



JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

2001.
május

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Bankfőosztálya és Pénzpolitikai főosztálya
Kiadja: a Magyar Nemzeti Bank Műszaki-ellátási főosztálya
Kiadásért felel: Bercsényi Botond főosztályvezető
1850 Budapest, V., Szabadság tér 8–9.
A kiadványt szerkesztette, tördelte és az internetre előkészítette
a Magyar Nemzeti Bank Kiadványi csoportja
Terjesztés: Molnár Miklós
Telefon: 312-4484
Internet: <http://www.mnb.hu>

ISSN 1419-2926

Tartalomjegyzék

BEVEZETÉS	5
I. ÁLTALÁNOS MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI KÖRNYEZET	7
Általános makrogazdasági környezet	7
Globális konjunktúra és nemzetközi tőkepiaci tényezők	7
Belföldi makrogazdasági feltételek	9
Növekedés	9
Infláció	9
Árfolyam-alakulás	10
Kamatalakulás	11
Az egyes szektorok pozíciói.	13
A vállalati szektor	13
A vállalati finanszírozás szerkezetének alakulása	14
Kereskedelmi célú ingatlanok	15
A háztartási szektor	16
Jövedelmi helyzet	16
Pénzügyi eszközök	17
Az adósság szerkezete	17
A külfölddel szembeni pozíció	18
A finanszírozás összetétele	19
A külföldi adósság jellemzői	21
Devizatartalék-mutatók	21
II. A HITELINTÉZETI RENDSZER STABILITÁSA.	22
A hitelkockázatok alakulása a bankszektorban	24
Vállalati hitelezés	24
Lakossági hitelezés	26
Mérlegen kívüli hitelkockázati kitettség	28
A portfólió minősége.	29
Országkockázati kitettség	30
Piaci kockázatok	31
Kamatkockázati kitettség	31
Árfolyamkockázati kitettség	32
A bankrendszer likviditása	32
A bankok tőkehelyzete, a tőkemegfelelés alakulása	34
A bankrendszer eredménye.	35
III. A NEM BANKI PÉNZÜGYI KÖZVETÍTÉS HELYZETE 2000-BEN.	39
Általános áttekintés	39
Befektetési alapok	41
A piac mérete, növekedése	41

A befektetési alapok portfóliója	42
Befektetési alapkezelők tulajdonosai	43
Jövedelmezőség, hozamszórás.	43
Kockázatok	43
Biztosítótársaságok	44
A piac mérete, növekedése	44
Szerződésállomány	44
Díjbevétel	45
A tartalékok és a biztonsági tőke befektetése	45
Jövedelmezőség	45
Kockázatok	46
Pénztárak	47
A piac mérete, növekedése	47
A pénztárak befektetési tevékenysége	47
Jövedelmezőség	48
Kockázatok	48
Befektetési vállalkozások	50
A piac mérete, növekedése	50
Eszköz-forrás szerkezet	50
Tőkeellátottság	51
Jövedelmezőség	51
Kockázatok	52
Pénzügyi vállalkozások	52
A piac mérete, növekedése	52
Jövedelmezőség	54
Kockázatok	54
IV. TANULMÁNYOK	56
Zsámboki Balázs: Az EU-csatlakozás várható hatása a magyar bankrendszer fejlődésére	56
Tóth Áron: A magyar bankok árképzési gyakorlata.	67

Bevezetés

A Magyar Nemzeti Bank „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” című, 2000-ben útjára indított, félévente megjelenő kiadványának célja, hogy átfogó képet adjon a magyar pénzügyi rendszer stabilitását közvetlenül és közvetve érintő legfontosabb kérdésekről, bemutassa az előző jelentés óta eltelt időszak főbb folyamatait, tendenciáit.

A jelentés szerkezete megegyezik az első két kiadvány szerkezetével: a három állandó fejezetet – 1. Általános makrogazdasági környezet, 2. A hitelintézeti rendszer stabilitása, 3. A nem banki pénzügyi közvetítés helyzete – most is a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitására vonatkozó tanulmányok egészítik ki. A jelentés alapvetően a 2000. évről szól, a makrogazdasági fejezetben szerepelnek a 2001. év eddig eltelt időszakára vonatkozó legfrissebb adatok, információk is.

A jelentés megállapítja, hogy bár a nemzetközi konjunkturális helyzet 2000 második félévében megkezdődött romlása az év eleje óta folytatódott, a globális konjunktúra 2001-ben várhatóan megfelelő lesz ahhoz, hogy a hazai gazdaság növekedése az export oldaláról biztosítva legyen. 2000-ben Magyarország a gazdasági átmenet kezdete óta a legmagasabb növekedést mutatta, a GDP reálértékben 5,2%-kal bővült. Ugyanakkor, több éves folyamatos csökkenés után az infláció mérséklődése megtorpan. A vártnál magasabb inflációs pálya hatására az MNB a kormánnyal egyetértésben 2001 áprilisától 0,2 százalékpontonra csökkentette a forint havi leértékelését, majd május elejétől kiszélesítette az árfolyam ingadozási sávját. Ez várhatóan segíti az inflációs célok elérését, de a gazdasági szereplők számára jelentősen megnő az árfolyamkockázat nagysága. Az árfolyam-várakozások változása és egy aktívabb kamatpolitika a jövőben magasabb kamatvolatilitáshoz is vezethet.

A vállalati szektor GDP arányos finanszírozási igénye 2000 folyamán növekedett, miközben nem változott meg számottevően a finanszírozás szerkezete, és nem nőtt jelentősen a nem pénzügyi vállalatok átlagos tőkeáttétele. A háztartások operacionális jövedelme 2000-ben a fogyasztói áraknál nagyobb ütemben növekedett. A fogyasztás bővülésének dinamikája a jövedelmeknél egyenletesebben alakult. A jövedelemarányosan magasabb fogyasztási szint a megtakarítások visszafogásával volt biztosítható. A háztartások vagyonának a bankrendszeren kívüli formák felé való átcsoportosítása 2000 első hónapjaiban tovább folytatódott, azonban az év nagy részében és 2001 elején csak kismértékben növekedett a nem banki eszközök aránya.

A hitelintézeti rendszer 2000. évi tevékenysége sok szempontból kedvezőbb képet mutat, mint a korábbi években: a szektor összesített mérlegfőösszege az inflációt meghaladó mértékben nőtt, miközben az adózott nyeresége az 1999. évi érték háromszorosát érte el. A hitelintézeti tevékenység bővülésének motorja a hitelezés dinamikus növekedése volt, ami a portfólió minőségének javulásával párhuzamosan következett be. A szektort összességében stabilnak értékeljük. Ugyanakkor a kedvező gazdasági konjunktúra közepette folyósított, gyorsan növekvő és a jelenlegi jövedelmi kilátások mellett jogosan problémamentesnek

minősített lakossági és vállalati hitelállomány a konjunktúra esetleges megtorpanása esetén a minősített állományok növekedését eredményezheti, számottevő hitelezési veszteségek forrása lehet. Így véleményünk szerint a szektor működésére jellemző prociklikusság hosszabb távon, a konjunktúra esetleges megtorpanása esetén veszélyeket hordozhat magában.

Továbbra is kockázatosnak tartjuk a szövetkezeti hitelintézeti szektor helyzetét. A takarékszövetkezetek alultőkésítettek, 2000 folyamán eszközstruktúrájukban további jelentős átrendeződés történt a kockázatosabb kihelyezések irányába, meglehetősen rossz portfólióival rendelkeznek, melynek céltartalékkal való fedezettsége jelentősen csökkent, miközben jövedelmezőségük nem nőtt. A szabályozás szigorítása nem történt meg, ugyanakkor a szektor kockázatai tovább nőttek, ami azonban a szektor kis piaci részesedése következtében nem hordoz rendszerkockázatot.

A nem banki pénzügyi közvetítőrendszer 2000-ben a megelőző évihez hasonló ütemben fejlődött, így a pénzügyi közvetítésben betöltött szerepe erősödött. A befektetési alapok, pénztárak és a biztosítók együttes részesedése a megtakarításokat gyűjtő teljes intézményrendszeren belül tovább nőtt, alapvetően a pénztári megtakarítások és a biztosítási díjtartalék dinamikus növekedésének köszönhetően. A nem banki pénzügyi közvetítők közül a pénzügyi vállalkozások (elsősorban a lízingtársaságok) tevékenységét tartjuk kockázatosnak, hiszen ezek a cégek gyakorlatilag a bankokkal megegyező hitelkockázatokat vállalnak. 2000-ben kihelyezésállományuk a bankszektor kihelyezési dinamikáját számottevően meghaladó ütemben bővült. Eközben a szektorra vonatkozó szabályozási hiányosságok miatt a céltartalék-képzés mértéke jelentősen elmarad a vállalt kockázatok tükrében ténylegesen szükségességtől. Mivel a lízingtársaságok döntő többségükben banki háttérrel működő vállalkozások, a nem megfelelően kezelt és céltartalékolt hitelkockázat-vállalás révén áttételesen a bankok által vállalt hitelkockázat is nagyobb, mint ami a bankszektor elemzéséből látszik.

A jelentésben közölt tanulmányok közül az első az EU-csatlakozásnak a hazai bankrendszer fejlődésére gyakorolt, várható hatásait mutatja be. A tanulmány nemzetközi tapasztalatokat feldolgozva tekinti át a '80-as és '90-es évek banki szabályozási és piaci folyamatainak alakulását, a bankok tevékenységének és jövedelmi folyamatainak főbb tendenciáit. Elemzi, hogy milyen folyamatokat indított el a Gazdasági és Monetáris Unió, és ez milyen mértékben befolyásolja a magyar bankszektor jövőbeni lehetőségeit. A második tanulmány a hazai bankok árképzési gyakorlatát elemzi. A bankok árazási magatartásának vizsgálata kiemelt fontossággal bír úgy a transzmissziós mechanizmus minél pontosabb ismerete, mint a stabilitás elemzése szempontjából, hiszen az árazási mechanizmus mutatja meg, hogy a bankok által vállalt kockázatok kellőképpen azonosítva vannak-e, és megfelelően tükröződnek-e a termékek árában.

I. Makrogazdasági és pénzügyi környezet

Általános makrogazdasági környezet

Globális konjunktúra és nemzetközi tőkepiaci tényezők

Az év eleje óta a nemzetközi konjunkturális helyzet tovább aromlott. Az Egyesült Államok gazdaságának előre jelzett lassulása megkezdődött, és ez a világgazdaság egészének kilátásaira is kedvezőtlenül hat. A várakozások szerint ugyanakkor a visszaesés leginkább 2001 első két negyedét érinti leginkább, és az év végére a növekedés újbóli gyorsulására számítanak az elemzők, annak ellenére, hogy a növekedés megindítását célzó monetáris lazítást – a Fed az év eleje óta 250 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot – némileg ellensúlyozza a tőkepiaci árak csökkenésének fogyasztáscsökkentő hatása, valamint a készletek leépülése. Továbbra is fennáll ugyanakkor egy, ennél kedvezőtlenebb, súlyos visszaeséssel együtt járó („hard landing”) helyzet kialakulásának lehetősége az USA-ban. A veszélyforrások közül a hosszú évek óta számottevő deficitet mutató folyó fizetési mérleg, illetve ennek potenciális negatív pénz- és tőkepiaci hatásai emelendők ki. Mindezek ellenére a recessziós forgatókönyv megvalósulásának az elemzők többsége szerint kicsi az esélye (lásd I.1. táblázat, I.1., I.2. ábra).

Az Európai Unió kilátásai továbbra is kedvezőbbek az Egyesült Államokénál. Az idén az EU-országokban – az erősödő euró és az Egyesült Államokban tapasztalt lassulás okozta exportkereslet-csökkenés ellenére – csak kismértékben csökken majd a növekedés üteme, mert a belső kereslet az előrejelzések szerint változatlanul erős marad. Az importkereslet éves dinamikája a legfrissebb előrejelzések szerint továbbra is megmarad a 8–10%-os sávban, ami kedvező kilátásokkal kecsegtet a közép-kelet-európai exportőrök számára. Ha azonban az USA-ban bekövetkezik az elhúzódó recesszió, akkor az Unió konjunkturális kilátásai is számottevően mérséklődnek.

Közép-Kelet-Európa gazdaságai számára tehát a növekedést a külső kereslet nem fogja gátolni. Csehország az előrejelzések szerint 2001-ben is a tavalyihoz hasonló mértékű, 3 százalékos körüli GDP-bővülést produkál majd, ám a folyó fizetési mérleg és az államháztartás deficitjének további növekedése mellett. A lengyel gazdaság kibocsátásának bővülése az erőteljes monetáris szigorítás következményeképp 2000 második felétől megtorpant, ám a legtöbb elemző szerint idén immár fenntartható külső egyensúlyi pozíció mellett újra megindulhat a növekedés, amit a fokozatosan enyhülő jegybanki politika is támogat. A feltörekvő

I.1. táblázat A GDP reálnövekedési üteme néhány régióban

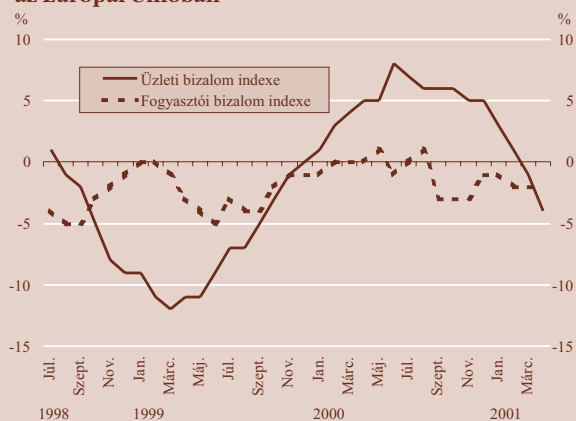
	1996	1997	1998	1999	2000*	2001**	2002**
Egyesült Államok	3,6	4,5	4,4	4,3	5,0	1,7	3,1
Európai Unió	1,7	2,6	2,8	2,5	3,4	2,8	2,9
Közép-Kelet-Európa	3,6	3,2	2,5	1,7	3,7	3,8	4,1
Ázsia és Latin-Amerika	6,1	5,0	3,0	4,4	5,4	4,5	5,0

Forrás: Nemzetközi pénzügyi intézmények és befektetési bankok előrejelzései.

* Becslés.

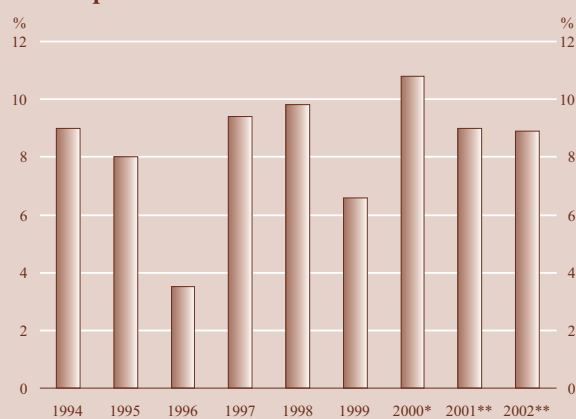
** Előrejelzés.

I.1. ábra Fogyasztói és üzleti bizalmi indexek az Európai Unióban



Forrás: Európai Központi Bank

I.2. ábra Konzolidált import-volumenindexek az Európai Unióban

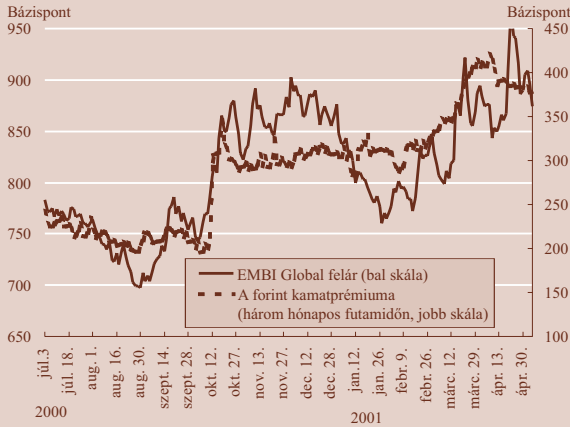


Forrás: Európai Bizottság

* Becsült tény.

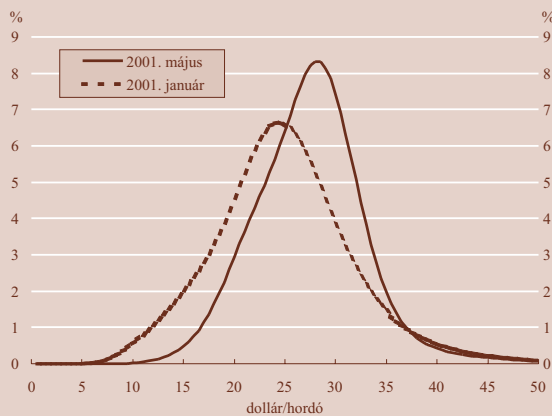
** Előrejelzés.

I.3. ábra A forint kamatprémiuma 3 hónapos futamidőn és az EMBI Global kötvényindex felára



Forrás: JPMorgan és MNB

I.4. ábra Opcióárakból számított kockázatmentes valószínűség-eloszlások a kőolaj hat hónappal későbbi árára vonatkozóan



Forrás: NYMEX- és MNB-számítások.

Megjegyzés: Bizonyos feltételek mellett a fenti valószínűség-eloszlás a piac adott időpontbeli várakozásának tekinthető arra vonatkozóan, hogy az opciók lejáratakor milyen szinten áll majd a WTI (West Texas Intermediate) kőolaj ára. A valószínűség-eloszlás becslése a 2001. január 5-i és a 2001. május 7-i opcióárakból történt.

I.2. táblázat Magyarország hitelminősítések alakulása (időszak végi adatok)

	Japan Credit Rating Agency	Moody's	Standard & Poor's	Fitch
1994	BBB	Ba1	BB	–
1995	BBB	Ba1	BB+	–
1996	BBB+	Baa3	BBB–	BBB–
1997	BBB+	Baa3	BBB–	BBB
1998	BBB+	Baa2	BBB	BBB
1999	A–	Baa1	BBB	BBB+
2000	A–	A3	A–	A–
2001. máj.	A–	A3	A–	A–

piacok közül Törökország és Argentína jelentenek potenciális válsággócot, de az eddigi tapasztalatok alapján kicsi a valószínűsége, hogy a két ország pénzügyi nehézségei a hazai pénzügyi rendszer stabilitását fenyegető tovagyrúzó nemzetközi krízist okozzanak.

A magyar bankrendszer portfóliójában egyetlen számottevő országgazdasági tényezőt jelentő Oroszország gazdasága az átmenet kezdete óta először gyors növekedést mutat – a 2000. évi becslés eléri a 8 százalékot –, ami elsősorban a gyenge rubel és az erős olajárak miatt fellendülő exportnak, részben pedig a belső kereslet növekedésének volt köszönhető. Bár 2001-ben – és középtávon is – a tavalyinál alacsonyabb mértékű GDP-bővülés várható, a hazai pénzügyi rendszer stabilitása szempontjából az a fontos, hogy nincs jele az olajárak összeomlásának és az orosz gazdaság közeljövőben várható súlyos recessziójának.

A globális konjunkturális helyzet romlásának megfelelően a nemzetközi tőkepiacokon a kockázatosabb befektetések iránti kereslet tovább mérséklődött, ami a nemzetközi szuverén kibocsátók kötvényeinek piacán az amerikai állampapírokhoz képesti hozamfelárok magas szintjében is tükröződik. A Fed fokozatos kamatsökkentései ellenére a feltörekvő piaci szuverén kibocsátók kötvényeit reprezentáló EMBI Global index felára április–májusra 750–800 bázispontra emelkedett.

A nemzetközi tőkepiaci helyzet alakulása a forint kamatprémiumában is tükröződött: a prémium februárban elszakadt a korábban jellemző 300 bázispont körüli szintről, és fokozatosan 400 bázispontra nőtt. A nemzetközi tőkepiacok felárának további jelentős növekedésére csak akkor számíthatunk, ha az Egyesült Államok gazdaságának visszaesése a jelenlegi piaci várakozásoknál nagyobb mértékű lesz. Ez főként a latin-amerikai és délkelet-ázsiai gazdaságokat érinti közvetlenül, de a tőkepiaci hatásokon keresztül hatást gyakorolhat a többi feltörekvő gazdaságra is (lásd I.3. ábra).

A magyar gazdaság versenyképessége szempontjából fontos olajárak alakulásával kapcsolatban a várakozások az év elejéhez képest emelkedtek, a piac a jelenlegi árhoz képest mindössze enyhe, 2–3 dolláros átlagos hordónkénti olajárcsökkenésre számít az idei évben.

A várakozások bizonytalansága ugyanakkor némileg csökkent (lásd I.4. ábra).

A globális konjunktúra alakulása 2001-ben tehát várhatóan megfelelő lesz ahhoz, hogy a hazai gazdaság növekedése az export oldaláról biztosítva legyen. A pénzügyi stabilitást erről az oldalról tehát nem fenyegeti veszély. Kockázatot jelent ugyanakkor az amerikai gazdaság esetleges vártnál nagyobb mértékű visszaesése, ami adott esetben főként a nemzetközi tőkepiaci csatornákon keresztül hatással lehet a hazánkba irányuló tőkeáramlásra, a hazai kamatok szintjére, a forintárfolyamra és a részvénypiac alakulására, így természetesen potenciális kockázatot jelent a pénzügyi stabilitásra nézve is. A fenti kockázati tényezők közül különös figyelmet kíván az árfolyam, hiszen az árfolyamsáv kiszélesítésével a globális kockázati tényezők változásai a korábbi időszakokban tapasztaltaknál jóval nagyobb mértékű árfolyam-ingadozásokat indukálhatnak. Ezen kockázat kezelésére a hazai gazdasági szereplőknek fel kell készülniük, amit a származékos piacoknak az éven belüli és a határidős devizaműveletek liberalizálása következtében várható gyors fejlődése tesz majd lehetővé (lásd I.2. táblázat).

Belföldi makrogazdasági feltételek

Növekedés

Az általános gazdasági konjunktúra szoros összefüggésben van a bankrendszer portfólióminőségének és a szektor nyereségességének alakulásával. 2000-ben Magyarország a gazdasági átmenet kezdete óta legmagasabb növekedését mutatta: a GDP reálnövekedése 5,2 százalékos volt. Mindeközben a bankszektor nyereségessége is igen kedvezően alakult (részletesebb elemzés a II./ 2. fejezetben). A negyedéves növekedési adatokból azonban kitűnik, hogy a 2000 első negyedévéig gyorsuló növekedés a nyugat-európai konjunktúra alakulását követve az év végéig fokozatosan mérséklődött. 2001-ben a külső konjunktúra további mérséklő hatását azonban várhatóan kompenzálja a belföldi kereslet főbb komponenseinek (lakossági fogyasztás, beruházás) az erősödése.

A GDP gyors növekedése mellett az egyes ágazatok alakulása erősen eltérő volt 2000-ben (lásd I.3. táblázat). Tovább mélyült a mezőgazdaságot sújtó visszaesés, de korábbi gyors növekedéséhez képest – a külső konjunktúrával összhangban – sokat lassult a feldolgozóipar termelése is. Az exportértékesítés jelentős aránya miatt további kockázatot jelent ezen szektorok versenyképessége szempontjából a forint esetleges erősebb reálféltelődése is a jövőben. Ezzel szemben stabilan alakult, illetve mérsékelten bővült az építőipar és a szolgáltatások kibocsátása, amelyben a lakossági fogyasztás és az állóeszköz-felhalmozás 2000. év végétől megfigyelhető élénkülése is szerepet játszik. Mindez azzal a következménnyel jár, hogy az általánosan továbbra is kedvezőnek mondható konjunkturális helyzetben egyes ágazatokban (elsősorban a mezőgazdaságban és az élelmiszeriparban) a szektorális visszaesés, illetve növekedésslassulás gyengíti az adósok adósságszolgálati kapacitását és megnöveli a bankok hitelkockázatát.

Infláció

Az árstabilitás hiánya megnehezíti a hitel- és piaci kockázatok felmérését és általában bizonytalanabbá teszi a gazdasági számításokat, ezért a magas és volatilis infláció az egyik legfontosabb makrogazdasági kockázat a bankrendszer működésében. Több évi folyamatos csökkenés után az elmúlt időszakban megtorpant az infláció csökkenése, miközben jelentős átrendeződések történtek az egyes termék- és szolgáltatáscsoportok relatív árszínvonalában. Míg 2000 januárja óta a piaci szolgáltatások, a nem szabályozott energia és az élelmiszerek nélkül vett csoport (a teljes fogyasztói kosár 60%-a) önmagában 2,8 százalékponttal csökkentette az infláció ütemét, a három külön említett csoport 3,2 százalékponttal növelte a 12 havi fogyasztói árindexet (lásd I.5. ábra).

Az energia és az élelmiszerek árának emelkedése a monetáris politika számára exogén sokkokra vezethető vissza. A piaci szolgáltatások dezinflációjának lelassulása, majd 2000 nyaratól az árindex 1,5 százalékpontos emelkedése részben megmagyarázható a megemelkedett energia- (például szállítás) és élelmiszer- (például vendéglátás) árak költségoldali nyomásával, részben azonban a belföldi kereslet gyorsulását tükrözi.

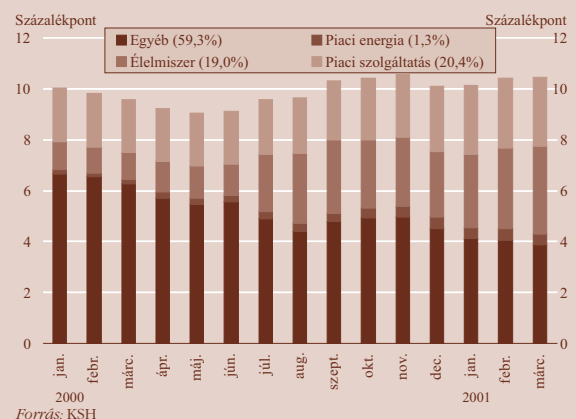
A vártnál magasabb inflációs pálya hatására az MNB a korábbal egyetértésben 2001 áprilisától 0,2 százalékponttal csökkentette az inflációs célkitűzést.

I.3. táblázat Bruttó hozzáadott érték ágazatonként
(volumenindexek, előző év azonos negyedév = 100)

	2000			
	I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év
Mezőgazdaság	4,1	5,3	-7,0	-8,3
Ipar	13,1	9,4	9,1	5,8
ebből:				
Feldolgozóipar	15,9	11,4	10,8	6,9
Építőipar	5,0	5,1	5,6	4,4
Szolgáltatások	2,6	2,6	2,5	3,7
Összesen, GDP	6,5	5,6	4,5	4,2

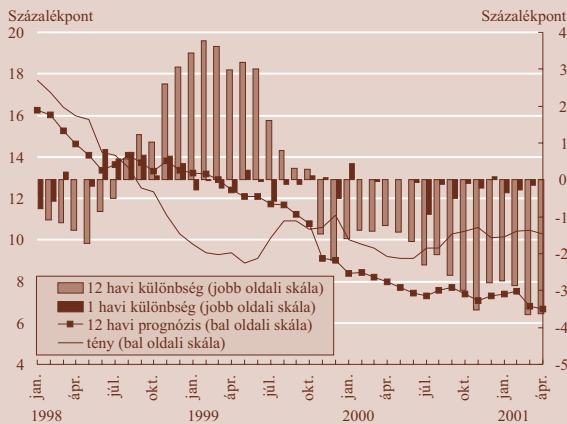
Forrás: KSH, előzetes adat.

I.5. ábra A 12 havi fogyasztói árindex és egyes komponenseinek hozzájárulása
(zárójelben az adott termékkör árindexen belüli súlya)



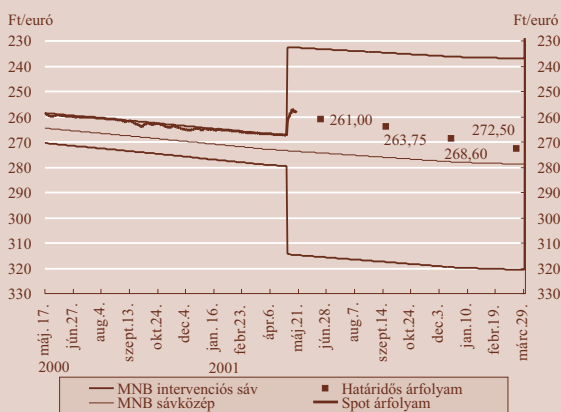
Forrás: KSH

I.6. ábra A 12 hónapra és az 1 hónapra előretekintő piaci inflációs prognózis összevetése a ténylegesen bekövetkezett inflációval



Forrás: Reuters és MNB

I.7. ábra A forint-euró árfolyam alakulása és a május 17-én fennálló határidős árfolyamok (2000. május 17. – 2001. május 17.)



Forrás: MNB

kontette a forint havi leértékelését, majd május elejétől kiszélesítette az árfolyam ingadozási sávját. Az ütemcsökkentéssel párhuzamosan nem került sor hasonló mértékű kamatcsökkentésre, ami – a mérsékelt felértékelődési várakozásokat is figyelembe véve – az elmúlt másfél évben nem tapasztalt magas szintre emelte a forint euróval szembeni kamatprémiumát. Mindezek a lépések a reálárfolyam felértékelődéséhez és az előre tekintő reálkamat újbóli emelkedéséhez vezettek, amely a monetáris kondíciók szigorításán keresztül segíti az infláció jövőben várt csökkenését.

Az infláció alakulásában a váratlan sokkok dominanciáját mutatja, hogy továbbra is jelentős az inflációs előrejelzések tévedése (lásd I.6. ábra). Az egy évvel ezelőtti piaci prognózisok 3–4 százalékponttal alacsonyabb inflációt jeleztek előre az elmúlt hónapokra a ténylegesen bekövetkezett inflációhoz képest, miközben még az egy hónapra előretekintő előrejelzés is többször közel fél százalékponttal becsülte kisebbre a fogyasztói árindex emelkedését. Bár a ténylegesen bekövetkezénnél optimistább várakozások gátolták az infláció emelkedését a múltban, a prognózisoknál tendenciaszerűen magasabb infláció kedvezőtlenül hat az elkövetkező időszak inflációs várakozásaira.

Árfolyam-alakulás

A bankrendszer által vállalt árfolyamkockázat mértéke részben az egyes devizákban meglévő nyitott pozíciók nagyságától, részben a forint különböző valutákkal szembeni árfolyamának volatilitásától függ. A bankok által vállalt árfolyamkockázati kitettség – a teljes és a mérleg szerinti nyitott devizapozíciók – részletes elemzésére a II/3. fejezetben kerül sor.

A forint árfolyamának volatilitását a jövőben alapvetően befolyásolja az árfolyamsáv kiszélesítése. 2001. május 4-ét megelőzően a forint/euró árfolyama az előre bejelentett leértékelésen túl csak minimális ingadozást mutatott (lásd I.7. ábra). A sávnyitást követően a forint azonnal felértékelődött 3–4%-ot, ami nettó hosszú forintpozíciójuk miatt összességében kedvezően érintette a bankokat. Ezt követően azonban a korábbinál lényegesen nagyobb árfolyam-elmozdulások is előfordulhatnak, ami megnöveli a határidős piacok szerepét.

Az árfolyamsáv kiszélesítése

A Jegybanktanács a kormánnyal egyetértésben 2001. május 4-től a forintárfolyam középparítás körüli korábban +/-2,25%-os ingadozási sávját +/-15 százalékra szélesítette. Az 1995-ben bevezetett szűk sávú csúszó árfolyamrendszer sikeresen töltötte be szerepét: az elmúlt években az inflációs várakozások és az infláció látványosan csökkent, miközben a külső egyensúly fenntarthatósága sosem kérdőjeleződött meg, és a gazdasági növekedés is magas maradt. Ugyanakkor a szűk árfolyamsáv korlátozta a jegybank képességét az inflációra kedvezőtlen külső sokkok tompításában. A magyar GDP egyenletes és gyors növekedése, a csökkenő munkanélküliség és a külkereskedelem kedvező alakulása mellett a dezinflációs folyamat – nem kis részben az emelkedő kölajárak és a gyengülő euró miatt – 2000-ben megtorpant, jelenleg pedig az élelmiszer- és szolgáltatások kedvezőtlen alakulása jelenti a legnagyobb inflációs kockázatot. A szélesebb sáv nagyobb mozgásteret ad egy önálló jegybanki kamatpolitika számára, miközben teret enged a forint mérsékelt felértékelődésének. A szűk sávú rendszerben az árfolyam többnyire az erős sávszélen tartózkodott. A sávszélesítés után a várakozásoknak megfelelően erősödött a forint, szigorítva ezzel a monetáris kondíciókat, ami részben az idej, de különösen a jövő évi inflációra gyakorol kedvező hatást.

Korábban ezek fejlődését gátolta az árfolyam alacsony volatilitása és az, hogy nem volt engedélyezett a külföldi befektetők pozícióvállalása. Ez utóbbit a szűk árfolyamsáv fenntartása indokolta, hiszen ha a külföldi spekulánsok a nagy tőkeáttételt biztosító árfolyam-derivatívokhoz is hozzáférhetnek, akkor válsághelyzetben nagyságrendekkel nehezebb az árfolyamsáv megvédése. Az árfolyamsáv kiszélesítése tehát lehetővé, de egyben szükségessé is tette a tőkeliberalizációt ezen a téren, hiszen erőteljes külföldi jelenlét nélkül nem lehet számítani a határidős piacok megerősödésére. Éppen ezért az MNB a sávzsűsítésével párhuzamosan kezdeményezte a külföldiek határidős pozícióvállalásának megkönnyítését.

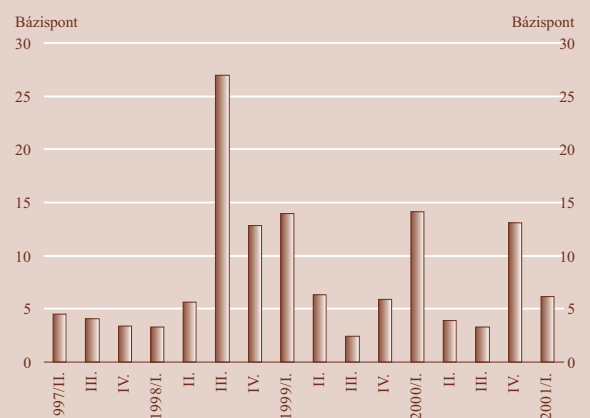
Míg az árfolyamsáv szélesítését követő forintfelértékelődés várhatóan kedvező hatással lesz a dezinflációs folyamatra, az export- és importhelyettesítő szektor versenyképességét rontja a forint jelentősebb reálfelértékelődése. Mindez feltételezhetően nem jelent problémát a magyar export legdinamikusabb részét képviselő multinacionális vállalatoknak, hiszen ezek jövedelmezősége valószínűleg megfelelő fedezetet nyújt a forint erősödésével szemben. Ugyanakkor a reálfelértékelődés megnövelheti a kisebb, többségében hazai tulajdonosi háttérrel rendelkező vállalatok, mint hitelfelvevők kockázatát. Ezért különösen fontos, hogy a vállalatok időben felismerjék a devizaárfolyam nagyobb elmozdulásában megjelenő kockázatokat és az eddigieknél sokkal erősebben támaszkodjanak a pénzügyi piacok nyújtotta lehetőségekre természetes devizapozíciójuk lefedezése érdekében.

Kamatalakulás

A bankrendszer fontos funkciója a lejárat transzformáció, ami a kamatkockázat üzletszerű vállalásával jár. A kamatkockázat a mérleg szerinti és mérleg alatti kamatkockázati kitettség nagyságától és a piaci kamat változékonyságától függ (lásd I.8. ábra). (A kamatkockázati kitettség részletes elemzésére a II/3. fejezetben kerül sor.) A szűk árfolyamsávval jellemzett csúszó leértékeléses árfolyamrendszerben a forintkamatok változása visszavezethető volt a leértékelés, az eurókamatok és a kamatprémium alakulására. Mivel a leértékelési ütem változtatása többnyire három hónappal előre ismert volt, a bankok számára az euróhozamok és a prémium váratlan változása jelentette a releváns piaci kockázatot. Ezek közül is a prémium volatilitása volt a jelentősebb. 1998 második felében és 1999 elején az orosz és brazil válság hatására, 2000 elején pedig az országspecifikus kockázat változása (csökkenése) következtében változtak jelentősen a forinthatamok. 2000 negyedik negyedévében viszont a 100 bázispontos MNB-kamatemelés csak részben növelte a kamatprémiumot, mivel a lépés egybeesett az ECB két negyed százalékpontos szigorításával.

Az árfolyamsáv kiszélesítését követően arra számíthatunk, hogy az elvárt kockázati prémium megemelkedik, hiszen a külföldi befektetők a megnövekedett árfolyamkockázat miatt várhatóan magasabb prémiumot követelnek meg. Ugyanakkor a forint euróbefektetéssel szembeni hozamelőnyénél felértékelődik a jövőben várt árfolyam-elmozdulás szerepe. Így könnyen előfordulhat olyan helyzet, amikor az elvárt kockázati prémium növekedését túlkompenzálja a várt árfolyamváltozásnak a forint-euró kamatkülönbözetre gyakorolt hatása.

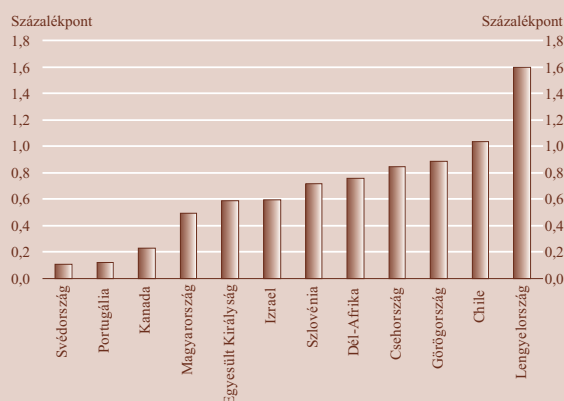
I.8. ábra A három hónapos állampapírhozamok negyedéves volatilitása



Megjegyzés: A háromhónapos ÁKK benchmark hozam napi változásának negyedéves szórása.

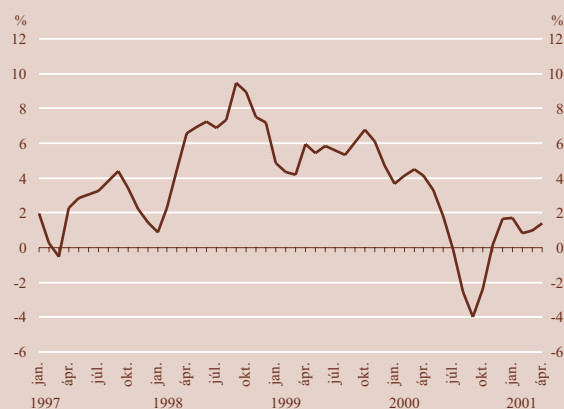
I.9. ábra Pénzpiaci hozamok havi változásának szórása

(1997. január – 2000. december*)



Forrás: IFS, pénzpiaci hozamok, azok hiányában kincstárjegy-hozamok.
* Portugália esetében 1998. decemberig, Görögország esetében 1999. decemberig.

I.10. ábra A három hónapos reálkamat alakulása



Megjegyzés: A három hónapos állampapírhözam az MNB által számított maginfláció trendjével deflálván.

A rövid pénzpiaci hozamok volatilitása nemzetközi összehasonlításban alacsony volt az elmúlt években Magyarországon (lásd I.9. ábra).¹ Különösen figyelemre méltó ez annak tükrében, hogy eközben az MNB szűk árfolyamsávon belül menedzselte a forintot. A sterilizált intervenció tehát képes volt úgy simítani a nominális árfolyamot, hogy eközben a kamatok volatilitása mérsékelt maradt, és a bejelentett árfolyampálya mentén a forintkamatok viszonylag kis ingadozások mellett csökkentek az elmúlt években.

A választott árfolyam- és kamatpolitikai mix „ára” a tartalékszint és ezzel párhuzamosan a sterilizációs állományok relatíve magas volatilitása volt. Ez azonban kedvező volt a pénzügyi intézményrendszer stabilitása szempontjából, hiszen míg az árfolyam és a hozamok elmozdulása komoly veszteségeket okozhat a bankoknak és ezek piaci alapú fedezésére csak korlátozott lehetőségek voltak, a tartalékok ingadozása és az ennek következtében megkövetelt magasabb, átlagos tartalékszint költsége a jegybankot terhelte. A származékos piacok eddigi fejlődése és – a rövid tőke mozgások liberalizálása következtében – a likviditás közeljövőben várható bővülése szükségtelenné teszi az államnak a piaci kockázatok korábbi méretű átvállalását. Ugyanakkor a sávnitást követően megnőtt a jegybanki kamatpolitika mozgásterét, ami megnövelheti a rövid forinthozamok volatilitásának kockázatát.

1999 végén és 2000 elején a nominális kamatoknak az elvárt prémiummal párhuzamos esése a reálhozamok gyors csökkenését eredményezte (lásd I.10. ábra). 2000 nyaratól ehhez járult a nemzetközi energiaárak és az élelmiszerek miatt megemelkedett hazai infláció reálkamat-mérséklő hatása. A 2000. októberi 100 bázispontos jegybanki kamatemelés, valamint a rövid bázisú infláció mérséklődése újra megemelte a reálhozamokat, amelyek értéke azonban jelenleg még mindig csak 0 és 2% között alakul.

A reálkamat nagysága több szempontból is fontos a bankrendszer stabilitása szempontjából. Túl magas reálkamat megnöveli a hitelek reáladósság-szolgáltatát, csökkenti a projektek nettó jelenértékét, és kontraszelektív hatással jár a hitelfelvevők körében (a magas kamatok miatt eleve csak a magasabb várható értékű, de kockázatosabb projektekkal fordulnak hitelért a bankokhoz). Mindez végső soron a minősített követelések növekedését és a bankrendszer jövedelmezőségének csökkenését okozhatja. A túl alacsony reálkamat fő veszélye a pénzügyi megtakarítások csökkenése és a bankrendszer forráshiányának kialakulása lehet. Alacsony beruházási hitelkamatok sokszor normális körülmények között nem jövedelmezőnek mutatózó beruházások megvalósulásához is vezethetnek. Ilyen esetben a megvalósított kapacitás alacsony jövedelmezősége és az adós ebből következő bukása a reálkamat normális szintre emelkedésekor realizálódik csak.

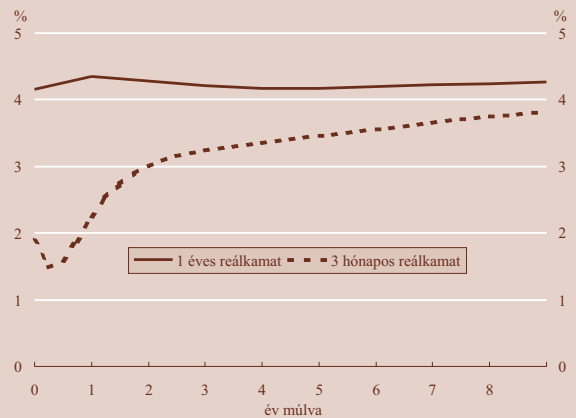
Az állampapír-befektetéseken realizálható alacsony reálkamatok mellett a banki betétek reálhozama enyhén negatív lett, ami szerepet játszhatott abban, hogy a bankrendszer lakossági

¹ A kamatok szintjének szórása a csúszó leértékelést alkalmazó országok esetében – a kamatok trendszerű csökkenése miatt – felülbecsüli a tényleges kamatvolatilitást. Épp ezért használtuk a kamatváltozás szórását a volatilitás mérésére.

forintbetétei az inflációtól elmaradva bővültek az utóbbi időben. Mindez pedig megnehezítette a bankrendszer számára a dinamikus vállalati és lakossági hitelkereslet belföldi forrásból történő finanszírozását. Várakozásaink szerint 2001 második felében – az inflációs sokkok (élelmiszer, energia) lecsengése, valamint az euró dollárral és a forint euróval szemben várható erősödése következtében – a maginfláció csökkenése és ennek hatására az előre tekintő reálhozamok emelkedése várható.

A beruházási döntéseknél nem elsősorban a rövid futamidejű, azonnali, hanem a beruházás teljes időhorizontján érvényesülő reálkamatok a fontosak (lásd I.11. ábra). A 2001. májusi hozamgörbéből származtatott éves reálkamatra stabil, valamivel 4 százalékos meghaladó érték adódik a teljes 9 éves időtávra, míg a 3 hónapos reálkamat esetében egy rövid csökkenés után folyamatos emelkedés várható 1,5 százalékról 3,5–4%-ra.

I.11. ábra A hozamgörbéből származtatott 3 hónapos és 1 éves reálkamat 10 évre előre* (2001. május)



Forrás: MNB

* Az MNB által számított zero-kupon hozamgörbe alapján, feltételezve, hogy a várakozásokban a 12 havi infláció 2001. végi 7%-os szintről 2010-re 3%-ra csökken.

Az egyes szektorok pozíciói

A vállalati szektor

A pénzügyi stabilitást vállalati szektorból fenyegető kockázatok elsősorban hitelkockázatok. Az vállalatok jövedelme (illetve saját tőkéjének alakulása) számos kockázati forrással szemben tölt be puffer szerepet. Az egyes kockázattípusok értékelésénél nem önmagában az aggregált kockázat mértéke, hanem annak a vállalati szektoron belüli eloszlása is jelentőséggel bír. Elemzéseinkben részletes vállalati statisztikák hiányában igyekszünk a kockázattal szemben tipikusan viselkedő vállalati mintákat felismerni, azonban az aggregátumok ennek megfelelő számszerű felbontására nem nyílik mód.

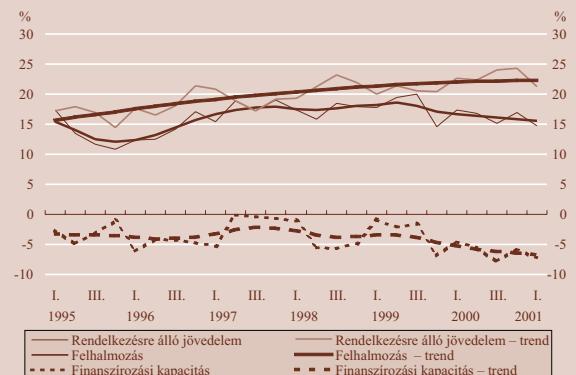
Jövedelmi kilátások, finanszírozási szükséglet

A vállalatok GDP arányos finanszírozási igénye a 2000. év folyamán növekedett. Ennek oka, hogy a vállalatok GDP arányos rendelkezésre álló jövedelme lecsökkent (az államháztartási deficit a vártnál restriktívebben alakult, és a dollár-euró keresztárfolyam változásból, valamint a dráguló energiaárakból fakadó cserearány-veszteség is a vállalatok jövedelmi pozícióját rontotta), miközben a felhalmozási kiadások enyhén növekedtek (ugyan a harmadik negyedévben látványosan visszaesett a beruházási dinamika, de a készletfelhalmozás kompenzálta ennek hatását). 2001 első negyedévében a cserearány-romlás már nem terheli a korábbi mértékben a vállalatokat, ugyanakkor a 2001–2002-ben várt fiskális lazítás is késlekedik (lásd I.12. ábra). 2001 folyamán várhatóan csökken a vállalati szektor finanszírozási szükséglete, elsősorban a jobb jövedelmezőségi kilátásoknak és nem a visszafogottabb beruházási kiadásoknak köszönhetően.

A vállalati finanszírozás szerkezetének alakulása

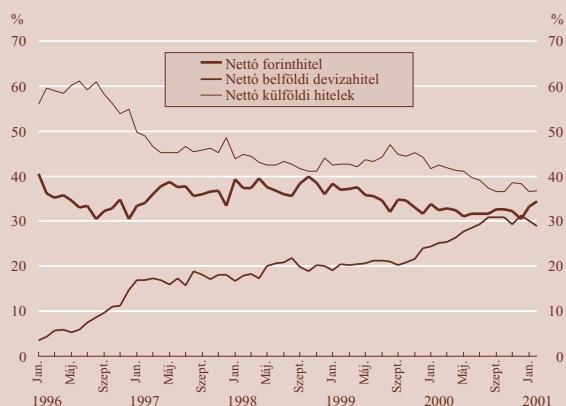
A fenti, GDP arányosan mintegy 6% finanszírozási szükséglet mellett sem változott számottevően a finanszírozás szerkezete, és nem nőtt jelentősen a nem pénzügyi vállalatok átlagos tőkeátté-

I.12. ábra A vállalati szektor jövedelme, felhalmozása és külső forrásbevonása a GDP százalékában



Forrás: MNB

I.13. ábra A vállalati nettó hitelek megoszlása
(tulajdonosi hitelek nélkül)



Forrás: MNB

tele.² Középtávon azonban várható, hogy a vállalati finanszírozásban nagyobb szerep jut a külső forrásbevonásnak. Ezt egyrészt az EU-ban tapasztalható arányokhoz való konvergencia indokolja, másrészt az, hogy működőtőke importőr pozíciók árnyaltabbá válik. A térségben való terjeszkedés, a külföldi akvizíciók működőtőke-exportot eredményeznek, ami magasabb hitel-saját tőke arányt implikál a vállalati szektorban, minthogy a felvásárlások jellemzően hitelből vagy kötvénykibocsátásból finanszírozódnak.³

Az operacionális pénzáramokra alapozott nettó hitelpozíciók alakulása és az abban megfigyelhető változások jól tükrözik a vállalati szektor árfolyamkockázattal szembeni viselkedését, pénzügyi és reálgazdasági paraméterek alakulására adott válaszait, rövid távú alkalmazkodását⁴ (lásd I.13. ábra).

A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási portfóliójában 1999 második felében és a 2000 év első felében valamelyest nőtt a devizahitelek súlya. Ezzel egyidőben a vállalati devizapozíciók látványosan rendeződtek át a külföldi finanszírozási forrásokból a belföldi devizaforrások irányába.⁵ Míg a devizaforrások súlyának növekedését az exportszektor dinamikus fejlődése, valamint a vállalatoknak az árfolyamrezsim megváltoztatásával kapcsolatos várakozásai magyarázhatják, a belföldi banki devizahitelek szerepének növekedése mögött a kereskedelmi bankok nyitott devizapozíciójára vonatkozó szabályok szigorodása lehet a legfontosabb ok. (A devizahitelek körében megfigyelhető átalakulások okainak taglalását részletesebben lásd előző számunkban.)

Ez azt jelenti, hogy a nyitott devizapozícióknak köszönhetően összességében alig növekvő árfolyamkockázat nagyobb mértékben koncentrálódik a hazai bankrendszerben. A pénzügyi felépítményrendszert ilyenkor nem közvetlenül érinti az árfolyamkockázat, hanem az érintett vállalatok növekvő hitelkockázatán keresztül. Ez a növekvő hitelkockázat az adósok árfolyamkockázat-viselési, illetve -kezelési képességének megfelelően alakul. 2000 második felére azonban a fenti tendencia megállni látszik, azóta az egyes nettó hitelek arányai stabilizálódtak.

A nyitott pozíciók volumenének alakulásán túl a forint árfolyamrezsim paraméterei is jelentős hatással vannak az árfolyam-

² Bár a vállalati szektor idegen tőke-saját tőke megoszlására vonatkozó részletes adatokkal (az APEH-statisztikáknak megfelelően) csak 1999-ig rendelkezünk, a fizetésimérleg-statisztika által rögzített magas működőtőke-beáramlás alátámasztja állításunkat.

³ A szlovákiai olajtársaság (Slovnaft) 36,2%-os tulajdonrészéért fizetett 296 millió dollár 32%-ról 39%-ra emelte a Mol adósság/saját tőke arányát. A Matáv vezette konzorcium 362,5 millió euróért vásárolta meg a macedón telefontársaságot (Maktel), és a magyar cég a közeljövőben tervezi lehívni a Westel mobiltelefon társaság amerikai partnerének 49%-os részesedésére vonatkozó opcióját 885 millió dollárért.

⁴ Ahhoz, hogy a vállalatok pénzügyi és reálváltozók függvényében hozott finanszírozási döntéseit zajmentesen megfigyelhessük, a hitelállományok alakulását különböző hatásoktól kell megtisztítani. A devizahitelek esetében a valutakosárhoz viszonyított leértékelődés hatását, illetve a forintkosár eltérő devizaszerkezetből fakadó keresztárfolyam-hatást, míg a forintforrások esetében az inflációs növekmény hatását kell leválasztani. Továbbá a fentiekben szereplő idősorok az alapváltozók 1995-ös évi árakra visszszámított értékeit tartalmazzák.

⁵ A nettó hitelek arányában tapasztalható átrendeződést az egyes devizaeszközökben bekövetkező mozgások is erősítették, azaz a külföldi követelések növekedési üteme meghaladta a belföldi devizabetét állományét.

kockázatra. A korábbi +/-2,25%-os sávban mozgó forinthez képest jelentős változást eredményez a forintárfolyamsáv kiszélesítése +/-15%-ra. A szűk sávós árfolyamrendszer keretében a forint néhány, rövid ideig tartó kivételes periódustól eltekintve az erős sávszél közelében tartózkodott. A devizahittel rendelkezők ebben a környezetben csak az árfolyam gyengülésére számíthattak (az erősödést az intervenció határ korlátozta), ugyanakkor az árfolyam múltbéli pályája a forintban lévő felértékelődési nyomás jelenlétét sugallta, csökkentve a leértékelődéshez kapcsolt valószínűségeket. Így a devizafinanszírozás kedvező kamatai miatt az egyirányú potenciális kockázatok mellett is népszerűvé vált. Mindazonáltal a forint intervenció sávszélesítésével szimmetrikusabbá vált az árfolyammozgásból fakadó kockázat, és nagyságrendje is sokszorosa a korábbinak.

Amennyiben a devizahitelek tulajdonosai természetes devizakitettségüket fedezik (például exportáló cég az árbevételének megfelelő devizában vállal adósságot), úgy őket az árfolyamrendszer változásából fakadó nominális kockázatok nem érintik.

Azon vállalati körben, ahol a nyitott devizahitel-pozíció nem fedezeti szereppel bír a megváltozott árfolyamrendszer jelentős kockázattövekedést eredményez. Ugyan az árfolyamsáv-szélesítést követő forintfelértékelődés egyszeri pénzügyi nyereséggel járt, a nyitott devizapozíciók nagy veszteségeket is okozhatnak. A pozíciók zárása egyelőre még nehézkesen (hitelcserékkel, a devizahitelek fokozatos leépítésével) valósulhat meg, hiszen a származtatott és határidős piacok nem rendelkeznek kellő mélységgel. Az árfolyamsáv-szélesítéssel párhuzamosan várható a devizaliberalizáció továbbvitele, ami felgyorsíthatja az árfolyamkockázat kezeléséhez szükséges határidős piacok felfutását. Ezzel együtt rövid távon elkerülhetetlen a vállalati ügyfélkör árfolyamkockázatának megemelkedése.

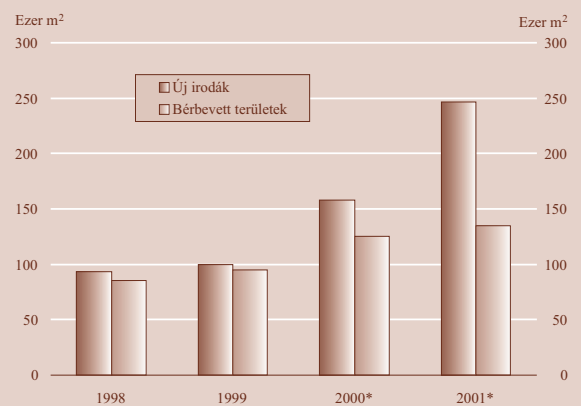
Kereskedelmi célú ingatlanok

A kereskedelmi célú ingatlanok piacán tevékenykedő vállalatok számára a legjelentősebb kockázatot a potenciális árcsökkenés, és bizonyos szolgáltatási körben a kihasználatlansági ráták drasztikus növekedése jelenti. Számos pénzügyi krízis kialakulásában játszottak kulcsszerepet ingatlanpiaci árbuborékok. A bankrendszer azért érinthetik érzékenyen az ingatlanfejlesztési vállalatok jövedelmezőségi pozíciói, mert jellemzően magas tőkeáttétel mellett tevékenykednek.

Az irodapiaci árak stabilizálódtak, csökkenésük lelassult, árrugalmas szakaszba került a piac. A bérleti szerződések viszonylag rövid futamideje is lehetőséget teremt a kis árkülönbségek, illetve addicionális szolgáltatásoknak megfelelő mozgásra. Ugyanakkor mind a mai napig a fővárosban dinamikus növekedett a felújított, korszerű irodák száma és a bérelhető területek mérete. A már folyamatban lévő beruházások eredményeképpen 2001-ben további jelentős bővülésre lehet számítani. Ennek következtében átmeneti túlkínálatra és a kihasználatlansági ráta növekedésére lehet számítani, azonban a gazdaság várható növekedési pályája mellett ez a jelenség nem lesz tartós (lásd I.14., I.15. ábra).

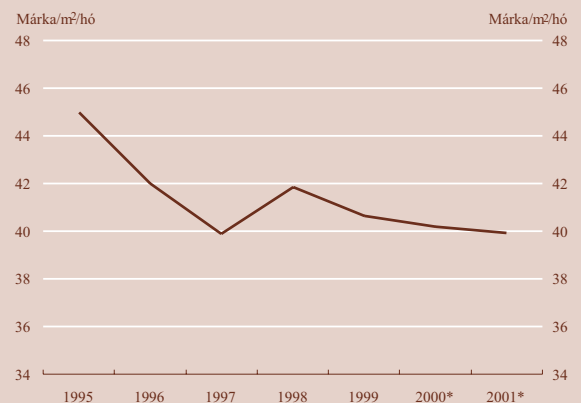
A kiskereskedelmi célú ingatlanok piacán jelentős kínálat mutatkozik, ami a szolgáltatók és fejlesztők közötti verseny éleződéséhez vezethet. Ugyanakkor az árak stabilizálódáshoz vezet a piac

I.14. ábra Piacra került és bérbevett új irodaterületek Budapesten



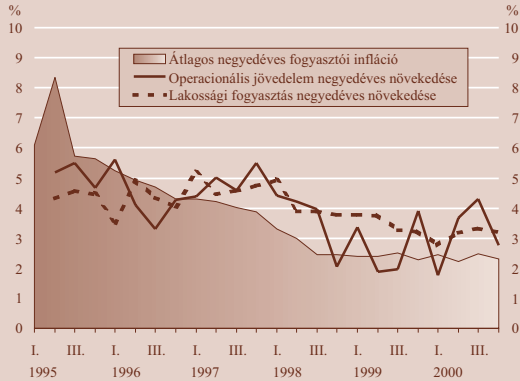
Forrás: DTZ Hungary
* Előrejelzés.

I.15. ábra Elsőosztályú irodák bérleti díja Budapesten



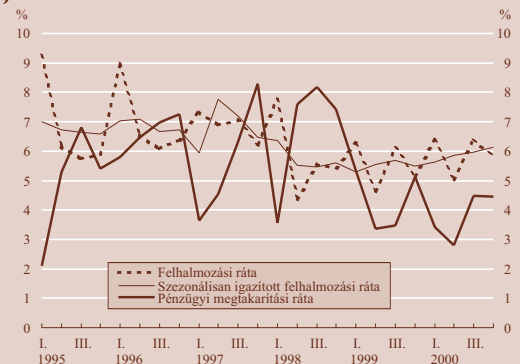
Forrás: DTZ Hungary
* Előrejelzés.

I.16. ábra A háztartások jövedelmének és fogyasztásának nominális változása az előző negyedévhez képest



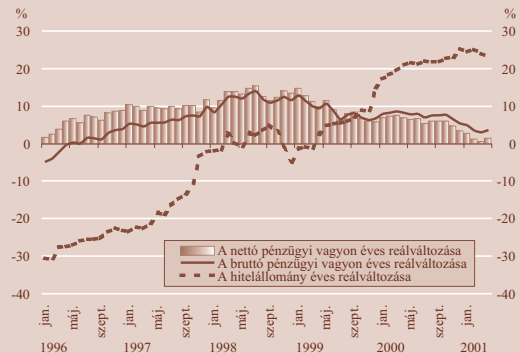
Forrás: KSH, MNB, szezonálisan igazított adatok.

I.17. ábra Pénzügyi megtakarítás és felhalmozás a jövedelem százalékában



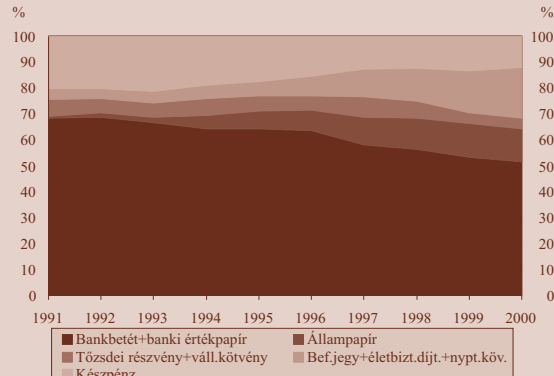
Megjegyzés: A pénzügyi megtakarítások és a jövedelem a kamatokba foglalt inflációs kompenzációt nem tartalmazzák.

I.18. ábra A pénzügyi eszköz- és hitelállomány éves reálváltozása



Forrás: MNB

I.19. ábra A háztartások pénzügyi vagyonának szerkezete



Forrás: MNB

további szegmentálódása, kialakulnak az erősebb és gyengébb piaci centrumok, amelyek között jelentős árkülönbségek vannak.

Az ipari célú beruházások képezik a piacnak azon szegmensét, ahol a jövőben a legdinamikusabb növekedés várható. Új logisztikai parkok és a könnyűipart kiszolgáló létesítmények épülnek pénzügyi befektetésként. A többi szegmensben a kínálat átmeneti (várható) bővítése miatt hasonló prosperitással nem számolunk.

A háztartási szektor

Jövedelmi helyzet

A háztartások operacionális⁶ jövedelme 2000-ben a fogyasztói áraknál nagyobb ütemben növekedett, azonban ez a reálnövekedés még mindig elmarad az 1997 vége és 1999 eleje közötti időszakban tapasztalttól (lásd I.16. ábra). A fogyasztás bővülésének dinamikája a jövedelmekénél egyenletesebben alakult, ami arról tanúskodik, hogy a háztartások a jövedelmi ingadozásokat elsősorban megtakarításaikba csatornázzák át, és fogyasztási pályájukat igyekeznek kisimítani. Amikor 1998 végén az infláció addig csökkenő mértéke stagnálni kezdett, és ezzel párhuzamosan a reáljövedelmek addigi növekedése lényegében megállt, a lakossági fogyasztás reálnövekedése még egy éven keresztül – a korábbi évekhez képest – magas szinten maradt, és csak akkor kezdett mérséklődni, amikor egyértelművé vált, hogy a jövedelmi kilátások tartósan kedvezőtlenebbül alakulnak. Hasonló okokkal magyarázható, hogy 2000 második negyedétől a háztartások reáljövedelmének csekély, de határozott növekedése csak elenyésző hatással volt a fogyasztás bővülésére.

A jövedelemarányosan magasabb fogyasztási szint a megtakarítások visszafogásával volt biztosítható. 1999 elejétől a pénzügyi megtakarítások jelentősen, az operacionális jövedelemhez viszonyítva 6%-ról közel 4%-ra estek vissza (lásd I.17. ábra). A felhalmozási ráta is csökkent, azonban kisebb mértékben, és a csökkenés már 1998 elején elkezdődött, így az valószínűleg nem áll közvetlen összefüggésben a jövedelemnövekedés lassulásával. 2000-ben a felhalmozás határozott emelkedésnek indult, ami elsősorban az olcsóbb építési hitellehetőségeknek tulajdonítható.

A pénzügyi vagyon gyarapodása – eltekintve az átértékelődési hatástól és az inflációs kompenzációtól – folyó áron stabilan alakult az elmúlt 3 évben, azaz havonta átlagosan körülbelül 30 milliárd forintot tettek félre a háztartások, ami azonban az inflációt is figyelembe véve azt jelenti, hogy 3 év alatt a havi pénzügyi megtakarítások reálértéke 25%-kal csökkent. A nettó pénzügyi vagyon növekedésének lassulásában mégis a hitelállomány játszott döntő szerepet. Amíg 1997–1998-ban az operacionális hitelfelvétel lényegében zérus volt, addig az utóbbi másfél évben havonta több mint 10 milliárd forint volt ugyanez az adat. Az alacsony állomány miatt ez rendkívül erőteljes dinamikát jelent; jelenleg a háztartások adósságállománya éves szinten 25%-os reálnövekedést mutat, ami a pénzügyi vagyon reálnövekedésének fokozatosan lassuló üteme mellett a nettó pénzügyi vagyon reálértékének stagnálásához vezetett (lásd I.18. ábra).

⁶ A kamatokba foglalt inflációs kompenzációt nem tartalmazó érték.

Pénzügyi eszközök

A pénzügyi megtakarítások közel felét alkotó forint- és devizabetétek relatív súlya nem kis mértékben a forintinflációs várakozásoktól függ. Lakossági felmérések szerint 1995 és 1999 között a megkérdezett háztartások a devizát tartották a legelőnyösebb pénzügyi megtakarítási formának,⁷ azonban ugyanezen időszakban a kezdetben sokkal hátrányosabbnak gondolt forintbetét és a devizabetét megítélése közeledett egymáshoz (lásd I.19. ábra). A két betétípus egymáshoz viszonyított állományának alakulásában is tükröződött – a vélhetően a csökkenő inflációnak is köszönhető – erősödő bizalom a forint irányában (lásd I.20. ábra). Az 1997 elején a forintbetétek 35%-ával egyenértékű devizabetétek 2000 elejére kismértékben, de határozottan visszaszorultak azok 30%-ára, ami elsősorban az 1998-as orosz pénzügyi válságot követő jelentős forintbetét-elhelyezés következménye volt. Azóta – részben ismét csak az inflációs várakozások emelkedésének tulajdoníthatóan – újra nő a devizabetétek súlya.

A jegybanktanács és a kormány május negyedikén a forint euróval szemben fenntartott 4,5%-os lebegtetési sávját 30%-ra szélesítette, így az árfolyam – legalább is az európai közös valutával szembeni – korábbi kiszámíthatósága megszűnt. Tekintettel arra, hogy eddig a háztartások paradox módon elsősorban óvatossági megfontolásból takarítottak meg más valutákban, a nagyobb árfolyamhatás⁸ miatt a devizabetétek súlyának, és ezzel a teljes portfólió kockázatának csökkenésére lehet számítani.

A bankrendszeren kívüli megtakarítási formák felé történő vagyongátcsoportosítás 2000 első hónapjaiban tovább folytatódott, azonban az év nagy részében, és 2001 elején csak kismértékben növekedett a nem banki eszközök aránya. Mivel az utóbbi évek dezintermediációs folyamatában a nyugdíjpénztárak és az életbiztosítások játszottak döntő szerepet, nem kísérte azt a portfólió kockázatának növekedése. Az 1999-ben jellemző részvényeladási és állampapír-vásárlási tendencia 2000 első felében megfordult, de az év végén és 2001 első hónapjaiban már ismét az állampapír-vásárlások domináltak (lásd I.21. ábra). Noha a pénzügyi vagyon kockázatának korábban tapasztalt csökkenő tendenciája – átmenetileg – megtörni látszik, a kockázatosnak tekinthető eszközök⁹ részaránya tavaly sem nőtt (lásd I.22. ábra).

Az adósság szerkezete

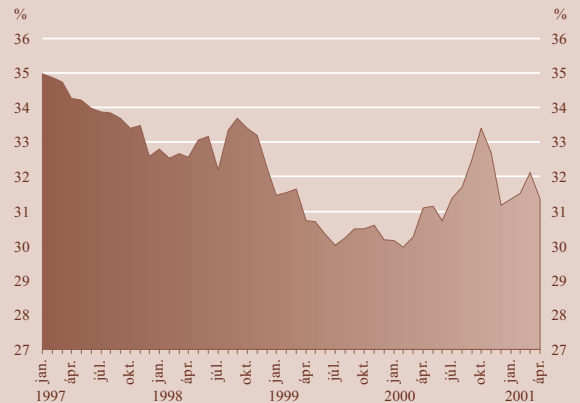
A megtakarítási ráta visszaesését a fogyasztási hitelállomány gyors bővülése okozta 1999-ben, azaz a fogyasztási pálya simítása hitelfelvétellel történt (lásd I.23. ábra). A jelenséghez nem kis mértékben járult hozzá, hogy a kereskedelmi bankok egyre kényelmesebb konstrukciókkal jelentek meg, és viszonylag széles közönséget megcélozva még magas kamatok mellett is élénk ke-

⁷ Ennek ellenére a portfólióban csak 10–15%-os súllyal szerepelt.

⁸ Ez a kockázat azonban a teljes pénzügyi vagyonhoz képest alacsonynak mondható. A forint esetleges 10%-os euróval szembeni felértékelődése – minden más, így a dollár/euró keresztárfolyam változatlanlansága mellett – a devizabetétek jelenlegi szintjével számolva 80 milliárd forintnyi veszteséget jelent, ami a háztartások bruttó pénzügyi vagyonának 1,15%-ának, és a nettó vagyon 1,3%-ának felel meg.

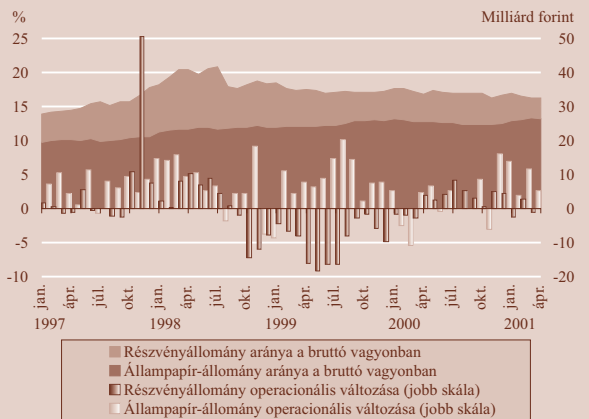
⁹ Az elmúlt 5 évben a háztartások pénzügyi vagyonában a devizabetét, a vállalati kötvény, a tőzsdei részvény és az államkötvény okozta a legnagyobb ártértekkelődési hatásokat. Ennek megfelelően a felsorolt eszközöket, valamint a befektetési jegyek akkora részét, amekkorát az alapok eszközállományában a részvények és államkötvények jelentenek, soroltuk a kockázatos eszközök-höz.

I.20. ábra A háztartások devizabetét-állománya a forintbetétek százalékában



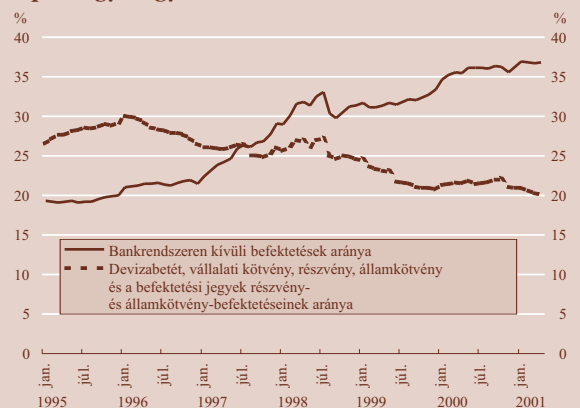
Forrás: MNB

I.21. ábra A háztartások állampapír- és részvényállománya



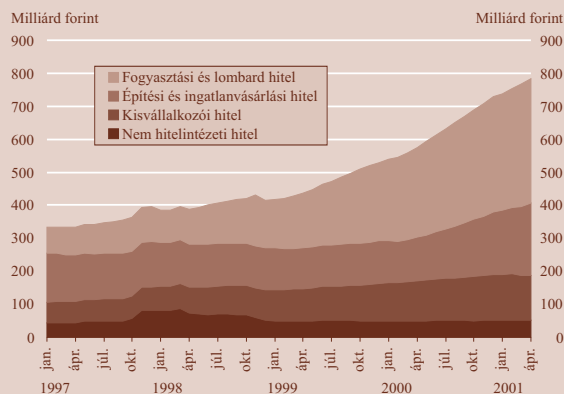
Forrás: MNB

I.22. ábra A bankrendszeren kívüli megtakarítások és a kockázatos eszközök részaránya a pénzügyi vagyonon belül



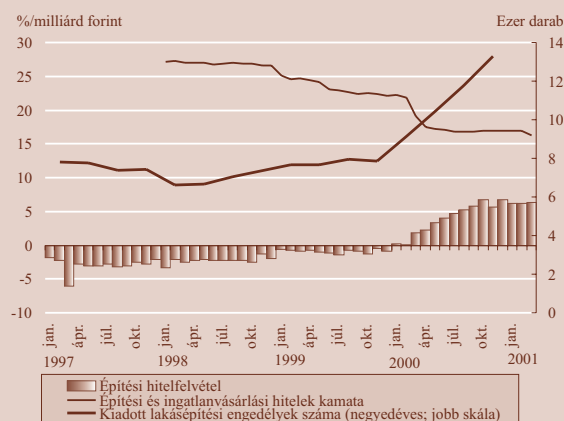
Forrás: MNB

I.23. ábra A háztartások hitelállománya



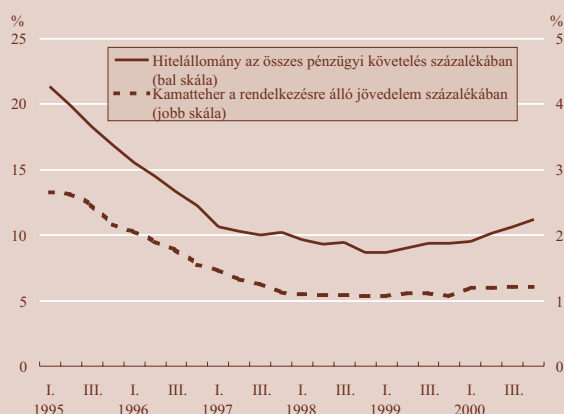
Forrás: MNB

I.24. ábra Az ingatlanhitelek kamata és kereslete



Megjegyzés: A lakásépítési engedélyek szezonálisan igazított KSH-adatok. A havi hitelfelvétel szezonálisan igazított operacionális érték.

I.25. ábra A hitelek nagysága és terhe



Forrás: MNB

reslettel találkoztak. A fogyasztási hitelek reálkamatának magas, és az elmúlt három évben egyenletesen 10% feletti szintje¹⁰ azt is tükrözi, hogy a bankok a kisebb jövedelmű háztartásoknak is kölcsönöztek, ami emelte a kockázati prémiumot.

A kormány 2000 tavaszára megteremtette lakástámogatási programjának technikai és jogi feltételeit, aminek következtében az építési és ingatlanvásárlási hitelek kamatai a támogatások miatt jelentősen csökkentek (lásd I.24. ábra). Az ingatlanárak 2000 nyaráig tartó gyors felütése és az alacsonyabb kamatok több év után ismét élénk érdeklődést támasztottak az ilyen típusú hitelek iránt. A lakásárak tetőzése után az ingatlanpiaci kereslet a használt ingatlanok felől az új építések felé fordult, amit a kiadott lakásépítési engedélyek gyors növekedése is jelez. 2000 utolsó negyedévében a korábbi évekre jellemző 7–8000 helyett több mint 13 000 engedély született. Az építési hitelfelvétel ezalatt elérte a fogyasztási hitel növekedését, és az eladósodási folyamat másik meghatározó elemévé lépett elő.

2001 elején tovább folytatódott az ingatlanhitel-állomány gyarapodása, és az ingatlanpiac infrastruktúrájának kiépülése, valamint az ingatlanra vonatkozó tulajdonjog érvényesítési gyakorlatának elsajátítása nyomán már nem csak az építési és ingatlanvásárlási, hanem az általános célú lakossági hitelkínálatban is kezd elterjedni a jelzálogfedezet intézménye. A jövedelem és vagyonarányos hitelállomány alacsony szintje, valamint a hitelfelvételi limit meghatározási gyakorlata miatt a jelzáloghitelek jelenleg nem járnak számottevő kockázattal.

A eladósodási hajlandóság növekedésére további magyarázatot szolgáltat az a tény, hogy 1998 elejére a háztartások kamatfizetési kötelezettsége rendkívül alacsony szintet ért el. A rendelkezésre álló jövedelem alig több mint egy százalékát jelentő kamatterher jelentősen elmarad mind a fejlett országokra, mind pedig a korábbi évekre jellemző értékektől. Érdeemes megfigyelni, hogy a pénzügyi vagyonhoz viszonyított hitelállomány csökkenésével párhuzamosan csökkent a kamatterher, azonban a költségesebb régi hitelek visszafizetésével, valamint azok kedvezőbb kamatozásúra cserélésével a két mutató az utóbbi két évben némileg elszakadt egymástól: a relatív eladósodottság növekedését nem kísérte a kamatterher hasonló irányú és mértékű elmozdulása (lásd I.25. ábra).

A külfölddel szembeni pozíció

A folyó fizetési mérleg alakulásának és a hiány finanszírozási módjának kitüntetett szerepe van az árfolyam fenntarthatóságának megítélésben. A korábbi szűk sávós árfolyamrendszerben ez az előre bejelentett árfolyampálya fenntarthatóságát jelentette. A sávszélesítést követően ez sokkal inkább a sávon belüli árfolyam-alakulás „egyensúlyi” megítélését jelenti. Annak eldöntését, hogy a kialakuló piaci árfolyam vezethet-e olyan külső egyensúlyhiányhoz, amelynek korrekciója csak jelentős árfolyam-leértékelődés mellett mehet végbe. Ennek megítélése, valamint a bankok és ügyfelek által vállalt nyitott devizapozíciók

¹⁰ A hitelfelvétel nem kamatjellelű költségei miatt valójában még magasabb az érték.

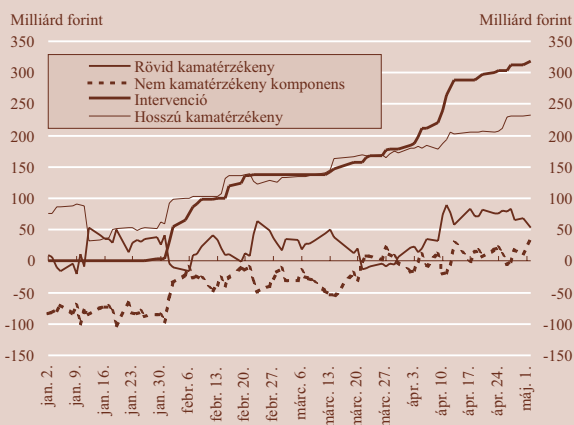
figyelemmel kísérése megkerülhetetlen a pénzügyi közvetítő rendszer stabilitásának feltérképezésekor. Amennyiben a gazdasági szereplők és ezen belül a pénzügyi közvetítő rendszer alábecsüli a potenciális árfolyamkockázatot – amelynek voltak jelei az 1998-as orosz válságot megelőző időszakban –, ez az árfolyam leértékelődésének bekövetkezésekor megrendítheti a bankrendszer egészét és sokszorossá növelheti az árfolyamválság reálgazdasági költségeit.

A finanszírozás összetétele

A folyó fizetési mérleg hiánya 2000-ben kedvezően alakult, a deficit a GDP 3,3%-ára csökkent a megelőző év 4,3%-áról. A hiány nagyságán túl fontos azonban, a deficit finanszírozásának összetétele is. Ebből a szempontból a legkedvezőbbnek a működőtőke-beáramlás és a részvény-portfólióbefektetés tekinthető (a magánszektor folyó és tőkemérlegének egyenlegével együtt ezt nevezzük *nem kamatérzékeny* devizabeáramlásnak). A finanszírozás fennmaradó részét képviselő kamatérzékeny befektetések között további nagy különbség lehet aszerint, hogy mennyire tekinthető stabil finanszírozási tételnek. A spekuláció lehetősége legelősebben az egy évnél rövidebb hátralévő futamidejű külföldi állampapír-állomány növekedése, valamint a bankrendszer mérleg szerinti nyitott devizapozíciójának elmozdulása miatti intervenció (*rövid kamatérzékeny tételek*) esetén merül fel. Az egy évnél hosszabb lejáratú külföldi állampapír-vásárlások és a közvetlen külföldi vállalati hitelfelvételek esetén, bár szintén kamatérzékeny tőkebeáramlásról beszélünk, jellegénél fogva „kevésbé forró”, időben stabilabban alakuló (*hosszú kamatérzékeny*) devizabevonásról van szó.

2001-ben a sávszélesítést megelőzően több mint 300 milliárd forint intervencióra került sor (lásd I.26. ábra). Miközben a magánszektor folyó és tőkemérleghiányát az időszak egészében finanszírozták a nem kamatérzékeny devizabeáramlás egyéb tételei, az intervenció fő forrása a hosszú kamatérzékeny devizabeáramlás maradt, bár áprilisban a rövid kamatérzékeny komponens is felerősödött. Az év elején némileg újból felerősödött az árfolyamrendszer változtatására és az ezt követő forintfelértékelődésre vonatkozó spekuláció, a rövid kamatérzékeny devizabeáramlás kumulált összege így is csupán 50 milliárd forint körül maradt. A piacot tehát nem érte teljesen váratlanul a május 4-ei sávszélesítés, a befektetők széles köre azonban nem spekulált a forint erősödésére.

I.26. ábra A devizapiaci intervenció összetevői (napi kumulált)

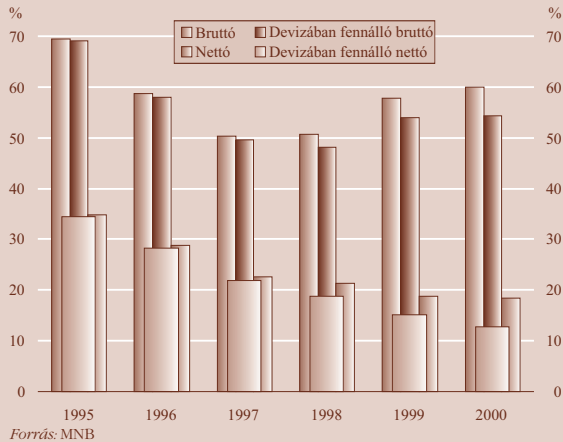
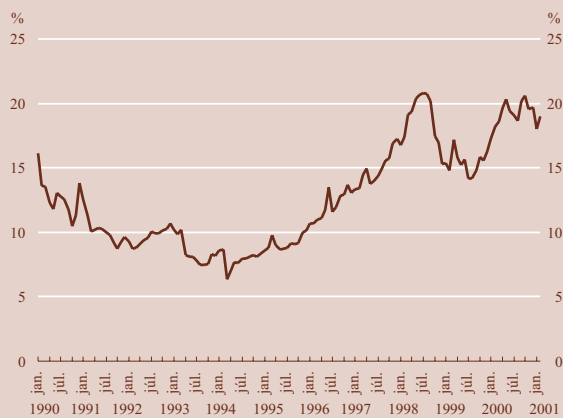


Forrás: MNB

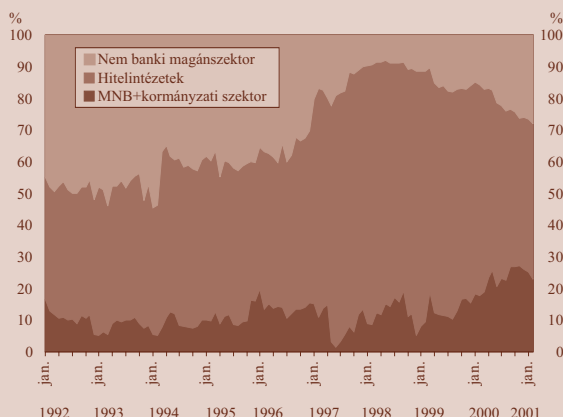
I.4. táblázat Az ország külső kötelezettségeinek alakulása (a GDP százalékában)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	%
I. Magyarország nettó külföldi tartozása (II.+III.)	62,8	63,2	62,3	61,2	67,0	63,1	
II. Ebből nem adósságjellegű tartozás	26,3	30,7	35,9	34,9	42,2	38,4	
III. Adósság (a+b)	36,5	32,6	26,4	26,4	24,9	24,7	
a) MNB + kormányzat	24,1	17,6	10,6	9,3	6,5	5,2	
b) Magánszektor (1.+2.)	12,4	14,9	15,8	17,1	18,4	19,5	
Memo tételek:							
Nemzetközi tartalékok	27,1	21,8	18,9	19,1	24,0	24,4	
Bruttó külföldi államadósság	52,5	41,2	30,9	29,5	33,5	32,4	

Forrás: MNB

I.27. ábra Külföldi adósság a GDP arányában**I.28. ábra Az egy évnél nem hosszabb lejáratú külföldi kötelezettségek Magyarország teljes külső adósságállományának százalékában**

Megjegyzés: A fizetési mérleg adósságállományi adatai alapján készült grafikonon a rövid lejáratú tartozáshoz a portfólióbefektetések közül a pénzügyi eszközök és a pénzügyi derivatívák, valamint az egyéb külföldi tartozások közül az eredeti futamidő szerint egy évnél nem hosszabb lejáratú források tartoznak. A hosszú lejáratú komponens alatt a kötvények, valamint az egyéb tartozásokból az éven túliak értendők.

I.29. ábra A rövid lejáratú külföldi adósságállomány szektor szerinti megoszlása

Megjegyzés: A fizetési mérleg adósságállományi adatai alapján készült grafikonon a rövid lejáratú tartozáshoz a portfólióbefektetések közül a pénzügyi eszközök és a pénzügyi derivatívák, valamint az egyéb külföldi tartozások közül az eredeti futamidő szerint egy évnél nem hosszabb lejáratú források tartoznak. A hosszú lejáratú komponens alatt a kötvények, valamint az egyéb tartozásokból az éven túliak értendők.

A deficitfinanszírozás hosszú távú alakulását vizsgálva megállapíthatjuk, hogy 1995 és 2000 között lényegében változatlan maradt Magyarország nettó külföldi tartozása a GDP százalékában (lásd I.4. táblázat). Mindeközben azonban összetétele lényegesen megváltozott. A külföldi tartozáson belül megnőtt a nem adósságjellegű tartozás (külföldi működőtőke- és részvénybefektetés) aránya, viszont GDP-arányosan harmadával csökkent az adósságjellegű nettó tartozás nagysága. Mindez arra utal, hogy a folyó fizetési mérleg hiányát az időszak során a tartós finanszírozási tételt jelentő, nem adósságjellegű beáramlás finanszírozta. Szintén kedvezően értékelhető, hogy a nettó adósságon belül erőteljesen csökkent (61%-ról 21%-ra) a szuverén adósság aránya, amely mögött a bruttó külföldi államadósság mérséklődése a legfontosabb tényező. A magánszektor domináns aránya a külföldi adósságon belül azért előnyös, mert így a finanszírozásból megvalósuló projekt és a hitel szorosabb kapcsolatba kerülhet egymással, és nagyobb az esélye, hogy csak akkor kerül sor külföldi hitelfelvételre, ha a vállalkozás többletjévedelme erre fedezetet nyújt.

A külföldi adósság jellemzői

Míg 2000-ben tovább nőtt a nemzetgazdaság bruttó külföldi adóssága a GDP arányában, a külföldiek erőteljes forint állampapír-vásárlásai miatt lényegében szinten maradt az adósság devizában fennálló része (lásd I. 27. ábra). Tovább csökkent viszont a nettó külföldi adósság, különösen annak devizában denominált komponense.

A külföldi adósság forintban fennálló részének növekedése azért kedvező folyamat, mert a rezidensek (elsősorban az állam) forintban történő hitelezésekor a külföldi befektető lényegében átvállalja az árfolyamkockázatot, és így a leértékelés potenciális vesztesége nem a hazai adóst terheli.

A külföldi adósság lejáratú szerkezete 2000-re visszatért az orosz válság előtt megfigyelthez (lásd I.28. ábra). A rövid (éven belüli) adósságállomány aránya éveken keresztül növekedett, és visszaesést csak az 1998. szeptemberi orosz válságot követő egy év jelentett. A jelenleg 20 százalék körül stabilizálódó arány nemzetközi összehasonlításban még mindig alacsonynak tekinthető.

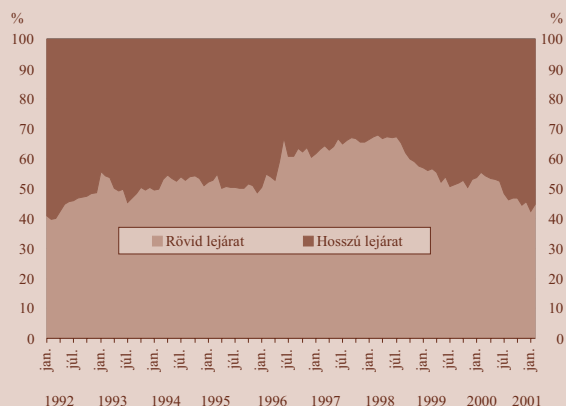
A rövid lejáratú külföldi adósságon belül az 1998-as orosz válság óta csökken a bankrendszer részesedése, miközben a vállalatoké és az államé is emelkedik (lásd I.29., I.30. ábra). A folyamatot tovább segítette, hogy az MNB 2000 márciusában meghirdette a kötelező tartalékrendszernek a bankok rövid lejáratú külföldi forrásaira történő kiterjesztését. Ezt követően összesen közel 20 százalékkal (több mint fél milliárd euróval) csökkent a bankok egy évnél rövidebb külföldi tartozása.

Devizatartalék-mutatók

Az árfolyamsáv kiszélesítésével lényegesen csökkent a devizatartalék-szint szerepe, ugyanakkor az árfolyamrendszer hiteleségének megőrzésében a jövőben is fontos lehet. A devizatartalékok jelenlegi szintje hasonló kockázatú gazdaságokkal összehasonlítva biztonságosnak mondható. A gazdaság méretéhez viszonyított szint (a GDP közel egynegyede) és az importra vetített közel 40%-os arány viszonylag aktív intervenciók politikát is megenged.

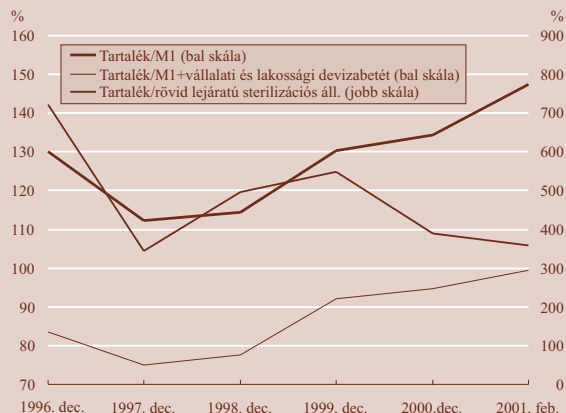
A devizatartalék hagyományos mutatói mellett érdemes megvizsgálni a tartalékoknak a likvid pénzaggregátumokra és a rövid lejáratú sterilizációs eszközökre vetített arányát is (lásd I.31. ábra). Árfolyam-spekuláció esetén ugyanis ezek (illetve ezek egy része) jelenthetik a devizavásárláshoz rövid távon mozgósítható forrásokat. Míg a devizatartalékoknak az M1 és a vállalati és lakossági devizabetétekkel bővített M1 pénzaggregátumhoz viszonyított aránya évek óta emelkedik, a rövid lejáratú sterilizációs állományhoz (jegybanksi betét és kötvény) mért ráta mérsékelten csökkent az elmúlt több mint egy év során.

I.30. ábra A magyarországi hitelintézetek külföldi adósságának lejárat szerinti szerkezete



Megjegyzés: A fizetési mérleg adósságállományi adatai alapján készült grafikonon a rövid lejáratú tartozáshoz a portfóliobefektetések közül a pénzügyi eszközök és a pénzügyi derivatívák, valamint az egyéb külföldi tartozások közül az eredeti futamidő szerint egy évnél nem hosszabb lejáratú források tartoznak. A hosszú lejáratú komponens alatt a kötvények, valamint az egyéb tartozásokból az éven túliak értendők.

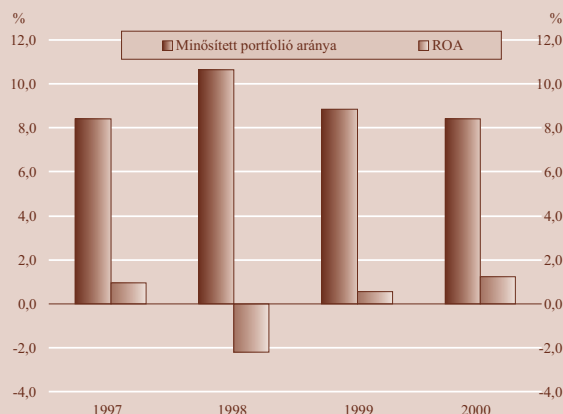
I.31. ábra Devizatartalék-mutatók



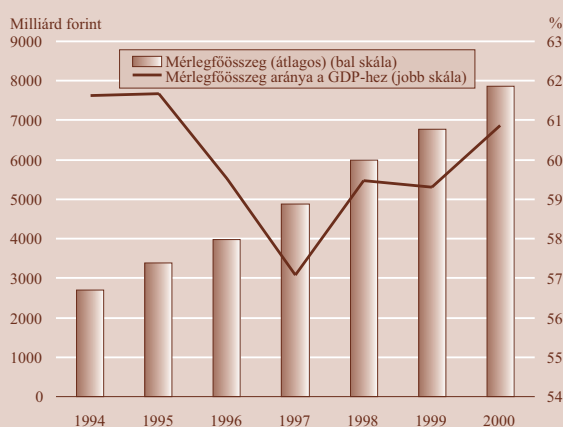
Forrás: MNB

II. A hitelintézeti rendszer stabilitása

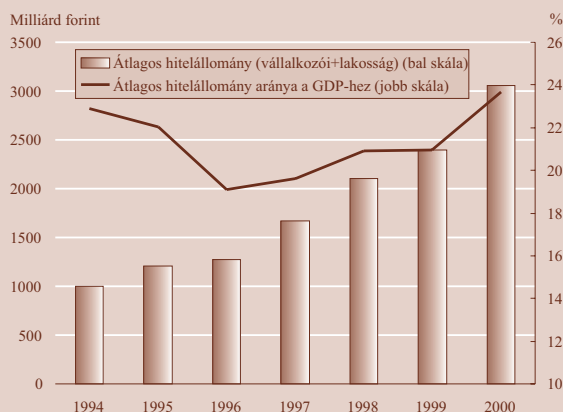
II.1. ábra A minősített portfólió és a jövedelmezőség alakulása



II.2. ábra A bankrendszer éves átlagos mérlegfőösszege a GDP arányában



II.3. ábra A bankrendszer éves átlagos hitelállománya a GDP arányában



A bankrendszer 2000. évi tevékenysége sok szempontból kedvezőbb képet mutat, mint a korábbi években: összesített mérlegfőösszege az inflációt meghaladó mértékben, 14,7%-kal nőtt, adózott nyeresége az 1999. évi érték háromszorosát érte el.¹ A kamatjövdelem alakulására kedvező hatással volt az, hogy a spread csökkenése megállt, a kamatozó eszközök kamatozó forrásokhoz viszonyított aránya nőtt. A kamatkockázati kitettség csökkentésével pedig a bankrendszer semlegesítette a megnövekedett kamatvolatilitás, illetve kamattrend megtorpanásának negatív hatását. A hitelezés fellendülése rövid távon nem járt együtt a portfólió romlásával, így egyelőre nem jelentkezett nagymértékű kockázati céltartalék-képzési szükséglet (lásd II.1. ábra). A jövedelmezőség alakulására jótékony hatással volt a bankrendszer költséghatékonyágának jelentős javulása is. A 10,9%-os tőkearányos jövedelmezőség csekély mértékben meghaladja az éves átlagos infláció szintjét, a bankrendszer reálértelmenben vett tőkevesztési folyamata 2000-ben megállt. Mérséklődött a bankok között a jövedelmezőség terén korábban tapasztalt erős különbség.

A szektor átlagos mérlegfőösszegének GDP-hez viszonyított aránya enyhén nőtt, 61%-ot tett ki a múlt év végén, nemzetközi összehasonlításban azonban továbbra is meglehetősen alacsony (lásd II.2. ábra). A hitelintézeti tevékenység bővülésének motorja a hitelezés dinamikus növekedése volt, így a hagyományos banki közvetítés mélysége az 1999. évi megtorpanás után ismét számottevően növekedett, a vállalati és lakossági hitelek együttes aránya a GDP-hez viszonyítva 23,7% volt 2000 végén (lásd II.3. ábra).

A bankrendszer tulajdonosi struktúrája már több éve kialakult. A jó minőségű, tőkeerős külföldi szakmai befektetők magyarországi leánybankjuk iránti elkötelezettségét támasztja alá az, hogy a bankrendszer szavatoló tőkéje az ügyfélhitelezés fellendüléséből származó addicionális kockázattal arányosan nőtt, a bankrendszer tőkemegfelelési mutatója 2000-ben nem csökkent.

Az 1999 második felében kezdődő hitelexpanzió tükröződik a bankrendszer eszközstruktúrájának változásában. A hitelek részarányának két év alatti, csaknem 8 százalékpontos növekedése (43,8%-ra) nagyrészt a vállalalkozói hitelek bővülésének köszönhető, de szerepet játszott benne a lakossági hitelezés dinamikus növekedése is. A bankrendszer forrásstruktúrájában sokkal kisebb elmozdulások tapasztalhatók. A saját források részarány-bővülését a betétek arányának enyhe visszaesése kísérte, és tovább csökkent a jegybank bankrendszert finanszírozó sze-

¹ A szektor 2000. év végére vonatkozó adatai előzetes, nem auditált adatok.

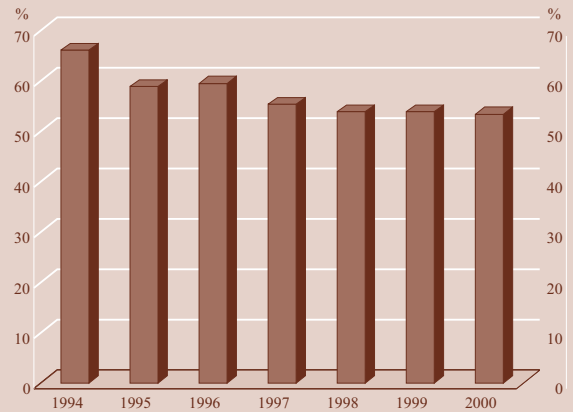
repe is. Egyes bankok a hitelezési aktivitás felfutásának finanszírozásához pótlólagos bankközi forrásbevonásra kényszerültek, ennek köszönhető a bankközi források súlyarányának növekedése.

A bankszektor működési környezetét az általános konjunktúrán túl a piaci szereplők közötti erősödő verseny, valamint a nem banki pénzügyi közvetítők további térnyerése jellemezte. A bankrendszer koncentrációjának elmúlt évtizedben tapasztalható csökkenése folytatódott (a mérlegfőösszegekből számított Herfindahl index az 1999. évi 942-ről 2000 végén 904-re csökkent), a piac felső szegmensében történt enyhe átrendeződésnek köszönhető. A bankok száma 2000-ben eggyel csökkent, év végén 42 volt. A takarékszövetkezetek száma alapvetően a szabályozás² által kikényszerített fúziós folyamat eredményeként tovább csökkent (lásd II.4. ábra).

A bankrendszert összességében stabilnak értékeljük, jóllehet a hitelezés rendkívül dinamikus bővülésének következtében a bankrendszer egészének likviditási helyzete kissé feszesebbé vált, illetve a szektor működésére jellemző prociklikusság hosszabb távon – a konjunktúra megtorpanása esetén – a portfólió romlásán keresztül kockázatot jelenthet.

A szövetkezeti szektort viszont továbbra is rendkívül kockázatosnak tartjuk,³ jóllehet kis mérete miatt a hitelintézeti rendszer egészének stabilitását nem veszélyezteti. A szövetkezeti szektor kockázatai 2000 folyamán még növekedtek is: eredményük növekedése elmaradt a bankokétól, holott hitelezési tevékenységük növekedési üteme a bankoknál tapasztalható is meghaladta, sokkal rosszabb minőségű portfóliójuk tovább romlott, melynek jövőbeni – a konjunktúra megtorpanása esetén várható – kedvezőtlen alakulására alacsony tőkeellátottságuk miatt sokkal érzékenyebbek.

II.4. ábra Az öt legnagyobb bank piaci részesedése a bankrendszer eszközeiből



Szabályozási változások, kockázatok

A Kereskedési Könyvről szóló szabályozás kidolgozása évek óta folyik, bevezetését azonban többször elhalasztották az elmúlt időszakban. A magyar bankrendszer 1999. január 1-je óta univerzális, viszont a Kereskedési Könyvről szóló szabályozás csak 2001 januárjában lépett hatályba, és 2001 áprilisától irányadóak a rendelkezései. Késik a szövetkezeti hitelintézeti szektor szabályozásának megalkotása is. Véleményünk szerint különösen fontos lenne ennek a számos kockázatot hordozó szektornak a törvényi rendezése.

A tartalékszabályozás 2000. július 1-jétől életbe lépett változása egyaránt érintette a nominális tartalékráta mértékét, a teljesítéshez igénybe vehető eszközök körét és a kötelező tartalék alapját. A nominális ráta 12%-ról 11%-ra csökkent,⁴ ugyanakkor a forintpénztár-állománynak már csak az 50%-a vehető figyelembe a tartalék teljesítésekor. Tartalékköteles lett a külföldről származó egy éven belüli források 50%-a, de az ebből adódó költségnövekedést mérsékelte a devizaforrások (belföldi és külföldi) után elhelyezett tartalékokra bevezetett korrekciós kamat. A módosítások eredményeképpen a tartalékon keresztüli teljes jövedelemelvonás változatlanlansága mellett mérséklődött a forintforrások terhelő jövedelemelvonás és megnőtt a külföldi, rövid lejáratú devizaforrások tartalékolási költsége, amely ezek beáramlására mérséklően hatott.

A mérleg szerinti nyitott pozíció szabályozásában bekövetkezett változás szintén 2000. július 1-jétől lépett életbe. A bankrendszer mérleg szerinti hosszú forintpozíciójának mértéke meghaladta az MNB által kívánatosnak tartott mértéket, ezért a jegybank az elhelyezett kötelező tartalék után fizetett kamatösszeg meghatározását úgy módosította, hogy azon bankok esetében, ahol a szavatoló tőke 30%-át meghaladja a mérleg szerinti hosszú forintpozíció, ott a kifizetendő kamatösszeget csökkenti a limittüllépés, a kötelező tartalékráta és az ún. korrekciós kamat szorzatával.⁵

² A Hitelintézeti törvény a szektor számára fokozatosan emelkedő – de még mindig nagyon alacsony – minimális tőkekövetelményt ír elő.

³ A szövetkezeti hitelintézetek kockázatait bemutató elemzés a 2000. augusztusi stabilitási jelentésben található.

⁴ A tartalékráta szintje jelenleg 7%.

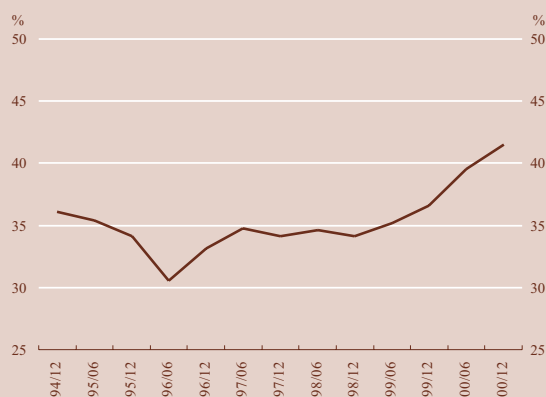
⁵ Az MNB a korrekciós kamatot 2001. május 31-i hatállyal megszüntette.

A szavatoló tőke számítása során 2000-től az alárendelt kölcsöntőke már csak az alapvető tőkeelemek 50%-áig vehető figyelembe a korábbi 100% helyett. Az állami rész tulajdonú bankok esetében az állami tulajdonú vállalatoknak nyújtott hitelek, mint kapcsolódó hitelek, 2000-től le kell vonni a szavatoló tőkéből.

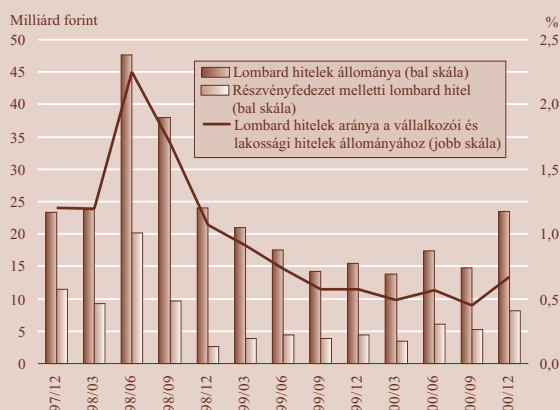
A jövőben a bankok közvetett kockázatait csökkentik azok a 2001. január elsejétől érvényes szabályozási változások, melyek a *bankcsoportok tevékenységét* érintik. A Hpt. legutolsó, átfogó módosítása a pénzügyi intézmények felügyeletének terjedelmét kiterjesztette a bankcsoportokra, a pénzügyi holdingokra is. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a felügyelet jogosult a törvényben meghatározott, bankok tevékenységi körébe tartozó vállalkozásokat – így a nem banki pénzügyi közvetítőket is – adatszolgáltatás útján vagy helyszíni ellenőrzés során ellenőrizni, tehát a jövőben nem lesz lehetőség arra, hogy a Hpt. által korlátozott tevékenységet, kockázatokat az irányító hitelintézetek a bankon kívülre vigyék, csoporttagjaik tevékenységébe integrálják. A Hpt. módosítása a nagy kockázat és befektetési limitek csoport szintű betartása mellett előírja a csoport szintű tőkemegfelelést is. (Az irányító hitelintézet köteles úgy irányítani és összehangolni az ellenőrzése alatt álló intézmények működését, hogy azokra külön-külön, valamint a bankcsoport, illetőleg a pénzügyi holding egészére együttesen is biztosított legyen a prudens működés.) Bár a kockázatok valós kimutatását szolgáló szabályozás megszületett, a tőkemegfelelés csoport szintű teljesítésének gyakorlati betartatása egyelőre tolódik a tőkemegfelelési mutató számítását előíró rendelet szükséges korrekciója miatt.

A hitelkockázatok alakulása a bankszektorban

II.5. ábra Vállalkozói és lakossági hitelek együttes aránya a mérlegfőösszegeken belül



II.6. ábra Lombard hitelek



Az elmúlt évben a hitelintézeti tevékenység bővülésének motorja a hitelezés dinamikus növekedése volt. A vállalkozások hitelkereslete – az 1999. utolsó harmadában elindult tendencia folytatásaként – tovább erősödött, emellett a lakossági hitelállomány alakulása is változatlanul az elhalasztott kereslet kielégítésére való törekvést tükrözte. Mindezek eredményeként a vállalati és a lakossági hitelek dinamikus bővülése az elmúlt évben is jellemző maradt. A bankok hitelállománya⁶ nominálisan 31,6%-kal, a szövetkezeti hitelintézeteké 43,1%-kal haladta meg az 1999. év végi értéket (lásd II.5. ábra).

A bankok rendkívül dinamikus növekvő hitelkihelyezéseiket csak kisebb mértékben tudták ügyfélforrásokkal fedezni, így jelentősebb mérlegen belüli eszköz-átcsoportosítást hajtottak végre 1999-ben az állampapírok, míg 2000-ben alapvetően a jegybankkal, illetve a külfölddel szembeni követelések rovására, aminek következtében a kockázattal súlyozott mérleg tételek növekedési üteme (27%) jelentősen meghaladta a mérlegfőösszeg növekedési ütemét.

Az értékpapír-fedezet melletti hitelezés az orosz válságot követő átmeneti visszaesés után az elmúlt évben ismét növekedésnek indult. A 30%-os növekedés ellenére a hitelállomány volumene továbbra is alacsony, az értékpapírpiacon áruborék esetleges kialakulásából származó kockázat a bankrendszer szintjén elhanyagolható (lásd II.6. ábra).

Vállalati hitelezés

2000-ben a bankszektor összesített vállalati hitelállománya reálértéken 15%-kal, a szövetkezeti hitelintézeteké ennél valamivel kisebb ütemben, 13%-kal bővült. A vállalkozások banki finanszírozásában továbbra is a hiteljellegű kihelyezések a meghatározóak, a részvényeken és hitelezői jogot megtestesítő értékpapírokon keresztüli finanszírozás 8%-os részarányt képviselt az el-

⁶ A hitelállomány magába foglalja a központi költségvetés és egyéb szektor, a vállalkozások és a lakosság hiteleit.

múlt év végén. A hitelállomány lejárat szerinti megoszlását tekintve tovább nőtt az egy évnél hosszabb lejáratú kihelyezések súlya – elsősorban a devizahitelek között – így ezzel már a hitelállomány 53%-át teszi ki.

Miután a vállalati piac felosztása gyakorlatilag a 90-es évek közepére megtörtént, a piaci koncentráció nem változott jelentős mértékben, mind a hitel-, mind a betéti piacot alacsony koncentráció jellemzi. A vállalkozói kihelyezések piacán hét bank részesedése a meghatározó, e bankoknál összpontosul a bankrendszer vállalati hiteleinek mintegy 60%-a. A vállalati hitelpiacon 1–5%-os piaci részesedéssel bíró bankok többsége veszített piaci részesedéséből az időszak során (lásd II. 7. ábra).

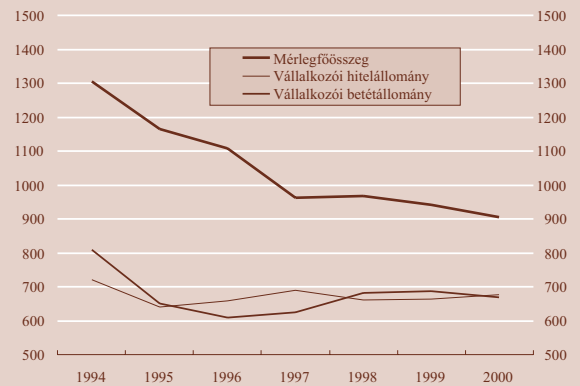
A lakossági piacért évekkal ezelőtt elindult verseny után tavaly a kis- és közepes vállalkozások is a bankok célpontjaivá váltak. A velük szemben fennálló hitelállomány aránya a teljes vállalati hitelállományon belül gyakorlatilag alig változott, 33%-ot tett ki az év végén, tehát a hitelezés felfutása ezt a kockázatosabb szegmenst is érintette.

A vállalati hitelállomány bővülésében meghatározó szerep jutott a devizakihelyezéseknek, állományuk 49%-kal haladja meg az év eleji értéket, és ezzel a vállalati hitelállományon belüli részaránya 34,7%-ról 39%-ra nőtt.⁷ A bankrendszer által nyújtott devizahitelek denominációs összetételét vizsgálva megállapítható, hogy az euróban történő hitelnyújtás egyre inkább előtérbe került a dollárral szemben. Az árfolyamváltozás hatásától megtisztított volumenváltozás több mint 80%-a az euróban vagy az eurózónába tartozó országok nemzeti valutájában folyósításra került hitelekhez köthető. A devizahiteleknel az euróban történő hitelfelvétel preferálása természetesnek tekinthető, mivel a forint euróhoz kötését követően a hitelfeltevők kereszttárfolyamkockázattal a továbbiakban nem kell számolnia. Kockázatkezelési szempontból kedvezőnek tekinthető az is, hogy a dollárban folyósított hitelek növekményének több mint a fele konzorciális hitelezéshez kapcsolódik. A konzorciális hiteleket igénybe vevő vállalatok ugyanis méretükből fakadóan nagy valószínűséggel rendelkeznek olyan szervezeti háttérrel, amely képes – természetes fedezettség (export) hiánya esetén – az esetlegesen felmerülő árfolyamkockázat kezelésére.

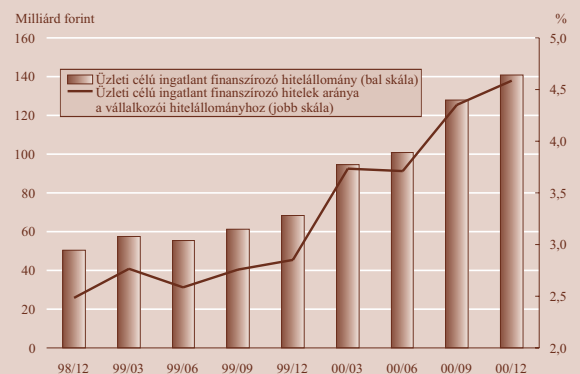
A forintban nyújtott vállalati hitelállomány 22%-kal nőtt 2000-ben. A növekvő mértékű hitelkihelyezés nemcsak a legjobb ügyfelek felé irányul, a verseny a kockázatosabb ügyfélkörre is egyre jobban kiterjed. A rövid lejáratú vállalati forint hitelkamatok és a kockázatmentes piaci hozamok (3 hónapos DKJ) közötti spread a második félévben nem érte el a korábbi évek 1,5 százalékpont körül ingadozó értékét. Félő, hogy az alacsony spread lassuló konjunktúra esetén már nem nyújtana kellő fedezetet az esetlegesen romló portfólió miatti céltartalék-képzésre.

Az üzleti célú ingatlanfejlesztési hitelek volumene 2000-ben több mint a duplájára – 73 milliárd Ft-tal – nőtt, részaránya azonban továbbra sem jelentős, így az ingatlanpiaci árbuborék esetleges kialakulásából származó kockázat a bankrendszer szintjén egyelőre nem jelentős (lásd II. 8. ábra). Az állomány négy, a vállalati hitelpiacon jelentős piaci részesedéssel bíró nagybanknál koncentrálódik, azonban részaránya ezen bankok vállalko-

II. 7. ábra A vállalati hitelek és betétek, illetve a mérlegfőösszeg piaci koncentrációja (Herfindhal index)



II. 8. ábra Ingatlanfejlesztési hitelek*



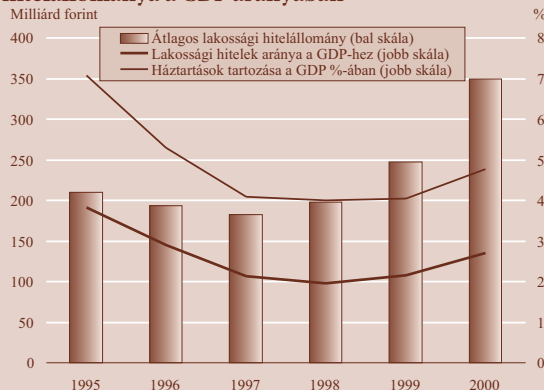
* Üzleti célú ingatlanok (irodaház, üzletközpont stb.) építésére és fejlesztésére nyújtott hitelek.

⁷ A devizahitelezés felfutásának kockázatairól, illetve okairól készült keretes írás megtalálható a 2001 februárjában megjelent stabilitási jelentésben.

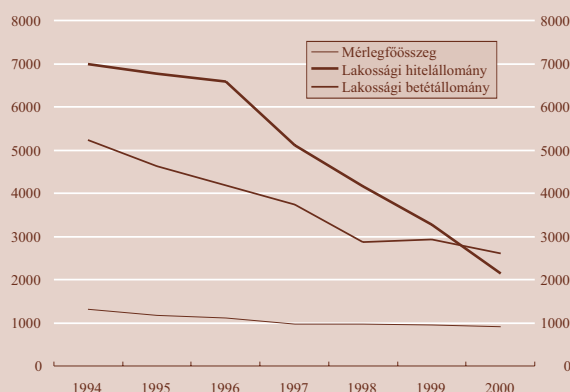
II.1. táblázat A hitelállomány megoszlása a legfontosabb nemzetgazdasági ágak között

Nemzetgazdasági ágak	1999	2000	Változás
Mezőgazd., vadgazd., erdőgazd. és halászat	8,89	7,74	-1,15
Feldolgozóipar	29,20	28,41	-0,79
Ebből: a) élelmiszeripar	11,19	8,89	-2,30
b) kőolaj-feldolg., kocszgártás és vegyipar	6,06	7,29	1,23
Kereskedelem, közúti jármű és közszüks.-i cikk jav.	21,24	21,65	0,41
Szállítás, raktározás, posta és távközlés	9,88	10,02	0,14
Ingyenértékelések, gazd. tev.-et segítő szolg.	16,48	16,86	0,38

II.9. ábra A bankrendszer átlagos lakossági hitelállománya a GDP arányában



II.10. ábra A lakossági hitelek és betétek piaci koncentrációja (Herfindhal-index)



zói hitelállományán belül egy bank kivételével alacsony (együttes részaránya 9,4%), így közvetve sem jelent komoly kockázatot.

A hitelállomány ágazati megoszlását tekintve kiemelkedő mértékű volumenbővülést mutatott a kőolaj-feldolgozó és vegyipari tevékenységű vállalkozásoknak nyújtott, a kereskedelem, valamint az ingatlanügyletek, gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatások ágazatba kihelyezett hitelek állománya, a bővülés jelentős része devizában történt (lásd II.1. táblázat).

Jelentősen csökkent a mezőgazdaságba és az élelmiszeriparba kihelyezett hitelek részaránya, a bankok ezen iparágakban működő vállalkozások helyzetét értékeli leginkább kockázatosnak. A kedvezőtlen megítélés mögött az ágazatot jellemző krónikus tőkeszegénység és technológiai elmaradottság, valamint a mezőgazdasági szövetkezetek külső üzletrész-kifizetési kötelezettsége körüli bizonytalanság húzódik meg.

Lakossági hitelezés

2000-ben a bankrendszer lakossági hiteleinek állománya alacsony bázisról indulva kiemelkedően, reálértékben csaknem 32%-kal növekedett. A szövetkezeti hitelintézetek a bankrendszeri átlagot meghaladó mértékben – reálértékben 45%-kal – növelték lakossági hiteleiket, így a hitelintézeti rendszer egészét tekintve a lakossági kihelyezések mintegy ötödét tudhatják magukénak. A dinamikus növekedés ellenére a hitelintézeti rendszer lakossági hitelállománya a múlt év végén a mérlegfőösszegnek mindössze 5,9%-át éri el, ami nemzetközi összehasonlításban még mindig alacsonynak tekinthető. A szövetkezeti hitelintézeteket nem tekintve, a bankrendszer esetében ez az arány még alacsonyabb (nem éri el az 5%-ot) (lásd II.9. ábra).

Az üzletág dinamikus növekedése az elkövetkezendő években feltehetően tovább folytatódik, hiszen a magyar háztartások jelenlegi 7%-os eladósodottsági szintje⁸ messze elmarad az EU-tagállamok 50%-ot meghaladó mutatójától. A folyamatot erősíteni fogja az információtechnológia rohamos fejlődése, részben a hitelbírálati rendszerek fejlesztésén keresztül, részben az interneten keresztüli hitelezés terjedésével, mely utóbbi ugyanakkor komoly kockázati tényezőt is jelent. Az egyre erősödő verseny miatt a hitelezés növekedésének gyakorlatilag csak a lakosság fizetőképes kereslete fog korlátot szabni, hiszen a költséges fejlesztéseket, beruházásokat felvállaló bankok üzleti aktivitásuk erőteljes felfuttatásában érdekeltek, a hitelkínálatnak már nincs mennyiségi korlátja. Ha azonban az ügyfelek hitelképessége elmarad a bankok terjeszkedésének ütemétől, az a következő években a kockázatok jelentős növekedését vonhatja maga után.

Bár a hitelintézetek az elmúlt években fokozott aktivitással fordultak a piaci szegmens felé, a koncentráció még mindig magasnak mondható, annak ellenére, hogy mértéke különösen az elmúlt öt évben meredeken csökkent. A lakossági hitelezésben legaktívabb 10 banknál található a hitelállomány 84%-a (lásd II.10. ábra). A hitelezéshez hasonlóan magas koncentráció jellemzi a bankkártya üzletágat is. Bár már 24 pénzügyintézet érdekelt a kibocsátói üzletágban, mind a kibocsátott kártyák számát, mind

⁸ A háztartások pénzügyi kötelezettségeinek a rendelkezésükre álló jövedelemhez viszonyított aránya.

a forgalomban való részesedést tekintve öt bank részvétele a meghatározó. A kibocsátott kártyák számának emelkedése töretlen, bár dinamikája a piac fokozatos telítődésével csökkenő tendenciát mutat. A bankkártyák továbbra is jellemzően betéti kártyaként működnek, azonban az elmúlt év folyamán majdnem a duplájára emelkedett és arányaiban elérte a 6%-ot a hitel (credit) és a terhelési (charge) kártyák száma.

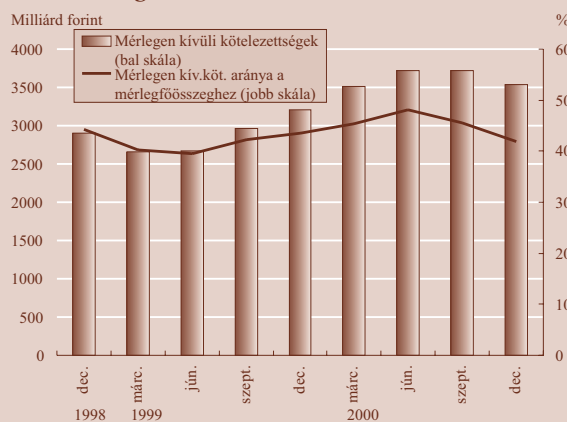
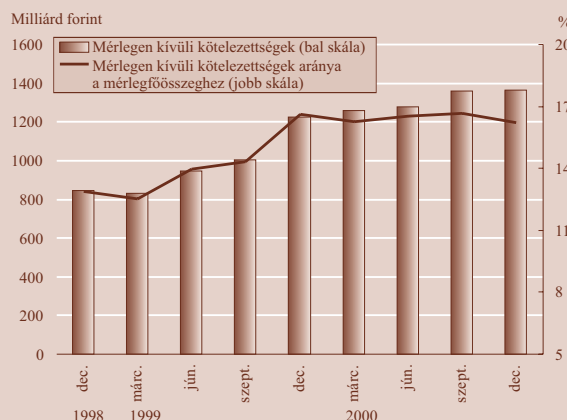
A lakossági hitelállomány bővülése elsősorban az éven túli lejáratú hitelek növekedésében jelentkezett, melynek következtében hitelállományon belüli aránya év végén már 87%-ot tett ki.

A fogyasztási és egyéb hitelek állományának, – mely utóbbiak között az autóvásárlási hitelek is szerepelnek –, növekedési üteme továbbra is magas (50%), bár az előző évhez képest némi lassulást mutat. A fogyasztási hitelállomány növekedéséhez jelentős mértékben hozzájárult, hogy a lakosság a hitelfelvétel során elsősorban nem a felszámított kamat mértékét, hanem a havi törlesztőrészek nagyságát tekinti elsődleges szempontnak. A fogyasztási hitelek kamatszintje még mindig rendkívül magas, a teljes hiteldíjmutató számos konstrukció esetében a 30%-ot is meghaladja. A verseny a lakossági ügyfelekért tehát egyelőre nem az árban, hanem sokkal inkább új – elsősorban a folyószámlákhoz, és ezzel összefüggésben a bankkártyákhoz kapcsolódó – konstrukciók bevezetésében, az ügyfelek kényelmi szempontjait minél jobban kielégítő, egyszerűsített ügyintézésben jelenik meg. A fogyasztási hitelkamatok az év során fokozatosan csökkentek ugyan, azonban a jegybanki kamatemelés és az év végi jelentős hitelkereslet hatására ez a tendencia novemberben megállt. A verseny további erősödésével a következő években várható a lakossági reálhitelkamatok visszaesése, bár ez valószínűleg nem lesz nagyon látványos, köszönhetően az erős keresletnek, a lakossági hitelek magas, fix kezelési költségének, a vállalatokhoz képest nagyobb bukási valószínűségnek, illetve a kockázatosabb szegmensek felé történő elmozdulásnak.

Az elmúlt év áttörést jelentett a hitelintézetek lakáshitelezési tevékenységében, a jelzálog típusú építési hitelek állománya az év első felében még szerény, mindössze 3,5%-os növekedést mutatott, az év egészében azonban már 35%-os emelkedés tapasztalható. A kormány új lakáskonceptiója keretében 2000 februárjától bevezetett hitelkonstrukcióknak köszönhetően a hitelintézetek saját forrásból biztosított piaci feltételű hiteltermékei mellett, azok versenytársaként, megjelent a jelzáloglevél kibocsátással összekapcsolt kedvezményes kamatozású konstrukció. Ennek ügynökként való forgalmazására számos, a lakossági hitelezésben aktív kereskedelmi bank vállalkozott. A támogatott lakásépítési hitelek eredetileg szigorú igénybevételi feltételeinek júliusi enyhítése az igénylők körének bővülését és a befogadott hitelkérelmek számának ugrásszerű emelkedését eredményezte, melynek következtében az év második felében jelentősen megélénkült a piac. A teljes hitelintézeti rendszer lakáscélú, jelzálog típusú hitelállománya 60 milliárd forinttal nőtt, és év végén 188 milliárd Ft-ot tett ki. A takarékszövetkezetek lakáshitelei több mint megkétszereződtek, állományuk 39 milliárd forintot ért el az év végén. Az igazi felfutás 2001-ben várható – különös tekintettel a lakás-takarékpénztárakkal korábban szerződött ügyfelekre. A bankok, annak érdekében, hogy versenyképesek maradjanak e szegmensekben, a nem támogatott építési hitelek kamatait látványosan (5 százalékponttal) csökkentették. Az építési hitelek esetében jellemző a jelzálogfedezet; az ingatlanpiaci árbu-

II.2. táblázat A bankrendszer mérlegen kívüli tevékenységének mérete (átlagos állományi adatok)

	1999		2000		Index
	milliárd Ft	aránya a mérlegfőösszeghez	milliárd Ft	aránya a mérlegfőösszeghez	
Mérlegfőösszeg	6782,3		7866,9		116,0
Függő kötelezettségek					
– szerződés szerinti értéken	1879,0	27,7	2243,6	28,5	119,4
– ügyletkockázattal súlyozott értéken	808,4	11,9	1073,1	13,6	132,7
Határidős kötelezettségek					
– szerződés szerinti értéken	914,0	13,5	1373,5	17,5	150,3
– ügyletkockázattal súlyozott értéken	102,3	1,5	237,8	3,0	232,5
Összes mérlegen kívüli					
– szerződés szerinti értéken	2792,9	41,2	3617,1	46,0	129,5
– ügyletkockázattal súlyozott értéken	910,7	13,4	1310,9	16,7	143,9

II.11. ábra A bankrendszer mérlegen kívül vállalt kötelezettségei szerződés szerinti értéken**II.12. ábra A bankrendszer mérlegen kívül vállalt kötelezettségei ügyletkockázattal súlyozott értéken****II.3. táblázat A határidős kötelezettségek összetétele (átlagállományok alapján)**

	1999	2000	2000/1999
Kamatlábügyletek	18,2	13,4	110,8
Devizaügyletek	76,7	85,4	167,3
Értékpapír határidős ügyletek	5,1	1,2	35,3
Összes határidős kötelezettség	100,0	100,0	150,3

borék esetleges kialakulásából származó kockázat azonban korlátozott, mivel a bankok a fedezetül szolgáló ingatlanokat általában jóval a piaci érték alatt számítják be.

Mérlegen kívüli hitelkockázati kitettség

A hitelezési expanzióval együtt a bankrendszer mérlegen kívüli tevékenysége is jelentősen bővült, melyen belül a határidős kötelezettségek növekedése volt rendkívül dinamikus. Az állományok jelentős, éven belüli ingadozást mutatnak,⁹ különösen a határidős kötelezettségek esetében, ennek megfelelően a december végén fennálló függő és határidős kötelezettségek teljes állománya szerződés szerinti értéken csak 8,6%-kal haladta meg az előző év végét, míg a 2000. évi átlagos állomány 29,5%-kal volt magasabb, mint az 1999. évi. Az ügyletkockázattal súlyozott¹⁰ átlagos állományoknál csaknem 44%-os a bővülés 1999-hez viszonyítva (lásd II.2. táblázat). Az első félévben a határidős kötelezettségek állománya növekedett dinamikusabban májusig, majd valamivel alacsonyabb szinten maradt az év második felében, amikor a függő kötelezettségek bővültek. Az év végén mind a két állománynál kismértékű csökkenés következett be, a bankok év végén általában zárják pozícióik jelentős részét. A mérlegen kívüli kötelezettségek szerződés szerinti értéken figyelembe vett állományának éven belüli dinamikus változását a hitelegyenértékesítésnél alkalmazott súlyok lényegesen tompítják, mivel a határidős kötelezettségek hitelegyenértéke a szerződés szerinti értékeknek mindössze 16–19%-a, így a határidős kötelezettségek állományának nagy ingadozása csak kismértékben befolyásolja az ügyletkockázattal súlyozott értékeket (lásd II.11. és II.12. ábra).

A függő kötelezettségek állománya 2000-ben szerződés szerinti értéken 1999-hez viszonyítva lényegesen kisebb ütemben bővült, a legjelentősebb ügyletek továbbra is a garanciavállalások és a különböző hitelkeret-megállapodások. Ez utóbbiak állománya 2000 végén alig 10%-kal haladta meg az egy évvel korábbi, aminek alapján a hitelállomány növekedési ütemének lassulása valószínűsíthető.

A határidős kötelezettségek szerződés szerinti értéken vett átlagos állományának rendkívül dinamikus bővülése alapvetően a devizaszerződések állománya növekedésének köszönhető. A kamatlábügyletek állománya lényegesen szerényebb mértékben bővült, és sokkal kisebb éven belüli hullámzást mutat. 1999-ben a nemzetközi tendenciákhoz közelítve növekedett a kamatlábügyletek aránya, 2000-ben azonban ismét a devizaügyletek bővültek nagyobb ütemben, részarányuk a határidős kötelezettségeken belül elérte az orosz válság előtti szintet. Az értékpapírügyletek részaránya 1999-ben még 5%-os volt, ezek az állományok 2000 végére szinte teljesen leépültek. Index-határidős ügyletet a bankok az év során már nem is kötöttek (lásd II.3. táblázat). A határidős kötelezettségek lejáratú struktúrájában 2000-ben kisebb átrendeződés történt a rövidebb lejáratok irányába. A határidős devizaügyleteknek csaknem 90%-át teszik ki az egy

⁹ Ezért a hó végi állományokból számított éves átlagállományokon is elvégeztük az elemzést.

¹⁰ Az alkalmazott ügyletkockázati súlyok a magyar sajátosságok miatt magasabbak, mint a nemzetközi sztenderdek (az összehasonlításról készült keretes írást I. a 2000 augusztusában megjelent stabilitási jelentésben), de a 2001 áprilisától érvényes szabályozás már összhangban van a nemzetközi gyakorlattal.

éven belüli lejáratú megállapodások, kockázatot alapvetően a volumen növekedése jelenthet. A kamatlábügyletek állományának csaknem kétharmada 2 éven túl lejáratú megállapodás. A hátridős kötelezettségek állományának több mint felét az OTC-piacon egymás között kötik meg a bankok, míg mintegy harmadát nem pénzügyi vállalkozásokkal.¹¹

A portfólió minősége

A hitelexpanzió következtében a bankrendszer összes minősítendő kihelyezéseinek¹² állománya 16%-kal növekedett 2000-ben, melyen belül a mérlegtételek 21,5%-kal (5639 milliárd Ft-ra) bővültek, részarányuk a teljes portfólióban meghaladja a 62%-ot. A minősített követelések aránya a teljes portfólión belül kismértékben (8,8%-ról 8,4%-ra) csökkent. Tekintettel arra, hogy a mérlegen kívüli kötelezettségek 97%-a a problémamentes kategóriába tartozik, a minősítettek döntő többsége pedig a külön figyelendő kategóriába, a portfólió elemzésénél a továbbiakban eltekintünk a mérlegen kívüli kötelezettségek vizsgálatától. A teljes portfólió helyett a mérlegtételek minőségének vizsgálata jobban tükrözi a tényleges hitelezési kockázatot, mivel a mérlegen kívüli kötelezettségek a portfólióban nem hitelegyenértékesített (három szerződés szerinti) értéken vannak figyelembe véve.¹³

A bankrendszer szintjén a minősített mérlegtételek aránya a portfólió mérlegtételein belül 13,2%-ról 11,6%-ra csökkent (lásd II.13. ábra). Az év közben eladott követelések mintegy felénél feltételezhető, hogy azok rosszabb minőségi kategóriába tartoztak, mivel a könyv szerinti és az eladási érték között ezekben az esetekben jelentős a különbség. Kiszűrve a rosszabb követelések eladásának, illetve a leírásoknak a hatását,¹⁴ a portfóliójavulás jóval kisebb (mindössze 0,8 százalékpontos).

A kockázattal súlyozott minősített mérlegtételek¹⁵ aránya a mérlegtételekből álló portfólióhoz viszonyítva 3,3%-ról 2,6%-ra csökkent, ami részben a rosszabb minősítésű kategóriák állományai csökkenésének, részben a problémamentes állomány dinamikus bővülésének köszönhető. A hitelezés fellendülésekor az új hitelek döntő többsége természetesen a problémamentes kategóriába kerül (lásd II.14. ábra).

A portfólió minőségének kedvező változása a kockázati céltartalék állományának csökkenését idézte elő. A minősített követelések céltartalékkal való fedezettsége a külön figyelendő és az átlag alatti állomány esetében csökkent, míg a kétes és rossz minősítési kategóriákban nőtt.

¹¹ A bankok származékos piacokon való devizatevékenységéről készült elemzés a 2001 februárjában megjelent stabilitási jelentésben található.

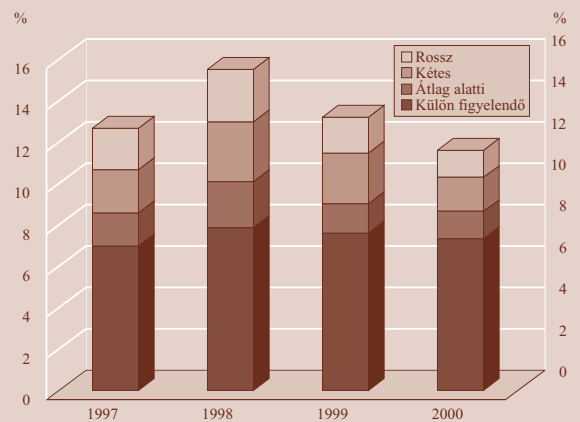
¹² A minősítendő portfólió nem tartalmazza a Magyar Állam által kibocsátott értékpapírokat, az MNB-nél elhelyezett betéteket és az MNB által kibocsátott kötvényeket, viszont tartalmazza a függő és jövőbeni kötelezettségeket szerződés szerinti értéken.

¹³ A mérlegen kívüli kötelezettségek szerződés szerinti állományának számottevő változása ugyanis jelentős mértékben módosítaná a portfólió minőségét mérő mutató értékét abban az esetben is, ha hitelegyenértékesített értéken alig változott volna a mérlegen kívüli kötelezettségek állománya.

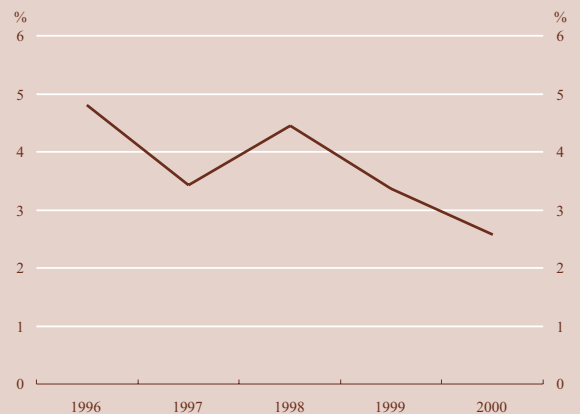
¹⁴ A mutató számlálóját és nevezőjét korrigáljuk az évközben leírt, illetve véglegesen eladott követelések ezen állományával.

¹⁵ Az egyes minősítési kategóriák eltérő kockázatot jelentenek, ezért a súlyozást az egyes kategóriák céltartalék-képzési intervallumának a számtani átlagával végeztük el. Ennek megfelelően a külön figyelendő kategóriánál 0,05, az átlag alattinál 0,2, a kétesnél 0,5 és a rossznál 0,85 súlyokat alkalmaztunk.

II.13. ábra A bankrendszer mérlegtételeinek minősége



II.14. ábra A súlyozott minősített állomány a portfólió százalékában*

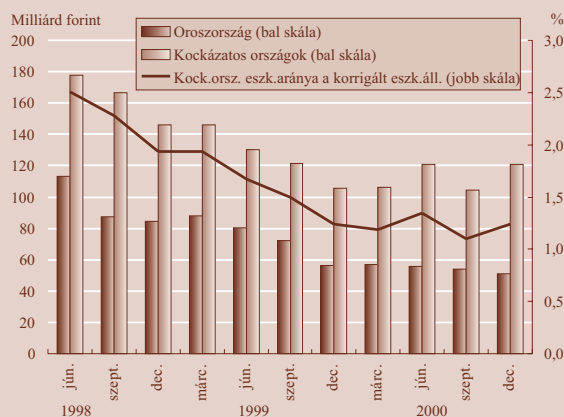


* Mérlegtételek.

II.4. táblázat A lakossági hitelállomány minősége

	1999		2000		Index 2000/ 1999
	milliárd Ft	megoszlás	milliárd Ft	megoszlás	
Problémamentes	252,3	85,8	369,8	86,9	146,6
Külön figyelendő	22,9	7,8	32,6	7,7	142,3
Átlag alatti	3,3	1,1	6,5	1,5	195,4
Kétes	4,0	1,4	5,1	1,2	128,4
Rossz	11,7	4,0	11,4	2,7	97,3
Összesen	294,1	100,0	425,3	100,0	144,6

II.15. ábra A bankrendszer országhoz tartozó kockázati kitettsége



II.5. táblázat A bankrendszer külfölddel szembeni kockázattalálásának összetétele

	1999	2000	2000/1999
1. kategória	89,8	86,8	85,2
2. kategória	3,1	3,5	99,7
3. kategória	0,7	3,2	385,2
4. kategória	6,4	6,6	90,6
– Oroszország	5,4	6,0	97,5
Összesen	100,0	100,0	88,1

A lakossági hitelek állománya 44,6%-kal bővült az év során. A növekmény döntő többségének a problémamentes kategóriába kerülése következtében a minősített követelések aránya 14,2%-ról 13,1%-ra csökkent, miközben az átlag alatti kategóriába tartozó állomány csaknem kétszeresére növekedett, és a külön figyelendő és kétes kategóriákba tartozó állományok is nőttek. A rossz követelések állománya az egy évvel korábbihoz képest némileg csökkent¹⁶ (lásd II.4. táblázat).

A szövetkezeti hitelintézetek portfóliójának minősége lényegesen rosszabb, mint a részvénytársasági formában működő hitelintézeteké. A teljes portfólió 32%-kal bővült, amelyen belül a problémamentes állomány növekedési üteménél (25%) gyorsabban növekedett a minősített állomány, a rossz minőségű állomány kivételével. Ennek eredményeként a minősített követelések aránya 33,6%-ra emelkedett, ami csaknem 4 százalékponttal haladja meg az előző évi értéket.

A hitelintézeti szektor portfólió-minőségének értékelésével kapcsolatban fel kell hívni a figyelmet arra, hogy a működésre jellemző prociklikusság miatt a makrogazdasági helyzet esetleges romlásának kedvezőtlen hatása lehet a portfólió minőségére. A hitelezés felfutásával természetesen együttjáró minősített állomány növekedése és az ebből következő céltartalék-képzési igény tehát csak jelentős késéssel (akár több év elteltével) jelentkezik, jóllehet az adott évi tevékenységből fakad.

Országhoz tartozó kockázati kitettségek

2000 során a külfölddel szembeni kockázattalálás jelentősen (nominálisan 12%-kal) csökkent. A teljes korrigált állományhoz¹⁷ viszonyított aránya a korábbi években tapasztalható lassuló növekedés után részben a belföldi vállalatoknak nyújtott deviza-hitelállomány felfutásának köszönhetően szintén csökkent. A kockázatmentesnek¹⁸ tekinthető országokba irányuló bankügyletek visszaesése ellenére a kitettség nagyrészt továbbra is ezen országokkal szemben áll fenn. A harmadik kategóriába tartozó országokkal szembeni kitettség növekményének nagy része egy törökországi garanciavállaláshoz kapcsolódik, ami azonban a bankrendszer számára nem jelent valós kockázattöbbletet, mivel azt a Magyar Állam felülgarantálta. A kitettség túlnyomó többsége mérlegen belül továbbra is bankközi betét, illetve hitel. Jelentősek a függő és jövőbeni kötelezettségek is, amelyek viszont 95%-ban a gyakorlatilag kockázatmentes csoport országaival szemben állnak fenn (lásd II.15. ábra, illetve II.5. táblázat).

Az országkoncentráció csekély mértékben csökkent ugyan, ennek ellenére továbbra is jelentős. A bankrendszer külfölddel szembeni kitettségének több mint fele négy országba irányul, ami azonban nem jelent komoly kockázatot, hiszen ezen országok mindegyike a kockázatmentesnek tekinthető első kategóriába tartozik. A külfölddel szembeni kitettség 90%-a 15 országba irányul, melyek közül 12 ország a kockázatmentes első kategóriába tartozik.

¹⁶ A lakossági portfólió sajátosságaira részletesebben kitértünk a 2001 februárjában megjelent stabilitási jelentésben.

¹⁷ Mérlegtételek 100, függő kötelezettségek 50, jövőbeni kötelezettségek 10%-os súllyal figyelembe véve.

¹⁸ Az első kategóriába a kockázatmentesnek, míg a negyedik kategóriába a legkockázatosabbnak tartott országok tartoznak.

A bankrendszer szintjén egyedül az Oroszországgal szembeni kitettség hordoz továbbra is említést érdemlő kockázatot, 2000-ben alig csökkent, december végén még mindig 55 milliárd forintot tett ki annak ellenére, hogy a korábban számottevő kitettséggel rendelkező bankok többsége jelentősen csökkentette oroszországi bankügyleteit. Véleményünk szerint az országkockázat a bankrendszer szintjén alacsony.

Az országkockázati céltartalékról szóló PM-rendelet értelmében 1998 óta a hitelintézeteknek külfölddel szembeni kitettségük után céltartalékot kell képezniük az egyes országok kockázatának, illetve az adott országgal szembeni kitettség adott bank tőkeerejéhez viszonyított összegének figyelembevételével. A teljes bankrendszer országkockázati céltartalék-állományának 2000-ben tapasztalható 38%-os bővülése nagyrészt egy bank oroszországi kitettsége növekedésének köszönhető. A rendeletnek megfelelő országkockázati céltartalék-képzése 2000-ben 4,3 milliárd forinttal rontotta a bankrendszer adózás előtti eredményét. A hitelintézeti, a számviteli törvény és a hozzá kapcsolódó rendelkezések módosítása során sor került az országkockázati céltartalék újragondolására is. 2001-től megszűnik az ilyen címen képzett céltartalék, és szerepét részben tőkekövetelmény veszi át. A bankrendszer által eddig felhalmozott 13,4 milliárd forint országkockázati céltartalék felszabadtásra kerül, és az adózás előtti eredményt fogja gyarapítani.

Piaci kockázatok

A magyar bankrendszer egyelőre mérsékeltlen van kitéve a piaci kockázatokból származó potenciális veszteségeknek, középtávon azonban – az értékpapír- és devizapiaci kereskedelmi tevékenység várható térnyerésével párhuzamosan – ezen kockázatok súlyának növekedésével kell számolni.

Kamatkockázati kitettség

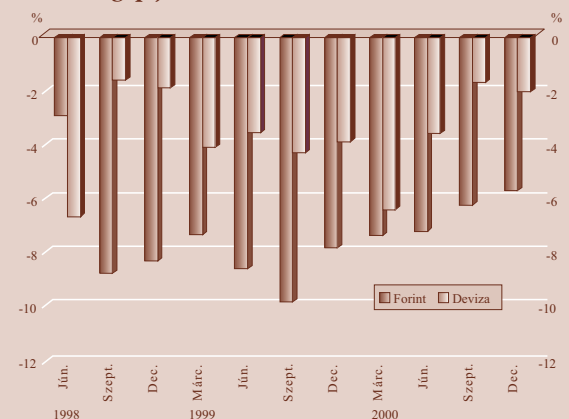
Az 1999-ben jellemző viszonylag egyenletes kamatcsökkenéssel szemben 2000-ben a piaci hozamok és a banki kamatok volatilitása megnőtt. Vélhetően a kamatvárokozások bizonytalansága, illetve később a kamattrend megfordulása hatására a bankrendszer – az első hat hónapban mérsékeltlen, a II. félévben erőteljesebben – szűkítette nyitott kamatpozícióit, hiszen a korábbi szélesebb negatív átárazási rés potenciális veszteségforrást jelentett. A kamatjövedelem alakulására 2000-ben kedvező hatással volt viszont, hogy – a dezinfláció megtorpanásával párhuzamosan – a spread csökkenése megállt, és a kamatozó eszközök aránya nőtt a kamatozó forrásokhoz képest. A mérlegben a 3 hónaposnál nem hosszabb átárazású forinteszközök aránya az 1999 végi 76%-ról 79%-ra nőtt, míg a legfeljebb 3 hónapos átárazású forintforrások aránya 94%-ról 91%-ra csökkent. A forintoldalhoz képest kisebb mértékben változott a rövid átárazású devizatételek aránya: a 3 hónaposnál nem hosszabb átárazású devizaeszközök részaránya 72%-ról 73%-ra nőtt, míg forrásoldalon a maximum 3 hónapos átárazású tételek aránya 83%-ról 82%-ra csökkent¹⁹ (lásd II.6. táblázat, illetve II.16. ábra).

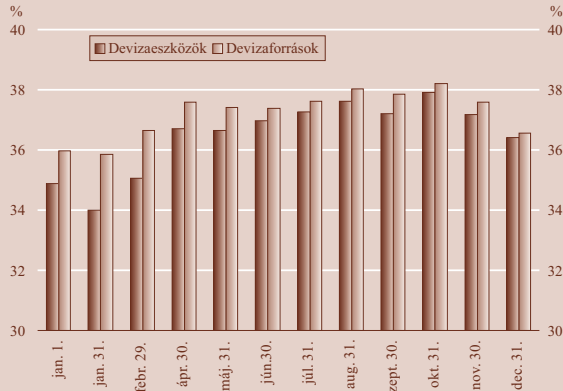
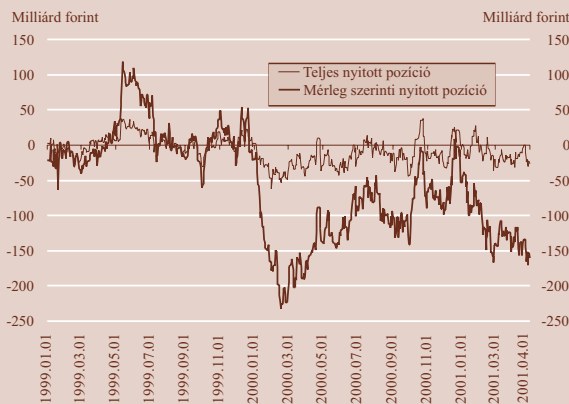
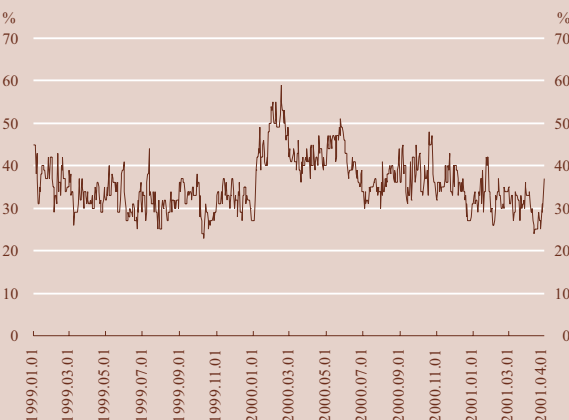
¹⁹ Magyarországon – a fejlett pénzügyi közvetítő rendszerrel rendelkező országokhoz képest – még korlátos a kamatkockázat mérlegen kívüli csökkenésének a lehetősége.

II.6. táblázat A bankrendszer kamatkockázati kitettségének főbb mutatói²⁰

	1999	2000 I.
90 napos kumulált forint gap (milliárd forint)	-577,0	-481,0
90 napos kumulált deviza gap (milliárd forint)	-284,9	-170,9
90 napos kumulált forint gap/mérlegfőösszeg	-7,9%	-5,7%
90 napos kumulált deviza gap/mérlegfőösszeg	-3,9%	-2,0%
Átl. kamatozó eszközök/átl. kamatozó források	108,1%	108,9%
Kamatmarzs (kamatjövedelem/átlagos mérlegfőösszeg)	4,08%	3,95%
Spread (kam.bev./átl.kam.eszk.-kam.ráf./átl.kam.forr.)	3,68%	3,70%

II.16. ábra A bankrendszer 90 napos kumulált átárazási gap-jei



II.17. ábra Devizaeszközök és -források aránya a mérlegen belül**II.18. ábra** A bankrendszer teljes és mérleg szerinti nyitott devizapozíciója**II.19. ábra** A bankrendszeri nyitott pozíciók limit kihasználtsága

Némileg ellentmondásos, hogy a negatív gap ellenére a IV. negyedévben nemhogy visszaesés látható a kamatjövedelemben, hanem a korábbi negyedévekhez képest jobb kamateredményt realizált a bankrendszer. Ez nem tudható be a mérlegstruktúra éven belüli kedvező alakulásának, mivel a kamatozó eszköz/kamatozó forrás arány éves szinten megfigyelhető javulása az I. félévi változásnak köszönhető. Részben magyarázza a kedvező változást, hogy a spread átlagosan az utolsó negyedévben volt a legnagyobb. Az átárazási mérleg struktúrája alapján ez annak köszönhető, hogy míg a forintHITELEK 86%-a változó (jellemzően piaci referenciahozamhoz kötött) kamatozású, addig a forintbetéteknél ez az arány csak 56%. Ez azt jelenti, hogy a betétek árazásánál nagyobb manőverezési lehetősége van a bankoknak abban, hogy a piaci kamatemelkedést milyen mértékben érvényesítik. Emellett a lakossági betéti kamatoknál évek óta megfigyelhető a bankok „kisimitásra” való törekvése, így 2000 II. félévében is kisebb mértékben igazodtak a kamattrend megfordulásához betéti oldalon, mint a hitelkamatokkal. 2000 II. félévében a vállalati hitelkamatok volatilitása – a piaci hozamokéhoz hasonlóan – átmenetileg jelentősen megnőtt, a lakossági betéti kamatok sokkal mérsékeltebben követték a piaci mozgásokat.

A deviza átárazási rés potenciális eredményhatása a rés mérete és a kamatváltozások kisebb léptéke miatt sokkal korlátozottabb. A bankrendszeri deviza átárazási részének szűkítése 2000-ben a külföldi kamatok emelkedésével magyarázható, bár míg az eurókamatok növekedése az év során csaknem folyamatos volt, addig a dollárkamatoknál az év közben megállt, majd az év végén meg is fordult az emelkedő kamattrend.

Árfolyamkockázati kitettség

A mérleg denominációs összetételét tekintve legfontosabb jelenség 2000-ben, hogy a deviza nyitott pozíció előjelet váltott az előző évhez képest, és az orosz krízis előtti időszakhoz hasonlóan ismét devizaforrás-többlet alakult ki a magyar bankrendszerben, ennek mértéke azonban csak töredéke az 1998 nyarán megfigyelt értéknek (lásd II.17. ábra). A bankok 1999. év végétől egyre erősödő mértékű forint melletti spekulációba kezdtek, ami 2000 február közepére már mintegy 180 milliárd forintos mérleg szerinti forint hosszú pozíció kialakulását jelentette. A nyitott pozíció a devizaeszközök (ezen belül különösen a jegybanknál elhelyezett rövid lejáratú devizaeszközök) enyhe visszaesésének és a devizaforrások mérsékelt ütemű növekedésének együttes következménye, ami egyben azt is jelenti, hogy a dinamikusabban bővülő mérlegfőösszeghez viszonyítva mind eszköz-, mind forrásoldalon visszaesett a deviza aránya az első három hónapban. A Magyar Nemzeti Bank az általa nem kívánatosnak tartott folyamatra reagálva többször is csökkentette az irányadó 2 hetes betéti kamatot az első negyedévben, ami enyhítette a spekulációs nyomást. A betéti kamatcsökkentések és a tartalékszabályozás megváltoztatásának hatására a bankrendszer fokozatosan lezárta a deviza nyitott pozícióját, mindenekelőtt a devizaeszközök és

²⁰ Az átárazási gap-ek a Takarékbank mérlegen kívüli tételei nélkül számítva, mivel a takarékszövetkezetek kötelező tartalékteljesítéséhez kapcsolódó – az ernyőbanki működésből fakadó – hitelkeret nagyságrendje jelentős, kihasználtsága viszont jelentéktelen, ráadásul a vizsgált két évben eltérő módon jelentették.

ezen belül különösen a devizahitelek dinamikus bővülésének köszönhetően. Mind eszköz-, mind forrásoldalon stabilan 37–38% közötti sávban maradt a deviza részaránya, és csak az év utolsó hónapjában figyelhetünk meg enyhe visszaesést mindkét oldalon, így a mérleg szerinti pozíció továbbra is zárt maradt.

A bankrendszer teljes nyitott devizapozíciója 2000 januárjában érte el maximumát, majd fokozatosan csökkenésnek indult, és augusztus elejére a mérleg szerinti nyitott pozíció 50 milliárd forint körüli szintre zsugorodása mellett a teljes nyitott pozíció semlegessé vált, ami az év végéig fennállt. 2001. januártól a bankok magatartása megváltozott, a mérleg szerinti hosszú forintpozíció ismét jelentősen kinyílt, február végén 143 milliárd forintot ért el. 2000 első két hónapjával ellentétben azonban mindez nem járt a teljes nyitott pozíció jelentős mértékű kinyílásával, tehát a bankrendszer szintjén az árfolyamkockázati kitettség összességében nem nőtt számottevően (lásd II.18. ábra). A bankrendszer 2001. április végi teljes nyitott devizapozíciója alapján a forint 1%-os erősödése 2–300 millió Ft nyereséget jelenthet a bankrendszer egészének. Amennyiben a bankok határidős pozícióikat teljes mértékben saját érdekeltségi körükbe tartozó ügyfelekkel fedezik, akkor a bankrendszer nyitott pozícióját jobban tükrözi a mérleg szerinti pozíció önmagában. Ez alapján egy 1%-os felértékelődés 1,3 milliárd forint nyereséget jelenthet a bankoknak együttesen.

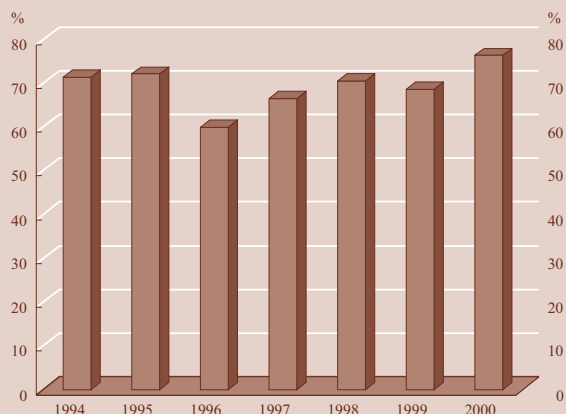
A szavatoló tőke 30%-ában meghatározott nyitott pozíciós limit kihasználtsága az erősödő forint melletti spekuláció nyomán 2000 február közepére csaknem 60%-ra ugrott, szemben az 1999-ben jellemző alacsony szintű kockázatvállalással (30–40%-os limitkihasználtság). A hosszú forintpozíciók leépítésével együtt a limitkihasználtság júniustól az év végéig már az 1999-ben megszokott szintre állt vissza (lásd II.19. ábra).

A bankrendszer likviditása

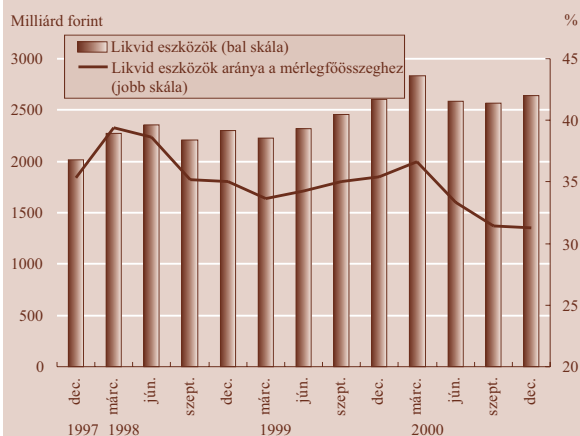
A bankrendszer egészének likviditási helyzete kissé feszesebbé vált. A hitelexpanzióval nem tudott lépést tartani az ügyfélbetétek növekedése (a legnagyobb súlyt képviselő lakossági forint-betétállomány az év során nominálisan csak 13%-kal nőtt), aminek következtében az ügyfélhitelek-ügyfélbetét arány az előző hat évben tapasztaltnál magasabb volt 2000 végén, de még mindig elmarad a kritikusnak tekinthető értéktől (lásd II.20. ábra). A bankszektor úgy az eszközoldali, mint a forrásoldali likviditás szempontjából megnyugtató képet mutat. Egyfelől a bankok likvid eszközeinek a mérlegfőösszeghez viszonyított aránya csökkent ugyan 2000-ban, de még mindig kellően magas. Másfelől a pénzügyi forrásbevonás részaránya az idegen forrásokon belül alacsony (lásd II.21. és II.22. ábra).

A likvid eszközök mérlegfőösszeghez viszonyított arányának csökkenése az eszközoldali üzleti aktivitás növekedésének köszönhető. A likvid eszközök és a külföldi bankközi források részarányának 1998 első félévi nagyarányú párhuzamos növekedése, majd csökkenése elsősorban a forint- és devizakamatok közti különbség kihasználására irányuló deviza-forint konverzió felerősödésének, majd alábbhagyásának megnyilvánulása. Ugyanez a jelenség – jóllehet kisebb mértékű konverzióval – tükröződik 2000 első felében, melyet a likvid eszközök összetételének

II.20. ábra Ügyfélhitelek/ügyfélbetét aránya a bankrendszerben (átlagállományokkal)

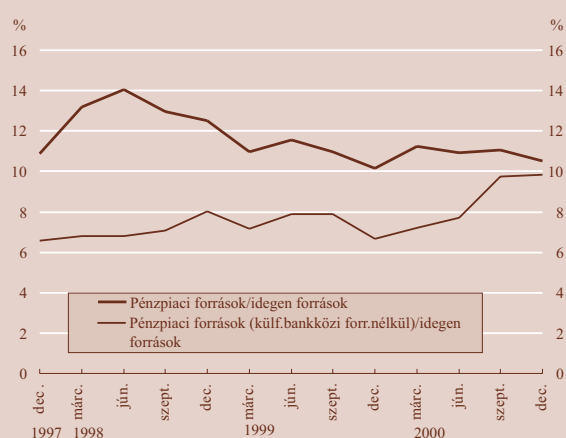


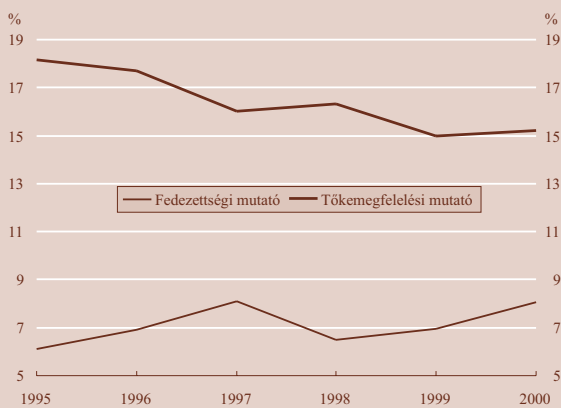
II.21. ábra Likvid eszközök aránya*



* Likvid eszközök: bankközi rövid forint- és devizakihelyezések + jegybanksi rövid forintbetét + állampapírok (konszolidációs kötvények nélkül) + elszámolási számlák és pénztár.

II.22. ábra Pénzügyi kitettség



II.23. ábra A bankrendszer éven túli eszközei, forrásai**II.24. ábra** Tőke megfelelési és fedezettségi mutató (coverage ratio)*

* [Saját tőke+céltartalék az átlag alatti, kétes és rossz eszközök után - (átlag alatt+kétes+rossz eszközök)]/(Összes eszköz (átlag alatt+kétes+rossz eszközök)+céltartalék az átlag alatti, kétes és rossz eszközök után]

II.7. táblázat A szavatoló tőke összetétele

	2000/1999	1999	2000
Alapvető tőke	131,3	86,2	90,0
Járuhákos tőke	98,6	21,2	16,6
Limit túllépések tőkével fedezendő összege (-)	112,2	7,3	6,5
Szavatoló tőke	125,8	100,0	100,0

II.8. táblázat A korrigált mérlegfőösszeg összetétele

	2000/1999	1999	2000
20 százalékos súlyozás	106,7	5,7	4,9
50 százalékos súlyozás	150,7	1,2	1,5
100 százalékos súlyozás	128,5	71,1	73,8
Súlyozott mérlegtételek összege	127,2	78,0	80,1
Függő és egyéb jövőbeni kötelezettségek súlyozott értéke	113,2	21,9	20,0
Határidős követelések súlyozott értéke	86,8	1,8	1,2
Kockázati céltartalék	103,0	1,7	1,4
Korrigált mérlegfőösszeg	123,9	100,0	100,0

változása is jelez: február végéig bővült az MNB-nél elhelyezett forintbetétek részaránya, majd az MNB több lépcsős betéti kamatcsökkentésének hatására ez az állomány leépült, a bankok fölös likviditása egyéb eszközökbe, köztük állampapírba, MNB-kötvénybe áramlott át.

A bankrendszer által végrehajtott lejárat transzformáció mértéke az 1999-es év kivételével minden évben nőtt, a tartós források bővülése nem tudott lépést tartani az éven túli eszközök növekedésével (lásd II.23. ábra).

Az egyes bankokat, bankcsoportokat vizsgálva nagy eltéréseket tapasztalhatunk. Sok banknál, köztük számos nagybanknál az ügyfélhitelek/ügyfélbetét arány 100% körüli. Ez a meglehetősen magas érték egyes bankok esetében a likvid eszközök mérlegfőösszeghez viszonyított arányának alacsony szintjével, más bankok esetében a pénzüpi kitétségek jelentős mértékével párosul, ami a későbbiekben likviditási problémákat okozhat.

A bankok tőkehelyzete, a tőke megfelelés alakulása

A bankrendszer saját forrásai 2000-ben mind az inflációt, mind a mérlegfőösszeg növekedését meghaladó ütemben (22%-kal) bővültek. A növekedésben az eredmény kedvező alakulásának, illetve a tőkeemeléseknek van döntő szerepük. A bankrendszer fedezettségi mutatója jelentősen javult az év során, az összesített tőke megfelelő fedezetet jelent az eszközoldal érintő kedvezőtlen külső sokk esetén (lásd II.24. ábra).

A bankrendszer tőke megfelelési mutatója 2000 végén – a becsült mérleg szerinti eredményt²¹ figyelembe véve – 15% feletti volt, a tőke megfelelési mutató évek óta tartó csökkenése 2000-ben megállt.²² A bankrendszer egészére számított tőke megfelelési mutató értékét jelentős mértékben javítják a speciális hitelintézetek és lakás-takarékpénztárak, ezek nélkül számolva csak 13,5%. A mutató értéke nemzetközi összehasonlításban kielégítőnek mondható, összességében a bankrendszer megfelelő tőkeellátottságát jelzi. Meg kell azonban jegyezni, hogy amennyiben a portfólió minőség és céltartalék-igény prociklikusságának tompítása céljából a bankok többletcéltartalékot képeznének a konjunktúra idején, úgy a tőke megfelelési mutató értéke alacsonyabb lenne.

2000-ben a bankrendszer szavatoló tőkéje a kockázattal súlyozott kihelyezések összértékének növekedési ütemét (23,9%) meghaladva 25,8%-kal nőtt. A bankrendszer szavatoló tőkéje tehát az ügyfélhitelezés fellendüléséből származó addicionális kockázattal arányosan nőtt. A szavatoló tőke megfelelő mértékű növekedése az alapvető tőke bővülésének köszönhető, melyben a kívülről történő tőkebevonás (a jegyzett tőke 45 milliárd

²¹ A bankok eredményének az auditálás során várható csökkenése miatt felülről becsültük az osztalékfizetést a nyereséges bankok elmúlt három évben tapasztalható osztalékfizetési politikájából kiindulva (az osztalék/jegyzett tőke arányok alapján).

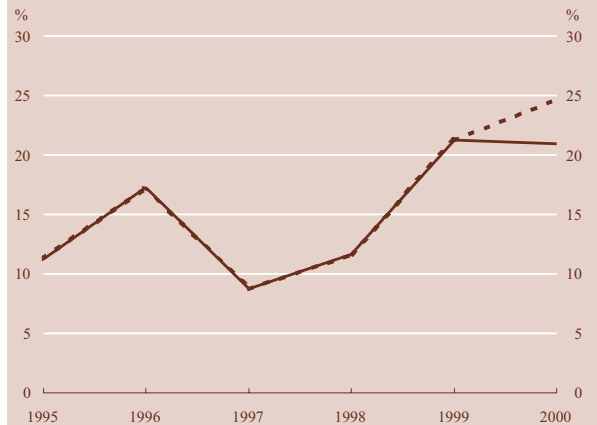
²² Az a szabályozásváltozás, miszerint a szavatoló tőke számítása során 2000-től az alárendelt kölcsöntőke már csak az alapvető tőkeelemek 50%-áig vehető figyelembe a korábbi 100% helyett, az aggregált tőke megfelelési mutató értékét elhanyagolható mértékben csökkenti.

Ft-os, a tőketartalék 33 milliárd Ft-os növekedése), az 1999-ben nyereséges bankok eredményakkumulációja (az eredménytartalék 23 milliárd Ft-os növekedése), a 2000. évi mérleg szerinti eredmény 46 milliárd Ft-os növekedése, illetve a bankok pénzügyi vállalkozásokba történő befektetéseinek (18 milliárd Ft-os) csökkenése²³ is szerepet játszott (lásd II. 7. táblázat).

2000 során a kockázattal súlyozott mérlegtételek állománya 27%-kal, míg a mérlegen kívüli tevékenységek kockázatokkal (ügylet- és ügyfél) súlyozott állománya szerényebben (11%-kal) nőtt. A bankrendszer által vállalt kockázatok növekedése – ellenében az 1999-ben tapasztaltakkal – elsősorban a mérlegtételeknél jelentkezett az ügyfélhitelezés fellendülése következtében. A kockázattal súlyozott mérleg- és mérlegen kívüli tételek utóbbi időben tapasztalt meglehetősen magas növekedési üteme kockázatkezelési és prudenciális szempontból különös figyelmet érdemel, jóllehet a gazdaság és a bankrendszer fejlődésének természetes velejárója (lásd II. 8. táblázat).

Az egyes bankok tőkehelyzetét vizsgálva természetesen számottevő eltéréseket tapasztalhatunk. 2000 végén a 10% alatti tőkemegfelelési mutatóval rendelkező bankok együttes piaci részaránya 24,7%-os volt, ami az állami tulajdonú cégekkel kapcsolatos szabályozásváltozás hatása miatt magasabb az 1999. végi (21,3%-os) értéknél. A szabályozásváltozás hatását figyelmen kívül hagyva az alacsony tőkemegfeleléssel rendelkező bankok együttes piaci részaránya csökkent (20,9%-os volt), véleményünk szerint nem hordoz rendszerkockázatot, figyelembe véve e bankok tulajdonosainak elkötelezettségét a megfelelő tőkésítés biztosságára. Egyes, a hitelezés felfuttatásában élenjáró nagybankok esetében a tőkemegfelelési mutató viszonylag alacsony szintje a későbbiekben gátat szabhat a hitelezési expanziónak, amennyiben nem kerül sor megfelelő mértékű pótlólagos tőkebevonásra (lásd II. 25. ábra).

II.25. ábra A 10% alatti tőkemegfelelési mutatóval rendelkező bankok piaci részaránya*



* 2000-ben az alsó érték számításánál az állami tulajdonú cégekkel kapcsolatos szabályozásváltozás hatását figyelmen kívül hagyva.

A bankrendszer eredménye

A bankrendszer jövedelmezőségében az 1999. évi gyenge teljesítmény után látványos javulás következett be. A kedvező makrogazdasági környezetnek köszönhető hitelexpanzió jótékony hatással volt a hitelintézeti rendszer elmúlt évi teljesítményére (lásd II. 9. táblázat). A bankrendszer adózott eredménye az előző évnek több mint háromszorosára – 78 milliárd Ft-ra – nőtt. A korábbi években is stabil teljesítményt nyújtó bankok jövedelmezősége tovább javult, a veszteséges pénzüzetek száma 16-ról 12-re csökkent az előző évhez képest, mérséklődött a veszteségek mértéke is. A javuló eredmények következtében valamelyest enyhült a bankok között a jövedelmezőség terén korábban tapasztalható különbség. A bankrendszernek sok év után először sikerült megőriznie saját tőkéjét, a 10,9%-os tőkearányos jövedelmezőség²⁴ csekély mértékben meghaladja az éves átlagos infláció szintjét. A pénzüzetek több mint fele (26) – döntő részben kisbankok – azonban reálértelemben tőkevesztő.

II. 9. táblázat A bankrendszer eredménye

	1999	2000	Index, %
	Milliárd forint		
Kamatjövdelem	276,8	310,8	112,4
Céltartalék változása	-3,5	-1,2	
Egyéb eredmény	32,8	94,6	288,7
Ebből: nettó jutalékbevételek	60,8	78,8	129,8
BRUTTÓ PÉNZÜGYI ÉS BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁS EREDMÉNYE	306,1	404,2	132,3
Pénzüzeteti tevékenység költsége	271,0	296,8	109,8
PÉNZÜGYI ÉS BEFEKTETÉSI SZOLGÁLTATÁS EREDMÉNYE	35,0	107,4	304,4
Egyéb, nem pénzügyi és befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye	-0,8	1,3	
SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY	34,2	108,7	315,1
Rendkívüli eredmény	2,8	-11,1	
ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY	37,0	97,5	260,9
Adófizetési kötelezettség	13,0	19,4	150,0
ADÓZOTT EREDMÉNY	24,0	78,1	319,8

²³ A jelenlegi szabályok szerint ugyanis a szavatoló tőke értékét ezen befektetések értékével csökkenteni kell.

²⁴ Adózott eredmény / átlagos saját tőke.

II.10. táblázat A spread összetevői

	1999	2000	%
Kamatozó eszközök átlagos állománya (milliárd Ft)	6191	7256	117,3
Kamatozó források átlagos állománya (milliárd Ft)	5725	6665	116,5
Kamatbevétel (milliárd Ft)	872	791,7	90,8
Kamatkiadás (milliárd Ft)	596	480,9	80,7
Kamatbevétel/ kamatozó eszköz (%)	14,1	10,9	
Kamatkiadás/ kamatozó forrás (%)	10,4	7,2	
Spread (%)	3,7	3,7	

II.11. táblázat A céltartalék-képzés és felszabadítás eredményhatása

	Milliárd forint	
	1999	2000
Ker. és bef. célú é.p. össz. (államp. nélkül)	8,3	-0,1
Hitelek és bankközi betétek	17,6	26,8
Egyéb minősítendő	20,8	9,2
Kockázati CT mérleg tételek után összesen	46,7	35,9
Kockázati CT mérlegén kívüli tételek után	4,4	-7,5
Egyéb CT összesen	5,8	4,9
Általános kockázati CT	17,4	11,5
M I N D Ö S S Z E S E N	74,4	44,9

A bankrendszer által az első és második félévben elért eredmény között több éve tapasztalható nagy különbség jelentősen csökkent 2000-ben. Ebben egyrészt szerepe volt annak, hogy az év utolsó negyedévében elindult kamatszint-növekedést a bankok nagyobb mértékben érvényesítették a hiteleknél, mint a betéteknél, mellyel különösen jó kamatjövedelmet könyvelhettek el. Másrészt a bankok halogató céltartalékolási gyakorlata kevésbé rontotta a bankrendszer második féléves eredményét, a kisebb nettó céltartalék-képzési igénynek köszönhetően.

Az elmúlt évben a banküzemi tevékenység eredményességét alapvetően meghatározó spread évek óta tartó csökkenése megállt, sőt a fogyasztási hitelek esetében növekedés volt tapasztalható. A változatlan spread és a jelentősen bővülő üzleti tevékenység eredményeként a nettó kamat²⁵ és jutalékbevételek az előző évhez képest közel 16%-kal emelkedtek. A kamatjövedelem növekedéséhez az első háromnegyedévben jelentős mértékben hozzájárult a kamatozó eszközök állományának a kamatozó forrásoknál nagyobb növekedése (lásd II.10. táblázat).

A bankrendszer eszközstruktúrájában végbement változás tükröződik a kamatbevételek összetételének alakulásában. A jelentős hitelexpanzió következtében az ebből származó kamatbevételek részaránya 10 százalékponttal – 54%-ra – nőtt, míg a jegybanktól származó kamatbevételek nominálisan csökkentek. Az állampapír-piaci hozamok esésének, továbbá az adatszolgáltatási előírások változásának hatására²⁶ az értékpapírokból származó kamatbevételek jelentősen, az előző évnek csaknem a felére estek vissza, amely a kamatbevételeken belül mintegy 12%-os részaránycsökkenést eredményezett. Az adatszolgáltatásbeli változásnak köszönhető az egyéb kamatjellegű kiadások jelentős csökkenése is, ennek hatását figyelmen kívül hagyva a kamatkiadások összetétele nem változott számottevően, továbbra is a betétek után fizetett kamatok teszik ki a kamat és kamatjellegű ráfordítások 55–60%-át.

Az elmúlt évben az üzleti eredményen belül rendkívül dinamikus – mintegy 62 milliárd Ft-tal – növekedett a bankrendszer nem kamatjellegű jövedelme. Bár ezzel már elérte a bruttó működési eredmény közel egyharmadát, továbbra is elmarad az EU-országok bankrendszerének átlagától. A nettó jutalékbevételek 30%-kal nőtt, emellett a legtöbb banknál bővült a devizakereskedelem kapcsán elszámolt nyereség is. A mérlegfőösszegre jutó nettó jutalékbevételek arányának növekedése döntő részben a nagybankoknál tapasztalható. Bár az 1999. január 1-jétől megváltozott jogszabályi lehetőséggel élve már 11 hitelintézet kapott teljes körű befektetési, szolgáltatási tevékenység végzésére vonatkozó engedélyt, ennek jövedelmezőségre gyakorolt hatása még alig érzékelhető. A nem kamatjellegű jövedelmek növekedése ellenére a bankok működési eredményében továbbra is a kamatjövedelem a meghatározó, melynek részaránya a működési eredményen belül évek óta 70–80% között mozog.

²⁵ A devizakereskedelem és árfolyamváltás, valamint a határidős ügyletek eredményével együtt.

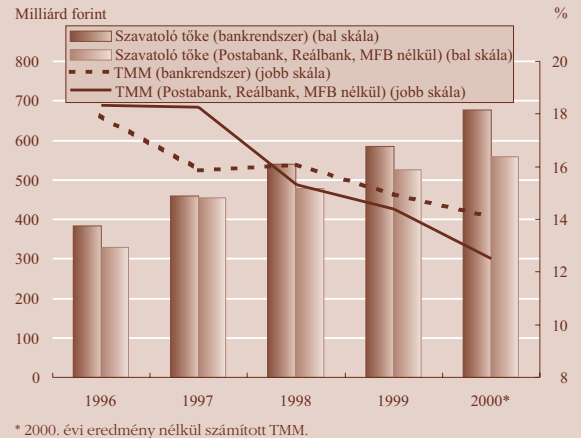
²⁶ 2000-től az ÁPTF részére küldendő eredménykimutatásban az értékpapír-vásárlásnál megfizetett felhalmozott kamatot – melyet ráfordításként kell elszámolni – és az ezzel kapcsolatban elszámolt kamatbevételt nettó módon, az értékpapírok kamat- és kamatjellegű bevétele soron kell kimutatni. (Az előző évben a ráfordításokat az egyéb kamatjellegű kiadások között kellett szerepeltetni.)

A bevételek dinamikus növekedésének hatását egyelőre nem rontotta le a portfólió minőségének kedvezőtlen változása, és ezen keresztül a céltartalék-képzés költsége. Meg kell azonban jegyezni, hogy a hitelexpanzió időszakában a portfólió minősége általában kedvezőbb képet mutat, a konjunktúra megtorpanása esetén viszont hirtelen számottevően romolhat, nagymértékű céltartalékigényt indukálva, ami jelentősen csökkentheti a szektor jövőbeni eredményét, jövedelmezőségét. Összességében a nettó céltartalék-képzési költségek 2000-ben lényegesen kisebb mértékben terhelték a bankrendszer jövedelmezőségét, mint 1999-ben. Ez azonban részben a magas viszonyítási alapnak tudható be, ami nagyrészt az orosz válság utóhatásaként a bázisévben még előforduló nagy egyedi veszteségeknek köszönhető. A hitelek²⁷ után a bankok 25 milliárd Ft-tal kevesebb céltartalékot szabadítottak fel, mint egy évvel korábban, és 16 milliárd Ft-tal kevesebb céltartalékot képeztek (lásd II.11. táblázat).

A jövedelmezőség alakulására kedvező hatással volt, hogy a bankrendszer költséghatékonyasága jelentősen javult az elmúlt évben. A működési költségek növekedése hosszú idő óta először nem haladta meg az inflációs rátát, 9,8%-os volt. Elsősorban a személyi jellegű kifizetések terén mutatkozik megtakarítás, ami az átlagos állományi létszám 2000 fős csökkenése mellett valósult meg. A bankrendszer létszámhatékonyasága javult, mind az egy főre jutó mérlegfőösszeg, mind az egy főre jutó működési eredmény növekedett. A költségek kedvező alakulásában szerepet játszott az is, hogy a számítástechnikai fejlesztésekkel kapcsolatban felmerülő költségek közel 11%-kal csökkentek. A dátumváltással kapcsolatos probléma kapcsán ugyanis a bankok nagy része már 1998–99-ben áttekintette számítástechnikai rendszerét, és szükség esetén lecserélte, illetve felújította kommunikációs csatornáit.

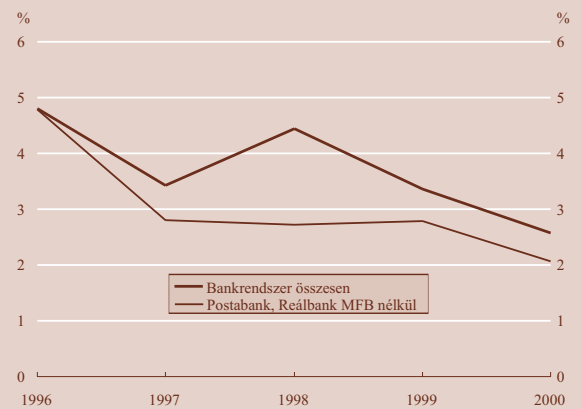
A szövetkezeti hitelintézetek 2000. évi összesített adózás előtti eredménye 25%-kal magasabb az előző évinél. A tőkearányos eredmény 16,2%, az előző évhez képest 1 százalékponttal javult. A portfólió romlása miatt a céltartalékképzés-felszabadítás egyenlege 2000-ben sokkal nagyobb mértékben rontotta az eredményt, mint 1999-ben. A költséghatékonyaság tekintetében elmaradnak a bankoktól. Működési költségeik a bankrendszerinél nagyobb ütemben (20%-kal) emelkedtek.

II.26. ábra A bankrendszer tőkeellátottsága*



* 2000. évi eredmény nélkül számított TMM.

II.27. ábra A bankrendszer kockázattal súlyozott minősített portfóliójának aránya a teljes portfólióhoz (csak mérlegtételek)



A Postabank, MFB és a Reálbank adatainak hatása a bankrendszer hosszú távú idősoraira

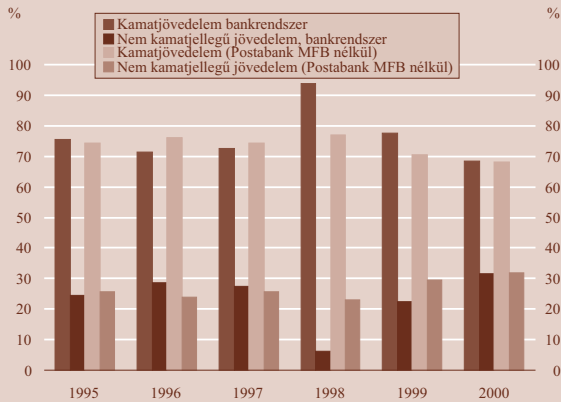
A magyar bankrendszer kis mérete miatt az egyedi banki hatások olykor a teljes bankrendszerre vonatkozó trendeket is megváltoztatják. Az 1998-ban felszínre került problémák a Postabanknál és a Reálbanknál több év alatt halmozódtak fel, amelynek eredményeként 1998-ban a magyar bankrendszerben az 1993. évi konszolidáció alkalmával kimutatotthoz hasonló mértékű veszteség jelentkezett.

Az 1998-tól készülő bankrendszeri elemzéseknél a portfólióminőség, a tőkehelyzet, valamint az eredményalakulás trendjeinek jobb bemutatása érdekében az előbb említett két bank és a Postabank konszolidációjában szerepet vállaló MFB adataitól megtisztított adatbázison vizsgáltuk a fejlődési folyamatokat. A Postabank konszolidációja lényegében befejeződött, illetve ma már semmi sem indokolja, hogy továbbra is külön kezeljük ezeket a bankokat.

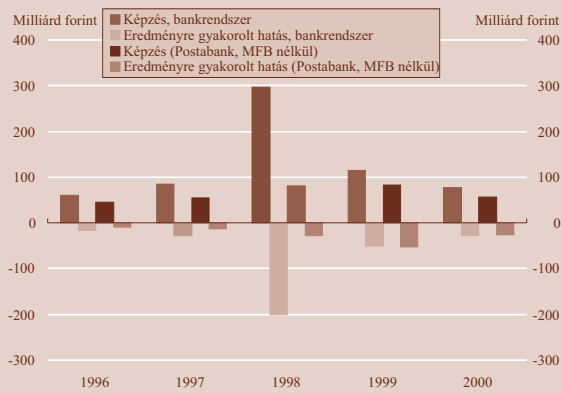
²⁷ Vállalkozói-, lakossági-, egyéb hitelek és bankközi betétek.

Egyes időszakoknál azonban zavart okozhat az, hogy az 1998-ban egyszeri sokk hatásként megjelenő óriási veszteség miatt számos, elsősorban a jövedelmezőséget és a céltartalék-képzést bemutató ábrán és táblázatban a korábbi elemzéseinktől eltérő adatok és trendek látszanak. A következőkben néhány ábrán bemutatjuk a bankrendszer egészének összesített adataiból, illetve a három bank adatai nélkül számított mutatók közti eltéréseket (lásd II.26–30. ábrák).

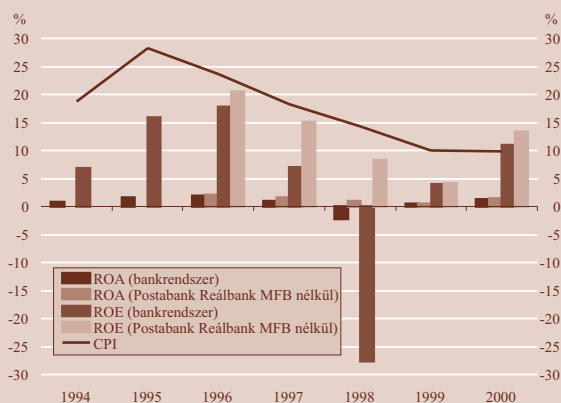
II.28. ábra A kamat és nem kamatjellegű jövedelem aránya az üzemi eredményen belül



II.29. ábra A céltartalék-képzés és ennek eredményre gyakorolt hatása



II.30. ábra Az eszköz- és tőkearányos jövedelmezőség alakulása



III. A nem banki pénzügyi közvetítés helyzete 2000-ben

Általános áttekintés

A nem banki pénzügyi közvetítés mélységének alakulása két oldalról vizsgálható. Egyrészt nézhetjük a közvetítő intézmények méretét, növekedését, magukban, illetve a hitelintézetekhez vagy a GDP-hez viszonyítva. Másrészt vizsgálható a lakossági megtakarítások, illetve pénzügyi vagyon szerkezete, annak időbeni alakulása. A következőkben a közvetítő intézmények oldaláról végezzük el a nem banki közvetítés alakulásának bemutatását és elemzését. A háztartási megtakarítások és pénzügyi vagyon szerkezetének elemzését lásd az I. fejezetben.

Az intézmények növekedését tekintve elmondható, hogy a nem banki pénzügyi közvetítőrendszer 2000-ben a megelőző évihez hasonló ütemű növekedést produkált. A befektetési alapok nettó eszközértékének, a pénztárak vagyonának, valamint a biztosítók, a befektetési vállalkozók és a pénzügyi vállalkozások mérlegfőösszegének együttes értéke 2000-ben 32%-kal növekedett (1999: 37%), ami több mint duplája volt a hitelintézeti szektor növekedésének. Reálértékben a nem banki közvetítők növekedése 20,3%-os volt. A legkiemelkedőbb növekedést (63%) a tavalyi évben is a pénztárak produkálták, alapvetően az alacsony bázis miatt. A befektetési vállalkozások rendkívül alacsony növekedési ütemét (5%) a tőzsdei cégek teljesítményének, profitki látásainak romlása, valamint a dollár erősödése miatti befektetői „kivonulás” okozta (lásd III.1. táblázat).

A nyugdíjalapok növekedési potenciálját jelzi, hogy összvetően a fejlett országokban a GDP 30–40%-át is kiteheti.¹ A 2000 évvégi 405 milliárdos vagyon kb. a magyar GDP 3%-át teszi ki (lásd III.2. táblázat).

Ha a lakossági, illetve vállalati megtakarításokat továbbcsatornázó, három nem banki intézménytípust, vagyis a befektetési alapokat, a pénztárakat és a biztosítókat tekintjük, azt láthatjuk, hogy ezen intézmények együttes részesedése a megtakarításokat gyűjtő teljes intézményrendszeren belül 20,6%-ról 24%-ra emelkedett 2000-ben. Ez alapvetően a pénztári megtakarítások és a biztosítási díjtartalék dinamikus növekedésének volt köszönhető. A befektetési alapok az év elején (az első negyedévben) dinamikus növekedésnek indultak, de az év további részében a részvénytőke piac pangása alaposan visszavetette őket (lásd III.1. ábra).

¹ A legfejlettebb tőkefedezeti nyugdíjrendszerekkel rendelkező országokban (USA, Nagy-Britannia, Hollandia, Svájc) ez az arány a GDP 100%-t is megközelíti, illetve meghaladja.

III.1. táblázat A pénzügyi közvetítő rendszer mérlegfőösszegének megoszlása

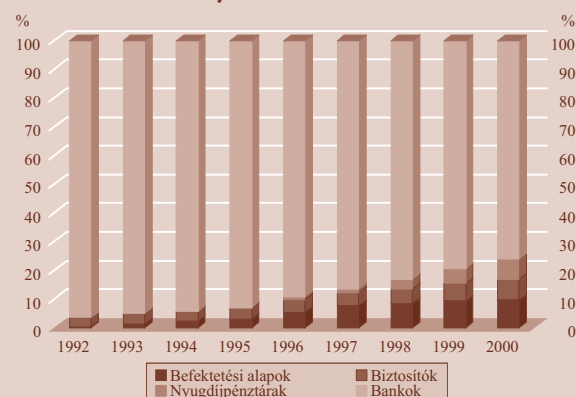
	Mérlegfőösszeg		
	1998	1999	2000
Hitelintézetek	84,6	81,9	79,7
Nem banki pü. közv.	15,4	18,1	20,3
Befektetési váll.	2,0	1,8	1,6
Bef. alapok nettó eszk.	4,1	4,5	4,9
Biztosítók	5,4	5,9	6,4
Pénztárak vagyona	1,6	2,6	3,6
Pénzügyi váll.	2,2	3,3	3,8
Összesen	100,0	100,0	100,0
Összesen (milliárd Ft)	8180	9534	11 249
Hitelint. nélkül (milliárd Ft)	1258	1727	2 287

III.2. táblázat Mérlegfőösszeg a GDP százalékában (1997)

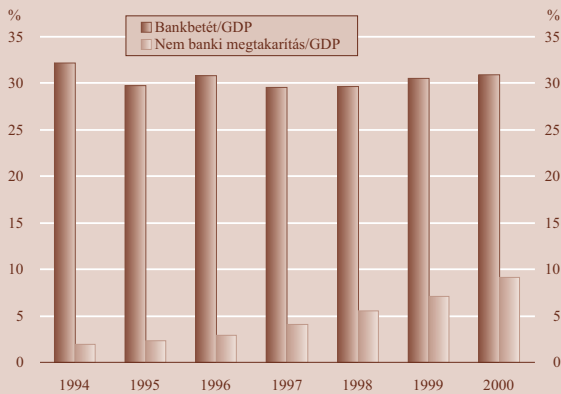
	Befektetési alapok	Biztosítók és nyugdíjalapok	Hitelintézetek
Egyesült Királyság	16		296
Írország	36	26	195
Belgium	23	26	278
Németország	16	32	222
Franciaország	33	40	224
Ausztria	14	23	230
Hollandia	16	124	194
Dánia	5	66	203
Portugália	17	23	184
Svédország	11	86	179
Spanyolország	17	17	182
Olaszország	7	17	150
Finnország	1	38	122
Görögország	9	12	96
Magyarország*	4	5	61

* 2000-es adat.

III.1. ábra A pénzügyi közvetítőknél elhelyezett megtakarítások (lakossági+vállalati) megoszlása közvetítő intézmények szerint

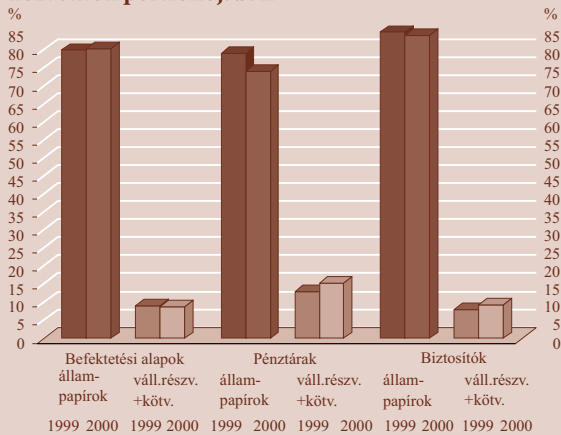


III.2. ábra Bankbetétek és nem banki pénzügyi közvetítőkkel szembeni (lakossági+vállalati) követelések GDP-hez viszonyított aránya*



* Számlálóban éves átlagállományok.

III.3. ábra Állampapírok, illetve vállalati részvények és kötvények részaránya a nem banki pénzügyi közvetítők portfóliójában



III.4. ábra A nem banki pénzügyi közvetítés koncentrációja – a legnagyobb 5 szereplő együttes piaci részaránya.



Szabályozási változások

2000-ben csökkentek a nyugdíjpénztárakba történő befizetések utáni adókedvezmények. A magánpénztárakba történő többletbefizetésnek, illetve az önkéntes pénztárakba való pénzelhelyezésnek már csak 30%-a vonható le az adóalaphól (korábban 50%). Ezen kívül az eredetileg tervezett nyugdíjpénztári járadékkulcsokra vonatkozó szabályok is megváltoztak. Ezért a magánpénztártagok még két év gondolkodási időt kaptak annak eldöntésére, hogy végérvényesen a magánnyugdíjpénztári rendszerben takarékoskodnak-e, vagy visszalépnének a tb-nyugdíjrendszerbe. A magánnyugdíjpénztári tag 2003-ig 6%-os tagdíjat köteles fizetni a pénztárnak és 2% járulékot az állami nyugdíjbiztosítási alapba. (Eredetileg a tagdíj mértéke 3 évig évenként 1%-kal emelkedett volna, s így érte volna el a kötelező maximumot, amit a munkáltató vagy a tag 10%-ra kiegészíthet.)

A nem banki közvetítőknél elhelyezett megtakarításokat a GDP-hez is lehet viszonyítani. 2000-ben ez az arány 9,1% volt (1999: 7,1%). Összehasonlításképp, a banki betétek/GDP arány 2000-ben 30,9%, 1999-ben 30,5% volt (lásd III.2. ábra).

A megtakarításokat a befektetési alapok, a pénztárak és a biztosítók még mindig 74–84%-ban állampapírokba csatornázzák. A pénztárak és a biztosítók portfóliójában emelkedett a részvények súlya. A pénztárak 2000. évi befektetési politikájának kialakításakor nagy hangsúlyt kapott a hozam növelése, mint célkitűzés. Ennek érdekében növelték meg részvénybefektetéseiket. A részvényt piac mélyrepülése azonban (egyelőre) keresztülhúzta a számításokat.

A biztosítók tevékenységén belül tovább emelkedett a unit-linked biztosítások súlya, ami enyhe eltolódást eredményezett a portfólióban a kockázatosabb elemek felé. A kockázatokat azonban a termék konstrukciója miatt elsősorban a befektetők viselik (lásd III.3. ábra).

A befektetési vállalkozók piacán a koncentráció erőteljesen emelkedett, de még így se éri el a bankszektori mértéket. A nem banki pénzügyi közvetítés többi részpiacán csak apró módosulások történtek, a piacok lényegi átrendeződéséről, a koncentráció drasztikus változásáról nem beszélhetünk (lásd III.4. ábra).

A nem banki pénzügyi közvetítés alakulása természetesen nem független a bankok tevékenységétől. 2000-ben a bankcsoportokhoz kötődő pénzügyi közvetítők bővülése minden intézményi formánál felülmúlta a teljes szektor teljesítményét, ami azt látszik alátámasztani, hogy a banki, s különösen a nagybanki háttér egyrészt jobb pénzügyi és szolgáltatási háttérrel teremt a pénzügyi közvetítés bankon kívüli formái számára, másrészt a befektetői bizalom is nagyobb az ilyen intézményekkel szemben.

A bankoknál az üzletági fejlesztés helyett az ügyfélcentrikus szemlélet vált, illetve válik dominánssá. Majdnem mindegyik bankcsoport rákényszerült arra, hogy a piaci verseny miatt ne (csak) a klasszikus banki üzletágakban keressen előrelépést, hanem szélesítse szolgáltatásainak palettáját nem banki megtakarítási konstrukciókkal is.

A nem banki pénzügyi közvetítő intézmények működésének szabályozása 2000-ben még korántsem volt megfelelő. Ennek orvoslására 2001. elején törvénymódosítás-csomag lépett életbe.

A biztosítási törvény 2001. január 1-jétől hatályos módosítása lehetővé teszi a biztosítók számára, hogy életbiztosítási díjtartalékaik egy részét jelzáloghitelbe fektessék. A biztosítók jelzáloghitelt kizárólag a rendszeres díjfizetésű életbiztosítással rendelkező ügyfeleknek nyújthatnak, mely hitelből eredő tőkekövetelés mértéke nem haladhatja meg a fedezetül szolgáló ingatlan hitelnyújtásalapját képező értékének (hitelbiztosítási értékének) 60%-át. A biztosítók tevékenységének jelzáloghitelezéssel való kibővítése a biztosítóknál eddig nem jellemző kockázattípus, a hitelezési kockázat megjelenését vonja maga után, mivel az ilyen címen nyújtható hitel összegének felső határát az életbiztosítási szerződésben meghatározott biztosítási összeg jelenti, szemben a biztosítási kötvénykölcsönnel, ahol csak a biztosítás visszavásárlási összegéig nyújtható hitel. Ennek megfelelően a társaságoknak szigorú prudenciális követelményeknek kell megfelelniük: a jelzálog-hitelezési tevékenység beindításához a felügyeletől engedélyt kell kérniük, a tevékenységgel összefüggő egyedi kockázatokat, a kintlevőségeket és a fedezeteket külön jogszabályban meghatározott módon minősíteniük kell, a tevékenységből adódó valamennyi hitelezési veszteséget értékvesztésként kell elszámolniuk. A biztosítók életbiztosítási díjtartalékaik 5%-át helyezhetik ki jelzáloghitelként, de a biztosító ingatlanalapokba, ingatlanba és jelzáloghitelbe történő befektetéseinek összege nem lehet nagyobb, mint a matematikai tartalék és biztonsági tőke fedezetét képező eszközök 20%-a.

A biztosítók kockázatának korlátok közt tartása érdekében az új értékpapírtörvénnyel a hozamgaranciás unit-linked biztosításokra is ki kellene majd terjeszteni hozamgaranciára vonatkozó általános szabályokat.

A Hitelintézeti Törvény módosítása a következő fontosabb változásokat hozza 2001-től a pénzügyi vállalkozások számára:

Pénzügyi vállalkozásnak minősül a pénzügyi holding társaság is.

A minimális jegyzett tőke összege 20 millió Ft-ról 50 millió Ft-ra emelkedett. A pénzügyi holding társaság jegyzett tőkéje legalább 2 milliárd Ft.

A pénzügyi vállalkozásokra is kiterjesztették azt a rendelkezést, hogy a saját tőke összege nem csökkenhet a minimális jegyzett tőke szintje alá.

A törvény előírja, hogy a pénzügyi vállalkozásoknak is – a pénzügyi holding társaság kivételével – ki kell dolgozniuk kockázatvállalási szabályzatukat.

A pénzügyi vállalkozások kötvénykibocsátás útján is gyűjthetnek forrást, állami vagy bankgarancia mellett.

A számviteli előírások változása következtében érvényes rájuk:

A kamat függővé tétele.

A számviteli kormányrendelet szerint a pénzügyi vállalkozásoknak a mérleg fordulónapjával minősíteniük kell kintlevőségeiket, és az eszközök minősítése alapján meghatározott értékvesztést és visszaírást el kell számolniuk. Viszont ennek mértékét csak a hitelintézetek számára írja elő külön rendelet. A Hpt. a kintlevőségek minősítését egyáltalán nem írja elő a pénzügyi vállalkozásoknak.

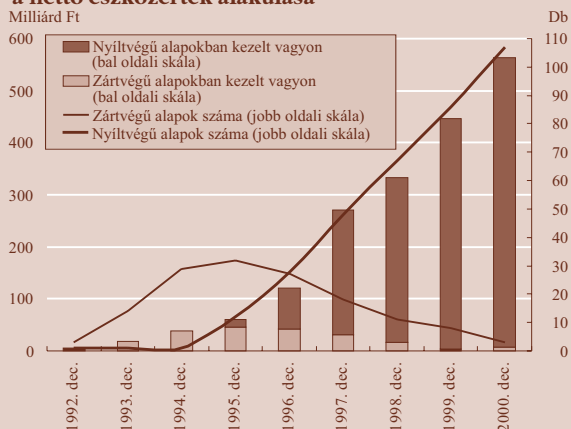
Befektetési alapok

A piac mérete, növekedése

A nyíltvégű alapok száma az év eleji 86-ról december végéig 107-re emelkedett, a zártvégű alapok száma az 1999. végi 8-ról 3-ra csökkent. Az elmúlt évek adatai alapján megfigyelhető a zártvégű alapok számának és kezelt vagyonának nagymértékű térvesztése. Az első alapok többnyire zártvégűként alakultak, azonban az adójogszabályok változásával (a nyíltvégű alapokra is kiterjedt az adóhitel igénybevételek lehetősége) a piac ezeket preferálta, kihasználva a nyíltvégű alapok jóval magasabb fokú likviditásában rejlő előnyt (lásd III.5. ábra).

A befektetési alapokban kezelt vagyon 2000 végén 555,4 milliárd Ft-ot tett ki, ami az előző év végéhez képest 29,4%-os bővülésnek felel meg. Az emelkedés döntő hányada az első negyedévet érintette, az év hátralévő részében stagnált az alappiac. A bővülés szinte teljes egészében a biztonságosabb pénzügyi és kötvényalapokba történő tőkebeáramlásnak volt köszönhető, a

III.5. ábra A befektetési alapok száma, a nettó eszközérték alakulása



III.3. táblázat Főbb tulajdonosi szektorok tulajdonában lévő befektetési jegyek

	1998	1999	2000
Hítelintézetek	2,1	1,8	2,1
Egyéb jogi személyek	16,3	14,8	14,1
Háztartások	79,4	81,6	81,5
Külföld (nem rezidensek)	2,1	1,8	2,3
Összesen	100,0	100,0	100,0

nemzetközi és hazai részvényalapok súlya összetölkéjük fokozatos emelkedése ellenére sem jelentős.

A magyar piacra az év első hónapjaiban az optimizmus volt jellemző. Több külföldi alap is megjelent a pesti börzén, ami meglehetősen szokatlan jelenség volt a korábban megszokott diszkrét befektetések után. A részvényárak 2000 első negyedévének végéig emelkedtek (legmagasabb BUX érték: 10492, 2000 március 10.). Az év további részében azonban a részvénypiacon fokozatosan morzsolódtak le a részvényárfolyamok. A részvényalapok részvényaránya ennek ellenére azért nem csökkent 50% alá, mert a BAMOSZ által kidolgozott és az iparág által követett ajánlás szerint a részvényalapoknak minimum 50%-ban részvényt kell tartaniuk. A befektetési jegyek tulajdonosainak főbb tulajdonosi szektoronkénti aránya nem mutat jelentősebb változékonyt, a háztartások térnyerése tendenciaszerű, ők vásárolják a jegyek már több mint 80%-át, ami a háztartások bruttó pénzügyi vagyonának 1999. év végén 6,5%-át, 2000. december végén pedig 7,1%-át adta (lásd III.3. táblázat).

A befektetési alapok portfóliója

A befektetési alapok portfóliója alaptípusonként természetesen eltérő képet mutat. A típusbontás alapján megfigyelhető a kötvényalapok dominanciája. Az elmúlt két év során jelentős átrendeződés a pénzügyi alapok javára történt. Ennek oka, hogy a befektetési szolgáltatóknál lévő ügyfelek esetében a közvetlen tőkepiaci szereplés során sokszor keletkezik időlegesen szabad pénzeszköz, melynek folyószámlára helyezése átutalást igénylő, viszonylag drága tranzakció, amit jól kivált egy alacsony kockázatú – a látra szóló bankbetétek kamatát meghaladó hozamot biztosító – befektetési alap. A pénzügyi alapok térnyerésében természetesen az is szerepet játszott, hogy az adott tőkepiaci helyzetben a likvid, kockázatmentes eszközök felé fordultak a befektetők.

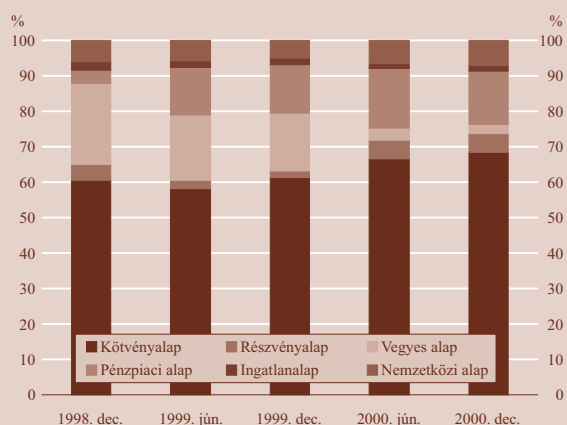
2000 első felében jelentősen felgyorsult a vegyes alapok zsugorodása, piacirésarány-bővítési lehetőséget adva a kötvény, pénzügyi, illetve részvényalapoknak. A vegyes alapok térvesztése a befektetők határozott részvény- vagy kötvényárfolyam változási várakozásaira utal, a két piac közötti választást egyre kevésbé bízzák a szakemberekre (lásd III. 6. ábra).

Az alapok befektetési között továbbra is a hazai befektetések dominálnak, a közvetlen külföldi befektetések részaránya a teljes portfólión belül 1999-ben még nem érte el az 5%-ot, azonban 2000 végén ez az arány már 7,2% volt.

A hazai befektetések között az alacsonyabb kockázatú eszközök, az államkötvények, diszkontkincstárjegyek, MNB-kötvények vannak többségben, részarányuk a hazai befektetések között az elmúlt két évben 80% körül ingadozott. Az állampapírok és MNB-papírok 70%-át a kincstárjegyek és (legnagyobb részben) az MNB-kötvények teszik ki (lásd III.4. táblázat).

Az elmúlt évek tőzsdéi és valutapiaci sokkjai hatással voltak a befektetési alapok eszközeire, elsősorban a részvények részaránya csökkent a portfólión belül. Ezt még a részvényalapok 2000 első felében lezajlott piaci részarány növekedése sem tudta emelni, mivel a részvényalapok térnyerésével párhuzamosan csökkent a vegyes, részvényeket is portfólióban tartó alapok vá-

III.6. ábra A befektetési alapok típusainak piaci részaránya



III.4. táblázat Befektetési alapok eszközeinek összetétele

	1998	1999	2000
Készpénz és számlapénz	0,8	1,1	1,5
Állampapírok, MNB-papírok	76,3	80,3	80,4
Bankbetét, banki papírok	2,0	3,1	0,2
Részvény	8,4	4,6	5,5
Kötvények	4,7	4,6	3,2
Ingatlan	1,9	1,2	1,1
Külföldi befektetések	4,0	4,1	7,2
Egyéb	1,8	1,0	0,9
Összesen	100,0	100,0	100,0

Befektetési alapkezelők tulajdonosai

A befektetési alapkezelők többsége banki tulajdonban van, mindössze néhány alapkezelő tulajdonosai közül hiányoznak a hitelintézetek. A piacot a többségi (közvetett vagy közvetlen) banki tulajdonosi háttérrel rendelkező alapkezelők uralják, a kezelt vagyon tekintetében piaci részarányuk év végén 96,7% volt.

A piacot uraló bankok stratégiája egyre markánsabban az, hogy egy-egy alapkezelő minél több típusú nyílt alappal jelenjen meg, ezáltal kínálva lehetőséget a megtakarítóknak, hogy kockázatvállalási hajlandóságuknak megfelelő befektetési jegyet vásárolhassanak. Több alapkezelő tulajdonos bankjával együtt lehetőséget biztosít arra, hogy a befektetők a banknál vezetett folyószámláról (vagy speciális befektetési folyószámláról) közvetlenül (több esetben telefonon keresztül), kedvező kondíciók mellett vásároljanak/adjanak el befektetési jegyeket, megtakarításaikat a különböző alapok között átcsoportosíthassák.

Jövedelmezőség, hozamszórás

A tavalyi év hozamok szempontjából vegyes képet mutatott. A kedvezőtlen hazai részvénytőzsi klíma következtében a részvényalapok csak negatív hozamokat tudtak felmutatni. Ugyanakkor legtöbbjük vesztesége kisebb volt, mint az összehasonlításhoz használható indexeké (BUX, valamint a hazai részvényalapok teljesítményét mérő RAX), bár ez döntően annak következménye, hogy a legtöbb alap portfóliója nem kizárólag részvényeket tartalmazott. A nemzetközi részvényalapok hozama széles skálán mozog, ami elsődlegesen annak függvénye, hogy az alapkezelők milyen régiók, devizák és szektorok szerint súlyoztak. Az átlagosan legfeljebb 50%-ban részvényt tartó vegyes alapoknál a kép szintén változó, pozitív és negatív hozamok egyaránt fellelhetők, pozitív hozamot azonban csak a részvényvásárlásait mellőző vagy minimalizáló alapoknak sikerült elérniük.

A kötvényalapok között csak egy olyan akadt, amely túl tudta szárnyalni a MAX indexek hozamát, bár több más alap is erősen közelített ahhoz. Ez egyrészt arra enged következtetni, hogy kevés alap tudta a kamatesések és emelkedések hatását kihasználni, másrészt az alapok 1–2%-os éves átlagos költségének szerepe itt már sokkal lényegesebb a hozam kialakulásában, mint a részvényalapoknál.

Összességében 2000-ben a nemzetközi kötvényalapok hozama volt a legmagasabb, ami elsődlegesen a nemzetközi kamatcsökkentési trendeknek és várakozásoknak (illetve a nemzetközi kötvényárak emiatt bekövetkező emelkedésének) volt köszönhető.

Kockázatok

A befektetési alapokkal kapcsolatosan felmerülő kockázatokat nem közvetlenül az alapok, hanem a befektetési jegyek megvásárlói viselik. Közvetlen kamat, illetve árfolyamkockázat csupán a hozamgaranciát vállaló alapok esetében jelenik meg, ezen alapok száma azonban minimális.

A kockázati kitettséggel összefüggésben a legmagasabb napi hozamszórása 2000-ben a részvényalapoknak volt, megfigyelhető azonban, hogy magukat így nevező konstrukciók között is

igen nagy különbségek vannak. A hazai részvényalapok kockázata elmaradt a nemzetközi piacokon befektető társaikétól, feltehetően elsősorban azért, mert az utóbbiak – a befektetési lehetőségek sokkal szélesebb skálája miatt – jellemzően a maximális 85% közelében tartották részvényeik arányát.

Biztosítótársaságok²

A piac mérete, növekedése

A részvénytársasági formában működő biztosítók száma egy új belépővel 23-ra emelkedett 2000 során. Magyarországon egyre nagyobb teret nyer a bankbiztosítás, a szerződéses együttműködési megállapodásokon túl egyre több banki tulajdonosi háttérrel rendelkező biztosító alapítására kerül sor.

Az életbiztosítási ági díjbevétel – elsősorban a befektetési egységhez kötött (ún. unit-linked) biztosítások 1998 óta tartó felfutásának betudható – átlagon felüli növekedésének köszönhetően a két biztosítási ág arányában folyamatos eltolódás figyelhető meg az életbiztosítási ág javára, 2000-ben a biztosítók életágból származó díjbevételei már a teljes bruttó díjbevétel 46,4%-át adták. Nemzetközi összehasonlításban azonban ez az érték még mindig igen alacsonynak számít, 1999-ben az OECD-tagországokban átlagban 61,4%-os, míg az Európai Unió országaiban 62,9%-os súlyt képviseltek az életbiztosítások. A unit-linked biztosítások életbiztosítási ágon belüli aránya az uniós országok körében rendkívül változatos képet mutat (lásd III.5. táblázat).

A unit-linked biztosítások gyors magyarországi elterjedése nem kis részben szabályozási arbitrázsból fakad. Bár a 2001-től hatályos törvénymódosítás némileg szigorította a befektetési egységhez kötött életbiztosításokhoz kapcsolódó, közzéteendő információk szabályait, a biztosítók továbbra is jelentős versenyelőnyöket élveznek a befektetési szabályok terén a befektetési alapokhoz képest annak ellenére, hogy az általuk kínált megtakarítási formák kísértetiesen hasonlítanak egymásra.

Szerződésállomány

A biztosítótársaságok 2000. december végén 12,2 millió darab szerződéssel rendelkeztek, ami mindössze 1,6%-kal haladja meg az év eleji állományt. A stagnálás a két biztosítási ág eltérő viselkedésének eredőjeként alakult ki, az életbiztosítási ág szerződés-száma a nem életágéval ellentétben fogyást mutatott a régi, nagy számú, de kis összegű életbiztosítási szerződések tömeges megszűnése miatt (pl. CSÉB biztosítások kifutása). Jelentős átcsoportosulás történt az egyes életbiztosítási ágazatok között: nagy mértékű szerződésszám-csökkenés következett be az elérésre kötött, illetve a – kockázati és megtakarítási elemet egyaránt tartalmazó – egyes életbiztosításoknál, ugyanakkor továbbra is a leg-sikeresebb ágazatként szerepelt a befektetési egységhez kötött életbiztosítás. A bővülés annak ellenére következett be, hogy a unit-linked eszközalapok közül csak néhány biztonságos befek-

III.5. táblázat A unit-linked biztosítások életágon belüli részaránya néhány EU-országban, 1999

			%
Ausztria	7,3	Spanyolország	29,5
Belgium	40,3	Franciaország	31,2
Németország	3,7	Nagy-Britannia	44,3
Olaszország	43,7	Luxemburg	74,0
Hollandia	22,5	Norvégia	4,5

(Magyarország – 1999: 24,5, 2000: 42,6)

² Elemzésünkben a életbiztosítói tevékenység alakulásának bemutatására koncentrálnunk, ugyanis ez a biztosítói tevékenységi ág tekinthető pénzügyi közvetítésnek.

tetési stratégiát követő állampapír- és kötvényalap tudott pozitív reálhozamot felmutatni. A unit-linked termékek sikerének magyarázata nem kis részben az e termékekre is vonatkozó 20%-os adókedvezményben keresendő, illetve annak, hogy kedvelt adóoptimalizáló menedzsment kifizetési forma.³

Díjbevétel

2000-ben a biztosítótársaságok 384,2 milliárd Ft díjbevételt értek el, ami az előző évhez képest 17,6%-os reálnövekedést⁴ takar. A viszontbiztosítókhoz átadott díj bruttó díjbevételhez viszonyított aránya 1999-hez képest 1,1 százalékponttal csökkent, ami a biztosítók kockázati kitétsége vonatkozásában nem jelent jelentős változást.

Az életbiztosítási ág díjbevétele az előző évihez képest 35%-os reálnövekedést mutatott, mellyel az életbiztosítások súlya az összdíjbevételben belül az 1999. évi 40,4%-ról 2000-ben 46,4%-ra emelkedett. Fontos megjegyezni, hogy az életági díjbevétel megelőző évhez mért jelentős mértékű bővüléséhez nagyban hozzájárultak az egyszeri díjas szerződések, így az igen nagy mértékű növekedés valószínűsíthetően nem értelmezhető tartós tendenciaként.

Az előző időszakokhoz hasonlóan az életbiztosítási ág húzótermékének számított a befektetési egységhez kötött életbiztosítás, ez adta az életbiztosítási díjnövekmény jelentős részét. Ezzel a termékkel több társaság is jelentős piaci sikert ért el, ami más társaságokat is arra késztetett, hogy ilyen jellegű konstrukciókkal jelenjenek meg a piacon, vagy hogy tovább bővítsék kínálatukat.

A tartalékok és a biztonsági tőke befektetése

A biztosítótársaságok 2000 végén összesen 557,4 milliárd Ft biztonságtechnikai tartalék és a biztonsági tőke fedezetül szolgáló befektetéssel rendelkeztek. Ez az érték 26,5%-kal haladta meg az év eleji értéket (a reálértelemben vett növekedés mértéke:⁵ 14,9%).

A biztosítók befektetési politikáját továbbra is nagyfokú biztonságra való törekvés jellemzi, befektetéseik 83%-át állampapírok tették ki 2000 végén, továbbá ismét megjelent a biztosítók portfóliójában – az év végén 1,3%-os részarányt képviselő – MNB-kötvény. Az állam által kibocsátott papírok állománya tekintetében folytatódott az éven túli papírok térnyerése, illetve az egy évnél rövidebb futamidejű papírok részarányának csökkenése. A unit-linked biztosítások erőteljes bővülésének betudhatóan nőtt a gazdálkodó szervek által kibocsátott részvények befektetési portfólión belüli részaránya (lásd III.6. táblázat).

Jövedelmezőség

Előzetes adatok szerint a biztosítótársaságok összességében 18,4 milliárd Ft-os adózás előtti eredményt értek el, ami több mint kétszerese az 1999. évi eredménynek. 12 társaság zárt nyereség-

³ Ez magyarázza azt, hogy az egyösszegű unit-linked módozatok dominálnak, nagy az év végi felbontási és az év eleji kötési arány.

⁴ 9,8%-os éves átlagos fogyasztói árindexszel kalkulálva.

⁵ 10,1%-os év végi fogyasztói árindexszel számolva.

III.6. táblázat A biztosítótársaságok befektetéseinek megoszlása

	1998	1999	2000
Készpénz, számlapénz	0,5	0,3	0,5
Állampapírok, MNB-papírok	79,8	84,7	84,0
Bankbetét, banki papírok	3,9	1,8	2,3
Részvény	4,7	4,5	6,3
Kötvény	5,7	3,8	3,0
Egyéb	5,4	4,9	3,8
Összesen	100,0	100,0	100,0

gel, 9 veszteséggel és egy társaság volt nullszaldós. Az eredménytermelő képesség szoros összefüggésben volt a biztosítási díjbevétel alapján birtokolt piaci részesedéssel, ugyanis a veszteséges társaságok mindegyike 3% alatti díjbevétellel mért piaci részesedéssel rendelkezett 2000-ben.

Az előző évhez mért javulásban egyrészt a kárhányad,⁶ másrészt a költséghányad csökkenése játszott szerepet. A költséghányad 35,7%-ról 31,6%-ra csökkent a megelőző évhez képest. A költségeken belül kiemelkedő mértékű emelkedést a szerzési költségek mutattak, ami az ügyfelekért való verseny élesedését jelzi. A kárhányad összességében 44,8%-ról 38,4%-ra csökkent, ezen belül az életágban 18-ról 21,6%-ra nőtt, a nem életágban 62,9%-ról 53%-ra zsugorodott. Az életüzletágnál tapasztalt arányromlás azzal magyarázható, hogy a magyar életbiztosítási piaci tevékenység kialakulásakor – akkor még döntően tíz évnél hosszabb lejáratra – megkötött életbiztosítási szerződések most kezdenek csak lejárni.

Kockázatok

A piaci kockázatokat tekintve a biztosítók részvény- és devizaárfolyam-kockázat vállalásának jövőbeni növekedése irányába hathat az az új befektetési szabály, melynek alapján a biztosítók biztosítástechnikai tartalékaikat és biztonsági tőkéjüket OECD-tagországokban külföldi pénznemben kibocsátott értékpapírokba is befektethetik. A devizaárfolyam-kockázat vállalását azonban egy másik új szabályozási elem bekorlátozza, mely szerint bizonyos kivételektől eltekintve a biztosítóknak 80%-ban a biztosítási esemény bekövetkeztekor felmerülő kötelezettség devizanemében kell befektetni a biztosítástechnikai tartalékok fedezetül szolgáló eszközöket. Mivel a biztosítók jelenleg fennálló szerződéseinek többsége forintban teljesítendő kötelezettségvállalásra vonatkozik, a fent említett szabály megakadályozza, hogy a biztosítók befektetéseiben gyors átcsoportosulás következzen be az OECD-papírok javára.

A biztosítók esetében kamatkockázatról kizárólag a kötvénybefektetések kapcsán beszélhetünk, ami a hagyományos (nem unit-linked) megtakarítási elemet is tartalmazó életbiztosítások tartalékainak hosszú távú befektetésénél merülhet fel. A biztosító kockázata abban áll, hogy a kötvénybefektetéseken a biztosító nem realizálja az általa vállalt technikai kamatot.⁷ Ugyanakkor ez a kamatkockázati kitétség nem jelentős mértékű, mivel jelenleg maximálisan 5,5%-os technikai kamatláb alkalmazását engedi meg a vonatkozó PM-rendelet. A unit-linked biztosításoknál a befektetési kockázatot általában a befektetési alapokhoz hasonlóan, az ügyfél viseli, kivételt csak a hozamgaranciát is magába foglaló – jelenleg igen ritka – konstrukciók jelentenek.

⁶ Kárhányad=kárkifizetés/díjbevétel*100.

⁷ Az életbiztosítási ág matematikai tartalékai befektetési eredményének meghatározott százaléka, melyet a biztosító önként visszajuttat a biztosítottnak.

Pénztárak

A piac mérete, növekedése

A pénztári piac 2000-ben fejlődésének új szakaszába lépett. A nyugdíjpénztáraknál az alapítási hullám lezárult, a már működő pénztárak piacát pedig fúziós folyamatok jellemezték.

A pénztárszféra egésze által kezelt vagyon az időszak végére meghaladta a 405,5 milliárd Ft-ot, ez a vagyonérték az előző év végéhez képest 60,6%-os emelkedést jelent.

2000 végén a tevékenységi engedéllyel rendelkező és ténylegesen működő *magánpénztárak* száma 25 volt. A 25 pénztár közül 12 háttérben bank, illetve biztosító társaság, 8 esetében munkáltató áll, további 5 pénztár esetében pedig vegyes (önkéntes pénztár és/vagy több kisebb munkáltató általi) alapításról van szó. Míg 1999 folyamán az igen látványos taglétszám-növekedés jellemezte a magánnyugdíjpénztárak tevékenységét, addig 1999 negyedik negyedétől kezdve a taglétszám növekedési üteme már lassuló tendenciát mutatott. Ennek oka egyértelműen az önkéntes belépés lezárulta. 2000 végéig – a KSH adatai alapján – a gazdaságilag aktív népesség több mint 52,5%-a választotta a vegyes finanszírozású rendszert és ezzel a magánnyugdíjpénztári tagságot. A magánnyugdíjpénztári rendszer működését, 4,5%-os, valamint 95%-os pénztári tagdíjbevételek gyarapodás jellemezte. A szerény létszámnövekedés ellenére a vagyonnövekedés 88%-át a tagdíjbevételek adták (lásd III. 7. táblázat).

A magánnyugdíjpénztárak működése ösztönző hatással volt az önkéntes kölcsönös biztosítópénztári szférára, mely nyugdíj-, önszegélyező és egészségpénztárakból áll. Az előző évekhez hasonlóan nem történt változás az egyes önkéntes pénztártípusok szerinti megoszlásban, azaz a nyugdíjpénztárak tudhatják magukénak a pénztári tagság 90%-át, valamint a pénztári vagyon több mint 98%-át. Az önkéntes pénztárszférában uralkodó tendenciát tehát alapvetően a nyugdíjpénztárak határozzák meg.⁸

2000 végére a tevékenységi engedéllyel rendelkező és ténylegesen működő *önkéntes nyugdíjpénztárak* száma 117-re csökkent (az 1999. végi 145-ről). A 7,4%-os taglétszám-növekedés ellenére a tagdíjjellegű bevételek mindössze 4,8%-kal nőttek. Ennek oka az ellenőrzési tapasztalatok alapján az, hogy magas, és folyamatosan nő a tagdíjat nem fizetők létszáma és aránya az önkéntes nyugdíjpénztárakban. A magánpénztárakkal ellentétben az önkéntes nyugdíjkasszáknál a munkáltatói alapítók szerepe hangsúlyosabb a pénzügyi szférával szemben. A legfőbb szereplők erősödése mellett a nem munkahelyi jellegű önkéntes pénztárak jelentős részére a megszűnés várható. A pénztári szakemberek szerint legalább 70–80 ezer taggal kell rendelkeznie egy pénztárnak ahhoz, hogy rentábilisan működjön.

A pénztárak befektetési tevékenysége

Az elmúlt időszak folyamán továbbra is a konzervatívabb befektetési politika volt jellemző, azaz elmondható, hogy a pénztárak nem használták ki a jogszabályok adta – a kockázatosabb, de nagyobb hozamot termelő befektetési formákra előírt – befektetési korlátokat.

⁸ Az önkéntes egészség- és önszegélyező pénztárak tevékenysége nem tekinthető olyan értelemben pénzügyi közvetítésnek, mint a többi elemzett intézménytípusé, így a továbbiakban velük nem foglalkozunk.

III. 7. táblázat Az önkéntes és a magánnyugdíjpénztárak összefoglaló adatai

	Önkéntes pénztárak			Magánpénztárak		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Működő pénztárak száma (db)	294	188	167	38	30	25
Taglétszám (ezer fő)	984,3	1102,0	1210,0	1346,7	2064,1	2157,5
Vagyon (nyilvántartási értéken, milliárd Ft)	102,4	162,7	230,2	28,8	89,8	175,3

III.8. táblázat A magánnyugdíjpénztárak befektetések összetétele

	%		
	1998	1999	2000
Készpénz, számlapénz	10,9	3,2	1,1
Állampapírok, MNB-papírok	76,7	84,0	78,0
Bankbetét, banki papírok	3,5	0,5	0,2
Részvény	6,6	9,8	14,0
Kötvény	1,7	1,6	2,0
Külföldi befektetések	0,0	0,0	0,7
Egyéb (befektetési jegy, stb.)	0,4	0,9	4,0
Összesen	100,0	100,0	100,0

III.9. táblázat Az önkéntes nyugdíjpénztárak befektetések összetétele

	%		
	1998	1999	2000
Készpénz, számlapénz	3,8	2,8	1,6
Állampapírok, MNB-papírok	73,4	77,8	69,9
Bankbetét, banki papírok	3,6	1,6	2,8
Részvény	10,9	10,8	11,5
Kötvény	4,7	3,4	3,1
Külföldi befektetések	0,0	0,0	1,4
Egyéb (befektetési jegy, stb.)	3,6	3,6	9,7
Összesen	100,0	100,0	100,0

III.10. táblázat A magánpénztárak fontos adatai, valamint hatékonysági, jövedelmezőségi mutatói

	1998	1999	2000
Tagdíjjellegű bevétel (milliárd Ft)	28,6	56,3	84,3
Működési költség (milliárd Ft)	2,9	4,2	5,3
Hozam (milliárd Ft)	1,1	8,5	8,0
Egy főre eső vagyon (eFt/fő)	21,4	43,5	81,3
Egy főre eső tagdíjbevétel (eFt/fő/hó)	1,8	2,3	3,3
Hozam/átlagos vagyon (%)	7,5	13,8	6,0
Működési költség/tagdíjbevétel (%)	10,1	7,5	6,3

III.11. táblázat Az önkéntes nyugdíjpénztárak fontos adatai valamint hatékonysági, jövedelmezőségi mutatói

	1998	1999	2000
Tagdíjjellegű bevételek (milliárd Ft)	41,8	54,4	57,0
ebből: tagok által fizetett tagdíj	12,6	14,2	16,4
munkáltatói tagdíjhozjárulások	23,5	28,5	31,2
Működési költség (milliárd Ft)	2,5	2,9	3,2
Hozam (milliárd Ft)	9,6	20,7	14,0
Egy főre eső vagyon (eFt/fő)	108,1	153,6	208,3
Egy főre eső tagdíjbevétel (eFt/fő/hó)	3,7	4,5	4,4
Hozam/átlagos vagyon (%)	12,1	16,2	7,4
Működési költség/tagdíjbevétel (%)	6,0	5,3	5,6

Úgy a magán-, mint az önkéntes pénztárak befektetési összetételének vizsgálatánál látható, hogy az év során csökkent az állampapírok aránya, s némiképp növekedett a részvények és a befektetési jegyek aránya. Az év során először volt mód külföldi befektetésekre. Annak ellenére, hogy a nyugdíjpénztárak hosszú távú befektetők, a magánnyugdíjpénztárak állampapír-állományában több mint 50%-ban a 2 év alatti hátralévő futamidejű értékpapírok dominálnak (lásd III.8. és III.9. táblázat).

Jövedelmezőség

Az év folyamán a pénztárak teljesítménye jelentősen szóródott. A hozam eltéréseket a pénztárak eltérő befektetési politikája okozta. A befektetési tevékenység és annak eredményessége mind a tagság, mind a felügyelet részéről a figyelem középpontjába került. Első ízben 2001. március 31-ig kell elkészíteni és a tagokkal megismertetni minden pénztárnak a kötelező elemeket tartalmazó befektetési politikáját, vagyionkezelésre vonatkozó irányelveit. Befektetési tevékenységük során elsődleges célként kell megfogalmazniuk a nyugdíjcélú megtakarítások hosszú távú értékállóságának biztosítását, a teljesítménymutatók összemérhetőségének megteremtését és mindenki által való értelmezhetőségét. 2002. január elsejétől valamennyi nyugdíjpénztárnak át kell térnie a kassza vagyonának napi piaci eszközértékelésére. Ezt, valamint a vagyionkezelő teljesítményét jelenleg negyedévente mérik.

A *magánpénztárak*nál 2000-ben a befektetési tevékenységből származó nettó bevétel igen alacsony volt. A pénztárak jelleghűknél fogva járadékszolgáltatást még nem nyújtanak, így szolgáltatási kiadás még nem jelentkezik.

Kedvező jelenség, hogy a működési költség/tagdíjbevétel arány évről évre csökken, s 2000-ben a pénztárak valós működési költségét szinte már teljes mértékben fedezte a tagdíjából levont és működési tartalékba helyezett összeg, a többlet-finanszírozási igényt az alapítók, illetve a támogatók által nyújtott támogatásokból biztosították (lásd III.10. táblázat).

Az önkéntes nyugdíjpénztáraknál 2000-ben a befektetési tevékenységből származó nettó bevétel alacsony, az átlagos vagyonra vetített hozam az előző évhez képest jelentősen csökkent, de még mindig magasabb, mint a magánnyugdíjpénztárak által elért átlag hozam.

Az önkéntes pénztárak valós működési költségét szinte már teljes mértékben fedezte a tagdíjából levont és működési tartalékba helyezett összeg, a többletfinanszírozási igényt az alapítók, illetve a támogatók által nyújtott támogatásokból biztosították.

Az önkéntes nyugdíjpénztárak az év során 6,7 milliárd Ft összegű nyugdíjszolgáltatást nyújtottak. A nyújtott szolgáltatás értéke a vagyon arányában kifejezve majdnem eléri a 3%-ot. Az összes nyugdíjszolgáltatás 95 %-át az egyösszegű kifizetés, további 5%-át a járadékszolgáltatás teszi ki (lásd III.11. táblázat).

Kockázatok

A pénztárak esetén a piaci kockázat a fedezeti tartalék (egyéni számlák összegének) befektetési kockázata közvetlenül a tagoknál – mint a pénztár tulajdonosainál – jelentkezik, a pénztár fizető-

képességét nem befolyásolja. A pénztáraknak minimálisan az inflációt meghaladó hozamot kellene teljesíteni, legalábbis az ügyfeleknek legalább ekkora emelkedést kellene tapasztalniuk az egyéni számlájukon. Várhatóan azonban egyetlen hazai pénztártag egyéni számláján sem írnak jóvá reálhozamot önkéntes vagy magánkasszája 2000. évben befektetett vagyona után.

A piaci kockázatok közül a nyugdíjpénztárak portfóliójának részvény-árfolyamkockázata emelkedő mértékű. A jelenleg is csak 11–14% körüli részvényarány ellenére a pénztári befektetések értékére jelentős hatással volt a tőzsdei részvényárfolyamok (főképp a második negyedévi) kedvezőtlen mozgása. Jelentősebb kamatkockázattal kell számolni amiatt, hogy az állampapír-portfóliót nem menedzselik aktívan, s ezért – egyéb tényezők mellett – a befektetési tevékenység nettó bevétele alacsony szintet mutat.

A pénztári befektetési tevékenység eredményességét – hosszú távú intézményi befektetők révén – rövid távon megítélni azonban nem helyes, mert árfolyamcsökkenés esetén számviteli értelemben az állampapírok és részvényeken értékvesztést kell elszámolni, azonban ezek nem jelentenek realizált veszteséget, hiszen portfóliójukból nem kerültek ki ezek az értékpapírok. Az árfolyam-emelkedésből adódó árfolyamnyereség nyilvántartási értéken felül megjelenő összegét a pénztárak (számviteli értelemben) értékelési különbözetként tartják nyilván, ami a tagok számára más pénztárba történő átlépés, nyugdíjszolgáltatás igénybevétele, elhalálozás, valamint a TB-rendszerbe való visszalépés esetén realizálódik.

A működési kockázat a pénztárak esetében viszonylag magas, ami alapvetően a nyilvántartási és informatikai rendszerek hiányosságaiból ered. A nyugdíjpénztárak működési kockázatának jövőbeni csökkenését jelentősen elősegítheti a Pénztárfelügyelet beolvasásával létrejött új felügyeleti szervezet felállítását követő fokozottabb, hatékonyabb ellenőrzési tevékenység. A pénztárak működése szempontjából talán az egyik legfontosabb kockázati tényező a pénztárak, a vagyonkezelők, valamint a letétkezelők közötti három irányú kapcsolat (pontos adminisztráció és nyilvántartás, valós tartalmú és megfelelő időben történő információáramlás, eljárási rend kidolgozása). Ezen belül is kiemelt figyelmet érdemel a vagyonkezelők kiválasztásának folyamata, különös tekintettel a tevékenységükhöz kapcsolódó kockázatokra és költségekre.

A nyugdíjpénztárak tulajdonképpen szövetkezeti formában működnek (egy tag – egy szavazat), ami visszaélésekre ad alkalmat. A közgyűléseken a tagok döntő többsége nem vesz részt (valószínűleg nem is tud róla), így jellemzően a szponzor cégérdekeit képviselő igazgatóság vezeti a pénztárat, a tagok valódi kontrollja nélkül.⁹ Komoly működési kockázatot jelent, hogy ennek az elavult tulajdonosi szisztémának a korszerű irányítása szinte megoldhatatlan.

Szabályozási kockázatot jelent a felosztó-kirovó rendszer és a magánnyugdíjpénztárak jövőjéről jelenleg folyó vita, illetve az ezzel kapcsolatos bizonytalanság.

⁹ A piacon jól ismert gyakorlat, hogy a beolvadó pénztárért tagonként 2–12 ezer forintot „fejpenzt” fizetnek a beolvasztó pénztárak a beolvadó pénztárak igazgatóságának, a szavazatukért. Ez súlyosan károsítja a beolvasztó pénztár tagjainak érdekeit, a jelenség megtűrése a felügyeleti munka gyengeségére utal.

Befektetési vállalkozások¹⁰

A piac mérete, növekedése

A befektetési vállalkozások gazdasági környezetét az elmúlt évben több kedvezőtlen hatás is érte. A bizonytalanná váló konjunktúráis kilátások, a tőzsdei cégek teljesítményének romlása, néhány blue chip társaságnál a profitnövekedés lassulása a nagy tőkéket mozgató nemzetközi intézményi befektetők „kivonulása” irányába hatott. A legnagyobb befektetők passzivitása következtében a részvényt piacon mind a forgalom, mind az árfolyamok visszaestek. A befektetési szolgáltatók piacát a 2000. évben tehát a lehetőségek jelentős beszűkülése, a verseny kiéleződése és ezzel párhuzamosan egy erőteljes tisztulási folyamat jellemezte.

A működő befektetési vállalkozások számában 2000-ben minden eddiginél gyorsabb ütemű csökkenés következett be (lásd III.12. táblázat).

Év végén az 51 vállalkozásból 3 állt felfüggesztés alatt. A 48 működő cégből 5 bizományosként, 23 kereskedőként és 20 befektetési társaságként tevékenykedett. A működő vállalkozások közül banki vagy biztosítói tulajdonban 20 (1999-ben 26) vállalkozás volt, a független vállalkozások száma 39-ről 28-ra csökkent.

A befektetési vállalkozók aktivitását – többek között a jelentős mérlegen kívüli tevékenység miatt – csak közelítőleg lehet a mérlegfőösszeg alakulásával jellemezni, azonban egyéb megbízható információk nem állnak rendelkezésre.¹¹ 2000. december végén a befektetési szolgáltatók mérlegfőösszege 175 milliárd forint volt, ami nominálisan 8,2%-os növekedést, reálértékben 1,7%-os csökkenést jelent.

A szektorban a nagyobb tőkeerővel rendelkező befektetési társaságok súlya – ahol egyébként legmagasabb (83%) a pénzügyi intézményi háttérrel rendelkező társaságok aránya – tovább növekedett. A vizsgált időszakban az első 10 között egyetlen nem banki háttérű társaság volt (lásd III.13. táblázat).

Eszköz-forrás szerkezet

A befektetési vállalkozások mérlegében bekövetkezett legjelentősebb változás, hogy a hangsúly a tőzsdei ügyletekről áttért a tőzsdén kívüli ügyletekre. Többszörösére emelkedett az OTC-ügyletek miatti követelés, illetve kötelezettség értéke és mérlegfőösszeghez viszonyított részaránya, ugyanakkor csökkent a tőzsdei ügyletek miatti követelés és kötelezettség részesedése. Meg kell jegyezni, hogy az OTC-ügyletek miatti kötelezettség 33 milliárd forintos összegével szemben az ilyen jellegű kö-

III. 12. táblázat Az engedéllyel rendelkező befektetési vállalkozások száma

	1997	1998	1999	2000
	89	87	74	51

Db

III. 13. táblázat A befektetési vállalkozások mérlegfőösszege

	1999	2000	Index	1999	2000
	milliárd Ft		%	Megosztás, %	
Befektetési társaság	122,1	156,4	128,1	75,3	89,1
Kereskedő	39	18,7	48	24	10,6
Bizományos	1,2	0,5	41,4	0,7	0,3
Összesen	162,3	175,6	108,2	100	100

¹⁰ A törvényi szabályozás szerint befektetési vállalkozás értékpapír bizományos (minimális tőkekövetelmény: 20 millió forint), értékpapír-kereskedő (100 millió forint) és értékpapír befektetési társaság (1 milliárd forint) lehet, amely különböző befektetési eszközökkel (átruházható értékpapír, pénzügyi határidős ügylet, határidős kamatlábszerződés, kamatláb, deviza- és tőke-csere ügylet, opció) ügynöki, bizományosi, kereskedelmi, portfóliókezelési, jegyzési garanciavállalási stb. tevékenységeket folytathat.

¹¹ Nem hivatalos forrásból származó, ellenőrzésre, pontosításra szoruló forgalmi adatok szerint a befektetési vállalkozások forgalma összességében mintegy 90%-kal csökkent az 1999. évi forgalomhoz képest. A saját számlás és a bizományosi forgalom is közel 90%-kal esett vissza.

vetelés csupán 20 milliárd forint, ami jelentős összegű saját számlás spekulációra utal. További átrendeződés eszközoldalán az értékpapírok részarányának emelkedése és a likvid eszközök csökkenése. Forrásoldalán kiemelendő a saját tőke részarányának visszaesése.

Tőkeellátottság

A befektetési vállalkozások saját tőkéje 2000. december végén 58 milliárd Ft volt, amely 4%-kal kevesebb az előző év végi értékénél. A jegyzett tőke még ennél is jobban, 10,5%-kal (44,9 milliárd Ft-ról 40,2 milliárd Ft-ra) esett vissza. A csökkenésben jelentős szerepe volt a piacról kivonult cégeknek. Az év végén 14 cég saját tőkéje nem érte el a jegyzett tőke szintjét, melyből 8 nem banki háttérű.

Jövedelmezőség

A piac zsugorodása és az ezzel összefüggő koncentrációs folyamat hatása a befektetési vállalkozások eredményén is látható. A piacról való kilépések, illetve a fúziók következtében lényegesen csökkent a veszteséges cégek száma (az 1999. évi 30-ról 19-re), és az összes veszteség összege is (2,2 milliárd Ft-ról 1,4 milliárd Ft-ra). Ugyanakkor a nyereséges cégek által elért eredmény (8,2 milliárd Ft) is alacsonyabb volt az előző évi (10,1 milliárd Ft) értékénél.

Az összes eredményből a befektetési társaságok 5,1 milliárd forintot, a kereskedők 1,5 milliárd forintot, a bizományosok pedig 72 millió forintot teljesítettek. Az egyes csoportokon belül is rendkívül nagy volt a differenciálódás.

Az alaptevékenységnek számító befektetési szolgáltatási tevékenység eredménye 2000-ben közel 8%-kal csökkent az előző évhez képest. A befektetési szolgáltatáson belül a legnagyobb visszaesés az értékpapír-forgalombahozatal eredményénél volt tapasztalható, mely egyértelműen a kibocsátási aktivitás hanyatlásának köszönhető. A piac szűkülése és a forgalom visszaesése – az ügyfelek jelentős hányada elfordult a tőzsdétől – egyaránt hozzájárult a kereskedelmi tevékenység eredményének 30%-ot meghaladó csökkenéséhez. A kisebb súlyú tevékenységek – letétkezelés, portfóliókezelés, befektetési tanácsadás, vállalatfelvásárlási tanácsadás – eredménye számottevően emelkedett, azonban nem tudták ellensúlyozni az egyéb területeken bekövetkezett csökkenést.

A befektetési szolgáltatási tevékenység eredményének csökkenése ellenére az adózás előtti eredmény minimálisan emelkedett. Ez egyértelműen annak köszönhető, hogy a befektetési vállalkozások költségeik csökkentésével ellensúlyozták a forgalom visszaeséséből származó eredménykiesést. A költségmegtakarítás legfőbb eszköze a létszámleépítés volt. A személyi jellegű kiadások 14%-kal maradtak el az 1999. évitől. A befektetési vállalkozásoknál foglalkoztatottak száma az utolsó egy évben közel felére csökkent.

Az egyéb tevékenység és a rendkívüli eredmény csökkenő vesztesége arra enged következtetni, hogy rendszerszinten csökkenőben van az olyan egyedi veszteség, melyekre nem képeztek vagy nem megfelelő mértékben képeztek céltartalékot (a céltartalékot a befektetési szolgáltatási eredményen belül kell elszámolni, lásd III. 14. táblázat).

III. 14. táblázat A befektetési szolgáltatók eredményének alakulása

Megnevezés	1999. XII.31. (audi- tált)	2000. XII.31. (előze- tes)	Index, %
	millió forint		
Bizományosi tev. eredménye	13 095	12 997	99,3
Kereskedelmi tev. eredménye	9 889	6 869	69,5
Értékpapír forgalomba hozatalának eredménye	1 306	757	58
Letétkezelési, letéti őrzési, portfóliókez. eredménye	3 189	3 797	119,1
Egyéb befektetési szolgáltatási tev. eredménye	882	1 749	198,3
Befektetési szolgáltatási tev. eredménye	28 361	26 170	92,3
Egyéb eredmény	-1 036	-323	68,9
Működési költségek	21 489	19 490	90,7
Üzleti tevékenység eredménye	5 837	6 357	108,9
Pénzügyi műveletek eredménye	1 245	726	58,3
Szokásos vállalkozási eredmény	7 082	7 084	100
Rendkívüli eredmény	-348	-330	95
Adózás előtti eredmény	6 734	6 753	100,3

III. 15. táblázat Az egyes tevékenységi csoportok tőkearányos jövedelmezőségi mutatója

	%	
	1999	2000
Bizományos	28,7	20,6
Kereskedő	1,3	9,7
Befektetési társaság	14,9	10,8
Összesen	12,4	10,7

A befektetési szolgáltatók közül 18 cégnek volt a ROE-mutatója magasabb az inflációnál, összességében azonban éppen csak megőrizték saját tőkéjük értékét (lásd III. 15. táblázat).

Kockázatok

A szektor legfontosabb kockázatait a piac zsugorodásában, a forgalom drasztikus csökkenésében, továbbá a piaci szereplők átalakulásának kockázataiban jelölhetjük meg.

A hitelezési kockázat alakulása szempontból kedvezőnek tekinthető, hogy csökkent a fokozottan kockázatos ügyfélkövetelések – a halasztott fizetések, a befektetési szolgáltatás nyújtásához kapcsolódó, az ügyfelek által meg nem fizetett díjak – összege. Csökkent a kockázatot az is, hogy mind a halasztott fizetések, mind az ügyfelekkel szembeni egyéb követelések banki háttérű befektetési társaságoknál koncentrálnak, ugyanis az ilyen cégek professzionálisabb módon kezelik a kockázatokat. Ellenértés hatású azonban a saját számlás spekulációs ügyletek arányának növekedése.

A befektetési vállalkozások tényleges piaci kockázatairól jelenleg még nem rendelkezünk megfelelő információval, de ezt a problémát a 2001-ben bevezetésre kerülő kereskedési könyv várhatóan megoldja.

Pénzügyi vállalkozások¹²

A piac mérete, növekedése

Miután a Hitelintézeti törvény előírása szerint 1998. december 31-től a pénzügyi vállalkozások kizárólag csak pénzügyi tevékenységet folytathatnak, a korábban működő több száz nagyságrendű pénzügyi vállalkozás száma 1998 folyamán erőteljesen lecsökkent, majd 1999-től újra dinamikusán bővült. 1998 végén 81, 1999 végén 151, 2000 végén pedig 176 pénzügyi vállalkozás szerepelt a felügyelet nyilvántartásában. A legtöbb pénzügyi vállalkozás által nyújtott pénzügyi szolgáltatás továbbra is a pénzkölcsön nyújtása, valamint a pénzügyi lízing maradt.

A pénzügyi vállalkozások tulajdonosai között továbbra is meghatározó a bankok, valamint a különféle gazdaságpolitikai célok megvalósítása érdekében alapított társaságok szerepe (lásd III. 16. táblázat).

A szektor mérlegfőösszege 2000-ben dinamikusán bővült, 1999 végéhez képest 36%-os növekedés következett be. A növekedés hajtóereje a követelések bővülése volt.

A szektor eszközeit döntő részben a vállalkozásokkal szembeni rövid és hosszú lejáratú követelések alkotják.

III. 16. táblázat Banki háttérrel rendelkező pénzügyi vállalkozások

	Mérlegfőösszeg				Eredmény	
	1999.12.31		2000.12.31		1999	2000
	milliárd Ft	%	milliárd Ft	%	milliárd Ft	milliárd Ft
Banki tulajdonú vállalkozások	165	52	229	54	3,6	2,5
Banki/állami	58	18	62	14	-20,0	3,6
Együttesen	223	70	291	68	-16,4	6,1
Összes pénzügyi vállalkozás	317	100	430	100	-13,5	10,7

¹² A pénzügyi vállalkozás definícióját a Hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. törvény (Hpt.) határozta meg. E szerint pénzügyi vállalkozás az a pénzügyi intézmény, amely egy vagy több pénzügyi szolgáltatást végez az alábbiak kivételével:

- betétgyűjtés, valamint (állami vagy bankgarancia nélkül) a saját tőkét meghaladó mértékben más visszafizetendő pénzeszköz nyilvánosságtól való gyűjtése,
- pénzforgalmi szolgáltatások nyújtása,
- készpénzhelyettesítő fizetési eszköz kibocsátása és ezzel kapcsolatos szolgáltatás nyújtása.

A kihelyezések jelentős részét, de nem többségét alkotják a lízingkihelyezések.¹³ Az állományukban bekövetkezett növekedés tényleges mértékét nehéz pontosan meghatározni a mérleg szerkezet változása miatt. A pénzügyi lízing sor nevesítésével vélhetően nemcsak az ügyfélkihelyezések hanem az egyéb követelések sorból is kerültek átsorolásra tételek (lásd III.17. táblázat).

A minimális 20 millió Ft-os jegyzett tőke szintje alá csökkent a saját tőke összege 1999 végén 12, 2000 decemberében 19 vállalkozásnál. Ezek közül 1999 végén három, 2000 december 31-én nyolc vállalkozásnak volt negatív a saját tőkéje, egy kivételével mindegyikük banki tulajdonban álló lízingcég. Ez egyrészt a gazdálkodás során elért tényleges veszteségből, másrészt pedig egy számviteli előírásból adódik, amelynek hatását a rendelkezésre álló adatok alapján nem tudjuk számszerűsíteni (lásd III.18. táblázat).

Több lízingcég – a megfelelő finanszírozási háttér miatt főként a banki tulajdonban állók – nyújtanak ún. devizaalapú hitelt, amelynek során a követelés összegét és a törlesztőrészek nagyságát devizában határozzák meg, viszont a tényleges pénzmozgásra forintban kerül sor, a mérleg eszközoldalán forintkihelyezés szerepel. Az árfolyamkockázat elkerülése érdekében a kihelyezések forrását devizában veszik fel a bankoktól, és az a mérlegben is devizahitelként jelenik meg. A mérleg fordulónapján az eszköz- és forrásoldal eltérő devizaszerkezete miatt a cég árfolyamvesztését mutat ki, ami viszont nem jelent tényleges veszteséget a számára, mert a lízing futamideje során az árfolyamvesztést a törlesztőrészek összegében folyamatosan áthárítja az ügyfelekre.

A céltartalék állománya továbbra is minimálisnak tekinthető, nem tükrözi a portfólióban meglévő tényleges kockázatokat. Mivel a pénzügyi vállalkozásokra nem vonatkoztak a bankok számára előírt minősítési szabályok, olyan cégeknél is lehet kihelyezésük, amelyek a bankoknál – gazdálkodási mutatóik alapján – már nem kapnának hitelt. Ez különösen a banki tulajdonban álló pénzügyi vállalkozások esetében lehet lényeges, hiszen ebben az esetben a leánycég vesztesége végső soron a bank pozícióját gyengíti. Ez a kockázat azonban a veszteség realizálásáig rejtve marad a bank könyveiben is.

A szektor forrásainak többségét a kapott kölcsönök és egyéb kötelezettségek adják, állományuk növekedése finanszírozta a mérlegfőösszeg bővülését.

Meghatározó és egyre növekvő a banki finanszírozás szerepe. A szektor vállalkozásai nem tudták más forrásból finanszírozni növekedésüket. A kibocsátott értékpapírokból származó források összege csökkent (52 milliárd Ft-ról 40 milliárd Ft-ra), arányuk a gyorsan növekvő mérlegfőösszegen belül számottevően mérséklődött. Mindez rávilágít arra, hogy a szektor rá van utalva a bankokra, fejlődése nagymértékben a hitelintézetek finanszírozási hajlandósága által meghatározott (lásd III.19. táblázat).

III.17. táblázat A pénzügyi vállalkozások követeléseinek szerkezete

	1999	2000	%
Követelések összesen	100	100	
Hitelintézetek	2	1	
Ügyfelek	78	49	
Egyéb követelések	20	8	
Pénzügyi lízing		42	

III.18. táblázat A pénzügyi vállalkozások saját tőke szerkezete

	1999.12.31		2000.12.31	
	milliárd Ft	%	milliárd Ft	%
Saját tőke	26,6	100	68,2	100
Jegyzett tőke	19,8	74	29,7	43
Tőketartalék	9,7	36	10,2	15
Eredménytartalék	10,0	38	16,9	25
Értékelési tartalék	1,0	2	0,7	1
Általános tartalék	0,0	0	0,0	0
Mérleg szerinti eredmény	-13,5	-50	10,7	16

III.19. táblázat A pénzügyi vállalkozások kötelezettségeinek szerkezete

	1999	2000	%
Kötelezettségek összesen	100	100	
Hitelintézetek	72	78	
Ügyfelek	11	4	
Egyéb kötelezettségek	17	18	

¹³ 2001-től pénzügyi vállalkozásnak minősül a pénzügyi holding társaság is. A lízingkihelyezések nagy volumene, illetve dinamikus növekedése mögött elméletileg a deviza nyitott pozíció kijátszása is állhat. A lízingcégek – egyfajta hitelközvetítőként - az anyabanktól felvett devizahitelt forintban továbbhelyezhetik, lehetővé téve az anyabanknak az új szabályozásnak történő megfelelést.

Jövedelmezőség

A pénzügyi vállalkozások összességükben 2000-ben nyereségesek voltak, szemben az előző év veszteségével. Az eredmény pozitívrá fordulásában szerepet játszott, hogy az 1999 első felében alakult nagy számú vállalkozás az év második felében, illetve 2000-ben vált igazán aktívvá és növelte bevételeit. A költségek 28%-kal nőttek, amiben szintén szerepet játszott a vállalkozások számának növekedése.

A pénzügyi vállalkozások 2000. december 31-i adatai alapján a ROA-mutató értéke 3,9%, a ROE pedig 20%, melyek jóval kedvezőbbek, mint a bankrendszeré. A kedvező jövedelmezőségi mutatók kialakulásában jelentős szerepe van a céltartalék-képzés gyakorlatilag teljes hiányának.

Kockázatok

A pénzügyi vállalkozások hitelezési kockázatát jelentősnek ítéljük. Bár a számviteli kormányrendelet előírja különböző, a működéshez szükséges szabályzatok készítését, annak tartalma a cégek egyedi belátásától függ. A kihelyezés-állomány 2000. évben tapasztalt jelentős bővülésére szigorú szabályozási korlátok nélkül került sor.

A cégek ellenérdekeltek voltak abban, hogy a várható veszteségekre jelentős mértékű céltartalékot képezzenek, mivel a társasági adóról szóló törvény csak minimális céltartalék-képzést ismert el ráfordításként. (Éven belüli késedelemnél a követelés 2–5%-a, éven túlinál 25%).


Így a pénzügyi vállalkozások minimális, mindössze 1,1 milliárd Ft-os céltartalék állományt mutattak ki kihelyezett eszközeik után 2000 végén (1999: 420 millió Ft). A forrásoldali céltartalék állománya 26,6 milliárd Ft-ról 9,5 milliárd Ft-ra mérséklődött 2000 folyamán. Amennyiben a forrásoldalon megjelenő általános kockázati és egyéb céltartalékot is figyelembe vesszük a kihelyezések várható veszteségeinek fedezeteként, úgy összesen 4,3 milliárd Ft céltartalékkal számolhatunk 2000 végén.

A pénzügyi vállalkozások portfóliójában meglévő tényleges kockázatokról nincs információnk, de azt feltételezhetjük, hogy kihelyezéseik nem jobb minőségűek, mint a bankoké. A bankrendszer 2000. december 31-én a mérlegen belüli minősítendő állomány 2,36%-ának megfelelő összegű céltartalékkal rendelkezett. Ugyanezzel az aránnyal számolva a pénzügyi vállalkozásoknál 8,7 milliárd Ft céltartalék-szükséglet adódik, ami több mint kétszerese a jelenleg megképzett állománynak. Valószínűnek tartjuk azonban, hogy a szigorúbb szabályozás hiánya miatt a pénzügyi vállalkozások portfóliójának minősége rosszabb, mint a bankoké, ezért a tényleges céltartalékhiány ennek az összegnek a többszöröse is lehet.

Jelentősnek tartjuk a szabályozási kockázat mértékét is a pénzügyi vállalkozásoknál. A Hitelintézeti törvény előírásai következtében 1998 végén, 1999 elején a teljes szektor átalakult, és a 2000-ben elfogadott szigorúbb előírások várhatóan szintén megszürik a résztvevőket.

A jogszabályok változása következtében szigorúbb előírások vonatkoznak 2001-től a pénzügyi vállalkozásokra, elsősorban a tőkekövetelmények tekintetében, azonban a működésük során felmerülő kockázatok kimutatására és azok fedezésére ezek az

előírások sem elegendőek. A társasági adóról szóló törvény, akárcsak korábban a céltartalék-képzésnél, most az értékvesztésnél sem engedi meg, hogy a ténylegesen várható veszteség összegét elszámolják ráfordításként, továbbra is csak a követelés összegének 2, 5, illetve 25%-át ismeri el.



IV. Tanulmányok

Zsámboki Balázs:

AZ EU-CSATLAKOZÁS VÁRHATÓ HATÁSA A MAGYAR BANKRENDSZER FEJLŐDÉSÉRE

Bevezető

A magyar gazdaság és ezen belül a bankrendszer rendkívül jelentős fejlődésen és strukturális átalakuláson ment keresztül az elmúlt évtizedben. A fejlődés a jogi környezet EU-konform átalakításától kezdve érintette a bankok hatékonyságát, technológiai fejlődését, a szolgáltatások színvonalának javítását és a piaci struktúra átrendeződését is. Mindezzel együtt azonban fejlettség szempontjából még nem érte el Magyarország az EU-tagállamok pénzügyi rendszereinek színvonalát és a csatlakozás, illetve a csatlakozásra való felkészülés további alkalmazkodást kíván a magyar bankoktól. Az EU-integráció lehetséges hatásainak felmérése éppen ezért fontos feladat, amelyhez támpontot nyújthatnak az Európai Unióhoz korábban csatlakozott országok tapasztalatai. Ezen országok közül a bővítés legutóbbi két körében szereplő Spanyolország és Portugália, – melyek 1986-ban csatlakoztak –, továbbá Ausztria, Finnország és Svédország, – melyek 1995-ben váltak EU-taggá – tapasztalatai lehetnek relevánsak.

A bővítés e két köre alapvetően különböző makrogazdasági és jogi környezetben és eltérő fokú piaci integráltság mellett ment végbe, ezért az ezekből levonható tanulságok megfogalmazásánál mindezeket figyelembe kell venni. A magyar bankszektor előtt álló kihívások elemzése során nem csak azt kell vizsgálni, hogy milyen volt a bankpiac, amikor a fenti államok csatlakoztak, továbbá hogy mik voltak akkoriban a főbb nemzetközi tendenciák, hanem fel kell vázolni azt is, hogy milyen lesz az európai piac Magyarország várható csatlakozása idején, tehát kikerülhetetlen, hogy a jelenlegi folyamatok, így elsősorban az EMU eddigi tapasztalatai is bemutatásra kerüljenek.

A tanulmány elsősorban az alábbi kérdésekre keresi a választ:

1. Milyen hatással volt a bankrendszer fejlődésére a jogi környezet átalakítása, ami a 80-as években elsősorban a li-

beralizációt, a 90-es években az egységes banki szabályozás kialakítását jelentette.

2. Hogyan alakult át az egyes európai országok bankpiacának szerkezete, különös tekintettel a piaci részesedések és a koncentráció változására.

3. Milyen tendenciáknak lehetünk tanúi a bankok tevékenységi körének változását és jövedelmezőségét tekintve.

4. Milyen folyamatokat indított el a Gazdasági és Monetáris Unió, és ez milyen mértékben befolyásolja a magyar bankszektor jövőbeni lehetőségeit.

1. Liberalizáció az Európai Közösségben

Az 1980-as években az Európai Közösséghez csatlakozó országok¹ pénzügyi struktúrájának fejlődése és átalakulása elválaszthatatlanul kapcsolódik a kor nemzetközi tendenciáihoz, melyet mindenekelőtt a liberalizáció és dereguláció fogalmaival írhatunk le. A korábbi évtizedekben az egyes országok bankrendszerei szigorú adminisztratív köztöttségek mellett működtek, és általános jelenség volt az ár- (kamat-) és mennyiségi (hitelkvóta-) szabályozás. Az Európai Unió belső piaca is távol volt még az egységesüléstől, és a pénzügyi szektorra különösen igaz volt a szegmentáció, a nemzeti piacokhoz való kötöttség. A liberalizáció első hulláma a tőkemozgásokat érintette, ami fokozatosan kikényszerítette a nemzeti bankpiacok megnyitását, a piaci verseny előtt álló akadályok lebontását. Mindez az évtized végére elvezetett a sokszínű nemzeti szabályozások egységesítéséhez annak érdekében, hogy a tőke szabad áramlása mellett a szolgáltatások szabadságát is biztosítani lehessen az Európai Közösségen belül.

A liberalizáció nem csak Európát érintette, hanem kiterjedt az egész OECD-térségre is, melyben a vezető szerepet az angolszász országok játszottak. A liberalizáció célja általában a belföldi megtakarítások mobilizálása, valamint a pénzügyi közvetítés hatékonyságának növelése volt, és ehhez kapcsolódott több országban a nemzetközi vagy regionális pénzügyi központok kialakításának igénye. Fontos szempont volt a monetáris politika hatékonyságának visszaállítása is, amely az egyre szabadabbá váló tőkemozgások közepette már nem tudta kellőképpen ellátni a fel-

¹ Görögország: 1981, Spanyolország, Portugália: 1986.

adatait azokkal az eszközökkel, amelyeket a 60-as, 70-es években használt.

A liberalizációt azonban számos tényező akadályozta, melyek között mind makroökonómiai, mind intézményi tényezőket megtalálunk.² A főbb makroökonómiai korlátok között említhető a 80-as években az országok jelentős költségvetési hiánya, a magas infláció, valamint a gyakran irreális árfolyam.

Az intézményi korlátok közül maga a korszerűtlen intézményi struktúra, (a megtakarítások nagy részét a kevésbé hatékony állami tulajdonú takarékpénztárak és bankok gyűjtötték a legtöbb országban), az elavult szabályozói mentalitás, (amely problémák esetén erősen kötődött az állami és jegybanki segítségnyújtáshoz), a szűk, fejletlen pénzügyi piac, valamint a bankok esetében számottevő öröklött rossz portfólió, továbbá jelentős deviza, és/vagy kamat mismatch és az alulképzett management és alkalmazottak emelhetők ki. Mindehhez legtöbb országban korszerűtlen adózási szabályok is társultak.

Az Európai Közösséghez csatlakozó országoknak – a többi OECD-országhoz hasonlóan – a liberalizációval kapcsolatban meg kellett válaszolnia az ütemezés és sebesség stratégiai kérdéseit is. A tapasztalatok szerint a liberalizáció szempontjából a siker előfeltételének tekinthető a stabil makrogazdasági környezet megteremtése. Fontos továbbá, hogy a teljes devizaliberalizációt előzze meg a pénzügyi szektor deregulációja és megreformálása. Ennek elmaradása esetén fennáll a veszélye a jelentős spekulatív tőkebeáramlásnak, ami általában a fogyasztási és hitelezési boom-mal jár, és a fogyasztási javak importjának megugrását okozza.³ Ha azonban a likviditási bőség és hitelexpanzió megakadályozása érdekében sterilizálják a spekulatív tőkebeáramlást, akkor ennek magas lehet a kvázi-fiskális költsége.

A fentiekén túlmenően a liberalizáció nagyobb versenyt eredményez, ami a banki profitok csökkenését vonja maga után. Erre gyakran reagáltak a bankok a kockázatosabb tevékenységek felé fordulással.

A tőkeáramlás útjában álló akadályokat csak a 90-es évek elején számolták fel több országban, így Írországból és Portugáliából is. Több országban ugyanakkor meghagytak bizonyos szimbolikus jelentőségű devizakorlátozásokat, ami tulajdonképpen csak jelzésre szolgált a spekulánsok felé, hogy a szabályok bármikor szigoríthatóak, és szüksége esetén ezzel a hatóságok élni is fognak.

Miközben a pénzügyi piacok liberalizálása általános jelenség volt az elmúlt évtizedekben, addig ezzel párhuzamosan megfigyelhető volt a rendszerszintű bankválságok gyakoriságának növekedése is. A pénzügyi szektor stabilitását a liberalizáción kívül számos, egyéb tényező is befolyásolja, így különösen a kedvezőtlen makroökonómiai környezet, a rossz gazdaságpolitika és a fizetésimérleg-problémák, melyek mind jelentősen hozzájárulhatnak egy-egy pénzügyi krízis kialakulásához. Egyes ökonometriai elemzések rámutattak, hogy a pénzügyi szektor liberalizálása – ceteris paribus – negatívan hat a bankszektor stabilitására, ám a pénzügyi problémák általában nem közvetlenül a liberalizálás utáni időszakban, hanem egy-két

év késéssel jelentkeznek.⁴ Ugyanakkor a tapasztalatok szerint a jól működő és korszerű jogi környezet, valamint a hatékony bankfelügyelet csökkenteni tudja a negatív hatásokat. A tapasztalatok szerint a fokozatosan megvalósított liberalizáció kockázati szempontból előnyösebb a sokk-szerű változásoknál.

A liberalizáció értékelésénél azonban nem csak a pénzügyi szektor stabilitására gyakorolt hatást kell elemezni, hanem tágabb értelemben a gazdaság egészének fejlődését is figyelembe kell venni. Demirgüç et al. (1998) kutatásában megállapítja, hogy a liberalizáció a fent említett kockázati tényezők ellenére jótékony hatással van többek között a megtakarítások bővülésére és a gazdaság hosszú távú növekedésére is.

A liberalizáció különböző kiindulási feltételek mellett és különböző ütemben valósult meg az OECD-országokban. A 90-es évek elején készült tanulmányok⁵ azt mutatják, hogy azokban az országokban, ahol a pénzügyi szektor korábban kevésbé volt korlátok közé szorítva, és amelyekben a szektor hatékonyan működött – mint pl. Németország, Nagy-Britannia, Hollandia – alig volt kimutatható változás a bankszektor teljesítményében. Azokban az államokban, ahol a 80-as évek során az egységes piacra való felkészülés elemeként pénzügyi liberalizáció zajlott (Belgium, Franciaország, Spanyolország) a bankok viselkedése jelentősen megváltozott, ami a kamatmarzs szűkülésében, javuló hatékonysági mutatókban és csökkenő bérköltségekben mutatkozott meg. Olaszországban viszont, ahol a bankrendszer a legnagyobb mértékben volt korlátok közé szorítva, és ahol a liberalizáció is csak nagyon nehézkesen haladt előre, a pénzügyi szektor továbbra is meglehetősen zárt és rossz hatékonyságú maradt a 80-as évek végére is.

Az Európai Közösség kevésbé fejlett, és/vagy az közösséghez később csatlakozó országaiban a liberalizációs lépések akövetkező területeket érintették elsősorban:⁶

Kamatkorlátozások

Az OECD-országokban a 70-es évektől kezdve kezdtek oldani a meglévő kamatkorlátozásokat, de kezdetben még csak meglehetősen szűk körben történt meg a liberalizáció. A 80-as években azonban már általános liberalizációs tendencia volt megfigyelhető, és ez alól a később csatlakozó országok sem képeztek kivételt. A 90-es évek elejére már csak elvétve találunk direkt kamatláb-meghatározást ezekben az országokban (lásd IV.1. táblázat).

² Ezek részletes kifejtése megtalálható Turner – van 't Dack (1996) tanulmányában.

³ Erre példa Finnország esete, ahol a 80-as évek végén nagyarányú liberalizációt hajtottak végre és ez a 90-es évek elején hozzájárult a komoly gazdasági és pénzügyi válság kialakulásához.

⁴ Lásd Demirgüç et al. (1998). tanulmányát, amely 53 fejlett és fejlődő ország adatait vetette össze.

⁵ A tanulmányokról összefoglalót ad pl. Hoeller (1994).

⁶ Részletesen lásd: Edey-Hviding (1995).

IV.1. táblázat A kamatszabályozás feloldásának folyamata

	1960	1980	1987	1990
Ausztria	X	X	X	–
Finnország	X	X	X	–
Görögország	X	X	X	X
Portugália	X	X	X	X
Spanyolország	X	X	–	–
Svédország	X	X	–	–

Forrás: Edey – Hviding (1995).
 X = Hivatalos vagy magánmegállapodásokon alapuló kamatszabályozás van érvényben.
 – = Nincs kamatszabályozás

Értékpapír-piaci korlátozások

A 80-as 90-es években zajló deregulációs hullám mindegyiknél előtérbe került a piacralépés megkönnyítését, a rögzített jutalék-ráták feloldását, a szektor nemzetközivé válása előtti akadályok lebontását és új termékek kifejlesztésének megkönnyítését jelentette.

Mennyiségi korlátozások

A bankok piaci működését korlátozó előírások általánosak voltak a később csatlakozó országokban. A korlátozások között említhetjük például, hogy több országban előírták a bankok számára, hogy eszközeik egy bizonyos hányadát kötelesek állampapírokból tartani, ami nem csak prudenciális célokat szolgált, hanem biztos és olcsó finanszírozási lehetőséget jelentett a költségvetés számára, mivel az erre fizetett kamatok mesterségesen alacsonyan tartották. Számos példa hozható arra is, hogy a bankokat arra kötelezték, hogy egyes speciális hitelintézetek számára nyújtsanak hiteleket, amelyek ebből kedvezményes finanszírozást biztosítottak bizonyos gazdasági szektoroknak. Ez a kötelező refinanszírozási mechanizmus a 80-as években is működött, majd az évtized végére mindenhol felváltotta az explicit támogatási rendszer. Nem volt ritka az sem, hogy hitelplafon-előírások szűkítették a bankok mozgásterét, és akadályozták a szabad versenyt. A hitelezési korlátok elsősorban monetáris politikai célokat szolgáltak.

Üzletági, tulajdonosi korlátozások

Az egyes intézménytípusokat és üzleti tevékenységeket elválasztó korlátozások leépítése jóval kisebb méreteket öltött, mint a fentebb említett egyéb liberalizációs lépések. Ennek hátterében részben az egész pénzügyi rendszer és az egyes intézmények stabilitásának megőrzése iránti igény, részben pedig a pénzügyi konglomerátumok kialakulásától és túlzott gazdasági, érdekérvényesítő erejétől való félelem állt. A hagyományos banki és értékpapír-kereskedelmi tevékenység szétválasztásának megszüntetése mellett több országban is fokozatosan oldották a kereskedelmi bankok és a takarékpénztárak, valamint jelzáloghi-

telezéssel foglalkozó intézmények közötti éles szabályozásbeli különbségtételt. Ugyanígy a fióknyitás előtti akadályok megszüntetése is csak fokozatosan haladt, és a teljes liberalizációra csak a 90-es évek elején került sor.

Az üzleti tevékenység korlátozása mellett általános jelenség volt – sőt részben még ma is az – a tulajdonosi struktúrára vonatkozó megszorítások, különösen a bankok és a nem banki pénzügyi közvetítők között. Ezek többnyire antitröszt előírások, és az intézmények összeolvadása, felvásárlása sok esetben kormányzati vagy felügyeleti engedélyhez van kötve.

Külföldi bankok piacralépési korlátai

A legtöbb OECD-országban jelentős liberalizációs lépések történtek ezen a téren, különösen a 90-es évek elején. Európában elsősorban a Második Banki Direktívának volt jelentős hatása, ami 1993-tól lépett életbe, és bevezette a „Single European Passport” elvét, vagyis az egyes európai tagállamokban bejegyzett bankok minden más tagállamban szabadon letelepedhettek vagy határokon átnyúló szolgáltatásokat nyújthattak. A direktíva előírásait a mediterrán országok már tagként, az 1995-ben csatlakozók pedig még a csatlakozás előtt beépítették jogrendjükbe.

Tőkeozgási korlátok

Az OECD-országokban ma már szinte teljes a liberalizáció ezen a téren. Európában a legtovább Spanyolország és Portugália tartott fenn korlátozó rendelkezéseket, melyeket 1992-ben szüntettek meg az egységes piacról szóló direktívák és az ERM-hez való csatlakozás következményeként.

2. Az európai országok bankszektorának átalakulása a 80-as, 90-es években

A deregulációs hullám és a pénzügyi szolgáltatások nyújtásának útjában álló különféle adminisztratív akadályok lebontása után, és részben azzal párhuzamosan egységes prudenciális szabályokat vezettek be az európai országokban, melyek alapját a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által kidolgozott nemzetközi standardok jelentették. A standardok rövid időn belül a nemzetközi bankélet szerves részévé váltak, és ma már fontos elemét képezik a fejlett országok piaci szabályozásának. Mindezen lépések következtében a pénzügyi szektor jelentős növekedésnek indult nem csak Európában, hanem az egész OECD-térségben. Ez nem csak az egyes intézmények mérlegfőösszeg-növekedésében öltött testet, hanem a foglalkoztatottak számában és a GDP-hez való hozzájárulás arányában is megmutatkozott. A növekedés különösen azon országokat érintette, amelyekben korábban hitelplafon-előírások vagy kamatláb-kontroll (vagy mindkettő) volt ér-

vényben. Természetesen a növekedéshez hozzájárult a technológiai fejlődés és a számos pénzügyi innováció is, így a korábban liberalizáltabb államok – ha kisebb mértékben is – részesedtek a növekedésből. Ugyanakkor a jelentős változások ellenére az egyes országok pénzügyi rendszerei jelenleg is meglehetősen eltérő képet mutatnak, különösen ami a gazdasági szereplők finanszírozási forrásait jelentik, hiszen a kötvény-, részvény- és bankpiac relatív súlya országonként jelentősen különbözik.

A liberalizált piac mindenhol a verseny erősödését eredményezte, melyet a különböző banki hatékonysági mutatók is jeleznek. Általános trend a tőkéhez viszonyított nettó kamatmarzs és a jutalékbevételek csökkenése, valamint a bruttó jövedelemhez viszonyított működési költség és ezen belül is a személyi jellegű kiadások visszaesése.

A növekvő verseny megnövelte az intézményi csődök számát is, melyek Európán belül a skandináv országokat érintették jelentősebb mértékben. Ugyanakkor nem lehet minden bankcsődöt a liberalizáció és dereguláció számlájára írunk, hiszen több esetben makroökonómiai okok és az elégtelen prudenciális előírások is erős hatást gyakoroltak.

Az Európai Közösséghez csatlakozott vagy a csatlakozásra váró államok bankrendszerének főbb mutatószámai a 90-es évek közepén már egészen más képet mutattak, mint egy-két évtizeddel korábban. A pénzügyi szektor növekvő gazdasági súlyát jól jelezte, hogy a munkaképes korú lakosság egyre nagyobb hányada dolgozott ebben a szektorban. Az alkalmazottak számának növekedése egészen a 90-es évek elejéig tartott, amikortól a robbanásszerű technológiai fejlődés következtében több országban karcsúsításba kezdtek, és ez a folyamat napjainkban is folytatódik.

Az egyre erősödő verseny a jövedelmezőség visszesését okozta, ami a költséggazdálkodásra is kihatott, és több területen szigorú racionalizáláshoz, költségfelfaragáshoz vezetett. Ez tükröződött a személyi költségek visszafogásában, és a bruttó jövedelemhez viszonyított működési költségek visszaesésében. A technológia fejlődés azonban lehetővé tette, hogy a munkaerő létszámának bővítése nélkül is dinamikus mérlegfőösszeg-növekedést tudjanak elérni a bankok. A tendencia azonos volt minden európai államban, azonban a bankok átlagos méretében és a foglalkoztatottak számában jelentős eltérések mutatkoztak, és mutatkoznak ma is.

Összességében elmondható, hogy a pénzügyi szektor a többi gazdasági szektornál dinamikusabb növekedést produkált az elmúlt évtizedekben, és a növekedés a bankokon kívül különösen a egyéb pénzügyi közvetítő intézményeket érintette. A legtöbb nemzeti piacon meglehetősen magas a piaci koncentráció, melyet az 5 legnagyobb bank átlagosan 50–75% körüli piaci részaránya jelez. Azokban az országokban, ahol a koncentrációs mutató alacsony, ez elsősorban a betétgyűjtés erős regionalizációjából ered (Németország, Olaszország), és az egyes régiókat vizsgálva azokon belül már ismét nagyon magas koncentrációt figyelhetünk meg. Ez mindenekelőtt a fiókhálózatot ke-

resztüli bankolás méretgazdaságossági jellemzőiből ered, bár a valódi verseny erősségét egyre kevésbé jelzi, mivel az elektronikus és telefonos bankolás egyre inkább tért hódít.

A liberalizált piacralépési szabályok ellenére a külföldi bankok piaci behatolása általában még mindig nagyon alacsony, sőt a retail banki üzletágban egyenesen elenyésző. Egyedül a fiókhálózatot nem igénylő, corporate üzletágban figyelhetünk meg külföldi banki részvételt.

Ami az állami tulajdont illeti, nem ritka az 50% feletti arány az OECD-országokban. A privatizációs hullám az elmúlt években felerősödött Európa-szerte, különösen Francia- és Olaszországban. Németországban az állami tulajdonú regionális bankok (Länderbanken) szerepe továbbra is kiemelkedő, és ezzel az állami tulajdoni arány a bankrendszeren belül 50% körüli.

A vállalati finanszírozási forrásokat illetően is változatos a kép, különösen az angolszász és a német rendszer közötti eltérés jelentős.

A 80-as, 90-es évek fordulóján az Európai Közösség direktívái az egységes prudenciális szabályok és piacralépési előírások bevezetésével megteremtették az alapot az európai pénzügyi piacok integrálódásához, melyhez újabb erőteljes ösztönzést adott, és újabb lehetőségeket nyitott a Gazdasági és Monetáris Unió (EMU) létrehozása.

3. Az EMU hatása az Európai Unió tagállamainak bankszektorára

Az euró bevezetése közgazdasági rezsimváltásként értelmezhető, és ennek megfelelően alapvető változásokat hozhat az európai bankrendszerek struktúrájában. Az átalakulás elemzését megnehezíti azonban, hogy az euró hatása nehezen választható el a napjainkban különösen felerősödött technikai fejlődéstől és a szabályozási, markogazdasági, demográfiai tényezőktől.

A technológiai fejlődés elsődleges hatása az, hogy a különböző banki és egyéb pénzügyi szolgáltatások relatív költségszintjét befolyásolva átstrukturálja a piacot. Az információgyűjtés, feldolgozás, felhasználás költsége radikálisan lecsökkent az utóbbi években, és ez a kockázatok pontosabb értékeléséhez és az ennek megfelelő árazáshoz vezetett. Mindez természetesen leértékelte a bankok információs előnyét számos más intézményhez és finanszírozási formához képest. Ezzel a bankok hitelkamatai is erősebb nyomás alá kerültek, különösen a nagyvállalatok esetében, melyek könnyebben fordulhatnak alternatív források felé.

Ami a szabályozást illeti, a Második Bankdirektíva hozott áttörést ezen a téren a „Single European Passport” elvének bevezetésével a 90-es évek elején. A napjainkban zajló szabályozásbeli változások tulajdonképpen ennek a liberalizációs, deregulációs hullámnak a folyamatos kiigazítását, frissítését, modernizálását jelentik. A liberalizált pénzügyi piacok nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy a

globalizáció éppen a pénzügyi szektort érinti legnagyobb mértékben, és a globálissá váló verseny lehetőséget teremt a méret- és tevékenység hatékonyság (scale- and scope efficiency) jobb érvényesítésére is. A bankok esetében a globalizáció nem annyira a hitelezési tevékenységet, hanem sokkal inkább a befektetési banki és portfóliókezelési tevékenységet érinti.

A demográfiai tényezők a lakosság fokozatos öregedésén keresztül hatnak, mellyel párhuzamosan az átlagos vagyongnagság is nő az európai államokban, ami a portfólióbefektetések felé tereli a megtakarításokat. Ehhez hozzájárult, hogy több országban fokozatosan áttérnek a felosztó-kirovó (pay-as-you-go) nyugdíjrendszerről a tőkefedezeti (fund-based) rendszerre. Ezen befektetési igények kielégítésére nem igazán alkalmasak a bankok, melyet jól jelez, hogy a fejlett államokban egyre csökken a betétek aránya a lakossági megtakarítások között. A fenti folyamat ugyanakkor lehetőséget teremtett a bankok számára az alapkezelői és tanácsadói szolgáltatások bővítésére, ami a nem kamat jellegű bevételek bővülését eredményezi. Az intézményi befektetők térhódítása minden országban megfigyelhető, ami banki szempontból – első látásra – komoly negatív hatásokkal jár, azonban ha figyelembe vesszük, hogy ezen intézmények legnagyobb része banki befolyás alatt áll, és legtöbb esetben valamelyik bankcsoport részét képezi, akkor a kép már egészen máshogy fest. Ez esetben csupán arról van szó, hogy a csoporton belül az egyes tevékenységek relatív súlya változott meg az elmúlt években, így az eredmény szempontjából a bankcsoport sem jár rosszul. Ráadásul figyelembe kell venni, hogy az intézményi befektetők éppen a banki infrastruktúrát kihasználva terítik termékeiket és kínálják szolgáltatásaikat, ami a bankok számára jövedelemforrást jelent.

A EMU közvetlen hatásaként megindult a pénzügyi piacok erőteljesebb egységesülése, de még mindig távol van a teljességtől. Megjegyzendő, hogy az EU-tagállamok gazdasági konvergenciája is jelentősen hozzájárul az integrációs folyamat sikeréhez.

Az euróövezet pénzügyi struktúrája manapság még mindig sokkal bankorientáltabb, mint az amerikai, vagy a japán modell, bár magán az euróövezeten belül is nagy a változatosság ezen a téren.

Összességében a 11 euróövezetbe tartozó tagállamban a bankhitelek állománya némileg meghaladja az összesített GDP-t (1999. szeptember: 101,5%), a hitelviszonyt

megtettesítő értékpapírok, valamint a tőzsdei részvényfinanszírozás súlya pedig a GDP arányában 89,6%, és 90,2%-ot tett ki 1999. év végén.⁷ Az adatok értelmezésénél figyelembe kell venni azt is, hogy a kötvények legnagyobb kibocsátója mindenütt a kormányzati szektor. Összehasonlításképpen az Egyesült Államokban a banki finanszírozás aránya a GDP mindössze 47,2%-a, miközben a kötvényfinanszírozás 160,7%, a tőzsdei forrásszerzés aránya pedig 188,9%. Japán adatai a kettő között helyezkednek el (lásd IV.2. táblázat).

A pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó ágazatokban az euró bevezetése utáni időszakban tovább folytatódott, sőt némileg még erősödött is a már közel egy évtizede tartó konszolidációs folyamat, vagyis az intézmények száma az összeolvadások és a felszámolások következtében folyamatosan csökken, miközben az átlagos méretük növekszik. Az OECD adatai szerint 1998 decembere és 2000 januárja között a hitelintézetek száma mintegy 5%-kal, 8320-ról 7867-re csökkent. A konszolidációs folyamat legfőbb okaként négy tényezőt szoktak említeni: technológiai fejlődés, dereguláció, liberalizáció és globalizáció.

A tapasztalatok szerint az euró bevezetése tovább erősítette ezen tényezők hatásait, bár a bankpiac egyes szegmenseire különböző mértékben hatott. A változások mindenekelőtt az ún. wholesale bankolást, vagyis a nagy ügyfelekkel történő kapcsolatokat érintette, és kialakult egy egységes, integrált európai bankközi pénzpiac, melyet a TARGET⁸ rendszer kialakítása is nagyban elősegített. A pénzpiacon belül a haladás leginkább a bankközi betétek és a származékos termékek körében a leglátványosabb. A bankközi piac nagy likviditása hozzájárult az egységes kamatszint kialakulásában, ami mindenekelőtt az overnight betéti kamatoknál figyelhető meg. A repópiacok és a rövid lejáratú értékpapírok piaca (kincstárjegyek, letéti jegyek stb.) ugyanakkor még egyelőre kevésbé integráltak, de a tendencia itt is egyértelműen az egységesülés irányába hat. Ami a retail piacot illeti, ebben a szegmensben a változás még alig érzékelhető, és elsősorban az egyes tagállamokon belüli nagy univerzális bankcsoportok kialakulását indította el, illetve erősítette fel.

A bankpiac fokozatos egységesülése mellett sokkal hamarabb és látványosabban ment végbe a kötvénypiac integrálódása az euróövezetben. Különösen a vállalati eurókötvények kibocsátása nőtt meg, meghaladva minden korábbi piaci várakozást. Ennek oka részben a vállalati szektoron belül megfigyelhető átstrukturálódás, a felvásárlási és összeolvadási hullám (M&A), valamint a hitelből történő kivásárlás (leveraged buy-out, LBO), melyek jelentős finanszírozási igénnyel járnak.

A EMU tagok részvénypiacának fejlődését és integrálódását jelzi, hogy az európai tőzsdékre 900 új céget vezettek be 1999-ben, ami az új bevezetések között 40%-os növekedést jelent 1998-hoz viszonyítva. Eközben mind az Egyesült Államokban, mind az Egyesült Királyságban vissza-

IV.2. táblázat Banki adósságok aránya a nem pénzügyi intézmények idegen forrásai között

	Összes, nem pénzügyi intézmény	A legnagyobb 239 iparvállalat
		%
Benelux	83,2	48,1
Franciaország	80,2	44,3
Németország	85,1	63,2
Olaszország	94,6	73,9
Spanyolország	77,3	–
Egyesült Királyság	49,4	34,1
Egyesült Államok	32,4	9,4
Japán	–	56,4

⁷ Az adatok forrása: OECD (2000).

⁸ Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer.

esett az új bevezetések száma. Emellett megindult a tőzsdék közötti együttműködések, összeolvadások sora is.

Az M&A tevékenység mind a banki, mind a nem banki szektorra kiterjedt, és nem csak számában, hanem az átlagos tranzakció nagyságában is növekedés tapasztalható. Ez utóbbi közel 40%-kal nőtt a bankszférában, és 1999-ben átlagosan 628 millió eurót tett ki, aminek következtében az M&A volumene egyetlen év alatt 60%-kal nőtt. Bár számát tekintve a 90-es évek elején több M&A történt Európában, mint az évtized végén, azonban a tranzakciók volumene többszörösére nőtt. A tranzakciók mindenekelőtt a nemzeti határokon belüli összeolvadásokat jelentették, ám az évtized végére megindult az országhatárokon átnyúló M&A tevékenység is, ami ma már a fúziók mintegy 30%-át teszik ki. A fúziókat tekintve megfigyelhető, hogy az országon belüli összeolvadások előbb regionális szintre (Benelux-államok, Skandinávia, mediterrán országok), majd pedig fokozatosan összeurópai szintre terjednek ki. Azonban napjainkban ez utóbbinak még csak az első jelei látszanak. Az országon belüli összeolvadások dominanciája részben abból ered, hogy jelenleg még országon belül is számos diverzifikációs lehetőség áll a bankok előtt, és nem kell megküzdeniük a különböző szabályozásbeli és kulturális problémákkal, ami az országok közötti fúziókat kísérik (lásd IV.3. táblázat).

Az értékpapírpiacon aktív befektetők portfólió-diverzifikációját vizsgálva megfigyelhető, hogy a kis országok portfólióbefektetői (alapkezelők, nyugdíjpénztárak, biztosítók) jóval hamarabb, és nagyobb mértékben reagáltak a piaci környezet változására és jelentősebb országhatárokon is átnyúló diverzifikációt hajtottak végre, míg a nagyobb országok intézményei a befektetéseik során inkább maradtak nemzeti keretek között. Az árfolyamkockázat megszűnésével az egyik fő döntési tényező a befektetések esetében a likviditás lett.

Az európai kötvény, részvény és banki eszközök összetett állománya az EU-11 tagállamokban megközelítőleg azonos az Egyesült Államok adatával (\$21,084 milliárd, illetve \$22,865 milliárd), azonban Nagy-Britannia és Svédország – mint az euróövezetbe várhatóan csatlakozó országok – adataival kiegészítve a számokat már az USA pénzügyi piacát meghaladó nagyságú európai piacról beszélhetünk.⁹

Látnunk kell, hogy az EMU az egységes európai pénzügyi piac megteremtésének szükséges, de nem elégséges feltétele. Mindazonáltal az euró bevezetésének első tapasztalatai azt mutatják, hogy ez az egységesülés már számos szegmensben megindult. Vegyük sorba a bankpiacot érintő közvetlen és közvetett hatásokat:

Általánosságban elmondható, hogy az árstandardizáció megvalósulása jelentősen lecsökkenti a tranzakciós költségeket, mivel javul a piacok transzparenciája. Ezen hatás számszerűsítése azonban meglehetősen nehéz. Egyértelmű viszont, hogy a bankok számára a valuta- és devizakereskedelemből származó bevételek visszaestek, becslések szerint átlagosan mintegy 12–15%-kal. Ez a visszaesés ter-

IV.3. táblázat Fúziók és összeolvadások a bankszektorban.

		Euróövezet		USA		Japán	
		Bank	Nem bank	Bank	Nem bank	Bank	Nem bank
Tranzakciók értéke (milliárd euró)	1997	41,1	174,3	86,0	857,9	1,9	15,2
	1998	100,2	335,3	271,7	1 309,5	1,5	17,1
	1999	174,5	1012,6	91,6	1 813,8	77,1	75,1
Éves változás (%)	1998	168	92,3	215,9	52,7	-22,0	12,1
	1999	58,4	202,0	-66,3	38,5	5202,7	340,0
Tranzakciók száma		Bank	Nem-bank	Bank	Nem-bank	Bank	Nem-bank
	1997	199	4323	596	12 325	26	497
	1998	245	5167	651	13 757	19	564
	1999	278	7315	535	12 402	82	1387
Éves változás (%)	1998	23,1	19,5	9,2	11,6	-26,9	13,5
	1999	13,5	41,6	-17,8	-9,8	331,6	145,9

Forrás: ECB

mészetesen különbözőképpen érintette az egyes bankokat. A vesztesek táborába elsősorban a külkereskedelem finanszírozásával foglalkozó intézmények tartoznak.

Visszaesés mutatkozik a díj- és jutalékbevételekben is, mivel megszűntek a korábban különböző európai valutákban denominált devizaszámlák, és helyettük egységes eurószámlát vezetnek a bankok. A számlavezetési jutalékok csökkenése mintegy 25 milliárd USD-re tehető. Az arbitrázstevékenység megszűnése is a veszteségek körébe sorolandó. Természetesen ez másik oldalról a gazdasági szereplők számára nyereségként jelentkezik, vagyis ebben a tekintetben csak redisztribúcióról beszélhetünk.

A gazdasági szereplők nyereségei közé tartozik az európiacra belüli árfolyamkockázat megszűnése. Ennek mértéke azonban a közvélekedéssel ellentétben elhanyagolható, ugyanis az euró bevezetése előtti években már nagyfokú konvergencia és árfolyam-stabilitás jellemezte a régiót, ezért az ebből származó előnyök jórészt már az közös valuta bevezetése előtti években realizálódtak.

A közvetlen hatások közé tartozik a monetáris politika kikerülése a nemzeti keretek közül, és ezáltal egységesebbé váltak a bankok számára hozzáférhető refinanszírozási források. Az egységesülő intézményrendszer közé tartozik a TARGET megalakítása, valamint az EURIBOR, mint egységes referenciakamat és az EONIA (Euro Over-Night Index Average) bevezetése. A repópiacok egységesülését azonban még számos technikai akadály hátráltatja, melyek között az országonként eltérő elszámolási rendszerek (settlement systems) és dokumentációs követelmények említhetők.

Az integrálódási folyamatok ellenére az egyes országok bankpiacai még mindig nagyon fragmentáltak, és a bankközi kihelyezések nagy része (64%-a) is országon belül történik, és a hitelek 80%-át is országon belül nyújtják a bankok. A külföldi bankközi kihelyezések és az összes hitelnyújtás 17,6%, illetve 8,7%-a történik az eurózónán belül.

⁹ A számítások Danthine et al. (2000) tanulmányán alapulnak.

IV.4. táblázat Kamatjövedelem / mérlegfőösszeg aránya nemzetközi összehasonlításban

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Euróövezet	2,97	3,04	2,91	3,02	2,73	2,71
EU	3,23	3,35	3,18	3,34	2,99	2,99
UK	4,83	5,00	4,55	4,41	4,12	4,07
USA	5,16	5,53	5,97	6,16	5,77	5,76

Forrás: Dathine et al. (2000)

IV.5. táblázat A ROE alakulása nemzetközi összehasonlításban

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Euróövezet	12	12	9	9	6	8
EU	12	13	8	10	9	11
UK	14	9	7	19	27	29
USA	11	11	17	21	22	22

Forrás: Dathine et al. (2000)

IV.6. táblázat Bank- és fióksűrűség nemzetközi összehasonlításban

	Bankok száma		Változás, %	Fiókok száma (ezer)		Változás, %
	1990	1995		1990	1995	
Euróövezet	8 377	705	-16	143	145	2
EU	9 540	7 728	-19	165	165	0
UK	665	560	-16	19	17	-13
USA	27864	23 854	-14	68	70	3

Forrás: Dathine et al. (2000)

Az átlagok azonban itt is elfedik, hogy az egyes országok bankpiacán az intézmények jelentős része kizárólag a helyi igények kielégítését végzi, így a nagy nemzetközi bankok esetében a fent említett arányok jóval nagyobbak az euróövezet javára.

Az euró hatásait – mint említettük – nehéz elválasztani a technológiai fejlődéstől és a szabályozási környezet folyamatos átalakulásától. A euró hatásának kiszűrésének egyik lehetséges módja, hogy az európai bankpiac fejlődését összehasonlítjuk az Egyesült Államokéval, ahol hasonló technológiai fejlődés ment végbe, azonban a pénznem nem változott. Az összehasonlításokat azonban óvatosan kell kezelni, mivel az USA és az euróövezet pénzügyi szektora strukturálisan nagyon eltér egymástól.

Az egyértelműnek tűnik, hogy az értékpapírpiacok gyors fejlődése és átalakulása csökkenti a bankok mozgásterét a hagyományos finanszírozási csatornákat illetően, ugyanakkor a portfóliókezelés és a befektetés banki területen új lehetőségeket nyit a bankok számára. Az európai piac fokozatosan közelít az amerikai struktúrához, amennyiben a nagyvállalatok finanszírozásában egyre kisebb szerep jut a bankhitelnek. Ugyanakkor a likviditás biztosításában továbbra is jelentős szerepet játszanak majd az európai bankok, – elsősorban a hitelkereteken keresztül –, ugyanis az értékpapírpiacok ezt a funkciót nem tudják kellőképpen ellátni.

A bankok komparatív előnye az információgyűjtésben, feldolgozásban és a hitelfelvevők megfigyelésében fokozatosan erodálódott az elmúlt évtizedben. A bankok másik

fontos gazdasági szerepe, nevezetesen a likviditás biztosítása is egyre kisebb súlyú, mivel a repópiacok és a rövid lejáratú kereskedelmi papírok térhódítása az intézményi befektetők számára nyújt megfelelő likviditást, míg a lakosság a különböző pénzpiaci alapokon keresztül férhet hozzá a bankbetéthez hasonló likviditású befektetésekhez. Mindez a bankok tradicionális tevékenységének visszaszorulásával jár. Ez a dezintermediációs folyamat az EMU-val tovább erősödik

Az Egyesült Államok és az európai országok bankrendszerét összehasonlítva megállapítható, hogy az USA-ban erősebb a verseny a bankok között, bár még az USA-ban is távol van a piac a tökéletes versenytől. Európa több országában a nagybankok között monopolista verseny van, míg a kisbankok inkább lokális monopóliumként működnek. Mindez azt mutatja, hogy a verseny erősödésére még számos lehetőség kínálkozik az európai bankpiacon. Az erősödő verseny felszínre hozza és nyilvánvalóvá teszi a kapacitásfelesleget, amivel az európai bankpiac küszködik.

A kapacitásfelesleg többféleképpen jelenhet meg, attól függően, hogy milyen az adott bankrendszer struktúrája. Ha szabad a belépés a piacra, akkor a kapacitásfelesleg a nyereségesség visszaesésében jelentkezik. Amennyiben a piacok zártak vagy erősen szabályozottak, akkor a kapacitásfelesleg nem feltétlenül jelentkezik a jövedelemcsökkenésben, hanem inkább a relatív magas működési költségekben mutatkozik meg. Ilyen helyzetekben jelentős lehet a X-hatékonyság, és a mérethatékonyság is a kívánatos szint alatt maradhat, továbbá a verseny nem az árban, hanem inkább a szolgáltatások formájában, hozzáférhetőségében, a fiókhálózat kiterjedtségében jelentkezik. Az liberalizált és integrálódó piacokon a fenti problémák felszínre kerülnek, azonban az alkalmazkodás legtöbb esetben jelentős költséggel és időráfordítással jár, és így a hatékonytalan állapot akár hosszabb ideig is fennmaradhat. A fent említett problémák felszínre kerülése a jövedelmességben is tükröződik, és ez a jövedelemkiesés ellensúlyozása érdekében túlzott kockázatvállalásra ösztönözheti a bankokat.

Az összehasonlító adatokból az látszik, hogy az európai bankrendszer hatékonysága még jócskán elmarad az amerikaiétól és az átalakulás java még hátravan. Mindez megnehezíti előrejelzésünket is a magyar bankszektorra vonatkozóan, mivel 3–5 év távlatában olyan átrendeződés mehet végbe az európai piacon, amihez való igazodás nagyobb feladat lehet annál, mint amit a jelenlegi helyzet indukálna (lásd IV.4., IV.5., IV.6. táblázat).

4. A közép-európai országok és Magyarország bankszektorának jellemzői

Mivel a csatlakozásra váró államok bankszektoraik sok szempontból azonos jellemzőkkel bírnak, illetve azonos kihívásokkal kell szembenézniük, ezért érdemes ezeket a közös jellemzőket együttesen is megvizsgálni.

A közép-európai országok gazdasági ereje és a bank-szektor fejlettsége közötti kapcsolatot vizsgálva több tanulmány is arra a következtetésre jutott, hogy mind Lengyelországban, mind Cseh- és Magyarországon jelentős növekedési potenciállal rendelkezik a bankszektor.¹⁰ Ezt támasztja alá a már sokszor idézett alacsony mérlegfőösszeg/GDP arány, ami az európai államokban legalább két-, háromszorosa a magyar értéknek. A fejlett országokban egyértelmű pozitív összefüggés mutatható ki az egy főre eső GDP és mérlegfőösszeg/GDP arány között, vagyis a gazdaság növekedésével nemcsak hogy lépést tart a bankrendszer növekedése, hanem tendenciaszerűen meg is haladja azt. Egy PWC által készített tanulmány szerint az egy főre eső GDP 1%-os növekedése közel 1 százalékpontos növekedést okoz a mérlegfőösszeg/GDP arányban. Az összefüggést szemlélteti a *IV.1. ábra*, amely 1992–1999 közötti időszakra mutatja be az egyes országok reálnövekedése és mérlegfőösszeg/GDP arányának változása közötti kapcsolatot. Mindez Magyarország esetében a jelenlegi 5%-os reál GDP növekedés mellett mintegy 5 százalékpontos mérlegfőösszeg/GDP aránynövekedést implikálna évente. Ez a növekedés-előrejelzés jelentősen meghaladja a jelenleg inkább stagnálást mutató arányszámot. Mindez azt jelzi, hogy Magyarország esetében a GDP-n kívüli egyéb, a bankszektor növekedését korlátozó tényezőknek jóval nagyobb súlyuk van, mint a nyugat-európai országokban.

A 90-es évekre vonatkozó európai adatokból az is látszik, hogy változatlan GDP mellett is nőtt a bankszektor mérete, különösen ami a magas GDP-jű európai országokat illeti. Ennek oka lehet a szektor folyamatos liberalizációja, a működési környezet megváltozása a 90-es években. A növekedés azonban nem egyenlő valószínűséggel érinti az egyes ügyfélszegmenseket. Megfigyelhető, hogy minél nagyobb egy ország GDP-je, annál nagyobb a banki eszközökön belül a retail szegmens részaránya. Mindez azt is jelenti, hogy a felzárkózó közép-európai országok, így Magyarország esetében is a statisztikai összefüggések a retail szektor dinamikus bővülését vetítik előre.

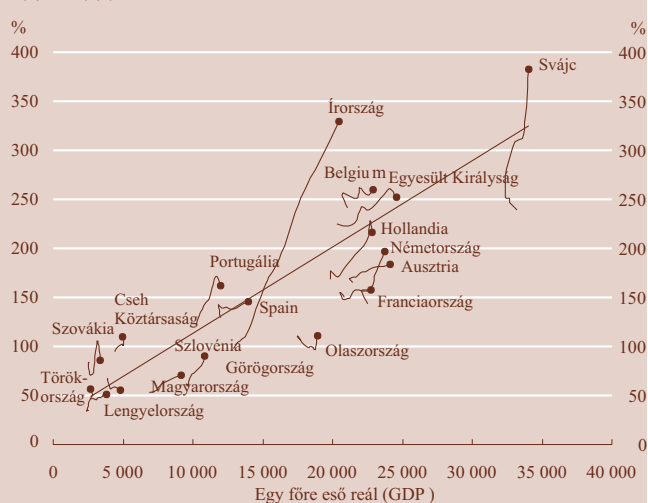
Ha az átlagos kamatlábakat és a bankrendszer gazdasági szerepét vizsgáljuk, akkor az adatok azt mutatják, hogy minél alacsonyabbak voltak egy országban a kamatlábak az elmúlt évtizedekben, annál nagyobb a bankszektor relatív mérete a GDP-hez viszonyítva. Így tehát az EU-, majd később az EMU-csatlakozással megvalósuló alacsony inflációs környezet várhatóan a magyar bankrendszer növekedésére is pozitív hatással lesz.

Az OECD-országokat vizsgálva Jaffee-Levonian (2000) statisztikailag kimutatta, hogy a bankszektor eszközállományának nagysága a GDP-n kívül pozitív korrelációban van a külföldi tartozások arányával (a bankok mérlegén belül) és a megtakarítási rátával is. Nem hat rá azonban szignifikáns mértékben a népesség és a terület nagysága. A népesség mindenekelett a fiókok és az alkalmazottak számát befolyásolja, ugyanakkor az államok területe nem befolyásolja a bankrendszer méretét, struktúráját.

A Jaffee-Levonian (2000) tanulmány számításokat végez Magyarországra nézve is, és azt találta, hogy 1995-ös adatok alapján a magyar bankrendszer mérlegfőösszegének „OECD-kompatibilis” szintje 69 milliárd USD lett volna, szemben az akkor aktuális 26 milliárd USD-vel, vagyis a magyar gazdaság fejlettségét tekintve a bankrendszernek méretének közel két és félszeresnek kellene lennie. A magasabb összesített mérlegfőösszeg 62 bank között oszlana meg, szemben az akkori 43-mal, vagyis a 150%-os méretnövekedéshez megközelítőleg 50%-os bankszámnövekedés tartozik. Mindez azt is mutatja, hogy a jelenlegi mérlegfőösszeg-szinten a bankok száma túl soknak tekinthető, és így a bankok átlagos mérete is az optimális szint alatt van. Más szóval a magyar piac túlbanksodott. A fiókok számában az 1789 lenne az egyensúlyi szint, míg az alkalmazottakat tekintve 83 ezer főnek kellene a bankszektorban dolgoznia, szemben az akkori 36 ezres számmal. Összehasonlításképpen a többi, hasonló fejlettségi szinten álló régióbeli ország értékeit a *IV.7. táblázat* szemlélteti.

Látható, hogy a mérlegfőösszeget tekintve minden országban lemaradás tapasztalható, azonban ennek mértéke Magyarország esetében a legnagyobb. A bankok számát tekintve már minden ország közelebb van az egyensúlyi értékhez, de ez egyben a bankok méretének növekedését vetíti előre. A fenti értékeket az OECD-országok jelentősen meghaladják, sőt a OECD-államokban legalább tízszeres a bankok átlagos mérete a közép-európai országokéhoz képest.

IV.1. ábra A Bankszektor mérete a GDP arányában, 1992–1999



Forrás: PWC

IV.7. táblázat A közép-európai országok bankrendszerének főbb mutatószámai

	Mérletfőösszeg (millió USD)		Bankok száma		Fiókok száma		Alkalmazottak (ezer)	
	aktuális	egyen-súlyi	aktuális	egyen-súlyi	aktuális	egyen-súlyi	aktuális	egyen-súlyi
Csehország	55 171	62 454	51	55	1518	1595	60	77
Lengyelország	50 537	83 897	81	82	4512	4245	136	186
Szlovénia	10 786	16 624	29	22	550	581	10	20
Magyarország	25 792	68 912	43	62	1798	36	83	

Forrás: Jaffee-Levonian, 2000.

¹⁰ Lásd pl. PWC (2000) és Jaffee-Levonian (2000) elemzéseit.

5. Az EU csatlakozás várható hatása a magyar bankrendszerre

Az előző fejezetek az elmúlt két évtized főbb változásait mutatták be az európai bankpiacon, azonban a megállapítások relevanciáját nagyban csökkenti, hogy 1999-ben az euró bevezetésével egy közgazdasági rezsimváltás következett be Európában, melynek még csak az első eredményei láthatóak, azonban ez a lépés hatásait tekintve várhatóan felülmúlja majd a korábbi évtizedek összes változását. Magyarországnak már ehhez a megváltozott gazdasági környezethez kell alkalmazkodnia, ami várhatóan folyamatos lesz, és így a permanens átalakulás következtében valószínűleg nem fogja sokszerűen érinteni a magyar piacot a csatlakozás. Mindezekkel együtt azonban érdemes számba venni a mai ismereteink alapján megfogalmazható várakozásokat a magyar bankrendszer jövőjét illetően.

Jogi, szabályozási változások

Fióknyitás liberalizálása

Magyarország jogi szabályozása sok szempontból már ma is kompatibilis az európai országok jogrendjével. A Hitelintézeti törvény legújabb módosítása már átveszi a teljes hatályos *acqui-t*, természetesen azon előírások kivételével, amelyek a belső piacra vonatkoznak. Ezek közül a „Single European Passport” elvének implementálása okozhat jelentősebb változásokat, ami lehetővé teszi az európai bankok számára, hogy külön engedély nélkül nyújthassanak szolgáltatást minden tagállamban, akár közvetlenül, akár fiókokon keresztül. Magyarországon a fiók szabályozás még sok kötöttséget tartalmaz, melyek közül a legjelentősebb a dotációs tőkeelőírás, ami a csatlakozáskor meg fog szűnni. Az ide vonatkozó direktíva előírásait az 1995-ben csatlakozó országok is beépítették jogrendjükbe.

A fiókliberalizáció várható következményeinek előrejelzése meglehetősen nehéz, ugyanis ezen a téren nem áll rendelkezésre nemzetközi példa. Az európai államokban a külföldi bankok súlya általában 10% alatti, míg Magyarországon a bankrendszer több mint kétharmada külföldi befektetők tulajdonában van. Ezen bankok egy része már ma is fiókszerűen működik, ami a döntéshozatali mechanizmustól kezdve a kockázatkezelési tevékenységig sok területen érzékelhető. Ezért a magyar bankok jövője szempontjából döntő súlya lesz az anyabankban meghozandó stratégiai döntéseknek. Az európai bankpiac eddigi fejlődése azonban azt mutatja, hogy a bankok csak korlátozott mértékben nyújtanak szolgáltatást más tagállamban fiókokon keresztül.

A jelenleg Magyarországon működő leányvállalatok fiókká alakulásának várhatóan nem lesz jelentős hatása

a bankpiacra, mivel az átalakulás főként a ma is kvázi-fiókként működő bankok esetén valószínű, és ezek tevékenysége csak korlátozott mértékben érinti majd a retail piacot. A lakossági ügyfelek kiszolgálása és a szükséges infrastruktúra megteremtése nagyon költségigényes folyamat, ezért azok a külföldi bankok, amelyek ebbe a szegmensbe is be akarnak törni várhatóan az új technológia lehetőségeit kihasználva (internet-, mobil- és telefonbankolás) próbálnak érvényesülni. Ez a hazai bankokat is további technológiai fejlődésre ösztönzi majd, ami azonban kétirányú folyamat, ugyanis függ a lakosság fogadókészségétől (biztonsági problémák) és PC, internet, mobil ellátottságától is.

A leánybankok fiókká alakulása mellett számolni kell a határokon átnyúló szolgáltatások megjelenésével is, ami azonban már a tőkeliberalizáció témakörébe tartozik.

Tőkeműveletek liberalizálása

A liberalizáció folyamata a tőke mozgásokat is érinti, ugyanis Magyarországon jelenleg is több ilyen, elsősorban a rövid távú, spekulatív tőkeáramlást akadályozó szabály van még érvényben, bár ezek fokozatosan szűnnek meg. A még meglévő korlátokat részben Magyarország OECD-tagságából adódóan, részben az EU-csatlakozás következtében fel kell számolni. Mint láttuk a nemzetközi tapasztalatok szerint a stabil makrogazdasági környezet megteremtése és a pénzügyi szektor modernizálása elengedhetetlen előfeltétele a sikeres liberalizációnak, ugyanis a liberalizációval általában együtt jár a rendszerszintű bankválságok gyakoriságának növekedése is. A bankválságok kockázata csökkenthető a jól működő és korszerű jogi környezet, valamint a hatékony bankfelügyelet kialakításával. Ami a devizaliberalizáció európai hatásait illeti, kimutatható, hogy minél fejlettebb egy ország pénzügyi szektora, annál kevésbé érzékelhető változás a bankszektor teljesítményében. A jogi, szabályozói környezetet tekintve, valamint a bankszektor fejlettségét illetően Magyarország jelenleg jóval előbbre tart, mint azok az országok, amelyek a 80-as években, illetve a 90-es évek elején megvalósították a teljes tőkeliberalizációt, ezért azok tapasztalatai kevésbé relevánsak napjainkban. Mindezek alapján várható, hogy banki prudenciális szempontból nem jelent számottevő kockázatot a magyar bankszektor számára a további liberalizáció, így annak ütemezése elsősorban monetáris politikai kérdés.

A piaci struktúra átalakulása

A piac mérete, növekedés

A magyar bankrendszer növekedési lehetőségeit vizsgálva számos érv hozható fel pro és kontra. Az európai példák azt mutatják, hogy a hagyományos banki tevékenységekben (betétgyűjtés, hitelezés, fizetési forgalom) rejlő

növekedési potenciál mára már nagyon alacsonnyá vált. Magyarország pénzügyi piaca jóval bankorientáltabb, mint az európai átlag, és a vállalatok finanszírozásában a bankok játsszák a döntő szerepet. A kötvény- és részvényt piacok, valamint a tőzsde az európai államokhoz képest alulfejlettek. A magyar bankok hitelezési tevékenysége ráadásul nem is az egész vállalkozói szektorra, hanem mindelelőtt a nagyvállalatokra koncentrálódik jelenleg, amelyek a csatlakozás után az egységes belső piacon jóval könnyebben jutnak majd tőkepiaci finanszírozási forrásokhoz. A nagyvállalatok tőkepiac felé fordulása minden bizonnyal hátráltatni fogja a hazai bankok fejlődését.

Ugyanakkor az EU-csatlakozás következtében a vállalati szektoron belül is várható egy jelentős mértékű átstrukturálódás, és az ehhez kapcsolódó felvásárlási és összeolvadási hullám a bankok számára a hitelezés bővülését segítheti. Általában is várható, hogy a konvergenciakritériumok következtében egyre stabilabbá váló magyar gazdaság, az alacsonyabb infláció és a mérséklődő kamatok mind hozzájárulnak majd a banki hitelexpanzióhoz.

A hitelezés várhatóan egyre inkább a közepes és kisvállalatok, valamint a lakosság felé fog eltolódni Magyarországon. Ezen piaci szegmensek hitelfeltevő képessége a várható dinamikus gazdasági növekedés és a reáljövedelmek emelkedése következtében javulni fog, ami csökkenti a bankok kockázatát. Ráadásul a tapasztalatok szerint a hitelezés felfutása nemcsak hogy együtt jár a gazdasági növekedéssel, hanem tendenciaszerűen meg is haladja azt. Ugyanakkor kockázati tényező lehet a gyors növekedés által indukált ingatlanpiaci boom folytatódása, ami árbuborék kialakulásához vezethet. Az árbuborék kipukkanása több országban komoly bankszökhöz vezetett, és ezért Magyarország esetében is komolyan figyelemmel kell kísérni ezt a folyamatot, bár napjainkig az ingatlanárak növekedése még egy természetes felzárkózási folyamat részének tekinthető Magyarországon, ám a dinamizmus fennmaradása esetén már rendszerszintű kockázatot is jelenthet a jövőben. Jelenleg a magyar bankok kockázati kitettsége még nem jelentős ezen a téren.

A magyarországi nem banki közvetítő rendszer alulfejlettsége még szembeötlőbb az EU-tagállamokhoz viszonyítva, ami valószínűvé teszi, hogy elsősorban erre a szektorra fog koncentrálni a növekedés. Ezt a folyamatot erősíti a népesség öregedése is, ami a hosszú távú megtakarítási formák felértékelődését okozza. Ezek a tényezők pedig megnehezítik a bankok számára a növekedést, és így a piaci aktivitás bővülése elsősorban a bankcsoport nem banki tagjait fogja érinteni.

Ha az bankrendszer méretét vizsgáljuk, akkor azt látjuk, hogy a legnagyobb intézmények sem elég nagyok ahhoz, hogy számottevő tényezői lehessenek az egységes európai piacnak. Ennek következtében az egyetlen jelentős hazai tulajdonú bank is a külföldi bankok felvásárlási célpontja lehet.

Összességében a növekedés terén számos érv hozható fel pro és kontra, melyek részben erősítik, részben kioltják egymást. A bankszektor növekedése várhatóan eléri vagy némileg meg fogja haladni a GDP bővülését, ám úgy tűnik,

hogy ez a folyamat nem lesz látványos, hanem inkább fokozatosan, több év (vagy évtized) alatt valósulhat meg.

Piaci koncentráció

Magyarországon az elmúlt évek dekoncentrációs folyamata után már láthatóak a koncentráció erősödésének első jelei, bár az előrejelzést itt is nehezíti, hogy az összeolvadásokról és felvásárlásokról szóló döntések elsősorban a külföldi anyabankokban születnek. Ma még nehezen látható, hogy a magyar piacon jelen lévő bankok közül, melyek anyaintézményei terveznek összeolvadást vagy stratégiai szövetséget, hiszen ezek nyilvánvalóan érinteni fogják a magyarországi leánybankjaikat (vagy fiókjaikat) is.

A Magyarország méretű európai országokban többnyire jóval nagyobb a piaci koncentráció (Belgium, Hollandia, Finnország), ahol pedig nem ez a helyzet (pl. Ausztria), ott ennek az oka az erős szövetkezeti banki szektorban és a pénzügyi szektor erős területi szegmentáltságában keresendő. Hazánkban egyik tényező sem számottevő súlyú, így a piaci erők valószínűleg ki fogják kényszeríteni a koncentráció növekedését, illetve a kisebb bankokat vagy a megszűnés irányába, vagy az erőteljesebb specializáció irányába fogják terelni.

Jövedelmezőség

Az egységes belső piachoz való csatlakozás tovább fogja erősíteni a versenyt Magyarországon is. A növekvő verseny következtében az általános trendeknek megfelelően várható a kamatmarzs és a jutalékbevételek csökkenése, bár ez utóbbiak terén akár bővülés is elképzelhető a univerzális banktevékenység kiterjedésének következtében. A jövedelmezőség romlása szigorúbb költséggazdálkodást fog kikényszeríteni, ami a működési költségek lefaragását, a fiókhálózat racionalizálását és hatékonyabb munkaerő-gazdálkodást implicál. Várható, hogy a bankcsoportokon belül a jövedelemtermelés egyre nagyobb része kerül a nem banki pénzügyi intézményekhez.

Az európai tapasztalatok azt mutatják, hogy a kamatmarzs csökkenését nagyjából ellensúlyozni tudják a bankok a fent említett költségcsökkentő intézkedéseikkel, és a nyereségingadozás igazi forrása ma már a hitelezési veszteségek és a céltartalék-képzés változása. Magyarországon ezen a téren is két ellentétes irányú folyamat figyelhetünk meg. Egyrészt a prosperáló gazdaság javítja az ügyfelek minőségét, hitelfeltevő képességét, és ezzel a bankok jövedelmezőségét is, másrészt az új ügyfélszegmensek meghódítása pótlólagos kockázatvállalással jár, ami viszont negatívan hathat a nyereségre. A kettő eredőjét nehéz megjósolni, valószínűnek tűnik azonban, hogy ezen a téren sem lesz drasztikus változás, hacsak egy váratlan gazdasági vagy ingatlanpiaci összeomlás nem következik be, ami a banki portfóliókat is „tönkretelheti”. Egy gazdasági visszaesés az ország nyitottsága miatt elsősorban külső tényezők függvénye, melynek előrejelzése nem lehet e tanulmány célja.

Elosztási csatornák

Az ATM-eket tekintve a 90-es években szinte minden EU-tagországban megsokszorozódott ezek száma, bár néhány országban már visszaesés tapasztalható. A fiókok számában ugyanakkor egyértelmű a csökkenés, amit az európai bankok egyre szélesebb körű elektronikus szolgáltatásnyújtással váltanak fel.

Az internet és egyéb elektronikus szolgáltatások bevezetése mindeddig nem befolyásolta érdemben a nyugati európai bankok piaci pozícióit, bár már megjelentek az első internet-alapú bankok is.

Magyarországon a fióksűrűséget tekintve nem beszélhetünk túlbanksodottságról, bár a technológiai fejlődés néhány fiókot bizonyára feleslegessé tesz majd. Rövid és középtávon azonban nem várható jelentős fiókszám-csökkenés, különösen ha figyelembe vesszük, hogy több bank éppen a fiókhálózatának bővítésén dolgozik. Az ATM-ek terén további bővülés várható, egészen addig, amíg meg nem közelítjük az európai átlagot.

Jegybanki kapcsolatok

A monetáris politikai eszközök közül a tartalékráta csökkentése éppen 2001 elején valósult meg Magyarországon, miután 11%-ról 7%-ra mérséklődött. Egyelőre azonban ez a mérték még távol van az ECB által megszabott 2%-os

szinttől. A jegybank számára a ráta-csökkenés a likviditásbőségen keresztül okozhat problémát, melyet csak jövedelemáldozatok árán lehet semlegesíteni. A sokk elkerülése végett szükséges, hogy a csatlakozásig még több lépcsőben megvalósuljon a tartalékráta szükséges csökkentése.

Az EMU-ba való belépés újabb kihívásokat jelent majd a magyar bankok számára. Az ECB mennyiségi tenderei az erős túlkereslet miatt hiteladagoláshoz vezettek, és ezzel nehezen birkóznak meg azon intézmények, amelyek nem rendelkeznek olyan mennyiségű és minőségű fedezettel, ami a jegybanki forrásokhoz való hozzájutás feltétele. Ugyanakkor a magyar bankok nagy többsége számára várhatóan nem okoz majd gondot a külföldi bankközi források megszerzése, azonban a külföldi anyabanki háttérrel nem rendelkező bankok esetében ez esetleg kockázati tényező lehet. Általában is várható, hogy a magyarországi bankok anyavállalatai a saját központjukba koncentrálják majd a bankok treasury tevékenységét, és ezzel a magyarországi fiókok, leánybankok mozgásterét is beszűkítik majd.

Összességében megállapítható, hogy a magyar bank-szektor számára nem az EU-csatlakozás, hanem inkább az EMU-ba való belépés hoz majd érzékelhető változásokat. Az EU-csatlakozás várhatóan zökkenőmentes lesz, ám addig is a bankok folyamatos alkalmazkodásának és a piaci struktúra fokozatos átalakulásának lehetünk majd szemtanúi Magyarországon.

Hivatkozások

- DANTHINE, JEAN-PIERRE – GIAVAZZI, FRANCESCO – VON THADDEN, ERNST-LUDWIG (2000): European Financial Markets After EMU: A First Assessment, NBER, Working Paper 8044
- DE BANDT, OLIVIER – DAVIS, E. PHILIP (1999): A Cross-Country Comparison of Market Structures in European Banking, European Central Bank, Working Paper No 7.
- DEMIRGÜC, ASLI – DETRAGIACHE, KUNT – DETRAGIACHE ENRICA (1998): Financial Liberalization and Financial Fragility, IMF Working Paper, WP/98/83
- ECB (1999): Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term
- EDEY, MALCOLM – HVIDING KETIL (1995): An Assessment of Financial Reform in OECD Countries, OECD Economics Department, Working Paper No. 154
- HOELLER, PETER – LOUPPE MARIA-ODILE (1994): The EC's Internal Market: Implementation, Economic Consequences, Unfinished Business, OECD, Economics Department Working Papers, 147
- JAFFEE, DWIGHT – LEVONIAN, MARK (2000): The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies, FED
- NOYER, CHRISTIAN (2000a): The Development of Financial Markets in the Euro Area, BIS Review 54
- NOYER, CHRISTIAN (2000b): The Euro and the Banking Sector, BIS Review 83
- OECD (2000): The Financial Structure of the Euro Area: One Year After the Introduction of the Euro, DAFNE/CMF(2000)13
- PriceWaterhouseCoopers (2000): Research Note from the Financial Services Value Advisory Team: The Potential for the Banking Sector in the Developing Economies of Europe
- TURNER, PHILIP – JOZEF VAN 'T DACK (1996): Changing Financial Systems in Open Economies: An Overview, in: Changing Financial Systems in Small Open Economies, BIS Policy Paper No.1

Tóth Áron:

A MAGYAR BANKOK ÁRKÉPZÉSI GYAKORLATA

A különböző pénzpiaci hozamok hosszabb távon egy versenypiacon természetesen kiegyenlítődnek. Az alkalmazkodási folyamat, az egyensúlyi hozamok kialakulása azonban időt vesz igénybe. Ebből a szempontból kulcskérdés, hogy az egyes pénzpiaci instrumentumok és köztük a banki kamatok rövid távú eltéréseit milyen folyamatok határozzák meg. A jegybank irányadó kamatainak a transzmissziója, a banki kamatok alkalmazkodása lényeges mértékben függ attól, hogy a bankok milyen megfontolások és mechanizmusok alapján hozzák meg kamatdöntéseiket. Ezért vizsgáljuk a következőkben a magyar bankok árazási magatartását. Először igyekszünk egy áttekintést adni a téma nemzetközi szakirodalmáról, majd pedig a magyar bankrendszerrel gyűjtött konkrét tapasztalatról szólunk.

A hagyományos banküzemi megközelítésben a bank forrás- és eszközoldalán úgy határozza meg kamatait, hogy a kamatmarge fedezze működési és kockázati költségeit, illetve az elvárt hozamot. Az árazás problémája tankönyvi megközelítésben lényegében itt be is fejeződik: az eszközoldali ügylet kamata tehát a forrásköltségre rakódó (ügyletre leosztott) költséghányad, az ügylet kockázati prémiuma és a bank által kalkulált elvárt nyereség összegeként adódik. Amennyiben valamelyik komponens változik, annak függvényében változik maga a kamat is. Ebből következőleg a rövid- és hosszú távú kamatmozgásokat a 3 komponens változása kell, hogy magyarázza.

Ez a kauzális kapcsolat azonban már jó ideje megkérdőjelezhető. Egyrészt azért, mert pl. a veszteséges bankok esetében esetleg több év távlatában sem árazódik be a működési és/vagy kockázati költség. Másrészt a kiélezett piaci verseny következtében a „költségek+nyereség=ár” típusú árazást egyre inkább felváltotta az „ár-költségek=nyereség” típusú árképzési gyakorlat. Azaz a banki kamatok alapvetően a piaci folyamatok határozzák meg, és a bankok ma már a nyereségüket csak a költségeik segítségével befolyásolhatják.

A probléma alapvetően nem tekinthető a pénzügyi szektort kutató cikkek fő csapásirányának. A banküzemi tankönyvek többnyire csak sematikus, a valóságtól elrugaszkodott formában tárgyalják a bankok árazási gyakorlatát. Elméleti igényű tanulmány csak kevés született.

Az első egyike Ho és Saunders (1981): ebben egy elméleti modell és ennek (indirekt) empirikus tesztje keretében azt vizsgálják, hogy a tiszta margin-t (azaz a működési költségeken és a hitelkockázaton felüli kamatrést) alapvetően milyen folyamatok határozzák meg. A modell lényeg-

ge, hogy a betétek kínálata és hitelek kereslete sztochasztikus folyamatot követ: a felmerülő hitelkereslet és betétkínálat nem feltétlenül esik egybe (azaz a nettó forrás többlet egy valószínűségi változó). A bank feladata, hogy az ebből következő bizonytalanságot, kockázatot hedge-elje a pénzpiacon: a kockázatkerülő bank igyekszik a betéti és hitelkamatokat úgy megállapítani, hogy minimalizálja a betéti és hiteloldal asszimetriájának a kockázatát. Ebben a megközelítésben bank gyakorlatilag egy egyszerű kereskedő, bróker (dealership modell). Az eredmények szerint az optimális spread-et 1. a menedzsment kockázatkerülésének mértéke, 2. a piac szerkezete (azaz a verseny foka) 3. a bank átlagos tranzakciójának mérete, illetve a 4. piaci kamatlábak szórása határozza meg. Ezek után a szerzők, a modell végkövetkeztetésének tekinthető egyenletet nem közvetlenül becslik, hanem a modell által feltárt összefüggéseket közvetetten tesztelik. A 100 legnagyobb USA bankon elvégzett empirikus tesztek igazolták, hogy a spread nagyságát befolyásolja a kamatok volatilitása. Emellett a szerzők azt találták, hogy a nagybankok mintegy 30 bázisponttal szűkebb kamatréssel működnek, mint a kisebbek. Ez paradox módon azzal magyarázható, hogy a kisebb bankok nagyobb piaci erővel rendelkeznek: a nagy bankok éles nemzetközi versenynek vannak kitéve, míg a kisebbek lokális, regionális monopóliumként működhetnek.

Az előbbi modell továbbfejlesztését közli Angbazo (1997): hasonló 'dealership' modellt mutat be a szerző, azaz a különbséggel, hogy itt már szerepel a levezetésekben a hitelkockázat, illetve a hitel- és kamatkockázat kölcsönhatása. Angbazo arra a nem túl meglepő következtetésre jut, hogy a hitelkockázat pozitívan befolyásolja az optimális kamatrés nagyságát. Az ezt követő empiria (akárcsak az előző tanulmány esetében) nem tekinthető az elméleti összefüggések közvetlen tesztjeinek: a vizsgált kockázati kategóriákat, illetve egy sor kiegészítő (bankspecifikus és egyéb kockázati) változót egyszerűen regresszál a szerző a kamatmarge-al szemben. A hitelkockázatot a nettó leírt hitelek/összes hitel, míg a kamatkockázatot a rövid lejáratú eszközök nettó pozíciója/saját tőke hányadossal méri. Mind a két változó szignifikáns volt a modellben. A hitel- és kamatkockázat kölcsönhatását mérő paraméter (a két hányados szorzata) azonban nem bizonyult szignifikánsnak.

Wong (1997) alapvetően egy más logikára építi fel modelljét: a hagyományos vállalatelméletből indul ki, és módszertana a klasszikus komparatív statika. Eredményei részben megegyeznek Ho és Saunders megállapításaival, részben kiegészítik azokat. A modellből levont következtetések egy része kézenfekvő és a gyakorlati vélekedéssel egybeesik: 1. Az optimális kamatrés nagyobb, ha a bank kockázatkerülő, mintha kockázatmentes. 2. Ha egy bank piaci ereje, 3. a hitelek határ(működési-)költsége, 4. hitelkockázata, vagy 5. ha a kamatkockázat nő, akkor nő az optimális kamatrés. Ha integráljuk a modellbe az erkölcsi kockázat és a kontraszelekción problémáját, akkor ez csökkenti az optimális kamatrést a modellben: a bankok igye-

keznek elkerülni a magas kamatokat annak érdekében, hogy mérsékeljék ezeket a kockázatokat.

Egyéb megállapítások már nem tűnnek olyan egyértelműnek: 6. ha a bankközi kamatok emelkednek, akkor a bank optimális kamatrése nő, abban az esetben, ha a bank nettó adósi pozícióban van. Ekkor ugyanis a bank emelni fogja a hitelkamatozatokat, mert

a) a bankközi piacon relatíve kedvezőbben tud kihe-lyezni, tehát átrendezi a portfólióját, azáltal, hogy növeli hiteleinek a kamatait (*helyettesítési hatás*), illetve

b) a nettó adósi pozícióból következően csökken a profitja, ami megint csak a hitelkamatok emelkedését ösztönzi (*jövedelmi hatás*). Ha nettó hitelező a bankközi piacon, akkor a bankközi kamatok emelkedésének hatása nem egyértelmű: a jövedelmi hatás ugyanis negatív (azaz a kamatsökkentés irányába hat), ami éppen ellentétes hatást fejt ki a helyettesítési hatással, így a kettő eredőjének iránya kérdéses.

Saunders és Schumacher (2000) szerzőpáros az elméletet tekintve nem hoz újat Ho, Saunders (1981)-es cikkéhez képest. A 19 évvel ezelőtt felállított modellt tesztelik újra nemzetközi viszonylatban – az alkalmazott 2 lépésű metodológia teljesen ugyanaz. A 7 legjelentősebb OECD-országra külön-külön futtatnak egy keresztmetszeti regressziót 1988–1995-ig minden egyes évre. Itt a kamatmarge-al szemben regresszálunk különböző bankrendszer, illetve országspecifikus változókat. Ezen regresszióknak a konstansa lesz a tulajdonképpeni „tisztított margin”. A második lépésben aztán ezen tisztított marginokra tesztelik az elméleti összefüggést, azaz az előző regresszió konstansait egy panelben regresszálják a kamatok volatilitásával szemben. Ezen második regresszió konstansa(i) jelzi(k) a 7 ország bankrendszerében a verseny fokát. A szerzők azt találták, hogy a vizsgált országok bankrendszerei általában hatékonyak mondhatók: átlagosan a tiszta margin 0,20%-a magyarázható a piacok struktúrájával, a legkompetitívebb piacnak a francia és az angol bizonyult. A modell az elméletnek megfelelően azt mutatta, hogy minél nagyobb a kamatok volatilitása, annál nagyobb a bankok marge-a: a kamatok volatilitásában bekövetkezett 1%-os emelkedés, 0,2%-os emelkedést eredményez a banki kamatokban.

Santomero (1985) gyakorlati, operatív szempontból mutatja be a vállalati hitelek árazását. A banknak az optimális üzemméret érdekében kockázatos hiteleket is finanszíroznia kell, aminek monitoring költségei vannak: elméletileg, optimális esetben kockázatos ügyleteket addig finanszíroz egy pénzügyintézet, amíg a monitoring határköltsége megegyezik az ügyletből származó határbevétellel. A gyakorlatban a bank tényleges kockázatvállalását alapvetően a menedzsment (szimata) határozza meg. A kockázatos termékek árazása elméletileg rendkívül összetett feladat, a gyakorlatban sokszor egyszerűbb. Fontos kérdés a banki termékek árazása során, hogy a kockázati felárban a bankok mit fizetnek meg: a kockázatot tőkét vagy ezen felül az elmaradt haszonra is meg kell térülnie.

Egyre elterjedtebb a változó kamatozású konstrukció a hitelek árazása során, annak ellenére, hogy az optimális

változó, illetve fix kamatozású hitelek aránya számos dologtól függ. Mivel a bank forrásgyűjtési stratégiája alapvetően meghatározza a hitelek árazási gyakorlatát, az elsőrendű kérdés, hogy a bank alapvetően fix vagy változó kamatozású forrásokat gyűjt. A második, hogy a menedzsment kockázatviselési hajlandósága, milyen lejáratú összhangot követel meg. Nem célszerű, hogy a bank teljesen eliminálja a kamatkockázatot a tökéletes lejáratú összhang segítségével. A változó kamatok esetében ugyanis a bank a kamatkockázatát áthárítja az ügyfélre, azaz kamatkockázatot hitelkockázattá transzformálja. Ez azonban csak egy bizonyos mértékig hatékony politika. A bank sok esetben felkészültebben tudja kezelni a kamatkockázatot mint az ügyfél, így célszerűbb lehet a fix kamatozású megoldás is. Hüvelykujjszabályként azt lehet mondani, hogy azon cégeknek nem okoz különösebb problémát a kamatkockázat kezelése, akiknek a nyeresége jól láthatóan szorosan együtt mozog a piaci kamattal (vagy inkább az infláció) változásával – itt tehát a változó kamatozású konstrukció a javallott. Ott azonban ahol ez nem mutatható ki, a bank valószínűleg nagyobb szakértelemmel tudja kezelni a piaci kamatokból eredő bizonytalanságot, tehát a fix kamatozású konstrukció a megfelelő.

Booth és Chua (1995) az amerikai nagyvállalatoknak nyújtott banki hitelek különböző fajtáit vizsgálta a 90-es évek végén saját elemzéseken, illetve az angolszász irodalom feldolgozásán keresztül. Megerősítették, hogy a hitelek döntő hányada változó kamatozású konstrukció: egy fix spread rakódik egy alapkamatra, ami egy indexkosár alapján határozódik meg (prime, LIBOR). Emellett igen változatos formában egészítették ki a kamatot a jutalékok: legtöbb helyen felszámítanak egy kezdeti díjat (up-front fee), de sok helyen egészíti ki az előbbi díjtételt mindenféle rendelkezésre állási díj, igénybe nem vett hitel utáni díjak, a hitel nagyságához kötődő jutalékok, illetve a korai visszafizetést is „büntetik” valamiféle költséggel.

Covitz és Heitfield (2000) igen érdekes eredményekre jutottak cikkükben. Azt vizsgálták, hogy a különböző piaci (verseny illetve monopólistikus) környezetben működő bankok milyen hitelbírálati gyakorlatot, illetve árazási magatartást valószínűsítene. A problémát az vetette fel, hogy a 80-as években az USA-ban a verseny erősödése mellett jelentősen romlott a bankok hitelportfóliója. Ez vélhetőleg annak köszönhető, hogy az erősödő versenyben a bankok arra kényszerültek, hogy egyre kockázatosabb ügyleteket, illetve beruházásokat finanszírozzanak. Ennek megfelelően a modell állítása szerint, optimális esetben a versenyző bankoknak a nagyobb kockázatnak megfelelően, magasabb hitelkamatozatot kellene szabniuk. Így előállhat az az igen furcsa helyzet, hogy egy monopólium kényelmes helyzetét kihasználva konzervatívabb hitelezési politikát folytathat, aminek következtében alacsonyabb hitelkamatozatot szabhat, mint egy versenyipiaci szereplő. Különösen élesen vetődik fel ez a probléma, egy kedvezőtlen gazdasági környezetben: itt ugyanis a biztonságos és a kockázatos befektetések közti hozamkülönbség jóval nagyobb, ami a cégeket inkább ösztönzi a kockázatos beruházásokra. Mivel versenyipiacon működnek a bankok (azaz árelfo-

gadók), ezért kénytelenek elfogadni a cégek által kínált magas kamat/magas kockázat párosítást.

Strahan (1999) különös hangsúlyt fektet arra cikkében, hogy a bankok kockázataikat nem csupán a kamatokban testesítik meg, hanem a hitel jellegében is, ami – mint a cikkből kiderül – nagymértékben összefügg magával a kamattal is. A nem ár jellegű kockázati komponensnek tartja pl. a hitellimiteket, a rövidebb lejáratot, illetve a jelzalogot vagy a hitelszerződés különböző restriktív záradékait (covenants). Elméletben a bank a hitelkockázatának egy részét igyekszik lefedezni a fenti nem árjellegű komponensekkel, majd a maradék kockázatot pedig beárazza a kamatba. Ebben az esetben tehát, pl. egy jelzaloggal biztosított hitel kamatának alacsonyabbnak kellene lennie, hiszen a jelzalog a hitelkockázat egy részét már fedezi. A szerző egy egyszerű regresszió segítségével igyekszik kimutatni az ár és nem árjellegű komponensek hatását. Úgy látja, hogy a nem árjellegű kockázati komponensek nem kiváltják, hanem kiegészítik az árjellegű kockázati prēmiumot: azon hiteleknek, amelyek szigorúbb feltételek mellett kötöttek, jellemzően a kamatuk is magasabb. Strahan (1999) által megfigyelt jelenségnek feltehetőleg két oka lehet. 1. Valójában az ár- és nem árjellegű komponensek nagyon is helyettesítik egymást, csak a nem ár jellegű komponens viszonylag csekély hányadát képes lefedni a kockázatoknak. Így a maradék kockázat, ami az árjellegű komponens része, még mindig jellemzően magasabb, mint csak a kamatba épített kockázati prēmium – ezért adódhat a Strahan (1999) által kimutatott statisztikai összefüggés. 2. A bankok rosszul áraznak, azaz a kockázatos ügyletektől aránytalanul nagyobb megtérülést várnak el. Sajnos a cikk ezen kérdés felvetéséig nem jut el.

Lown és Peristiani (1996) tanulmányában azt találja, hogy egyértelmű kapcsolat van a (fogyasztási hitel-) kamatok és a bank tőkeellátottsága közt: a tőkeerősebb bankok alacsonyabb kamatok mellett hiteleznek. Ennek egyrészt az az oka, hogy a kockázatosabb (alultőkésített) bankok forrásköltségei magasabbak, másrészt nagyobb kockázatuknak megfelelően hitelezési aktivitásukat visszafogják magasabb kamataikon keresztül. A szerzők részben ezzel magyarázzák az 1990–91-es hitelezési visszaesést Nyugat Európában: ebben az időszakban tipikusan nagy bankok küzdöttek tőkehiánnyal, ami jelentősen befolyásolta a hitelezési aktivitásukat.

Egy kérdőíves felmérés tapasztalatai

Az elmúlt esztendő második felében lehetőség nyílt arra, hogy egy, a hitelkockázatokat vizsgáló részletes kérdőív keretében az árazás témakörében is feltegyünk néhány kérdést a nagy- és közepes bankoknak. A kérdések nagy része a kamat operatív, banküzemeltetési szemléletű meghatározódását, illetve a kamatdöntések háttérét igyekezett feltérképezni.

Sajnos a bankoknak egy része nem küldte vissza a kérdőívet (29-ből 7-en),¹ illetve a kérdésekre nem minden esetben adott értékelhető választ. Ettől függetlenül a kérdőív eredménye feltehetőleg megbízhatóan reprezentálja a nagy- és közepes bankok körét, azaz a pénzügyi rendszer döntő hányadát. A kérdőív eredménye a következőképpen foglalható össze.

A bankok igyekeznek viszonylag gyorsan reagálni a piaci folyamatokra – vagy legalábbis igyekeznek a gyors reagálás intézményi feltételeit megteremteni. A kamatok változtatására jogosult fórum a bankok nagy többségénél 2 hetente ül össze, de az összes bank egy hónapon belül biztosan felülvizsgálja kamatait. Ettől függetlenül, minden válaszadó hangsúlyozza, hogy ezen fórumok *ad hoc* is összeülhetnek, amennyiben ezt a piaci folyamatok indokolják. Szinte kivétel nélkül minden bank, már a piaci hozamokban történő 0,25 százalékpontos változást is érvényesítendőnek tart a kamatokban. A felmérés alapján a bankok nem egységesek az adekvát piaci refenciahozam tekintetében: gyakorlatilag az irányadó pénzügyi instrumentumok teljes körét figyelik.

A forrásköltségek kalkulációjára vonatkozó kérdést a bankok többségének nem sikerült kielégítő módon megválaszolni. Azoknál a bankoknál, akiknél a válasz egyértelmű volt, a határköltségen számoló bankok voltak többségben (többnyire a nagy bankok), de előfordultak olyanok is, akik az átlagköltségalapú kalkulációt alkalmazták.

A bankok meglehetősen rugalmasnak mutatkoztak a tekintetben, hogy az ügyletek nyereségtartalmát a kamatokba vagy a jutalékokba építik-e be: a legtöbb helyen az ügyfél igényei határozzák meg, hogy hol számolják el az elvárt profitkomponenst.

A következőkben arra igyekeztünk választ kapni, hogy mik azok a hatások, amelyek alapvetően meghatározzák a banki kamatok alakulását. Igen érdekes eredmény jött ki a költségtényező esetében: úgy tűnik, mintha a banki kamatok alakulására a költség aszimmetrikusan hatna. A bankoknak csaknem fele válaszolta azt, hogy ha a költségek csökkennek, illetve előreláthatólag csökkenni fognak, akkor sem csökkentik a kamatokat! Azok a bankok, akik érvényesítik a költségváltozásokat, általában csak akkor csökkentik a kamatokat, ha a költségek már ténylegesen mérséklődtek: nincs tehát „előremutató” árképzés ebben az esetben. Azonban, ha a költségtényező változása felfelé irányuló kamatnyomást indukál, akkor csak a válaszadók negyedénél találjuk azt, hogy a költségeknek nincs hatása a szolgáltatások árára. Ebben az esetben a megnövekedett költségeket úgy tűnik szakaszosan érvényesítik a marzsban a bankok. Ez a jelenség mindenképpen annak a jele, hogy bankok nem egy teljesen tökéletes piacon működnek. Ha a költségek csökkennek, akkor igyekeznek „extraprofitot” realizálni mindaddig, amíg a piac ki nem kényszeríti a kamatok csökkenését. Ez önmagában egy teljesen racionális magatartás, a baj csak az, hogy a jelek szerint a piac

¹ A kérdőíves felmérés nagy hiányossága, hogy a legnagyobb bank, az OTP nem töltötte ki.

még nem olyan erős, hogy ezt a kényszerítő erőt késlekedés nélkül fejtsse ki.

A kereslet esetében teljesen szimmetrikus a bankok magatartása: a kereslet a bankok 2/3-adánál befolyásolja a szolgáltatások árát.

A kockázati felár a legtöbb banknál bizonyos időközönként felülvizsgálatra kerül: amennyiben változik az ügyfél kockázati besorolása, akkor mód van rá, hogy ennek megfelelően a kamatok is változzanak.

Összességében a kérdőívek feldolgozása után úgy tűnik, hogy a bankok operatív kamatmeghatározása jelentős mértékben eltér a hagyományos „banküzemeltetési” gyakorlattól: a hitelkamat természetesen tartalmazza a kockázati felár komponensét, de költségek, illetve főleg az elvárt hozam nem automatikusan, előre meghatározott módon épül be a marge-ba egy konkrét ügylet beárazásánál. Az üzletágak rentabilitásának természetesen ettől függetlenül teljesülnie kell: ezek a számítások azonban inkább hosszabb távú tervekhez, illetve a jövedelmezőség vizsgálatához készülnek, nem pedig azért, hogy operatív hűvelykijeszabályként használják őket. A termékek napi árazása tehát elsősorban a versenytársak, illetve az adott termék piaci megítélésének függvényében alakul.

A bankok árazási gyakorlata személyes interjúk alapján

Mivel a kérdőív sok tekintetben új kérdéseket vetett fel, ezért csak egy jó kiindulópontként szolgált: mindenképpen szükségesnek tartottuk tehát, hogy személyes interjúk keretében kapjunk részletesebb képet.

A legnagyobb és közepes pénzügyintézetek közül úgy válogattunk, hogy minél nagyobb hányadát lefedhessük a bankszektornak, ugyanakkor piacvezetők és piackövetők egyaránt szerepeljenek a mintában. Így 10 olyan bank² vezetőjével beszélgettünk, amelyek összességében a hitelintézeti szektor mérlegfőösszegének 68%-át, a lakossági források 80%-át, a vállalkozói betétek 69%-át, a lakossági hitelek 75%-át, és a vállalkozói hitelek 68,3%-át lefedik. Igyekeztünk olyan személyekkel készíteni az interjúkat, akik a konkrét kamatdöntésekben részt vesznek, és az árazás operatív folyamatára is többé-kevésbé rálátásuk van. Bár a bankok többnyire készségesek voltak, előfordult, hogy a legnagyobb igyekezet ellenére sem sikerült a megfelelő információkhoz jutni.

Összességében úgy látjuk, hogy a bankok az elmúlt évben ismerték fel igazán az árazás igazi jelentőségét: a legtöbb pénzügyintézetben az elmúlt év második felében kezdődtek meg (vagy éppen fejeződtek be) azok az informati-

kai beruházások, amelyek alapvetően lehetővé teszik, hogy az egyes ügyleteket precízen, az általuk hordozott kockázatoknak, illetve költségeknek megfelelően árazzák. Tulajdonképpen az egyes bankok árazási gyakorlatát ennek megfelelően aszerint különböztethetjük meg, hogy ezen beruházások melyik fázisánál állnak éppen. Kisebbségi eltérések persze vannak, de az alapvető cél mindenütt ugyanaz: minden ügyfélen keresni akarnak.

Az ALCO a legtöbb helyen viszonylag sűrűn (kétheten-ten) ül össze. A kamatváltozásról általában esetről esetre döntenek, ritkán alkalmaznak hűvelykijeszabályokat, automatizmusokat. Az üléseken a különböző pénzügyi hozamok alakulása, a versenytársak árazási magatartása és a bank stratégiája együttesen határozzák meg a bankok piaci kamatait. Összességében azonban elmondható, hogy a fentiek közül a legfontosabb paraméter szinte minden egyes bank számára a versenytársak kamatai.³ Általában 4–6 bankot tekintenek közvetlen riválisnak, de előfordul az is, hogy ennél jóval tágabb kört vagy éppen egyetlen bankot figyelnek. A pénzügyi hozamok alakulása többnyire csak iránymutató jellegű, a döntő a versenytársak magatartása.

Mindenhol profitcentrumokra tagozódik a szervezet. Van, ahol a profitcentrumok területi alapon, van, ahol üzletáganként (esetleg termékenként) szerveződnek, de sok helyen a kettő kombinációja található. Részletes terveknek kell megfelelniük hónapról hónapra, amelyben a legkeményebb követelmény a nyereségterv (vagy éppen veszteségterv), illetve a kockázatvállalás mértéke, amelyet a legtöbb helyen ugyancsak fontos korlátként szabnak meg. Legtöbbször csak másodlagos szempont lehet a piacszerzés, még akkor is, ha a bank expanzióra törekszik egy adott területen. A profitcentrumok önállósága, függetlensége bankonként változik: a legtöbb helyen szigorúan havonta vizsgálják a teljesítményt, máshol negyedéves vagy akár éves átlagban kell hozni a terveket.

A nettó forrásgyűjtők egy transzferáron ajánlják fel a felesleges forrásokat a nettó kihelyezőknek. A legtöbb esetben egy transzferár van, de előfordul, hogy külön forrás- és külön eszközoldali elszámolóárat állapítanak meg – ennek azonban az árazás lényegét tekintve nincs jelentősége. A bankok túlnyomó többségében ez a transzferár igen rugalmasan alkalmazkodik a pénzügyi folyamatokhoz (általában a BUBOR-hoz), de létezik olyan rendszer is, ahol csak havonta igazítják. Ez utóbbi esetben a bank a piaci kamatait is valószínűleg jóval lassabban változtatja.

A kamat felépítése a legtöbb helyen meglehetősen elnagyolt, szinte sehol sem követi a hagyományos banküzemi szemléletet. A forrásköltségeket a legtöbb helyen határköltségen számolják – ez általában a BUBOR. Az erre rakódó marge-ban sok helyen összerosódik a kockázati felár, a működési költség és az elvárt haszonkomponens. A legtöbb helyen éppen ezért nagyon nehéz felfedezni a hagyományos, tankönyvi logikát.

A bankok részletesen elkészítik terveiket a következő évre (vagy esetleg hosszabb periódusra). A részletes eredménykimutatásban az év átlagában természetesen a bevételeknek fedezniük kell a működési és céltartalékolá-

² OTP, Magyar Külkereskedelmi Bank, CIB, Kereskedelmi és Hitelbank, Raiffeisen Bank, Budapest Bank, Bank Austria-Creditanstalt, Citibank, Erste Bank, Inter-Európa Bank.

³ Érdekes adalék: az októberi jegybanki kamatemelést csak viszonylag lassan követték a bankok – többnyire kivárták egymás reakcióját. Akik viszonylag gyorsan reagáltak, azok többnyire azért tették, mert a jegybanki kamatemeléstől függetlenül is esedékesnek tartották a kamatlé-
pést.

si költségeket, illetve valamilyen hasznot kell hajtson a működés. Azonban ezen költségeket, illetve a profitot nem osztják le az egyes ügyletekre, ügyfelekre így ezek konkrétan az ügyletek árát csak igen áttételesen befolyásolják. Sok helyen a forrásköltségekre egy olyan marge-ot raknak, ami várhatólag (az elmúlt évek tapasztalatai, illetve a várható tendenciák alapján) kitermeli a banküzem költségeit, illetve a profitot, de a marge-on belül nem lehet elhatárolni az egyes komponenseket, így az egyes komponensek változása éven belül önmagában ritkán indukál kamatváltozást.

A kockázati felárakat (illetve ahol ez nem elhatárolható a marge-on belül, az egész marge-ot) a bankok többnyire tapasztalati úton határozzák meg. Különösebben szofisztikált megoldásokkal nem nagyon találkoztunk: a legtöbb helyen a felárak alapja az egyes kockázati kategóriák veszteségének relatív gyakorisága volt, de előfordult olyan bank is, ahol teljesen ad hoc alapon határozódott meg. A kockázati felárak precízebb becslését az is nehezíti, hogy nem állnak rendelkezésre megfelelő nagyságú adatbázisok. A kalkulált értékeket többnyire félévente, évente vizsgálják felül, de gyaníthatóan ennél is sokkal ritkábban változtatják (volt olyan bank, ahol a működés során még soha nem változott). Ez mindenképpen az általános kamatsökkenés ellen ható tényező.

Az esetek döntő többségében megállapítható, hogy bár a kockázati felárak alapvetően a céltartalékolás költségét kellene kitermelnie, a kockázati felár és a céltartalékolás közt nincsen közvetlen összefüggés. A bank elméletileg csak akkor tudja adekvát módon árazni eszközoldali szolgáltatásait, ha helyesen méri fel egy ügylet kockázatát, azaz a várható céltartalékok nagyságát.⁴

Ugyancsak érdekes az évről évre megfigyelhető halogató céltartalékolási gyakorlat: a második félévben jelentősebb a céltartalék-állomány növekedése, sokszor anélkül, hogy ezt a hitelállomány alakulása indokolná. Ennek alapvetően két oka lehet: 1. elképzelhető, hogy bankok hajlamosabbak az ügyletek precíz minősítését csak az év végén elvégezni, 2. a céltartalék egyfajta pufferként is szolgál, melynek segítségével a bankok az eredményt simítják az évek közt. Ez utóbbi esetben a céltartalékok alakulásából nem vonhatunk le egyértelmű következtetéseket a bank kockázatkezelési rendszeréről.

A bankok általában hangsúlyozták, hogy az ügyletek nem ár jellegű komponenseinek egyre nagyobb szerep jut Magyarországon is. Több helyen hallhattuk, hogy a vezetők úgy gondolják, hogy mára a szolgáltatások árának csak passzív szerepe van a piaci versenyben,⁵ és egyre inkább előtérbe kerül a minőség, illetve a szolgáltatások nem árjellegű részei. A bankok az informatikai fejlesztéseknek meg-

⁴ Éppen ezért elvileg megtehetné a bank, hogy már az ügylet elején képezne céltartalékot. Ebben az esetben nem volna késleltetés a magasabb kockázati felárból befolyó jövedelemtöbblet és a céltartalékok növekedése között a hitelexpanzió és/vagy a kockázatosabb ügyfélkör felé fordulás esetén. Mindazonáltal sem a hazai, sem a nemzetközi gyakorlatban nem figyelhető meg olyan tendencia, ami támogatna egy ilyen koncepciót.

⁵ Tehát az „alacsony” kamat egyfajta minimumkövetelmény, de alapvetően nem ez differenciál.

felelően egyre inkább arra törekednek, hogy minél precízebb ügyfél-jövedelmezőséget számolhassanak. Ennek megfelelően a kamat önmagában sokszor a hagyományos komponenseknek csak egy részét tartalmazza. A bankok igyekeznek kitapogatni, hogy bizonyos ügyfelek milyen jellegű költségekre érzékenyek, és ennek megfelelően például az elvárt hozamot vagy a költségek egy részét nem a kamatokon realizálják, hanem a jutalékokon, vagy pl. a kockázatok egy részét a fedezetekkel fedezik. Ez rendszert teljesen ügyfélfüggő, így a bankok nagy többsége nem tudott egyértelmű választ adni arra, hogy jelenleg milyen arányban és mértékben él ez a gyakorlat.

A fedezetek szerepe igen érdekes. A hitelek túlnyomó többsége valamilyen mértékben fedezett. Ebből következőleg a hitelkockázatnak csak egy részét kell a kockázati felárban érvényesíteni. Mivel azonban a kockázati felár árjellegű és a fedezet nem az, ezért a köztük lévő átváltás nem egyértelmű: nehéz megmondani, hogy egy hitelkockázatot fedező fedezetet mekkora kockázati felárral lehetne helyettesíteni és vice versa. Ennek megfelelően a bankok igen változatosan kezelik ezt a kérdést. A bankok többsége azt állította, hogy létezik ilyen átváltás, de a „kurzus többnyire alku tárgya”. Volt azonban olyan is, ahol azt mondták, hogy a kockázatot teljes egészében a kockázati felár fedezi és egy második biztosíték a fedezet, azaz a hitelek bevallottan túlbiztosítottak. Ebben az esetben a kockázati felár egy része profitként kellene, hogy realizálódjon évről évre.

A legtöbb helyen, ha változik az ügyfél kockázata egy ügylet futamideje alatt, akkor többnyire van mód arra, hogy ennek megfelelően módosuljanak az ügylet feltételei. Az azonban már teljesen eltérő, hogy a bank inkább a fedezetekben vagy inkább a felárban hajlamosabb elismerni ezt a változást.

Amennyiben a tervekhez képest elmaradás következik be, akkor csak igen ritkán igyekeznek a bankok az árazási politikán keresztül behozni a lemaradást. Legtöbbször valamilyen egyéb módot találnak arra, hogy a nyereségelvárásokat teljesítsék: behajtások növelése, marketing változása, a szolgáltatások minőségének javítása stb.

A hitelek túlnyomó többsége változó kamatozású konstrukció. Szinte sehol sem tapasztalható, hogy a bankok igyekeznének az ügyfél jellegétől függően megválasztani a konstrukció jellegét, azaz átvállalni a kamatkockázatot olyan ügyfelektől, akik vélhetően kevésbé felkészültek ennek kezelésében. Kevés bank használja ki azt is, hogy a hozamok előrejelzésében komparatív előnye van bizonyos ügyfélkörökkel szemben, így pl. a fix konstrukción profittöbbletet realizálhatna. A bankok véleménye eltérő a tekintetben, hogy a piac igényli-e egyáltalán a fix konstrukciót.

A változó kamatozású konstrukciók a nagyobb kiemelt ügyfelek esetében a BUBOR-hoz van kötve. A prime rate szerepe egybehangzó vélemények szerint roppant csekély. Többnyire csak azon ügyfeleknél alkalmazzák, akik kevésbé érzékenyek a kamatra. Ennek megfelelően a változtatása is ritkább, és sokkal inkább üzletpolitikai megfontolásokon alapszik.

Összefoglalás

Összességében megállapíthatjuk, hogy a banküzem hagyományos költségei csak áttételesen és legfeljebb egy év (vagy inkább évek) távlatában határozzák meg a bankok kamatszínvonalát. Rövid távon a transzmisszió hatékonyságának szempontjából elsősorban a verseny foka a döntő! A kamatok tekintetében a legtöbb bank úgy látja, hogy további árverseny már nemigen várható. A verseny azonban egyre kiterjedtebb területeken zajlik, így a nem árjellegű tényezőknek is egyre nagyobb szerep jut. Ezen tényezők egzakt összehasonlítása azonban – jellegüknél fogva – nagyon nehézkes, ami önmagában jelentős rigiditást implikál. Mindezekből következően valószínűleg nem várható, hogy a továbbiakban a banki piaci kamatok gyorsabban fognak alkalmazkodni.

Hangsúlyozni kell, hogy jelenleg jelentős átalakulások mennek végbe: fejlett informatikai rendszereket telepítenek a bankok, amik már többé-kevésbé képesek arra, hogy valamivel szofisztikáltabb árazási gyakorlatot alakítsanak ki. Ennek az az alapja, hogy igyekeznek minél precízebb ügyfél-jövedelmezőséget számolni, aminek következtében az árazás kérdése jelentősen leegyszerűsödhet, illetve finomodhat.

Első látásra úgy tűnhet, hogy az általánosan megfigyelhető informatikai fejlesztés egy jelentős lépés a hagyomá-

nyos, tankönyvi árazás felé. Azonban a kép több okból csalóka:

1. A hagyományos kamatképzés alapvetően az ügylet árazásának a koncepciójára épült. Láthatólag azonban a hazai bankok nem az egyedi termékárazást tartják a jövő stratégiájának. Ebből következően a kamatokban nem fogjuk tetten érni a hagyományos komponenseket, hiszen az elvárt nyereséget, de a költségeket és a kockázati felárat sem biztos, hogy az adott ügyleten, illetve ennek kamatain fogja a bank megkeresni.

2. A kiélezett piaci versenyben a hagyományos logika valószínűleg megfordul: ha a kamatmarge (vagy általánosabban az ügyfélen realizált bevétel) nem fedezi a felmerülő (kockázati és működési) költségeket és/vagy az elvárt profitot, akkor nem a kamat fog növekedni, hanem sokkal inkább a marge-on belül igyekeznek „gazdálkodni” (például a működési költségeket csökkentik, vagy a behajtás hatékonyságát növelik stb.)⁶

Ezen túlmenően várhatóan jelentős eltérések lehetnek abban, hogy ezek az ügyfél-jövedelmezőségi számítások mennyire részletesek: pl. a költségek felosztása egyes helyeken továbbra is elnagyolt lesz; vagy a kockázati felár képzése egyes bankoknál valószínűleg kevésbé lesz megalapozott mint másoknál stb. Emellett számos banknál bizonyos üzletágakban⁷ csak hosszabb távon tervezik az ügyféljövedelmezőség-számítások bevezetését.

Irodalomjegyzék

- ANGBAZO, L. (1997): Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking, *Journal of Banking & Finance* 21, 55-87
- BOOTH, J., R.; CHUA, L. (1995): Structure and pricing of large bank loans, *FBRSF Economic Review* No. 3.
- COVITZ, D., M.; HEITFIELD, E., A. (2000): Monitoring, moral hazard, and market power: a model of bank lending, *Center for Financial Studies: Competition among banks: good or bad?*, *Conference Papers*
- HO, T., S., Y.; SAUNDERS, A. (1981): The determinants of bank interest margins: theory and empirical evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol XVI, No. 4, November
- LOWN, C.; PERISTIANI, S. (1996): The behavior of consumer loan rates during the 1990 credit slowdown, *Journal of Banking & Finance* 20, 1673-1694
- SAUNDERS, A.; SCHUMACHER (2000): The determinants of bank interest rate margins: an international study, *Journal of International Money and Finance* 19, 813-832
- SANTOMERO, A., M. (1985): Pricing business credit, *Handbook for Banking Strategy*, A Wiley-Interscience Publication
- STRAHAN, P., E. (1999): Borrower risk and the price and nonprice terms of bank loans, *Banking Studies Function*, October
- WONG, K., P. (1997): On the determinants of bank interest margins under credit and interest rate risks, *Journal of Banking & Finance* 21, 251-2713

⁶ Kivéve persze akkor, ha pl. a költségek növekedés a szolgáltatás minőségének javulásán keresztül elismertethető a piaccal.

⁷ Leginkább a lakossági üzletágban.