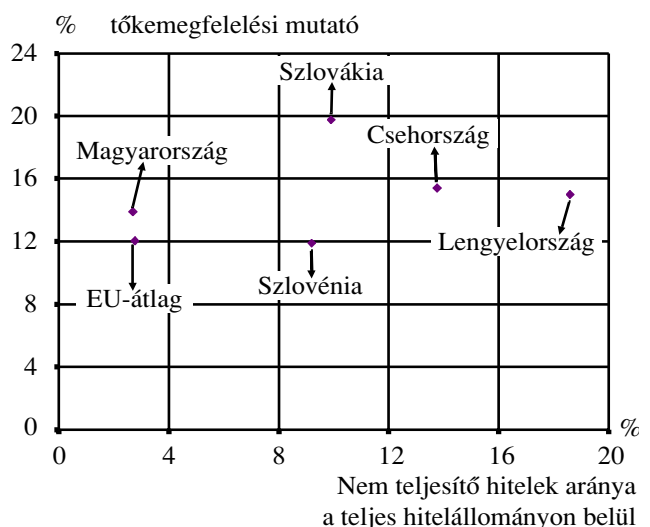
kapcsolt vállalkozásokkal szembeni nagy kockázati limittúllépések mérséklődése miatt következett be, melynek állománya továbbra is jelentős és erősen ingadozó. A befektetési korlátozások miatt tőkelevonások valamelyest csökkentek 12,7-ről 11,2 milliárd forintra, ennek az állománynak gyakorlatilag az egésze egy bankhoz köthető. Az országhoz tartozó tőkekövetelmény összege a tavalyi 0,3-ról 17,9 milliárd forintra nőtt, mely teljes egészében egy bank tevékenységére vezethető vissza. Összességében a limittúllépések és országhoz tartozó tőkével fedezendő összege a tavalyi magas értékhez képest is tovább növekedett, 70,6-ról 77,9 milliárd forintra.

Az elmúlt egy évben a kereskedési könyv tőkeszükséglete majdnem megduplázódott (7,4-ről 14,6 milliárd forintra), ez a növekedés messze meghaladta a devizaárfolyam-kockázat tőkeszükségletének közel 30%-os csökkenését, ezért az együttes tőkekövetelmény-növekedés elérte a 49%-ot.

Az összehasonlítás alapjául szolgáló régióbeli országok bankjai (Szlovénia kivételével) az EU-átlagot meghaladó tőkemegfelelési mutatóval (TMM) rendelkeznek (II-54. ábra). A nyugat-európainál magasabb kockázatok miatt ez indokolt is. A kockázatok egyik fontos típusa, a nem teljesítési kockázat, a nem teljesítő hitelek aránya az összes hitelen belül – Magyarország kivételével – lényegesen magasabb a régióban, mint az EU-ban. Ezek alapján a hazai bankszektor tőkehelyzete jelenleg kielégítőnek, stabilnak tűnik, a TMM az EU átlagát meghaladja, a nem teljesítő portfólió aránya pedig az EU szintjén van.

Összességében a szektor tőkehelyzete mind regionális, mind nyugat-európai összehasonlításban stabil. Az aktivitás bővülése – elsősorban a lakossági szegmensben – valószínűleg a jövőben is meg fogja haladni a belső forrásból származó tőkenövekményt. Ezért várakozásaink szerint egyrészt a bankok módosítják a korábbi osztalékpolitikájukat és kevesebb osztalékot fognak fizetni⁴⁶, másrészt egy részük külső forrásbevonásra fog szorulni, vélhetően ezt a tulajdonosaik – az idei évhez hasonlóan – biztosítani fogják.

II-54. ábra 2001 végén a TMM és a nem teljesítő hitelek aránya öt közép- és kelet-európai országban, illetve az Európai Unió egészében



Megjegyzés: Év végi értékek, az átlag súlyozott

Forrás: Nemzeti jegybankok

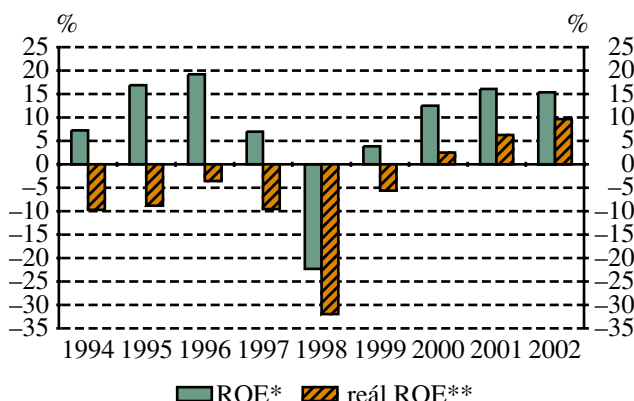
⁴⁵ Pontosabban ez valamivel több lesz, mint 8%, mivel a nem teljesítő követelések 100%-os leírásakor nemcsak a számlálóból (az alapvető tőkéből), hanem a nevezőből (kockázattal korrigált mérlegfőösszeg) is le kell vonni a nem teljesítő hitelek nettó értékét.

⁴⁶ Így lehetséges, hogy a korábbi évek újrabefektetési hányadánál, melyet az elemzésben is használtunk, magasabb lesz az idei hányados. Ezért valószínűleg mi alulbecsültük a bankok év végi tőkehelyzetét.

II. 7. JÖVEDELMEZŐSÉG

A kedvezőtlenebbé váló makrogazdasági körülmények ellenére – az előzetes adatok alapján – a bankrendszer rekordnyereséget könyvelhetett el 2002-ben, a 133 Mrd Ft-os adózott eredmény 9%-kal haladta meg a 2001. évit. A szektor eszköz- és tőkearányos jövedelmezőségi mutatói magasak maradtak, az adózott eredménnyel számítva 1,43%-os ROA-t és 15,4%-os ROE-t ért el a bankrendszer. Ha az infláció jelentős csökkenését is figyelembe vesszük, akkor nem tört meg a 2000 óta tartó javulás (II-55. ábra).

II-55. ábra A bankrendszeri ROE és reál ROE



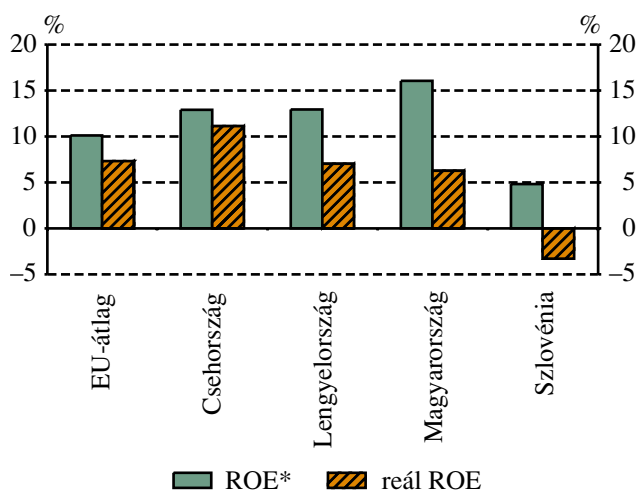
* Adózott eredménnyel számítva.

** Éves átlagos fogyasztóiár-indexszel deflált ROE.

A magyar bankrendszer (nominálisan számított) jövedelmezőségi mutatói nemzetközi összehasonlításban is jónak mondhatók, mind az EU-átlaghoz, mind a hasonló fejlettségű KKE-országokhoz képest. Az inflációs különbségeket is figyelembe véve azonban már nem ilyen kedvező a kép, mert a reál értelemben vett tőkearányos jövedelmezőség az EU-bankok átlagától, ill. a cseh és a lengyel bankrendszerétől is alacsonyabb (II-56. ábra).

Stabilitási szempontból fontos kiemelni, hogy a negatív reál ROE-vel rendelkező (tőkevesztő) bankok között – az előző évtől eltérően – már nem találhatunk meghatározó bankot. Ezen bankok száma 18-ról 12-re, együttes piaci részesedésük 26%-ról 9%-ra csökkent. Ezen belül 13-ról

II-56. ábra Banki jövedelmezőség nemzetközi összehasonlításban (2001)



* Adózott eredménnyel számítva, kivéve Szlovénia (adózás előtti eredménnyel).

Forrás: EKB, nemzeti jegybankok

9-re csökkent a veszteséges bankok száma, ami viszont három esetben a hitelintézet (piacról való kilépés vagy fúzió miatti) megszűnésével magyarázható. Miközben a bankrendszeri ROE alig változott, továbbra is jelentősek maradtak a bankok közötti jövedelmezőségi differenciák, és néhány nagybank teljesítményének jelentős romlása vagy javulása nyomán számottevően átrendeződött az egyes jövedelmezőségi kategóriákba tartozó bankok piaci részaránya (II-57. ábra). Az átlagtól valamivel elmaradó tőkearányos jövedelmezőséget elérő bankok piaci részaránya jelentősen (6%-ról 32%-ra) nőtt, túlnyomórészt az átlag fölötti jó teljesítményt produkáló bankok rovására (részarányuk 40%-ról 19%-ra csökkent). A kimagasló ROE-t elérő bankok részaránya viszont stabil maradt (28-29%).

A bankrendszeri eredmény (II-7. táblázat) növekedésének egyik fő forrását a jutalékeredmény dinamikus bővülése jelentette, míg a kamatjövedelem növekedése jelentősen lassult a megelőző évihez képest. A bankrendszer 2002. évi jó teljesítményében a működési költségek visszafogottabb növekedése is fontos szerepet játszott. Az ered-

II-7. táblázat A bankrendszer eredménye

	2001	2002	Változás	
			M Ft	Index
Kamatjövedelem	355 650	377 866	22 216	106,2%
Kapott osztalék	4 988	3 936	-1 052	78,9%
Jutalék- és díjeredmény	102 384	129 047	26 663	126,0%
Pénzügyi műveletek nettó eredménye	60 254	45 208	-15 046	75,0%
Egyéb üzleti tevékenység eredménye	-23 626	-38 783	-15 157	164,2%
Általános igazgatási költségek	323 757	341 260	17 503	105,4%
Értékvesztés és kockázati céltartalék változása	-35 021	-25 473	9 548	72,7%
Szokásos (üzleti) tevékenység eredménye	140 872	150 541	9 669	106,9%
Rendkívüli eredmény	5 000	6 906	1 906	138,1%
Adózás előtti eredmény	145 872	157 447	11 575	107,9%
Adózott eredmény	120 149	131 343	11 194	109,3%

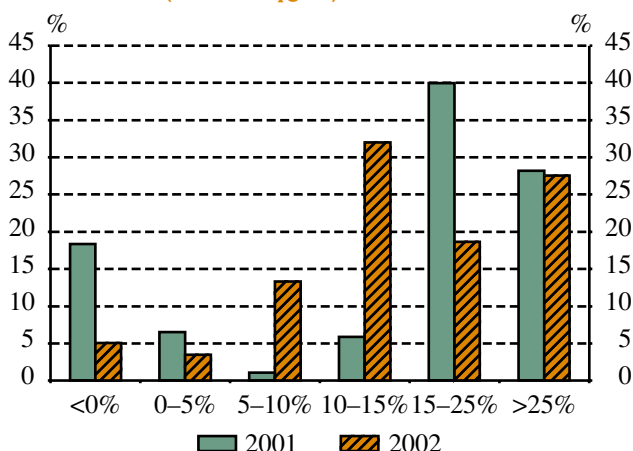
ményt javította, hogy 2001-hez képest kisebb mértékű volt az értékvesztés és a kockázati céltartalékok nettó növekedése.

A bankrendszer nettó kamatjövedelmének növekedése 2002-ben nominálisan (10 százalékponttal) és reálértékben is jelentősen (7 százalékponttal) lassult. Ebben jelentős szerepet játszott a volumenhatás gyengülése, mivel az ügyfélhitelek éves átlagos állományának növekedési üteme 25%-ról 16%-ra mérséklődött. Kedvezően hatott viszont a hitelek összetételének változása, a jóval magasabb marzst biztosító lakossági hitelek nagyon erőteljes növekedése nyomán, bár ezen belül a legjövedelmezőbbnek számító fogyasztási hitelek növekedése lelas-

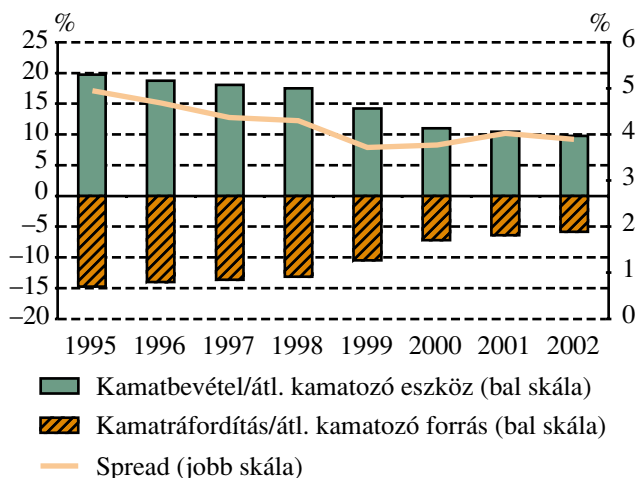
sult. A lakossági hitelezés növekvő szerepét jelzi a profittermelésben, hogy a fogyasztási és lakáscélú hitelek kamatbevételeinek aránya számottevően emelkedett 2000 és 2002 között az összes kamatbevétel (5%-ról 10%-ra), ill. a hitelek kamatbevételén belül (10%-ról 16%-ra).⁴⁷

A spread az előző évi növekedés után minimálisan csökkent 2002-ben (II-58. ábra), de még így is magas maradt (3,9%). A spread szűkülése irányába hatott, hogy 2002-ben tovább folytatódott a bankok kötelező tartalékrendszeren keresztüli jövedelem elvonásának jelentős csökkenése, amelynek mértéke éves átlagban hasonló volt a 2001. évihez (kb. 25 bázispont).⁴⁸ Az aggregált adatokból nehezen ítéltető meg, de úgy tűnik, hogy a bankok az elmúlt két évben nem vagy csak kis részben érvénye-

II-57. ábra A bankok piaci részarányának megoszlása jövedelmezőségi kategóriák szerint (ROE alapján)



II-58. ábra A spread és összetevői



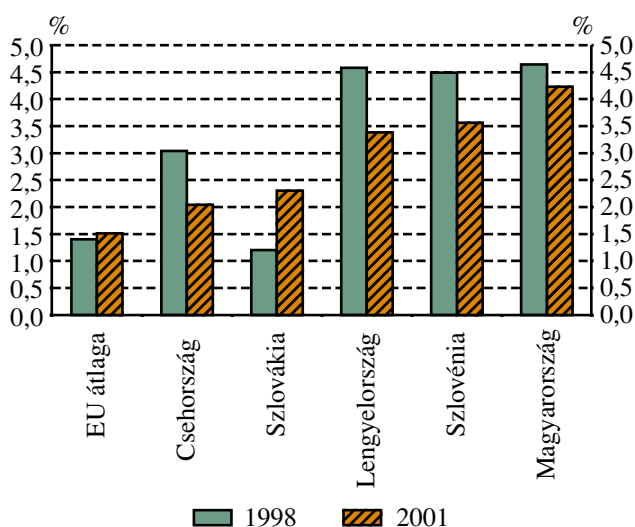
⁴⁷ A lakáscélú és a fogyasztási hitelek ugyan nem fedik le teljesen a lakossági hiteleket, és kis arányban tartalmaznak vállalkozói hiteleket is, de a rendelkezésre álló adatokból ezen keresztül mutatható be legjobban a lakossági hitelezés jövedelemtermelésben betöltött szerepe.

⁴⁸ Meg kell jegyezni, hogy ez csak egy alsó becslését adja a jövedelemelvonás éves átlagos csökkenésének, mivel a számításban a tartalékalap szűkítésének hatását nem vettük figyelembe.

sítették ezt az ügyfelek szempontjából kedvezőbb árazásban, a spread ugyanis még mindig magasabb, mint 2000-ben volt.

A magyar bankrendszer nettó kamatmarzsa nemzetközi összehasonlításban is igen magas. A nettó kamatjövedelem mérlegfőösszeghez viszonyított aránya messze (2,7 százalékponttal) az EU-átlag fölött van, de a vizsgált KKE-országok átlagát is csaknem 1,5 százalékponttal meghaladja (II-59. ábra).

II-59. ábra Nettó kamatmarzs nemzetközi összehasonlításban*



* Nettó kamatjövedelem/átlagos mérlegfőösszeg.

Forrás: EKB, nemzeti jegybankok

A lakossági és vállalati üzletágat összehasonlítva szembevetendő, hogy miközben a hitelportfólió minősítése és az értékvesztés/hitel bruttó értéke arány alig magasabb a lakossági hitelek esetén (utóbbi 2% a vállalatok és 2,2% a háztartások hitelei esetében), nemcsak a fogyasztási (13,7%), de a viszonylag alacsony kockázatúnak tekinthető jelzáloghitelek (6,7%) kockázati marzsa is jóval meghaladja a vállalati hitelekét (1,3%).⁴⁹ Ez részben indokolt a magasabb kockázat beárzása (pl. kialakulóban lévő piac, megfelelő adósinformációs rendszer hiánya) miatt, és a lakossági hitelezés magasabb fajlagos költsége is megjelenik a magasabb marzsban. Úgy véljük, hogy a marzsok közti nagy különbséget részben az is magyarázza, hogy a lakossági piacon folytatott verseny intenzitása még mindig jóval elmarad a vállalati üzletágitól, ami a

bankok árazási ereje miatt jelenleg extraprofit kihasználását teszi lehetővé.

A bankok jövedelemstruktúrájában látványos változást eredményezett a bankok jutalék- és díjeredményének erőteljes (26 %-os) bővülése. A jutalékeredmény aránya a bruttó működési eredményben 19,5%-ról 23,3%-ra emelkedett, ami már nem sokkal marad el az EU-átlagtól (2001-ben 26,8%). Meg kell azonban említeni, hogy a nettó jutalékbevételek 2001-hez viszonyított növekménye a bankok között meglehetősen egyenetlenül oszlott meg, ennek megfelelően a jutalékeredmény koncentrációja meglehetősen magas (pl. a kamatjövedelemhez viszonyítva). A nettó jutalék- és díjbevételek dinamikus bővülésének egyik fontos forrását a lakáshitelezéshez kapcsolódó nem kamatjellegű jutalékbevételek jelentették.⁵⁰ Szintén jelentős szerepet játszottak a kártyaüzletágból származó bevételek, mivel a lakossági reáljövedelmek, ill. fogyasztás dinamikusabb növekedésével összhangban a hazai kibocsátású bankkártyákkal lebonyolított forgalom reálértéken 18,6%-kal nőtt 2002-ben (2001-ben 11,6%). Emellett a garanciák, kezességek díjbevétele is gyors ütemben (48%-kal) nőtt. A jutalékos üzletek forgalmának dinamikus növekedéséből eredő hatást erősítette a pénzforgalmi, ill. bankkártyával igénybe vehető szolgáltatások költségeinek inflációnál nagyobb mértékű emelése.

A pénzügyi műveletek eredménye 25%-kal csökkent, a bázisadatot a MÉBIT-eladás hatásától megtisztítva már 7,2%-os növekedést kapunk 2002-re. Ezen belül, a legnagyobb részt kitevő devizakereskedelem és -árfolyamváltozás nyeresége csak 5%-kal nőtt, ami jóval elmarad a 2001. évi növekedéstől (26%). A deviza határidős ügyletek soron csaknem 10 milliárd forintos veszteség jelent meg. Kedvezően változott viszont az értékpapírportfólión elért nettó eredmény, ami 4 milliárd forintos nyereséget mutatott a 2001. évi 3 milliárd forintos veszteség után.

Összességében, a jövedelemstruktúrában a nem kamatjellegű jövedelem felé való eltolódást figyelhetünk meg (II-60. ábra), a nem kamatjellegű bevételek részaránya a bruttó működési eredményen⁵¹ belül 31,8%-ra nőtt a 2001. évi 29,7%-ról.⁵² A magyar bankok jövedelemszerkezete még így is jelentős eltérést mutat az EU-bankrendszerekben jellemzőhöz képest, ahol 2001-ben átlagosan 42% volt a nem kamatjellegű bevételek aránya.

Jelentősen javította a bankrendszer eredményét 2002-ben, hogy az értékvesztés és a céltartalék nettó növekedése csaknem 10 milliárd forinttal elmaradt a bázisidőszá-

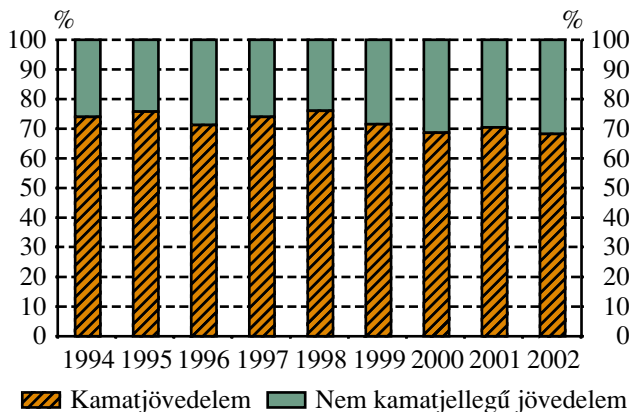
⁴⁹ A kockázati marzsok éves átlagban értendők. A kockázatmentes hozamok 3 havi (vállalati hitel), 1 éves (fogyasztási hitel) és az 5 éves (lakáshitel) benchmark hozamok. A lakáshitelek esetében felső becslésnek tekinthető a kockázati marzs számítása, mivel 2002-ben a lakáshitelkamatokban nem szerepelt a volumennövekedés túlnyomó részét adó kamattámogatásos hitelek kamata.

⁵⁰ A számviteli szabályok szerint nem tartoznak ide olyan kamatjellegű jutalékbevételek, mint pl. a kezelési költség, a folyósítási jutalék vagy a rendelkezésre tartási jutalék.

⁵¹ Bruttó működési eredmény = bruttó pénzügyi és befektetési szolgáltatási eredmény-értékvesztés/céltartalék változása-egyéb eredmény.

⁵² 2001-ben a MÉBIT-eladás hatását nem számítva.

II-60. ábra Kamat- és nem kamatjellegű jövedelem aránya a bruttó működési eredményben



kitől, bár az auditált adatok várhatóan nagyobb értékvesztést mutatnak majd. Az értékvesztés nettó növekedése a hitelek esetében nagyobb volt, mint 2001-ben. Az egyenleget így elsősorban az javította, hogy a vagyoni érdekeltségek után jóval kevesebb értékvesztést számoltak el a bankok, emellett kisebb volt a függő és jövőbeni kötelezettségek utáni nettó céltartalékképzés is.

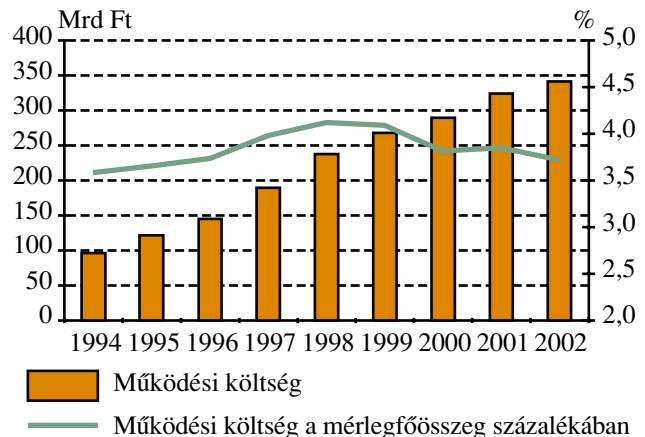
Az egyéb eredménytételknél a veszteség 15 milliárd forinttal nőtt 2001-hez képest. Ez egyrészt a nettó általános kockázati céltartalékképzés jelentős növekedésével magyarázható. Másrészt a 2001-es jogszabályváltozások miatti céltartalék-felszabadítások (devizaárfolyam-kockázati, ill. árfolyamvesztésre képzett céltartalék és országkockázati céltartalék) a bázisidőszakban ezen a soron javították az eredményt.

2002-ben a működési költségek bankrendszeri szinten az átlagos inflációval csaknem megegyező ütemben emelkedtek (5,4%). Az aggregált költségek viszonylag mérsékelt növekedése jelentős részben a 2001. évi fúziók okozta költségmegtakarításokkal is magyarázható, a fúziókban érintett bankok nélkül számítva viszont a költségek az inflációt jóval meghaladó ütemben növekedtek (11,3%). A személyi jellegű ráfordítások az átlagos létszám 1,7%-os és az 1 főre jutó ráfordítások 8,2%-os növekedésének eredményeként 10%-kal emelkedtek, és arányuk 43%-ra nőtt a működési költségekben belül.⁵³ A folytatódó informatikai fejlesztések nyomán az átlagosnál jóval gyorsabban (15%-kal) emelkedtek a bankok számítástechnikai költségei. Az amortizációs költségek viszont 8%-kal mérséklődtek, döntően a K&H-ABN AMRO fúziót követő fiókbezárások, ingatlaneladások nyomán.

A működési költségek mérsékelt növekedésének és a juttalékeredmények dinamikus bővülésének köszönhetően

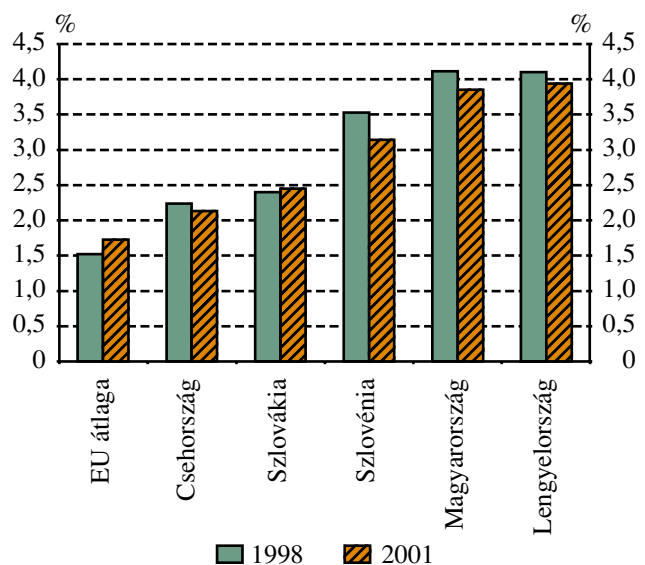
tovább javult a költség/bevétel mutató (63,4%-ról 61,6%-ra csökkent).⁵⁴ Az előző évi stagnálás után 2002-ben 3,7%-ra javult a működési költségek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya (II-61. ábra).

II-61. ábra A működési költségek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya



Ez a mutató nemcsak az EU-átlaghoz (2001-ben 1,7%) képest magas, de a vizsgált KKE-országok átlagát is meghaladja (2001-ben 2,9%), tehát a magyar bankrendszer költséghatékonysága nemzetközi összehasonlításban még mindig viszonylag gyenge (II-62. ábra).

II-62. ábra Működési költség/mérlegfőösszeg arány nemzetközi összehasonlításban



Forrás: EKB, nemzeti jegybankok

⁵³ A fuzionáló bankok nélkül számítva a személyi jellegű ráfordítások növekedése 14,3%-os volt.

⁵⁴ A bázisadatból a MÉBIT-tranzakció bevételi és költségátalát kiszűrve.

A magyar bankrendszer hatékonyságbeli lemaradását részben a bankpiac viszonylag kis mérete is magyarázhatja. Empirikus tény ugyanis, hogy a bankok (költség/mérlegfőösszeg aránnyal mért) költséghatékonysága szoros korrelációt mutat a banki közvetítés mélységével. Ennek – a régiókban is megfigyelhető kapcsolatnak – egyik lehetséges magyarázata, hogy a banki közvetítés

nagyobb mélysége intenzívebb versennyel jár együtt, ami hatékonyabb működésre kényszeríti a bankokat és leszorítja a költségeket. Egy másik hipotézis szerint a mérőhatékonysági előnyök nemcsak a bankok, hanem a bankrendszerek szintjén is értelmezhetőek („systemic scale economies”), emiatt a nagyobb (ill. mélyebb) piacon működő bankok költségei alacsonyabbak.

III. A TAKARÉKSZÖVETKEZETEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE

III. 1. PIACI RÉSZESEDÉS, TŐKEHELYZET

A takarékszövetkezeti szektor mérlegfőösszegének növekedési üteme több éve felülmúlja a bankszektort, piaci részesedése 5 év alatt 2 százalékponttal nőtt. A teljes háztartási szektor megtakarításainak alakulásával, illetve a bankszektor háztartási betétállományának szerény mértékű (6,7%-os) növekedésével összevetve meglepőnek tűnhet a takarékszövetkezetek háztartási betétállományának nagymértékű (25,5%-os) bővülése. A jelentős eltérésnek többféle oka lehet. Egyrészt vidéken minden bizonnyal lassabb az alternatív befektetési formák térnyerése. Másrészt a háztartások – lakástámogatási rendszer által generált – lakásépítésből, -vásárlásból következő megtakarításainak csökkenése a klasszikus takarékszövetkezeti ügyfelek esetében vélhetően

kevésbé érezteti hatását, mint a kereskedelmi banki ügyfelek esetében, hiszen a lakáspiac megélénkülése sokkal inkább a nagyobb településeken jellemző. Harmadrészt az anonim betétek nagyobb arányban voltak jellemzőek a takarékszövetkezeti szektor forrásai között, melyek a nevesítési kényszer következtében bekerültek a háztartási szektorba (III-1. táblázat).

A szektor saját tőkéjének növekedési üteme 2002-ben csakúgy, mint az előző évek többségében, elmaradt a mérlegfőösszegétől, a tevékenység bővülése meghaladta a tőkeakkumuláció mértékét, amit a takarékszövetkezetek tőkemegfelelési mutatóinak számottevő csökkenése is jelez (III-2. táblázat).

III-1. táblázat A takarékszövetkezetek piaci részesedése a teljes hitelintézeti szektorból

%	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Mérlegfőösszeg	5,18	5,63	5,95	6,15	6,59	7,12
Saját tőke	4,62	4,81	5,03	5,14	5,20	5,22
Háztartások betétei	11,20	11,98	12,32	12,67	13,34	15,32
Háztartások hitelei	16,41	18,16	18,25	19,79	19,35	15,16
Vállalatok betétei	1,95	2,61	2,95	3,39	3,04	3,20
Vállalatok hitelei	1,81	2,52	3,37	3,33	2,84	3,27

2001-től az egyéni vállalkozók a háztartási szektorban szerepelnek, míg azt megelőzően a vállalati szektorban.

III-2. táblázat A takarékszövetkezetek tőkemegfelelési mutatója

Db	2001			2002		
	OTIVA	Egyéb	Összesen	OTIVA	Egyéb	Összesen
8–10% közti TMM	7	1	8	14	2	16
10–12% közti TMM	12	1	13	24	2	26
12–15% közti TMM	34	2	36	41	4	45
15% feletti TMM	115	13	128	87	9	96
Összesített TMM	16,94%	17,10%	16,96%	14,34%	14,03%	14,29%

Forrás: PSZÁF

A hazai szabályozásban a minimális saját tőkére vonatkozóan 2003 végére megszabott 100 millió forintos limitet 16 takarékszövetkezet, a 2006, illetve 2007 végére meghatározott 200, illetve 250 millió forintos limitet további 97 takarékszövetkezet nem érte el 2002 végén. Meg kell azonban jegyezni, hogy az uniós szabályozásban a minimális saját tőkére vonatkozó 1 millió eurós (nagyjából 250 millió forintos) limit könnyített, mely csak bizonyos feltételek megléte esetén alkalmazható⁵⁵. Alapesetben az uniós szabályozás szerint a hitelintézeteknek, tekintet nélkül a tulajdonformára, minimum 5 millió eurós saját tőkével kell rendelkezniük. A tőkekövetelmény pusztán csoportszintű, összevont alapú teljesítése csak abban az esetben megengedett, ha az egyes hitelintézetek egy központi szervezet alá vannak rendelve, mely felügyeli őket, a központi szervezet és az alárendelt hitelintézetek kötelezettségei egyetemleges kötelezettségek, stb. A hazai integráció⁵⁶ nem felel meg a csoportszintű kezelés uniós szabályozásban szereplő feltételeinek, ráadásul a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. törvény (Hpt.) módosítása során az integrációhoz tartozási kötelezettség megszüntetésre került. A minimális saját tőke előírás egységesen, minden takarékszövetkezetre vonatkozik, függetlenül az integrációs tagságtól. 2002 végén az egy takarékszövetkezetre jutó átlagos saját tőke az OTIVA-tagok esetében 254 millió forint (2001 végén 211 millió forint), az OTIVA-n kívüli takarékszövetkezetek esetében 425 millió forint (2001 végén 372 millió forint) volt. Az átlagos saját tőke jelentős növekedése a korábbi évekkel ellentétben döntő részben a megter-

melt eredmény visszaforgatásából fakad, hiszen 2002-ben a fúziós folyamat megtorpant, mindössze egy egyesülés történt. 2003-ban jóval több fúzió várható, tekintettel a 100 millió forintos minimális saját tőke előírás teljesítésének határidejére. Ezt követően 2006-ban várható ismét számottevő fúzió, hiszen a takarékszövetkezeteknek 2006 végéig kell elérniük a 200 millió forintos határt. A várható fúziókat figyelembe véve, és az elmúlt évekhez hasonló eredményt feltételezve 2003-ban az átlagos saját tőke további, még nagyobb mértékű növekedését várhatjuk, ami azonban még mindig számottevően elmarad az uniós, önálló szövetkezeti hitelintézetekre vonatkozó 5 millió eurós határtól (III-3. táblázat).

A legutóbbi Hpt. módosítás következtében az egyes takarékszövetkezetek minimális taglétszámának 2004 végéig el kell érnie a kétszázat, ugyanakkor a szektor taglétszáma az utóbbi években mintegy 60%-kal csökkent. Néhány takarékszövetkezet esetében megfigyelhető, hogy a menedzsment kezdeményezésére nagymértékben felemelték az egy tag által birtokolt részjegy minimális értékére vonatkozó belső előírást, ugyanakkor eltörölték az egy tag által jegyezhető részjegyek felső értékhatárát. A belső előírások ilyen irányú változtatásai nyilvánvalóan a tulajdonrészek néhány kézben való koncentrálását célozzák, ami nem adekvát a szövetkezeti jelleggel. Amennyiben ez a jelenség felerősödne a szektorban, úgy még inkább joggal merülhet fel a kérdés: mi indokolja a takarékszövetkezetek enyhébb szabályozását például a minimális saját tőke összegét illetően?

III-3. táblázat A takarékszövetkezetek saját tőkéje

Db	2001			2002		
	OTIVA	Egyéb	Összesen	OTIVA	Egyéb	Összesen
100 millió forint alatt	25	2	27	14	2	16
100–250 millió forint között	98	2	100	96	1	97
250 millió forint fölött	44	13	57	56	14	70
Átlagos saját tőke	211 M Ft	372 M Ft	226 M Ft	254 M Ft	425 M Ft	270 M Ft

⁵⁵ Részletesen I. A TANÁCS 1989. december 15-i, 89/646 EKG számú második irányelve 4. cikkely.

⁵⁶ Jelen tanulmányban csak az OTIVA-integrációra térünk ki, mivel a másik takarékszövetkezeti integráció (TÉSZ-TAKIVA) esetében a kis méretből fakadóan (tizenegynéhány tag-takarékszövetkezet) kevésbé érzékelhetőek az integráció pozitív hatásai az egyedi működéshez képest.

III. 2. HITELEZÉS, PORTFÓLIÓMINŐSÉG

2002-ben a takarékszövetkezeti szektor vállalati hitelállományának 18%-os, illetve fogyasztási és egyéb hitelállományának 21%-os növekedési üteme felülmúlta a bankszektort. Az ingatlanhitelezés terén viszont a 36%-os növekedés ellenére a takarékszövetkezetek 2002 folyamán jelentős mértékű piacirészesedés-vesztést szenvedtek el (19%-ról 11%-ra). Ez alapvetően annak köszönhető, hogy a háztartások által leginkább keresett konstrukcióban, az önálló zálogjogon alapuló forrás oldali támogatású lakáshitelezésben közvetlenül nem tudnak részt venni, mivel az egyes takarékszövetkezetek nem tartoznak a jelzálogbankok partnerkörébe. A takarékszövetkezetek ingatlanhitel-állományával kapcsolatban fel kell hívni a figyelmet arra, hogy az ország bizonyos régióiban a kisebb településeken épülő lakásokra, házakra nyújtott hitelek esetében az ingatlan tényleges fedezeti értéke a likvid ingatlanpiac hiánya miatt kisebb lehet akár még az építési költségek hitelből finanszírozott részénél is, azaz a hitel törlesztésének el-

maradása esetén kétséges a fedezet értékesíthetősége. A takarékszövetkezetek hitelezésének városok felé toldása viszont a megfelelő kockázatkezelési háttér kialakítása nélkül aggodalomra adhat okot.⁵⁷

Az OTIVA-tag takarékszövetkezetek összesített portfóliója 2002-ben javulást mutat, ennek ellenére a szektor továbbra is számottevően rosszabb minőségű portfólióval rendelkezik, mint a bankszektor. Az integráció jótékony hatását jelzi, hogy az OTIVA-tag takarékszövetkezetek összesített portfóliója már több éve jobb minőségű, mint az OTIVA-n kívüli takarékszövetkezeteké (III-4. táblázat).

A takarékszövetkezetek rosszabb portfóliója következtében a teljes portfólióra, illetve az elemzés szempontjából nem teljesítőnek tekintett átlag alatti, kétes és rossz követelésekre együttesen vonatkozó értékvesztési arányok is nagyobbak, mint a bankrendszer esetében (III-5. táblázat).

III-4. táblázat A takarékszövetkezetek mérlegtételeinek minősége

	OTIVA-tagok		OTIVA-n kívüliek		Bankrendszer
%	2001	2002	2001	2002	2002
Problémamentes	62,7	67,2	65,5	63,3	88,6
Külön figyelendő	30,5	27,3	22,4	26,9	7,7
Átlag alatti	2,7	2,2	3,5	2,1	1,7
Kétes	1,6	1,4	2,1	2,7	1,0
Rossz	2,4	1,9	2,6	2,3	0,9
Összes minősített	37,3	32,8	30,5	33,8	11,4
Nem teljesítő	6,7	5,5	8,1	7,0	3,6

Forrás: PSZÁF

⁵⁷ Részletesen I. a 2002 júniusában megjelent Stabilitási jelentés takarékszövetkezeti szektorral foglalkozó fejezetét.

III-5. táblázat A takarékszövetkezetek mérlegtételeinek értékvesztési arányai

	OTIVA-tagok		OTIVA-n kívüliek		Bankrendszer
%	2001	2002	2001	2002	2002
Külön figyelendő	3,1	3,0	2,8	2,3	2,2
Átlag alatti	20,2	20,0	21,5	15,5	21,1
Kétes	48,0	50,7	41,6	47,0	47,5
Rossz	89,9	92,9	80,8	88,9	88,5
Teljes portfólió	2,7	2,2	2,6	2,6	1,8
Nem teljesítő	51,6	53,4	45,5	51,3	45,6

Forrás: PSZÁF

III. 3. JÖVEDELMEZŐSÉG

A takarékszövetkezeti szektor jövedelmezősége az utóbbi két évben javult. Az OTIVA-tag takarékszövetkezetek több éve sokkal jövedelmezőbben működnek, mint nem tag társaik, ami igazolja az integráció méret- és termékszála-hatékonyságot növelő jellegét. Az OTIVA-tag takarékszövetkezetek által 2002-ben elért tőkearányos eredmény meghaladja a bankszektort. Mivel azonban a takarékszövetkezetek tőkeellátottsága rosszabb, mint a bankszektorté, ezért pontosabb képet kapunk, ha a takarékszövetkezetek eszközarányos eredményét vetjük össze a bankszektortéval. A takarékszövetkezetek ROA-ja az előző évekhez hasonlóan 2002-ben is jóval alatta maradt a bankokénak (III-6. táblázat).

A hazai takarékszövetkezetek egyenként rendkívül kis méretűek. A biztonságos működéshez, fejlődéshez elengedhetetlenül szükséges kockázatkezelési rendszerek kialakítása, az IT beruházási költsége magas, amihez az egyes takarékszövetkezetek méretükből fakadóan nem rendelkeznek megfelelő nagyságú tőkével. Az OTIVA-tagok és az OTIVA integráción kívüli takarékszövetkeze-

tek eszközminőségi és jövedelmezőségi mutatóinak összevetése alátámasztja a jelenlegi, laza integráció pozitív hatását. Mindamelllett a takarékszövetkezeti szektorttal kapcsolatban továbbra is fennálló problémák többsége sokkal hatékonyabban lenne orvosolható egy, a jelenleginél jóval szorosabb integrációban, egységes piaci fellépéssel. A centralizáció szükségességét támasztják alá a nemzetközi tapasztalatok is. A hazai takarékszövetkezeti szektor fejlődését szolgálná tehát a hazai szabályozás prűdensébbé tétele, a szoros integráció, egyetemes kötelezettségvállalás támogatása. A tervezett új európai uniós tőkedirektíva is ebbe az irányba teremt ösztönzést.⁵⁸ Ehhez képest a legutóbbi Hpt. módosítás – sajnálatos módon – még a laza integrációhoz való tartozás kényszerét is megszüntette, semmiféle komolyabb ösztönzéssel nem szolgálva az integrációhoz tartozó takarékszövetkezetek számára. Ebből következően, ha az integráció esetleg egy jelentősebb válságkezelésre kényszerül, a tag-takarékszövetkezetek egy része vélhetően inkább ki fog lépni, semhogy komolyabb anyagi eszközöket áldozzon bajba jutott „társa(i)” megmentésére.

III-6. táblázat A takarékszövetkezetek jövedelmezősége

%	2001		2002	
	ROE	ROA	ROE	ROA
OTIVA	15,0	1,15	18,3	1,33
Egyéb	10,1	0,84	11,0	0,85
Összes	14,2	1,10	17,2	1,26
Bankrendszer			16,9	1,64

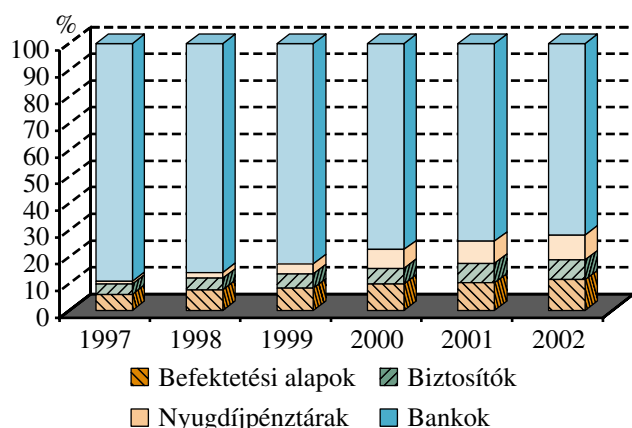
Saját tőke és mérlegfőösszeg két év vége átlagával számolva

⁵⁸ A szövetkezeti banki szektor nemzetközi fejlődési tendenciáival, illetve a tervezett európai uniós tőkedirektíva kihívásaival külön tanulmány foglalkozik.

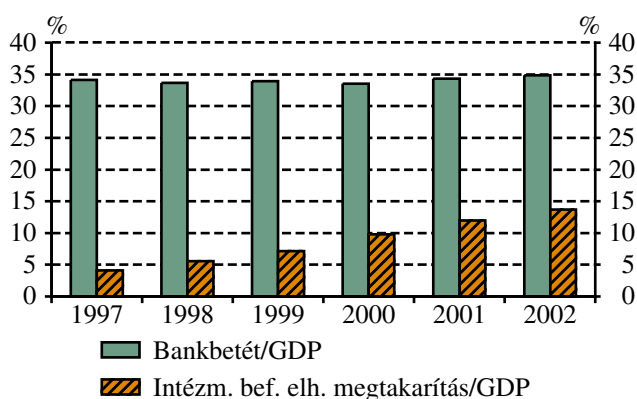
IV. A NEM BANKI PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE

A nem banki pénzügyi közvetítő intézmények 2002. évi tevékenysége intézménytípusonként eltérő képet mutat. A három intézményi befektetőtípus (befektetési alapok, nyugdíjpénztárak, életbiztosítók) összességében tovább tudta növelni a részarányát a háztartási és vállalati megtakarítások továbbcsatornázásában (IV-1. ábra), és a GDP-arányos mutató is a szektor közvetítőszerepének a mélyülését mutatja (IV-2. ábra).

IV-1. ábra A pénzügyi közvetítőknél elhelyezett lakossági és vállalati megtakarítások megoszlása intézménytípusok szerint



IV-2. ábra A pénzügyi közvetítőknél elhelyezett lakossági és vállalati megtakarítások GDP-arányosan



Az évek óta tartó folyamatos növekedés ellenére a hazai nem banki pénzügyi közvetítés mélysége jelentősen elmarad még a kevésbé fejlett európai országok szintjétől is (IV-1. táblázat). A felzárkózás a vártnál némileg lassabban halad.

IV-1. táblázat Az intézményi befektetők eszközei GDP-arányosan az EU-országokban (% , 2000-es adat)

	Nyugdíjpénztárak	Befektetési alapok	Életbiztosítók
Ausztria	12	40	24
Belgium	6	30	42
Dánia	24	20	78
Egyesült Királyság	81	27	107
Finnország	9	10	57
Franciaország	7	55	61
Görögország	4	25	1
Hollandia	111	25	65
Írország	51	144	45
Luxemburg	1	3867	117
Németország	16	12	43
Olaszország	3	39	21
Portugália	12	16	20
Spanyolország	7	30	13
Svédország	57	34	90
Magyarország*	4,5	5,5	3,5

*2002-es adat

Forrás: OECD

2002-ben is a nyugdíjpénztárak növekedtek a legdinamikusabban a pénztárak számának további csökkenése mellett. Ezt a konszolidációs folyamatot hatékonysági tényezők motiválják, így rendszerstabilitási szempontból pozitívan értékelendő. Még akkor is, ha a szektor koncentráltasága e folyamat eredményeképp nő. A nyugdíjpénztárakétól csak alig maradt el a befektetési alapok növekedési üteme, amelyeken belül 2002-ben is a pénzügyi és a kötvénialapok tudtak jelentős eszközérték-növekedést elérni, bár a tavalyi évben – egy többéves csök-

kenő trendet megtörve – a hazai részvényalapok által kezelt vagyon is emelkedett. Az életbiztosítási díjtartalék növekedése – a 2001-es enyhe visszaesés után – ismét meghaladta a lakosság pénzügyi vagyonának bővülését. A növekedésben a befektetési egységhez kötött (unit-linked) és a vegyes életbiztosítások játszottak meghatározó szerepet. Az életbiztosítási szektor koncentrációja rendkívül magas, a három legnagyobb szereplőé a piac 71 százaléka.

Az intézményi befektetők portfóliójában csökkent a kockázatmentes állampapírok aránya, de még mindig ezek teszik ki befektetéseik döntő részét.

A befektetési vállalkozások⁵⁹ száma tovább csökkent, a piacról való kilépések, illetve az anyabankba történő beolvadások révén. A tőzsdei forgalom viszonylag kedvező alakulása, valamint néhány piacon (állampapír, deviza) megnövekedett saját számlás tevékenység hatására a szektor év végén még tevékenységi engedéllyel rendelkező cégei viszonylag jó eredményességgel tudtak működni 2002-ben. Ehhez hozzájárult a személyi

jellegű költségek erőteljes lefaragása is. A kereskedési könyvi szabályok alapján számolt tőkekövetelmény viszonylag alacsony kockázati szintet mutat a szektorban. A befektetési szolgáltatók esetében a legnehezebben számszerűsíthető és többnyire a legnagyobb veszteségekkel járó kockázati tényezőt továbbra is a működési kockázatok jelentik.

A pénzügyi vállalkozások 2002-es dinamikus növekedése elsősorban a gépjármű-finanszírozás több mint 60%-os megugrásának köszönhető. Nagy számuk és dinamikus növekedésük ellenére a pénzügyi vállalkozások pénzügyi közvetítő rendszeren belül üzleti volumenüket tekintve még nem játszanak meghatározó szerepet.

A pénzügyi közvetítő rendszer stabilitása szempontjából a nem banki pénzügyi közvetítők tevékenységét a 2002-es folyamatok alapján alacsony kockázatúnak ítéljük. Külön figyelmet a pénzügyi vállalkozások gépjármű-finanszírozási tevékenységének rendkívüli dinamikája érdemel, tekintve, hogy ez a bankokénál enyhébb szabályozási feltételek mellett következett be.

⁵⁹ Rendszerstabilitási szempontból a szektor kicsi és egyre csökkenő kockázatot hordoz, így külön fejezetben nem foglalkozunk a befektetési vállalkozásokkal.

IV. 1. BEFEKTETÉSI ALAPOK

ÁLTALÁNOS JELLEMZÉS

2002-ben az alapok száma eggyel növekedett a megszűnések, beolvadások és az új típusú alapok létrehozásának eredményeként. A befektetési alapokban kezelt vagyon az év során jelentősen, nominálisan 33 %-kal (reálértéken 27%⁶⁰) bővült (IV-2. táblázat). A 237 milliárd forintos növekedés körülbelül 190 milliárd forint friss tőke beáramlásából, valamint a befektetések mintegy 47 milliárd forintos ártértékelődéséből adódik.

IV-2. táblázat A befektetési alapok összefoglaló adatai

	2000	2001	2002
Nettó eszközérték (milliárd forint)	568	711	948
Alapok száma (db)	110	100	101
- nyílt	107	97	97
- zárt	3	3	4

A kezelt vagyon növekedése döntő többségében az alacsonyabb kockázatú hazai kötvény-, illetve hazai pénzpiaci alapokban jelent meg, azonban abszolút értéken – egy több éves csökkenő trendet megtörve – a hazai részvényalapok által kezelt vagyon is emelkedett, a tőzsde volatilis teljesítményének ellenére. A egyes alapok nettó eszközértéke csökkent, míg az ingatlan- és a nemzetközi alapok növekedtek. A kötvényalapok és pénzpiaci alapok abszolút dominánsak a piacon, az összes kezelt vagyon döntő többsége (közel 90%) ezen alapokban van. A befektetésialap-kezelők többsége (közvetett vagy közvetlen) banki tulajdonban van, a kezelt vagyon tekintetében piaci részarányuk 96-98%.

A befektetési jegy-tulajdonosok főbb tulajdonosi szektoronkénti aránya stabil, a háztartások jelenléte meghatá-

rozó, ők vásárolják a jegyek közel 80%-át (IV-3. táblázat). A befektetési jegyekben tartott megtakarítások adták a háztartások bruttó pénzügyi vagyonának 6%-át 2002 végén. Növekvő mértékű az egyéb jogi személyek – közülük is elsősorban a nyugdíjpénztárak – befektetési jegy-vásárlási kedve.

IV-3. táblázat Főbb tulajdonosi szektorok tulajdonában lévő befektetési jegyek megoszlása (%)

	2000	2001	2002
Hitelintézetek	2,1	2,2	2,7
Egyéb jogi személyek	14,1	15,1	18,8
Háztartások	81,5	80,6	77,5
Külföld (nem rezidensek)	2,3	2,1	1
Összesen	100	100	100

Az alapok jövedelmezőségét meghatározta a tőke- és részvénytőzsdéken kialakult bizonytalanság. 2002-ben az alapok jövedelmezőségére a volatilis teljesítő hazai és nemzetközi tőzsdék, az erősödő forint, valamint az állampapírhozamok hullámozása nyomta rá a bélyegét. Az alacsonyabb kockázatú alapok a banki betéti szintet jellemzően meghaladó jövedelmet biztosítottak a befektetési jegy-tulajdonosoknak. Az egyértelmű veszteségek a nemzetközi részvényalapok voltak, szinte kivétel nélkül negatív hozamokat értek el. Jellemzője a szektornak, hogy a befektetési alapok hozamszórása – kevés kivételtől eltekintve – alacsonyabb volt a referencia-hozaménál, tehát a diverzifikációból adódó előnyöket ki tudták használni.

A Tőkepiaci törvény (Tpt.) 2002. január 1-jétől jelentős változásokat hozott a befektetési alapok vonatkozásában. Az új szabályozást a régihez képest szigorodó prudenciális szabályok, liberálisabb befektetési szabályok

⁶⁰ 2002. december/2001. december fogyasztóiár-indexszel (4,8%) számolva.

és a kezelési szabályzat tartalmára és módosítására vonatkozó részletesebb előírások jellemzik. A szabályozás olyan új alaptípusokat definiál, mint: indexkövető alap, alapokba fektető alap, származtatott termékekbe fektető alap, ingatlanforgalmazó és ingatlanfejlesztő alap. A Tpt. lehetőséget ad hozamgarancia⁶¹ vállalására, azonban csak abban az esetben, ha az a tőke megóvására is kiterjed, valamint bankgaranciával fedezett.

KOCKÁZATOK

Az alapok befektetési között jelentősen emelkedett a külföldi befektetések részaránya, azonban továbbra is a belföldi befektetések dominálnak (IV-4. táblázat). A hazai befektetések között az alacsonyabb kockázatú eszközök, az államkötvények, diszkontkincstárjegyek, jelzáloglevelek, bankbetétek vannak többségben, bár részarányuk a befektetések között a külföldi kihelyezések növekedésének következtében mérséklődött.

2002 első negyedében az MNB már nem újíttotta meg a kifutó MNB-kötvényeket, ezért azok állománya gyakorlatilag kikerült a hazai befektetések közül. A 2002-ben lejárt 216 milliárd forintnyi MNB-kötvény helyett a befektetési alapok főképp diszkontkincstárjegye-

ket, állampapírokat és jelzálogleveleket vásároltak, illetve bankbetéteket helyeztek el. A részvények aránya a hazai portfólión belül a tőzsde gyenge teljesítményének köszönhetően tartósan alacsony.

IV-4. táblázat A befektetési alapok eszközeinek összetétele (%)

	2000	2001	2002
Belföldi befektetések	93	94	89
Betétek, számlapénz	2	11	20
Államkötvények	24	24	24
Kincstárjegyek	21	21	26
MNB-kötvények	35	31	0
Hitelviszonyt m. értp.	3	3	8
Részvények	6	3	3
Ingatlan	1	1	2
Egyéb	1	0	6
Külföldi befektetések	7	6	11
Összesen	100	100	100

⁶¹ A Tpt. hozamígéretként definiálja

IV. 2. NYUGDÍJPÉNZTÁRAK

ÁLTALÁNOS JELLEMZÉS

2002-ben tovább folytatódott a nyugdíjpénztári piaci szereplők számának csökkenése. A pénztárszám apadása mögött a szektorban zajló konszolidációs folyamat húzódik meg, a méretgazdaságos szintet el nem érő, nem hatékonyan működő pénztárak beolvadása, megszűnése ugyanakkor a szektor általános hatékonyságának javulását eredményezi. A koncentráció várható növekedése mellett szól az a tény is, hogy az elmúlt két évben gyakorlatilag már csak a banki és biztosítói hátterű pénztárak voltak képesek taglétszámuk növelésére. 2002 végén mindössze 7 pénztár érte el a méretgazdaságosság szempontjából megfelelőnek tekinthető 100 ezer fős taglétszámot.

A nyugdíjpénztári tagok által a két pénztártípusban összesen felhalmozott nyugdíjcélú megtakarítások értéke december végén 771,1 milliárd forintot tett ki, ami az előző év végi értéket nominálisan 34,3%-kal, reálértéken 28,2%-kal haladja meg (IV-5. táblázat). Az év során a két pénztári ágban kezelt vagyont illetően jelentős arányváltozás figyelhető meg, mivel megalakulásuk óta most először haladta meg a magán-nyugdíjpénztári vagyon az önkéntes nyugdíjpénztárakban felhalmozott vagyon mértékét. Az egy pénztártagra jutó átlagos vagyon nagysága azonban továbbra is az önkéntes pénztárakban magasabb.

A nyugdíjpénztárakban kezelt vagyon 2002. végi volumene a háztartások bruttó pénzügyi vagyonának 6%-át tette ki. Az önkéntes és magánnyugdíjpénztárakba az év során befolyt azonosított tagdíjbevételek 188,2 milliárd forintos szintje az előző évhez képest nominálisan 12,0%-os, reálértéken 6,5%-os emelkedést mutat.

A magán-nyugdíjpénztári taglétszám az előző évek tendenciájával ellentétben 2002-ben kismértékű visszaesést mutat, melynek hátterében az új belépők számának szabályozási okokra visszavezethető csökkenése (a pályakezdők kötelező belépésének megszűnése), valamint 18 ezer korábbi magánpénztári tag kizárólag állami ellátást nyújtó tb-rendszerbe történő visszalépése áll, melyben a normajáradék 2001. év végi eltörlésével összefüggő bizalomvesztés is szerepet játszott.

Az önkéntes pénztárak összesített taglétszáma a magánnyugdíjpénztárakéhoz ellentétben az év során folyamatos emelkedést mutat. Az önkéntes pénztári taglétszám elmúlt években megfigyelhető emelkedésének hátterében elsődlegesen a munkáltatói tagdíj-hozzájárulások ösztönző ereje húzódik meg.

A magánnyugdíjpénztárak alapítóinak fele bank vagy biztosító, az önkéntes pénztárak között ugyanakkor továbbra is a munkáltatói alapítású pénztárak túlsúlya

IV-5. táblázat A nyugdíjpénztárak összefoglaló adatai

	Magánnyugdíjpénztárak			Önkéntes nyugdíjpénztárak		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Működő pénztárak száma (db)	25	22	18	116	98	82
Taglétszám (ezer fő)	2193,4	2252,7	2225,4	1080,6	1153,1	1180,0
Vagyon (nyilvántartási értéken, milliárd forint)	175,6	283,1	413,1	224,0	291,0	358,0
Tagdíjjellegű bevétel (milliárd forint)	98,2	104,1	117,3	58,6	64,0	70,9
Működési költség (milliárd forint)	5,4	6,7	7,1	3,4	3,6	3,7
Egyéni számlákon jóváírt nettó hozam (milliárd forint)	7,3	15	22,1	13,7	17,3	20,6

meghatározó. Az elmúlt egy évben lezajlott magánpénztári fúziók a biztosítói háttérű pénztárak piaci részarányának növekedését hozták. 2002 végén az 5 legnagyobb magánpénztár (melyből négy biztosítói háttérű) a tagság 82%-át, a vagyont 54%-át koncentrált. Az önkéntes ágba lezajlott folyamatok szintén a banki-biztosítói háttérű pénztárak piaci részarányának növekedését eredményezték.

Az 1998 és 2001 közötti időszakban a viszonylag kis arányban tartott részvények árfolyammozgása befolyásolta leginkább a pénztárak hozamát (mivel az állampapír kamattrendje folyamatosan csökkenő volt). 2002-ben azonban – annak ellenére, hogy az év első három negyedét jellemző kedvezőtlen hozamtendenciákban a külföldi tőzsdei árfolyamok esése, valamint a magyar tőzsde stagnálása is szerepet játszott – a pénztárak hozamára éves szinten az állampapír-piaci tendenciák voltak elsődleges hatással. Az első és a negyedik negyedév kamatcsökkentései, valamint a nyári hónapok kamatemelkedése az állampapír-portfólió aktív menedzselését igényelte, melynek sikeressége alapján nagy szóródás mutatkozik az egyes nyugdíjpénztárak hozamaiban. A magánpénztárak 2002. évi átlagos nominális nettó hozama 7,4%, az önkéntes pénztáraké ezt kissé meghaladva 7,9% volt.

KOCKÁZATOK

A pénztárakat alapvetően konzervatív befektetési politika jellemzi, a magasabb kockázatot hordozó befektetési alternatívákra vonatkozó jogszabályi korlátokat nem használják ki. A portfólió összetételét tekintve a közvetlenül részvényekben, valamint állam- és jegybanki papírokban megtestesülő vagyont részarányának csökkenése figyelhető meg a befektetési jegyekben és jelzálogkötvényekben megtestesülő portfólióhányad emelkedése mellett (IV-6. táblázat).

A biztosítói háttérrel rendelkező pénztárak óvatosabb befektetők, portfóliójukban jelentősebb a kockázatmentesnek számító állampapírok, valamint az alacsony kockázatú jelzáloglevelek aránya. Ezzel szemben a banki háttérű kasszák több pénzt fektetnek részvényekbe. A befektetések jövedelmezőségét emellett az is befolyásolta, hogy több pénztár az elmúlt egy évben a hazai részvények helyett kevésbé kockázatos külföldi értékpapírokat vásárolt.

A pénztári portfólió befektetési kockázata közvetlenül a tagoknál jelentkezik, a pénztár fizetőképességét nem befolyásolja közvetlenül. Jövedelmezőségi szempontból döntő jelentősége a vagyonkezelő kiválasztásának van, mivel annak hozzáértése és aktivitása a pénztári portfólión elért hozamokat alapvetően befolyásolja.

Az önkéntes pénztárak esetében a tízéves kötelező várakozási idő 2004-től történő folyamatos lejáratát jelent kiemelt kockázati tényezőt. Mivel az önkéntes pénztárak túlnyomó része működését 1994–95-ben kezdte meg, az első belépő tagok tízéves vagyonfelhalmozási periódusa hamarosan véget ér. A pénztári tagság körében végzett felmérések szerint a tagok nem kis aránya dönt majd a pénzkivétel mellett. Ebből adódóan várhatóan jelentős volumenű vagyon áramlik ki az önkéntes pénztárakból, ami egyrészt tetemes mennyiségű részvény és állampapír rövid időn belüli piacra kerülésével jár, másrészt nehezen jósolható meg ennek az intézményrendszerre gyakorolt hatása.

A pénztárak mérete a legtöbb esetben az infrastrukturális háttér fejlettségére jelentős hatással van. A kisebb pénztárak informatikai és nyilvántartási rendszereinek minősége általában alacsonyabb színvonalú, mivel ennek fejlesztése a működési alap terhére valószínűsíthető meg, ami végső soron csökkenti a tagok egyéni számlájára jutó befizetéseinek volumenét. Az informatikai rendszerek modernizálása

IV-6. táblázat A nyugdíjpénztárak befektetéseinek összetétele (%)

	Magánnyugdíjpénztárak			Önkéntes nyugdíjpénztárak		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Készpénz, számlapénz	1,1	1,1	0,7	1,6	1,5	1,5
Állampapírok, MNB-papírok	78,0	80,1	69,6	69,9	76,6	68,7
Bankbetét, banki papírok	0,2	0,0	0,4	2,8	0,3	1,0
Részvény	14,0	9,8	9,0	11,5	9,4	8,1
Kötvény	2,0	2,3	3,7	3,1	4,8	5,6
Külföldi befektetések	0,7	2,5	1,0	1,4	2,4	2,8
Befektetési jegy	2,7	2,3	7,7	3,8	2,4	4,7
Jelzáloglevél	1,1	1,9	7,9	1,1	1,9	7,2
Egyéb	0,2	0,0	0,0	4,8	0,7	0,3
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

ugyanakkor hosszabb távon elkerülhetetlen, mivel a pénztárak többségében a mai napig jelen vannak nyilvántartási és azonosítási problémák az „alvó” (nem fizető, esetleg két-három pénztárba bejelentett) tagokkal, valamint az ismeretlen rendeltetésű befizetésekkel kapcsolatban.

A szektor helyzetének áttekintése alapján megállapítható, hogy a nyugdíjpénztárak 2002. évi tevékenységé-

ben bekövetkezett változások a pénzügyi rendszer stabilitását közvetlenül nem veszélyeztetik. A 2003-tól életbe lépett jogszabályi módosítások a szektor helyzetének megerősítését célozzák. Az 2002-es évet jellemző, az idei évben várhatóan tovább folytatódó – méretgazdaságossági megfontolásokon alapuló – konszolidációs folyamat a szektor hatékonyságának javulását vetíti előre.

IV. 3. ÉLETBIZTOSÍTÓK

ÁLTALÁNOS JELLEMZÉS

2002-ben két új biztosítótársaság kapott életbiztosítási tevékenység folytatására jogosító engedélyt, melyekkel együtt 20-ra növekedett az életbiztosítási piacon jelen lévő biztosítótársaságok száma. Mindazonáltal az életbiztosítási piacot néhány szereplő uralja. Az első három legnagyobb piaci részesedéssel rendelkező biztosítótársaság a díjtartalékok 71%-át, míg az első öt a díjtartalékok 87%-át tudhatta magáénak 2002 végén, ami az előző év végéhez viszonyítva nem utal jelentősebb piac átrendeződésre (IV-7. táblázat). Az életbiztosítási díjtartalék alapján mérve a hazai biztosítótársaságok 90%-a olyan külföldi befektető többségi tulajdonában áll, melyek jellemzően az európai piacokon jelen lévő biztosítók, vagy biztosítót magában foglaló pénzügyi konglomerátumok tagjai.

2002 végén az életbiztosítási díjtartalékok a háztartások bruttó pénzügyi vagyonának 5%-át tették ki. A biztosítási szerződések száma – jellemzően az alacsony állománydíjú szerződések kifutása miatt – 2,2%-kal csökkent 2002 során. A 2001. évi enyhe visszaesés után 2002-ben a biztosítók bruttó díjbevétele 16,3%-kal (reálértéken 10,4%-kal), 200,7 milliárd forintra nőtt. A díjbevétele-növekedésben – hasonlóan az eddigi tendenciákhoz – a befektetési

si egységhez kötött (unit-linked) és a vegyes⁶² életbiztosítások játszottak meghatározó szerepet.

2002-ben a megelőző évi visszaesés után ismét növekedésnek indultak az egyszeri díjas termékekből származó díjbevételek. Változást jelent az előző évekhez képest, hogy 2002-ben az egyszeri díjas befektetési egységhez kötött biztosítások mellett jelentős összegű díjbevételek kötődött az egyszeri díjas vegyes életbiztosítási termékekhez. Ugyanakkor az egyszeri díjas szerződésekből származó díjbevételek 66%-a még mindig a befektetési egységhez kötött életbiztosításokhoz kötődött, amely módzatok tulajdonképpen a befektetési jegyekhez hasonló megtakarítási formát jelentenek.

A jelenleg fennálló szabályozási arbitrázs⁶³ kihasználásával a biztosítók e módzatokból származó díjbevételeiket folyamatosan és igen jelentős mértékben képesek növelni.

Általánosságban elmondható, hogy minél nagyobb az egyszeri díjbevételek teljes díjbevételeken belüli aránya, annál nagyobb a díjbevételek volatilitása, vagyis annál bizonytalanabb a jövőbeni pénzáramlás és kockázatosabb a biztosítási tevékenység. Bár 2001-hez képest jelentősen nőtt az egyszeri díjbevételek részaránya, a 2002-re jel-

IV-7. táblázat A biztosítótársaságok életbiztosítási díjtartalékainak alakulása

millió forint

	2001		2002	
Életbiztosítás-technikai díjtartalékok	498 132	100%	605 495	100%
ezen belül befektetési egységhez kötött*	111 221	22,3%	140 536	23,2%
Többségi belföldi tulajdonban lévő társaságok tartalékai	46 192	9,3%	61 911	10,2%
Többségi külföldi tulajdonban lévő társaságok tartalékai	451 940	90,7%	543 584	89,8%
Az első három legnagyobb díjtartalékú társaság tartalékai	360 166	72,3%	427 442	70,6%
Az első öt legnagyobb díjtartalékú társaság tartalékai	435 614	87,4%	525 359	86,8%

* Könyv szerinti értéken.

⁶² Megtakarítási és kockázati elemet egyaránt tartalmazó biztosítási módzatok.⁶³ Versenyelőnyt jelent a biztosítók számára, hogy a befektetési alapokra vonatkozó, érvényben lévő befektetési korlátozásokkal szemben a befektetési egységhez kötött biztosítások tartalékainak befektetésére nincsenek korlátozó előírások. Emellett a hosszú távú megtakarítók a befektetéshez kötött életbiztosításokat preferálják, mivel az életbiztosítási díjak befizetése után személyijövedelemadó-kedvezmény igénybevitelére van lehetőség, amennyiben a magánszemély rendelkezési jogát a szerződéskötést követő 10 éven belül nem gyakorolja.

lemző 21,1%-os arány a nyugat-európai országok többségéhez viszonyítva még mindig alacsonynak ítéltető.

A kárkifizetések és szolgáltatások 2002. évi növekedése elmarad a díjbevételek növekedési ütemétől, melynek eredményeképpen az életági kár- és szolgáltatáshányad⁶⁴ 2,6 százalékponttal csökkent az előző évhez képest (2002. év: 34,6%), melyben meghatározó szerepet játszott a visszavásárlások számának 17%-os csökkenése.

KOCKÁZATOK

A biztosítók életbiztosítási díjbevételek 11,2%-át adták át viszontbiztosítóknak, ami kismértékben marad el a megelőző évre jellemző aránytól (12,0%). Mivel a viszontbiztosítók többsége nyugat-európai elismert biztosító, a viszontbiztosítás kapcsán jelentkező partnerkockázatot alacsonynak ítélik.

A befektetési egységhez kötött biztosítások tartalékait elkülönített tartalékalapban kell nyilvántartani, melyekre nem vonatkoznak a biztosítási törvény általános befektetési szabályai. Az említett típusú tartalékok nem testesítenek meg közvetlen befektetési kockázatot a biztosító számára, a teljes kockázatot az ügyfél viseli, míg a hagyományos életbiztosításoknál a biztosító. A következőkben a kockázatviselő személy eltérő volta

miatt indokolt a befektetési egységhez kötött biztosítások tartalék-összetételének elkülönített vizsgálata (IV-8. táblázat).

A biztosítók konzervatív befektetési politikáját tükrözi, hogy a hagyományos díjtartalékok 87%-a az államháztartás által kibocsátott kötvényekben fektült 2002 végén. Némileg csökkent az állampapírok és a kötvénybefektetések részaránya. Ugyanakkor jelentős összegű befektetés áramlott a hitelintézetekkel szemben követelést megtestesítő befektetési formákba. A legnagyobb befektetési kockázatot megtestesítő részvényekbe, befektetési jegyekbe továbbra is minimális részt fektettek a biztosítók. Bár a befektetési egységhez kötött tartalékoknál lényegesen magasabb a részvények és a befektetési jegyek aránya, az állampapírok itt is jelentős részt képviselnek. Portfólión belüli átrendeződés az elmúlt másfél évben a részvény- és befektetési jegyeken belül következett be az utóbbiak javára. Jelzálog-hitelezésre továbbra sem kapott engedélyt egyetlen biztosító sem.

Összegzésképpen megállapítható, hogy az életbiztosítási tevékenységet végző biztosítótársaságok jelenleg alacsony kockázatot vállalnak fel. A módosuló jogszabályi környezet azonban jelentősen enyhíteni fogja a befektetésekre vonatkozó korlátozásokat, ami a biztosítók befektetési és árfolyam-kockázati kitettségének növekedéséhez vezethet.

IV-8. táblázat Az életbiztosítási díjtartalékok fedezetét képező befektetések megoszlása (%)

	Hagyományos			Befektetési egységhez kötött		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Készpénz, számlapénz	0,8	0,2	0,2	0,4	0,5	0,2
Állampapírok	89,0	89,1	87,3	68,1	73,3	72,9
Bankbetét, banki papírok*	3,0	4,2	9,0	0,6	0,2	1,1
Részvény	0,5	0,9	0,6	26,9	19,9	17,2
Kötvény**	5,2	4,0	1,8	0,1	0,1	0,4
Befektetési jegy	0,4	1,1	0,7	3,7	6,0	8,1
Egyéb	1,2	0,4	0,3	0,2	0,0	0,0
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Lekötött betét+hitelintézet által kibocsátott kötvény+jelzáloglevél.

** Önkormányzatok, nyugdíj- és egészségbiztosítási önkormányzatok, gazdálkodó szervezetek által kibocsátott.

⁶⁴ Kárkifizetések/díjbevételek*100.

IV. 4. PÉNZÜGYI VÁLLALKOZÁSOK

ÁLTALÁNOS JELLEMZÉS

A pénzügyi vállalkozások száma a korábbi tendenciákat folytatva 2002-ben is tovább növekedett: a PSZÁF engedélyével rendelkezők száma a 2001. év végi 193-ról 200-ra emelkedett 2002. év végére. A szektor⁶⁵ összesített mérlegfőösszege a 2001. év végi 520 milliárd forintról 2002 végére 35%-kal, 701 milliárd forintra nőtt. Az eszközállomány dinamikus növekedése elsősorban a gépjármű-finanszírozás több mint 60%-os megugrásának köszönhető. A vizsgált 149 cég közül 34 van banki tulajdonban.

A bankok mindkét csoportot finanszírozzák, de eltérő mértékben. Míg a banki háttérű pénzügyi vállalkozások forrásainak 89%-át nyújtják a bankok, addig a nem bankiaknak csak 64%-át. A banki háttér által biztosított kedvezőbb növekedési lehetőségek következtében a pénzügyi vállalkozások átlagos mérlegfőösszeg szerinti növekedése szignifikánsan eltért a két csoportban: az átlagos 35%-os bővülést a banki háttérűek 42%-os növekedése és a nem banki háttérűek jóval szerényebb, 15%-os növekedése eredményezte 2002-ben. A szektor mérlegfőösszegének így már 77%-át adják a banki háttérű vállalkozások.

A pénzügyi vállalatok bővülésének motorja a dinamikus növekvő gépjármű-finanszírozás. Ezt a piacot egyértelműen a pénzügyi vállalkozások uralják (a bankok piaci részesedése alig 10%), ugyanakkor a gépjármű-finanszírozásban a banki háttérű vállalkozások a piacvezetők.

A pénzügyi vállalkozások legjellemzőbb tevékenységei

a lízingelés, hitelezés és faktorálás. A vizsgált 149 pénzügyi vállalkozás között csak 5 olyan van, amely e három tevékenység egyikét sem végzi.⁶⁶ A többi vállalkozás eggyel, kettővel vagy mindhárommal foglalkozik ezek közül. Az utóbbi években a lízing-, hitel- és faktoringpiacon is koncentrációs folyamat zajlott le, és 2002 végére mindhárom piac erősen koncentrálttá vált (IV-9. táblázat).

A mérlegfőösszeg és a lízingállomány alapján is a tíz legnagyobb vállalkozás mindegyike banki háttérrel rendelkezett. A hitelezés területén a legnagyobb tíz közül csupán egy nem banki háttérű. A faktoringpiacon fordított a helyzet: mindössze két banki háttérű cég található az első tízben.

A banki háttérű pénzügyi vállalkozások erőteljes növekedését az anyabankok saját cégeik felé irányuló egyre aktívabb hitelezési tevékenysége is elősegítette. 2001. IV. negyedévéitől figyelhető meg az a tendencia, hogy a bankok az igen jövedelmező és viszonylag biztonságos kihelyezések növelése érdekében egyre bővülő ütemben finanszírozzák saját pénzügyi vállalkozásaikat (2002-ben a pénzügyi vállalkozások anyabankoktól származó hitelei nominálisan 72%-kal növekedtek).

KOCKÁZATOK

A hitelezési kockázat a pénzügyi vállalkozások legjelentősebb kockázata. A pénzügyi vállalkozások eszközoldalon ugyanolyan kockázatos portfóliót tudnak kialakítani, mint

IV-9. táblázat Pénzügyi vállalkozások koncentrációja (2002)

	Mérlegfőösszeg	Lízing	Hitel	Faktoring
Első öt aránya	38%	64%	53%	64%
Első tíz aránya	58%	83%	78%	82%

⁶⁵ A szektor fogalmát szűkebb értelemben használjuk, mivel nem értjük bele a valamely gazdaságpolitikai cél megvalósítása érdekében létrejött, többnyire állami tulajdonban álló cégeket. Az adatot szolgáltató 166 vállalkozásból így csak 149-et vizsgálunk.

⁶⁶ Az öt pénzügyi vállalkozás egyéb tevékenységgel foglalkozik, így például ügynöki tevékenységet, forrétérozást, tanácsadást, záloghitelezést végez.

a bankok, azonban a kockázatmérésre és -kezelésre vonatkozó külső szabályok sokkal kevésbé szigorúak, mint a bankok esetében. A nagybankok többségénél azonban leánycégek úgy működnek, mintha speciális fiókok lennének: a pénzügyi vállalkozásoknál a kihelyezések minősítése az anyabankokéval azonos elvek szerint történik, és a termékkialakítás, a hitelminősítés, az értékesítés elszámolásának módszere is az anyabanki standardokhoz igazodik. A csoportszintű kockázatkezelés szükségessége – annak ellenére, hogy jelenleg még nincsenek kötelező érvényű előírások, csak felügyeleti ajánlások erre vonatkozóan – egyre inkább tudatosodik a bankokban.

A hitel- és lízingkihelyezések együttes állománya nominálisan 52%-kal, 332 milliárd forintról 505 milliárd forintra nőtt 2002-ben. Az ügyfelek szerinti koncentráció alacsony: ügyfelek több mint fele lakossági ügyfél, a vállalkozói ügyfélkörben jelentős a kis- és középvállalatok aránya. Ennek következtében alacsony az ügyfelenkénti kockázati kitettségük. A pénzügyi vállalkozások kihelyezéseire – anyabankjaikkal ellentétben – nem vonatkozik a nagyhitelkorlát. Tapasztalataink szerint a bankok nem élnek az ebből származó szabályozási arbitrázs lehetőségével.

GÉPJÁRMŰ-FINANSZÍROZÁS

A gépjármű-finanszírozás piacán a bankokkal szemben a pénzügyi vállalkozások részesedése a meghatározó (90%), közülük a piacvezetők kivétel nélkül banki háttérűek. Mivel ezek tevékenységében a gépjármű-finanszírozás dinamikusan bővülő⁶⁷ és kiemelkedő arányú, érdemes ezzel a piaccal külön is foglalkozni.

2002-ben az eladott új autók száma mellett a lízinggel vagy hitellel finanszírozottak aránya is nőtt. A piac jelentős bővülése mellett a verseny fokozódott. A verseny növekedésére az új termékek megjelenése mellett a csökkenő THM-ek és a finanszírozási kritériumok lazulása utal. Az élesedő verseny – bár kedvező az ügyfeleknek – a kockázatok növekedésével jár együtt:

- az új autók finanszírozása mellett jelentősen növekszik a kockázatosabb használtautó-finanszírozás,
- a hitelbírálatnál alkalmazott követelmények lazulnak, kevesebb önrészt követelnek meg a lízingcégek, ezért a fedezeti arány romlik,
- a portfólióban meghatározó hányadot képviselő gépjármű-finanszírozás az adott fedezettípus koncentrálódásához vezet,
- kétséges, hogy az emelkedő díleri jutalék mellett a csökkenő THM-ek elegendően magasak-e a fokozódó kockázatok fedezésére,
- az új kihelyezésekben már a hitelezés dominál a tulajdonjog megtartása miatt nagyobb biztonságot nyújtó lízingkonstrukció helyett.

Míg 2000-ben az autólízingen belül 20%-ot tett ki a használt autók finanszírozása, addig 2001-ben már 52%-ot⁶⁸ (európai átlag: 17%). A használt autók finanszírozásánál jelentősebb kockázatot hordoz az autó gyorsabb értékesítése, továbbá addicionális kockázatot jelent az autó eredetének bizonytalansága.

2002-ben az eladott új autók száma rekordot döntve 16,2%-kal nőtt,⁶⁹ miközben a gépkocsi-finanszírozás a kihelyezett állományt tekintve ezt jelentősen meghaladó mértékben – közel háromnegyedével – bővült. Új személygépkocsikat 2002-ben nagyobb arányban (60-70%) adtak el valamilyen finanszírozási konstrukcióval. Az autót vásárlóktól megkövetelt önrész⁷⁰ csökkenése is hozzájárulhatott az új autók száma és a finanszírozás növekedési üteme közötti jelentős eltéréshez. A megkövetelt önrész csökkenése – a hitelezési kockázatot befolyásoló – fedezeti arányt rontja, ami azonban még megfelelő szintűnek értékelhető (az átlagos fedezeti arány a gépjármű finanszírozásban 160% körüli,⁷¹ és a legkisebb fedezeti aránnyal rendelkező finanszírozó is minimum 100%-os).

⁶⁷ A gépjármű-finanszírozás a pénzügyi vállalkozások eszközeinek több mint 80%-át teszi ki.

⁶⁸ Forrás: <http://www.leaseurope.org/pages/Download/SL2000M.pdf>; <http://www.leaseurope.org/pages/Download/SL2001.pdf>

⁶⁹ Forrás: Magyar Gépjárműimportőrök Egyesülete.

⁷⁰ 2002-ben a folyósítás feltételéül jellemzően 20% körüli önrészt kötöttek ki.

⁷¹ Forrás: Magyar Lízingszövetség, 2002. III. negyedéves adatok.

A banki forintalapú gépjárműhitel átlagos THM-je a 2002. januári 20%-ról 17%-ra csökkent 2002 decemberére.⁷² A finanszírozók bruttó profitrésének szűkülése azonban elsősorban a 2002-ben kontroll nélkül emelkedő díleri jutalékszint számlájára írható. A korábban megszokott 3-4%-os szint után 2002-ben a 8% feletti jutalék alkalmazása sem volt ritka a növekvő piaci részarány reményében. A „jutalékháború” mutatja, hogy a finanszírozók közötti verseny elsősorban nem az ügyfelek kegyeiért folyik az alacsony THM-en keresztül, hanem a hivatalos márkakereskedők megnyeréséért. A THM csökkenő tendenciájával párosuló megugró díleri jutalék olyan mértékben szűkítheti a vállalkozások bruttó profitrését, hogy az esetleg már nem áll összhangban a felvállalt kockázattal. Ezért fontos lenne, hogy a kockázatalapú árazásnak részét képezze a díleri jutalék megfelelő szinten való meghatározása. A kiélezett jutalékverseny végét jelenthetné a jutalék kiiktatását célzó hitellel típusú termékek elterjedése. A hitellel az EU tagországaiban már ismert finanszírozási forma, amely függetleníti az autóvásárlást a hitelfelvételtől, és ezáltal hozzájárul a díler és a finanszírozó összefonódása miatti piactorzulás mérsékléséhez.

2002-ben nem sikerült áttörést elérni a hitellel bevezetésével: az eredeti elképzelésekkel szemben mégis fizetnek jutalékot a hitellel eladott autók után is – vélhetően az erős kereskedői ellenállás következtében.⁷³

A fedezetek megfelelő mértéke és minősége, valamint a kockázatalapú árazás szükségességének hangsúlyozása mellett fontos kiemelni, hogy a gépjármű-finanszírozók számára a legnagyobb kockázatot egy makrogazdasági recesszió jelenti, amely az ügyfelek egy részét fizetéseképtelenné teheti. A fizetéseképtelenség esélyét növeli a lakosságnak az utóbbi években fokozódó eladósodása. A gépjármű-finanszírozókat ez érzékenyebben érinti, mint az ingatlanhitelezőket, hiszen ha az ügyfél nemcsak gépjárművét vette hitelbe, hanem lakását is, akkor valószínűbb, hogy először a gépjárműhitel törlesztésével hagy fel.

A 2001-es év tendenciájával ellentétben 2002-ben a banki háttérű pénzügyi vállalkozások kihelyezéseinek bővülésével párhuzamosan javult a portfólió minősége. A hitelekben belül 4%-ról 3,5%-ra, a lízingállományon belül pedig 9%-ról 4%-ra csökkent a lejárt állomány aránya.

A banki háttérű pénzügyi vállalkozások elszámolt értékvesztése a portfólió bővülésével összhangban nőtt. A banki háttérű pénzügyi vállalkozások értékvesztés-elszámolása valamivel prudensebbnek mondható, mint a nem bankiaké. A jogszabályi környezet nem változott 2001 óta, így továbbra sem motiváltak a pénzügyi vállalatok a magasabb értékvesztés elszámolásában.

A vállalkozások által 2002 decemberében ténylegesen elszámolt értékvesztés jóval magasabb, mint amit adóalap-csökkentő tételként figyelembe vehetnek (annak több mint 6-szorosa), azonban a nem banki háttérű vállalkozásoknál kevesebb mint 60%-a annak az értékvesztésnek, amit akkor kellene elszámolniuk, ha rájuk is érvényes lenne a hitelintézetekre vonatkozó jogszabály. A banki háttérű vállalkozások által elszámolt értékvesztés viszont már megfelelne a hitelintézetekre vonatkozó jogszabályoknak. 2001-ben még a banki vállalkozások értékvesztés-elszámolására is érvényes volt ez az elméleti elmaradás, ami most már csak a nem bankiakra jellemző.

A faktoringtevékenységben a nem banki háttérű vállalkozások sokkal aktívabbak, faktoringállományuk majd négyszerese a bankiakénak. A szektor állományának 45%-át a lejártan vásárolt követelések teszik ki. A nem lejártan vásárolt követelések 14%-a vált lejárttá a faktoringcégeknél, mely a bankiaknál lejárt 2%-os és a nem bankiaknál lejárt 17%-os arányból tevődik össze. A banki háttérűek jobb portfólióját azzal lehet magyarázni, hogy kisebb a kockázatvállalási hajlandóságuk, ugyanakkor a kisebb kockázathoz alacsonyabb jövedelmezőség társul.

A pénzügyi vállalkozások mérlegének eszköz- és forrásoldala deviza-összetételét tekintve jelentős eltérést mutat: a források 31%-a, míg az eszközöknek csak 8%-a devizatétel. A – döntően hitelintézetektől származó – devizaforrások jelentős része devizaalapú lízing- és hitelkihelyezéseket finanszíroz. A vezető lízingcégek becslése szerint az összes új kihelyezésen belül 70-90% a deviza – főként euró és svájci frank – alapú finanszírozás. Ebben a konstrukcióban mind a folyósítás, mind a törlesztés forintban történik, az összeg nagyságát azonban devizában rögzítik, és a fizetendő tételeket a számlázáskor aktuális árfolyamon forintra számítják át. A mérlegben formálisan nyitott pozíció keletkezik, azonban ez nem jelent tényleges árfolyamkockázatot a vállalkozások számára, mivel azt a cégek az ügyfelekre hárítják, a partnerkockázat részeként azonban megjelenik.

⁷² A pénzügyi vállalkozások forintalapú hiteleinek THM-mérséklődése hasonló mértékű lehetett, erre vonatkozóan nincs adatszolgáltatási kötelezettségük.

⁷³ A jutalékháború résztvevőit – a hitellel helyett – várhatóan a Magyar Lizingszövetség készülő etikai kódexe kényszeríti majd fegyverletételre.

Összegzésként megállapítható, hogy 2002-ben a bankok hitelkihelyezése a pénzügyi vállalkozásaik részére rendkívül dinamikusan bővült. A pénzügyi vállalkozások növekvő forrásigényét a gépjármű-finanszírozás felfutása indokolta, miközben a bankokat a csoporttagok finanszírozásában már nem korlátozta a nagykockázati

hitellimit. A piac súlypontja 2002-ben tovább tolódott a személyautók irányába, ahol a növekvő verseny kiélezett jutalékhaborúhoz vezetett. A pénzügyi vállalkozások rendkívül jelentős aktivitásbővülése a bankokhoz képest lazább prudenciális előírások mellett valósult meg.

V. A BANKKÖZI FIZETÉSI ÉS ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK MŰKÖDÉSE ÉS KOCKÁZATAI

JOGSZABÁLYI HÁTTER

A monetáris politika gyakorlása, a pénzforgalom zökkenőmentes lebonyolításának biztosítása és a pénzügyi stabilitás fenntartásának támogatása szempontjából szükséges, hogy a jegybank megfelelő befolyást gyakorolhasson – a fizetési rendszerrel szoros kölcsönhatásban álló – értékpapír-elszámolási rendszer működésére.

A tőkepiaci törvény 2002-ben elfogadott módosítása az értékpapír-elszámolási rendszerek működésére is kiterjeszti a jegybank felvigyázási feladatkörét. 2003. január 1-jétől az értékpapír-elszámolóházi tevékenységet végző szervezetek üzletszabályzatának és szabályzatainak hatálybalépéséhez az MNB egyetértése is szükséges, továbbá helyszíni ellenőrzésüket a PSZÁF az MNB bevonásával végzi a működési megbízhatóság és a rendszerkockázatok kezelése tekintetében. A Felügyeletnek az elszámolóház működését elsősorban a prudenciális előírások betartása szempontjából kell vizsgálnia. Az MNB a rendszer biztonságos és hatékony működését kíséri különös figyelemmel.

A BANKKÖZI FIZETÉSI FORGALOM ALAKULÁSA

A két fő fizetési rendszer – az MNB által működtetett Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer (VIBER) és a GIRO Elszámolásforgalmi Rt. által működtetett Bankközi Klíringrendszer (BKR) – együttes forgalma⁷⁴ 65%-kal nőtt, meghaladta a 300 billió forintot, ami az éves GDP kb. 18,8-szerese (2000-ben 10, 1995-ben 5 volt a mutató értéke). Ez az adat már kezdi megközelíteni a nyugat-európai országok⁷⁵ hasonló mutatóinak értékét. A VIBER aránya az összesített forgalomban a 2000. évi 2/3-ról 85% fölé emelkedett.

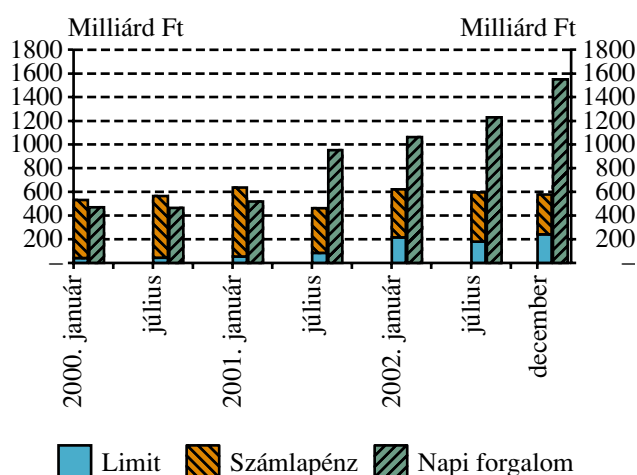
A Központi Elszámolóház és Értéktár Rt. (KELER Rt.) bonyolítja le a Budapesti Értéktőzsde részvény-, állampapír- és határidős kereskedésének, a Budapesti Árutőzsde határidős, valamint az OTC állampapírpiacon ügyleteinek elszámolását. A három piac forgalmának együttes értéke 2002-ben 28,9 billió forintot tett ki, ami az előző évinél 16,8%-kal magasabb.

pír- és határidős kereskedésének, a Budapesti Árutőzsde határidős, valamint az OTC állampapírpiacon ügyleteinek elszámolását. A három piac forgalmának együttes értéke 2002-ben 28,9 billió forintot tett ki, ami az előző évinél 16,8%-kal magasabb.

A FIZETÉSI ÉS ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK VÁLTOZÁSA

A bankok fizetési forgalmukat pénzforgalmi számlabetétjük és értékpapír-fedezet mellett nyújtott napközbeni hitelkeret (limit) fedezetével bonyolítják le. A napi likviditás pénzforgalomhoz mért aránya az elmúlt három évben észrevehetően zsugorodott. Az elsősorban a kötelező tartalékráta által befolyásolt számlabetét értéke csökkent, a limit értéke nőtt, azonban a két likviditási komponens együttes növekedése 2001 közepe óta jelentősen elmarad a pénzforgalom bővülésétől. (V-1. ábra)

V-1. ábra A bankok napi átlagos likviditása és fizetési forgalma

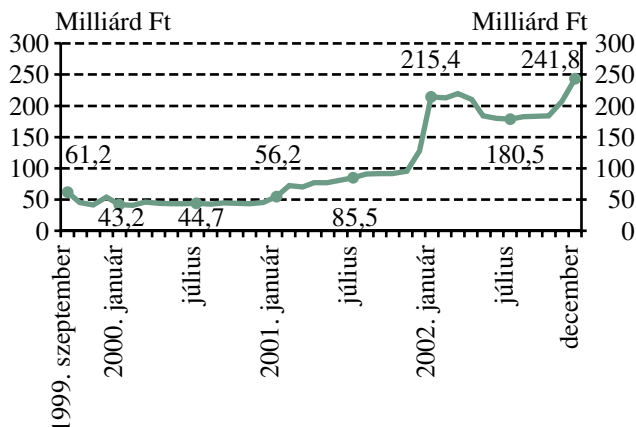


⁷⁴ A két rendszer forgalma mellett a számadatok tartalmazzák az MNB számlavezetési rendszerének forintforgalmát, ami a két fizetési rendszer mellett mennyiségben és értékben egyaránt elenyésző.

⁷⁵ 2000-ben ez az arány Németországban 32, Belgiumban 86, Írországban 37, Olaszországban 21, Luxemburgban 185, Hollandiában 46, Ausztriában 22, Finnországban 36, Svédországban 51, az Egyesült Királyságban 74.

A bankok által képzett napi induló limit átlagos értéke 2002-ben 200,7 milliárd forint volt, szemben a 2001. évi napi 85,5 milliárd forintos átlaggal. A limit összege éven belül erőteljesen ingadozott, az év utolsó hónapjaiban emelkedő tendenciát mutatott. Az éven belüli változás erőteljesebb a korábbi években tapasztaltnál (V-2. ábra).

V-2. ábra A bankok által képzett (napközi) hitelkeret

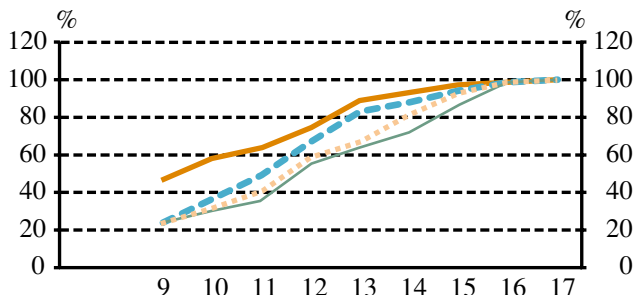


A likviditási helyzet változását jelzi az is, hogy a VIBER-ben az előző évhez képest a műveletek napon belüli teljesítése nagyobb arányban történik az üzleti nap későbbi óráiban. Két decemberi nap adatai szerint, míg 2002. decemberben a műveletek tételek szám szerint 67,5%-a, értékben 64,3%-a teljesült 13 óráig, 2001-ben eddig az időpontig a tételek 82,9%-át, értékben 88,2%-át számolták el (V-3. ábra).

A VIBER-ben a napközi sorban állás⁷⁶ gyakorisága és a sorban álló összegek is évről évre nagyobbak. 2002-ben 32,3 billió forint volt a sornyitó megbízások éves összege, ami 2,7-szerese a 2001. évnek (V-4. ábra). A VIBER-be beküldött megbízások mindazonáltal minden esetben teljesültek a nap végéig, a nap végén a rendszer nem törölt fedezetlenség miatt sorban álló tételeket.

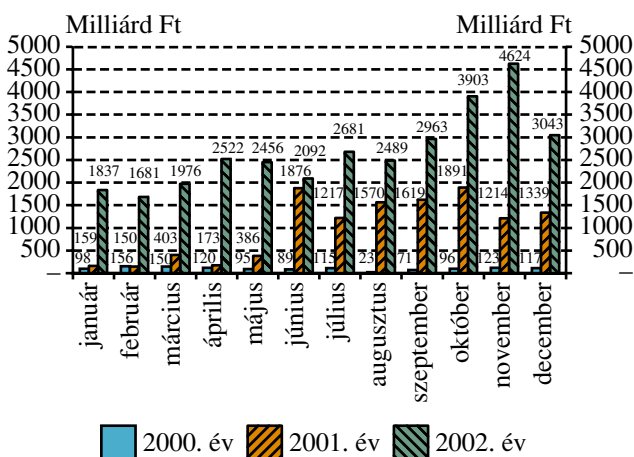
A BKR éjszakai elszámolásához 2002-ben, 251 elszámolási napból, 21-ben nem biztosítottak a tagok elegendő fedezetet, így összesen 14,6 milliárd forintot számoltak el a délelőtti feldolgozások során, a gyakoriságot tekintve ez 31,2%-os növekedés. A sorban maradt bankok közül négy egyáltalán nem él a limitképzés lehetőségével.

V-3. ábra A fizetési megbízások napon belüli megoszlása 2001–2002. december hónapban



Tételek szám 2002	23,6	31,8	41,3	58,8	67,5	80,9	92,3	99,0	100,0
Érték 2002	25,0	30,8	36,0	55,9	64,3	72,7	87,2	98,7	100,0
Tételek szám 2001	24,4	37,2	49,1	67,0	82,9	88,7	94,3	98,7	100,0
Érték 2001	47,0	57,9	63,3	75,0	88,2	92,4	97,1	98,4	100,0

V-4. ábra A VIBER-ben sorban álló összegek havonta, 2000–2002.



Ha a limit terhére igénybe vett napközi hitelt egy bank a nap végéig nem fizeti vissza, az MNB egy napra automatikus hitelt nyújt értékpapír fedezete mellett. A nap végi hitelnyújtás éves forgalma a 2001. évi 202,2 milliárd forinttal szemben 2002-ben 597,8 milliárd forint volt, a növekedés 2,95-szoros.

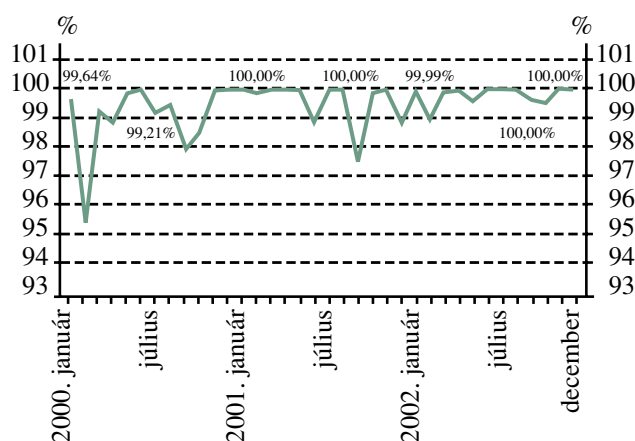
⁷⁶ Azok a tételek szerepelnek az összesítésben, amelyekről a rendszer „fedezethiány miatt sorban áll” üzenetet küldött. (A rendszer üzenettel értesíti a számlatulajdonos VIBER-tagot, ha sora keletkezik elégtelen fedezet miatt, pontosabban a fizetési sor elején álló megbízás 90 másodpercig nem mozdul. Legközelebb akkor kap ilyen értesítést, ha a sorban elől álló tétel változik – pl. elszámolásra kerül, vagy hátrébb kerül a prioritási sorban – és van további sorban álló tétel, ami 90 másodpercen át nem teljesül. Vagyis további tételek is állhattak sorban, de azokról nem áll rendelkezésünkre információ). A tényleges sorban állás értéke a kimutatottnál jóval nagyobb is lehetett.

A pénzpiacok élénkülése, ami nem kis részben – a devizaforgalom liberalizálása nyomán – a forintpiacon is aktivizálódó külföldi bankoknak köszönhető, valamint a kötelező tartalékráta csökkenése együttesen azt eredményezte, hogy megnőtt a bankok napközi hitelkeret iránti igénye, és egyre jobban oda kell figyelniük az operatív likviditáskezelésre. A változások fokozatossága és mértéke időt adott az alkalmazkodásra, a fizetési és elszámolási rendszerek oldaláról a pénzügyi stabilitás fenntartását semmi nem veszélyeztette.

A RENDSZEREK MŰKÖDÉSÉNEK MEGBÍZHATÓSÁGA

A VIBER rendelkezésre állása (vagyis a központi számlavezető rendszer és a SWIFT-kapcsolat együttes elérhetősége) javuló tendenciát mutat; 2000-ben 99,03%-os, 2001-ben 99,59%-os, 2002-ben már 99,8%-os volt a

V-5. ábra A VIBER rendelkezésre állása

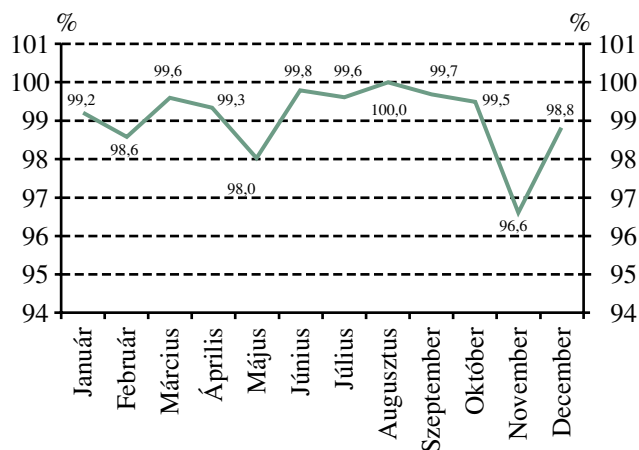


mutató éves átlagos értéke (V-5. ábra). 2002-ben a leállások hossza 18–66 perc volt alkalmanként. A mutató 99% feletti, ha a kieső idő nem több mint egy óra havonta.

A BKR esetében a működési megbízhatóság másképp mérhető. Tipikusan az okozhat zavart, ha egy résztvevő az előírt 02.00 órai határidő elteltével tudja csak befejezni a megbízáskötegek küldését. Ebben az esetben az elszámolás késlekedése elvileg megakadályozhatja a VIBER időben történő nyitását. Az üzemidőt a tagok fegyelmezettebben tartották be, mint a megelőző évben. 2001-ben 4 bank 21 esetben fejezte be a fizetési megbízásainak a küldését az előírt 02.00 óra után, 2002-ben 5 bank 17 esetben késett a beküldéssel (a késedelem időtartama öt perc és két óra negyven perc között mozgott). Az éjszakai feldolgozás mindig időben befejeződött, a VIBER nyitása egyetlen esetben sem szenvedett késedelmet az elszámolási pozíciók késedelmes továbbítása miatt.

A KELER nyitva tartása meglehetősen hosszú, reggel 7.00 órától este 22.00 óráig lehet megbízásokat beküldeni tárgynapi elszámolásra. A rendelkezésre állási mutató a 2001. évi 98,1%-ról 99,1%-ra javult, ami markáns előrelépést jelent (V-6. ábra).

V-6. ábra A KELER-szolgáltatás rendelkezésre állása 2002-ben



A RENDSZEREKBE VÉGREHAJTOTT ÉS ELKEZDETT FEJLESZTÉSEK

A VIBER működési megbízhatóságának javítását szolgálja a távoli készenléti tartalékrendszer, aminek üzembe helyezésére az év közepén került sor. Az MNB rendszerének hibatűrő konfigurációja eddig is lehetővé tette egy szerver meghibásodása esetén az üzletmenet folytonosságának fenntartását, de a távoli tartalék olyan nem várt szükséghelyzetekben is lehetővé teszi a szolgáltatás folytatását, amikor a számlavezetés eredeti helyszínén a tevékenység ellehetetlenül.

A monetáris feltételek középtávon várhatóan megváltoznak, ezért a sterilizációs eszközökkel szemben a jegybank aktív oldali beavatkozása fog előtérbe kerülni. Erre felkészülve, az MNB és a KELER Rt. közös projektet indítottak a jegybanki fedezetértékelési rendszer átalakítására, az összevont pool-alapú biztosítékekezelés, és az ezt támogató napi átértékelés bevezetésére. A szolgáltatás tényleges bevezetésére 2003 első félévében kerül sor.

2002-ben a KELER Rt. az értékpapír-elszámolási rendszerben két olyan – a nemzetközi intézmények által megfogalmazott elvárásokkal és a fejlett tőkepiacok gyakorlatával is összhangban lévő – változtatást hajtott végre, amelyek csökkentik a rendszer tagjainak kockázatát, növelik a piaci likviditást, hozzájárulva a pénzügyi stabilitás erősítéséhez.

– Összhangban a nemzetközi intézmények által megfogalmazott elvárásokkal és a fejlett tőkepiacok gyakor-

latával, figyelembe véve a hazai piaci szereplők igényeit, a KELER 2002. november 18-án T+5 napról T+3 napra csökkentette az azonnali részvénytőke elszámolási ciklusának hosszát.

- 2002 májusában a KELER Rt. a BÉT-en megkötött azonnali értékpapír-piaci ügyletekre is kiterjesztette a korábban csak a származékos piacon nyújtott CCP („central counterparty”, vagyis központi szerződő fél) elszámolási szolgáltatását. Ennek keretében a KELER Rt. a vevő számára eladó, míg az eladó számára vevő szerepet vállalva belép az ügyletbe, és garantálja a teljesítést, mindkét fél részére minimalizálva a nemteljesítés kockázatát. A rendszer biztonságos működése, a likviditási és piaci kockázatok korlátozása érdekében a KELER Rt. – a származékos piacon régóta alkalmazott – többszintű, egyéni és kollektív biztosítékokból álló garanciarendszert alakított ki.

Az új garanciaelemek bevezetése után lehetővé vált a kockázatok pontosabb mérése, így a biztosítékkövetelmények (a pontos kockázatomérésnek és a rövidebb elszámolási ciklusnak köszönhetően) jelentősen csökkentek. Az azonnali piacon az egyéni biztosítékok összege kb. 40%-kal, míg a kollektív garanciaalap (TEA) állománya mintegy 35%-kal csökkent, ami számottevően növelte a piac likviditását.

A GIRO Elszámolásforgalmi Rt. egyik legfontosabb fejlesztése 2002-ben azt célozta meg, hogy a klíringtagok késedelmes küldése ne okozzon fennakadást a fizetési rendszer működésében. Hajnali 2 óra után is fogadnak kötegeket egészen reggel 7 óráig, és ezeket tárgynapon, délelőtt számolják el. Az új elszámolási rend bevezetésére 2003 januárjában került sor.

AZ ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK JEGYBANKI ÁTVILÁGÍTÁSA, AZ ELLENŐRZÉS NYOMÁN MEGTETT INTÉZKEDÉSEK

2002-ben az MNB szakértői átvilágították a GIRO Elszámolásforgalmi Rt., valamint a KELER Rt. tevékenységét, kiemelt figyelmet fordítva a kockázatkezelési eljárásokra és a rendszerek működési megbízhatóságára.

A vizsgálatok a rendszerek működési megbízhatóságát, az alkalmazott kockázatkezelési eljárásokat illetően a pénzügyi stabilitást veszélyeztető, azonnali beavatkozást igénylő, súlyos problémákat nem tártak fel, megállapítható, hogy az elszámolóházak tovább javították tevékenységük egyébként is magas szakmai színvonalát.

GIRO Rt.

A Bankközi Klíringrendszert működtető GIRO Rt. az üzletszabályzatában vállalt üzemidők maradéktalan betartását biztosító, megfelelő kapacitásokkal rendelkezik. Az üzletmenet folytonosságot két egymástól távoli telephelyen, egymástól függetlenül, folyamatosan működő elszámolóközpont biztosítja, amelyekben a számítógépek önmagukban is duplikáltak, ezért a pénzügyi stabilitást is veszélyeztető mértékű üzemzavar (gyakorlatilag mindkét központ egyidejű kiesése) előfordulási valószínűsége minimálisra tehető.

A feltárt hiányosságok megszüntetésére 2003 végéig terjedő intézkedési terv készült, amelynek időarányos teljesítése (átfogó kockázatelemzés elvégzése, a meglévő üzletmenet-folytonossági terv aktualizálása és kiegészítése, az új szoftverfejlesztési módszertan kidolgozása) megtörtént.

KELER Rt.

Az átvilágítás megállapításai szerint a KELER Rt. által kialakított többszintű garanciarendszer – mind a BÉT-en megkötött azonnali piaci értékpapírügyletek, mind a BÉT és BÁT derivatív piaci ügyletek elszámolását illetően – megfelelően biztosítja a jövőbeli és múltbeli piaci árváltozásokból, a klíringtagi kötelezettségek nemteljesítéséből, valamint egyéb okokból (pl. túlzott piaci részesedés, pozícióhoz képest alacsony saját tőke miatt) keletkezett kockázatok fedezését.

A KELER Rt. valós idejű számla- és pozícióvezetésén, valós idejű adatbázison alapuló automatikus biztosítékszámítási rendszert működtet, amely garantálja a mindenkor szükséges kockázati fedezetek valós mértékének megállapítását. Megképzésük likvid, piacképes eszközökben történik, ami biztosítja, hogy szükség esetén azok ténylegesen is az elszámolóház rendelkezésére álljanak.

A KELER Rt. által üzemeltetett integrált értékpapír-elszámolási rendszer megfelelő kapacitásokkal, redundáns felépítésű számítógépes egységekkel rendelkezik, működése megbízható. 2002-ben olyan üzemzavar, amely az értékpapír-elszámolási rendszer folyamatos működését, ezáltal a pénzügyi stabilitást, a jegybank monetáris politikájának eredményes érvényesítését veszélyeztetette volna, nem fordult elő.

A KELER Rt. az átvilágítás alapján az üzemeltetési kockázatok további csökkentése érdekében javasolt üzletmenet-folytonossági terv elkészítését, valamint egy távoli készenléti tartalékrendszer megvalósítási koncepciójának kidolgozását 2002-ben megkezdte.

VI. AKTUÁLIS TÉMÁK A STABILITÁSI TÉMAKÖRBEN

VI. I. A SPEKULÁCIÓS TÁMADÁS KEZELÉSE

A FELÉRTÉKELŐDÉSI SPEKULÁCIÓ KEZELÉSE

Előzmények

A 2002. október 19-i ír népszavazás jelentős változást hozott a forint árfolyamának alakulásában. A népszavazással elhárult az EU-csatlakozás időpontja szempontjából a piaci szereplők, a külföldi befektetők által legkritikusabbnak tekintett akadály. A külföldi ún. *konvergenciabefektetők* számára a magyarországi befektetések kockázata az ír népszavazást követően jelentősen csökkent, az EU-csatlakozás időpontjának bejelentése nyomán pedig tovább mérséklődött. A magyar hozamok tehát a kockázatokhoz képest kedvező megtérülést ígértek a külföldi befektetőknek. Ennek következtében október 19-e után számottevő tőkebeáramlás indult meg Magyarországra.

A tőkebeáramlás döntő része a külföldi befektetők hosszú lejáratú állampapír-vásárlásain keresztül történt: a külföldiek állampapír-állománya két hónap alatt 1462 milliárd forintról 1793 milliárd forintra nőtt, ami mintegy 1,4 milliárd eurós beáramlásnak felel meg. A külföldi befektetők által vásárolt állampapírok átlagos futamideje 4,3 év volt. Mindez jól mutatja, hogy ebben az időszakban nem rövid lejáratú, spekulatív tőke beáramlása történt.

Az állampapír-piacra történő deviza-beáramlással párhuzamosan a forint árfolyama az ír népszavazás előtti 245 forint/eurós szintről egy hónap alatt 237 forint/euróig erősödött.

A jelentősebb befektetési bankok az ír népszavazás után csak a forint lassabb felértékelődésére számítottak, árfolyam-prognózisuk 2003 végéig az intervenciós sávon belül maradt. December elején azonban a befektetési bankok egy része 221-225 forint/euróra, azaz sávon kívüli árfolyamszintre módosította a 2003. év végére vonatkozó árfolyam-prognózisát. Az árfolyamsáv középtávú fennmaradásának piaci szereplők által várt valószínűsége tehát csökkent. Egyrészt a jegybank dezinflációs elkötelezettsége és a kitűzött (módosított) inflációs célok az elemzők szerint további felértékelődést tettek szükségessé. Másrészt az elemzők azzal számol-

tak, hogy már az ERM-II rezsimhez történő csatlakozás előtt sor kerülhet a középárfolyam kiigazítására, ami szerintük csak felértékeltőbb árfolyamot jelenthetett.

A sávHITELESSÉG csökkenése ellenére a befektetési bankok túlnyomó többsége rövid távon nem tartotta valószínűnek a sáv eltolását, és úgy vélték, hogy az MNB erőteljes kamatcsökkentéssel, illetve szükség esetén devizapiaci intervencióval meg fogja védeni a sávot. A jegybank novemberi kamatcsökkentése megerősítette az elemzők azon várakozását, hogy az árfolyamsáv megvédése kamatcsökkentés útján fog megvalósulni.

Bár november második felétől megjelentek a sáveltolásra spekuláló derivatív (elsősorban opciós) befektetői pozíciók is, ezek az állampapír-vásárlásokkal ellentétben nem okoztak felértékelődési nyomást a piacon. Piaci információk szerint ezek a pozíciók jellemzően 6–12 hónapos időhorizontra vonatkoztak, vagyis nem utaltak rövid időn belül bekövetkező felértékelődési spekulációra.

Az ír népszavazást követően a jegybank és a kormány számos alkalommal kiállt az árfolyamsáv fenntartása mellett. A jegybankelnök, a pénzügyminiszter és a miniszterelnök nyilatkozatai lassították az árfolyam-erősödés ütemét.

Az MNB december 16-i félszázalékos kamatcsökkentését követően a tőkebeáramlás lelassult. A külföldiek állampapír-állománya január 15-éig 1800 milliárd forint körüli szinten ingadozott, az állomány növekedése megállt. A forint árfolyama az intervenciós sáv erős szélének közvetlen közelében stabilizálódott. Január elején semmi sem utalt arra, hogy a sáveltolás várt időpontja korábbra tolódott volna, sőt a derivatív termékek ára még a korábban vártnál is későbbi időpontot valószínűsített.

Mivel mind a módosított 2003-as, mind a 2004-es inflációs cél elérése az intervenciós sáv erős szélé közelében ingadozó árfolyamot tett szükségessé, az MNB nem csökkentette tovább irányadó kamatát. Az MNB érzékelte, hogy az árfolyamsáv hitelessége az ERM-II-csatlakozásra vonatkozó várakozások következtében

egy-két éves időhorizonton megkérdőjelezhető, de a piaci folyamatok nem utaltak arra, hogy rövid időn belül felértékelődési spekulációra kerülhet sor. Arra lehetett számítani, hogy az állampapírpiacon érkező konvergenciabefektetések folytatódása esetén sor kerülhet sávszéli intervencióra, de annak összege nem lesz jelentős. Így az MNB úgy döntött, hogy nagyobb mértékű kamatcsökkentést akkor hajt végre, amikor sávszéli intervencióra kényszerül. Ezzel a stratégiával a jegybank azt a jelzést kívánta a piaci szereplőknek küldeni, hogy az inflációs célok miatt sávszél közeli árfolyamot szeretne látni, de az intervenciót el kívánja kerülni. 2003. január 15-én és 16-án azonban olyan mértékű sávszéli intervencióra került sor, amire nem lehetett számítani.

A FELÉRTÉKELŐDÉSI SPEKULÁCIÓ

A spekuláció okai

A felértékelődési spekulációt valószínűleg több tényező együttesen váltotta ki.

1. A piaci szereplők inflációs előrejelzése szerint a 2003-as inflációs cél csak az intervenció sávon kívüli, a sávszélnél is erősebb árfolyammal volt elérhető. Mivel az addigi inflációscsökkentő politika hiteles volt, arra számítottak, hogy az inflációs célok elérése érdekében sor kerül az intervenció sáv eltolására.
2. Januárban a piaci szereplők jelentős része azt feltételezte, hogy az euró 2007-es bevezetéséhez az MNB-nek egy, a jelenleginél felértékeltőbb árfolyamsáv mellett kell az ERM-II árfolyamrendszerhez csatlakoznia, azaz két éven belül fel kell értékelnie az árfolyamsáv közepét.
3. Számos befektetési bank az ún. vásárlóerő-paritás elméletéből kiindulva a régió árfolyamainak tendenciózus felértékelődésére számított az euró bevezetéséig terjedő időszakban.
4. Maga a sávszélhez közeli árfolyam is arra indíthatta a piac egyes szereplőit, hogy megpróbálkozzanak a sáv eltolásának kikényszerítésével.

A fenti megfontolások miatt egyes piaci szereplők gondolhatták azt, hogy az intervenció sáv eltolása rövid időn belül bekövetkezik. Ezt támasztja alá az is, hogy olyan befektetők, alapok is vásároltak forintot január 15-én és 16-án, amelyek korábban sosem fektettek be Magyarországon. Több olyan fontos, a piac széles nyilvánossága előtt ismert információ azonban elkerülte a spekulánsok figyelmét, amelyek miatt kijelenthető, hogy a *felértékelési spekuláció megalapozatlan és irracionális volt*.

1. A jegybanktörvény alapján az MNB csak a kormánnyal együtt dönthet a sáv eltolásáról. A kormány számos alkalommal kinyilvánította, hogy a forint erő-

sődését túlzottnak ítéli, így a jegybanktörvény ismeretében nem lehetett racionálisan arra gondolni, hogy a sáv eltolására sor fog kerülni.

2. Magyarország kis nyitott gazdaság, ahol az infláció csökkentésében az árfolyamnak sokkal nagyobb a szerepe, mint a kamatoknak. Ezért a jegybank akkor is kamatot csökkenthet, ha az inflációs hatású költségvetési és jövedelempolitika amúgy nem tenné lehetővé a monetáris kondíciók lazítását, feltéve hogy ez a lépés nem okozza az árfolyam tartós gyengülését.
3. A beáramlott tőke a magyar devizapiac méreteihez képest óriási volt. Ezért, még ha sor is került volna a sáv eltolására, és a forint tényleg felértékelődött volna, a spekulánsok nyereség realizálása érdekében végrehajtott forinteladásai olyan mértékű árfolyamgyengülést okoztak volna, hogy a spekulánsok döntő része nem tudta volna nyereséggel zárni a magyarországi spekulációt.
4. A piaci szereplők alábecsülték az MNB intervenció kapacitását. A kamatcsökkentés miatt a sterilizációs költségek nem nőnek számottevő mértékben, illetve a külföldi adósságtörlesztések jelentős összege miatt a tartalékok szintje a jövőben viszonylag gyorsan csökkenthető.

A SPEKULATÍV TÁMADÁS: 2003. JANUÁR 15–16.

Január 15-én a forint árfolyama elérte az árfolyamsáv szélét, és az MNB a sávszéli rendelkezésre állás keretében – azaz 234,69 forint/eurós árfolyamon – 213 milliárd forint eladására (908 millió euró vásárlására) kényszerült a partnerkörébe tartozó 14 magyar kereskedelmi bankkal szemben. A bankok nem saját számlára vették meg a forintot az MNB-től, megbízásaik döntő része 8 nagy külföldi banktól származott. A spekulációs támadást tehát e külföldi bankok, illetve a mögöttük álló ügyfelek indították el. Piaci információk szerint a spekulációt két nagy külföldi befektetési bank kezdte el, később pedig több más piaci szereplő is csatlakozott hozzájuk.

Az első napi intervenciót követően a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa – január 16-i hatállyal – a jegybanki alapkamat 100 bázispontos csökkentése mellett döntött.

A kamatlépést a külföldi szereplők nem annak jeleként értékelték, hogy az MNB bármilyen eszközzel hajlandó az árfolyamsávot megvédeni, hanem valószínűleg úgy, hogy a jegybank nagyon rövid időn belül az intervenció sáv eltolására kényszerül. Akadtak olyan vélemények is, hogy erre akár már másnap reggel sor kerülhet, erre utal, hogy az MNB zárása (15 óra) után, erre az időszakra szokatlan nagyságú forgalom mellett, a forint piaci árfolyama az intervenció sávon kívülre került, este már 233 forintnál erősebb árfolyamon is születtek kötések.

Másnap, január 16-án, közvetlenül a devizapiaci nyitást követően a külföldi bankok nagyon nagy mennyiségű forintot vásároltak magyar partnereiktől, amihez a forintot a magyar bankok ismételt az MNB-től vásárolták meg. A forintvásárlás különösen intenzív volt a nyitást követő első fél órában. A csütörtök reggeli sajtótájékoztatón az MNB elnöke határozottan cáfolta az árfolyam-sáv eltolásáról vagy feladásáról szóló híreket, és kijelentette, hogy az árfolyamrendszer védelme érdekében a jegybank további kamatcsökkentésekre is hajlandó. A sajtótájékoztatót követően a forintvásárlások lényegesen lassabb ütemben folytatódtak tovább.

A felértékelési spekuláció második napján az MNB 1026 milliárd forintos, 4,371 milliárd eurós sávszéli intervencióra kényszerült. Az összesített adatokból úgy tűnik, hogy magyar piaci szereplők ezen a napon sem okoztak forintkeresletet, a hazai bankok csak közvetítették külföldi banki partnereik forintvásárlásait az MNB felé. E partnerek köre 15-éhez képest jelentősen szélesedett, azonban a meghatározó, nagy vásárlók továbbra is a már 15-én aktív, nagy nemzetközi befektetési bankok zömében londoni részlegei voltak. A két nap során tehát összesen 5,3 milliárd eurónyi sávszéli intervencióra került sor, ami a várható 2003-as GDP mintegy 7 százaléka megfelelő összeg.

Gyors jegybanki intézkedések

Január 16-án a Monetáris Tanács több intézkedést hozott az árfolyamsáv megvédése érdekében. A Monetáris Tanács újabb 100 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, korlátozta a kétételes betételhelyezés mennyiségét, és ± 1 százalékról ± 3 százalékra szélesítette ki az egynapos kamatfolyosót. A gyors jegybanki intézkedések, a kamatcsökkentések és a következő heti kétételes betételhelyezési limit (100 milliárd forint) azonnali meghirdetése világossá tette a spekulánsok számára, hogy a forintvásárlás nyeresége egyáltalán nem garantált, hiszen a forint likviditás döntő részét már csak a 3,5 százalékra csökkentett O/N betéti kamatnál alacsonyabb kamatszinten tudják majd elhelyezni.

A jegybanki intézkedések a hozamgörbe legrövidebb – a spekulációs pénzek számára legérzékenyebb – végén az effektív hozam 5 százalékpontos csökkenését tették lehetővé két nap alatt. Az intézkedéscsomag, kiegészülve az árfolyamrendszer fenntartásáért elkötelezett jegybanki kommunikációval, elérte hatását. A spekulánsok egy része elkezdett forintot eladni (pozícióit lezárni), és a forint gyengülése további spekulánsokat is eladásra ösztönzött. A nap végére a spekuláció leállt, és az árfolyam 5 százalékot gyengült.

A jegybanki alapkamat önmagában vett csökkentésével szemben a január 16-i intézkedéssorozat számos előnnyel járt. Mivel a spekuláció mozgatója az árfolyamrendszer feladására irányuló várakozás volt, a kamatcsökkentés

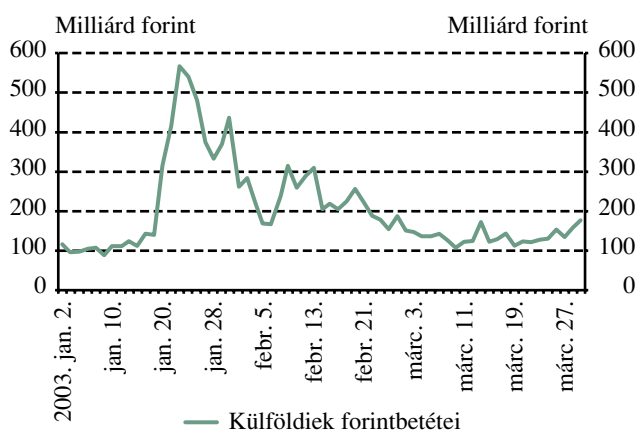
szükséges mértékét nem lehetett előre meghatározni. Látható volt, hogy átmeneti ideig olyan jelentős kamatcsökkentésre van szükség, amely véget vet a spekulációnak, és a két nap alatt beérkezett több mint 5 milliárd eurónyi forró tőke jelentős részét távozásra bírja. Ezért az MNB úgy döntött, hogy különválasztja a kamatcsökkentés tartós és átmeneti részét: 1 százalékponttal csökkenti az alapkamatot, de a spekulatív tőke számára elérhető hozam ezt 3 százalékponttal meghaladó mértékben csökken.

A 6,5 százalékos jegybanki alapkamat továbbra is jelezte az MNB számára a spekuláció elmúltával kívánatos kamatszintet, és ez világosan elkülönült a rövid távon effektív O/N kamattól. Mindez hozzájárult ahhoz, hogy a hosszabb futamidejű hozamoknál, illetve a betéti- és hitelkamatoknál nem alakult ki túlzott mértékű ingadozás, hiszen azokat nem a 3,5 százalékos O/N kamat határozta meg.

A spekulánsok által alkalmazott eszközök

A 2003. januári felértékelési spekuláció a korábbi, szükséges árfolyamrendszerben a sávszélesítésre irányuló spekulációtól különbözött, ugyanis a megmozgatott összegek volumene lényegesen nagyobb, a tőkeáramlás sebessége pedig sokszor gyorsabb volt. Ilyen nagyságrendű összegeket nem lehetett a magyar állampapírpiacon befektetni, ezért az árfolyam-spekuláció során a spekulánsok rövid lejáratú forintbetétekben, illetve swap formájában helyezték ki a devizapiacra megvásárolt forintot.

VI-1. ábra A külföldi szereplők forintbetéteinek alakulása



A spekuláció két napjához tartozó elszámolási napokon a külföldiek forintbetét-állománya mintegy 430 milliárd forinttal nőtt (VI-1. ábra). Ez a felét sem éri el annak az összegnek, melyet a spekulánsok a támadás két napján spotügyletek keretében megvettek.

A külföldi bankok partnerlimitjei nem engedték meg a fedezet nélküli hitelnújtást (betételhelyezést), ezért a

spekuláció nagyobbik része rövid lejáratú swapokon keresztül történt. A január 16-án kötött swapügyletek fele két hétnél rövidebb lejáratú volt, ráadásul a piac jellegzetességei miatt az eredetileg hosszabb távra kötött pozíciókat, azok zárásával is, rövid lejáratúvá tudják változtatni a befektetők. Ennél a tranzakciónál a külföldi spekuláns, illetve az ügyletét közvetítő nagy nemzetközi bank magyarországi partnerétől spottranzakció keretében forintot vásárolt. Ehhez a tranzakcióhoz kapcsolódott még egy jellemzően rövid futamidejű swapügylet. Így a több tranzakció együttes hatása lényegében az volt, hogy a spekulánsok egy szintetikus forintbetét-elhelyezést hajtottak végre, arra számítva, hogy az árfolyamsáv eltolását követően egy erősebb forintárfolyam mellett, nyereséggel zárhatják le pozícióikat.

A hazai bankok nem kívántak árfolyamkockázatot felvállalni. (Az árfolyamkockázatot vállalását amúgy jogszabály is korlátozza.) Ezért a külföldi bankokkal szemben keletkezett határidős pozíciókat úgy fedezték, hogy az MNB-nek eurót adtak el. Vagyis a magyar kereskedelmi bankok a spekulánsok forintkeresletét lényegében közvetítették az MNB felé, és így a jegybank a sávszéli intervenciót, euróvásárlást nem a spekulánsokkal, hanem a kereskedelmi bankokkal szemben hajtotta végre.

A KONSZOLIDÁCIÓ

A pénz- és devizapiaci helyzet konszolidálása során a jegybank stratégiáját két alapvető cél motiválta: az inflációs célok elérése és a pénzügyi stabilitás megőrzése. A két cél között nem volt konfliktus, hiszen ugyanolyan lépéseket tettek szükségessé: az árfolyam-váрокозások stabilizálását és a spekulatív tőke mielőbbi kiáramlásának elősegítését.

Az elsődleges jegybanki célok miatt az MNB nem engedhette meg, hogy a forintárfolyam nagyon nagy mértékű és gyors gyengülése kényszerítse tőke kivonásra a spekulánsokat. A spekulánsoknak jelentős veszteséget okozó drasztikus forintgyengülés ugyanis az inflációs célok elérését és a pénzügyi rendszer stabilitását egyaránt veszélyeztette volna. Ezért a jegybank úgy ösztönözte a spekulatív tőke kiáramlását, hogy világossá tette: a spekulánsok a jövőben nem számíthatnak árfolyam-erősödéssel, a számukra mérsékelt veszteséget okozó árfolyamszint mellett ugyanakkor az MNB lehetőséget nyújt a kiáramlásra.

Az MNB három fázisból álló akciótervet dolgozott ki a pénzpiaci helyzet konszolidálására:

1. A spekulatív tőke gyors kiáramlásának elősegítése – jelentős összegű euróeladások.

2. A jegybanki eszköztár helyreállítása.

3. Utókezelés: a spekulatív tőke maradék részének kiáramlása – csendes intervenció.

Az intervenció sáv 2001. májusi kiszélesítése és 2003. januárja között az MNB nem hajtott végre devizapiaci intervenciót.⁷⁷ Az MNB inflációscélkövetés-rendszerében a jegybank az árfolyamot deklarálta elsősorban az irányadó kamatszint segítségével befolyásolja. A sávszéli intervenciót követően azonban a piac méretéhez képest olyan nagy mennyiségű, nagyon rövid lejáratú forint melletti pozíció volt a devizapiacra, hogy azok zárására csak a forint számottevő mértékű gyengülése mellett lett volna lehetőség. A tartósan megmaradó spekulatív pozíciók következtében a forint árfolyamának volatilitása jelentősen megnőhetett volna, kikényszerítve a jegybank gyakori és nagymértékű kamatlépéseit.

Az MNB az árfolyam és a kamatszint stabilizálásában volt érdekelt. Emiatt a lényegében folyamatos intervenció jelenlétével egy olyan kiszállási lehetőséget biztosított a spekulánsoknak, amelynél a forrás tőke folyamatos és kontrollált kiáramlása valósulhatott meg, anélkül hogy a hosszú hozamok és az árfolyam volatilitása jelentősen megnőtt volna.

Mivel az alacsony kamatszint tartós fennmaradása kedvezőtlenül érinthette volna a pénzügyi stabilitást, és inflációs nyomást is okozhatott volna, az MNB arra törekedett, hogy az eszköztár helyreállítására, a rendkívül alacsony rövid kamatszint emelkedésére minél előbb sor kerülhessen. Ennek a szándéknak megfelelően a jegybank számottevő euróeladásokat végrehajtva elérte, hogy a spekulatív tőke több mint kétharmada február végéig kiáramlott. Így a konszolidáció első szakasza az eszköztár február 24-i visszaállításával lezárulhatott. A konszolidáció utolsó szakaszát az árfolyamsávon belüli csendes jegybanki intervenció jelentette. Ez a harmadik szakasz az iraki háború ellenére meglehetősen stabil árfolyam- és hozamalakulás mellett május végéig tartott. Ekkor az MNB a sávon belüli euróeladásait beszüntette, hiszen a felértékelődési spekuláció során érkezett tőke döntő részének kiáramlása megtörtént, a még fennmaradt spekulatív pozíciók a jegybank devizapiaci jelenlétének hiányában sem veszélyeztetik az árfolyam és a hozamok stabilitását.

A spekulatív tőke kiáramlása

A spekulációban részt vevő külföldi szereplők már 16-án délután elkezdtek zárni forintpozícióikat. Ezzel párhuzamosan a magyar bankok és hazai nem banki szereplők több mint 80 milliárd forint értékű forint melletti pozíciót vettek fel. A külföldiek pozíciózárása (forint-

⁷⁷ 2001 második fél évében az MNB előre bejelentett módon, naponta egyenlő összegben vásárolt eurót a devizapiacra. Ezeknek a vásárlásoknak a célja azonban nem volt, és jellegüknél fogva nem is lehetett az árfolyam rövid távú befolyásolása.

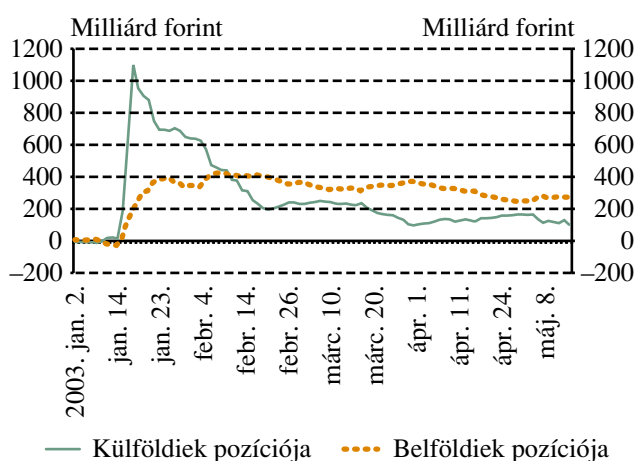
eladása) másnap és az azt követő napokban folytatódott. A külföldi spekulatív tőke kiáramlása lényegében a jegybanki eszköztár 2003. február 24-i visszaállításáig folyamatos volt. Miután a spekulatív tőke jelentős része kiáramlott, az eszköztár helyreállítását követően a kiáramlás üteme jelentősen lelassult.

A külföldiek által végrehajtott pozíciózárás nagysága meghaladta az MNB sávon belüli euróeladásának volumenét. Ennek az az oka, hogy a külföldiek folyamatos kivonulása miatt kialakult gyengébb árfolyamot a belföldi szereplők is kihasználták forint melletti – főleg határidős – pozíciók nyitására.

A belföldi szereplők az árfolyam-spekulációt követő gyengülés idején 10 nap alatt körülbelül 400 milliárd forintos forint melletti pozíciót vettek fel (VI-2. ábra). A rendelkezésünkre álló adatokból nem lehet közvetlenül megállapítani, hogy ebből a mennyiségből mennyi volt a fedezeti jellegű és mennyi a spekulatív célú vásárlás.

A bankoktól származó információk szerint az árfolyam-gyengülés kezdeti szakaszában jelentős volt az exportőrök, illetve egyéb fundamentális okból rövid forintpozícióval rendelkező cégek által kötött fedezeti ügyletek mennyisége. A fedezeti célú üzletkötők lényegében a későbbi exportbevételeikből származó devizát értékesítették egy már most rögzített árfolyam mellett, ami azal a következménnyel jár, hogy ezeknek a szereplőknek a többsége várhatóan addig nem zárja a pozícióját, amíg a tényleges bevételek nem folynak be.

VI-2. ábra A külföldiek és belföldiek forint melletti pozíciójának alakulása (2003. január 1-jétől kumulálva)*



* A január 16-i szint eltér a külföldiek által nyitott összes spekulatív pozíció nagyságától (VI-1. táblázat), mivel 16-án délután már megkezdődött a spekulatív pozíciók lezárása.

Az MNB-nek május 23-áig a január közepén megvásárolt mintegy 5,3 milliárd eurónak közel kétharmadát,

mintegy 3,5 milliárd eurót sikerült értékesítenie. A fennmaradó 1,8 milliárd eurós pozícióval szemben (245,9 forintos euró árfolyam mellett) 1 milliárd eurós belföldi és közel 600 millió eurós külföldi pozíció áll szemben. A maradék rész az MNB 241 millió eurós árfolyamnyeresége, amiből az eddigi sávon belüli intervenció során mintegy 160 millió eurót realizált.

Annak ellenére, hogy az MNB által végrehajtott euró-eladások nagysága elmarad a sávszéli intervenció összegétől, kijelenthető, hogy a spekulatív tőke gyakorlatilag teljes mértékű kiáramlására sor került. A forint árfolyama ugyanis mintegy 10 forinttal gyengébb, mint az árfolyamsáv elleni spekuláció idején volt. Ezen gyengébb árfolyamszint mellett devizapiaci szereplők – fedezeti ügyletet kötő exportőrök és külföldi állampapír-befektetők – nagyobb mértékű forint melletti derivatív pozíciót hajlandók felvállalni. A spekulatív tőke kiáramlásának egy része, számításaink szerint mintegy 1,5 milliárd euró, úgy valósult meg, hogy a spekulánsok által eladott forintot nem az MNB, hanem az árfolyam-kockázatukat fedező piaci szereplők vásárolták meg. Vagyis a spekulatív tőke közel kétharmada, mintegy 3,5 milliárd euró, az MNB euróeladásain keresztül áramlott ki, a kiáramlás kisebb része pedig úgy valósult meg, hogy a spekulatív pozíciók fedezeti pozíciókká alakultak.

Az eszköztár visszaállítása

2003. február 24-én a Monetáris Tanács a spekulációs támadás előtti eszköztár visszaállítása mellett döntött: a kamatfolyosó a jegybanki alapkamat körül ± 1 százalékra szűkült, és a jegybanki kéthetes betételhelyezések mennyiségi korlátja megszűnt. Az eszköztár helyreállítására azért kerülhetett sor, mert a spekulatív nyitott devizapozíciók nagy része ekkora már bezárult.

Az eszköztár helyreállításával az MNB világos üzenetet küldött a befektetőknek arról, hogy véget ért a spekulációs támadás elleni védekezés átmeneti periódusa, megtörtént a konszolidáció, és mostantól a monetáris politika újra inflációs céljára koncentrál. Az eszköztár helyreállítását elősegítette, hogy az árfolyam-erősödés várható mértékét két tényező is korlátozta, vagyis nem kellett az MNB-nek jelentős mértékű árfolyam-erősödéstől tartania. Egyrészt a Monetáris Tanács február 10-i közleményében világosan kommunikálta, hogy a 245 forint/euró körüli árfolyamszinttel elégedett, és az aktuális árfolyamszint mellett a 2004-es inflációs cél elérhető. Mindez erősen orientálta a piac árfolyam-várakozásait. Másrészt a forint melletti pozíciók a magyar piac méreteihez képest még mindig jelentős összegben voltak nyitva, és ez az árfolyam-erősödés mértékét mérsékelte.

Az eszköztár helyreállításának sikerét a hosszú hozamok és a forint árfolyamának a stabilitása igazolta. A lépés meghirdetését követően az állampapírpiacra bekövetkezett hozamemelkedés nagysága fordított

VI-1. táblázat Az egyes szektorok forintpozíció-változása a sávszéli árfolyamon, illetve a gyengüléstől 2003. május közepéig

	Milliárd forint			Millió euró				
	Belföldi	Külföldi	Intervenció	Belföldi	Külföldi	Árfolyam hatás	Intervenció	Árfolyam
A spekuláció alatt	19	1220	1239	81	5198		5279	234,69
A spekuláció visszaverése óta	235	-1089	-854	954	-4427		-3473	245,94
Összesített pozíció értéke visszavásárlási árfolyamon	254	131	385	1031	534	241	1807	245,94

arányban állt az instrumentumok futamidejével. Míg az O/N bankközi hozamok – az egynapos jegybanki betéti kamattal párhuzamosan – 2 százalékos emelkedtek, a három hónapos és az éves állampapír-hozamok már csak 87, illetve 18 bázisponttal lettek magasabbak, a külföldiek által leggyakrabban vásárolt három- és ötéves kötvények hozama pedig lényegében nem változott.

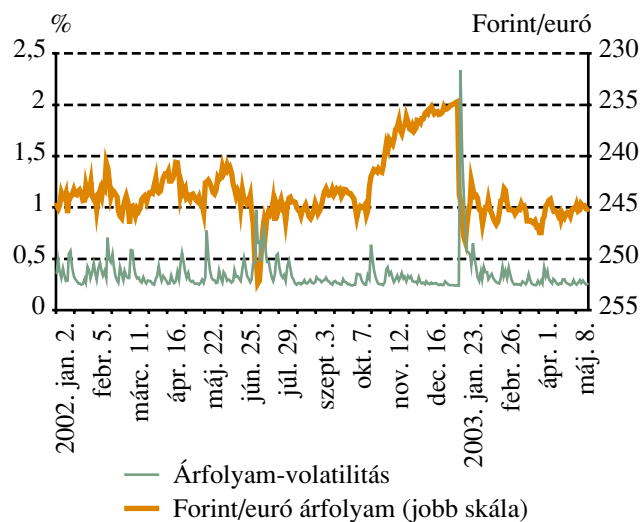
AZ ESZKÖZTÁR ÁTMENETI VÁLTOZTATÁSAINAK HATÁSA A PIACI FOLYAMATOKRA**Árfolyam-alakulás**

Az MNB spekulációs támadás visszaverésére hozott intézkedései eredményesnek bizonyultak a sáveltölési várakozások hűtésében: gyors, 4-6 százalékos árfolyamleértékelődés következett be. A spekulációs támadás kiállítását követően rövid ideig bizonytalan piaci helyzet alakult ki, amit az árfolyam változékonny mozgása, a megemelkedett árfolyam-volatilitás is jól tükrözött (VI-3. ábra). Február elejére azonban az árfolyam-volatilitás lecsökkent a 2002-ben megfigyelt átlagos szintjére, a forint árfolyama pedig visszatért az MNB által megjelölt 245 forint/eurós szintre.

A Reuters piaci elemzők megkérdezésével készített felmérése alapján a 2003. végi árfolyamszintre vonatkozó elemzői várakozások átlaga a 2002. decemberi felmérés 235,4 forint/eurós értékéről 2003 januárjában 238,7 forint/euróra, 2003 áprilisára pedig 241 forint/euróra csökkent. Az elemzői várakozások is azt mutatják, hogy a spekulációs támadás elhárítását követően számottevő mértékben nőtt a forint intervenció sávjának a hitelessége.

Hozamalakulás

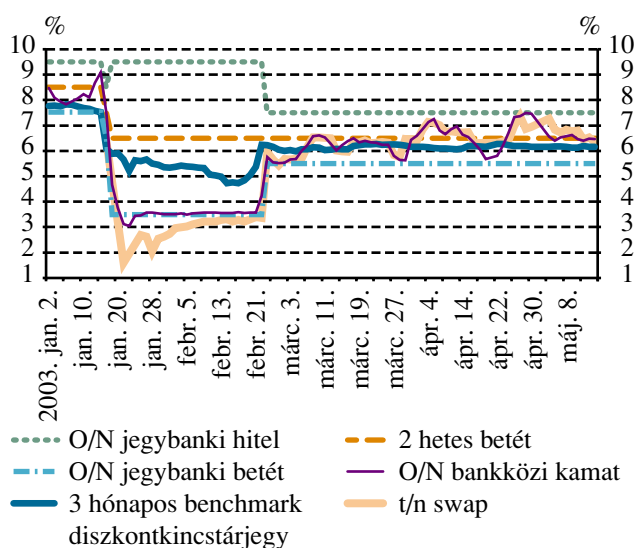
A felértékelődési spekulációt követően az egynapos bankközi kamattal a kamattal párhuzamosan aljához tapadt, és az eszköztár visszaállításáig ott is maradt (VI-4. ábra). Ez egyrészt a beáramlott nagy mennyiségű többletlikvidi-

VI-3. ábra A forint/euró árfolyam és annak napi volatilitása

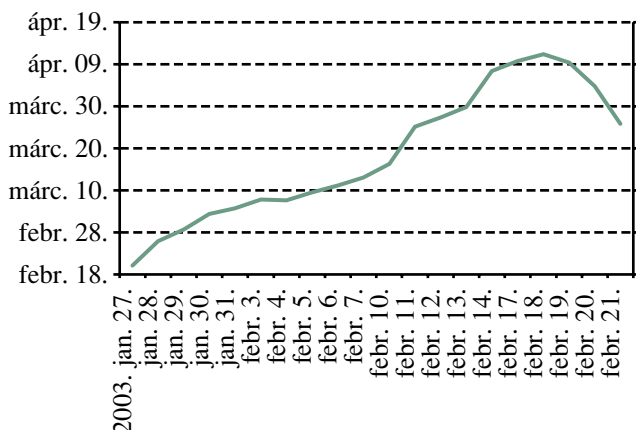
tással van összefüggésben, másrészt pedig arra vezethető vissza, hogy a kéthetes betétre bevezetett mennyiségi korlátozások következtében az egynapos jegybanki betét kamata lett a meghatározó effektív kamattal. Az elsősorban a külföldi befektetők által használt devizaswapok egynapos hozama a bankok tranzakciós költsége miatt az eszköztár visszaállításáig a jegybanki betét kamata alatt maradt.

A rövid állampapír-piaci hozamok alakulását február 24-ig az eszköztár visszaállításának időpontjára vonatkozó piaci várakozások határozták meg. Január végén a befektetők még az eszköztár egy hónap múlva történő visszaállítását valószínűsítették. A február 10-én publikált „Jelentés az infláció alakulásáról” és az ehhez kapcsolódó Monetáris Tanács-állásfoglalásból a befektetők arra a következtetésre jutottak, hogy a jegybank az alacsony kamatszintet korábbi várakozásainál hosszabb időtávra fogja fenntartani (VI-5. ábra), ami a rövid lejáratú állampapír-piaci hozamok csökkenéséhez vezetett, a 3 hónapos benchmark diszkont kincstárjegy hozama mintegy 60 bázispontot mérséklődött (VI-4. ábra).

VI-4. ábra: Az MNB irányadó kamatai és a pénzpiaci hozamok



VI-5. ábra: Az eszköztár visszaállításának várható időpontjára vonatkozó piaci várakozások



Az MNB januári kamatcsökkentéseit követően a banki kamatok is jelentős mértékben csökkentek. A vállalati hitelek jelentős része BUBOR-hoz kötődik, és így gyorsan reagál a pénzpiaci hozamszint változására. A betéti oldalon és a fix kamatozású hitelek esetében azonban a kereskedelmi bankok novemberben és decemberben csak részlegesen követték a jegybanki irányadó kamat összesen 100 bázispontos csökkentését. A kereskedelmi bankok januári jegybanki lépéseket követő kamatmódosításai ezért nem csak a spekulációs támadás idején végrehajtott összesen 200 bázispontos jegybanki alapkamat-csökkentést, hanem a korábbi két 50 bázispontos lépést is tartalmazták. A bankok ugyanakkor rövid időn belül számítottak az eszköztár visszaállítására, ezért a hitelek és a betéti instrumentumok árazásánál nagyrészt figyelmen kívül hagyták az egynapos bankközi kamatnak az alapkamat változását meghaladó csökkenését. Így az eszköztárban végrehajtott átmeneti változtatások nem okoztak jelentős pótlólagos hozamingadozást: a jelentős kamatcsökkenést követő emelkedés átlagos mértéke a három hónapos lejáratú instrumentumok esetén mindössze 20-30 bázispont volt (VI-2. táblázat).

A fogyasztási és a jelzáloghitelek kamata 150-200 bázisponttal lett alacsonyabb. A nagybankok nyilvános kamatkondíciói szerint a lakossági és vállalati betéti kamatlábak, a legfontosabbnak tekintett három hónapos lejárat esetén, az MNB összes kamatcsökkentésének mértékénél körülbelül 50 bázisponttal kisebb mértékben változtak. Az eszköztár helyreállítását követően az egyes piaci szegmensekben a lakossági hitelkamatok eltérően reagáltak a piaci hozamok korrekciójára: a lakáscélú hitelek kamata 0,8 százalékponttal emelkedett, míg a fogyasztási hiteleké 0,9 százalékponttal mérséklődött.

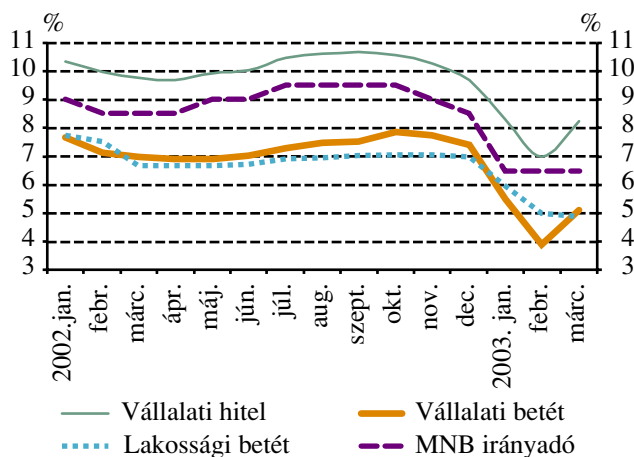
VI-2. táblázat Három hónapos vállalati és lakossági betéti kamatlábak alakulása 2002. november és 2003. március között (bázispont)⁷⁸

	Számtani átlag	Tartalékkötelezettséggel súlyozott átlag	Maximum	Minimum
Vállalati betétikamatláb-csökkenés	239	249	390	74
Korrekció	26	21	130	0
Lakossági betétikamatláb-csökkenés	275	251	385	195
Korrekció	28	33	80	0
MNB irányadó kamat csökkentése összesen		300		

⁷⁸ A 10 legnagyobb tartalékkötelezettségű bank átlaga, nyilvános kamatkondíciók alapján.

A legrövidebb lejáratokon ugyanakkor a vállalati betétek kamatai a jegybanki lépést mintegy 50-100 bázisponttal meghaladóan csökkentek. Ennek oka egyrészt, hogy a változó kamatozású vállalati hitelek kamatszintcsökkenése (a 3 hónapos BUBOR-t követve) szintén 50-75 bázisponttal meghaladta a 300 bázispontos jegybanki alapkamat-mérséklést. Másrészt ezek a lejáratok szorosabban kapcsolódnak a pénzpiaci hozamokhoz, amelyek gyorsan követik a jegybanki lépéseket. A vállalati ügyleteken belül a legrövidebb lejáratok nagy súllyal szerepelnek, emiatt az éven belüli lejáratnál a statisztikák szerint a vállalati betétek és hitelek kamata túlreagálta a jegybanki alapkamat csökkenését. Emiatt márciusban megfigyelhető volt egy erőteljesebb, 100 bázispont körüli korrekció ezeken a piacokon (VI-6. ábra).

VI-6. ábra A hitelintézetek éven belüli lejáratú konstrukcióinak havi átlagkamata



A likviditási helyzet

Az árfolyamsáv eltolására irányuló spekuláció miatt az MNB jelentős sávszéli devizavásárlásra kényszerült. A devizavásárlás, vagyis forinteladás következtében a bankrendszer likviditás-feleslege az intervenció nagyságával megegyező, 1200 milliárd forintot meghaladó mértékben emelkedett. Mivel a bankoknak már a felértékelődési spekuláció előtt is több forintlikviditásuk volt, mint amit a tartalékkötelezettségük igényelt, az intervenció során kiáramló forintot az MNB-nél betét formájában helyezték el.

A jegybankmérleg eszközoldalán az intervenció a devizataralék növekedésében csapódott le. Forrásoldalon – részben a monetáris eszköztár módosításával összefüggésben – több mérlegtétel nagysága is jelentősen megváltozott. Mivel az MNB korlátozta a kéthetes betétek elhelyezésének nagyságát, egyéb lehetőség hiányában a jegybanki devizavásárlás hatására létrejött többletlikviditás az O/N betétek állományában csapódott le. A spekulációs támadást követő első napokban az O/N betétállomány szintje ezért meghaladta az 1200 milliárd forintot. Így az átmeneti időszakban a kéthetes betét sterilizációs szerepét az O/N betét vette át, tehát a korábbi statisztikai módszertan szerinti, a készpénzállomány és a bankok elszámolási betéteinek összegeként értelmezett monetáris bázis nem emelkedett.⁷⁹

A kéthetes betételhelyezés korlátozását sokan úgy értelmezték, hogy az MNB nem sterilizálja (semlegesíti)

VI-3. a. táblázat Az MNB mérlege*

milliárd forint

Eszközök		2002. dec. 31.	2003. jan. 31.	2003. febr. 28.	2003. márc. 31.	2003. ápr. 30.*
E./I.	Külfölddel szembeni követelések (I.+II.)	2652	3744	3463	3364	3093
	I. Nemzetközi tartalék	2332	3461	3171	3100	2840
	II. Egyéb tételek	320	284	292	263	253
E./II.	Bankrendszerrel szembeni követelések	23	21	20	20	57
E./III.	Központi kormányzattal szembeni követelések	1216	1232	1112	1094	1081
E./IV.	Szektor szerint nem bontott eszközök	132	119	113	114	117
ÖSSZESEN		4024	5116	4708	4591	4347

* Félkövér betűtípust használtunk abban az esetben, ha a mérlegtételre direkt vagy közvetett hatást gyakorolt a devizapiaci intervenció, illetve a monetáris politikai eszköztár megváltoztatása. A táblázatban a monetáris bázis a forgalomban lévő készpénz és a hitelintézetek elszámolási betétszámlájának összegét jelenti, vagyis nem tartalmazza az O/N betétek állományát.

⁷⁹ 2003 januárjától kezdődően az MNB az Európai Központi Bank (EKB) statisztikai módszertanával történő harmonizáció eredményeképp a monetáris bázisba a készpénzen és az elszámolási betétszámlák állományán túl beleszámítja a jegybanknál elhelyezett O/N betétek állományát is. Az új statisztikai módszerre történő átállással magyarázható a monetáris bázis éves növekedési ütemének 2003. január-februárban megfigyelhető jelentős emelkedése. A monetáris politikai eszköztár visszaállítását, valamint a jelentős volumenű O/N betételhelyezés megszűnését követően a növekedési ütem 2003 márciusában a korábbi időszakokban megfigyelt szintre süllyedt vissza.

VI-3. b. táblázat Az MNB mérlege*

milliárd forint

Források	2002. dec. 31.	2003. jan. 31.	2003. febr. 28.	2003. márc. 31.	2003. ápr. 30.*
F./I. Monetáris bázis (I.+II.)	1646	1656	1498	1577	1804
I. Forgalomban lévő készpénz	1280	1266	1275	1288	1349
II. Elszámolási betétszámla	366	390	223	290	455
F./II. 2 hetes betétállomány	136	200	538	642	460
F./III. O/N betétállomány	419	1066	326	76	0
F./IV. Államháztartással szembeni kötelezettségek	198	500	720	536	483
Ebből kincstári számlák	51	383	484	358	321
F./V. Külfölddel szembeni adósság	1385	1414	1331	1372	1228
F./VI. Nettó egyéb tételek	240	280	295	389	372
ÖSSZESEN	4024	5116	4708	4591	4347

* Félkövér betűtípust használtunk abban az esetben, ha a mérlegtételre direkt vagy közvetett hatást gyakorolt a devizapiaci intervenció, illetve a monetáris politikai eszköztár megváltoztatása. A táblázatban a monetáris bázis a forgalomban lévő készpénz és a hitelintézetek elszámolási betétszámlájának összegét jelenti, vagyis nem tartalmazza az O/N betétek állományát.

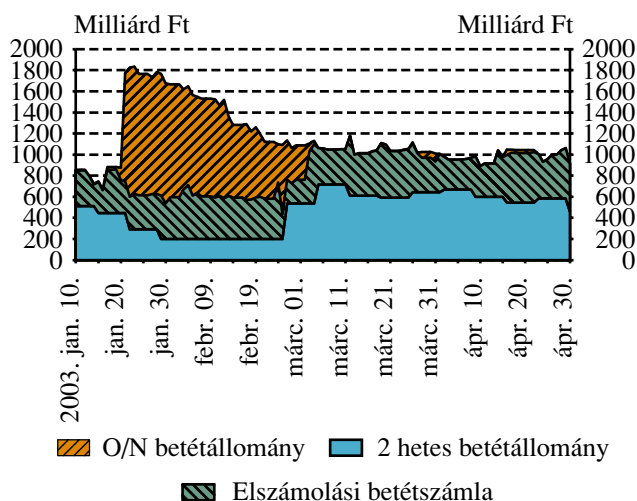
az intervenció pénzmennyiségi hatását, ami inflációs nyomást okozhat. Valójában a sávszéli intervenció során kiáramló forintlikviditást a bankok gyakorlatilag teljes egészében egy napos betétben helyezték el az MNB-nél, így a likviditásfeleslegnek nem volt közvetlen inflációs hatása. A bankközi kamat ugyanakkor az O/N betétek 3,5 százalékos, inflációtól elmaradó kamatszintjére esett. Ha huzamosabb ideig fennmaradt volna ez az alacsony kamatszint, akkor az okozhatta volna a hitelek gyors kiáramlását és a pénzmennyiség növekedési ütemének jelentős növekedését. Mivel azonban az eszköztár február 24-ei helyreállítása miatt a rövid kamatok szintje csak átmenetileg volt alacsony, és a kereskedelmi bankok betétek és hitelek kamatát alapvetően a 6,5 százalékos irányadó kamathoz igazodva határozták meg, az eszköztárban végrehajtott átmeneti intézkedéseknek sem a pénzmennyiségen, sem a kamatokon keresztül nem volt inflációs hatása.

A spekulációs támadás után bekövetkező hirtelen likviditásbővülést követően a likviditásfelesleg fokozatos csökkenést mutatott, ami két tényezőre vezethető vissza. Egyrészt a kincstárjegy-aukciókon mutatkozó számottevő keresleti többlet hatására az ÁKK megemelte a kincstárjegy értékesítését, ami a likviditásfelesleg 80 milliárd forintos csökkenéséhez vezetett. Másrészt a likviditásfelesleg fokozatos és az előbbi hatást bőven meghaladó csökkenését eredményezte a jegybanki forintvételi intervenció. A két hatás eredményeképp március elejéig a likviditásfelesleg mintegy felével, 600 milliárd forintot meghaladóan szűkült. Ezzel párhuzamosan a jegybanknál elhelyezett O/N betétállomány szintje az eszköztár

visszaállításának bejelentését megelőzően megközelítőleg 600 milliárd forintra csökkent.

A kéthetes betéti tenderen meghirdetendő mennyiség meghatározásakor MNB arra törekedett, hogy a sáv-

VI-7. ábra A likviditásfelesleg és annak megoszlása különböző jegybanki eszközökben



széli intervenció során kiáramlott többletlikviditás az egy napos betétekben jelenjen meg. Ennek érdekében az MNB a tendereken a felkínált kéthetes betét állományát 100 milliárd forintban korlátozta.

Az MNB üzleti feltételei kezdetben túljegyzés esetén

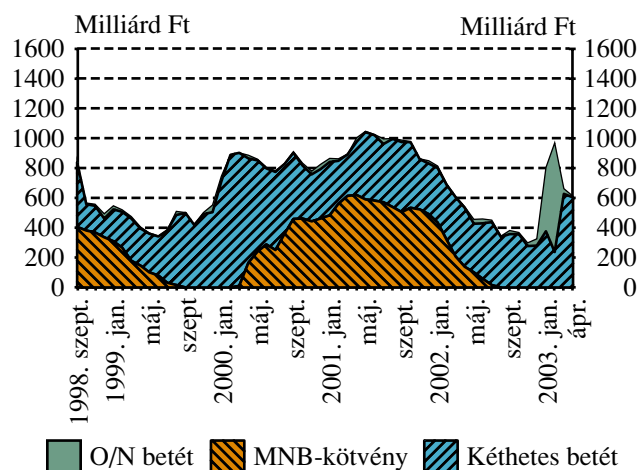
csak a kártyaleosztásos⁸⁰ allokációt tették lehetővé, ami praktikusán azt jelentette, hogy minden bank egyenlő összeget helyezhetett el a 6,5 százalékos kamatot nyújtó kéthetes betétben. Éppen ezért amint lehetett (2 héttel az üzleti feltételek módosítása előtt be kell jelenteni a változtatásokat) az MNB a kártyaleosztás helyett az előző évi tartalékkötelezettséget alapul vevő allokációt vezetett be. Ez utóbbi módszer nyíltan a belföldi forrásgyűjtő bankokat preferálta, megnövelve arányukat a kéthetes betétben. Ezzel a lépéssel az MNB még inkább szétválasztotta a spekulatív tőke és a belföldi bankrendszer számára elérhető kamatszintet. A tartalékkötelezettséghez igazodó allokáció a kéthetes betétállomány nagyobb részét tette elérhetővé a belföldi forrásgyűjtő bankok számára, így az általuk elérhető kamatszintet a 6,5 százalékos irányadó kamathoz közelítette. A sávszéli intervenció során keletkezett többletlikviditás ugyanakkor a korábbinál nagyobb arányban kényszerült a 3,5 százalékos O/N betétbe. Bár ezen allokációs módszert is érte kritika (mivel a belföldi források egyes elemei nem tartalékkötelesek), azonban ez a súlyrendszer a lehetőségekhez képest hatékonyan volt képes kizárni a külföldi spekulánsok betétjeit a magas kamatozású kéthetes betétből, miközben hozzájárult ahhoz, hogy a betéti elhelyezés 5 hétig tartó limitálása nem járt indokolatlan csökkenéssel a bankok lakossági és vállalati betéti kamatjegyzéseiben.

A betételhelyezés korlátozásának és az O/N betétállomány jelentős növekedésének hatására a bankközi kamatszint a kamatfolyosó alsó széléhez (3,5%) tapadt. Az eszköztár visszaállítását és a korlátozott kéthetes betételhelyezési lehetőség megszüntetését követően a bankok ismét kéthetes betétben helyezték el a korábban O/N betétállományban görgetett likviditásukat. Az O/N kamatszint az O/N betétállomány csökkenésével párhuzamosan elszakadt a kamatfolyosó szélétől, és a spekulációs támadás előtti időszakokhoz hasonlóan a kamatfolyosó közepe, 6,5 százalék körül ingadozott 2003. március elejét követően.

Az árfolyamsáv védelmében végrehajtott devizavásárlás és az ezt követő árfolyamsávon belüli intervenció, illetve KESZ-emelkedés az eszköztár helyreállítását követően összességében 600 milliárd forintos likviditástöbblet vezetett a spekulációs támadást megelőző időszakhoz képest. Az eszköztár helyreállítását (február 24.) követően ez az összeg jelent meg a kéthetes betétállományban. Az MNB által kéthetes betétben sterilizált többletlikviditás az eszköztár helyreállítását követően a jegybanki euróeladásnak köszönhetően tovább csökkent, májusra a kéthetes betét havi átlagos szintje 500 milliárd forintra süllyedt. Ez historikusan nem jelent magas sterilizációs állományt, a csúszó leértékeléses árfolyamrendszer időszakában számos alkalommal volt ennél nagyobb, 800-1000 milliárd forint körüli a sterilizá-

ciós eszközök állománya, a jelenleginél jóval nagyobb forint-euró kamatkülönbség mellett. A monetáris politikai eszköztár tehát a múltban a jelenleginél nagyobb sterilizációs állományt is hatékonyan tudott kezelni, ezért a felértékelési spekuláció ezen utóhatása nem jelent problémát a monetáris eszköztár működtetése szempontjából.

VI-8. ábra A sterilizációs eszközök havi átlagos állományának alakulása *



* (1998. szeptember–2002. április)

A SPEKULATÍV TŐKEBEÁRAMLÁS HATÁSA A BANKRENDSZERRE

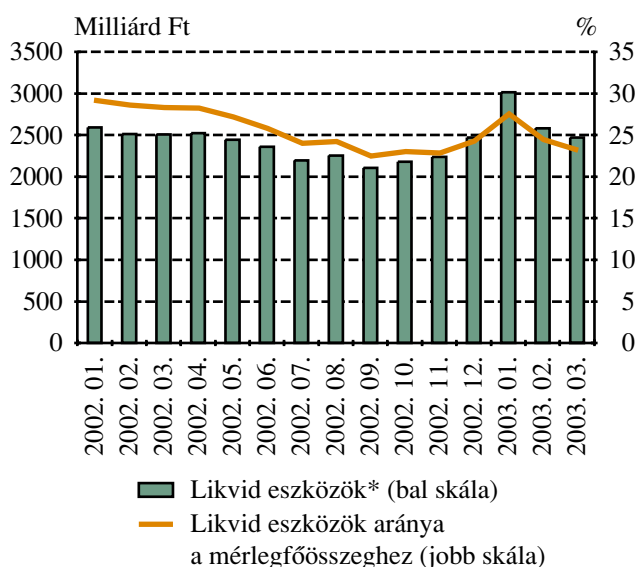
A bankrendszer mérlege

A spekulatív támadás a bankrendszer mérlegszerkezetének átmeneti torzulását okozta. A beáramló tőke hatására a bankrendszer mérlegfőösszege januárban, egy hónap alatt 7,4 százalékkal nőtt. (2002-ben a havi átlagos növekedési ütem 1,2 százalékos volt). A bankrendszeren keresztüli tőkebeáramlás a jegybankban elhelyezett O/N betétek állományának mintegy 1200 milliárd forintos növekedésében csapódott le. Az MNB forintvisszavásárlásaival párhuzamosan a bankoknak a jegybanknál elhelyezett betétállománya a január közepi maximumhoz képest március végéig mintegy 800 milliárd forinttal csökkent. A tőkebeáramlás átmenetileg jelentős elmozdulást okozott a bankrendszer eszközszerkezetében: a likvid eszközök aránya 24,3 százalékról 27,6 százalékra ugrott januárban. A spekulatív tőke nagyobb részének távozása után azonban a hirtelen keletkezett likvid eszköz felesleg március végéig lényegében teljesen leépült, sőt a likvid eszközök aránya valamelyest csökkent is az előző év végéhez képest (VI-9. ábra).

A spekulációs támadást követő jegybanki intézkedések

⁸⁰ Tűljegyzés esetén az azonos hozamszintű ajánlatok között az értékesítésre kerülő mennyiség úgy kerül elosztásra, hogy a még teljesítésre váró versenyző ajánlatok mindegyike minden elosztási körben azonos mennyiségű értékpapírt kap az értékesíteni szándékozott mennyiség eléréséig.

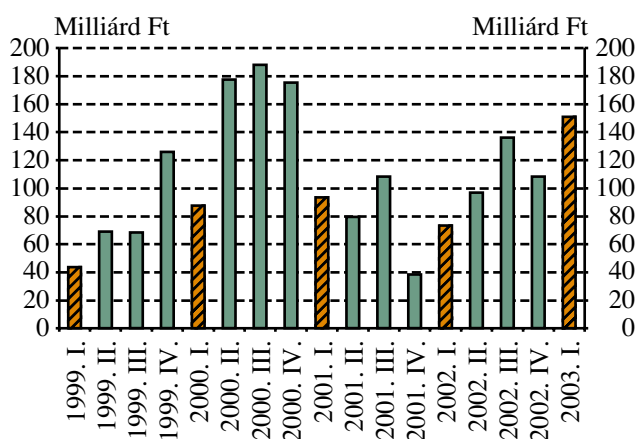
VI-9. ábra Likvid eszközök aránya



következményeként a rövid lejáratú pénzügyi hozamok jelentős mértékben csökkentek, ezért érdemes megvizsgálni, hogy hogyan alakult a bankszektor hitelezési aktivitása. 2003. I. negyedévében a háztartási szektornak nyújtott hitelek dinamikus bővülését figyelhettük meg. A hitelbővülés elsősorban a lakáshiteleknel történt, amelyek kamatlába az állami támogatás következtében csak mérsékelten reagál a pénzügyi hozamok változására. A lakáshiteleknel nem mutatható ki a felértékelési spekuláció hatása, így csak a 2002 egészében is megfigyelhető erőteljes dinamika folytatódásáról beszélhetünk.

A vállalati szektor esetében az első negyedévben a belföldi hitelállomány jelentős mértékben nőtt. (VI-10. ábra) A gyorsuló hitelbővülést elsősorban a rövid lejáratú devizahitelekben tapasztaltuk. A számottevő hitelexpanzióban szerepet játszhatott, hogy az alacsony pénzügyi hozamok mellett a bankszektor hitelkínálata átmenetileg nőtt. Mivel a hitelnövekedés a teljes hitelportfólióhoz viszonyítva nem jelentős mértékű, úgy íté-

VI-10. ábra A nem pénzügyi vállalatok belföldi hitelállományának árfolyamhatástól tisztított negyedéves növekménye

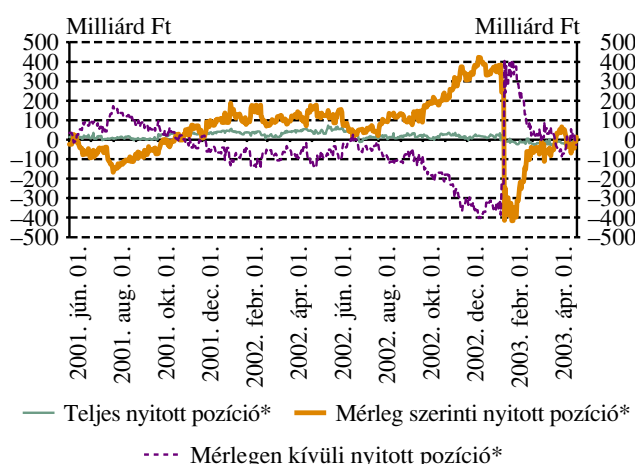


jük meg, hogy a portfólióminőség ebből következő esetleges romlása sem okozhat rendszerszinten számottevő veszteséget.

A külföldi spekulánsokkal kötött konverziós és swapügyleteket a bankok a mérleg szerinti nyitott devizapozíciójuk nyitásával fedezték. A spekuláció nyomán így a bankrendszer mérleg szerinti nyitott devizapozíciója két nap alatt a 300 milliárd forint körüli hosszú devizapozícióból közel 700 milliárd forinttal mozdult a hosszú forintpozíció irányába. Mivel a hazai bankok csak közvetítőként vettek részt a felértékelési spekulációban, a teljes nyitott devizapozíciójuk továbbra is közel semleges maradt, árfolyamkitettséjük érdemben nem változott (VI-11. ábra).

A forint januári árfolyamesését követően minimális rövid devizapozíció alakult ki, amely arra utalhat, hogy a ban-

VI-11. ábra A bankrendszer nyitott devizapozíciója



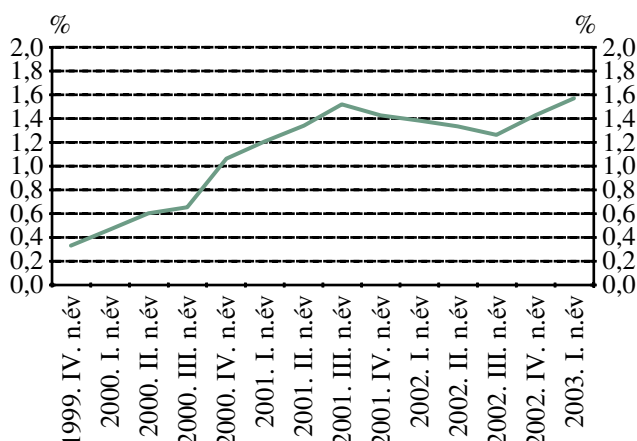
* Pozitív érték: hosszú devizapozíció

kok többsége már nem számított a forint további gyengülésére. Ezt követően – a spekulatív tőke nagyobb részének távozásával összhangban – a bankrendszer mérleg szerinti nyitott pozíciója (és a mérlegen kívüli nyitott pozíció) február végéig lényegében leépült.

A közel semleges pozíció miatt a spekulációs támadás nyomán átmenetileg felerősödő árfolyam-volatilitás a bankrendszer egésze számára közvetlenül nem jelentett kockázatot.

A BANKRENDSZER JÖVEDELMEZŐSÉGÉNEK ALAKULÁSA

2003. I. negyedévében a bankrendszer csaknem 20 milliárd forinttal, az előző év azonos időszakához képest 53 százalékkal magasabb adózott eredményt realizált. A bankrendszer eszközarányos nyeresége (ROA) 1,43 százalékról 1,57 százalékra emelkedett (VI-12. ábra). Az eredmény javulásához a tőkebeáramlás következményeitől független tényezők is hozzájárultak, de megállapítható, hogy rövid távon a

**VI-12. ábra A bankrendszer eszközarányos
jövedelmezősége (ROA)**

bankok profitáltak a januári tőkebeáramlás utóhatásaiból.

2003. I. negyedévében a kamateredmény az előző év azonos időszakához képest 14 százalékkal nőtt. A megnövekedett likvid eszközökön elérhető alacsonyabb kamatbevétel miatt a kamatmarzs 2003. január-februárban átmenetileg 3,6-3,5 százalékra szűkölt.⁸¹ Márciusban az alacsony kamatozású eszközök leépülése és a kamatkülönbözetet tágító árazási lépések nyomán a bankrendszer már 4,3 százalékos marzsot realizált. A kamateredmény alakulásában az átárazási struktúra is szerepet játszott, mivel a forrásoldal gyorsabb átárazódása a kamatcsökkenés mellett pozitív jövedelmi hatást implikált. (A kamatjövedelem bázisidőszakihoz mért jelentős növekedése részben annak is köszönhető, hogy a lakáshitelezés 2002-ben csak májustól kezdett nagy dinamikával bővülni.)

A piaci hozamok csökkenése és a megugró devizaforgalom miatt a pénzügyi műveleteken a bankrendszer az első negyedévben számottevő többletnyereséget realizált. A devizaműveletek eredménye 13 százalékkal magasabb volt, mint a bázisidőszakban, s noha a határidős devizaügyleteken veszteség keletkezett, még ezzel együtt számítva is 7 százalékos volt a növekedés. Emellett, a jelentős hozamcsökkenés nyomán az állampapírfortfólión képződő árfolyamnyereség 2003. I. negyedévében meghaladta a teljes 2002. évet. Főként ennek köszönhető, hogy a pénzügyi műveletek eredménye mintegy 6 milliárd forinttal (56 százalékkal) haladta meg a bázisidőszaki értékét.

A FELÉRTÉKELÉSI SPEKULÁCIÓ TANULSÁGA A PÉNZÜGYI STABILITÁS SZEMPONTJÁBÓL

A felértékelődési spekulációt követő bizonytalanság ellenére a hazai pénzügyi közvetítő rendszer stabilitása a spekuláció és az azt követő hozam- és árfolyam-alakulás hatására nem került veszélybe. A pénzügyi szabályozó környezet prudenciális előírásai (pl. a kereskedési könyv által az egyes kockázatokhoz rendelt tőkekövetelmények) és a bankok belső szabályozói eleve alacsony szinten tartották a bankok kockázati kitettségét, ami megakadályozta a bankrendszer jövedelmi vagy likviditási helyzetének megingását egy átmenetileg volatilisabb pénzpiaci helyzetben is. Bár a VIBER napi forgalma egyes napokon több mint négyszerese volt a korábban jellemző átlagnak, fennakadások a fizetési rendszerben sem történtek.⁸²

A jegybanki eszköztárban január 16-án meghozott változtatások az MNB szándékainak megfelelően jól elkülönítették a tartós és az átmeneti hatásokat. A spekulatív tőke számára effektív kamatszint 3,5 százalék alá süllyedt, miközben a hosszabb állampapírok, valamint a banki kamatok számára a kéthetes betét 6,5 százalékos kamata maradt az irányadó. A kamatok volatilitását tehát sikerült lokalizálni, az nem terjedt át a bankközi piacról a hosszabb állampapírokra, a banki betétekre és hitelekre.

A jegybank a sávszéli intervenció pénzmennyiségi hatásait kezdetben az O/N betéteken, az eszköztár helyreállítását követően pedig a kéthetes betéteken keresztül semlegesítette. Így a pénzmennyiség növekedése miatt nem kellett az infláció gyorsulásától, illetve a pénzügyi rendszer stabilitásának megingásától tartani.

A bankrendszer 2003. I. negyedévi tevékenységének elemzése azt mutatja, hogy a januári spekulatív tőkebeáramlás nyomán a szektor stabilitását nem fenyegette veszély, és az utóhatások sem hordoznak rendszerszinten számottevő kockázatokat. A jövedelmezőségi folyamatok vizsgálatából kitűnik, hogy a bankok rövid távon profitáltak a spekulatív tőkeáramlás nyomán kialakult helyzetből. A bankrendszer egyrészt olyan nyitott pozíciókkal rendelkezett, amelyek mellett az átmenetileg felerősödő árfolyam- és kamatvolatilitás semleges (devizaműveletek eredménye), illetve pozitív (kamateredmény) jövedelmi hatást implikált. A pénzpiaci kamatok átmeneti nagymértékű csökkenése a kamatmarzsot szűkítő hatással járt ugyan, ezt azonban a bankok – a hitel- és betéti kamatok különbségét szélesítő – árazási lépéseikkel jelentős részben kompenzálni tudták.

⁸¹ Kamatmarzs: nettó kamatjövedelem/átlagos mérlegfőösszeg.

⁸² Mindössze egy napon került sor – egyes hitelintézetek igénye alapján – üzemidő-hosszabbításra (január 21-én a VIBER a tételleket 16.30 helyett 17.30-ig fogadta).

VI. 2. PÉNZÜGYI CSOPORTOK ÖSSZEVONT ALAPÚ SZABÁLYOZÁSA

A 2003. TAVASZI TÖRVÉNYMÓDOSÍTÁSOK ALAPJÁN⁸³

2003. tavaszán a pénzügyi csoportok összevont alapú szabályozást érintő sikeres törvénymódosítások több éve tartó szabályozási folyamatot zártak le. Az új szabályok teljes mértékben megfelelnek az uniós előírásoknak, és lehetővé teszik a pénzügyi csoportok egy egységként történő értékelését, és ezáltal átláthatóbbá és ellenőrizhetővé válik a „kockázatos üzemek” kapcsolatrendszere és az ezen kapcsolatrendszeren keresztül kockázatvállalása. A rendeleti szintű részletszabályok kidolgozása a következő fél évben várható, így pénzügyi közvetítők 2004. január elsejétől már az új szabályok szerint szolgáltatnak majd adatot a felügyeleti hatóságoknak.

A csoportszintű szabályok kialakításának fontosságát olyan hazai (Ybl Bank) vagy nemzetközi piaci bukások (BCCI, Barings) indokolják, amelyek egyértelműen jelezték, hogy önmagában egy intézmény vizsgálata nem elegendő annak stabilitásának, pénzügyi helyzetének értékeléséhez, ha olyan szervezeti vagy érdekeltségi kapcsolat alakul ki a felügyelt intézmény és más intézmény vagy akár természetes személy között, amely függőséget okoz. A függőségi kapcsolatok alapján kiépülő csoportok felügyelete eltérő felügyeleti szempontokat, más hangsúlyokat igényel, mint az egyedi intézmények esetében. Ezek a csoportok méretüknél fogva általában a hazai és nemzetközi piac legjelentősebb, legmeghatározóbb szereplői, ami önmagában is indokolja a szabályozók kiemelt figyelmét. Az egy szervezeti kereten belüli fertőzésveszély a különböző pénzügyi piacok (banki, befektetési szolgáltatói, biztosítási) közötti fertőzést is jelenti, ezért hatékony szabályozásuk és felügyeletük a pénzügyi stabilitás fenntartása szempontjából alapvető fontossággal bír.

Módosító szabályokra mind a három pénzügyi ágazati törvényben szükség volt: a hitelintézeti, a tőkepiaci és a biztosítási törvény egyaránt változott. Az EU szabályozási rezsimjét követve a hitelintézeti és tőkepiaci szabályok teljesen ekvivalenssé váltak, míg a biztosítási cso-

portokra vonatkozó rendelkezések felépítése és technikai részletei némiképp eltérőek. A módosítások célja olyan szabályozás kialakítása volt, amely az egymástól függő intézményeket a kockázatvállalás szempontjából egy intézményként kezeli (egymás felé nem vonatkoznak a kockázatvállalási limitek), viszont az egyedi limitek kijátszására, szabályozói arbitrázsra irányuló tranzakciókat megakadályozza.

Az adott ágazati törvényben szabályozott intézmény (Hpt. – hitelintézet, Tpt. – befektetési vállalkozás, Bit. – biztosító) tekinthető az összevont szabályok kulcsszereplőjének. Ezek a szereplők felelősek a követelmények csoportszintű teljesítéséért, ők állnak közvetlen kapcsolatban a Felügyelettel, hiszen stabilitásuk és ügyfeleik érdekében történik annak a kockázatnak az értékelése, amely a felügyelt intézménycsoportban betöltött szerepéből származik.

AZ IRÁNYÍTÓ HITELINTÉZETET TARTALMAZÓ CSOPORTOK SZABÁLYAI

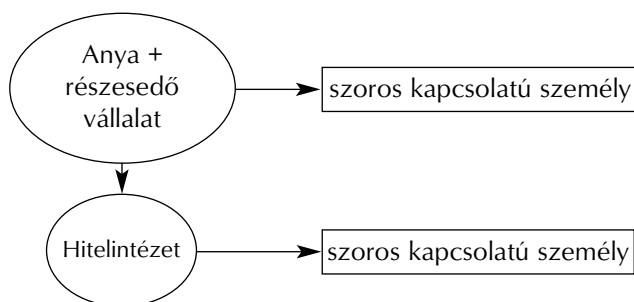
Az irányító hitelintézetet és/vagy hitelintézetet tulajdonló pénzügyi holdingot tartalmazó pénzügyi csoportokra vonatkozó előírások két különböző intézményi körre vonatkoznak. Egyrészt a felügyelet nyilvántartást vezet majd minden olyan természetes személyről és intézményről, amelyek a szabályok vagy a Felügyelet véleménye alapján befolyásolhatják a hitelintézet működését, illetve minden olyan vállalkozásról, akiknek a működését a hitelintézet befolyásolja (jogszabályi elnevezés: szoros kapcsolatban álló személyek).⁸⁴ Ez a lehető legtágabb kör, ebben a körben az adatok nyilvántartása mellett csak arra van módja a felügyeletnek, hogy a hitelintézet felügyeletéhez szükséges információkat kérjen (VI-13. ábra).

A második szűkebb kör a hitelintézetek mellett az azonos prudenciális követelményekkel rendelkező befektetési vállalkozásokat, illetve a bankok tevékenységét kiegészítő pénzügyi vállalkozásokat vagy közvetlenül támogató járulékos vállalkozásokat érinti. Ezeket a sze-

⁸³ A pénzügyi csoportok kockázatáról és szabályozásáról I. részletesebben: Horváth–Szombati: A pénzügyi csoportok és konglomerátumok kockázatai és szabályozásuk, MNB Műhelytanulmány 25.

⁸⁴ A jogszabályi meghatározások szerint szoros kapcsolatban állóknak tekinthetők az ellenőrző befolyással vagy részesedéssel rendelkező személyek. Az ellenőrző befolyás (anyavállalati viszony) jelenlegi definíciója az Szm. anyavállalati és a korábbi Hpt. ellenőrző részesedési definícióját egészíti ki a tőkekapcsolat nélkül megvalósuló jelentős befolyással. Részesedési viszonyról a 20%-ot meghaladó szavazati, ill. tulajdoni hányad esetén beszélhetünk.

VI-13. ábra Nyilvántartás és információátadás



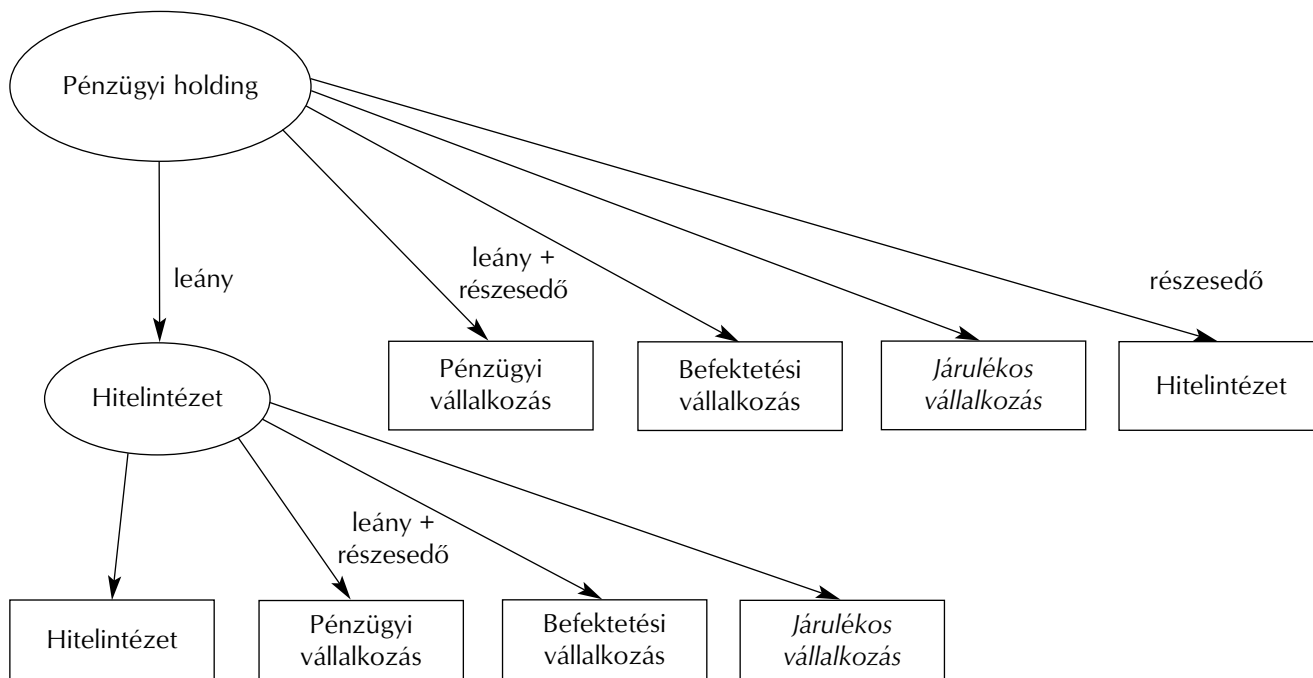
replőket a hitelintézet/pénzügyi holding (a VI-14. ábrán oválalakzattal jelölve) a számviteli vagy egyéb előírások alapján bevonja a saját mérlegébe, eredménykimutatásába és pozíció-nyilvántartásába. Ez azzal a következménnyel jár, hogy az egymás felé irányuló tranzakciók kikerülnek a kimutatásokból, míg a külső kockázatvállalások együttesen jelennek meg benne – így tükrözik azt a kockázatvállalást, mintha egy intézmény lennének. Ennek a szűkebb körnek együttesen kell teljesítenie az összes Hpt.-ben előírt limitet, tőkekövetelményt.

Az összevont szavatoló tőkére és kockázatvállalásra épülő limitet, tőkekövetelmények azokat a szereplőket (pénzügyi és járulékos vállalkozások) is érinteni fogják,

akikre egyéni szinten hasonló követelmények nem vonatkoznak. Ez prudenciális szempontból fontos szabály, hiszen ezeket az intézményeket a hitelintézet tulajdonolja vagy befolyásolja, ami azzal a gyakorlati következménnyel jár, hogy a hitelintézetnek kell helytállnia a nem várt veszteségek bekövetkeztekor, illetve a hitelintézet az, aki a nyereség felhasználásáról dönthet. Ugyanebből a megfontolásból kell figyelembe venni a hitelintézetet tulajdonló⁸⁶ holdingvállalat által befolyásolt összes vállalkozást, ahol a veszteségek és nyereségek átcsoportosítása és nagyságának befolyásolása többnyire közvetetten, a holdingvállalaton keresztül következik be.

AZ IRÁNYÍTÓ BEFEKTETÉSI VÁLLALKOZÁST TARTALMAZÓ CSOPORTOK SZABÁLYAI

Az EU befektetési vállalkozások számára irányadó prudenciális szabályai abból a piaci gyakorlatból indulnak ki, hogy a befektetési szolgáltatások piacán a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások jellemzően egymás versenytársai. Ezért a kockázatvállalási limitek, tőkekövetelmények, az eszközök értékelési módja a két intézménytípus számára azonos módon lettek megállapítva. Ehhez hasonlóan ekvivalensek a konszolidált szabályok is, azzal az egyetlen változással, hogy a szabályozás középpontjában hitelintézet helyett befektetési vállalkozás áll.⁸⁷

VI-14. ábra Összevont alapú követelmények⁸⁵

⁸⁵ Összevont felügyelet alá tartozást eredményeznek azok a kapcsolatok, amikor a hitelintézet anya- vagy részesedő vállalata a felsorolt pénz- és tőkepiaci szereplők közül akár egynek is, vagy a hitelintézet anyavállalata pénzügyi holdingvállalat. Az utóbbi esetben a kapcsolat hatására a pénzügyi holding összes részesedő vagy leányvállalata bekerül a konszolidációs körbe. Összevont felügyelet alá tartozást eredményeznek azok a kapcsolatok, amikor a hitelintézet anya- vagy részesedő vállalata a felsorolt pénz- és tőkepiaci szereplők közül akár egynek is, vagy a hitelintézet anyavállalata pénzügyi holdingvállalat. Az utóbbi esetben a kapcsolat hatására a pénzügyi holding összes részesedő vagy leányvállalata bekerül a konszolidációs körbe.

⁸⁶ A hitelintézetben csupán részesedő holdingvállalatra és annak egyéb vállalkozásaira nem vonatkoznak az előírások. Így, ha egy holdingvállalat nem anyavállalata egy hitelintézetnek sem, nem tartozik az összevont felügyelet hatálya alá.

⁸⁷ Eltérés az is, hogy ha egy pénzügyi holding egyszerre anyavállalata (és nem csak részesedő) egy hitelintézetnek és egy befektetési vállalkozásnak, akkor a hitelintézet kerül az összevont felügyelet középpontjába, és ő vagy a holdingvállalat konszolidálja a befektetési vállalkozást.

Az összevont felügyelet által érintett személyi kör is a hitelintézeti csoporttal analóg módon épül fel (VI-15. ábra).

A nyilvántartási feladatok és az információátadási kötelezettség a hitelintézeteknél bemutatott tágabb körre terjednek ki, azaz a befektetési vállalkozással és annak anyavállalatával, részesedő vállalatával szoros kapcsolatban álló személyekre.

AZ IRÁNYÍTÓ INTÉZMÉNYEK ÚJ SZERVEZETI KÖTELEZETTSÉGEI (HPT., TPT.)

Összevont felügyelet alá abban az esetben tartozik a hitelintézet és befektetési vállalkozás, ha anya-leányvállalati vagy részesedési kapcsolat (szoros kapcsolat) alakul ki közte és egy másik szabályozott intézmény között. Erről a kapcsolatról a felügyelt hitelintézetnek és befektetési vállalkozásnak kell bejelentést tennie a Felügyelet számára, de ennek elmulasztása esetén a Felügyeletnek lehetősége van arra, hogy a helyszíni ellenőrzés vagy dokumentumok vizsgálata során feltárt kapcsolatokat szoros kapcsolatnak minősítse, és így összevont követelmények számítására és betartására kötelezze a hitelintézetet/befektetési vállalkozást.

A csoport működése során az irányító intézmény felső vezetésének felelősségévé válik az összevont követelmények betartatása, amikor a leányvállalatok prudens

működésének ellenőrzéséhez az igazgatóság egy kinevezett tagját teszi felelőssé a jogszabály.

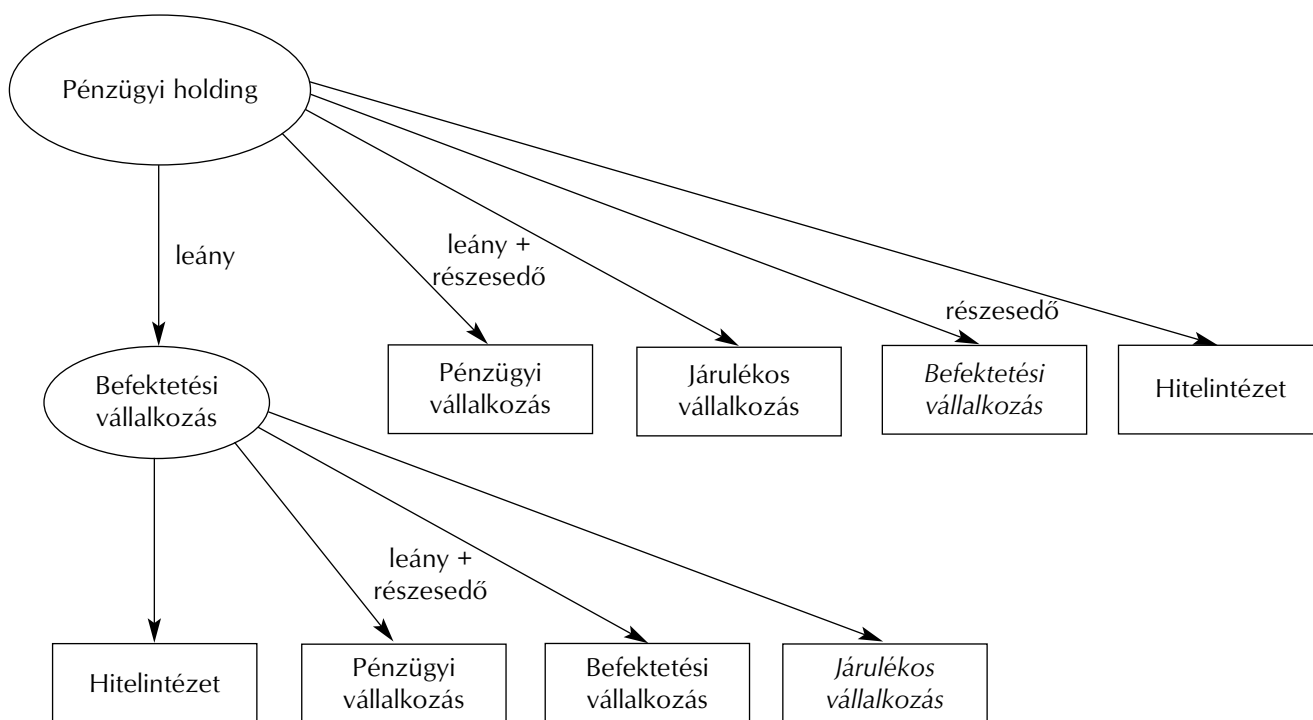
A módosítások nemcsak az új követelmények betartására kötelezik a felügyelt intézményeket, hanem azok végrehajthatóságát is elősegítik néhány rendelkezéssel. Így például kimondják azt, hogy az irányító intézmény utasíthatja leányvállalatait a csoportszintű követelmények rajtuk múló részének betartására, előírják az irányító intézmény összes szoros kapcsolatban álló személyének, hogy minden szükséges információt meg kell adnia az irányító hitelintézetnek, befektetési vállalkozásnak, pénzügyi holdingnak, és rajtuk keresztül vagy közvetlenül a felügyeleti hatóságoknak is.

Az új összevont adatszolgáltatás teljesítéséhez az irányító intézménynek csoportot átfogó információs rendszerrel kell rendelkeznie, illetve ehhez kapcsolódóan az adatok előállításához szükséges informatikai rendszert és az ellenőrzésükre szolgáló belső ellenőrzési rendszert is ki kell alakítania.

AZ IRÁNYÍTÓ BIZTOSÍTÓT TARTALMAZÓ CSOPORTOK FELÜGYELETE

Az előzőekben bemutatott pénz- és tőkepiaci szereplőktől szabályozásilag erőteljesen elkülönülnek a biztosítók. A korábbi évtizedekben a szabályozási eltérések a biztosítók piaci szerepével, kockázatvállalásával

VI-15. ábra Összevont alapú követelmények⁸⁸



⁸⁸ Összevont felügyelet alá tartozást „váltanak ki” azok a kapcsolatok, amikor a befektetési vállalkozás anya- vagy részesedő vállalata a felsorolt pénz- és tőkepiaci szereplők közül akár egynek is, vagy a befektetési vállalkozás anyavállalata pénzügyi holdingvállalat. Az utóbbi esetben a kiváltó kapcsolat hatására a pénzügyi holding összes részesedő vagy leányvállalata bekerül a konszolidációs körbe.

is alátámasztottak voltak, hiszen pénzügyi szolgáltatásokban jellemzően nem versenyeztek a hitelintézetekkel vagy befektetési vállalkozásokkal. Napjainkban ezek a különbségek egyre jobban elhalványodnak, egyre összetettebb szolgáltatásokkal jelennek meg az egyes szereplők. Ezeket a folyamatokat a szabályozók is követni próbálják, így gyakran fogalmazódik meg az azonos kockázat – azonos szabályozás (tevékenység-alapú szabályozás) igénye.

A biztosítói csoportok szabályozása már bizonyos fokig ebben a szellemben született, meglehetősen kevés eltérés figyelhető meg az előző két pénzügyi ágazatban bemutatott szabályozási logikához képest. Ugyanazok a kapcsolattípusok (anyavállalati és részesedő) számítanak befolyásolónak, és ennek következtében azonos függőségi viszonyban állók tartoznak összevont felügyelet alá (VI-16. ábra).

A számviteli törvényből ismert vagy a biztosítási törvény által választható bevonási módszerekkel konszolidált adatszolgáltatást végez a fenti intézményi kör. A hitelintézet (befektetési vállalkozás) – pénzügyi holding kapcsolathoz hasonlóan, ha egy biztosítói holding vagy viszontbiztosító nem anyavállalata egy biztosítónak, hanem csak részesedik benne⁸⁹, akkor nem tartoznak az összevont felügyelet hatálya alá, még akkor sem, ha más viszontbiztosítót anyavállalként tulajdonolnak.

A biztosítói csoport nyilvántartása és információátadási kötelezettsége már minden a biztosítóval anya-leány részesedési viszonyban álló vállalkozásra kiterjed, füg-

getlenül annak tevékenységétől. Ezt szemlélteti a VI-17. ábra.

Új szabályozási elemet tartalmaznak azonban a csoporton belüli tranzakciókra vonatkozó előírások. A Hpt./Tpt.-vel ellentétben a biztosítónak külön jelentenie kell a felügyeleti hatóságok számára a csoporton belüli tranzakciókat (fenti ábra szereplői között), és azokat a tranzakciókat is, amelyek a fenti szereplőkben részesedő természetes személyek és a biztosító között történnek.

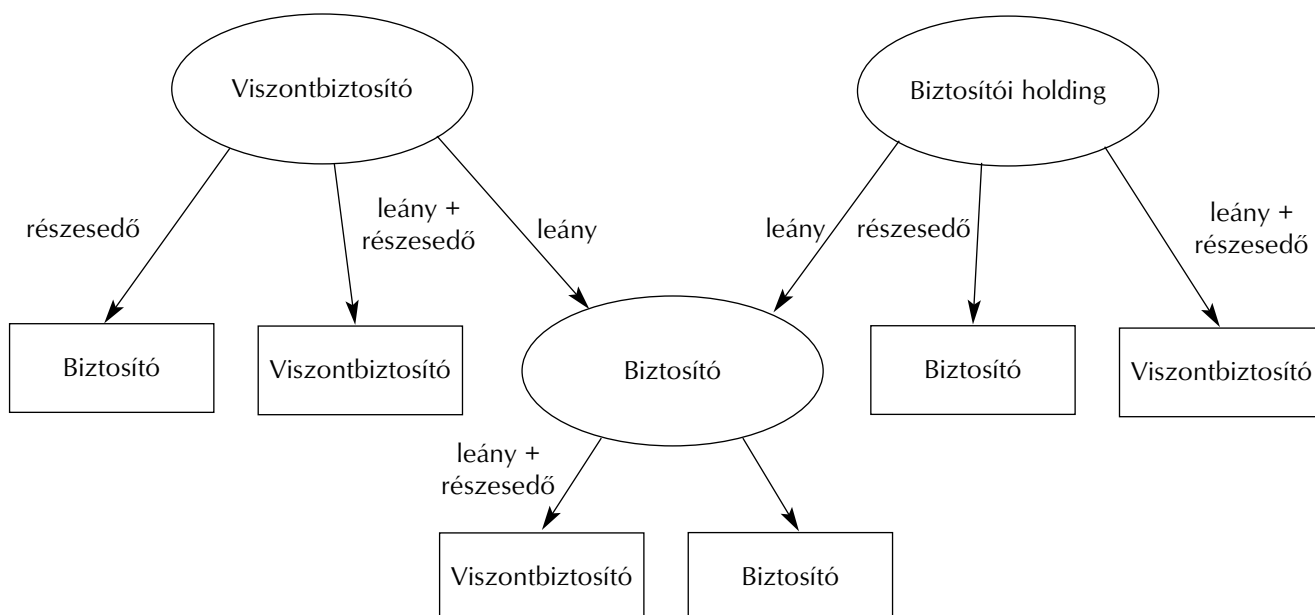
Az irányító biztosítónak vagy a biztosítói holding/visszontbiztosító által tulajdonolt biztosítónak hasonló szervezeti kötelezettségei vannak az irányító hitelintézethez és befektetési vállalkozáshoz: az egész csoportot átfogó információs rendszerrel és belső ellenőrzési rendszerrel kell rendelkeznie.

A számviteli konszolidációtól való eltérések

Konszolidációval, meghatározott szereplők eszközeinek és forrásainak összevonásával eddig kizárólag számviteli előírások foglalkoztak, és a szabályok számviteli célokat szolgáltak. A pénzügyi jogszabályok által előírt konszolidáció azonban a számviteltől eltérően a közös kockázatvállalás kimutatására törekszik, emiatt bizonyos különbségek alakulnak ki a konszolidáció módszerében és a konszolidációba bevont intézmények körében.

A prudenciális célú konszolidáció végrehajtására alapvetően a számviteli előírások az irányadók, azonban a

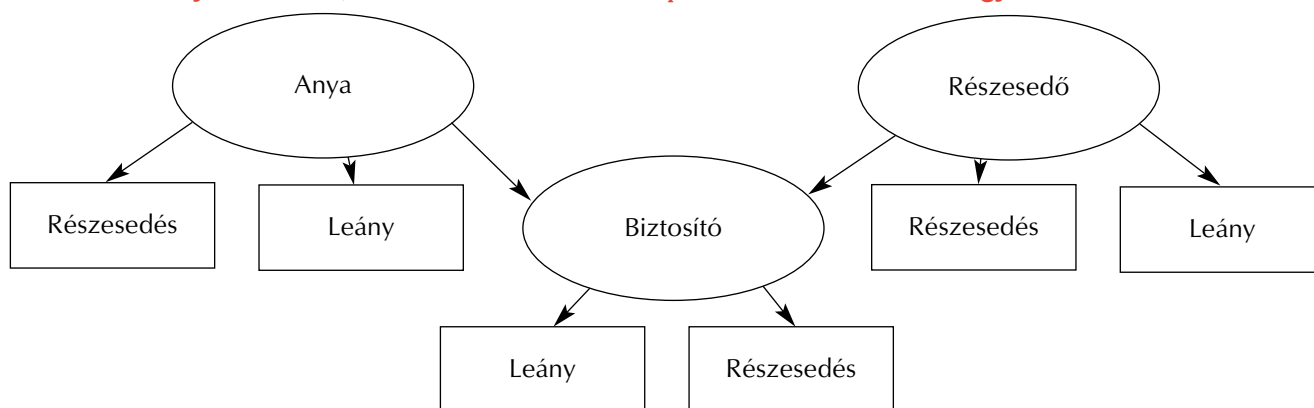
VI-16. ábra Összevont alapú követelmények⁹⁰



⁸⁹ A különbséget lásd 84. lábjegyzet.

⁹⁰ Összevont felügyelet alá tartozást eredményeznek azok a kapcsolatok, amikor a biztosító anyavállalata egy viszontbiztosítónak vagy vagy biztosítói holdingvállalat. Az utóbbi esetben a kapcsolat hatására a biztosítói holding összes részesedő vagy leány biztosítója, viszontbiztosítója bekerül a konszolidációs körbe.

VI-17. ábra Nyilvántartás, információátadás és csoportközi tranzakciók felügyelete



kapcsolatok eltérő definíciói, illetve az eltérő intézményi kör miatt lényeges eltérések alakulhatnak ki. A számviteli törvény által előírt összevont alapú beszámolókat ezért csak korlátozottan használhatók, az eltéréseket a az alábbi táblázatban csoportosítottuk.

A számviteli konszolidáció módszerének főszabályként történő alkalmazása mellett többek között előfordulhat olyan eset, amikor az Szm. szerint részesező (társult vagy közös vezetésű) vállalkozás a pénzügyi ágazati törvényekben anyavállalatnak minősül, vagy például az Szm. anyavállalatát nem kell bevonni a pénzügyi konszolidációba sem részesező vállalkozásként, sem anyavállalatként. Még abban az esetben is adódhatnak különbségek, amikor mind a kétfajta konszolidációban anya- vagy részesező vállalkozásnak minősül egy intézmény, ebben az esetben a pénzügyi ágazati törvények eltérő bevonási módszer alkalmazását írják elő ugyanakkora tulajdoni/szavazati hányad mellett.

Szabályozói ösztönzések

Az összevont kötelezettségek teljesítésének kényszere, az ehhez kapcsolódó szervezeti feladatok, utasítási lehetőségek mind azt tételezik fel, hogy valóban szervezetileg és működésileg egymással szorosan összefonódó kapcsolatban állnak az intézmények. Ha szervezetileg még nem állnak ilyen kiépült kapcsolatban, de a felügyelt intézmények kockázata megváltozik ettől a kapcsolattól, akkor a szabályozók arra ösztönzik az intézményeket, hogy a szervezeti összefonódások is minél előbb kialakuljanak.

A piaci szereplők számára komoly ösztönzést jelenthet az előírások teljesítésére, hogy a csoporton belüli ügyleteket kivételesnek ismerik el a szabályozók azzal, hogy az egymás felé irányuló kockázatvállalásokat a limitek és szavatolótőkelevonások teljesítésének kényszere alól felmentik. A szabályozókat pedig az motiválja, hogy az egyedi követelmények kijátszására irányuló folyamatok a felügyeleti hatóságok kontrollja alá kerüljenek, és ezzel a felügyelt intézmények stabilitása erősödjön.

Szm.	Any	Részesező ⁹¹	Részesező	Nem anya, nem részesező	Any
Hpt./Tpt./Bit.	Any ⁹²	Any	Részesező	Any	Nem anya, nem részesező
Eltérések a konszolidáció módszerében és a bevont vállalkozások körében	A Hpt. lehetővé teszi a tőkerészesező arányos bevonást	Hpt. szerint teljes körű konszolidáció vagy PSZÁF/Bit. tv. által meghatározott módszer	Tőkerészesező arányos bevonás (pl. 4 tulajdonos, egyenként 25%-ot tulajdonol)	PSZÁF által meghatározott módszer	Hpt. szerint nem szerepelhet a konszolidációban
Eltérések oka	Eltérő anya-leány definíció	Tőkekapcsolat mellett más ellenőrző befolyás is van	Eltérő előírás a bevonás módjára	Tőkekapcsolat nélküli ellenőrző befolyás	Nem pénz- és tőkepiaci intézmény

⁹¹ Társult és közös vezetésű vállalkozások együttesen.

⁹² A Hpt./Tpt./Bit. szerinti anyavállalati viszony (ellenőrző befolyás) jelenlegi definíciója az Szm. anyavállalati és a korábbi Hpt. ellenőrző részesező definícióját egészíti ki a tőkekapcsolat nélkül megvalósuló jelentős befolyással. Részesező viszonyról a 20%-ot meghaladó szavazati, ill. tulajdoni hányad esetén beszélhetünk.

VI. 3. A FINANSZÍROZÁS MINTÁI – A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK MAGYARORSZÁGON

Ez év tavaszától a Magyar Nemzeti Bank rendszeresen, negyedévente közzéteszi a nemzetgazdaság pénzügyi számláit. A Bank már korábban is publikált adatokat követelésekről és tartozásokról a külföld, a monetáris intézmények, a háztartások, az államháztartás és bizonyos értékpapírok esetében. A pénzügyi számlákról szóló adatközlés abban különbözik ezektől, hogy teljes és módszertanilag konzisztens képet rajzol a nemzetgazdaság pénzügyi kapcsolatairól mind a gazdasági szereplők, mind a pénzügyi instrumentumok vonatkozásában. Úgy írja le a szektorok finanszírozási mintáit, hogy minden gazdasági szektor minden pénzügyi eszközt és kötelezettségét számításba veszi. Ennek során az Európai Unióban jogszabályként elfogadott, a nemzeti számlák összeállítására vonatkozó módszertani útmutató – az ESA 95 – által megkövetelt egységes elszámolási szabályokat és kategóriákat alkalmaz a belső összhang és a nemzetközi összehasonlíthatóság érdekében.

A pénzügyi számlák kialakításakor nem az aktuális külföldi gyakorlat és adatszolgáltatási kötelezettségek figyelembevétele, hanem a legrészletesebb módszertani ajánlások és lehetséges felhasználói igények kielégítése volt a cél. Így a pénzügyi számlák megjelenésével egy teljes instrumentum- és szektorbontású, negyedéves gyakoriságú statisztika vált az elemzők és döntéshozók számára elérhetővé.

A szakterületek szakértőit segítő részletezettségre építve a pénzügyi számlák összefoglaló mutatókkal is szolgálnak. Ezek közül az egyenlegező tételek, a nettó pénzügyi vagyon és nettó finanszírozási képesség a nemzeti számlák rendszerébe ágyazódva teszik teljessé a gazdasági folyamatok számszerűsítését és leírását. Így a pénzügyi számlák a gazdasági folyamatok pénzügyi tükréként ellenőrzési keretet biztosítanak a gazdaság működését leíró mutatók (GDP, jövedelmek, megtakarítás és beruházás) elemzéséhez. A pénzügyi számlák aggregátumainak előrejelzése pedig ugyanezt az elemzői keretet biztosítja a monetáris politikai tervezés és a pénzügyi stabilitásra vonatkozó vizsgálatok terén.

A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK TARTALMA

A pénzügyi számlák fogalmát lehet szűkebb és tágabb értelemben is használni. A szűkebb értelemben vett pénzügyi számla a pénzügyi eszközökben és kötelezettségekben történt tranzakciókat mutatja be. A tranzakciók egyenlege megegyezik a nettó finanszírozási képességgel, amely egyben a nemzeti számlák reálfolyamatokat leíró számláinak is záróegyenlege. Ez az egyezés azt fejezi ki, hogy a termelés során keletkezett jövedelmek fogyasztásra és beruházásra el nem költött része valamilyen pénzügyi eszköz felhalmozásában vagy kötelezettségek vállalásában csapódik le.

A tágabb értelemben vett pénzügyi számlák már magában foglalják az állományváltozás egyéb tényezőit és mérlegeket. Az állományváltozáson belül az átértékelési számla az eszközök, kötelezettségek olyan állományváltozásait írja le, amelyek árváltozásból származnak. Az egyéb volumenváltozás⁹³ számlán olyan állományváltozásokat könyvelünk, amelyek különleges, elsősorban nem gazdasági okból következtek be (például újraklasszifikálás, újraszektorizálás, egyoldalú hitelleírás). Az átértékelődéseken és az egyéb volumenváltozáson kívüli gazdasági események alkotják a tranzakciókat a rendszerben. A mérlegek közül a nyitómérlegek az elszámolási időszak kezdetén, a zárómérlegek az elszámolási időszak végén meglévő eszközök, illetve kötelezettségek állományát írják le.

A pénzügyi számlákban feltüntetett pénzügyi eszközök jellemzője – szemben a nem pénzügyi (tárgyi, szellemi) eszközökkel, termékekkel –, hogy ezek egyes szereplők követelése és egyúttal más szereplők kötelezettségei is.⁹⁴ Ezért valamely zárt gazdaságban a pénzügyi eszközök (követelések) és a kötelezettségek egymással megegyeznek, egyenlegük, a nettó pénzügyi vagyon pedig – a lábjegyzetbeli kivételtől eltekintve – nulla. Ez az összefüggés az egyes eszközkategóriák állományára, illetve az állományváltozások komponenseire is igaz, és abból fakad, hogy a pénzügyi eszközök közvetítő szerepet töltenek be a gazdaságban, az adósok és a hitelezők között.

⁹³ Az erre vonatkozó adatok jelenleg még nem elérhetők.

⁹⁴ Kivétel azonban van: a jegybankok speciális tartalékainak számító monetáris aranyak és SDR-nek nincs kötelezettségpárja.

Akár szűkebb, akár tágabb értelemben beszélünk is a pénzügyi számlákról, mindenképpen hangsúlyozni kell annak teljességét és rendszerjellegét. A közölt adatok teljességéről két dimenzió mentén lehet beszélni. Egyrészt a fő szektorok (nem pénzügyi, pénzügyi vállalatok, államháztartás, háztartások, háztartásokat segítő non-profit intézmények és külföld), illetve azok alszektora diszjunkt halmazokként fednek le minden gazdasági szereplőt. Másrészt a pénzügyi eszközöket és kötelezettségeket hét fő, megint csak diszjunkt csoportba sorolva, a Számlák eme szereplők teljes pénzügyi vagyonát bemutatják.

A pénzügyi számlák rendszerjellege két vonatkozásban ragadható meg. Egyfelől a nemzeti számlák részeként a gazdaságban folyó tevékenységek finanszírozási háttéréről és vetületéről szolgál igen részletes információkkal. Önálló rendszerként pedig a gazdaság pénzügyi fejlettségéről, stabilitásáról és folyamatos működéséről alkot konzisztens, mind időben, mind térben összehasonlítható képet.

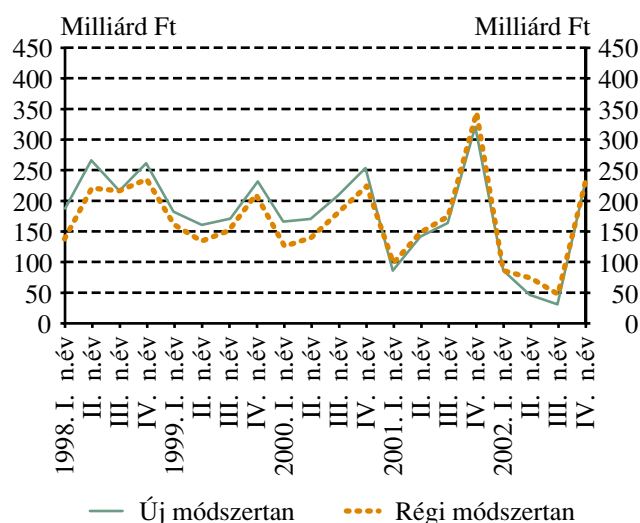
A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK ELTÉRÉSEI AZ EDDIGI PUBLIKÁCIÓKTÓL

A Magyar Nemzeti Bank a pénzügyi számlák publikálásával egy teljes gazdaságot átfogó, konzisztens statisztikát jelentetett meg. Ebből a teljességből és konzisztenciából következően a régebben publikált adatok kisebb-nagyobb mértékben megváltoztak, illetve a nem rezidensekre vonatkozóan a fizetési mérleggel párhuzamosan új módszertan szerint is jelennek meg adatok. Ezek a változások három szektort, a háztartásokat, az államháztartást és a nem rezidenseket érintik.

Háztartások

A háztartások esetében a legnagyobb változást az okozta, hogy pénzügyi eszközeiken belül a tulajdonosi követelések között a nem tőzsdei részvényeket és egyéb üzletrészeket is figyelembe vettük (eddig itt csak a tőzsdei részvények szerepeltek). Ennek inkább az állományokra van jelentős hatása (tavalyi év végén 3493,8 Mrd Ft),⁹⁵ mivel az állományváltozás nagy része ártértékelődés (a tavalyi év folyamán 61,3 Mrd Ft volt a tranzakció, míg 467,5 Mrd Ft a teljes állományváltozás). Eszközoldalon ezenkívül még kisebb korrekciót jelentett a kárpótlási jegyek (8,6 és -0,1)⁹⁶ a nem életbiztosításhoz kapcsolódó biztosítástechnikai tartalékok (90,8 és 12,4) és az egyéb monetáris intézmények befektetési és szolgáltatási tevékenységéből adódó követelések elszámolása (7,5 és 1,3). Ezenfelül részben módszertani változtatások, részben újabb adatforrások felhasználása miatt a vállalati kötvények tartalma és értéke megváltozott (35,0 és 18,6).

VI-18. ábra A háztartások nettó finanszírozási képességének (tranzakció) alakulása a régi és az új módszertan szerint



A háztartások kötelezettségei két okból változtak: a hitelek között a pénzügyi vállalkozások által nyújtott hiteleket is elszámoltuk (344,3 és 150,5), illetve az egyéb volument választottuk el a tranzakcióktól (0,0 és -8,2).

Államháztartás

Az államháztartás finanszírozásáról az MNB Statisztikai főosztálya 1999-től 2002 végéig havonta publikált adatokat. Az adatközlés változatlan szerkezetben, de tartalmában rendszeresen megújulva, fokozatosan közelítette a pénzügyiszámla-követelményeket. 2003 elejétől a pénzügyi számlák részeként megjelenő államháztartási statisztika adattartalma lényegesen bővült a korábbiakhoz képest, ez azonban elsősorban a pénzügyi vagyon állományát érintette, az állományváltozást és azon belül a tranzakciókat, a nettó finanszírozási képességet kevésbé. A pénzügyi eszközök állományában a legnagyobb változást a részvények és üzletrészek adatainak beépítése hozta (állományuk 2083,3 Mrd Ft 2002 végén). A korábbi statisztikákban a tulajdonosi részesedésekre csak tranzakciós adatokat közöltünk, melyek lényegében csak a jegybanki részesedések elszámolása miatt változtak meg az új publikációban.

Jelentős újdonság, hogy az adók és járulékok eredményszámlájának elszámolásához kapcsolódóan kibővültek az egyéb követelések és tartozások (2002 végén 785,5, illetve 81,7 Mrd forintos állománnyal). Kibővítettük az államháztartáson belülről, illetve kívülről nyújtott hitelek, előlegek körét is a költségvetési szervek jelentései

⁹⁵ Kivéve a 2000. évet, amikor a kötelező tőkeemelések miatt jelentősen megnőtt a tranzakció.

⁹⁶ A továbbiakban a zárójelbe tett számok – ha másként nem jelezzük – a 2002. december 31-i állományokra és a 2002. évi tranzakciókra vonatkoznak, és milliárd forintban értendők.

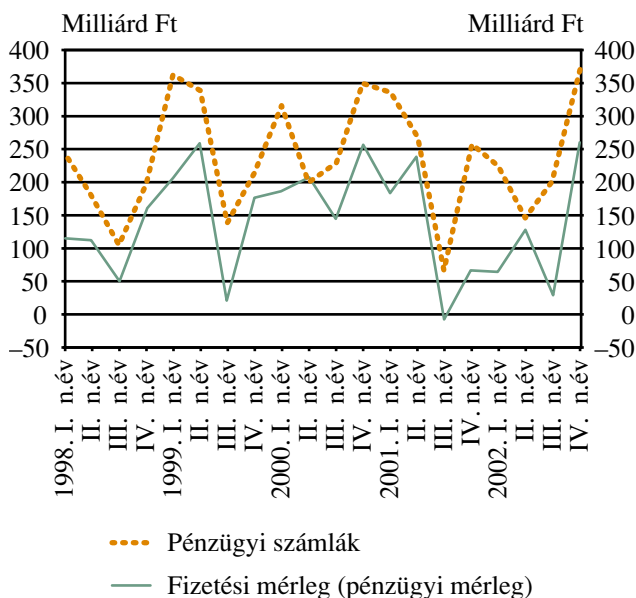
alapján. Ez elsősorban a nem konszolidált államháztartási mutatókat befolyásolta. Kifejezetten a tranzakciókra hatott viszont, hogy a pénzügyi derivatívák állományváltozásának összetevőit a fizetési mérleg statisztikai adatai alapján becsüljük a korábbi saját becslések helyett.

Nem rezidensek (fizetési mérleg)

A pénzügyi számlák nem rezidensekre vonatkozó adatai a fizetési mérlegben található „pénzügyi mérleg” és „a nemzetgazdaság követelés- és tartozásállománya” című táblával hasonlítható össze. Jelenleg a legnagyobb eltérés a két statisztika tranzakciós (vagy forgalmi) adatai között az újrabefektetett jövedelmek és eredményszemléletű osztalékfizetés elszámolása miatt van (150,4 és 445,4). Az állományokban a legjelentősebb eltérést a nem tőzsdei részvények és egyéb üzletrészek elszámolása okozza (2013,4).⁹⁷ A nem rezidensek eszközeit érintő jelentősebb elszámolási különbséget még az értékpapírok (88,1 és 19,7) és eredményszemléletű kamatszámolás (46,8 és -8,9) okoznak.

A nem rezidensek kötelezettségeit érintő nagyobb eltérések forrása az eredményszemléletű kamatszámolás (51,0 és -12,3), a háztartások birtokában levő valuta (54,7 és 35,7) és a monetáris arany és SDR⁹⁸ (151,4 és 40,2).

VI-19. ábra Magyarország nem rezidensekkel szembeni nettó finanszírozási igénye



PÉNZÜGYI SZÁMLÁK JELENTŐSÉGE STABILITÁSI SZEMSZÖGBŐL

A bankrendszer stabilitásának megítélésénél és kockázatainak feltárásakor kiemelkedően fontos a bankok által hitelezett szektorok pénzügyi állapotának folyamatos elemzése. A pénzügyi számlák időben folyamatosan rendelkezésre álló rendszere lehetőséget ad a fontosabb szektorok pénzügyi pozíciójának a korábbiaknál pontosabb, egyben mélyebb vizsgálatára.

A bankrendszer számára a portfólióban betöltött súlya miatt, a magánszektor, azon belül is a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások hitelképességének megítélése bír a legnagyobb jelentőséggel. A rendszerkockázat feltárásánál a pénzügyi számlák segítségével az alábbi dimenziókat tudjuk vizsgálni: jövedelmi helyzet, pénzügyi eszközök minősége, eladósodottság.

A vállalatok jövedelmi helyzetének rövid távú elemzésénél továbbra is „bottom-up” megközelítést alkalmazva, a pénzügyi számlákból nyert nettó finanszírozási igényből és a felhalmozási statisztikákból származtatjuk a rendelkezésre álló jövedelem GDP-hez viszonyított nagyságát. A háztartások jövedelmi helyzetét a reáljövedelem növekedésének belső szakértői becslése mellett, a pénzügyi számlákból nyert nettó vagyon és a nettó finanszírozási képesség alakulása alapján jellemezzük.

Mindkét szektornál a pénzügyi eszközök vizsgálata során az eszközök szerkezetét, a bankrendszeren kívüli megtakarítási formák felé történő elmozdulást és a kockázatos, illetve a likvid eszközök arányának alakulását elemezzük.

A nem pénzügyi vállalatoknál az eladósodottság mértékének megítélésénél a tőkeáttétel (leggyakrabban az idegen forrás/saját tőke arányát) nagyságát és alakulását, illetve a finanszírozási szerkezetet kísérik figyelemmel. A háztartások esetén egyrészt a hitelállomány pénzügyi eszközökhöz viszonyított arányát elemezzük, másrészt a relatív kamatteher alakulását követjük nyomon.

Végül az elemzési keretet tovább szélesíti a pénzügyi számlák nemzetközi összehasonlíthatósága, ami elősegítheti a szektorok kockázati pozicionálását.

⁹⁷ Ez a tranzakciókban azért nem vezet eltéréshez, mert arra vonatkozóan átvettük a fizetési mérleg számait.

⁹⁸ Tudniillik a pénzügyi számlákban a jegybank eszközei között szereplő monetáris arany és SDR nem kötelezettsége a nem rezidenseknek.

VI-4. táblázat Magyarország nem rezidensekkel szembeni nettó finanszírozási igénye

	1998. I.	II.	III.	IV.	1999. I.	II.	III.	IV.	2000. I.	II.	III.	IV.
Pénzügyi számlák	244,7	179,3	105,4	198,2	362,6	338,9	138,7	213,9	315,2	199,9	229,5	349,7
Fizetési mérleg (pénzügyi mérleg)	116,4	113,6	48,7	159,0	206,0	260,2	19,4	176,2	186,6	206,8	144,6	256,1
	2001. I.	II.	III.	IV.	2002. I.	II.	III.	IV.				
Pénzügyi számlák	335,1	268,8	65,9	256,5	225,0	146,3	203,5	371,3				
Fizetési mérleg (pénzügyi mérleg)	183,5	239,7	-9,0	67,7	66,4	127,7	28,5	259,7				

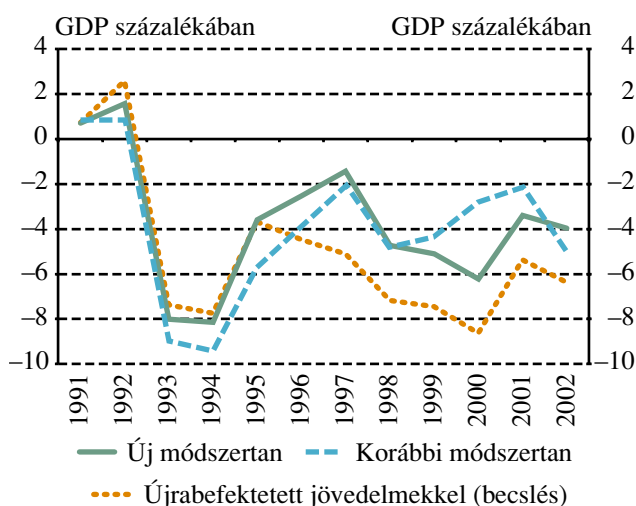
VI. 4. A KÜLSŐ EGYENSÚLY ALAKULÁSA 1991–2002 KÖZÖTT

A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK ALAPJÁN

VI.

A pénzügyi számlák részeként 2003 óta áll rendelkezésre – makrogazdaságilag konzisztens rendszerben – a gazdasági szektorok közötti tőkeáramlásokat lefedő statisztika. Az új statisztika a gazdasági szektorok minden pénzügyi eszközét és kötelezettségét számításba veszi, így teljesebb képet ad az ország külső finanszírozási igényéről, mint a folyó fizetési mérleg statisztika.⁹⁹ Az új adatközlés 1998-tól teszi lehetővé az egységes nemzetközi módszertannak megfelelő újrabefektetett jövedelmeket is tartalmazó új külső egyensúlyi mutató vizsgálatát. A korábbi évekre becsült adatokat állítottunk elő, az MNB a 2004. áprilisi adatközléskor publikálja 1995-ig visszamenőleg a hivatalos adatsorokat.¹⁰⁰

VI-20. ábra A külső egyensúlyi mutatók alakulása a GDP százalékában*



* 1991–1997 között becsült külsőegyensúly-adatok.

Az új külső egyensúlyi mutató több szempontból különbözik a korábbi fizetési mérleg alapján becsült számoktól.

Egyrészt idén (1995-ig visszamenőleg) megváltozott a

hivatalos folyó fizetési mérleg elszámolásának módszertana. Az áruforgalmi adatokat a korábbi banki jelentéseken alapuló pénzforgalmi szemléletű statisztika helyett, eredményszemléletben, a vámstatisztikai adatok alapján veszi az MNB számba. A módszertani váltás összhangot teremtett a nemzeti számlák szerinti nemzetgazdasági külkereskedelmi adatok és a fizetésimérleg-statisztika között. Az új módszertan szerint számított fizetésimérleg-hiány 1998-ig csökkent a korábbihoz viszonyítva, 1999-től 2001-ig nőtt, míg 2002-ben ismét kevesebb lett (VI-20. ábra korábbi és új módszertan).

Másrészt a pénzügyi számlák szerinti nettó külföldi finanszírozásban elszámolásra kerültek a külföldiek Magyarországon újrabefektetett jövedelmei is. Az újrabefektetett jövedelem a GDP 2-2,5 százalékával magasabb külföldi finanszírozási igényt eredményez.

Hangsúlyoznunk kell, hogy az újrabefektetett jövedelmek elszámolása rövid távú pénzügyi stabilitási szempontból nem jelent többletfinanszírozási igényt, mert a külföldiek újrabefektetett jövedelme a pénzügyi mérlegben közvetlen külföldi tőkebefektetésként megjelenik. A reinvesztíció figyelembevételével azonban lehetővé teszi a nemzetközi fizetésimérleg-adatokkal való összehasonlítást, és a konjunktúra-ciklus szempontjából is eltérő viselkedést mutat. A külföldi működőtőkebefektetések eredményeként nőtt a külföldi tulajdonosoktól való függőség, mivel beruházási, újrabefektetési döntéseik a külső egyensúlyra számottevő hatást gyakoroltak.

A külföldiek újrabefektetett jövedelme legmagasabb szintjét a vállalati beruházási ciklussal összhangban 1997–98-ban érte el, és azóta a GDP 2-2,5 százaléka körül stabilizálódott. Ez az érték nemzetközi összehasonlításban magasnak tekinthető, csak Írország esetében tapasztalhatunk ennél magasabb reinvesztíciós arányt (VI-5. táblázat). A közép-kelet-európai régió országai közül Lengyelországban az elmúlt években a külföldi befektetők veszteséget könyveltek el. Csehország

⁹⁹ A külső finanszírozási igény a fizetési mérlegen kívül tartalmazza a tőkemérleg egyenlegét is. A pontos definíciókról lásd *A finanszírozás mintái – a pénzügyi számlák Magyarországon* c. írásunkat.

¹⁰⁰ A korábbi időszakra a nemzeti számlák és az APEH-gyorsjelentések alapján készítettünk szakértői becslést.

1998 óta publikálja az újrabefektetett jövedelmeket, és nagysága a GDP 1-2 százalékát teszi ki.

2000-ben az EU-tagjelölt országok közül Magyarországon volt a legmagasabb az újrabefektetett jövedelmeket is figyelembe vevő GDP-arányos külső egyensúlyi mutató. 2001–2002-ben a vállalatikonjunktúra-ciklus hanyatlása következtében valamivel csökkent ez a különbség.

Becsült adataink alapján a 90-es évek folyamatai más megvilágításba kerülnek, mint amit a korábbi fizetési mérleg-adatok mutattak.

A 90-es évek első felében a korábbinál alacsonyabb hiányt mutat a külső egyensúlyi mutató, mivel ekkor a Magyarországon tevékenykedő külföldi vállalkozások még veszteségesek voltak. Az 1993–1994-es államháztartási pozícióromlás a külföldi finanszírozási igény növekedésével járt együtt (VI-21. ábra).¹⁰¹ Ezekben az években a fiskális keresletbővítés egy része közvetlenül érintette a reálgazdaságot, mert az állam a vállalati szektor és bankrendszer veszteségeit finanszírozta, így az államháztartási pozícióromlás külső egyensúlyra gyakorolt hatása erőteljesebb volt. A vállalati szektor beruházása már ekkor növekedésnek indult, de GDP-arányos szintje jóval a 90-es évek végi szint alatt maradt.

Az 1995-ös kiigazítás a külföldi finanszírozására gyakorolt hatása jelentős, de kisebb mértékű és rövidebb hatású volt, mint azt a korábbi adatok alapján gondolhatuk. A fiskális kiigazítás két év alatt a GDP 6 százalékát tette ki. Ennek közvetett hatása ugyan hosszabb távon is érvényesült a külső finanszírozási igény mérséklődésében, de a vállalati szektor finanszírozási igénye folyamatosan növelte azt. Így a GDP-arányos külső egyensúly 1998-ra már újra megközelítette az 1994-es hét százalék fölötti szintet.

A külföldiek újrabefektetett jövedelme 1996-tól kezdett számottevően növekedni, és a vállalati szektor beruházási tevékenységét élénkítette. 1998–1999-ben érte el a vállalati állóeszköz-beruházás a csúcspontját (VI-22. ábra). 1999-től az orosz válságot követő befektetői bizonytalanság, majd a külső konjunktúra hanyatlása mérsékelte a külföldiek újrabefektetési hajlandóságát és beruházási aktivitását.

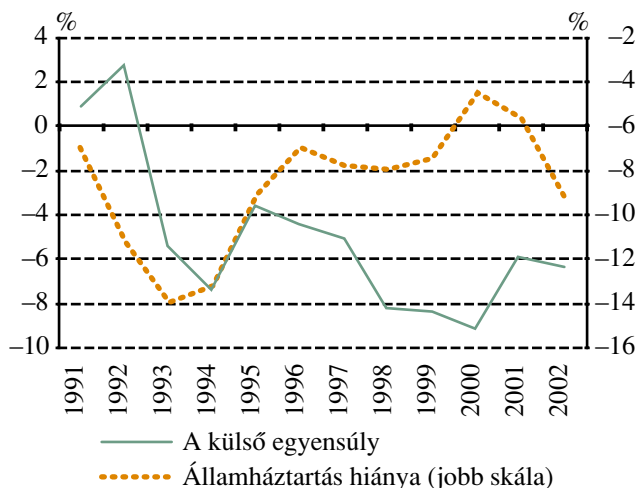
Az elmúlt év nagyarányú államháztartási pozíció romlása nem járt a külső egyensúly nagyobb mértékű elmozdulásával, mert a vállalatok jelentős mértékben visszafogták beruházási tevékenységüket, készleteiket leépítették és a gazdasági növekedés ütemének mérséklődése miatt a kapacitások kihasználtsága csökkent.

A STATISZTIKAI ELEMZÉS KÖVETKEZTETÉSEI

Elemzésünkben arra a kérdésre kerestünk választ, hogy az államháztartás, a vállalatok és a háztartások viselkedése milyen mértékben befolyásolta a külső egyensúly alakulását. Az 1991-től terjedő időszakra vonatkozó idősoros elemzésünk alapján kísérletet tettünk arra, hogy a gazdasági szereplők megtakarításberuházási egyenlegének alakulása és az általunk becslés külső egyensúly alakulása közötti kapcsolatot ökonometria eszközökkel is megragadjuk.

Az államháztartási pozíció és a külföldi finanszírozás közötti kapcsolatot statisztikailag sikerült alátámasztanunk. Eszerint az államháztartás GDP-arányos egyenlegének egy százalékpontos változása 0,3–0,6 százalékponttal befolyásolja a GDP-arányos külső egyensúlyt. Az államháztartás pozícióváltozása tehát egyidejűleg és közvetlenül hatást gyakorol a külső egyensúlyra. A 90-es évek első felében, amikor az állam a vállalatok veszteségeit közvetlenül finanszírozta a külső egyensúly romlásában azonnal tükröződött. Az elmúlt években, amikor az állami keresletbővítés állami beruházásokon túl a lakossági jövedelmek erőteljes növelésén keresztül valósult meg, a külső egyensúlyra gyakorolt hatás áttételesebb lett és több évre elhúzódhat.

VI-21. ábra Az államháztartás hiánya és a külső egyensúly alakulása a GDP

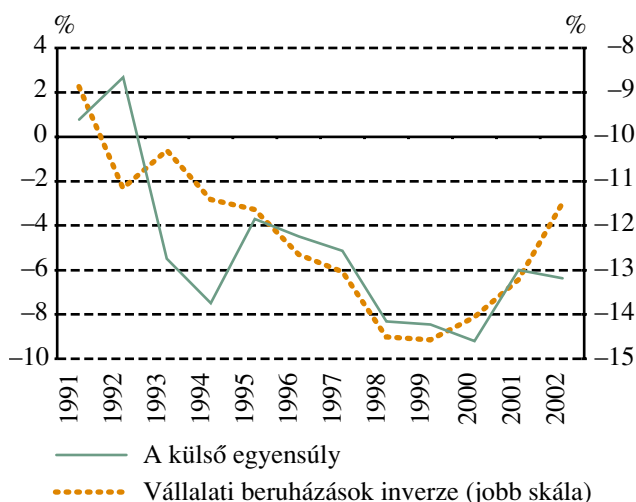


A vállalatok viselkedését és beruházási döntéseiknek külső egyensúlyra gyakorolt hatását a GDP-arányos vállalati beruházások alakulásával jellemeztük. Eredményeink szerint egy százalékponttal nagyobb GDP-hez viszonyított vállalati beruházás 0,8–1,2 százalékponttal növeli a GDP-arányos külföldi finanszírozási igényt. A vállalati beruházások élénkülése rövid távon emeli a külső finanszírozási igényt. Hosszabb távon a

¹⁰¹ Az államháztartás hiányát az ún. korrigált SNA deficitből kiindulva határoztuk meg, kiegészítve azt a rendkívüli töketranszfer becsült szétosztásával. A korrigált SNA deficitrel kapcsolatban ld. [Kézikönyv a magyar gazdasági adatok használatához](#), a rendkívüli tételek szétosztásával kapcsolatos becsülés korábbi változatát ld.: P. Kiss, G., 2002 „A fiskális jelzőszámok új megközelítésben” Közgazdasági Szemle, 2002/4.

megvalósult beruházások következtében létrejövő termelőkapacitások viszont növelik az exportpotenciált, és importhelyettesítést eredményeznek, ami a külső egyensúly javulását eredményezi.

VI-22. ábra A vállalati beruházások* és a külső egyensúly alakulása a GDP százalékában



* Az ábrán a szemléletesség kedvéért a vállalati beruházások (-1) szorzását szerepeltettük, tehát a növekedés jelenti a vállalati beruházások csökkenését, és ez az, ami csökkenti a külső finanszírozási igényt.

Megvizsgáltuk a lakossági nettó megtakarítások változása és a külső egyensúly közötti összefüggést is.¹⁰² Csak gyenge, nem szignifikáns kapcsolatot sikerült kimutatni. Egy százalékponttal nagyobb lakossági nettó megtakarítás a GDP arányában 0,2 százalékponttal csökkenti a külföldi finanszírozást.

A vizsgált időszakban tehát az államháztartási pozíció változása és a vállalati beruházások befolyásolták szignifikáns mértékben az általunk becsült külső egyensúlyi mutató alakulását. Az elmúlt évek folyamatai ellentmondásosak, mert az állam keresletbővítése következtében tartósan fennmaradt a GDP arányában viszonylag magas külső egyensúlyhiány, miáltal a vállalkozások nettó hitelnyújtóvá váltak és beruházásaikat jelentősen visszafogták. Az előző évek alacsony vállalati beruházási aktivitása miatt az exportkapacitások számottevő növekedésére és ezen oldalról a külső egyensúly javulására nem számíthatunk.

A külső konjunktúraciklus felívelésével a vállalati szektor finanszírozási igénye növekedni fog, ami csak abban az esetben nem növeli tovább az ország külső finanszírozási igényét, ha az állam erőteljes keresletszűkítő politikát valósít meg a következő években.

VI-5. táblázat A nettó újrabefektetett jövedelmek GDP-arányos alakulása (százalékban)**

	1998	1999	2000	2001
Görögország	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Írország	-4,6	-8,1	-10,0	-8,2
Portugália	-0,5	-0,6	-0,1	-0,1
Spanyolország	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Finnország	-3,4	0,4	-0,1	-2,3
Lengyelország	0,1	0,3	0,2	0,6
Csehország	-0,5	-1,3	-1,9	-1,5
Szlovákia	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Magyarország	-2,4	-2,3	-2,4	-2,0

- = nettó jövedelem kiadás

** 1991-1997 MNB KGF becslése APEH-gyorsjelentés alapján, 1999-2001 MNB STF pénzügyi számlák adata.

Forrás: FOBSY 1998-2002; IFS 2003. május

¹⁰² A háztartások beruházási megtakarítási egyenlege = háztartási szektor nettó finanszírozási kapacitása.

VI-6. táblázat A GDP-arányos külső egyensúly alakulása* (százalékban)

	1998	1999	2000	2001
Görögország	n. a.	-5,8	-8,7	-8,0
Írország	1,2	0,4	-0,6	-1,0
Portugália	-7,3	-8,5	-10,3	-9,0
Spanyolország	-0,5	-2,3	-3,4	-2,6
Finnország	5,7	6,0	7,5	7,1
Lengyelország	-4,3	-8,1	-6,3	-3,0
Csehország	-2,3	-2,7	-5,2	-4,6
Szlovákia	-9,7	-5,7	-3,5	n. a.
Magyarország*	-7,2	-7,4	-8,6	-5,4

* Magyarország esetében a pénzügyi mérleg alapján becsült külső egyensúly. A többi ország esetében a folyó fizetési mérleg egyenlege.

Forrás: BOPSY 1998–2002, IFS 2003. március

VII. TANULMÁNYOK

VII. I. FISCHER ÉVA–SÁNTA LÍVIA: BANKCSOPORTKOCKÁZAT KEZELÉSE A MAGYAR BANKRENDSZERBEN

BEVEZETÉS

Jelen tanulmányunk¹⁰³ célja annak felmérése, hogy a banki kockázatokon túlmenően az egyes csoporttagok tevékenysége, illetve a tagok közti tranzakciók milyen mértékben növelik a csoport egészében megjelenő kockázatokat. A felmérés arra is irányult, hogy képet kapjunk a csoportszintű kockázatomérés és -kezelés jelenlegi színvonaláról, figyelembe véve, hogy a csoportkockázat mérésére, kezelésére vonatkozó előírások, jogszabályok nem teljeskörűek, illetve nem egyértelműek.¹⁰⁴ Első ízben kerül sor arra, hogy egy korábban már elemzett kockázattípus tárgyában ismételt felmérést készítsünk.

A téma aktualitását, fontosságát több tényező indokolja. Az előző tanulmány megállapításai alapján a bankcsoportokon belül a legkockázatosabb tagokat a befektetési vállalkozások képviselték. Az 1998. évi tőkepiaci válság és a szabályozási változások hatására a befektetési vállalkozások száma drasztikusan lecsökkent, emellett számos újonnan alapított taggal bővültek a csoportok. Az új tevékenységek megjelenése mellett egyes csoporttagok aktivitása rendkívül dinamikusán nőtt az elmúlt időszakban. A csoportkockázat-kezelés 1998–1999-ben tapasztalt gyakorlata, színvonala nem volt kielégítő, a tulajdonosi kontroll, a belső ellenőrzés nem működött hatékonyan, csupán néhány banknál működött csoportszintű kockázatmenedzsment.

A tanulmányt a bankcsoporttal rendelkező bankok részére kiküldött, 2002. végi állapotra vonatkozó kérdő-

íves felmérés alapján készítettük el. A felmérésbe tizenegy¹⁰⁵ bankcsoportot vontunk be, biztosítói csoportokkal nem foglalkoztunk.¹⁰⁶ A tanulmány a Magyarországon bejegyzett irányító hitelintézetekre és az ellenőrző befolyásuk alatt álló csoporttagokra fókuszált. Elemzésünk során a bankcsoport¹⁰⁷ tagjai közé a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitását jelentősen befolyásoló szereplőket vontuk be. Bankcsoport fogalma alatt azt a vállalatcsoportot értjük, ahol egy hitelintézet ellenőrző befolyást gyakorol a hitelintézeti, a befektetési vállalkozási, a pénzügyi vállalkozási vagy a biztosítói szektor legalább egy szereplőjére. A bankcsoportok kockázatainak és egymás közötti tranzakcióinak elemzésekor kitértünk az irányító hitelintézetek ellenőrző befolyása alatt álló befektetésialap-kezelők tevékenységére is. Az elemzésbe nem vontuk be az alapvetően banküzemi célokat szolgáló járulékos vállalkozásokat, valamint a tényleges pénzügyi szolgáltatási tevékenységet nem végző pénzügyi vállalkozásokat sem.¹⁰⁸ Nem foglalkoztunk azon befektetési vállalkozásokkal sem, melyek 2003-ban beolvadnak anyabankjukba, valamint a nyugdíjpénztárakkal, mivel a bankok nem tulajdonosai a pénztáraknak, és egyéb módon sem gyakorolnak ellenőrző befolyást működésükre.

BANKCSOPORTOK JELENTŐSÉGE ÉS SZERKEZETE MAGYARORSZÁGON

A hitelintézeti rendszer 11 szereplője gyakorol ellenőrző befolyást a hitelintézeti, a befektetési vállalkozási, a pénzügyi vállalkozási vagy a biztosítói szektor legalább egy tagjára. Ez a 11 hitelintézet képviseli a szektor 80%-át.

¹⁰³ A tanulmány részét képezi annak a tanulmányorozatnak, amellyel az MNB a hitelintézeti rendszer működése során felmerülő potenciális és tényleges kockázatokat kívánja felmérni és folyamatosan figyelemmel kísérni.

¹⁰⁴ A várhatóan 2004-ben életbe lépő szabálymódosítások pótolják e hiányosságokat. Erről részletesen lásd a jelen kiadványban szereplő összefoglaló anyagot: „Pénzügyi csoportok összevont alapú szabályozása a 2003. tavaszi törvénymódosítások kapcsán.”

¹⁰⁵ Budapest Bank, CIB, Citibank, Erste, HVB, K&H, MKB, OTP, Postabank, Raiffeisen, Volksbank.

¹⁰⁶ A biztosítói csoportok szerepe, súlya a pénzügyi közvetítő rendszerben csak a biztosítók és a nyugdíjpénztárak területén jelentősebb. A hitelintézeti, befektetési és pénzügyi vállalkozások terén piaci súlyuk elhanyagolható, ezért a biztosítói csoportok elemzésétől eltekintettünk.

¹⁰⁷ A csoportok meghatározásánál a Hpt. – várhatóan 2004. évben életbe lépő – módosításával változó ellenőrző befolyás fogalmára támaszkodtunk. Eszerint az összevont felügyelet szempontjából ellenőrző befolyásnak tekinthető az is, ha a befolyással rendelkező személy tőkekapcsolat nélkül gyakorol jelentős befolyást egy másik vállalkozás működésére. Így a felmérésbe bevonásra kerültek az irányító hitelintézetek mellett mindazon hitelintézetek, befektetési és pénzügyi vállalkozások, biztosítók, befektetésialap-kezelők, melyekben az irányító hitelintézet a tulajdoni jog alapján 20% feletti részesedéssel rendelkezik, vagy egyéb eszközökkel jelentősen befolyásolja működésüket. A Hpt. módosítása után a Felügyelet egyedi mérlegelés alapján fog döntést hozni az ellenőrző befolyás fennállásáról, ami nem feltétlenül fog minden esetben megegyezni az általunk elvégzett minősítéssel.

¹⁰⁸ Pl. a bank székházát, fiókhálózatát kezelő, lízingelő pénzügyi vállalkozások, valamint a bankcsoport tevékenységéhez közvetlenül nem kapcsolódó – pl. GIRO Rt. – pénzügyi vállalkozások.

A bankcsoporttagok többségében az irányító hitelintézet 20% feletti tulajdoni, illetve szavazati aránnyal rendelkezik, míg öt csoporttag működésére tőkekapcsolat nélkül gyakorol jelentős befolyást.¹⁰⁹

A bankcsoportok egy csoport kivételével kizárólag magyarországi székhelyű pénzügyi közvetítőkből állnak. A külföldi székhelyű pénzügyi közvetítők (egy hitelintézet és három pénzügyi vállalkozás) mérlegfőösszegük alapján 1,3%-os részarányt képviselnek. Külföldi leánycégek alapítását, illetve megvételét egy bankcsoport tervezi.¹¹⁰ A közép-kelet-európai régióban való terjeszkedés, a térség esetleges bankprivatizációiban való részvétel, a bankfelvásárlások alapvetően a külföldi anyabankok terveiben szerepelnek, ezt nem magyarországi leánybankjaikon keresztül valósítják meg.

Az irányító hitelintézetek tevékenysége meghatározó, ők adják a csoport mérlegfőösszegének 87,8%-át.

Az irányító hitelintézetek köré többségében pénzügyi vállalkozások csoportosulnak. Az eltérő szabályozásból (pl. áfa-visszaigénylés) adódó előnyök mellett a hitelintézeteket a gépjármű-finanszírozással és lízinggel foglalkozó cégek alapításában, illetve megvételében jellemzően az motiválta, hogy javítsák a bankcsoport jövedelmezőségét, illetve hogy minél nagyobb mértékben diverzifikálják tevékenységüket. A banki háttérű pénzügyi vállalkozások 2002 végén – mérlegfőösszeg alapján mérve – már 68%-os részarányt képviseltek a pénzügyi vállalkozások magyarországi piacán. Minden bankcsoport stratégiai célkitűzései között szerepel a pénzügyi vállalkozások kihelyezéseinek további növelése. 2003-ban a gépjármű-finanszírozásnál dinamikusabb, 15–35%-os növekedést terveznek, az eszköz- és

az ingatlanlízing esetében 10–15%-os a tervezett bővítés. A magyarországi cégek a gépjármű-hitelezés és -lízing területén a 2002. év kiemelkedő teljesítménye után is várnak keresletbővülést, döntően az előregegyezett vidéki gépjárműpark lecserélésére alapozva terveiket.

Két olyan bankcsoport van, amelynek az irányító hitelintézetén kívül van hitelintézeti tagja (jelzálogbank, gépjármű-finanszírozással foglalkozó bank, lakástakarékpénztár és külföldi leánybank). A bankok egyelőre a jelenlegi magas lakáscélú jelzáloghitel-kereslet fennmaradásával számolnak, így a közeljövőben jelzálogbankjaik aktivitásának növekedését tervezik.

Mérlegfőösszeg alapján mérve a banki háttérű biztosítók piaci részesedése a biztosítók teljes piacán 8,4%-ot tett ki 2002 végén. A vizsgált banki háttérű biztosítók közül egy biztosító tevékenysége jelentős (7,9%), a többi két biztosító piaci részesedése elhanyagolható mértékű. A biztosítási kultúra emelkedésével, a háztartások pénzügyi helyzetének javulásával várhatóan jelentősen nőni fog az egy főre jutó életbiztosítási díjbevételek összege, mellyel párhuzamosan vélhetően emelkedni fog a bankbiztosítók bankcsoporton belüli súlya is.

A befektetési vállalkozások alacsony részarányát az indokolja, hogy az elmúlt pár évben – az univerzális banki tevékenység végzését lehetővé tevő törvényi változást követően – hatékonyságjavítási céllal jelentős számú befektetési vállalkozást olvasztottak be a hitelintézetek. Ugyanakkor mérlegfőösszeg alapján a banki háttérű befektetési vállalkozásoknak még mindig háromszor akkora a részesedésük a brókercégek piacán, mint a szektor független szereplőinek. A jelenleg befektetési vállalkozá-

VII-1. táblázat A bankcsoportok szerkezete 2002 végén

	Mérlegfőösszeg (Mrd Ft)	Megoszlás (%)	Darabszám
Irányító hitelintézetek	8083	87,8	11
Pénzügyi vállalkozások	516	5,6	29
Egyéb hitelintézetek	457	5,0	5
Biztosítók	86	0,9	3
Befektetési vállalkozások	47	0,5	4
Befektetési alap-kezelők	16	0,2	9
Mindösszesen	9204	100,0	61
ebből külföldi székhelyű	121	1,3	4

¹⁰⁹ A jelentős befolyás a következők miatt áll fenn: Igazgatóságon vagy FB-n keresztül történő befolyásolás, döntési kompetenciák (pl. hiteldöntés bizonyos összeghatár felett a bankban történik), szolgáltatási szerződés, értékesítési megállapodás.

¹¹⁰ Az e területen aktív bankcsoport nem rendelkezik külföldi tulajdonossal, így méretének, tevékenységi körének bővítése céljából aktív résztvevő a közép-kelet-európai régióban történő bankvásárlásokat illetően.

sokkal rendelkező irányító hitelintézetek nem tervezik leánycégük bankba történő beolvasztását.

CSOPORTIRÁNYÍTÁS PÉNZÜGYI STABILITÁSI SZEMPONTBÓL

A csoportirányítás kérdéskörében három témakör elemzésére helyeztük a hangsúlyt. Megvizsgáltuk, hogy milyen magas a közvetett tulajdonlás mértéke az egyes bankcsoportokban, majd elemeztük, hogy az irányító hitelintézetek milyen erős kontrollt gyakorolnak a csoport többi tagjára, mennyire korlátozzák, illetve befolyásolják üzleti tevékenységüket. Végül értékeltük a bankcsoportok tagjai közötti reputációs fertőzés veszélyét, ami leginkább abból adódik, hogy a tagok „egy pénzügyi bevásárlóközpontként” jelennek meg és hirdetik magukat a piacon.

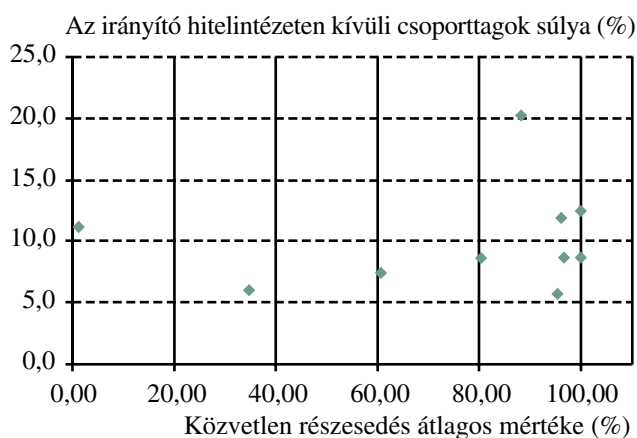
A közvetett tulajdonlás mértéke

A bankcsoportok átláthatóságát két dimenzióban vizsgáltuk. Egyrészt felmértük, hogy a bankcsoporton belül milyen mértékű a közvetett tulajdonlás.¹¹¹ Ennek meghatározásához az irányító hitelintézetek egyes csoporttagokban lévő közvetlen tulajdoni részesedésének a tagok mérlegfőösszegével súlyozott arányát vettük figyelembe. Másrészt meghatároztuk az irányító hitelintézeteken kívüli csoporttagok mérlegfőösszegének csoporton belüli részarányát, melynek segítségével a hitelintézeteken kívüli csoporttagok súlyára vontunk le következtetéseket.

A csoport annál kevésbé átlátható, minél nagyobb az irányító hitelintézeteken kívüli csoporttagok száma és aktivitása, valamint minél nagyobb a közvetett tulajdonlás mértéke. Nem utal ugyanis jelentős kockázatra, ha például nagy a közvetett tulajdonlás mértéke, de a csoport az irányító hitelintézeteken kívül csak néhány, kis aktivitású csoporttaggal rendelkezik.

A vizsgált 10 bankcsoportot a fent meghatározott két dimenzió alapján az alábbi ábrában helyeztük el:¹¹²

VII-1. ábra A bankcsoportok átláthatósága



Az irányító hitelintézetek mindössze 3 bankcsoport esetében rendelkeznek átlagosan 75% alatti közvetlen részesedéssel a csoporttagokban. A közvetlen tulajdonlás magas mértéke annak tudható be, hogy a magyar bankcsoportoknál számottevő közvetett tulajdonlás csak a pénzügyi vállalkozások és a befektetési alapelemek esetében fordul elő. A biztosítók, a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások legalább 99%-ban az irányító hitelintézet közvetlen tulajdonában vannak.

A legtöbb bankcsoport esetében az irányító hitelintézeteken kívüli tagok 5-10% közötti részarányt képviselnek mérlegfőösszegük alapján a csoportban, 10% feletti részarány négy bankcsoportnál fordul elő.

A vizsgálat alapján az alábbiak szerint minősítettük a csoport átláthatóságát:¹¹³

VII-2. táblázat A bankcsoportok átláthatóságának minősítése

		Közvetlen részesedés mértéke		
		<50%	50–75%	>75%
Az irányító hitelintézeteken kívüli csoporttagok súlya	>10%	Nehezen átlátható (1)	Nehezen átlátható (0)	Közepesen átlátható (3)
	5–10%	Nehezen átlátható (1)	Közepesen átlátható (1)	Átlátható (4)
	<5%	Közepesen átlátható (0)	Átlátható (0)	Átlátható (0)

¹¹¹ A közvetett tulajdonlás mértékének megállapításához csak azokat a csoporttagokat vesszük figyelembe, amelyben az irányító hitelintézet tulajdonnal rendelkezik.

¹¹² Az egyik bankcsoportot nem vizsgáltuk, mivel az irányító hitelintézet sem közvetlen, sem közvetett részesedéssel nem rendelkezik az irányító hitelintézeteken kívüli tagban (az irányító hitelintézet testvérvállalata).

¹¹³ Zárójelben tüntettük fel az adott mezőbe tartozó bankcsoportok számát.

Két bankcsoport esetében ítéljük magasnak a közvetett tulajdonlásból fakadó kockázatot. Ezeknél a csoportoknál jelentős az irányító hitelintézetek kívüli tagok üzleti tevékenységének súlya, így az átlagosan 50% alatt lévő közvetlen tulajdonlás nehezen átláthatóvá teszi a csoportot.

A közvetett tulajdonlás magas mértékéből fakadó kockázat ellensúlyozható azzal, ha az irányító hitelintézet a közvetett tulajdonában lévő tagok tevékenysége és kockázatvállalása felett is közvetlen kontrollt gyakorol, továbbá rálátása van a csoporttagok tevékenységére, kockázati kitettségére.

Az irányító hitelintézet által gyakorolt kontroll

A bankcsoporttagok önállóságának fokát alapvetően befolyásolja, hogy az irányító hitelintézet milyen mértékben avatkozik be a tagok operatív vezetésébe. A legerősebb típusú kontroll, mely szerint az irányító hitelintézet a csoporttagok (teljes vagy egy bizonyos területet érintő) operatív döntéseibe is beleszól, csak három bankcsoportnál jellemző.

Hét hitelintézet a tulajdonosi kontrollt – a csoport egészében, illetve két esetben a tagok egy részénél – delegált igazgatósági, illetve felügyelőbizottsági tagokon keresztül biztosítja.

További befolyásolási lehetőséget jelenthet, ha a hitelintézet stratégiai jellegű kérdésekben fenntartja magának a döntési/jóváhagyási jogot. Négy bankcsoport irányító hitelintézete maga alakítja a csoporttagok stratégiáját, üzletpolitikáját, így gyakorlatilag csoportszintű stratégiai és üzletpolitikai tervezést valósítanak meg, két bankcsoport esetében pedig jóváhagyási joggal rendelkezik a tagok stratégiájára vonatkozó kérdésekben. Termékfejlesztési, informatikai és egyéb beruházási kérdésekben szinte minden irányító hitelintézet magához vonta a döntési/jóváhagyási jogot a jelentősebb csoporttagok esetében. Gyakori eset, hogy az irányító hitelintézet a csoporttagok új termékeinek bevezetését az általa meghatározott jövedelmezőségi elvárásokhoz köti.

Az irányító hitelintézet számára az egyik legfontosabb kockázatcsökkentő eszközt jelenti a hatékony csoportszintű ellenőrzési rendszer kialakítása, melyen keresztül lehetősége van a csoporttagok belső folyamatainak rendszeres ellenőrzésére, illetve értékelésére. Ez alapján azonosíthatók azok a jelentős kockázatot hordozó folyamatok, melyeknél szükség van átalakításra, a szabályzatok módosítására, illetve a szabályzatoknak való megfelelés kényszerítésére. A vizsgált 11 bankcsoportból 8 esetben a bank belső ellenőrzése rendszeresen, általában évente, az ellenőrzési ütemterv szerint, illetve a kockázatértékelési modell eredményétől függően vizsgálja a leánycégeket. Emellett 4 csoportnál a bank kockázatkezelési területe folyamatosan nyomon követi a csoporttagok kockázatkezelési gyakorlatát. Egy csoport esetében a banki belső ellenőrzés csak esetleg vizsgálja a csoport-

tagokat, egy bankcsoportnál pedig sem a banki belső ellenőrzés, sem pedig a kockázatkezelési terület nem ellenőrzi a tagok kockázatkezelési gyakorlatát.

Megállapítható, hogy amellet, hogy a bankcsoportok többségénél a csoporttagok önállósága egy bizonyos pontig biztosított, minden irányító hitelintézet kontrollálja a jelentősebb csoporttagok tevékenységét.

A csoporttagok kockázatkezelését érintő tulajdonosi kontroll színvonalát egy bankcsoport kivételével megfelelőnek ítéljük. A kivételként említett bankcsoport esetében a tulajdonosi kontroll alacsony mértékét jelzi, hogy az irányító hitelintézet felügyelőbizottsági és igazgatósági tagot nem delegál a csoporttagokhoz, továbbá belső ellenőrzése sem terjed ki a csoporttagok folyamatainak ellenőrzésére.

A csoporton belüli reputációs fertőzés kockázata

Az ügyfelek igényeinek minél teljesebb körű kiszolgálása érdekében a hitelintézetek igyekeznek teljes körű termékínálatot nyújtani ügyfeleiknek. Ebből a megfontolásból a csoporttagok által nyújtott szolgáltatásokat összekötik, illetve egyidejűleg kínálják saját termékeikkel. Vannak olyan bankcsoportok is – igaz, ez ritkább megoldás –, ahol a keresztértékesítési lehetőségek kiaknázása szélesebb körű, a hitelintézetek kívüli csoporttagok is kínálják a hitelintézet, illetve egymás termékeit ügyfeleiknek.

Az ügyfélorientált marketingkonceptiót követő bankcsoportok tagjai gyakran egyeztetik, közös irányelvek alapján alakítják ki, illetve egy taghoz központosítják marketingtevékenységüket.

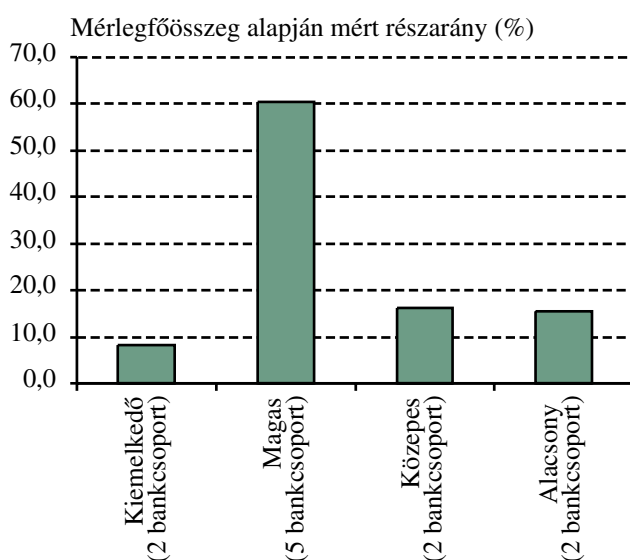
A csoporttagok egymás már meglévő értékesítési hálózatainak kihasználásával vagy összevonásával a fajlagos értékesítési költségeket csökkentik. További előnyként értékelhető, hogy a csoporttagok közötti együttműködés eredményeként (pl. közös névhasználat, keresztértékesítés) a tagok értékesítési eredményei javulnak, piaci részesedéseik nőnek.

Ugyanakkor az ügyfelek komplex kiszolgálásának gyakorlata számos veszéllyel járhat. A nagyarányú keresztértékesítés, a közös marketingtevékenység és névhasználat miatt megnő a reputációs kockázatból fakadó fertőzés veszélye. Egy csoporttag pénzügyi stabilitásának megingása a konkrét anyagi veszteségen túl egyéb szempontokból is hátrányosan érintheti a csoport egészét. Amennyiben az ügyfelek egy entitásként kezelik a bankcsoport tagjait, az egyik csoporttagban megingó bizalom negatív hatása gyorsan áterjedhet a csoport többi tagjára. További kockázati tényező, hogy a fertőzés veszélyének növekedésével párhuzamosan egyre erősebbé válik a bajba jutott csoporttag megmentésére való késztetés. A reputációs fertőzésből fakadó kockázati kitettség – az irányító hitelintézet szempontjából – a

csoporttagok feletti kontroll erősítésével, a csoporttagok önálló kockázatvállalásának korlátozásával, illetve azok megfelelő kezelésével csökkenthető.

A reputációs fertőzés kockázatának mértékére csak becslés adható. A becsléshez három tényezőt vettünk figyelembe: mennyiben jellemző a közös névhasználat, a csoporton belül egymás értékesítési csatornáinak igénybevétele (keresztértékesítés), továbbá a marketingtevékenység.

VII-2. ábra A reputációs fertőzés kockázatának mértéke



gek centralizálása, illetve összehangolása.¹¹⁴ A reputációs fertőzés kockázatának általunk becsült mértéke szerint négy kategóriába¹¹⁵ soroltuk a bankokat. Az egyes kategóriába sorolt csoportok a vizsgált bankcsoportokon belül képviselt súlyát a következő ábra szemlélteti.

Az együttesen közel 70%-os piaci részarányt képviselő bankcsoportoknál kiemelkedő, ill. magas mértékű a csoporton belüli reputációs fertőzés általunk becsült kockázata. Ezért indokoltnak tartjuk az irányító hitelintézetek többi csoporttag feletti erős kontrolljának fenntartását, valamint szükségesnek ítéljük a csoport-szintű kockázatmenedzsment kialakítását, illetve erősítését.

CSOPORTKÖZI TRANZAKCIÓK ÉS KITETTSÉGEK¹¹⁶

A bankcsoportok pénzügyi stabilitásának megítélésében fontos szerepet játszanak a csoporton belüli tranzakciók. Ezek a csoporttagok közötti szinergiák kiaknázását segíthetik elő, melyen keresztül költségoptimalizáló, illetve profitmaximalizáló hatásuk is lehet. Emellett emelhetik a kockázatmenedzsment színvonalát, illetve erősíthetik a tőkebefektetések és a refinanszírozott intézmények feletti kontrollt is.

Ugyanakkor a csoportközi kitettség emelkedésével megnő a csoporton belüli fertőzés kockázata, a csőd-közelbeli helyzetekből való kilábalás nehezebbé válik. A felügyeleti hatóságok feladata, hogy azonosítsák és folyamatosan figyelemmel kísérik azokat a tranzakciókat, amelyek gyengítik a csoport pénzügyi stabilitását.¹¹⁷ Így például kiemelten fontos azoknak a tranzakciónak az azonosítása, nagyságuk, illetve a belőlük fakadó kockázatok mérése/becslése, amelyek növelik a csoporton belüli fertőzés veszélyét, szabályozási arbitrázslehetőséget használnak ki. A legtöbb felügyelőhatóság elvárja, hogy a csoportközi tranzakciókra csak piaci, vagy olyan feltételek mellett kerüljön sor, amely nem jár hátránnyal a csoport tagjai számára.

Csoporton belüli kockázatvállalások megoszlása

Mindössze három csoport esetében vállaltak fel kockázatot az irányító hitelintézeteken kívüli bankcsoporttagok a csoport más tagjaival szemben.¹¹⁸ Összehasonlítva ezen csoporttagok kockázatvállalásának összegét az irányító hitelintézet által vállalt kockázatok összegével¹¹⁹ (2,5%, 2,1%, 1,8%), megállapítható, hogy a magyar bankcsoportokon belüli kockázatvállalások meghatározó részét jelenleg az irányító hitelintézetek csoporttagokkal szembeni kockázatvállalása teszi ki. Az irányító hitelintézeteken kívüli csoporttagok kockázatvállalása egy csoporttag esetében sem éri el saját mérlegfőösszegének 5%-át.

Az irányító hitelintézetek csoporttagokkal szembeni kockázatvállalása¹²⁰ öt esetben ítéltető jelentős mértékűnek (>10%), három esetben közepes mértékűnek (5–10%) és három esetben elhanyagolhatónak a hitelintézet teljes kockázatvállalásához képest.

¹¹⁴ Amennyiben az egyes csoporttagok esetében eltérő megállapítások tehetők, a csoporttagok bankcsoporton belüli részaránya szerint súlyoztuk.

¹¹⁵ Kiemelkedő (mindhárom tényező szerint magas a kockázat); Magas (legalább két tényező szerint magas és egy tényező szerint közepes a kockázat); Közepes (egy tényező alapján magas és egy tényező alapján legalább közepes a kockázat); Alacsony.

¹¹⁶ A Bázeli Bizottság csoportközi tranzakciókra és kitettségekre vonatkozó irányelvei alapján (Joint Forum, 1999.)

¹¹⁷ A Bázeli Bizottság által megfogalmazott irányelv alapján a felügyelő hatóságoknak folyamatosan nyomon kell követni – akár rendszeres adatszolgáltatási kötelezettség előírásával – a csoportközi tranzakciókat.

¹¹⁸ A kérdőíves felmérés részét képezte a hitelintézeteken kívüli csoporttagok egymással szembeni kockázatvállalásainak felmérése, melynek segítségével először áll rendelkezésünkre megbízható információ ezen csoporttagok egymással szemben fennálló követeléseinek, illetve egymással szemben vállalt függő és határidős kötelezettségeinek volumenéről.

¹¹⁹ A vagyoni részesedésekből adódó kockázatvállalásokat kiszűrtük, mivel az azokból fakadó kockázattal (közvetett tulajdonlás kockázata) az előző alpont foglalkozik.

¹²⁰ Vizsgálathoz használt arányszám: az irányító hitelintézet csoporttagokkal szembeni, nettó értéken számolt kockázatvállalásainak részaránya a teljes nettó kockázatvállaláson belül 2002 végén. (Értékpapír-, hitel- és egyéb követelések, vagyoni részesedések, függő és jövőbeni kötelezettségvállalások, határidős ügyletek súlyozott értéke, kereskedési könyvi partner- és pozíciókockázat.)

VII-3. táblázat Az irányító hitelintézet csoporttagokkal szembeni kockázatvállalásának megoszlása a különböző intézménytípusok között

	Kockázatvállalás nettó értékben (Mrd Ft)	Ebből: vagyon érdekeltség (Mrd Ft)	Megoszlás (%)
Hitelintézetek	192,2	27,1	23
Biztosítók	7,9	7,5	1
Befektetési vállalkozások	42,5	5,7	5
Pénzügyi vállalkozások	580,7	9,6	69
Befektetésialap-kezelők	7,8	2,1	1
Mindösszesen	831,2	51,9	100%

A pénzügyi vállalkozásokkal szembeni jelentős kitettséget az indokolja, hogy az irányító hitelintézetek általában kizárólagosan refinanszírozzák a csoport lízingcégeinek üzleti tevékenységét. A pénzügyi vállalkozásokkal szembeni kockázatvállalások 79%-a hitelkövetelés, 19%-a hitelkeret rendelkezésre tartásából fakadó függő kötelezettségvállalás. A lízingcégek refinanszírozásával az irányító hitelintézet gyakorlatilag átvállalja a kihelyezések teljes kockázatát. Éppen ezért kiemelten fontos, hogy a hitelintézet folyamatosan nyomon kövesse a pénzügyi vállalkozások kockázati kitettségét, vagy valamilyen eszközzel minimális mértékűre korlátozza azt (pl. a refinanszírozás módjával minimálisra csökkenthető a lízingcég által vállalt piaci kockázat mértéke, ami így az anyabanknál jelenik meg).

A hitelintézetekkel szembeni kockázatvállalások (figyelmet kívül hagyva a vagyoni részesedéseket) szinte teljes egészét a jelzálogbankokkal szembeni követelések teszik ki, melyek főleg értékpapírokhoz kapcsolódnak (72%), részben hitelkövetelések (15%). Az értékpapírokhoz kapcsolódó követelések mögött az áll, hogy az irányító hitelintézetek a jelzálogbankjaik által kibocsátott jelzáloglevelek egy részét maguk jegyezték le.

A befektetési vállalkozásokkal szembeni kockázatvállalások 67%-a rendelkezésre tartott hitelkeret, 21%-a hitelkövetelés, melyből kitűnik, hogy a bankcsoporton belüli befektetési vállalkozások rövid távú likviditásmenedzselését nagyban támogatják az irányító hitelintézetek.

Az alapkezelőkkel szembeni kockázatvállalások meghatározó része mögött egy bankcsoport áll. Ennél a bankcsoportnál az alapkezelő az általa kezelt alap(ok)ra tőke- és hozamgaranciát biztosított, melyet az irányító hitelintézet viszontgarantált,¹²¹ így a kockázat a bankhoz került át.

A magyarországi bankcsoportokon belül az irányító hitel-

intézetek kívüli bankcsoporttagok egymással szemben minimális kockázatot vállalnak. A kockázatvállalás döntő hányada az irányító hitelintézeteknél áll fenn, mégpedig legnagyobb részben a pénzügyi vállalkozások refinanszírozásából adódóan.

Szolgáltatások nyújtása a csoport többi tagja számára

Jellemzően (8 csoportnál) a csoporttagok lehetőség szerint egymás szolgáltatásait veszik igénybe. Egy csoport esetében a tagok egymás szolgáltatásainak igénybevételéről a díjak és a költségek alapján döntenek, míg egy csoportnál a csoporttagok elsősorban a külföldi tulajdonos és nem egymás szolgáltatásait veszik igénybe.

Hat csoportnál a tagok piaci áron kínálják egymás számára szolgáltatásaikat, míg három esetben kétoldalú megállapodásokat kötnek a tagok, amennyiben egymás szolgáltatásait igénybe kívánják venni. Csúpn egy bankcsoportnál ajánlanak egymás számára a tagok a piacnál kedvezőbb árat, azonban az árak itt is önköltség felettiek. *A tagok számára tehát nem jár jövedelmezőségi hátránnyal a csoporton belüli tagok kiszolgálása.*

Ügyfélkövetelések más csoporttagnak történő átadása

Megvizsgáltuk, hogy 2002-ben milyen jellegű hitelkövetelések átadására került sor a bankcsoportokon belül. Ezek a hitelintézetnél már nagy részben leírt, lejárt követelések, melyeket a behajtásokkal foglalkozó pénzügyi vállalkozásnak adott át a hitelintézet, valamint a jelzálogbank részére eladott, illetve a jelzálogbanktól visszavásárolt problémás hitelek.¹²²

E követelésátadások kapcsán meg kell jegyezni, hogy az irányító hitelintézet az általa vállalt visszavásárlási garanciával tulajdonképpen a jelzálogbank mérlegében lévő

¹²¹ A Tpt. alapján portfóliókezelő hozamra vonatkozó ígéretet kizárólag a tőke megóvására vonatkozó ígérettel együtt tehet, melyet köteles bankgaranciával biztosítani. A legtöbb hitelintézetnél az a gyakorlat figyelhető meg, mely szerint a hitelintézet közvetlenül vállal tőke-, illetve hozamgaranciát az alapok által kibocsátott befektetési jegyekre.

¹²² Az irányító hitelintézet visszavásárlási garanciát vállalt jelzálogbankja lakáshiteleire, arra az esetre, ha a követelés minősítetté válna.

hitelek teljes kockázatát viseli, így a hitelek átadása a jelzálogbank részére, illetve a problémás hitelek visszavétele technikai jellegű, nem jelent tényleges kockázátátadást.

SZABÁLYOZÁSI ARBITRÁZS A JELENLEGI SZABÁLYOZÁSBÓL ADÓDÓAN

A pénzügyi közvetítő rendszerre vonatkozó, jelenleg hatályos előírásokból következően a pénzügyi és a befektetési vállalkozások, valamint a biztosítók esetében lehet szabályozási arbitrázsról beszélni. A bankcsoportok esetében az egyes csoporttagok tevékenységét, az egymás közötti tranzakciókat figyelembe véve, e három intézménytípus közül a pénzügyi vállalkozásokkal kapcsolatos előírások idézhetik elő a kockázatok növekedését.

A pénzügyi vállalkozásokra vonatkozó szabályozási arbitrázs főbb elemei az alábbiak:

A banknak nem kell alkalmazni a nagykockázat-vállalásra vonatkozó limitet a pénzügyi vállalkozások felé történő kihelyezéseknél, amennyiben összevont alapú felügyelet vonatkozik rájuk. Így gyakorlatilag a bankok korlátozás nélkül hitelezhetik pénzügyi vállalkozásait. A pénzügyi vállalkozások kihelyezéseit azonban a bankokkal ellentétben nem korlátozza nagykockázati limit, és nem kell teljesíteniük a 8%-os TMM-előírást.

A pénzügyi vállalkozásoknak is minősíteniük kell kintlévőségeiket és a minősítés alapján értékvesztést kell elszámolniuk, viszont ennek mértékét csak a hitelintézetek részére írják elő a rendeletek. Az értékvesztés elszámolásával kapcsolatos adójogszabályok nem ösztönzik kellően a pénzügyi vállalkozásokat a kockázati szintnek megfelelő értékvesztés elszámolásában, mivel annak csak nagyon kis hányadát (legfeljebb a követelés bekezdési értékének 2%-át 90–180 napos késedelem esetén, 5%-át 181–360 napos késedelem esetén, 25%-át 360 napon túli késedelem esetén) vonhatják le az adóalapból. Ezzel szemben a hitelintézetek az értékvesztést az adózás előtti eredmény terhére számolhatják el.

*A jelenlegi csoportszintű előírások hiányossága miatt a bank és a pénzügyi vállalkozások viszonylatában a kockázatokat csak a bankok által önállóan kialakított, csoportszinten érvényes előírások, belső limitek, csoportszintű kockázatkezelés csökkentheti.*¹²³

A biztosítók tevékenységével kapcsolatos szabályozási arbitrázs

Versenyelőnyt jelent a biztosítók számára a befektetési

alapokkal szemben (bár az újabb szabályozásmódosítások következtében liberálisabb lett az alapokra vonatkozó befektetési politika), hogy a befektetési egyességhez kötött biztosítások tartalékainak befektetésére – a biztosítási törvény általános szabályaival ellentétben – nincsenek korlátozó előírások. Ez azonban nem eredményezi a befektetési kockázatok növekedését a biztosítók és így a bankcsoport egészében, mivel a teljes kockázatot – a befektetési jegyekhez hasonlóan – az ügyfél viseli.

A bankcsoporton belül szabályozói arbitrázsa elsősorban az eltérő módon meghatározott kockázatvállalási limitek miatt van lehetőség. A biztosítókra nem vonatkoznak a szavatoló tőke arányában megállapított nagykockázati, befektetési és ingatlanszerzési limitek, az összes diverzifikált befektetést biztosító limitet a technikai tartalék függvényében állapítják meg. A technikai tartalékon túli befektetésekre, kockázatvállalásokra tőkekövetelmény sem vonatkozik, így bizonyos kockázatvállalások esetében előnyösebb lehet, ha a biztosító vállalja azokat. *A csoport méretéhez képest számottevő kockázatot vállaló biztosítók összevont kockázatmérésbe és -kezelésbe való bevonásával csökkenthető a kockázat.*¹²⁴

A befektetési vállalkozások banktól eltérő szabályozása

A befektetési vállalkozásokra a bankoktól eltérően nem vonatkozik a szavatoló tőke 30%-ában meghatározott nyitott pozíciós limit. Ugyanakkor e szabályozás nem jelent effektív korlátot a bankok devizaaktivitásának korlátozásában, emellett a befektetési vállalkozásoknak a hatályos előírások értelmében a devizapozíciók árfolyamkockázatát tőkével kell fedezniük. *Mindezekből adódóan e szabályozási eltérés nem vonja maga után a kockázatok bankcsoportszintű növekedését.*

KOCKÁZATOK

A bankcsoportokon belül megjelenő hitelezési, piaci, likviditási és működési kockázatok értékelésénél a következő módszertant alkalmaztuk: Első lépésként meghatároztuk, hogy az adott kockázattípus tevékenységből adódóan mely csoporttagoknál releváns. Ezt követően kockázati mátrix segítségével bankcsoportonként elemeztük az irányító hitelintézeteken kívüli tagok kockázati kitettségének mértékét és az ehhez kapcsolódó csoportszintű kockázatkezelés színvonalát. E két tényező eredőjeként alakítottuk ki a végső értékelést az egyes bankcsoportoknál fennálló kockázatok nagyságát illetően.¹²⁵

¹²³ Meg kell jegyezni, hogy a PSZÁF módszertani útmutatót adott ki a bankcsoport irányítási, kockázatkezelési követelményeiről.

¹²⁴ Figyelembe véve, hogy a nemzetközi gyakorlatban használt értékpapírosítások különböző formái még nem terjedtek el a magyar piacon, továbbá a PSZÁF biztosító számára mind ez idáig nem adott ki jelzálog-hitelezési tevékenység végzésére jogosító engedélyt, és kötvénykölcsön is csak a visszavásárlási összeg erejéig nyújtható, a biztosítók csoportszintű hitelkockázat-mérésbe való bevonása nem releváns.

¹²⁵ Terjedelmi okok miatt e tanulmány a kockázatok értékelését tekintve egy rövidített változatot tartalmaz, így csak a magasabb kockázatot hordozó és ezzel egyidejűleg alacsonyabb színvonalú összevont kockázatkezelést megvalósító banki gyakorlatok, illetve bankcsoportok kerültek kiemelésre. A tanulmány bővebb változata az MNB honlapján megtalálható.

HITELEZÉSI KOCKÁZAT

A kockázati kitettség mértéke

A csoportszinten megjelenő kockázatok közül a csoporttagok összetételéből adódó fő tevékenységtípus és a jelenlegi előírásokból származó szabályozási arbitrázs következtében a hitelezési kockázat tekinthető a legjelentősebb kockázattípusnak. A csoporttagok közül a hitelezési kockázat vizsgálata tevékenységükből következően jelenleg a hitelintézeteknél és a pénzügyi vállalkozásoknál releváns.

Hitelintézeti csoporttagok

A jelzálogbankok tevékenységéből adódó hitelkockázatot nem ítélik túlzottan magasnak¹²⁶ – emellett vagy a hitelezés technikája következtében a kockázatból eredő veszteséget az anyabank viseli, vagy a kihelyezés állomány alacsony a csoporton belül – így e csoporttagok nem növelik jelentős mértékben a bankcsoportok hitelkockázatát. A lakás-takarékpénztár hitelezési tevékenysége a jogszabályi előírások által korlátozott, kihelyezésállománya elenyésző a csoporton belül, így nem indukál jelentősebb kockázatot.

A gépjármű-finanszírozással foglalkozó leánybank tevékenységéből adódó kockázat hasonló az e tevékenységet végző pénzügyi vállalkozásokéhoz, azzal a lényeges különbséggel, hogy a hitelintézetekre, a hitelezési tevékenységre vonatkozóan – minősítés, fedezetértékelés, értékvesztés elszámolás, 8%-os TMM-szint biztosítása – szigorúbb prudenciális előírások vonatkoznak. Az ilyen típusú leánybank tevékenysége azért igényel szigorúbb ellenőrzést a tulajdonos részéről, mert a piac e szegmensén az

erőteljesen növekvő verseny miatt lazulhatnak a hitelbírálati, kockázatkezelési standardok.

A csoport bankvásárlás útján történő bővítése jelentősebb potenciális kockázattal jár. A legkörültekintőbb átvilágítás, garancia biztosítása mellett is rejthet az új bank portfóliója fel nem tárt kockázatot, potenciális veszteséget. Ezért ilyen esetekben különösen fontosnak tartjuk a tulajdonosi kontroll megvalósítását, az anyabank rendszereihez, módszereihez igazodó kockázatmérési és -kezelési rendszer kialakítását és a portfólió folyamatos monitoringját.

Pénzügyi vállalkozások

A vizsgált 11 bankcsoport mindegyike rendelkezik pénzügyi vállalkozással, melyek tevékenysége, aktivitása az utóbbi időszakban rendkívül dinamikusán fejlődött. A szabályozási arbitrázs, illetőleg a bankokétól lazább prudenciális előírások következtében a pénzügyi vállalkozások tevékenysége hozzájárulhat a csoportszintű hitelkockázat növekedéséhez. Ezért kiemelten foglalkozunk e cégek aktivitásának alakulásával, és azzal, hogy jogszabályi előírás hiányában megvalósul-e a csoportszintű hitelkockázat-kezelés az egyes bankcsoportokban.

A pénzügyi vállalkozások kihelyezésállományának növekedése rendkívül dinamikus volt az elmúlt időszakban. 2002-ben átlagosan 59%-kal bővült tevékenységük, szemben a bankcsoportok irányító hitelintézeteinél átlagosan tapasztalt 13%-os hitelállomány növekedéssel.

A pénzügyi vállalkozások hitelkockázati kitettségét az alábbi táblázat szempontjai szerint minősítettük.

VII-4. táblázat A pénzügyi vállalkozások hitelkockázati kitettsége

Bankcsoportok száma	A kihelyezéseknél 10% feletti piaci részarány	A növekedés dinamikája meghaladta a banki hitel-növekedést	A kihelyezések banki hitelállományhoz viszonyított aránya magasabb 10%-nál	Kockázati kitettség
1	X	X	X	magas
3	X		X	magas
1		X	X	magas
2			X	magas
1		X		magas
1	X			magas
2				alacsony

¹²⁶ A jelzáloghitelezés nem generál jelentősebb hitelezési kockázatot. A háztartások növekvő eladósodottsága, viszonylag gyenge adósságviselőképesége kockázatot hordoz ugyan, de az állami támogatás miatt viszonylag alacsony a kamatteher, emellett a jelzálogbankok jellemzően az ingatlan hitelbiztosítéki értékének kb. 40-50%-áig nyújtanak hitelt, azaz a fedezetek biztonságosnak értékelhetők, valamint az ingatlanpiaci árbuborékból származó kockázat sem jelent jelenleg túl nagy kockázatot.

A fennálló szabályozási arbitrázs következtében a pénzügyi vállalkozások kockázati kitettségét – a kihelyezések volumenét, a növekedés dinamikáját, a banki hitelállományhoz viszonyított arányát figyelembe véve – két bankcsoport kivételével valamennyi csoportban magasnak minősítettük.

A portfólió megoszlása 2002 végén – a háztartások, illetőleg a vállalkozások finanszírozását illetően – az alábbi táblázat szerint alakult.

VII-5. táblázat A portfólió megoszlása 2002 végén

Bankcsoportok száma	Háztartások	Vállalkozások
2	66–76%	6–35%
5	45–65%	36–52%
4	0–44%	53–100%
Átlag¹²⁷	56%	40%

A lízingcégek kihelyezéseinek 40%-a a vállalkozások, ezen belül főleg a közép- és kisvállalkozók felé irányult. Mivel a pénzügyi vállalkozások kihelyezéseit nem korlátozza nagykockázati limit, a kockázatok növekedéséhez vezethet, ha a kihelyezések erősen koncentráltak, ha jelentős az egy adóssal, adóscsoporttal szembeni követelésállomány. E kockázat azon pénzügyi vállalkozásoknál lehet releváns, akik döntően a vállalkozói szegmenst hitelezik, ugyanakkor nem alakítottak ki a csoporttagok összevont kihelyezéseit korlátozó belső limitrendszert. A kockázatot csökkentheti, ha a bank limitet állapít meg a cégek kihelyezéseire, vagy bizonyos összeghatár felett a hiteldöntés a bankban történik.

A pénzügyi vállalkozások kihelyezéseinek belül 86%-ot képvisel a gépjármű-finanszírozás, az ingatlanlízing, illetve a faktoring a teljes kintlevőségnek csupán 2,5%-át teszi ki. A hitelek – a devizahiteleknél alkalmazott alacsonyabb kamat következtében – 81%-a devizaalapú konstrukció keretében kerül folyósításra. Az e konstrukciónál megjelenő árfolyamkockázatot alapvetően az ügyfelek viselik, ennek a nemfizetés valószínűségének növekedésén keresztül csak kismértékű hatása van a pénzügyi vállalkozások hitelkockázatára.

A hitelkockázat mérése és kezelése

A tulajdonosi kontroll erőssége a magyarországi bankcsoport hitelkockázati kitettségének korlátozására vonatkozó limitrendszer, a rendszeres, a csoportszintű portfólióra, kockázati kitettségre vonatkozó jelentéské-

rések alapvetően meghatározzák a hazai bankok csoportszintű kockázatkezelésének fejlettségét.

A tulajdonosi kontroll mellett a hazai bankok kockázattudatosságát is mutatja, hogy a jogszabályi előírások hiányossága ellenére a vizsgált 11 bankcsoportból 7 alkalmaz a csoportszintű kockázati kitettség korlátozására limitet. Az alkalmazott korlát vagy a Hpt. által meghatározott nagykockázati limit, vagy speciális szempontok szerint kialakított belső limit, mely egyes esetekben szigorúbb, mint a jogszabályi előírás.

A limitfigyelés rendszerét, rendszerességét alapvetően meghatározza a kockázatkezelés IT-támogatottsága. Azon bankoknál, ahol csoportszinten egységes IT-platform valósul meg, ott napi, ill. havi szinten figyelik a csoporttagok egy adóssal, adóscsoporttal szembeni kitettségét. IT támogatottság híján a többi esetben negyedévente a legnagyobb adósok, adóscsoportok felé történő kihelyezésekhez hozzákalkulálják a lízingcégek ilyen irányú hiteleit.

Nagykockázati limit figyelése esetén értelemszerűen – a jogszabályi előírások hiányossága következtében – csak a banki nagykockázati limittúllépés kerül levonásra a bank szavatoló tőkéjéből. A limitek megközelítését, elérését, illetve túllépését egy bank kivételével valamennyi esetben szabályozzák. Az alkalmazott gyakorlat sokrétű: az esetek többségében a limittúllépést azonnal jelenteni kell az okok és a javaslatok ismertetése mellett a megfelelő döntéshozó szervnek, melynek eredményeként vagy limitemelésre, de többségében a kihelyezések csökkentésére, eladására, vagy fedezetek bevonására kerül sor.

A csoportszintű kockázatkezelést nem alkalmazó 4 bank a szabályozottság és a fejlesztési terveket illetően eltérő fejlettségi szinten állnak. Egyikük már megfelelő szabályzattal és eljárásrenddel rendelkezik. A másik három banknál csak a jogszabályi előírások ismeretében kezdik kialakítani az erre irányuló rendszert.

A kockázatkezelés csoportszintű irányítása, egységes alapelvek alkalmazása a csoporttagok hitelezési tevékenysége során

A hitelintézetek és a pénzügyi vállalkozások kockázatkezelésének irányítása – az esetek többségében – a banki hitelkockázat-kezelésért felelős vezetőhöz tartozik, illetve ahol a célszegmenst tekintve – lakosság, vállalkozók, KKV – elkülönül a kockázatkezelés, ott a csoporttag adott tevékenysége kockázatkezelésének irányítása a banki rendszer szerint különül el. A kockázatok csökkentése érdekében a bankok többsége – 3 kivétellel – bizonyos összeghatár fölött, illetve meghatározott hiteltípusoknál centralizálja a leánybankok hiteldöntését.

A meghatározó piaci szereplők esetében – a hitelkocká-

¹²⁷ A fennmaradó 4% egyéb ügyfelek felé történő kihelyezés.

zat-kezelést tekintve – megvalósul a bankcsoport megfelelő szintű irányítása. Ez biztosítja az alapvetően egységes elvek alapján történő – minősítési, értékvesztés elszámolási, fedezetértékelési – eljárásrendet, a bankihoz hasonló, a szabályozási arbitrázst kellően óvatos magatartással ellensúlyozó szemléletmód megvalósulását.

Általánosságban elmondható, hogy csoportszinten egységes elvek kerülnek kialakításra a hitelkockázat kezelését tekintve, ideértve mind az ügyfélminősítést, mind a fedezetértékelést, mind az ügyletminősítést. Az egységes elvek kialakítása mellett értelemszerűen figyelembevételre kerülnek az egyes tevékenységek specialitásai is. A hitelintézeteknél alapvetően cash-flow szemléletű, míg a pénzügyi vállalkozásoknál eszközalapú finanszírozás valósul meg.

A kockázat növekedését idézi elő, ha a jelentős hitelezési dinamika nem jár együtt a kihelyezések specialitásaihoz igazodó, prudens adósminősítéssel, fedezetértékeléssel és értékvesztés elszámolással. Mivel a pénzügyi vállalkozások vonatkozásában az értékvesztés kötelezően elszámolandó mértékére nincs előírás, a kellően óvatos magatartás érvényesítése érdekében jelentős szerep hárul az irányító hitelintézet kockázatkezeléséért felelős vezetőjére. Egy bankcsoport kivételével a portfólió minősítésével párhuzamosan valamennyi pénzügyi vállalkozásnál számoltak el értékvesztést, annak ellenére, hogy kötelező mértékére vonatkozóan nincs előírás. Mind a bankoknál, mind pénzügyi vállalkozásaiknál átlagosan 2%-os a portfólió értékvesztéssel való fedezettsége, a szórás a cégeknél és az anyabankoknál is jelentős, értelemszerűen a portfólió összetételéhez igazodik. *Kiemelendő, hogy a pénzügyi vállalkozások átlagosan nagyobb összegű értékvesztést számoltak el, mint amennyit adózás előtti eredményük terhére megengednek az előírások. A pénzügyi vállalkozások többségének kockázatkezelését – ami az értékvesztés elszámolását illeti – megfelelőnek értékeltük.*

A csoporttagok kihelyezéseire vonatkozó információ rendszeressége és teljeskörűsége

Az irányító hitelintézet tulajdonosi kontrollja, a csoporttagok portfóliójáról, kockázatvállalásáról rendelkezésre álló információk gyakorisága, becsatornázása a vezetői információs rendszerbe alapvetően függ a bankcsoport IT rendszerének fejlettségétől és a csoportszintű kockázatkezelés megvalósításának szintjétől.

A várhatóan 2004. január 1-jétől életbe lépő konszolidált adatszolgáltatás, összevont nagykockázatmérés követelménye jó néhány bankcsoportnál IT-rendszer fejlesztést, illetve a csoporton belüli információ-szolgáltatási rend megreformálását követeli meg.¹²⁸

Annak ellenére, hogy a 11 bankcsoportból 4 csoportnál nem figyelik, nem korlátozzák a csoporttagok együttes hitelezési kockázatát, a pénzügyi vállalkozások kihelyezési szerkezetéből adódóan (háztartások, ill. közép- és kisvállalkozók) a hitelek jellemzően nem egy-egy adós, illetve adóscsoport felé koncentrálnak. E négy csoportból háromnál viszonylag alacsony a pénzügyi vállalkozások aktivitása, így érdemben nem befolyásolják a csoport kockázati kitettségét. (VII-6. táblázat)

Kiemelendő, hogy a jogszabályi előírások hiányosságai ellenére hat bankcsoportnál magas színvonalúnak tekinthető a kockázati koncentráció kezelése.

A kockázatok értékelése

A kockázati kitettség és a kockázatkezelés színvonala, a nagykockázati limit alkalmazásának hiánya alapján teljesen egy bankcsoportnál jelentkezik magas hitelezési kockázat. E bankcsoportban az egyes hitelintézeti tagoknál megjelenő kockázat mellett a pénzügyi vállalkozás is rendkívül aktív. Ez utóbbi kockázatot mérsékli, hogy a je-

VII-6. táblázat A bankcsoportok kockázatkezelésének minősítése

Bankcsoportok száma	A tulajdonos nem kér jelentést, ill. nem ír elő limitet a csoportszintű portfólióra	A bank nem alkalmaz csoportszintű limitet	A bank nem korlátozza limitet, ill. központi hiteldöntéssel a leánycégek kihelyezéseit	Nem megfelelő a csoporttagok kihelyezéseiről rendelkezésre álló információ	A kockázati koncentráció kezelése, a kockázatkezelés minősége
6					magas
1			X		közepes
2		X	X	X	alacsony
2	X	X		X	alacsony

¹²⁸ Jelenleg több bankban is manuálisan, félig elektronikusan, Excel táblák segítségével állítják össze a csoport nagykockázati kitettségének ellenőrzéséhez szolgáló alapadatokat.

lentős hitelállomány 76%-a a háztartások finanszírozásához kapcsolódik, azaz nem járul hozzá a kihelyezések koncentrációjához.

A kérdőíves felmérés tapasztalatai alapján megállapítható, hogy a pénzügyi vállalkozásokra vonatkozó szabályozási arbitrázs, a konszolidált kockázatkezelésre vonatkozó előírás hiányossága nem idézte elő a kockázatok jelentősebb növekedését a bankcsoportokon belül. A bankok többsége prudens magatartást követett a leánycégek irányítását, kockázatkezelését illetően. Mindezek alapján úgy ítéljük meg, hogy tevékenységük jelentősebb mértékben nem növeli a bankok vállalkozók felé fennálló nagykockázati kitettségét.¹²⁹

Mindazonáltal a 2004-től életbe lépő konszolidált adat-szolgáltatás és a csoportszintű követelmények teljesítése, így az összevont nagykockázati kitettség mérése megoldja a jelenleg fennálló szabályozási arbitrázsból fakadó problémákat. A csoportszintű nagykockázati limit betartása, a túllépés szavatoló tőkéből történő fedezése, a csoportszintű TMM számítása több bankcsoport esetében a jelenleginél jóval korszerűbb nyilvántartási rendszert, IT-támogatást igényel.

A banki és a pénzügyi vállalkozások portfóliójának Bazel II. előírásai alapján történő összevont mérése várhatóan a jelenlegi összevont tőkekövetelmény csökkenését fogja előidézni. Az új bázeli előírások alapján ugyanis a pénzügyi vállalkozások jellemzően háztartások, ill. közép- és kisvállalkozások felé irányuló kitettsége miatt előreláthatólag a jelenleginél alacsonyabb kockázati súlyt kell alkalmazni.¹³⁰

PIACI KOCKÁZATOK

A kockázati kitettség mértéke

A magyarországi bankcsoportszintű piaci kockázatkezelési gyakorlat elemzéséhez megvizsgáltuk, hogy mely csoporttagoknál áll fenn számottevő piaci kockázat.

Ennek alapján megállapítható, hogy egy bankcsoport hitelintézeti tagja vállal a csoport méreteihez mérten is jelentős mértékű kamatkockázatot.

A befektetési vállalkozások kereskedési könyvben nyilvántartott pozícióik tőkekövetelményei alapján ele-

meztük, hogy az egyes befektetési vállalkozások milyen mértékű piaci kockázatot vállalnak, és az milyen súlyt képvisel a hitelintézet kereskedési könyvi kockázatvállalásához képest. A piaci kockázatokból adódó veszteségek fedezésére meghatározott tőkekövetelmény nagysága és annak szavatoló tőkéhez mért aránya alapján két befektetési vállalkozás saját méretéhez és a hitelintézet által felvállalt kereskedési könyvi pozíciókhoz mérten is jelentősebb mértékű piaci kockázatot vállal fel saját számlás tevékenysége során. Figyelembe véve, hogy a befektetési vállalkozások kereskedési könyveiben nyilvántartott piaci kockázatok tőkekövetelményére¹³¹ szavatoló tőkéjük 8, illetve 19%-a fedezetet nyújt¹³² – szélsőséges piaci körülményeket leszámítva – úgy ítéljük meg, hogy a csoport stabilitását nem veszélyezteti ez a mértékű piaci kockázatvállalás.

A pénzügyi vállalkozások által vállalt piaci kockázat (devizaárfolyam és kamatkockázat) mértékére nem áll rendelkezésünkre közvetlen számszaki információ. Ugyanakkor, mivel egy kivétellel¹³³ minden csoportnak csak olyan lízingcégek a tagjai, melyeket az irányító hitelintézet refinanszíroz, a lízingcégek kihelyezéseinek csoporton belüli súlyából (lásd. hitelkockázat), valamint az irányító hitelintézet által történő refinanszírozás módjából következtethetünk a pénzügyi vállalkozásoknál fennálló piaci kockázat mértékére. Amennyiben a lízingcég kihelyezéseinek súlya nem jelentős, vagy a refinanszírozó hitel a lízingcég kihelyezéseinek devizaneméhez és kamatfeltételeihez igazodik, a lízingcég által vállalt piaci kockázat mértékét nem tekintettük relevánsnak.

Általános gyakorlat szerint a refinanszírozó hitelt a bank ugyanolyan devizában nyújtja, mint amiben a lízingcég kihelyezett.¹³⁴ Az ilyen módon refinanszírozott lízingcégeknél devizaárfolyam-kockázat nem vagy csak minimális mértékben jelentkezik.¹³⁵ Ugyanakkor a lízingcégek egy része ezt a minimális mérlegen belüli nyitott pozíciót is fedezi határidős ügyletekkel. A refinanszírozó hitel kamatlábát két bankcsoportnál nem igazítják a lízingcég kihelyezéseinek kamatfeltételeihez, melyből adódóan a lízingcégeknél is kamatkockázat merülhet fel. Ennek mértéke – a megismert kamatérzékenységi mutatók alapján – nem jelentős a csoport teljes kockázatvállalásához képest.

¹²⁹ A csoportszintű kockázatok fedezéséhez szükséges tőke mértéke, illetve a csoportszintű tőkemegfelelési mutató értéke – a szükséges információk, adatok hiányában – elfogadható megbízhatósági szint mellett nem becsülhető.

¹³⁰ A hatástanulmányok eddigi tapasztalatai szerint a sztenderd módszer mellett a fejlettebb, belső minősítésen alapuló módszerek alkalmazása is várhatóan ezzel az eredménnyel fog járni.

¹³¹ Kereskedési könyvi tőkekövetelmény a partnerkockázat és a nagykockázat tőkekövetelménye nélkül.

¹³² A rendelkezésünkre álló, 2002. II., III. és IV. negyedév végi adatok átlaga alapján.

¹³³ A kivétalként említett bankcsoport esetében a csoporttagok között nem csak az irányító hitelintézet refinanszírozásával működő pénzügyi vállalkozások vannak, de ezek piaci kockázati kitettségét alacsony kihelyezésállományuk miatt minimálisnak ítéljük. Így a vizsgálatot csak a jelentős kihelyezésállománnyal rendelkező lízingcégre végezzük el.

¹³⁴ A devizalapú és a devizában nyújtott hiteleket együtt kezeljük.

¹³⁵ Mérlegen belüli minimális mértékű nyitott devizapozíció adódhat egyrészt abból, hogy a számlázás és az ügyfél teljesítésének, illetve az ügyfél teljesítésének és a refinanszírozó hitel törlesztésének ideje eltér. Másrészt több banknál is gyakorlat, hogy több kihelyezést egyszerre (csomagokban) finanszíroz meg a bank, így a szerződéskötés és a refinanszírozás időpontja között (általában 15 nap) a lízingcégek viselik a kockázatot.

VII-7. táblázat A bankcsoportok lízingcégeinek devizaárfolyam és kamatkockázati kitettsége

Bankcsoportok száma	A lízingcég kihelyezéseinek súlya	A kihelyezések devizaneméhez igazodó refinanszírozás	A kihelyezések kamatfeltételeihez igazodó refinanszírozás	A lízingcégek piaci kockázatvállalása elhanyagolható
2	Nem jelentős			Igen
7	Jelentős	Igen	Igen	Igen
2	Jelentős	Igen	Nem	Nem

A vizsgálatba bevont életbiztosítók által vállalt piaci kockázat mértékét alacsonynak ítélik meg. Ezen társaságok közül a csoportok méretéhez képest jelentős üzleti tevékenységet folytatók devizaárfolyam-kockázatot nem vállalnak, részvényárfolyam és kamatkockázati kitettségük portfóliószerkezetüket tekintve (75% feletti állampapír-résarány) minimális.¹³⁶

Egy olyan bankcsoport azonosítható, ahol az irányító hitelintézetén kívüli hitelintézeti tag piaci kockázati kitettsége miatt mindenképpen indokolt a csoportszintű piacikockázat-mérés és -kezelés. További négy olyan bankcsoport van, melyek tagjai között szereplő befektetési vagy pénzügyi vállalkozás saját méretéhez mérten jelentős piaci kockázatot vállal fel, ugyanakkor ennek mértéke a csoport stabilitását nem veszélyezteti.

Csoportszintű kockázatmérés és -kezelés

A külföldi tulajdonosi háttérrel rendelkező bankcsoportok közül ötnél a tulajdonos saját irányelveinek, módszereinek átadásával vagy szakértői segítségnyújtással könnyítette meg, hogy a csoporttagok egységes mérési módszerek és alapelvek alapján mérjék a piaci kockázatot.

A piaci kockázatmérés és -kezelés gyakorlatát tekintve a magyar bankcsoportok az alábbi kategóriákba sorolhatók:

1. Csoportszintű kockázatmérés és -kezelés a hazai bankcsoport szintjén valósul meg (3 bankcsoport).
2. Csoportszintű kockázatmérés és -kezelés csak a külföldi tulajdonosnál valósul meg (3 bankcsoport).
3. Nincs összevont piacikockázat-mérés (5 bankcsoport).

A kockázatok értékelése

Azoknál a bankcsoportoknál, ahol a csoport egésze szempontjából jelentős piaci kockázatot vállaló tagokat azonosítottunk, az irányító hitelintézetnél vagy a külföldi

hitelintézetnél összevont szintű kockázatmérés valósul meg. A hazai hitelintézetnek mindkét esetben rendszeres információja van a csoport teljes kockázatvállalásáról.

A kockázatmenedzsment erősítése szükséges a saját számlás tevékenységet jelentős mértékben folytató befektetési vállalkozást tartalmazó két csoport esetében, ahol a magyarországi összevont szintű piaci kockázatmérés bevezetése indokolt. Annál a bankcsoportnál, ahol jelentősebb mértékű kamatkockázat maradhat a lízingcégeknél, szükségesnek tartanánk a bankcsoport szintű mérés és kezelés bevezetését.

Az összevont kereskedési könyvre vonatkozó adatszolgáltatás várhatóan 2004. évi bevezetésével, az irányító hitelintézet a kereskedési könyvet vezető tagokra (kereskedési könyvet vezető hitelintézet, befektetési vállalkozás) összevont szinten lesz köteles jelenteni a piaci kockázatok tőkekövetelményét. Ezen túl az összevont alapú felügyelet alá tartozó hitelintézet csoportszinten lesz köteles jelenteni az engedélyezett tevékenység egészében meglévő devizaárfolyam fedezéséhez szükséges tőkekövetelményt, melyhez az irányító hitelintézetnek rendszeres időközönként információval kell rendelkeznie a csoport egészének (beleértve a kereskedési könyvet nem vezető csoporttagokat is) árfolyamkockázatára vonatkozóan.

Ugyanakkor az összevont adatszolgáltatás továbbra sem fogja kikényszeríteni a nem kereskedési könyvi kamatkockázatok összevont mérését. A pénzügyi vállalkozások és a hitelintézetek banki könyvi kamatpozícióinak összevont mérése továbbra is az irányító hitelintézet döntésén múlik.

LIKVIDITÁSI KOCKÁZAT

A bankcsoportok és a pénzügyi konglomerátumok pénzügyi közvetítő rendszerben betöltött súlyának emelkedésével egyre inkább előtérbe kerültek a központi likviditáskezelés technikai megoldásai. Az EKB által végzett felmérés¹³⁷ szerint az Európai Unióban működő bankcsoportok, illetve pénzügyi konglomerá-

¹³⁶ A biztosítók kamatkockázata abban áll, hogy a kötvénybefektetéseiken nem realizálják az általuk vállalt, jelenleg 4%-ban maximált és a versenyhelyzet miatt szerződéseikben általában 4%-ban meghatározott technikai kamatot. Tekintve, hogy az életbiztosítók esetében a pénzügyi áramlások ideje és összege viszonylag nagy valószínűséggel becsülhető, továbbá, hogy a benchmarkként figyelembe vehető 10, illetve 15 éves állampapír referenciahozamok 2003 áprilisában 6,3-6,4% között ingadoztak, a biztosítók által vállalt kamatkockázati kitettséget alacsonynak ítélik meg.

¹³⁷ Developments in banks' liquidity profile and management, ECB (2002. május).

tumok a központi likviditástervezés, illetve -kezelés előnyeit elsősorban a hosszú távú likviditás tekintetében aknázzák ki. A csoport hosszú távú, stratégiai forrásszükségletének centralizált tervezésével jelentősen csökkenthetők a finanszírozási költségek. A rövid távú likviditásmenedzselés azonban általában az egyedi tagok szintjén történik, ami azonban nem jelenti azt, hogy a különböző csoporttagok ne támogatnák egymást a rövid távú likviditásmenedzselésben (pl. hitelkeretek rendelkezésre tartásával, átmeneti forrásbőségük átadásával). A tapasztalatok alapján a csoportok első lépésben a csoporton belül próbálják előteremteni a szükséges likviditást és csak a második lépést jelenti a külső forrásbevonás.

A kockázati kitettség mértéke

A likviditásnak két eltérő, bár összefüggő dimenziója van: a finanszírozási likviditás (a piacról való forrásbevonás képessége), illetve a piaci/termékl likviditás (az eszközök megfelelő piaci áron való értékesítésének lehetősége). A két dimenzió egymástól erősen függ. Ha például egy magas tőkeáttétellel rendelkező intézmény képtelen időben és megfelelő áron értékesíteni eszközeit, kénytelen külső forrásból biztosítani a szükséges likviditást, és fordítva, ha egy intézmény nem tud a piacon megfelelő forráshoz jutni, rákényszerül eszközei – egyes esetekben nem megfelelő áron történő – értékesítésére.

Az az adottság, hogy a vizsgált hazai bankcsoportok közül kilenc mögött fejlett országbeli többségi tulajdonos áll, jelentősen csökkenti a finanszírozási kockázatot, mivel többnyire feltételezhető, hogy a többségi tulajdonos szükség esetén forrást biztosít leánybankja részére. Ezért a bankcsoportok likviditási kockázatának megítéléséhez indokolt folyamatosan nyomon követni a külföldi tulajdonosok pénzügyi helyzetét, stabilitását.

Minden olyan csoporttag központi likviditásmérésbe, -kezelésbe való bevonása indokolt, amelynél jelentős a likviditási kockázat mértéke, vagyis nagyobb eséllyel lehet szüksége pótlólagos forrásra kötelezettségei kiegyenlítéséhez. Feltételezhető ugyanis, hogy amennyiben valamely csoporttagnak pótlólagos likviditásra van szüksége, az irányító hitelintézet eseti jelleggel akkor is megfinanszírozná a csoporttagot, ha annak nem tart rendelkezésére hitelkeretet. A bajba jutott csoporttag megmentésére különösen stresszhelyzetekben erős a késztetés.

A hitelintézeti tagok likviditási kockázati kitettsége (a likvid eszközállomány¹³⁸ mérlegfőösszeghez viszonyított aránya alapján) egy bankcsoport esetében, a befektetési

si vállalkozások likviditási kockázati kitettsége (a likvid eszközök¹³⁹ rövid lejáratú kötelezettségeihez viszonyított aránya alapján) két bankcsoport esetében jelentős mértékű. A befektetési vállalkozások esetében fennálló likviditási kockázatot saját méretükhöz mérten jelentősnek értékeljük, ugyanakkor ez a kockázat az irányító hitelintézet kitettségének töredéke.

A banki háttérű pénzügyi vállalkozások rövid lejáratú kötelezettségeikhez képest alacsony részarányú¹⁴⁰ likvid eszközt tartanak, rövid távú likviditáskezelésükben kiemelt szerepe van az irányító hitelintézetnek. Az üzleti tevékenységüket refinanszírozással végző pénzügyi vállalkozások forrásigényükön/többletükön keresztül nemcsak a csoport, hanem a refinanszírozó hitelintézet jövőbeni likviditását is befolyásolják.

Minél nagyobb súlyt képvisel a bank kockázattvállalásain belül a bankcsoport refinanszírozással működő pénzügyi vállalkozásaival szembeni kockázattvállalás összege, annál megbízhatóbbá tehető csoportszintű likviditástervezéssel a bankcsoport nettó finanszírozási igényének előrejelzése. A kockázattvállalás összegébe egyaránt beleértendő a mérlegen belüli követelések, illetve a mérlegen kívül vállalt kötelezettségek. Minél nagyobb a refinanszírozási hitelek összege, annál inkább befolyásolja a lízingcég követeléseinek befolyása a refinanszírozási hitel törlesztésén keresztül a bank likviditási helyzetét. A hitelkeret igénybevétele, illetve a pénzügyi vállalkozás jövőbeni forrásszükségletének/többletének előrejelzése jelentős összeg esetén szintén nagymértékben pontosítja a likviditástervezést.

Központosított tervezés bevezetésével általában együtt jár a bankcsoporttagok likviditási helyzetének folyamatos vagy rendszeres időközönként történő követése, mivel a tervezés folyamatos felülvizsgálatot és korrekciót igényel.

A csoport pénzügyi vállalkozásaival szembeni hitelkövetelések és függő kötelezettségvállalások (legnagyobb részben hitelkeretek) teljes állományon belüli részaránya négy banknál 5% alatti, egy banknál 5–10% közötti értéket vett fel, míg hat banknál meghaladta a 10%-os értéket 2002 végén. Véleményünk szerint 10% feletti érték esetén az irányító hitelintézetten kívüli csoporttagok likviditási igényének előrejelzése jelentősen csökkenti a csoport finanszírozási kockázatának mértékét, de már 5–10% közötti részarány esetén is megfontolandó a központosított tervezés.

¹³⁸ Pénztár + elszámolási számlák + állampapírok (konszolidációs kötvények nélkül) + 0–14 napos lejáratú bankközi és jegybanki kihelyezések.

¹³⁹ Likvid eszközök = Készpénz + Állampapír

¹⁴⁰ Az arány számításánál a készpénz és az állampapírok összegét a rövid lejáratú kötelezettségekhez viszonyítottuk, melynek 2002. december végére számított átlagos értéke a banki háttérű pénzügyi vállalkozásoknál 1%-ot tesz ki.

VII-8. táblázat Összevont likviditástervezés és -mérés bevezetése, illetve erősítése

	Kockázati tényező	Bankcsoportok száma ¹⁴¹
Indokolt	A hitelintézeti tag likviditási kockázatának mértékéből adódóan, illetve az irányító hitelintézet pénzügyi vállalkozásokkal szembeni hitelköveteléseinek és függő kötelezettségvállalásainak magas részaránya miatt.	7
Megfontolandó	A befektetési vállalkozás likviditási kockázati kitettsége és/vagy az irányító hitelintézet pénzügyi vállalkozásokkal szembeni közepes mértékű kockázatvállalása miatt.	2

Csoportszintű likviditástervezés, -mérés és -kezelés

Az Európai Unió tagállamaiban megfigyelhető az a tendencia, miszerint a nemzeti felügyelő hatóságok is egyre inkább törekednek a likviditási kockázati kitettségre vonatkozó adatszolgáltatási előírások teljes csoportra való kiterjesztésére.¹⁴² Ez alapján feltételezzük, hogy a jövőben a külföldi tulajdonosok az adatszolgáltatási követelményeknek való megfelelés okán saját likviditásmérési módszereiket fejlesztik, mellyel párhuzamosan egyre nagyobb szerepet fognak játszani magyarországi leányaik csoportszintű likviditásmenedzsmentjének bevezetésében, illetve erősítésében is.

A külföldi tulajdonos segítségével két bankcsoportnál vezettek be csoportszintű likviditástervezést, -mérést és -kezelést, valamint további két csoportnál a tulajdonos saját irányelveinek, módszereinek átadásával vagy szakértői támogatással könnyítette meg, hogy a csoporttagok egységes mérési módszerek és alapfeltevések alapján készülő kimutatásokat készítsenek a likviditáskockázat-vállalásra vonatkozóan.

A likviditásmenedzsment gyakorlatát tekintve a magyar bankcsoportok az alábbi kategóriákba sorolhatók:

1. Csoportszintű kockázatomérés és -kezelés a hazai bankcsoport szintjén valósul meg (3 bankcsoport).
2. A csoportszintű likviditásmenedzselés a külföldi tulajdonosnál valósul meg (2 bankcsoport).
3. Nincs csoportszintű likviditásmenedzselés, de az irányító hitelintézet éves tervei elkészítésénél figyelembe veszi a tagok likviditási igényeit. A csoporttagok likviditási helyzetének figyelemmel kíséréseivel a terv teljesülésének nyomon követése, illetve a tervek felülvizsgálata megoldott (3 bankcsoport). Azoknál a bankcsoportoknál értékeljük megfelelőnek ezt a típust.

sú likviditásmenedzselési gyakorlatot, ahol az irányító hitelintézetnél fennálló kockázaton túl likviditási kockázat csak a csoport pénzügyi vállalkozásainak refinanszírozásából adódik.

4. Nincs összevont likviditásmenedzselés, és az irányító hitelintézet éves tervei elkészítésénél sem veszi figyelembe a tagok likviditási igényeit (3 bankcsoport). Ezeknél a csoportoknál nem végeznek központi likviditástervezést, a likviditási kockázatot egyedileg mérik, illetve kezelik a tagok. A tagok likviditási kockázati kitettségéről az irányító hitelintézetnél nem áll rendelkezésre információ.

A kockázatok értékelése

Egy olyan bankcsoport van, ahol a likviditási kockázatmenedzsment nem megfelelő színvonalából adódóan jelentősnek ítéljük a kockázatot. Ennél a csoportnál az irányító hitelintézet jelentős mértékű kockázatot vállal a csoport pénzügyi vállalkozásaival szemben, ugyanakkor éves terveinél nem veszi figyelembe a tagok finanszírozási igényét/többletét, mellyel jelentősen nő a csoport finanszírozási kockázata.

Egy bankcsoportnál indokolt a jelentős kockázati kitettség miatt a csoportszintű likviditásmenedzsment további erősítése, az összevont kockázat napi mérésére való áttérés. A csoportszintű likviditásmenedzsment bevezetése további egy bankcsoportnál megfontolandó, e csoport tagjai között ugyanis van olyan befektetési vállalkozás, amely saját méretéhez mérten jelentős összegű kockázatot vállal.

MŰKÖDÉSI KOCKÁZAT

A kockázati kitettség mértéke

A vizsgált 11 bankcsoportnál a következő táblázat szerint minősíthető a működési kockázati kitettség.

¹⁴¹ Két bankcsoport esetében az irányító hitelintézetten kívül csoporttagokat elhanyagolható mértékű likviditáskockázat-vállalás jellemzi.

¹⁴² Portugáliában nemrég a bankok likviditási pozíciói elemzésének egyedi és csoportszintű elemzését egyaránt lehetővé tevő új előírást vezettek be: a portugál jegybank rendszeres jelentési kötelezettséget írt elő a pénzügyi csoportok aktuális és jövőbeni likviditására vonatkozóan. A holland jegybank szintén a múlt évben vizsgálta felül likviditási előírásait, melynek alapján a likviditás csoportszintű követésének bevezetése mellett döntöttek, amelybe a külföldi leányvállalatokat és fiókokat is bevonják.

VII-9. táblázat A működési kockázati kitettség minősítése

Bankcsoport ¹⁴³	Nehezen átlátható a szervezet	Nincs egységes IT, számviteli rendszer ¹⁴⁴	Jelentős a bankon kívüli csoporttagok tevékenysége	Jelentős a csoporttagok közti tranzakció	Kockázati kitettség
1		X	X	X	magas
2	X		X	X	magas
3		X			magas
4		X	X		magas
5		X	X	X	magas
6		X	X		magas
7	X	X			közepes
8		X			közepes
9			X	X	közepes
10			X	X	közepes
11					alacsony

A bankcsoportokon belül a legnagyobb működési kockázatot a technológiai kockázat képviseli, ami jellemzően az alkalmazott IT-vel, illetve az IT bankcsoporton belüli integrálásával függ össze. Mindössze 4 bankcsoportnál valósul meg az egységes IT, számviteli rendszer, ami alapul szolgál az automatizált, közös adatbázis használó csoportszintű kockázatkezelés kialakításához.

Szintén nagyobb működési kockázatot generál a bankon kívüli csoporttagok jelentősebb aktivitása és a csoporttagok közti tranzakciók nagyobb volumene. Ilyen esetekben ugyanis megnőnek a folyamatszervezésből adódó, emberi (alkalmazotti hibák), valamint a külső (szabályozásváltozásból) adódó kockázatok. A nagyobb aktivitás megköveteli a csoporton belüli folyamatok megfelelő szervezését, az üzleti irányításnál a hatékony döntési kompetenciák kialakítását. A kockázatkezelés terén pedig a csoport egészének prudens működését biztosító limitrendszer kidolgozására, a csoportszintű kockázatok teljes körének figyelembevételét, kezelését és monitoringját biztosító rendszerek kialakítására van szükség. A bankcsoportok közül 7 esetben tekinthető jelentősnek a bankon kívüli csoporttagok, és 5 csoportnál a tagok egymás közötti tranzakcióinak aktivitása.

A fenti tényezők alapján 6 bankcsoportnál tekinthető magasnak, 4 csoportnál közepesnek és 1-nél alacsonynak a működési kockázati kitettség.

Kockázatkezelés

Mielőtt rátérnénk a bankok működésikockázat-tudatosságának, a kockázatok mérésére, kezelésére vonatkozó módszertan – a tavalyi évi felmérés óta tapasztalt – fej-

lődésére, érdemes alaposabban megvizsgálni a többségi külföldi tulajdonosok működésikockázat-kezelési rendszerének fejlettségét. A hazai bankok működési kockázatkezelését az esetek döntő többségében ugyanis alapvetően meghatározza a tulajdonos e téren nyújtott – szakértői, szoftver – támogatása, iránymutatásai, esetleges jelentés-, ill. adatkérései.

A magyarországi bankok tulajdonosai közül három nem rendelkezik kész, a leánybankok számára adaptálható rendszerrel. Ezen túlmenően két külföldi tulajdonosnál is csak 2002. év végén került bevezetésre a működésikockázat-kezelési rendszer, és 2003-tól kezdik meg leánycégeiket bevonni a kockázatkezelésbe. Az anyabankok közül a felkészülést illetően az utolsó helyen állónál csak ez évtől kezdődött meg a működésikockázat-kezelési rendszer kialakítása, így a leánycégek bevonása, támogatása csak a későbbiekben várható.

Fejlett kockázatkezelési rendszerrel rendelkezik ugyanakkor négy külföldi tulajdonos. E tulajdonosok jelentős – szoftver, szakértői – támogatást nyújtanak leánybankjaiknak, az általuk megkövetelt jelentések – veszteségadatok, kockázati önértékelés – alapvetően meghatározzák magyarországi leánybankjaik kockázatkezelésének fejlettségét.

A kockázatkezelés fejlettségét tekintve a bankok, ill. bankcsoportok 4 kategóriába sorolhatók (VII-10. táblázat).

A bankcsoportok közül a kockázatkezelést tekintve két bank alkalmaz speciális, kimondottan a működési kockázatok csökkentő biztosításokat. Emellett a többség-

¹⁴³ A bankok nevét helyettesítő megnevezések használata az egyes táblákban esetleges, azonos megnevezések különböző táblákban nem feltétlenül helyettesítenek azonos bank-, illetve bankcsoportnevet.

¹⁴⁴ Két bankcsoport esetében a brókercégek beolvadása, a szükséges IT-rendszerek kompatibilitásának biztosítása 2003-ban jelentősen megnöveli a banküzemi kockázatokat.

VII-10. táblázat A működésikockázat-kezelés színvonala

Bankcsoport	Anyabank nem adott támogatást	Nincs önálló szervezeti egység	Nincs veszteség-adat-gyűjtés	Nincs csoport-szintű kockázat-kezelés	Kockázatkezelés színvonala
1					magas
2					magas
3		X			magas
4				X	közepes
5				X	közepes
6	X	X	részben van	X	alacsony
7	X	X	X	X	alacsony
8		X	X	X	nincs
9	X		X	X	nincs
10	X	X	X	X	nincs
11	X	X		X	nincs

nél üzletmenet-folytonossági tervet alakítanak ki a csoporttagoknál és csoportszinten is, szabályozzák a banküzemi folyamatokat, javítják a bank belső ellenőrzésének, valamint a csoporttagok folyamatba épített ellenőrzésének hatékonyságát.

A kockázatok értékelése

A magas, illetve közepes kockázati kitettség és a kockázatkezelés teljes hiánya együttesen négy bankcsoportnál jelentkezik. Mivel két banknál 2003-ban elkezdődnek a kockázatoméréssel, -kezeléssel kapcsolatos munkák, két bankcsoportnál tekinthető valóban jelentősnek a kockázat. Összességében megállapítható, hogy az elmúlt évi felmérés eredményeihez képest felgyorsult a bankok rendszereinek fejlesztése, szélesebb körben elkezdődött a veszteségadatok gyűjtése, a kockázatok kezelése is.

Bázel II. előírásainak való megfelelés jegyében valamennyi bank fejleszteni kívánja mérési, értékelési, kockázatkezelési rendszerét. Az új tőkekövetelmény bevezetése, ahol a működési kockázatokra is tőkét kell elkülöníteni, fel fogja gyorsítani a rendszerek kialakítását, a veszteségadatok gyűjtésének elkezdését, illetve fejlesztését mind az anyabankoknál, mind a hazai bankok esetében. Ugyanakkor Bázel II. előírásai kevésbé ösztönzik a bankokat a működési kockázatok tudatosabb kezelésére, mérésére, mint a hitelkockázat esetében. A működési kockázatokra a hitelezési kockázatokhoz képest nagyságrendileg kevesebb tőkét kell elkülöníteni, így a fejlettebb módszerek alkalmazásával nyerhető előny is kisebb.¹⁴⁵

A működési kockázatok kezeléséről 2002. évben készített

tanulmányunkban¹⁴⁶ is javasoltuk, hogy a működési kockázatok kezelésére való felkészülést jelentősen támogathatná, ha a bankok között létrejönne a működéssel kapcsolatos veszteségadatok gyűjtésére és nyilvántartására vonatkozó együttműködés. A működési kockázatok egyik jelentős forrását jelentő csalásokra vonatkozó közös adatbázis létrehozására több bank részéről is igény és szándék mutatkozik.

ÖSSZEFOGLALÁS

A tanulmányban szereplő 11 bankcsoport irányító hitelintézete a szektor mérlegfőösszegének 80%-át képviseli, a bankok és így a bankcsoportok is jellemzően a pénzügyi közvetítő rendszer meghatározó szereplői. Egy bankcsoport kivételével a csoportok tagjai kizárólag magyarországi székhelyű pénzügyi közvetítők.

A bankcsoportok szerkezetét vizsgálva elmondható, hogy – a mérlegfőösszeg nagysága alapján, 88%-os részaránnyal – az irányító hitelintézetek tevékenysége abszolút domináns. Emellett számukat és csoporton belüli részarányukat tekintve is a pénzügyi vállalkozások képviselik a legnagyobb volument. Valamennyi csoport rendelkezik a jövedelmezőséget pozitívan befolyásoló, döntően gépjármű- és egyéb eszközfinanszírozással foglalkozó céggel. Az egyéb hitelintézetek viszonylag magas részarányát a jelzálogbankok egyre növekvő aktivitása idézi elő. A biztosítók, befektetési vállalkozások és befektetési alapkezelők együttesen csupán 1,6%-os arányt képviselnek a csoportokon belül. Ebben jelentős szerepe van annak, hogy az utóbbi években hatékonyságjavítási céllal számos befektetési vállalkozást olvasztottak be a hitelintézetek.

¹⁴⁵ A PWC felmérése szerint a közép-kelet-európai régióbeli bankok 60%-a a fejlettebb, belső minősítésen alapuló módszert választja a hitelkockázat mérésére, míg a működési kockázatnál csupán egyharmaduk tervezi a fejlett módszert alkalmazni.

¹⁴⁶ Balás, Dávid, Sánta: Működési kockázatok kezelése a magyar bankrendszerben, Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2002. június, MNB-kiadvány.

A közvetett tulajdonlásból fakadó kockázatot két bankcsoportnál ítéltük magasnak. Ezeknél a csoportoknál jelentős az irányító hitelintézeteken kívüli tagok súlya, így az átlagosan 50% alatt lévő közvetlen tulajdonlás nehezen átláthatóvá teszi a csoportot. Ez a kockázat ellensúlyozható azzal, ha az irányító hitelintézet a közvetett tulajdonában lévő tagok tevékenysége és kockázatvállalása felett is közvetlen kontrollt gyakorol, továbbá rálátása van a csoporttagok tevékenységére, kockázati kitettségére.

Ami az irányító hitelintézeteknek a csoport többi tagja feletti kontrollját illeti, megállapítható, hogy amellet, hogy a bankcsoportok többségénél a csoporttagok önállósága egy bizonyos pontig biztosított, minden irányító hitelintézet valamilyen módon kontrollálja a jelentősebb csoporttagok tevékenységét. A csoporttagok kockázatkezelését érintő tulajdonosi – vagy a banki belső ellenőrzés vagy a kockázatkezelési terület által végzett – kontroll színvonala egy bankcsoport kivételével megfelelő színvonalúnak mondható.

A csoporttagok közti kapcsolat szorosságának – közös névhasználat, egymás értékesítési csatornáinak igénybevétele, a marketingtevékenység összehangolása, centralizálása – vizsgálata alapján leszűrhető, hogy a piac 70%-át lefedő bankcsoportoknál kiemelkedő, illetve magas mértékű a csoporton belül a *reputációs kockázat miatt fellépő fertőzés veszélye*. Így indokolt az irányító hitelintézetek többi csoporttag feletti erős kontrolljának fenntartása, és szükségszerű a csoportszintű kockázatmenedzsment kialakítása, illetve erősítése.

A magyar bankcsoportokon belüli kockázatvállalások meghatározó részét jelenleg az irányító hitelintézetek csoporttagokkal szembeni kockázatvállalása teszi ki. Ennek legnagyobb része a pénzügyi vállalkozásokkal szemben áll fenn, amit az magyaráz, hogy az irányító hitelintézetek általában kizárólagosan refinanszírozzák a csoport lízingcégeinek üzleti tevékenységét. A refinanszírozó bankok ezzel a lízingcégek kihelyezéseinek teljes kockázatát átvállalják, így kiemelt fontossága van a megfelelő mértékű tulajdonosi kontrollnak és a kockázatmenedzsment megfelelő színvonalának.

A legtöbb bankcsoportnál a csoporttagok lehetőség szerint egymás szolgáltatásait veszik igénybe alapvetően piaci, de mindenképpen önköltség feletti áron, így a tagok számára egymás kiszolgálása jövedelmezőségi oldalról nem jár hátránnyal.

2002-ben egyetlen bankcsoport esetében került sor hitelkövetelés átadására a bankcsoporton belül, melynek legnagyobb része technikai jellegű volt, mivel nem kapcsolódott hozzá tényleges kockázatátadás.

A nemzetközi gyakorlatban használt leggyakoribb koc-

kázattranszfer, az értékpapírosítások különböző formái még nem terjedtek el a magyar piacon.

Kockázatok értékelése

A bankcsoporton belüli *hitelezési kockázat* mértékét a hitelintézeti tagok közül a gépjármű-finanszírozással foglalkozó és a külföldi leánybank tevékenysége növelheti jelentősebben.

A kérdőíves felmérés tapasztalatai alapján elmondható, hogy a pénzügyi vállalkozásokra vonatkozó szabályozási arbitrázs, a konszolidált kockázatkezelésre vonatkozó előírás hiányossága nem idézte elő a kockázatok jelentősebb növekedését a bankcsoportokon belül.

A bankok többsége prudensnek ítéltető magatartást követett a leánycégek irányítását, kockázatkezelését, a nagykockázati limit kialakítását, az értékvesztés elszámolást illetően. Kiemelendő, hogy a jogszabályi előírások hiányossága ellenére hat bankcsoportnál magas színvonalúnak tekinthető a csoportszintű nagykockázatok kezelése. Annak ellenére, hogy a 11 bankcsoportból 4 csoportnál nem figyelik, nem korlátozzák a csoporttagok együttes hitelezési kockázatát, a pénzügyi vállalkozások kihelyezési szerkezetéből adódóan a hitelek jellemzően nem egy-egy adós, illetve adóscsoport felé koncentrálnak. Mindezek alapján úgy ítéljük meg, hogy tevékenységük jelentősebb mértékben nem növelik a bankok nagykockázati kitettségét.

A 2004-től életbe lépő konszolidált adatszolgáltatás és a csoportszintű követelmények teljesítése, így az összevont nagykockázati kitettség mérése megoldja a jelenleg fennálló szabályozási arbitrázsból fakadó problémákat. A konszolidált adatszolgáltatás, az összevont nagykockázat-mérés követelménye jó néhány bankcsoportnál IT-rendszerfejlesztést, illetve a csoporton belüli információszolgáltatási rend megreformálását követeli meg.

A kockázati kitettség és a kockázatkezelés színvonala, a nagykockázati limit alkalmazásának hiánya alapján tendenciósan egy bankcsoportnál ítéltető magasnak a hitelezési kockázat.

A piaci kockázatnál minden olyan bankcsoportnál, ahol az irányító hitelintézeteken kívüli tagok a csoport stabilitását tekintve jelentős piaci kockázatot vállalnak fel, az irányító hitelintézetnél vagy a külföldi hitelintézetnél megvalósul az összevont szintű piacikockázat-mérés. Így az összevont kockázatmenedzsment hiányából nem jelentkezik jelentős kockázat egy bankcsoportnál sem.

Az összevont kereskedési könyvre vonatkozó adatszolgáltatás 2004. évi várható bevezetésével, az irányító hitelintézet összevont szinten lesz köteles jelenteni a piaci kockázatok jelentős részét. Ugyanakkor az összevont adatszolgáltatás továbbra sem fogja kikényszeríteni a nem ke-

reskedési könyvi kamatkockázatok összevont mérését, az irányító hitelintézet döntésén múlik, hogy a pénzügyi vállalkozások és a hitelintézetek banki könyvi kamatpozícióit bevonja-e az összevont piacikockázat-mérésbe.

A likviditási kockázat esetében egy olyan bankcsoport van, ahol a likviditási kockázat-menedzsment nem megfelelő színvonalából adódóan jelentősen nő a csoport finanszírozási kockázata. Ennél a bankcsoportnál az irányító hitelintézet nagymértékű kockázatot vállal a csoport pénzügyi vállalkozásaival szemben, ugyanakkor éves terveinél nem veszi figyelembe a tagok finanszírozási igényét/többletét.

A működési kockázatok mérése, kezelése terén jelentős elmaradás jelentkezik a magyar bankcsoportoknál, de egyes bankok külföldi anyabankjainál is. A működési kockázatok értékelésénél négy bankcsoport esetében minősítettük a közepes, illetve a magas kitettség és a kockázatkezelés, -mérés teljes hiánya következtében jelentős mértékűnek a kockázatok. Két bankcsoport esetében 2003. évtől az anyabankok csoportszintű kockázatkezelésének eredményeként megkezdődik a vesz-

teségadatok rendszeres gyűjtése és az anyabanki módszertan adaptálása. Figyelmet érdemel, hogy két bankcsoportnál a közeljövőben nem is várható a működési kockázat-kezelési rendszerek kialakítása.

A csoportkockázat-kezelés színvonala az 1998-1999-ben tapasztaltakhoz képest jelentősen fejlődött. Egyrészt a külföldi tulajdonosok hatékonyabb kontrollja, a csoportszintű és rendszeres jelentések előírása következtében, másrészt pedig a hazai menedzsment kockázattudatosságának erősebbé válása eredményeként. A bankcsoportok többségénél csoportszintű kockázatkezelési módszereket, a kockázatok csökkentésére szolgáló összevont limitrendszert alkalmaznak.

Ugyanakkor az összevont kockázatkezelés színvonala nem minden esetben áll összhangban a csoporttagok kockázati kitettségének mértékével. A hitelezési kockázatoknál tapasztalt hiányosságokat a várható jogszabály-módosítások megoldják, míg a likviditási és a működési kockázatok csoportszintű kezelésének fejlesztése egyes bankcsoportoknál a tulajdonos vagy a menedzsment kockázatterékenységeinek függvénye.

IRODALOMJEGYZÉK

1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról

2001. évi CXX. törvény a tőkepiacról

244./200. (XII. 24.) kormányrendelet A kereskedési könyvben nyilvántartott pozíciók, kockázatvállalások, a devizaárfolyam és nagykockázat fedezéséhez szükséges tőkekövetelmény megállapításának szabályairól és a kereskedési könyv vezetésének részletes szabályairól

Allfinanz 2000 by Lafferty Business Research [Lafferty Publications Limited, Dublin, 1994]

Australian Prudential Regulation Authority: Prudential Supervision of Conglomerates [1999. március]

Bancassurance [Risk Insights For Life & Health Insurance Executives, General & Cologne RE, 2002. május, 4/2]

Balás, Dávid, Sánta: Működési kockázatok kezelése a magyar bankrendszerben [Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2002. június, MNB-kiadvány]

Basel Committee on Banking Supervision of Financial Conglomerates, Joint Forum on Financial Conglomerates (1998)

Claudio E. V. Borio and Renato Filosa: The changing borders of banking: trends and implications [BIS Economic Papers No. 43., 1994. december]

Cross sector risk transfers [Financial Services Authority, Discussion Papers, 2002. május]

Directive 2002/87/EC of the European Parliament and the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council

Edwards, P.: Managing Risk and Capital in Financial Conglomerates. Paper for a Conference organised by the Australian Prudential Regulation Authority [1998. november]

European Central Bank: Development in Bank's Liquidity Profile and Management [2002. május]

European Financial Market Integration [Organisation for Economic Co-operation and Development,

Directorate for Financial, Fiscal and Enterprise Affairs Committee on Financial Markets, 2002. október 31.]

George Vojta: The future of supervision [Annual survey of Supervisory Developments, 2001/2]

Horváth Edit–Szombati Anikó: A pénzügyi csoportok és konglomerátumok kockázatai és szabályozásuk [MNB Műhelytanulmányok (25)]

Luttenberger Zoltán: Bankbiztosítás [Garancia Biztosító Rt., Műhelytanulmányok I.]

MacDonald, Ronald: Consolidated Supervision of banks [Bank of England Centre for Central Banking Studies, Handbooks in central banking No. 15.]

Richard Farrant: Facing the reality of systemic risk [Annual survey of Supervisory Developments, 2001/2]

Risk transfer between banks, insurance companies and capital markets: an overview [Financial Stability Review, 2001. december]

The Joint Forum: Intra-Group Transactions and Exposure Principles [Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of insurance Supervisors, Bázel, 1999. december]

The Joint Forum: Risk Concentration Principles [Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of insurance Supervisors, Bázel, 1999. december]

The Joint Forum: Risk Management Practices and Regulatory Capital, Cross-sectoral Comparison [Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of insurance Supervisors, Bázel, 2001. november]

The Joint Forum: Supervisory Questionnaire [Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of insurance Supervisors, Bázel, 1999. február]

Thompson, G. és Gray, B.: Supervising Financial Institutions and Conglomerates. Paper for a Conference organized by the Australian Prudential Regulation Authority [1999]

Tobias C. Hoschka: Bancassurance In Europe [1994]

Vincze Judit: A jelzáloglevelek piaci helyzete és fejlődési irányai [Hitelintézeti Szemle, 2002./3.]

VII. 2. BETHLENDI ANDRÁS–NAGYNÉ VAS ERZSÉBET: A SZÖVETKEZETI TULAJDONFORMA ÉS A NEMZETKÖZI TŐKESZABÁLYOZÁS KETTŐS KIHÍVÁSA A TAKARÉKSZÖVETKEZETI SZEKTORRAL SZEMBEN

VII.

Magyarországon a takarékszövetkezetek a háztartási szektorban jelentős (15%-ot meghaladó) piaci részesedéssel bírnak, ugyanakkor a rájuk vonatkozó szabályozás sok tekintetben a kereskedelmi bankokénál jóval enyhébb¹⁴⁷, míg a fejlett országokban a hitelintézetekre a tulajdonformától függetlenül egységes szabályozás érvényesül. Ezért szükségesnek tartjuk a szektor hosszú távú fejlődését meghatározó strukturális és szabályozási kérdések figyelemmel kísérését.

Az első részben a szövetkezeti tulajdonformából fakadó kihívásokat, illetve az ezekre adott különféle válaszokat ismertetjük a szövetkezeti bankok nemzetközi fejlődési tendenciái alapján¹⁴⁸. A hazai takarékszövetkezeti szektor fejlődésével párhuzamosan a sajátos tulajdonformából adódó problémák itthon is egyre intenzívebbé fognak válni, ezt részletesebben a jelentés III. fejezetében tárgyaljuk. A második részben a Bazel II szabályozás, illetve a készülő európai uniós tőkedirektíva kihívásait ismertetjük a hazai, decentralizált takarékszövetkezeti szektorra vonatkozóan. A tervezett tőkeszabályozás hatása alapvetően a banki üzemmérettől, tevékenységi körtől függ, és nem a tulajdonformától. A fejlett, centralizált szövetkezeti banki struktúrák esetén a tervezett szabályozás hatása nem különbözik a széles retail bázisú kereskedelmi bankokétól, ezért ebben a részben az összehasonlítás alapja a tulajdonformától függetlenül a centralizáltság foka.

A SZÖVETKEZETI TULAJDONFORMA SAJÁTOSSÁGAI

A részvénytársasági formájú, profitorientált vállalatok esetében a tulajdonosi koncentráció, illetve szórt tulajdonosi struktúra esetén a profitmaximalizálás mint közös cél miatt a tulajdonosi döntéshozatal viszonylag egyszerű. Ezzel szemben a szövetkezeti formájú vállalatok esetében a fogyasztói, illetve tulajdonosi attitűddel rendelkező tagok érdekei eltérőek. Sőt az egyes tagok esetében sem feltétlenül egyértelműek: a tag mint ügyfél érdekei ellentétesek a tag mint tulajdonos érdekeivel. Az eltérő érdekek miatt a demokratikus döntésho-

zatal költségesebb (bonyolultabb, hosszadalmasabb, kevésbé hatékony). Ráadásul a szektorban hatványozottan érvényesülő fúziós folyamat miatt az egyes szövetkezetek egyre nagyobb méretűek, egyre több az egy szövetkezetben lévő tagok száma, ami még inkább megnehezíti a demokratikus döntéshozatali procedúrát.

A szövetkezeti forma esetében a vállalatvezetésnek nincs effektív piaci kontrollja. A tulajdonosi kontroll is sokkal gyengébb, mint a részvénytársasági formájú vállalatok esetében. Az elaprózott tulajdonosi struktúra, illetve a demokratikus tulajdonosi döntéshozatal következtében az egyes tagok (tulajdonosok) nem tudnak nyomást gyakorolni a vállalatvezetésre. Jóllehet ugyanez a probléma felmerül a szórt tulajdonosi struktúrájú részvénytársaságoknál is, de a szövetkezetek esetében ráadásul a tulajdonosok által a vállalatvezetés számára megadott cél is sokkal komplexebb, mivel a tulajdonosok céljai sem egyértelműek. Továbbá, amennyiben a tagok többsége nem vesz részt a döntéshozatalban, úgy minimális tulajdonrészrel rendelkező kis érdekcsoport, általában a szövetkezet vezetése kezébe kerülhet a tulajdonosi kontroll, ami a menedzsment totális autonómiáját jelenti¹⁴⁹. Tehát a megbízó-ügynök probléma a szövetkezeti szektorban erőteljesebben jelentkezik.

Ami a tagok eltérő érdekeit illeti, meg kell jegyezni, hogy eltolódás tapasztalható a fogyasztói attitűd felől a tulajdonosi, befektetői attitűd irányába. Ennek egyik fő oka az, hogy a nem tag ügyfelek aránya folyamatosan nő, és ma már ez az ügyfélcsoport a meghatározó a tag ügyfelek arányához képest. A befektetői attitűd dominánssá válása egyrészt a célok egyszerűsödését eredményezi. Másrészt viszont a fogyasztói érdekek háttérbe szorulásával a szövetkezeti eszme lényege vesz el, ami megkérdőjelezi a szövetkezeti forma szükségességét.

A szövetkezeti forma esetében a tőkebevonás rugalmatlanabb, mint a részvénytársasági formájú vállalatoknál, mivel a szövetkezetek jellegükből fakadóan csak nagyon korlátozottan tudnak a tőkepiacokon forrást

¹⁴⁷ Részletesen l. a 2000. augusztusi Stabilitási jelentésben megjelent tanulmányt.

¹⁴⁸ A szövetkezeti banki struktúrák tipizálását (szoros-laza integráció, két-három szint, kereszttársasági-intézményvédelmi alap) l. a 2000. augusztusban megjelent Stabilitási jelentés takarékszövetkezeti szektorral foglalkozó tanulmányában.

¹⁴⁹ Példaként lehet említeni az olasz Banca Popolare di Milano SCRL esetét, melynek belső szabályzatát éppen ezért az olasz jegybank ösztönzésére megváltoztatták azóta.

szerezni. A szövetkezeti formával adekvát tőkeakkumuláció lassú, nem teszi lehetővé a bármilyen okból hirtelen megnövekvő tőkeszükséglet kielégítését. A szövetkezeti tulajdonforma egyéb, rugalmasabb technikák alkalmazását sem teszi lehetővé: például akvizíciót, részesedésszerzést a szövetkezet nem tud részvéncserén keresztül bonyolítani, ténylegesen ki kell fizetnie a megszerezni kívánt tulajdonrészt, ami különösen akkor jelent nagy problémát, ha a vásárolt cég értékének nagy részét teszi ki a goodwill.¹⁵⁰

FEJLŐDÉSI TENDENCIÁK

A számos európai országban jelentős betéti piaci részesedéssel (Franciaország, Finnország, Ausztria, Olaszország, Hollandia 30-35%, Németország 16%) rendelkező fejlett szövetkezeti bankcsoportok mellett sok más európai országban a szövetkezeti bankok térvesztése tapasztalható. Norvégiában, Svédországban és Dániában például a 90-es évek eleji bankválság és az azt követő konszolidációs folyamat során számottevően csökkent a súlyuk. Angliában a szövetkezeti tulajdonú építési szövetkezetek súlya annak köszönhetően csökken, hogy sok nagy építési szövetkezet tulajdonformája megváltozott. Közép-Kelet-Európában Magyarországon kívül csak Lengyelországban van említésre érdemes méretű szövetkezeti banki szektor, de súlya a hazai betéti piacon kicsi (6% alatti).

A pénzügyi szolgáltatások terén a szegényebb, ritkábban lakott vidékeken is erősödő verseny, illetve a helyi szövetkezeti bankok ügyfelei között a nem tag ügyfelek növekvő aránya a piaci szemlélet erősödését eredményezte. Az árazási politika megváltozott, előtérbe került az ügyfél- és termékprofitabilitás, a szövetkezeti banki hálózatok komoly racionalizálásokat mentek keresztül.¹⁵¹ A máig is sikeres szövetkezeti bankcsoportok növekedésének, fejlődésének több módja is megfigyelhető. Azon területeken, ahol a mérhető hatékonysági megfontolások különösen nagy súlyt kapnak (befektetési banki tevékenység, specializált szolgáltatások, eszközmenedzsment), egyrészt csoportok közti szövetségek alakulnak ki. Másrészt néhány nagyobb szövetkezeti bankcsoport egyre intenzívebb akvizíciós tevékenysé-

get folytat. Minden nagyobb, fejlődő bankcsoport esetében centralizációs tendencia érvényesül, míg a növekedéshez elengedhetetlenül szükséges tőkebevonásnak csak egyik módja a tőkepiacok felé fordulás, a szövetkezeti forma részleges vagy teljes feladása. A demutualizáció a rendkívül komoly külső növekedési aspirációkkal rendelkező intézmények esetében tűnik mindenképpen szükségesnek.¹⁵²

Centralizáció

A fejlett országokban a kereskedelmi bankok körében már régóta tartó konszolidációs folyamat a szövetkezeti banki kört sem hagyta érintetlenül, komoly centralizációs tendencia érvényesül. Egyrészt az elmúlt években sok kisméretű szövetkezeti bank beolvadása révén jelentősen csökkent a szövetkezeti bankok száma.¹⁵³ Másrészt az integrációk, szövetségek egyre szorosabbá válnak. Törvényileg kötelező keresztgarancia-rendszer¹⁵⁴ működik egyre több csoportnál, és ahol nincs formális segítségnyújtási mechanizmus, ott is érzékelhetők törekvések a tagok közti kapcsolatok szorosabbra fűzésére, és ezen belül a kölcsönös támogatási forma kialakítására. Az integrációk hatékonyabbá tétele (back-office tevékenységek centralizálása, az adatfeldolgozási és kockázatomérési módszerek harmonizálása, közös marketingpolitika kialakítása, termékstandardizálás) szintén a hazai és nemzetközi pozíciók erősítését szolgálja.

A központi szervezetek kontrollja a helyi bankok fölött erősödik, a helyi bankok egyre inkább egy értékesítési hálózat részeként működnek. A csoportstruktúrák egyre centralizáltabbakká válnak. A menedzsmentek tulajdonosi kontrolljának hiányát ugyanis a megfelelő hatalommal felruházott központi szervek némileg helyettesíteni tudják.¹⁵⁵ A háromszintű struktúrák¹⁵⁶ hagyományosan sokkal decentralizáltabbak, mint a kétszintű struktúrák,¹⁵⁷ így a csoportstruktúra hatékonyabbá tételének szükségessége (centralizálás, integrált rendszerek bevezetése) erősebben jelentkezik ezen szövetkezeti bankcsoportok esetében.¹⁵⁸ A centralizáció célja végső soron a mérhető hatékonyságból származó előnyök minél jobb kihasználása, a bevételarányos költségek lefaragása.

¹⁵⁰ Például a francia Crédit Mutuel csoport tőkemegfelelési mutatója egyetlen akvizíció miatt 14,6%-ról 8%-ra csökkent.

¹⁵¹ Például a belga CERA csoport 1500 részlegéb l viszonylag rövid idő alatt 600-at zártak be.

¹⁵² Például a francia Crédit Agricole stratégiai célja, hogy az európai retailpiacon számottevő pozíciót szerezzen, a belga CERA Közép-Kelet-Európában akar piacot szerezni.

¹⁵³ Németországban például több mint 1300-zal csökkent a bankok száma 1990–97 között, többségében szövetkezeti bankok összeolvadása révén. Lang – Welzel [1999] a legnagyobb német szövetkezeti banki csoport tagjait, a bajor szövetkezeti bankokat vizsgálták. Az 1989–97 közti időszakban lezajlott 283 szövetkezeti banki f z i tapasztalatai azt mutatják, hogy a költséghatékonyság csak azokban az esetekben javult, amikor a f z i k részlegbez rással jártak együtt.

¹⁵⁴ Bármely tag kötelezettségeiért az összes többi tag j tall.

¹⁵⁵ Például a francia Banques Populaires csoport legnagyobb tagja k ockázatos befektetéseket eszközölt kereskedelmi célú ingatlanokba, jelent s veszteségeket okozva ezáltal a csoportnak. Ennek hatására a központi szerv felügyeleti szerepét meger sített k. További példaként lehet említeni három német berlini szövetkezeti bank k ockázatos ingatlanbefektetési hitelezési gyakorlatát követő intézkedéseket.

¹⁵⁶ Helyi bankok, regionális bankok, központi szerv – Németország, Ausztria, az olasz Credito Cooperativo, a francia Crédit Mutuel  s Crédit Agricole.

¹⁵⁷ Helyi bankok, központi szerv – Hollandia, Finnország, Belgium, illetve a francia Banques Populaires.

¹⁵⁸ Példaként lehet említeni a német regionális bankok f z i it. Tervezik a helyi bankok számának csaknem harmadára csökkentését, az IT-rendszerek számának jelent s csökkentését. További példa az olasz Credito Cooperativo esetében az IT-rendszerek egységesítése, a francia Crédit Agricole regionális bankjai számának nagymértékű csökkentése.

Tőkebevonás

A dereguláció és az IT fejlődése következtében erősödő verseny, egyre szofisztikáltabb szolgáltatásnyújtás, a szövetkezeti és más tulajdonformájú bankokra vonatkozó szabályok konvergenciája következtében, illetve egyes esetekben az ambiciózus növekedési tervek (nemzetközi akvizíciók) miatt megugró tőkeszükséglet kielégítésére sok esetben nem elég az évtizedekig bevált szövetkezeti tőkeakkumuláció. Az eredmény visszaforgatásán, új tagok belépésén, illetve az egyes tagok által jegyzett részjegyek növelésén túl szükséges egyéb tőkeakkumulációs technikák alkalmazása is. Így egyre több szövetkezeti bankcsoport intézményei jelennek meg a tőkepiacokon, ami a szövetkezeti eszmék és a piaci logika kényszerű együttélését eredményezi.

A 80-as években több szövetkezeti bankcsoport B kategóriás, az eredmény függvényében limitált osztalékot garantáló, szavazati jog nélküli részvényt bocsátott ki. A 90-es évektől alkalmazzák a kölcsönkötvény-kibocsátást,¹⁵⁹ bár messze nem közelítette meg azt a mértéket, mint a részvénytársasági formájú bankok esetében. A pénzügyi piacokon újabban széles körben terjednek a hibrid értékpapírok, alkalmazásuk a szövetkezeti banki szektorban ritka. Franciaországban a 80-as évek végén, 90-es évek elején a tőkebevonás megkönnyítése érdekében hozott kormányzati intézkedések által adódó lehetőséget a Crédit Agricole használta ki leginkább, az ún. szövetkezeti befektetési jegyek kibocsátásával, melyek egy részét tőzsdén jegyzik. A holland Rabobank, rendkívül jó minősítésére alapozva, kétféle értékpapírt bocsátott ki 1999–2000 során. Mindkét sorozat alacsony névértékű befektetési jegyekből áll, melyek elsődleges tőkeelemek. Az első sorozat nem szavazó, örökös elsőbbségi értékpapír, fix 7%-os hozammal, 650 millió euródollár értékben. A másodikat kizárólag a helyi szövetkezeti bankok tagjai és alkalmazottai jegyezheték le. A változó, kumulatív osztalék mértéke 1 százalékponttal meghaladja a 10 éves holland államkötvényét. A sikeres kibocsátás (1 milliárd euródollárnyi értékpapír kétszeres túljegyzése) alapján várható, hogy más, jó minősítésű szövetkezeti bankcsoportok is alkalmazni fogják a tőkebevonás e módját.

Demutualizáció

A helyi bankok teljes demutualizálódása (a szövetkezeti tulajdonforma teljes feladása, részvénytársasággá alakulás) a teljesen független egységekből álló „csoportok” (angol építési szövetkezetek, olasz Banche Popolari) esetében jellemző. A legtöbb esetben a nagy építési szövetkezetek ambiciózus növekedési ter-

veik miatt választják a demutualizációt, néhány esetben viszont konszolidációs eszköz, ami lehetővé teszi, hogy a megingott helyzetű szövetkezeti bank beolvadjon egy univerzális bankba. A demutualizáció azokban az esetekben lehet a leginkább megfelelő válasz a tőkeproblémákra, ha sikeres a szövetkezeti bank, jó minősítéssel rendelkezik, és így a részjegyek megfelelően magas áron adhatók el, és alakíthatók át részvényekké. Ennek megfelelően a demutualizáció többségében a nagy és jól működő angol építési szövetkezetek esetében jellemző. A demutualizációra a nagy felhalmozott vagyonnal rendelkező szövetkezeti bankok tagjai könnyen rábeszélhetők, hiszen számukra ez viszonylag rövid időn belül nagy mennyiségű „talált pénzt” jelent. Az ilyen típusú demutualizáció elvi lehetősége a szabályozástól függ, hiszen a legtöbb országban nem megengedett az akár száz év alatt, részben állami támogatások révén felhalmozott tartalékok felosztása. Meg kell jegyezni, hogy Angliában szigorítani akarják az idevágó szabályozást, éppen az elődök által felhalmozott tetemes közös vagyon felosztásából eredő etikai problémák miatt.

A központi szervek, illetve azok érdekeltségeinek demutualizálódása (a csoport egészét tekintve részleges demutualizáció) szinte minden szövetkezeti bankcsoportnál megjelenik. A csúcspank általában részvénytársaságok, igaz, a tulajdonosok a legtöbb esetben a tagbankok, de az érdekképviselő, szavazati arány a tulajdoni arányhoz igazodik, nem az egy tag – egy szavazat elve érvényesül. De előfordul olyan is, hogy a csoport valamely tagja egy univerzális bank tulajdonába kerül. Az ilyen típusú demutualizáció sokszor rendkívül komplex.¹⁶⁰ A belga szövetkezeti csúcspank és egy részvénytársasági formájú bank összeolvadása a részleges demutualizáció egy másik formáját jelenti, melyben az egyik motíváló tényező az, hogy a legnagyobb bank hazai tulajdonban legyen.¹⁶¹

A demutualizáció többféle kockázattal jár. A folyamat elhúzódhat, hosszú időn keresztül vonva el a figyelmet a napi működéstől. A szervezeti kultúra megváltoztatása sem megy egyik napról a másikra. A korábban megszokotthoz képest könnyebb tőkebevonási képesség bizonyos ideig a tőke nem kellően hatékony felhasználását eredményezheti. Az eddigi tapasztalatok szerint a demutualizálódott bankok közül alig egy-kettő élt a részvénykibocsátás lehetőségével a tőke növelése érdekében, többségükben az alárendelt kölcsöntőkét növelték, illetve hibrid tőkeelemeket alkalmaztak, aminek következtében az elsődleges tőkeelemek aránya lecsökkent. Ráadásul az alkalmazott soron kívüli osztalékfizetési és részvény-visszavásárlási gyakorlaton keresztül jól megfigyelhető a nyereségkivételi szándék felerősödése.

¹⁵⁹ Például alapítanak egy céget, mely a helyi bankok által kibocsátott kötvényeket megveszi, csoportokba rendezi, és ezekre kötvényt bocsát ki.

¹⁶⁰ Például az adott csoporttag eladja összes eszközét egy intézménynek, mely végül egy részvénytársaság tulajdonába kerül.

¹⁶¹ A „nemzeti bajnok” (national champion) létrehozása, pozícióinak megtartása mint cél a francia Crédit Agricole esetében is megjelenik.

A SZÖVETKEZETI BANKOK MINŐSÍTÉSE

A nagyobb európai szövetkezeti banki csoportok általában meglehetősen jó minősítéssel rendelkeznek, köszönhetően az átfogó kölcsönös segítségnyújtási mechanizmusok működésének, jelentős súlyuknak az egyes országok bankpiacán (too big to fail), széles retail ügyfélbázisuknak, mely rendkívül jó likviditást biztosít számukra, illetve erős és stabil pénzügyi helyzetüknek. Ezen bankcsoportok többsége a hálózat alapegységeinek helyismerete, illetve a csoportszinten nagyfokú diverzifikáció következtében jó minőségű portfólióval rendelkezik, jövedelmezőségük nem rendkívüli ugyan, de kiegyensúlyozottabb, mint a kereskedelmi bankoké általában.¹⁶² A sikeres szövetkezeti bankcsoportok jó tőkeellátottsággal rendelkeznek, és a tőke minősége is kiváló. A tulajdonformából fakadóan a tőke nagy része elsődleges, a másodlagos tőkeelemek aránya minimális. Mivel a szövetkezetek esetében hagyományosan nem az osztalékfizetés volt a fő cél, a tőke nagy része a visszaforgatott eredményből áll.

Ugyanakkor az is megállapítható, hogy a szövetkezeti formájú helyi bankok által kibocsátott kötvények összességében rosszabb minősítéssel rendelkeznek, mint a hasonló méretű és profilú részvénytársasági formájú bankok által kibocsátott kötvények. A minősítő cégek alább ismertetett preferenciáiban tükröződnek a tulajdonforma hátrányaival kapcsolatos megfontolások, illetve a sikeres szövetkezeti banki csoportok fejlődési irányai.

- Minél centralizáltabb döntéshozatal preferálása, mivel a decentralizált, demokratikus döntéshozatali procedura lassabb. Ezzel adekvátan a laposabb struktúra előnyben részesítése, kétszintű rendszerek preferálása a háromszintűekhez képest.
- Minél nagyobb mértékű csoporton belüli garanciavállalás preferálása (explicit keresztgarancia-rendszer előnyben részesítése a biztosítási alapokhoz képest). Abszolút közös felelősségvállalás (explicit keresztgarancia) esetén a csoport összes tagja egységes minősítést kap. Minél kisebb mértékű az egymás iránti felelősségvállalás, annál nagyobb lehet az eltérés a csoport egyes tagjainak minősítése közt.¹⁶³
- Az egyenként kisebb méretű, homogén lokális bankokból álló hálózat preferálása a heterogén szövetkezeti bankokból álló csoporthoz képest.

A BÁZEL II SZABÁLYOZÁS, ILLETVE A KÉSZÜLŐ EURÓPAI UNIÓS TŐKEDIREKTÍVA¹⁶⁴ KIHÍVÁSAI

A következőkben azt elemezzük, hogy a tervezett új európai uniós tőkedirektíva első pillére, ami a hitelintézetek és befektetési vállalkozások minimális tőkekövetelményét fogalmazza meg, milyen hatással lehet a takarékszövetkezetek versenyképességére, fejlődésére, kockázataira, illetve milyen változásokat követel a sektortól. Az új szabályozás a már meglévő hitel és piaci kockázati tőkekövetelmény mellett új elemmel bővül, a működési kockázatra elkülönítve is tőkekövetelményt fogalmaz meg. Mindhárom területen – a szabályozandó intézmények eltérő mérete és profilja miatt – különböző opciókat fognak meghatározni a szabályozó hatóságok. Vizsgálódásunk célja az, hogy megmutassuk a takarékszövetkezeti szektor számára a különböző szabályozási opciók milyen előnyökkel/hátrányokkal járhatnak. Elemzésünkönél fontos szempont a takarékszövetkezeti szektor kereskedelmi bankokhoz viszonyított versenyképességének különböző szabályozási opciók szerinti alakulásának vizsgálata. Elemzésünket a szektor számára stratégiaileg kiemelkedően fontos lakossági és mikro-, kis- és középvállalati hitelek hitelkockázati tőkekövetelményével fókuszáltuk. A szövetkezetek eszközeinek másik nagy csoportjának (állampapír, bankközi, önkormányzati hitelek) tőkekövetelménye valószínűleg egyik opció szerint sem fog lényeges eltérni a kereskedelmi bankok tőkekövetelményétől, ezért ezt nem tárgyaljuk. Ugyancsak nem foglalkozunk a szövetkezetek természetes ügyfélkörébe nem tartozó nagyvállalatok hitelezésével sem. A fentiekén kívül röviden kitérünk a működési kockázat tőkekövetelményére is.

A HITELKOCKÁZATI TŐKEKÖVETELMÉNYEK

A hitelkockázati tőkekövetelmények meghatározására különböző opciók állnak rendelkezésre: külső, minősítő ügynökségek minősítéseire épülő, úgynevezett standard módszer, két belső minősítésen alapuló (alap és fejlett) módszer. A belső minősítésen alapuló (IRB) módszer lényege, hogy a hitelintézetek a tőkekövetelményüket a belső minősítésű rendszerükből származó adatok alapján határozhatják meg, így a szabályozói tőkekövetelmény jobban megközelíti a bank kockázati profiljához szükséges közgazdasági tőkét. A fejlett IRB módszer bevezetése csak a jelenleg is nagyon magas szintű kockázatkezelési rendszerekkel és széles adatbázissal rendelkező nagy nemzetközi bankok számára javasolt, magyarországi alkalmazása középtávon sem várható.

¹⁶² Például a francia Credit Agricole csakúgy, mint a holland Rabobank csoport komolyabb megrázkódtatás nélkül fedezni tudta befektetési banki tevékenységéből 1998-ban származó veszteségét, mivel ez az üzletág az adott csoport egészének tevékenységéből csak kis részarányt képvisel.

¹⁶³ Például a prudenciális kontroll módja, a csoporttagok közti verseny megengedése, a segítségnyújtás mértéke, szervezetsége, az előre nem látható veszteségekre belső alap létezése, a csoporttudat intenzitása függvényében az egyes német szövetkezeti bankok által kapott rating-ek csak kismértékben térhetnek el egymástól, míg az olasz Credito Cooperativo csoportban jóval nagyobb különbségek adódhatnak.

¹⁶⁴ Capital Adequacy Directive 3 (CAD 3), mely az új nemzetközi bázeli ajánlások alapján a tervek szerint 2006 végén lép érvénybe. Hazánk uniós csatlakozása miatt az összes hazai hitelintézetre és befektetési vállalkozásra kötelező érvényű lesz. A leendő szabályozás részletei a következő internetes oldalon érhető el: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/capitaladequacy/index.htm.

A fentiek miatt a takarékszövetkezetek gyakorlatilag csak a standard és az IRB-alap (továbbiakban IRB) módszer közül választhatnak. Ezek közötti különbségeket a következő szempontrendszer szerint három csoportba oszthatjuk:

- az egyes követelésekhez milyen kockázati súly rendelhető,
- a figyelembe vehető biztosítékok köre és kockázati súly-csökkentő szerepe,
- valamint az egyes opciók bevezetésének minimum követelménye.

Jelenleg adathiány miatt nem tudjuk a szektorban várható hatásokat számszerűsíteni, így csak a hatásmechanizmusok, tendenciák elemzésére vállalkozunk.

A hitelkockázat mérése a standard módszerrel

A takarékszövetkezetek számára a hitelkockázati tőkekövetelmények szempontjából kiemelkedően fontos a kedvezményes tőkekövetelményű szabályozói lakossági hitelek kategóriája, mely mindkét módszer szerint magában foglalja a KKV-hitelek egy részét is. A KKV-hitelek preferálásának háttérében elsősorban gazdaságpolitikai megfontolások állnak, illetve az a logika, hogy bár a mikro- és KKV-hitelek egyenként kockázatosabbak, de a belőlük összeállított jól diverzifikált portfólió kevésbé kockázatos, mint a nagyvállalati hitelek portfóliója, valamint ezeket a kis összegű hiteleket az intézmények hasonló módon kezelik, mint más lakossági hiteleket (összevont és nem egyedi alapon).

A standard módszer két numerikus feltételt állít a kedvezményes 75%-os kockázati súlyozású szabályozói lakossági kategória használatához. Az egyik, hogy az egyedi kockázati kitettség nem haladja meg az 1 millió eurót, azaz kb. 250 millió forintot. A másik a dekoncentrációs (diverzifikációs) feltétel, az egyes kockázati kitettség nem haladhatja meg a szabályozói lakossági portfólió 0,2%-át. Ezeknek a korlátoknak két fontos következménye van, egyrészt a portfólió kategóriának legalább 500 db ügyfelet kell tartalmaznia, másrészt legalább 125 milliárd forintot kell lenni ahhoz, hogy a 250 millió forintos besorolási határt teljesen ki tudja használni az adott intézmény.

Egy ilyen szabályozás erős versenyhátrányt teremt a kisebb intézményeknek, akik az elégtelen ügyfélszám miatt egyáltalán nem tudják használni a kedvezményes súlyozás lehetőséget, vagy csak jóval 250 millió forint alatti (néhány tízmillió) besorolási határral tud-

nak élni.¹⁶⁵ Ezért a Bázeli Bizottság 3. konzultációs anyaga már úgy fogalmaz, hogy a felügyeletnek meg kell győződnie arról, hogy a szabályozói lakossági portfólió olyan szinten diverzifikált, hogy a kockázatokat bizonyíthatóan a 75%-os szintre csökkenti. A sok kritikát kapott numerikus, 0,2%-os korlátot pedig ajánlásként, mint egy lehetséges koncentrációs feltételt említi meg. Hasonló változás várható a CAD3 tervezetében is. A szabályozói lakossági portfólió az első pillantásra jelentős tőkekövetelmény-mérséklés lehetőségét mutatja a takarékszövetkezetek számára, a lakossági és KKV-követelések magas aránya miatt. Azonban a diverzifikációs feltétel (0,2%-os, vagy más a felügyelet által előírt) miatt várhatóan egyedileg egy részük egyáltalán nem, nagyobb részük pedig csak nagyon alacsony összegű kockázati kitettséggel¹⁶⁶ tud élni e lehetőséggel.

Ezt a problémát a takarékszövetkezeti szektor csak szoros integrációval tudja megoldani, hiszen ekkor az összevont portfólió mérete már akkora, hogy a 250 milliós besorolási határból fakadó előnyök teljes mértékben kihasználhatóak. E nélkül versenyhátrányba kerülnek a széles lakossági és KKV-hitelportfólióval rendelkező kereskedelmi bankokkal szemben, amelyek méretük-nél fogva képesek a kedvezményes súlyozási lehetőség maximális kihasználására.

A hitelkockázat minimális tőkekövetelménye nagymértékben függ a hitelbiztosítékok használatának mértékétől. Jelenleg a takarékszövetkezeti szektor fontos jellemzője, hogy a fedezetek, biztosítékok szűkebb körét alkalmazzák¹⁶⁷, de ezt sokkal gyakrabban használják, mint a kereskedelmi bankok, így összességében magasabb fedezettségi értéket érnek el. Az új szabályozás számottevően mérsékli a jelzáloggal fedezett hitelek tőkekövetelményét, azonban a fedettként felhasznált ingatlan piacára feltételeket szab. A vidéki ingatlanpiac mélysége és likviditása kérdésessé teszi, hogy a takarékszövetkezetek milyen mértékben részesülhetnek a maximális szabályozói tőkekövetelmény-mérséklésben (lásd a ke-
retes írást).

Összefoglalva:

- A lakossági, mikro- és kisvállalati hitelek hitelkockázati tőkekövetelménye mérséklődni fog. Azonban a szektor szoros integrációja nélkül a tőkekövetelmény csökkenés lényegesen kisebb, mint ami szoros integráció esetén elérhető lenne, ez pedig jelentős versenyhátrányt teremt a nagy lakossági és KKV-portfólióval rendelkező kereskedelmi bankokhoz képest. Másik jelentős kockázatsúly-mérséklő tényező az elismert fedezetek, biztosítékok kibővített köre, mely a

¹⁶⁵ 2002 végén a szövetkezeti hitelintézeti szektor teljes hitelportfóliója 316 Mrd forint volt, a legnagyobb egyedi szövetkezeti hitelportfólió pedig 11 Mrd Ft.

¹⁶⁶ Természetesen a 0,2%-tól eltérő diverzifikációs feltétel esetén is a portfólió méretével valahogyan arányosítani kell a 250 milliós határt.

¹⁶⁷ Például a pénzügyi biztosítékok használata marginális.

takarékszövetkezetek jelenlegi fedezeti politikáját vizsgálva akár jelentős is lehetne. Ezek hatását korlátozhatja a vidéki ingatlanok piacképességének kérdésessége, valamint a biztosítékok szabályozói elismerhetőségének, illetve gyakoribb használatának korlátai. Itt is versenyhátrányba kerülhetnek a szektor szereplői a kereskedelmi bankokkal szemben. Ezen problémák egy részére az IRB-módszer megoldást jelenthet.

- A standard módszer hátránya, hogy nem járul hozzá érdemlegesen a takarékszövetkezetek kockázatterőkenységének, kockázattudatosságának és kockázat-

kezelési rendszereinek javításához. Így a fejlettebb módszereket használó kereskedelmi bankok differenciáltabb árazással, szélesebb termékkínálattal kímázhatják a jobb ügyfeleket, ami a takarékszövetkezetek nemteljesítési rátáinak konzerválódásai irányába hat. Másrészt egyre inkább más pénzügyi közvetítők növekvő piaci erejét fogják érezni, minek következtében kockázatosabb szegmensek felé szorulhatnak ki. Tehát könnyen előállhat az a helyzet, hogy növekvő/stagnáló hitelkockázattal szemben kisebb tőke áll majd rendelkezésre, mely sem makro-, sem mikroprudenciális szempontból nem kívánatos.

A takarékszövetkezetek jelenlegi fedezeti politikája az új tőkeszabályozás tükrében

A takarékszövetkezeti szektor általában valamivel kockázatosabb szegmensben hitelez, mint a kereskedelmi bankok, de követeléseik mögött gyakorlatilag mindig (94%-ban) találunk valamilyen fedezetet. A fedezeti politikájának sajátossága, hogy a fedezetek, biztosítékok több mint 2/3-át a jelzálogok adják (például nemcsak a lakossági, hanem a mikro- és kisvállalati hitelek mögött is gyakran lakóingatlan áll jelzálogfedettként).

VII-11. táblázat Fedezetek és biztosítékok használata 2002 végén

	Kereskedelmi bankok	Takarék- és hitelszövetkezetek
Jelzálog/Fedezetek, biztosítékok (teljes értéken)	41%	68%
(Jelzálog, árbevétel-engedményezés, egyéb követelés-engedményezés, árukészletre bejegyzett zálogjog)/ Fedezetek, biztosítékok (teljes értéken)	61%	81%
Biztosított követelések aránya az összes követelésen belül	56%	94%

Az új szabályozásban a jelenlegihez képest az ingatlannal fedezett követelések kockázati súlya egyrészt csökkenni fog, másrészt a követelések sokkal szélesebb körére fog kiterjedni.

A standard módszer használatakor minden (például KKV-hitelek is) lakóingatlanra bejegyzett jelzáloggal fedezett követelés kockázati súlya a jelenlegi 50%-ról 40%-ra (vagy 35%-ra a legújabb bázeli tervezetet követve) csökkenhet. A kereskedelmi ingatlanra bejegyzett jelzáloggal fedezett követelések súlya pedig 50%-ra csökkenhet. A kockázatisúly-csökkentés bevezetése és a csökkentés mértékének meghatározása azonban már a nemzeti diszkrecionális jogkör alá tartozik. A direktíva tervezet csak annyit köt ki, hogy ingatlanfinanszírozási ügyletekre nem terjedhet ki, illetve az ingatlan piaca fejlett és régóta működő. Ha ezek a feltételek nem teljesülnek, akkor a 100%-os súly használandó. Mivel Magyarországon a vidéki ingatlanok piaca általában nem elég likvid és mély, így ebben a körben a preferenciális súlyozás csak mérsékeltebben indokolható.

Az új szabályozás egyrészt hitelderivatívával bővíti ki a jelenleg elismert pénzügyi biztosítékok típusát (óvadék, garancia, készfizetőkezesesség), másrészt a meglévő típusokon belül jelentősen bővíti az elfogadható biztosítékok körét. A takarékszövetkezetek azonban várhatóan a bankoknál kevésbé tudják csak kihasználni a szélesebb körű pénzügyi biztosítékok adta előnyöket. Ügyfeleikre egyelőre nem jellemző az újonnan elfogadható instrumentumok tartása (vállalati kötvények, részvények, befektetési jegyek, életbiztosítás), és várható, hogy ezek terjedése is elmarad a banki ügyfelekre jellemző szinttől. A jó minőségű vállalatokkal kibővült garantőrök és készfizetőkezesek sem várható, hogy meghatározóak lesznek a takarékszövetkezetek által finanszírozott mikro- és kisvállalati körben. Továbbá méretük miatt várhatóan a hitelderivatívák használatából fakadó kockázatcsökkentő lehetőségeket sem tudják használni.

A takarékszövetkezetek fedezeti politikájában a jelzálog mellett a leggyakrabban használt biztosítéktípusok: árukészletre bejegyzett zálogjog, egyéb követelésengedményezés és az árbevétel-engedményezés. Ezek használatát a szövetkezetek ügyfélkörük sajátosságából fakadóan valószínűleg sokkal könnyebben tudják bővíteni, mint az előbb említett pénzügyi biztosítékokét. Azonban csak az IRB-módszer használatakor lehet ezeket kockázatisúly-mérséklőként elismertetni. Használatuk révén a 45%-os veszteségrátát akár 35%-ra is le lehet csökkenteni. A takarékszövetkezetek esetében ez jelentős minimális tőkekövetelmény-csökkenést eredményezhet.

Hitelkockázat mérése belső minősítésen alapuló módszerrel

A lakossági portfólió esetében az IRB-módszer nem különböztet meg alap- és fejlett módszert, a tőkekövetelmény számításához szükséges paramétereket az intézményeknek kell megbecsülniük. Itt a szabályozói lakossági portfólió kategória három alkategóriát tartalmaz: lakossági lakáscélú jelzáloghitel, rulírozó jellegű hitelek (ittthon jelenleg még nem jelentős az állomány) és egyéb hitelek. Az utóbbi alkategóriába tartoznak a szabályozói lakossági kategóriába sorolt KKV-hitelek is. Ennek a kategóriának a tőkekövetelményt meghatározó görbéje jóval laposabb a vállalati portfólióra vonatkozó görbénél, így azonos PD (probability of default, veszteség valószínűsége) és LGD (loss given default, veszteségráta) esetén lényegesen kisebb tőkekövetelményt állít. A KKV-k e portfólióba sorolásának itt két feltételt állítanak. Az egyedi kockázati kitettség nem haladja meg az 1 millió eurót, illetve ezeket a hiteleket az intézmények hasonló módon, összevont alapon kell kezeljék, mint más lakossági hiteleket (standard termékek, nem egyedi, hanem portfólió szemléletű kockázatomérés és -kezelés, scoring rendszer). A felügyelet előírhatja, hogy minimálisan hány darab ügylet szükséges a szabályozói lakossági portfólió kategória használatához.

Az IRB-módszer a sztenderd módszerhez képest további kedvezményeket ad a KKV-hiteleknek. Azon a KKV-hiteleknek, melyek nem esnek bele a szabályozói lakossági portfólióba, laposabb a tőkekövetelmény-görbéjük, mint nagyvállalati társaiknak. A jelenlegi tervezet 5 millió eurós (kb. 1,25 Mrd forint) árbevételig adja a legnagyobb kedvezményt, mely utána a vállalati méret növekedésével csökken, és 50 millió eurós (kb. 12,5 Mrd forint) árbevételnél – a KKV-k besorolásának felső határánál – nullává válik. A standard módszer szerint a nem minősített vállalatok 8%-os tőkekövetelményét, az IRB 3% körüli PD-nél közelíti meg néhány milliárdos árbevételű vállalati méret esetén (VII-4. ábra). Feltételezhető, hogy a takarékszövetkezetek vállalati ügyfelei gyakorlatilag mind valamelyik kedvezményes tőkekövetelménnyel járó kategóriákba kerülnek, és a szabályozói lakossági kategóriába nem sorolható KKV-k nagy többsége egy-kétmilliárd forint alatti árbevételű.

A standard módszert használva a vállalati hitelek után 250 millió forintig 6%-os tőkekövetelményt kell állítani,¹⁶⁸ ennél nagyobb hiteleknel pedig 8%-ot. A 6%-os tőkekövetelmény az IRB szabályozói lakossági portfóliójánál 40%-os¹⁶⁹ LGD-t feltételezve kb. 4%-os, viszonylag magas PD-nek felel meg (VII-3. ábra), ami azt sugallja, hogy a hitelek nagy része ennél kisebb tőkekövetelménnyel járó PD-LGD párral rendelkezik. Ezért a szabályozói lakossági portfólióba sorolt KKV-hitelek esetében nem lehet nagy különbség a standard, illetve az IRB által számított tőkekövetelmény között, sőt könnyen lehet, hogy ez utóbbi még kedvezőbb tőkekövetelményt ad.

A fedezetek használatát is figyelembe véve a lakóingatlanra bejegyzett jelzáloggal fedezett szabályozói lakossági portfólióba eső KKV-hiteleknel a standard módszer alapján megállapítható 3,6%-os tőkekövetelmény az IRB szerint 20%-os LGD és 7%-os PD kombinációnak felel meg. Ha a KKV-hitel kereskedelmi ingatlannal van fedezve, akkor a standard módszer szerinti 4%-os tőkekövetelmény még magasabb LGD-PD párral egyenértékű (VII-3. ábra). Ha az ingatlannal fedezett hitel a vállalati portfólióba tartozik, akkor az LGD akár 35%-ra is lecsökkenhet, ekkor csak alacsony PD mellett azonos a két módszer szerinti tőkekövetelmény (VII-4. ábra). Összességében feltételezhető, hogy az ingatlannal fedezett KKV-hiteleknel nem lehet nagy különbség a két módszer között.

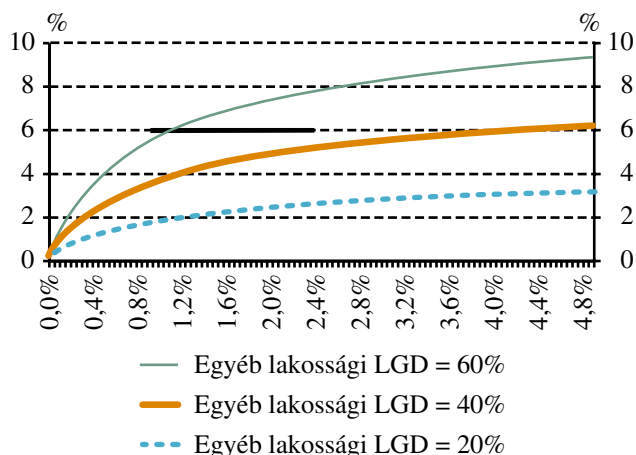
Az IRB egyéb fedezeteket (árúkeszletre bejegyzett zálogjog, egyéb követelésengedményezés és az árbevétel-engedményezés) is kockázatisúly-csökkentőként ismeri el (az LGD akár 35%-ra is lecsökkenhet), az ilyen fedezetekkel rendelkező hitelek esetén a standard 8%-os tőkekövetelménynél kedvezőbbet kaphatnak a szövetkezetek (VII-4. ábra). Az IRB-nél az előbb említett fedezetek miatti tőkekövetelmény-könnyítés mellett a KKV-k méret szerinti kedvezményes kezelése is érvényesül, így az ilyen fedezetekkel rendelkező KKV-hitelek nagy részénél akár jelentős tőkekövetelmény-mérséklés is lehet számítani.

A lakossági portfólió esetén az egyéb lakossági hiteleknel a standard 6%-os tőkekövetelmény viszonylag ma-

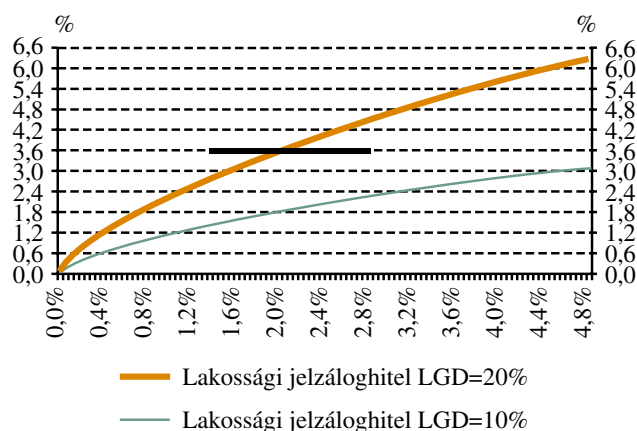
¹⁶⁸ A KKV-kra alkalmazható 75%-os lakossági kockázati súlyozás alapján.

¹⁶⁹ A fedezeti politika alapján ez nem tűnik kevésnek.

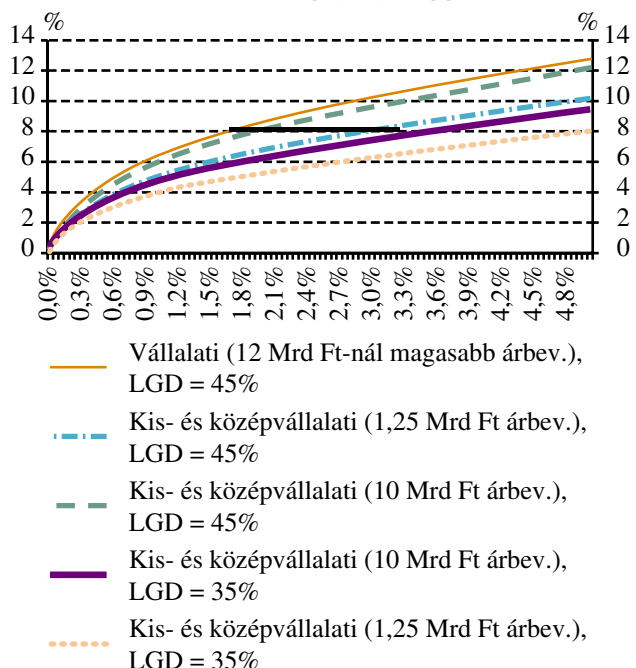
VII-3. ábra Az egyéb lakossági kategória
tőkekövetelménye a veszteség-
valószínűség (PD) és a különböző
veszteségráták (LGD) függvényében



VII-5. ábra A lakossági jelzáloghitel
tőkekövetelménye a veszteség-
valószínűség (PD) és a különböző
veszteségráták (LGD) függvényében



VII-4. ábra A nagyvállalati hitelek
tőkekövetelménye, valamint a KKV
fedezett és nem fedezett hitelek
méret alapú preferenciális
tőkekövetelménye a veszteség-
valószínűség (PD) függvényében



gas PD-LGD párosításnak felel meg (VII-3. ábra). A lakossági jelzáloghiteleknel pedig a standard módszer alapján megállapítható 3,6%-os tőkekövetelmény, az IRB a minimális meghatározható 10%-os LGD mellett bőven 5% fölötti PD-nél, 20%-os LGD-nél pedig körülbelül 2%-os PD mellett éri el (VII-5. ábra). Ezek alapján a lakossági hiteleknel az IRB legalább olyan kedvezőnek tekinthető, mint a standard módszer.

Az IRB alkalmazásának szigorú minimumfeltételei vannak a kockázatkezelési rendszerekre, szervezeti felépítésre és vállalatirányításra vonatkozóan. A takarékszövetkezeteknek mindhárom területen jelentős fejlesztéseket kellene eszközölniük, hogy meg tudjanak felelni ezeknek a követelményeknek. A minimumfeltételek leírása nem tárgya a dolgozatnak. Itt csak röviden annak a bemutatására törekszünk, hogy a takarékszövetkezetek miért csak egy szorosabb integrációban (korlátozott verseny a tagok között, közös rendszerfejlesztés, bizonyos működési területek centralizációja) tudják megvalósítani ezeket a fejlesztéseket.

- A különböző veszteségjellemzők kvantifikálásához és ennek a Felügyelet általi elfogadáshoz megfelelő nagyságú adatbázisnak (és az ehhez szükséges informatikai rendszereknek) kell rendelkezésre állnia. Ezenkívül a lakossági hiteleknel kockázati jellemzők alapján, viszonylag homogén csoportokba („pool”) rendezve a kockázatnak elfogadható szinten kell differenciálódnia. A takarékszövetkezetek egyenként méretük miatt nem képesek ezeknek a követelményeknek megfelelni. Viszont bankcsoportoknak, stratégiai szövetségeknek lehetőségük van közös adatbázis („pooled data”) kialakítására és használatára,¹⁷⁰ mely egyben jelentősen csökkenteni tudja a rendszer kialakításának egy intézményre jutó költségét. A közös adatbázis nem helyettesíti a saját, belső adatbázist, hanem kiegészíti azt, így az egyes kockázati paraméterek jobban becsülhetők. A közös adatbázis bevezetésének lényeges feltétele, hogy a közös adatbázist használóknál a belső minősítési rendszernek és kritériumoknak meg kell egyezniük. Ma az egyes takarékszövetkezetek igen eltérő rendszerei erre nem megfelelőek. Nyilvánvaló, hogy követelményeknek való

¹⁷⁰ Például a német takarékszövetkezeti szektor is erre készül.

megfelelés adat- és költségigénye miatt a fejlesztés csak az integráció szintjén lehet gazdaságos és eredményes.

- A minősítési folyamatban részt vevők semmilyen formában nem lehetnek érdekeltek a minősítés eredményében. Szükséges egy központi és az egyes takarékszövetkezetekben lévő – a hitelallokációs döntésektől függetlenül működő – kockázatkezeléssel foglalkozó szerv, mely megfelelő információval látja el a helyi döntéshozókat. A banki döntésekben pedig minden szinten, egységes módon – az eddigieknél fokozottabban – meg kell jelennie a kockázati tudatosságnak.

Az integrált kockázatkezelési rendszer más területeken is lehetőséget nyújt a közös fejlesztésekre, például az árazási modellek, termékfejlesztés területén, mely egy hatékonyabb és színvonalasabb termékmixet eredményez. Ezáltal tovább növekedne a szektor versenyképessége.

A direktívatervezet előírja, hogy a modellek eredményét kombinálni kell a humán értéktételel, és ennek minden, a modellben nem szereplő információt figyelembe kell vennie. Ezért a jelenlegi vezetők hosszú évek alatt megszerzett tapasztalatai a belső minősítés folyamatában – ezen keresztül a hitelezési döntésekben – továbbra is nagy hangsúlyt fognak kapni. Így a szervezeti centralizáció miatt az egyes döntési hatáskörök csökkenése mérsékelt lesz.

Az IRB és az ezzel szükségképpen együtt járó szorosabb integráció várható előnyeit és hátrányait a következő módon foglalhatjuk össze:

- Az IRB használatkor a tőkekövetelmények – az általunk vizsgált hitelkockázatok körében- feltehetően mérsékeltebbek, mintha a takarékszövetkezetek egyedileg a standard módszert használják, és közel azonos szintű, de lehet, hogy még annál is alacsonyabb, mintha a szövetkezeti szektor integráltan vezeti be a stan-

dard módszert. Az IRB a standard módszerhez képest azonban egyéb járulékos hasznokkal is járhat: a fejlett kockázatkezelési rendszert magasabb kockázati tudatosság miatti alacsonyabb hitelezési veszteségek, a szektor működésének biztonsága nagymértékben erősödne, a szolgáltatások differenciáltabbá és ezek nyújtása hatékonyabbá válhatna.

- A közös kockázatkezelési rendszer, ezen belüli folyamatok, módszerek kidolgozása, az ehhez szükséges adatbázis, informatikai rendszer kialakítása és a szervezeti felépítés átalakításának területén jelentős költségek várhatóak. A jelenlegi decentralizált felépítés miatt valószínűleg valamivel meghaladná az integrációval azonos nagyságú nagybank IRB bevezetésének költségeit.
- Összességében az IRB-módszer bevezetésével és az azzal együtt járó szoros integrációval a szövetkezeti szektor jelentősen megerősödhetne és a kereskedelmi bankokkal egyenrangú versenytárrá válhatna.

A MŰKÖDÉSI KOCKÁZAT KEZELÉSE

Az új szabályozás a működési kockázatok fedezésére szükséges tőke meghatározásához – a hitelkockázathoz hasonlóan – választási lehetőséget biztosít. A választott módszer alkalmazhatósága ugyanakkor a kockázatkezelés fejlettségétől, illetve annak a felügyelet általi elfogadásától függ. A lehetséges módszerek fejlettségük sorrendjében a következők: alapmutató módszer, standard módszer és az alternatív módszer, valamint a fejlett mérési módszerek. A legfejlettebb módszerek – a hitelkockázathoz hasonlóan – csak a legnagyobb nemzetközi bankoknak megfogalmazott opció.

Az alapmutató módszer és a standard módszer alkalmazása esetében a szabályozói tőkeszükséglet meghatározására egy mutató segítségével kerül sor. A jelenlegi állapot szerint ez a mutató a bruttó jövedelem hároméves átlaga, aminek 15%-a adja a minimális

VII-12. táblázat A működési kockázat tőkekövetelménye az alapmutató módszerrel számolva

	TMM	Működési tőkekövetelmény/ Szavatoló tőke a TMM-hez	Működési tőkekövetelmény/ 8%-hoz szükséges minimális szavatoló tőke	TMM a működési tőkekövetelmény levonása után
OTIVA-tag takarékszövetkezetek	14,3%	15,3%	27,5%	12,1%
Nem integrált takarékszövetkezetek	14,0%	14,6%	25,6%	12,0%

Megjegyzés: a tőkekövetelményt egyedi takarékszövetkezeti adatokból aggregáltuk.

működési tőkekövetelményt. A takarékszövetkezetek esetében a 2000., 2001. és 2002. évek eredményadatai alapján a minimális tőkekövetelmény jelentősen, több mint 25%-kal növekedne, ha most bevezetésre kerülne a működési tőkekövetelmény (VII-12. táblázat). Ez összhangban áll a QIS 3 eredményeivel, mely szerint a széles lakossági portfólióval rendelkező bankoknál aktivitásukból adódóan a legfontosabb jövedelemforrás a kamatbevétel, ennek jelentőségét még tovább növeli, hogy ezen a területen magasabbak a marzsok, így összességében a kamatkülönbözet bruttó jövedelmen belüli aránya sokkal magasabb, mint más profilú intézményeknél. Ez a hazai takarékszövetkezeteknél fokozottan érvényes (VII-13. táblázat). Ez a magasabb tőkekövetelményeken keresztül versenyhátrányt okozhat egyrészt azoknál az országoknál, ahol különböző okokból kifolyólag nagyobbak a kockázatok (inflációs, hitelezési stb.), és emiatt magasabb az átlagos kamatmarzs,¹⁷¹ másrészt egy adott piacon belül (a magasabb költségek, kockázatok stb. miatt) a magasabb marzsú hitelezési területek működő intézményeknél.

VII-13. táblázat A 2002-es jövedelemstruktúra és az átlagos kamatmarzs a szövetkezeti és a kereskedelmi banki szektorban

	Takarék- és hitelszövetkezetek	Kereskedelmi bankok
Kamatkülönbözet	80,8%	68,0%
Kapott osztalék	0,1%	0,7%
Jutalék és díjeredmény	19,1%	23,2%
Pénzügyi műveletek nettó eredménye	0,0%	8,1%
Átlagos marzs	6,2%	4,1%

Az egyes intézmények eltérő működési kockázati kitétséget némileg jobban figyelembe vevő megközelítés a standard módszer, mely szerint az ezt alkalmazó intézménynek valamennyi tevékenységét be kell sorolni a nyolc megadott üzletág valamelyikébe, és üzletáganként kell meghatározni a bruttó jövedelmet. A módszer feltételezi, hogy a különböző üzletágak esetében a működési kockázat más és más mértékben van jelen, ezért az alapmutató módszernél használt egységes 15% helyett üzletáganként eltérő (12%, 15% és 18%), ún. Béta-faktort használhatunk. A takarékszövetkezetek szempontjából meghatározó „lakossági bank” üzletág – mely a hitelkockázatnál tárgyalt széles szabályozói lakossági portfóliót jelenti – alacsonyabb 12%-os faktort kap. A takarékszövetkezetek egyéb aktivitása szinte kizárólag a

„kereskedelmi bank” üzletágba tartozik, melyhez 15%-os faktort rendeltek. Így e módszer használatával a takarékszövetkezetek tőkekövetelménye várhatóan kisebb lesz, mint az alapmutató módszer használatakor.

A standard módszer használatához jelentős minőségi követelmények kapcsolódnak, melyek a hatékony működési kockázatkezelésre és kontrollra, illetve a mérések és azok jóváhagyására vonatkoznak. Jelenleg a takarékszövetkezetek hagyományos módon, folyamatszabályozással, belső ellenőrzéssel és az informatikai rendszer biztonságosságának fejlesztésével próbálják kezelni a működési kockázatot, a kockázat mérése azonban nem megoldott.¹⁷² Így a standard módszerre történő felkészüléshez nagyarányú informatikai és humán-erőforrás-irányú fejlesztéseket kellene megvalósítaniuk.

A standard módszer használatának igazi előnye, a tőkekövetelmény csökkenése mellett az, hogy az alkalmazhatóság feltételül szabott kritériumrendszer a működési kockázat tudatosság kialakulását és kockázatkezelés fejlődését nagymértékben támogatja, mely hosszabb távon az ilyen jellegű veszteségek csökkenéséhez vezethet, valamint a szektor versenyhelyzetének és kockázati megítélésének javulását hozhatná magával. Azonban egyrészt egy ilyen rendszer kialakítása és fenntartása meglehetősen drága, másrészt a fejlett módszerekhez nagyméretű adatbázis szükséges, ezért ennek megvalósítása csak egy szorosan integrált takarékszövetkezeti modell keretében képzelhető el, egyedi szinten nem.

ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK

A nemzetközi tapasztalatok alapján a szövetkezeti tulajdonformából fakadó hátrányok csökkentésére, kiküszöbölésére kétféle válasz adható: centralizáció, illetve a szövetkezeti forma részleges vagy teljes feladása. Sok kisméretű szövetkezeti bank beolvadása révén jelentősen csökkent a szövetkezeti bankok száma, az integrációk, szövetségek egyre szorosabbá válnak, a központi szervezetek kontrollja a helyi bankok fölött erősödik, a helyi bankok egyre inkább egy értékesítési hálózat részeként működnek. A fentiek alapján megállapítható, hogy a hazai takarékszövetkezeti szektor fejlődését egy szoros integrációban való működés szolgálná leginkább. A küszöbön álló tőkeszabályozási változások is az integráció szorosabbá válása irányában jelentenek erős ösztönzést. Középtávon a takarékszövetkezetek reálisan két, a hitelkockázati tőkekövetelményekre vonatkozó opció közül választhatnak (standard, IRB alap), és ezekre három lehetséges stratégiát alakíthatnak ki: standard módszer bevezetése egyedileg, standard módszer bevezetése integráltan és IRB alapszerű bevezetése integráltan. Ha ezek várható előnyeit és hátrányait összevetjük, akkor azt tapasztaljuk, hogy a hosszabb távú fejlődéshez az integráció szintjén kifejleszt-

¹⁷¹ Magyarország jelenleg egyértelműen idesorolható, a kereskedelmi bankok kamatmarzsa nyugat-európai összehasonlításban magas.

¹⁷² A PSZÁF az új bázeli tőkeegfelelési szabályozásra való felkészülés felmérésére irányuló kérdőíve alapján.

tett IRB alapszabály bevezetése járul hozzá leginkább. Hangsúlyozni kell, hogy a standard módszer takarékszövetkezetenkénti, egyedi bevezetése a szektor lemaradásával és a jelenlegi makroprudenciális problémák konzerválódásával jár együtt, a standard módszer előnyeinek kihasználását is csak az integráció szintjén megvalósuló együttműködés tudja biztosítani. Lehetséges forgatókönyv, hogy

a szektor első lépésben, az integráció szorosabbá válásával párhuzamosan a standard módszerre készülne fel, majd a későbbiekben térne át az IRB-re. Szoros integráció esetén a működési kockázat szabályozói opciói közül is a fejlettebb standard módszer választható, mely a mérsékeltebb tőkekövetelményeken kívül nagymértékben hozzájárulhat a működési kockázatkezelés fejlődéséhez is.

IRODALOMJEGYZÉK

- Basel Committee on Banking Supervision [2003]:** The New Basel Capital Accord, Consultative Document
- Basel Committee on Banking Supervision [2003]:** Quantitative Impact Study 3
- Dalmaz, Sylvie-De Toytot, Arnaud (2002):** European Cooperative Banks Continue to Restructure, STANDARD & POOR'S Ratingsdirect, Research, 29-Apr-2002
- Emmons, W.R.-Mueller, W. [1997]:** Conflict of Interest between Borrowers and Lenders in Credit Cooperatives: The Case of German Co-operative Banks. Working Paper 1997-009A Federal Reserve Bank of St.Louis
- Emmons, William R.-Schmid, Frank A. (2000):** Pricing and Dividend Policies in Open Credit Co-operatives, FED of St. Louis Working Paper 2000-008A
- European Association of Co-operative Banks [2001]:** Position Paper on the 2nd Consultative Document of the Basel Committee of Banking Supervision on the New Basel Capital Accord
- European Association of Co-operative Banks [2003]:** Working Document of the Commission Services on Capital Requirements for Credit Institutions and Investment Firms
- European Association of Co-operative Banks [2003]:** The Serious Impact of the 0,2% Limit for Retail Exposures under the Standardised Approach
- European Association of Co-operative Banks [2003]:** Comments on the Transparency Group's Draft Paper: The Third Pillar – Market Discipline
- European Commission [2002]:** Working Document of the Commission Services on Capital Requirements for Credit Institutions and Investment Firms
- Ferguson, Roger W [2003]:** Basel II. BIS Review 10/2003
- Fischer, Klaus P. (2001):** Do Agencies rate Cooperative Bank-issued Bonds fairly ICBA Journal No.13, 2001
- Fitch IBCA [2001]:** The European Co-operative Banking Sector, Financial Institution Special Report
- Hall, C. [2002]:** Economic capital: toward an integrated risk framework, October 2002 RISK
- Hart, Oliver-Moore, John (1998):** Cooperatives vs. Outside Ownership, NBER Working Paper 6421
- Jackson, P. [2002]:** Basel II Developments, Financial Stability Report, Bank of England December 2002
- Kiss Gy. Kálmán (2002):** A szövetkezetek és a Hpt. Bank & Tőzsde, 2002. November
- Lang, Günter-Welzel, Peter (1999):** Mergers Among German Cooperative Banks, Small Business Economics, vol. 13 (1999), 273–286
- Le Bras, Alison (2001):** The European Co-operative Banking Sector, FITCH IBCA Financial institutions Special Report 2001
- Mérő Katalin [2002]:** A hitelkockázatok tőkekövetelményének belső minősítésre támaszkodó meghatározása, Hitelintézeti Szemle 2002. 2. szám
- Stordel, H.-Cross,A. [2002]:** A cost/benefit approach to Basel II, June 2002 RISK
- Szőke Magdolna [2002]:** Minimális tőkeszükséglet – mi változott?, Bank&Tőzsde 2002. november
- Szőke Magdolna [2002]:** A hitelkockázat mérésének sztenderd módszere és a kockázat csökkentése az új bázeli tőkeegyezmény tervezetében, Hitelintézeti Szemle 2002. 2. szám
- Tremblay, Benoit (2001):** Cooperative Banks and the Mobilization of Capital: to what end, with which partners and with what consequences for members? ICBA Journal No.13, 2001

ÁBRÁK ÉS TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

ÁBRÁK

I. MAKROGAZDASÁGI MUTATÓK, 2003. TAVASZ

I-1. ábra	Reál-GDP-növekedés	12
I-2. ábra	Globális kockázati mutatók	13
I-3. ábra	Forint/euró árfolyam	15
I-4. ábra	Árfolyam-volatilitás	15
I-5. ábra	A forint árfolyamának alakulása és elemzői várakozások	16
I-6. ábra	Az MNB irányadó kamatai és a pénzüpi hozamok	16
I-7. ábra	Éven belüli benchmark állampapír-hozamok	16
I-8. ábra	Állampapír-piaci referenciahozamok	17
I-9. ábra	Külföldiek állampapír-állománya és átlagos lejárata	17
I-10. ábra	A legvalószínűbbnek tartott GMU-csatlakozási időpontok eloszlása	18
I-11. ábra	A 2007, 2008, 2009 és 2010-ig megvalósuló GMU-csatlakozás implikált valószínűsége a hozamgöréből származtatott információk alapján	18
I-12. ábra	A lengyel, a cseh és a magyar spot hozamgörbe prémiuma az euró hozamgörbéhez képest	18
I-13. ábra	Egyéves reálkamatok	19
I-14. ábra	Fő tőzsdeindexek dollárban	20
I-15. ábra	Közép-európai tőzsdeindexek	20
I-16. ábra	A beruházási tevékenység a különböző szektorokban	22
I-17. ábra	A GDP és a vállalati, illetve lakossági hitelek reálnövekedési üteme	22
I-18. ábra	A beruházások alakulása a feldolgozóiparban, illetve a piaci szolgáltatások és az építőipar ágazataiban	22
I-19. ábra	A csődök és felszámolások számának alakulása	22
I-20. ábra	A bérinfláció és a termelékenység alakulása a versenyszektorban	23
I-21. ábra	Az infláció és az adott időszakra vonatkozó egy évvel korábbi inflációs várakozások alakulása	23
I-22. ábra	A régi és új módszertan szerinti GDP-arányos folyó fizetésimérleg-hiány	25

II. A BANKRENDSZER STABILITÁSA

II-1. ábra	A mérlegfőösszeg, valamint a lakossági és vállalati hitelek átlagos aránya a GDP százalékában	29
II-2. ábra	A mérlegfőösszeg/GDP mutató nemzetközi összehasonlításban	30
II-3. ábra	Vállalati és háztartási bankhitelek együttes aránya a bankrendszeri mérlegfőösszegeken belül	30
II-4. ábra	Vállalati belföldi bankhitelek a GDP százalékában a KKE-országokban	30
II-5. ábra	Háztartási bankhitelek a GDP százalékában a KKE-országokban	31
II-6. ábra	Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi pozíciója	32
II-7. ábra	Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeinek megoszlása	32
II-8. ábra	Budapesti irodapiac alakulása	33
II-9. ábra	A nem pénzügyi vállalati szektor tőkeáttétele	33
II-10. ábra	Nem pénzügyi vállalatok tőkeáttételének (idegen forrás/saját tőke) nemzetközi összehasonlítása	34
II-11. ábra	A nem pénzügyi vállalatok devizahitelének változása	35
II-12. ábra	Banki hitelezés méretstruktúra szerinti alakulása	35
II-13. ábra	Iroda- és üzletházépítésre nyújtott hitelek alakulása	36
II-14. ábra	Üzleti célú ingatlanhitelezés a GDP százalékában	36
II-15. ábra	Banki hitelek gazdasági ágazatok szerinti alakulása	36
II-16. ábra	Vállalati hitelek koncentrációja	37
II-17. ábra	A vállalati hitelpiac koncentrációja Kelet-Közép-Európában	38
II-18. ábra	Vállalati piac kockázati felára	38
II-19. ábra	Új vállalati hitelek kamata és a 3 hónapos pénzüpi kamat közötti rés	38
II-20. ábra	Függő kötelezettségek alakulása	39
II-21. ábra	A pénzügyi eszköz- és hitelállomány éves reálváltozása	40
II-22. ábra	A bankrendszeren kívüli pénzügyi eszközök, illetve a kockázatos eszközök aránya a pénzügyi vagyonton belül	40

II-23. ábra	A pénzügyi vagyon szerkezete nemzetközi összehasonlításban (2000)	41
II-24. ábra	A háztartások ingatlanhitelei a GDP százalékában (2001)	41
II-25. ábra	A háztartások hitelei a rendelkezésre álló jövedelem százalékában	41
II-26. ábra	A háztartások relatív hitelállománya és kamatterhe	42
II-27. ábra	A háztartások ingatlanhitelei az összes hitel százalékában	42
II-28. ábra	A lakosság (háztartások) bankhitelállománya	43
II-29. ábra	Lakáscélú (jelzálog típusú) bankhitelek	43
II-30. ábra	Negyedévente kiadott lakásépítési engedélyek száma	43
II-31. ábra	Az új folyósítású piaci feltételű lakáscélú bankhitelek nominál- és reálkamata	44
II-32. ábra	A banki lakáshitelek, illetve a fogyasztási és egyéb hitelek piaci koncentrációja	44
II-33. ábra	Fogyasztási és egyéb hitelek, illetve a nem banki hitelek alakulása	44
II-34. ábra	A nem lakáscélú bankhitelek nominál- és reálkamata, illetve kamatkülönbsége a DKJ hozamához képest	45
II-35. ábra	A háztartások bankhiteleinek koncentrációja a KKE-országokban	45
II-36. ábra	A minősített portfólió aránya a teljes portfólióra és a minősítendő mérlegtételekre	46
II-37. ábra	A külön figyelendő és a nem teljesítő hitelek aránya a minősítendő mérlegtételen belül	46
II-38. ábra	A nem teljesítő vállalati hitelek arányának alakulása	47
II-39. ábra	A háztartási hitelállomány növekedési ütemének, valamint a külön figyelendő és nem teljesítő háztartási hitelek arányának változása	48
II-40. ábra	A nem teljesítő hitelek arányának alakulása öt közép- és kelet-európai országban, illetve az Európai Unióban	48
II-41. ábra	A 3 hónapos BUBOR és a banki kamatok alakulása	50
II-42. ábra	A bankrendszer 90 napos kumulált átárazási gapjei a mérlegfőösszeg arányában	51
II-43. ábra	Devizaeszközök és devizaforrások a mérlegfőösszeg arányában	51
II-44. ábra	A bankrendszer nyitott devizapozíciója	52
II-45. ábra	A bankrendszer nyitott pozíciós limitkihasználtsága	52
II-46. ábra	Hitel/betét arány a bankrendszerben	53
II-47. ábra	Likvid eszközök aránya	53
II-48. ábra	Pénzpiaci kitettség	54
II-49. ábra	A bankrendszer éven túli eszközei és forrásai, ill. különbségük a mérlegfőösszeg arányában	54
II-50. ábra	A TMM, a stressz TMM, illetve az alapvető tőke/kockázattal korrigált mérlegfőösszeg mutató alakulása	55
II-51. ábra	A tíz legnagyobb mérlegfőösszegű bank, ezek átlagának, illetve a szektor átlagának tőkehelyezete és a nem teljesítő követeléseik aránya 2002. 12. 31-én	56
II-52. ábra	A Hpt. szerinti limittúllépések	56
II-53. ábra	A TMM-hez szükséges szavatoló tőke és összetevőinek alakulása	57
II-54. ábra	2001 végén a TMM és a nem teljesítő hitelek aránya öt közép- és kelet-európai országban, illetve az Európai Unió egészében	57
II-55. ábra	A bankrendszeri ROE és reál ROE	58
II-56. ábra	Banki jövedelmezőség nemzetközi összehasonlításban (2001)	58
II-57. ábra	A bankok piaci részarányának megoszlása jövedelmezőségi kategóriák szerint (ROE alapján)	59
II-58. ábra	A spread és összetevői	59
II-59. ábra	Nettó kamatmarzs nemzetközi összehasonlításban	60
II-60. ábra	Kamat- és nem kamatjellegű jövedelem aránya a bruttó működési eredményben	61
II-61. ábra	A működési költségek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya	61
II-62. ábra	Működési költség/mérlegfőösszeg arány nemzetközi összehasonlításban	61

IV. A NEM BANKI PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE

IV-1. ábra	A pénzügyi közvetítőknél elhelyezett lakossági és vállalati megtakarítások megoszlása intézménytípusok szerint	73
IV-2. ábra	A pénzügyi közvetítőknél elhelyezett lakossági és vállalati megtakarítások GDP-arányosan	73

V. A BANKKÖZI FIZETÉSI ÉS ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK MŰKÖDÉSE ÉS KOCKÁZATAI

V-1. ábra	A bankok napi átlagos likviditása és fizetési forgalma	89
V-2. ábra	A bankok által képzett (napközbeni) hitelkeret	90
V-3. ábra	A fizetési megbízások napon belüli megoszlása 2001–2002. december hónapban	90
V-4. ábra	A VIBER-ben sorban álló összegek havonta, 2000–2002.	90
V-5. ábra	A VIBER rendelkezésre állása	91
V-6. ábra	A KELER-szolgáltatás rendelkezésre állása 2002-ben	91

VI. AKTUÁLIS TÉMÁK A STABILITÁSI TÉMAKÖRBE

VI-1. ábra	A külföldi szereplők forintbetéteinek alakulása	97
VI-2. ábra	A külföldiek és belföldiek forint melletti pozíciójának alakulása (2003. január 1-jétől kumulálva)	99
VI-3. ábra	A forint/euró árfolyam és annak napi volatilitása	100
VI-4. ábra	Az MNB irányadó kamatai és a pénzpiaci hozamok	101
VI-5. ábra	Az eszköztár visszaállításának várható időpontjára vonatkozó piaci várakozások	101
VI-6. ábra	A hitelintézetek éven belüli lejáratú konstrukcióinak havi átlagkamata	102
VI-7. ábra	A likviditásfelesleg és annak megoszlása különböző jegybanki eszközökben	103
VI-8. ábra	A sterilizációs eszközök havi átlagos állományának alakulása	104
VI-9. ábra	Likvid eszközök aránya	105
VI-10. ábra	A nem pénzügyi vállalatok belföldi hitelállományának árfolyamhatástól tisztított negyedéves növekménye	105
VI-11. ábra	A bankrendszer nyitott devizapozíciója	105
VI-12. ábra	A bankrendszer eszközarányos jövedelmezősége (ROA)	106
VI-13. ábra	Nyilvántartás és információátadás	108
VI-14. ábra	Összevont alapú követelmények	108
VI-15. ábra	Összevont alapú követelmények	109
VI-16. ábra	Összevont alapú követelmények	110
VI-17. ábra	Nyilvántartás, információátadás és csoportközi tranzakciók felügyelete	111
VI-18. ábra	A háztartások nettó finanszírozási képességének (tranzakció) alakulása a régi és az új módszertan szerint	113
VI-19. ábra	Magyarország nem rezidensekkel szembeni nettó finanszírozási igénye	114
VI-20. ábra	A külső egyensúlyi mutatók alakulása a GDP százalékában	116
VI-21. ábra	Az államháztartás hiánya és a külső egyensúly alakulása a GDP százalékában	117
VI-22. ábra	A vállalati beruházások és a külső egyensúly alakulása a GDP százalékában	118

VII. TANULMÁNYOK

VII-1. ábra	A bankcsoportok átláthatósága	125
VII-2. ábra	A reputációs fertőzés kockázatának mértéke	127
VII-3. ábra	Az egyéb lakossági kategória tőkekövetelménye a veszteségvalószínűség (PD) és a különböző veszteségráták (LGD) függvényében	149
VII-4. ábra	A nagyvállalati hitelek tőkekövetelménye, valamint a KKV fedezett és nem fedezett hitelek méret alapú preferenciális tőkekövetelménye a veszteségvalószínűség (PD) függvényében	149
VII-5. ábra	A lakossági jelzáloghitel tőkekövetelménye a veszteségvalószínűség (PD) és a különböző veszteségráták (LGD) függvényében	149

TÁBLÁZATOK

I. MAKROGAZDASÁGI MUTATÓK, 2003. TAVASZ

I-1. táblázat	A világgazdasági és regionális növekedési ütemek	11
I-2. táblázat	A GDP és komponenseinek éves növekedési üteme	21
I-3. táblázat	A folyó fizetési mérleg hiánya és a szektorok finanszírozási helyzete	26

II. A BANKRENDSZER STABILITÁSA

II-1. táblázat	Vállalati hitelek ágazat szerinti megoszlása és koncentrációja	37
II-2. táblázat	Nettó elszámolt értékvesztés	47
II-3. táblázat	Az egyes minősített kategóriákban elszámolt értékvesztés alakulása a mérlegtételek bruttó értékének százalékában	47
II-4. táblázat	A bankrendszer kamatkockázati kitettségének főbb mutatói	50
II-5. táblázat	A korrigált mérlegfőösszeg összetevőinek alakulása	55
II-6. táblázat	Az öt legnagyobb mérlegfőösszegű bank és a szektor egészének tőkehelyzetének alakulása	56
II-7. táblázat	A bankrendszer eredménye	59

III. A TAKARÉKSZÖVETKEZETEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE

III-1. táblázat	A takarékszövetkezetek piaci részesedése a teljes hitelintézeti szektorból	65
III-2. táblázat	A takarékszövetkezetek tőkemegfelelési mutatója	65
III-3. táblázat	A takarékszövetkezetek saját tőkéje	66
III-4. táblázat	A takarékszövetkezetek mérlegtételeinek minősége	67
III-5. táblázat	A takarékszövetkezetek mérlegtételeinek értékvesztési arányai	68
III-6. táblázat	A takarékszövetkezetek jövedelmezősége	69

IV. A NEM BANKI PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK 2002. ÉVI TEVÉKENYSÉGE

IV-1. táblázat	Az intézményi befektetők eszközei GDP-arányosan az EU-országokban	73
IV-2. táblázat	A befektetési alapok összefoglaló adatai	75
IV-3. táblázat	Főbb tulajdonosi szektorok tulajdonában lévő befektetési jegyek megoszlása	75
IV-4. táblázat	A befektetési alapok eszközeinek összetétele	76
IV-5. táblázat	A nyugdíjpénztárak összefoglaló adatai	77
IV-6. táblázat	A nyugdíjpénztárak befektetéseinek összetétele	78
IV-7. táblázat	A biztosítótársaságok életbiztosítási díjtartalékainak alakulása	80
IV-8. táblázat	Az életbiztosítási díjtartalékok fedezetét képező befektetések megoszlása	81
IV-9. táblázat	Pénzügyi vállalkozások koncentrációja (2002)	82

VI. AKTUÁLIS TÉMÁK A STABILITÁSI TÉMAKÖRÖBEN

VI-1. táblázat	Az egyes szektorok forintpozíció-változása a sávszéli árfolyamon, illetve a gyengüléstől 2003. május közepéig	100
VI-2. táblázat	Három hónapos vállalati és lakossági betéti kamatlábak alakulása 2002. november és 2003. március között	101
VI-3. a. táblázat	Az MNB mérlege	102
VI-3. b. táblázat	Az MNB mérlege	103
VI-4. táblázat	Magyarország nem rezidensekkel szembeni nettó finanszírozási igénye	115
VI-5. táblázat	A nettó újrabefektetett jövedelmek GDP-arányos alakulása	118
VI-6. táblázat	A GDP-arányos külső egyensúly alakulása	119

VII. TANULMÁNYOK

VII-1. táblázat	A bankcsoportok szerkezete 2002 végén	124
VII-2. táblázat	A bankcsoportok átláthatóságának minősítése	125
VII-3. táblázat	Az irányító hitelintézet csoporttagokkal szembeni kockázatvállalásának megoszlása a különböző intézménytípusok között	128
VII-4. táblázat	A pénzügyi vállalkozások hitelkockázati kitettsége	130
VII-5. táblázat	A portfólió megoszlása 2002 végén	131
VII-6. táblázat	A bankcsoportok kockázatkezelésének minősége	132
VII-7. táblázat	A bankcsoportok lízingcégeinek devizaárfolyam és kamatkockázati kitettsége	134
VII-8. táblázat	Összevont likviditástervezés és -mérés bevezetése, illetve erősítése	136
VII-9. táblázat	Működési kockázati kitettség minősítése	137
VII-10. táblázat	A működésikockázat-kezelés színvonala	138
VII-11. táblázat	Fedezetek és biztosítékok használata 2002 végén	147
VII-12. táblázat	A működési kockázat tőkekövetelménye az alapmutató módszerrel számolva	150
VII-13. táblázat	A 2002-es jövedelemstruktúra és az átlagos kamatmarzs a szövetkezeti és a kereskedelmi banki szektorban	151

Üres: 159. old.

Jelentés a pénzügyi stabilitásról
2003. június

Nyomdai előkészítés: Iconos Reklámügynökség
1022 Budapest, Bogár u. 29.
Nyomdai munkák: Print-X Rt.