



MAGYAR NEMZETI BANK

JELENTÉS A PÉNZÜGYI STABILITÁSRÓL

Időközi felülvizsgálat

2008. OKTÓBER

**Jelentés a pénzügyi stabilitásról
(időközi felülvizsgálat)**

2008. október



Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Iglódi-Csató Judit
1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1586-8044 (nyomtatott)

ISSN 1586-8346 (on-line)



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

A Magyar Nemzeti Banknak alapvető érdeke és – más állami intézményekkel közös – felelőssége a hazai pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása és erősítése. A Magyar Nemzeti Bank szerepét a pénzügyi stabilitás fenntartásában egyrészt a Jegybanktörvény, másrészt a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, a Pénzügyminisztérium és a Magyar Nemzeti Bank között született háromoldalú együttműködési megállapodás rögzíti.

A Magyar Nemzeti Bank a rendelkezésére álló eszközökkel támogatja és erősíti a pénzügyi stabilitást, valamint szükség esetén kezeli a pénzügyi rendszert érő sokkok hatását. Ezen tevékenysége részeként a Magyar Nemzeti Bank átfogóan és rendszeresen elemzi a makrogazdasági környezetet, a pénzügyi piacok, a hazai pénzügyi közvetítők és a pénzügyi infrastruktúra működését, feltárja azokat a kockázatokat, amelyek a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztethetik, és azonosítja a pénzügyi rendszer törekenységét okozó elemeket, folyamatokat.

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

Az elemzés az MNB Pénzügyi stabilitási szakterületén készült a Pénzügyi elemzések, a Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés, valamint a Pénzforgalom és értékpapír-elszámolás szakterületek közreműködésével, Tabák Péter igazgató általános irányítása alatt. A jelentés elkészítését Nagy Márton, a pénzügyi stabilitás helyettes vezetője irányította. A publikációt Király Júlia alelnök hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Balás Tamás, Banai Ádám, Kóczán Gergely, Nagy Márton, Szegedi Róbert, Szigel Gábor és Varga Lóránt. A jelentésben szereplő elemzések háttérmunkájában részt vett Bakonyi Ákos, Homolya Dániel, Kuruc Emese, Páles Judit, Szűcs Péter és Virág Barnabás. A jelentés 2008. szeptember 30-ig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

A jelentés elkészítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely 2008. október 6-i ülésén tárgyalta az anyagot. A jelentésben található megállapítások a közreműködő szakterületek véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

Tartalom

A kiemelt kockázatok értékelése	7
1. Makrogazdasági és pénzügyi kockázatok	11
1.1. Törékeny nemzetközi pénzügyi rendszer, magas kockázati prémiumok	14
1.2. Romló gazdasági növekedési kilátások	19
2. A hazai pénzügyi rendszer kockázatai	23
2.1. Számottevő likviditási kockázatok	26
2.2. Lassuló hiteldinamika és romló, de még mindig elfogadható minőségű ügyfélportfólió	28
2.3. Magas jövedelmezőség és stabil tőkehelyzet miatti erős sokk-ellenállóképesség	31
3. Aktuális elemzések	33
3.1. Külföldi finanszírozás romló lejárat szerkezettel és emelkedő forrásköltséggel	35
3.2. Magasan maradó likviditási prémium a hazai államkötvénypiacon	37
3.3. Növekvő banki veszteségek az állampapír-portfólión	40
3.4. Felfutó ügynöki értékesítés a lakossági jelzáloghitelezésben	43
3.5. A hitelintézeti fióktelepek kihívásai	48
Melléklet: Makroprudenciális indikátorok	53
Jegyzetek a melléklethez	66

A kiemelt kockázatok értékelése

A hazai pénzügyi rendszer stabil és nemzetközi összehasonlításban jelentős tőketartalékkal rendelkezik, ami ellenállóvá teszi a kockázatokkal szemben

A hazai pénzügyi rendszer tőketartaléka jelentős, sokk-ellenállóképessége erős. A hazai bankközi piac működése normális, a pénzügyi rendszert megfelelő forintlikviditás jellemzi. Nincs jele a devizalikviditás romlásának, a piacok befagyásának vagy az anyabankok általi forráskivonásnak. Bár a külföldi finanszírozás feltételei egyértelműen romlanak, a források nem apadnak el. A hitelportfólió minősége romlik, de a rossz hitelek teljes portfólióhoz viszonyított aránya még mindig alacsony. A bankrendszer jövedelmezősége csökkenő, azonban európai szinten még mindig magas.

A hazai pénzügyi rendszer működési környezetében áprilisban azonosított kockázatok részben erősödnek

A tavaszi *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* szóló kiadvány számos kockázati tényezőt azonosított. Megállapította, hogy az emelkedő globális kockázati prémiumok miatt tartóssá válhatnak a hazai pénzügyi rendszer kedvezőtlen likviditási feltételei, külső és belső okokból a gazdasági növekedés alacsony szinten maradhat, valamint a bankok által folytatott kockázatalapú verseny élesedhet. A másodrendű jelzálogpiaci válság második évébe lépve a pénzügyi piacokat fokozott bizonytalanság jellemzi. Mindeközben a pénzügyi rendszerben végbemenő alkalmazkodás miatt már megjelennek a reálgazdasági hatások. A hazai pénzügyi rendszer működési környezetében áprilisban azonosított kockázatok részben erősödnek.

A nemzetközi pénzügyi rendszer folyamatos működésbeli zavarai és azok reálgazdasági hatásai miatt magas marad a kockázati prémium

A nemzetközi pénzügyi rendszert nagyfokú törekenység jellemzi. Változatlanul nehéz a strukturált termékeket megfelelően árazni. A kockázatos eszközfedezettű értékpapírokkal szembeni kitétségek teljes mértéke és pénzügyi rendszeren belüli eloszlása továbbra sem pontosan ismert. A pénzügyi intézmények tőkeáttételének leépítése a pénzügyi eszközök leértékelődésén keresztül újabb veszteségeket okoz. Mindezen tényezők miatt a nemzetközi pénzügyi piacokat folyamatos turbulencia jellemzi. A pénzügyi szektort szeptemberben különösen megrázta, hogy az amerikai pénzügyi rendszer több jelentős intézményének a korábbi tőkebevonást meghaladó veszteségekkel, azaz súlyos szolvenciaproblémákkal kellett szembenéznie. A bizalmi válság és a pánikhangulat erősödése jelentős megrázkódtatást okozott a nemzetközi pénzügyi rendszerben. A pénzügyi rendszer instabilitása miatt a fejlett országok, köztük főként az Egyesült Államok jegybankja és állami szervei egyre nagyobb és egyre kiterjedtebb intervencióra kényszerültek. Az alacsony gazdasági növekedés is újabb kihívások elé állítja a pénzügyi rendszer szereplőit, így a piacok normalizálódása még későbbre tolódik. A makrogazdaságban (globális egyensúlytalanság csökkenése) és a pénzügyi rendszerben (tőkeáttétel leépítése) végbemenő elhúzódó és egyben fájdalmas kiigazítási folyamat, valamint a negatív hatásokat mérséklő állami beavatkozások sikeressége körüli bizonytalanság miatt a befektetők által elvárt kockázati prémium tartósan magas marad.

Az európai bizalmi válság túlzott, a banki ügyfélbetétek biztonságban vannak

Az európai pénzügyi piacokon bizalmi válság uralkodik, mely veszélyt jelent a pénzügyi rendszer működésére nézve. A bankok közötti bizalmatlanság erősödése egyre több irracionális reakciót vált ki. Az európai hatóságok kinyilvánították, hogy készek minden olyan típusú intézkedést meghozni, ami helyreállítja a bankok egymás közötti és a befektetők piaccal szemben megrendült bizalmát. Az Európai Unióban az ügyfélbetétek biztonságban vannak. A hatóságok meghozott intézkedései jelentős elkötelezettséget mutatnak annak érdekében, hogy az ügyfelek banki betétei a jövőben se kerüljenek veszélybe.

A piaci turbulencia közvetetten, a magas kockázati prémiumon keresztül gyengíti a hazai gazdaság teljesítményét és veszélyezteti a pénzügyi rendszer stabilitását

A hazai pénzügyi rendszer erősen integrált az európai pénzügyi rendszerbe. Bizonytalanságot hordoz, hogy miként érinti az amerikai és európai nagybancok likviditási és szolvenciahelyzete a hazai bankok európai anyabankjainak stabilitását. A piaci turbulenciának a hazai bankrendszerben meghatározó külföldi bankcsoportokra gyakorolt hatását mérsékli, hogy likviditási helyzetük a lakossági források magas aránya miatt relatíve kedvezőbb, tőkehelyzetük kiegyensúlyozottabb, mint a válság epicentrumában található nagyobb külföldi bankcsoportoké. A másodrendű jelzálogpiaci válság által okozott piaci turbulencia így nem közvetlenül, hanem közvetetten hat a hazai gazdaság teljesítményére és a pénzügyi rendszerre. A fejlett országokban a pénzügyi rendszer működésbeli zavarai rontják a nemzetközi és ezen keresztül a hazai konjunktúrakilátásokat. Emellett a magas kockázati prémium hozzájárul a hazai gazdaság külső finanszírozási költségeinek emelkedéséhez, valamint növeli a forintszeközöktől elvárt hozamot. A deviza- és forintszeközök növekvő finanszírozási költségeihez a pénzügyi rendszer a hitelkamatok emelésével és a hitelezési feltételek szigorításával alkalmazkodik, ami ugyancsak rontja a hazai reálgazdaság teljesítményét.

1. kockázat:

A tartósan alacsony hazai gazdasági növekedés veszélye fokozódik

A hazai pénzügyi rendszernek az általunk korábban vártnál lassabb gazdasági növekedésből származó kockázatokkal kell szembenéznie. A külső konjunktúrális helyzet tovább romolhat, mivel a fejlett országokban az eszközár, a hitelezési és a gazdasági ciklus egyaránt leszálló ágba került. Hazai tényezők is a belső felhasználás alacsony növekedését okozhatják. Mind a hazai háztartási, mind pedig a vállalati szektorban a hitelezési feltételek szigorodása miatt valószínűsíthető a hitelezés lassulása. Az alacsony beruházási aktivitás és foglalkoztatottság további romlása ugyancsak kedvezőtlen fejlemény.

2. kockázat:

A kedvezőtlen likviditási feltételek fennmaradnak

A hazai pénzügyi piac mentes a működési zavaroktól, bár a szereplők a historikus átlagnál magasabb tranzakciós költségekkel szembesülnek. Az állampapírpiacot tartósan magas likviditási prémium jellemzi. A bankrendszer finanszírozási helyzete sem változott érdemben. A külföldi források lejárat szerkezete tovább romlott, miközben a finanszírozás költsége az év eleji csökkenés után újra jelentősen emelkedett. A hazai bankrendszernek folyamatosan alkalmazkodnia kell ahhoz, hogy a likviditási nehézségek tartóssá váljanak. Ha a likviditási helyzet tovább romlik és ez fenyegeti a pénzügyi rendszer stabilitását, akkor a Magyar Nemzeti Bank kész és képes a pénzügyi piacok és a bankok zavartalan működését biztosítani.

3. kockázat:

A kockázatalapú verseny magas szinten stabilizálódik

Eddig a hazai bankok úgy próbálták meg fenntartani jövedelmezőségüket, hogy növekvő kockázatvállalás mellett bővítették hitelállományukat. A hitelszenderdek enyhítésének leállása és a hitelkamatok emelkedése most azt mutatja, hogy már nem nő tovább a kockázatalapú verseny intenzitása. Az éles kockázatalapú verseny fennmaradására utalnak azonban az alacsony önrész melletti hitelek, az egyre kockázatosabb termékek megjelenése (pl. devizahittel kombinált biztosítások) és az ügynöki értékesítés terjedése. A nem megfelelő ösztönzőkkel és képesítéssel rendelkező ügynökök hozzájárulhatnak a túlzott eladósdottsághoz és a gyengébb hitelképességű ügyfeleknek történő értékesítés miatt a hitelkockázatok növekedéséhez.

A Jelentés a pénzügyi stabilitásról kiadvány 2008. áprilisában feltárt kockázatainak felülvizsgálata

	Változás iránya
A tartósan alacsony gazdasági növekedés veszélye	↑
A hazai pénzügyi rendszer kedvezőtlen likviditási feltételeinek tartósulása	↑
Éles kockázat alapú verseny fennmaradása	→

Megjegyzés: ↑ jelentősen növekedett, ↗ kissé növekedett, → változatlan, ↘ kissé csökkent, ↓ jelentősen csökkent.

1. Makrogazdasági és pénzügyi kockázatok





A nemzetközi pénzpiacokat fokozott bizalmatlanság jellemzi. A törékeny nemzetközi pénzügyi rendszer és romló makrogazdasági környezet miatt a kockázati prémiumok és a finanszírozási költségek magasak. A pénzügyi intézmények (bankok, biztosítók, befektetési alapok stb.) másodrendű jelzálogpiacal kapcsolatos veszteségei tovább növekednek, ami mérlegeik újrasztrukturálásához, tőkeáttételük csökkentéséhez, azaz pótlólagos tőkebevonáshoz és ennek hiányában a hitelezés visszafogásához vezet. Az eszközár, a hitelezési, valamint a

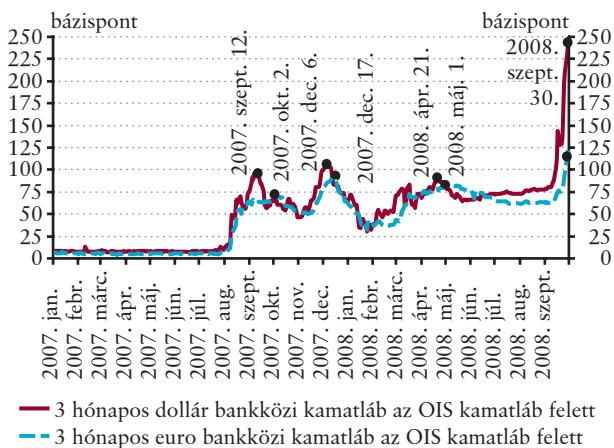
gazdasági ciklus erősen összekapcsolódik és egymást erősíti. A banki hitelezés visszafogása, a lakás- és pénzügyieszközárak csökkenése mellett azonban a magas nyersanyagárak okozta költségsokkok is a gazdasági növekedés lassulása irányába hatnak. Növekszik annak a kockázata, hogy a törékeny nemzetközi pénzügyi és konjunkturális környezet, valamint a kedvezőtlen belső feltételek (beruházási, munkaerő- és hitelpiaci tényezők) miatt a hazai gazdasági növekedés alacsony szinten marad.

1.1. Törékeny nemzetközi pénzügyi rendszer, magas kockázati prémiumok

A likviditási feszültségek a nemzetközi pénzpiacok zavarái miatt fennmaradnak. Az elmúlt év nyarán kezdődött másodrendű jelzálogpiaci válság a nagyobb turbulenciák kialakulása alapján négy jól elkülöníthető időszakra bontható. Az elsőben, a válság kezdeti időszakában, 2007 augusztusában a befektetők már nem vagy csak jelentős költségek mellett voltak hajlandók finanszírozni az eszközfedezetű értékpapírok kibocsátását. A likviditási problémák gyorsan átterjedtek más, köztük a pénzügyi rendszer működése szempontjából kulcsfontosságú bankközi piacokra (1-1. ábra). A második időszak kezdete a tavalyi év végéhez köthető, amikor a bizalmi válság újra felerősödött a pénzügyi intézményeket ért veszteség nagysága és eloszlása körüli növekvő bizonytalanság miatt. A harmadik turbulens periódus az idei év tavaszán kezdődött, amikor a befektetési bankok tőkeáttételének leépítése miatti eszközadások a likviditás további szűküléséhez vezettek. Ez okozta a Bear Stearns befektetési bank likviditási krízisét is.

1-1. ábra

A 3 hónapos bankközi kamatlábak felárai



OIS: *overnight indexed swap*: 3 hónapos kamat 1 napos kamatra történő cseréje.

Forrás: Reuters.

A másodrendű jelzálogpiaci válság által okozott turbulencia negyedik, minden eddiginél nagyobb hulláma 2008 nyarán alakult ki. A piaci zavarokat kezdetben az amerikai jelzálogpiac működése szempontjából kulcsfontosságú két államilag szponzorált vállalat, a Freddie Mac és Fannie Mae¹ szolvenciaproblémáinak felszínre kerülése okozta. Szeptemberben azonban főként a Lehman Brothers csődje és az AIG tőkebevonási problémái, majd számos amerikai bank összeolvadásának kényszere jelentősen felerősítette a bizalmi válságot. Ennek következtében a dollár bankközi piacok kiszáradtak és a kamatlábak történelmileg magas szintekre emelkedtek. Több napon a bankok a likviditási többletüket nem a bankközi piacon, hanem a jegybanknál egynapos betét formájában helyezték el. Számos nagy európai banknak is szüksége van dollár likviditásra annak érdekében, hogy finanszírozni tudja a dollár eszközöket. Az európai bankok a dollár bankközi piac mellett közvetetten a dollár/euro swappiacon keresztül juthatnak hozzá a szükséges dollárlikviditáshoz. A dollár bankközi piacon kialakult turbulenciák így gyorsan megjelennek a dollár/euro swappiacon és az euro bankközi piacon is. Az euro bankközi piac zavarait tovább erősítette az egyedi banki problémák megjelenése is.

A tőkeáttétel csökkenésével a likviditási feszültségek után megjelennek a szolvenciaproblémák is. A banki tőkeáttételek vizsgálatakor fontos figyelembe venni a mérlegen kívüli tételek alakulását is. Az európai és amerikai kereskedelmi bankok egyszerű mérleg alapú tőkeáttétele nem változott jelentősen az elmúlt években.² 2005–2007-ben a hitelezés felfutása az értékpapírosítás, azaz a mérlegen kívüli aktivitás miatt nem jelentkezett a mérlegek bővülésében. A mérlegen kívüli tételek növekedésének (köztük az „árnyék bankrendszer”) beszámításával – főként az USA bankrendszerében – a módosított mérlegek azonban valószínűleg bővültek és az így számított tőkeáttétel növekedett.³ A romló makrogazdasági környezet, valamint a mérlegen kívüli befektetési társaságokból visszaemelt eszközök a tőkeáttétel

¹ Federal National Mortgage Association, rövid nevén Fannie Mae 1938-ban jött létre. A Fannie Mae-t 1968-ban privatizálták, azóta tőzsdére bevezetett magántársaságként működik. Versenytársaként 1970-ben létrehozták a Federal Home Loan Mortgage Corporation, becenevén Freddie Macet, amely a Fannie-hoz hasonlóan csak implicit szövetségi kormánytámogatással rendelkező, „megfelelő” (conforming) jelzáloghiteleket értékpapírosító, azaz elsősorban a másodpiacon működő magánintézmény.

² Az európai kereskedelmi bankok tőkeáttételének az USA-beli bankszektorénál magasabb szintjét szabályozásbeli és működésbeli eltérések is magyarázzák. Az Egyesült Államokban a kockázattal korigált tökemegfelelési korlát mellett tiszta tőkeáttételi előírások is léteznek. Működésbeli eltérést jelent az, hogy az európai bankok eszköz oldalon mérsékeltebb kockázati súlyú ügyleteket (pl. lakossági, állampapír-piaci ügyletek) vállalnak fel, míg az amerikai bankoknál nagyobb a mérlegen kívüli tételek állománya.

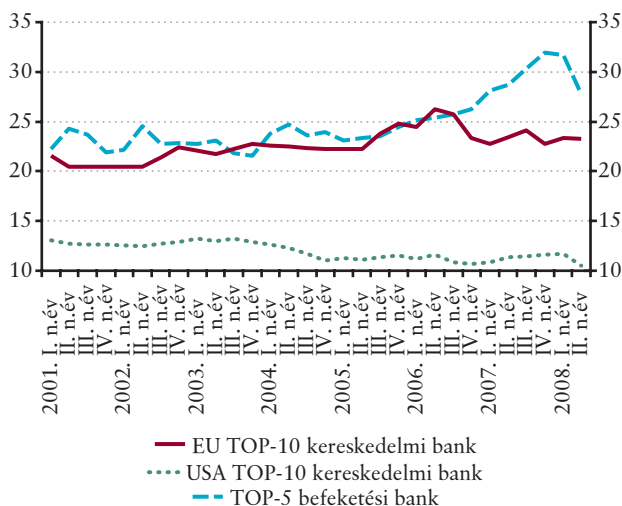
³ Az amerikai kereskedelmi bankok mérlegen kívüli kitettsége a mérlegfőösszeghez viszonyítva átlagosan közel 60 százalék, míg az európai bankok esetén ez az arány 30 százalék. Az eltérés részben az „árnyék bankrendszer”, azaz az értékpapírosítás alkalmazásának és a strukturális befektetési társaságok rendszerének különbözőségéből adódik.

csökkenése irányába hathatnak a jövőben. A jelentős eszközfedezetű értékpapír-portfólióval rendelkező befektetési bankok esetén azonban mérleg alapon is jól kimutatható, hogy a tőkeáttétel az értékpapírosítás felfutásával párhuzamban jelentősen emelkedett 2007 végéig, majd az eszközárak zuhanásával nagymértékben csökkent 2008 első félévében⁴ (1-2. ábra). A mérlegek szűkülése ellenére a befektetési bankok tőkeáttétele továbbra is meghaladja a 2004. évi felépülés előtti szintet. A befektetési bankoknál főként a mérlegen belüli, míg a kereskedelmi bankoknál a mérlegen kívüli eszközök árának csökkenése miatt a likviditási kockázatok kezdetben piaci kockázattá, majd a veszteségek növekedésével hitelkockázattá váltak.⁵ Ezt a folyamatot jól mutatja, hogy ez év tavaszán a CDS-felárak jelentősen megugrottak. Bár a Bear Stearns jegybanki válságmenedzsmentjét követően a finanszírozási költségek csökkentek, júniustól az amerikai pénzügyi szektorban felerősödő, számos intézményt érintő szolvenciaproblémák, illetve az amerikai befektetési bankokkal szembeni általános bizalomvesztés miatt azonban újra kiugróan magas szintre növekedtek (1-3. ábra). A szolvenciaproblémák felszínre kerülésével párhuzamban az év elejétől kezdve tőkebevonás és összeolvadások formájában felerősödött a pénzügyi rendszer konszolidációja.⁶

1-2. ábra

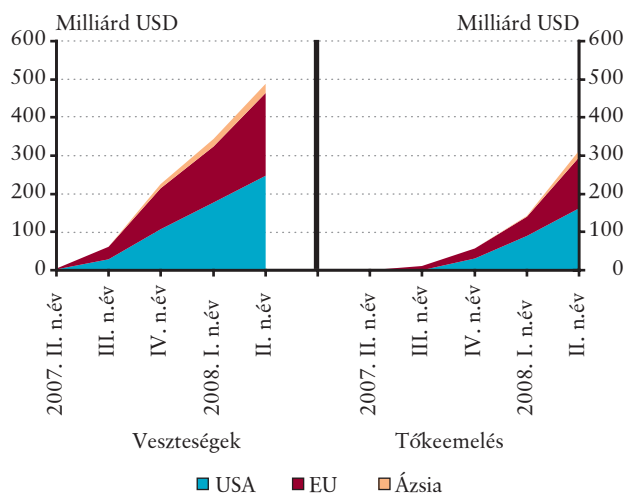
A külföldi bankok tőkeáttételének alakulása

(medián)



1-4. ábra

A nemzetközi bankrendszer által publikált veszteségek és tőkeemelések nagysága régiós bontásban



Forrás: Bloomberg.

sági hatásokat okoz.⁷ Jelentős veszélyforrást jelent, hogy a piaci turbulenciák további erősödése és növekvő gyakorisága a tőkeáttétel radikális és gyors csökkentésén keresztül a fejlett országokban hitelszűkéhez és a gazdasági növekedés nagymértékű visszaeséséhez vezethet.

A legfejlettebb országokban, a válság ún. epicentrumában a likviditási és a szolvenciaproblémák növekedése miatt a felügyeleti hatóságok intervenciója egyre erősebb és egyre szélesebb kört érint. A válság kezdete óta számos jegybanki vagy állami intézkedés történt. 2008 szeptemberében a piaci turbulencia erősödésével azonban minden eddiginél átfogóbb és jelentősebb hatósági intézkedéscsomag került bejelentésre, főként a pénzügyi válság kiindulópontjaként számon tartott Egyesült Államokban, és később, a bizalmi válság terjedésével Európában (1-1. keretes írás). Az egyedi és rendszerszintű hatósági beavatkozások a pénzügyi rendszer likviditási és szolvenciaproblémáinak mérséklését, a bankokkal szembeni bizalom helyreállítását és ezeken keresztül a reálgazdasági költségek csökkentését célozták.

1-1. keretes írás: Az elmúlt egy hónap jegybanki és állami beavatkozásai a nemzetközi pénzügyi rendszerben

2008. szept. 7. A két jelzáloghitel-refinanszírozó kormányzati háttérű intézmény (ún. GSE), a Freddie Mac és Fannie Mae állami irányítás („conservatorship”) alá kerül.

2008. szept. 14. A Fed jegybanki hitelkeret-műveleteihez kapcsolódó fedezetek körét kibővíti.

2008. szept. 14. A Lehman Brothers csődvédelmet kér. Tevékenységének jelentős részét azóta állami közreműködéssel privát szereplők felé értékesítették.

2008. szept. 16. Az AIG biztosítótársaságnak 80 százalékos állami részesedés fejében 85 milliárd dolláros hitelhez való hozzáférést biztosít a Fed.

2008. szept. 18. A Fed a kölcsönös swapmegállapodások limitjeit kibővíti az EKB-val és a Svájci Központi Bankkal, továbbá hasonló megállapodást köt a japán, az angol és a kanadai jegybankkal. Ezt követően más országok jegybankjaira is kiterjesztették a swapmegállapodást.

2008. szept. 17–22. 2008 júliusa után az amerikai értékpapír-piaci felügyelet (SEC) újból betiltja az összes bankrészvény fedezetlen rövidre eladását („naked short”), majd több száz pénzügyi részvény fedezett („covered”) rövidre eladását. A következő napokban a legtöbb európai

ország ugyancsak betiltja a részvények rövidre történő eladását, vagy megszigorítja az arra vonatkozó szabályokat.

2008. szept. 22. A csődök, illetve felvásárlások után megmaradt két befektetési bank (a Morgan Stanley és a Goldman Sachs) megkapja a lehetőséget, hogy feladja korábbi működési formáját és bankholdinggá alakuljon.

2008. szept. 26. Csődközeli állapotba kerül a Washington Mutual. Az USA szövetségi betétbiztosítója, az FDIC átveszi az irányítást felette (ez volt az eddigi legnagyobb bankcsőd az USA történelmében), majd értékesíti a J.P. Morgannek.

2008. szept. 29. A belga Fortis bankban a Benelux államok 11,2 milliárd eurós tőkeemelést hajtanak végre. A három ország ily módon 49 százalékos részesedést szerez a bank adott országbeli részlegében. Október 3-án a holland kormány 16,8 Mrd euróért 100 százalékos tulajdonrészt szerez a holland részlegben. Okt. 6-án a BNP Paribas felvásárolja a Fortis belga és luxemburgi érdekeltségeit.

2008. szept. 29. Államosítják a brit Bradford & Bingley bankot és vele együtt 50 milliárd font értékű problémás jelzáloghitel-állományát. A lakossági banki üzletágot a teljes betétállománnyal együtt pedig a spanyol Santander bank vásárolja meg.

⁷ Részletesebben lásd: Tobias Adrian and Hyun Shon Shin (2008): “Financial intermediation, Financial stability and Monetary policy” Jackson Hole Symposium, Kansas City, US. Aug. 21–23.

2008. szept. 29.–október 6. A német Hypo Real Estate jelzáloghitelező 35 milliárd euro értékű garanciát kap a német kormánytól és egy bankkonzorciumtól. Október 4-én a konzorcium visszalép, de helyette október 6-án egy 50 milliárd eurós állami segítségnyújtó csomag kerül elfogadásra.

2008. szept. 30. A belga Dexia bank 6,4 milliárd eurós állami tőkeemlést kap a belga, a francia és a luxemburgi kormánytól.

2008. szept. 30.–október 6. Az ír kormány garantálja a 6 legnagyobb bank teljes betétállományát 2 évig. Október 6-ig Görögország, Német-

ország és Dánia a teljes banki betétállományra jelentette be a betétek garantálását. Az Egyesült Királyság és Svédország pedig a betétbiztosítás értékhatárát növelte meg.

2008. október 3. Az USA Kongresszusa elfogadta a pénzügyminisztérium és a Fed által közösen kidolgozott „mentőcsomagot” tartalmazó törvénytervezetet (ún. „Troubled Assets Relief Program”). Ennek alapján egy 700 milliárd dolláros szuperalapból az állam a következő két évben felvásárolhatja a bankok problémás eszközeit.⁸

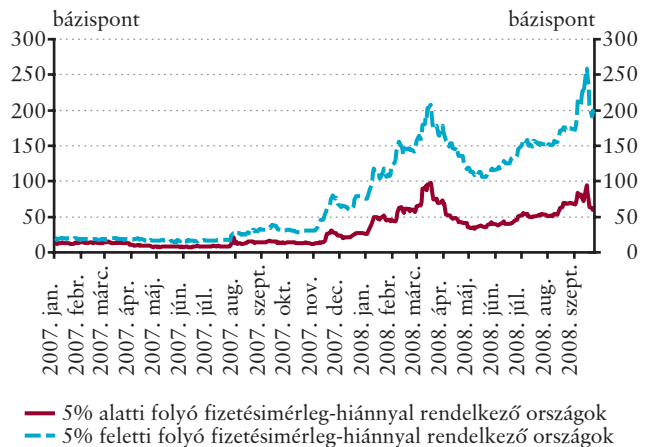
A feltörekvő országok kockázati prémiumának alakulását főként a befektetők csökkenő kockázati étvágya határozza meg. A kockázati indexek jelentős emelkedést követően tavasz óta lefele korrigálódtak, majd június elején újra élesen növekedtek (1-5. ábra). Ezt a pénzügyi rendszer állapota mellett részben az inflációs kockázatok megjelenése okozhatta. Az inflációs félelmek felerősítették a fejlett és feltörekvő országok jegybankjaival szembeni kamatemelési várakozásokat, s ezen keresztül a befektetők kockázati étvágyát is csökkentették. A szeptemberi turbulenciában azonban újra a nemzetközi pénzügyi rendszerben felerősödő bizalmi válság és a növekedési aggodalmak játszották a főszerepet. A piaci turbulencia kiszélesedése, valamint a „menekülés a minőségbe” folyamat felerősödése miatt a befektetők egyre kevésbé gondolják, hogy a feltörekvő, ún. perifériaországok elkerülhetik a kockázati prémiumok tartós emelkedését és a gazdaság lassulását. A kockázatifelár-növekedés tekintetében a befektetők fokozottan differenciálnak a feltörekvő országok között; a magas külső egyensúlytalansággal rendelkező országokat tartják sérülékenyebbnak.

A hazai bankrendszer külföldi anyabankjai ez ideig nem mutattak működésbeli zavarokat. A másodrendű jelzálogpiaci válság a fejlett Európában főként a bankközi piacok összekapcsolódásán, az emelkedő finanszírozási költségeken és az erősödő bizalmi válságon keresztül érezteti hatását. Bizonytalanságot hordoz, hogy miként érinti az amerikai és európai nagybankok likviditási és szolvenciahelyzete, valamint az irracionális sem nélkülöző bizalmi válság a hazai bankok európai anyabankjainak stabilitását. Ez ideig csak néhány anyabankot érintett közvetlenül a piaci turbulencia, a veszteségek nagysága azonban ezen intézményeknél is elha-

1-5. ábra

5 éves CDS-felárak a feltörekvő Európában

(medián)



Megjegyzés: Magas, 2007-ben 5 százalékos feletti folyó fizetésimérleg-hiánnyal rendelkező országok: Bulgária, Horvátország, Észtország, Magyarország, Lettország, Litvánia, Románia, Törökország. 5 százalékos alatti folyó fizetésimérleg-hiánnyal rendelkező országok: Csehország, Lengyelország, Oroszország.

Forrás: Thomson Datastream.

nyagolható. A piaci turbulenciának a hazai bankrendszerben meghatározó külföldi bankcsoportokra gyakorolt hatását mérsékli, hogy likviditási helyzetük a lakossági források magas aránya miatt relatíve kedvezőbb, tőkehelyzetük kiegyensúlyozottabb, mint az epicentrumban található bankcsoportoké. Az üzleti tevékenységükben és az elmúlt évek jövedelemnövekedésében a hagyományos közvetítésből (például lakossági üzletágból) származó bevételek szerepe volt jelentősebb,

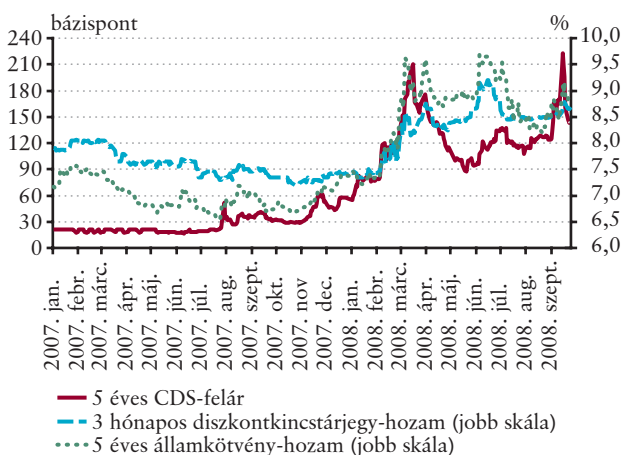
⁸ A csomag értelmében az állam 700 milliárd dollár értékben vehet át a pénzügyi intézményektől problémás eszközportfóliót, mely átvételéért cserébe részvényekre vonatkozó opciós szelvényeket kap a programban résztvevő vállalatoktól, hogy azok esetleges későbbi nyereségéből részesedhessen. Ha pedig öt év elteltével a teljes program (az eszközök újbóli eladása után) veszteséges lesz, megvizsgálják a résztvevő pénzügyi intézetek utólagos hozzájárulásának lehetőségét. A csomag részeként ideiglenesen emelik a szövetségi betétbiztosítás értékplafonját (100 ezerről 250 ezer dollárra) és számos a nem pénzügyi szektorban érintett iparág adócsökkentésben részesül.

ami nem kis részben a kelet-közép-európai régió belüli jelentős hitelexpanzióknak is köszönhető.

A piaci turbulencia hatása közvetetten érinti a hazai pénzpiacokat. A piaci turbulencia által kiváltott kockázati prémie-emelkedés jelentős hatást gyakorol a hazai pénzpiacok volatilitására és hazánk finanszírozási költségeire. A turbulencia fennmaradása magasan tartja Magyarország CDS-felárait (1-6. ábra), a hazai bankok külső finanszírozási költségeit, valamint a forinteszközökkel szemben elvárt hozamokat. Ez utóbbi a turbulens időszakok többségében emelkedő rövid és hosszú forintkamatokban (1-5. ábra) és kisebb részben átmeneti árfolyamgyengülésben jelent meg. A magas deviza és forint finanszírozási költségek magas banki hitel- és betéti kamatokkal eredményeznek. A nemzetközi pénzügyi piacok likviditásának szűkülése pedig a hazai állampapírpiac likviditási prémiejének emelkedésében, valamint a bankrendszer forrásainak rövidülésében érhető tetten.

1-6. ábra

Hazai CDS-felárak és forint-állampapírhozamok alakulása



Forrás: Reuters.

1.2. Romló gazdasági növekedési kilátások

A nemzetközi konjunktúrakilátások romlása főként három jelentős sokkhatásnak köszönhető. A pénzügyi rendszer megrázkódtatásai miatt jelentősen szigorodnak a hitelhez jutás feltételei. A finanszírozási lehetőségek szűküléséhez a háztartások és vállalatok a fogyasztási és beruházási döntéseikkel alkalmazkodva csökkentik a gazdaság teljesítményét. Az eszközárak és ezen belül a lakásárak csökkenése főként a vagyonhatáson keresztül mérsékli a háztartások fogyasztását és az aggregált keresletet. Végül a historikusan magas nyersanyagárak is jelentős költségsokkot okoznak, ami ugyancsak a gazdaság lassulása irányába hat.

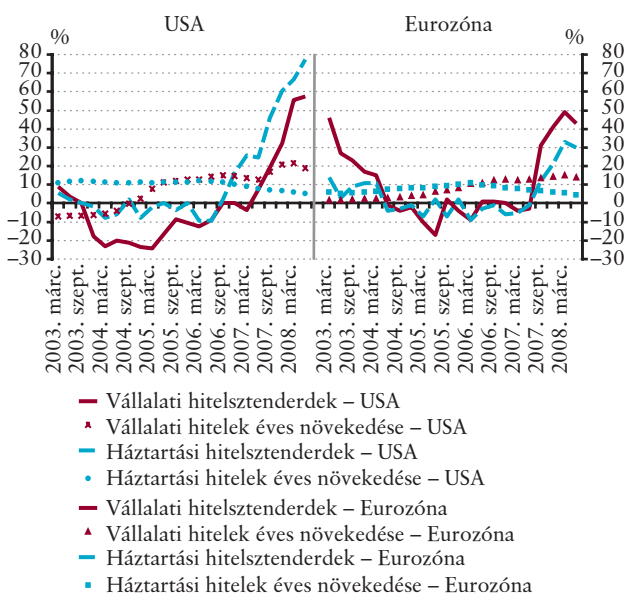
Az eszközárak csökkenésével párhuzamban a hitelezés lassulásának kockázata is növekszik. A hitelállományok alakulását illetően az USA-ban és az Eurozónában hasonló tendencia rajzolódik ki. A háztartási hitel-állomány éves bővülése 2006 eleje óta lassul és 2008 második negyedévében már nagyon alacsony dinamikát mutatott. A vállalati hitelek növe-

kedése viszont magas szintről indulva csak az elmúlt negyedévben kezdett el csökkenni (1-7. ábra).

Kínálati oldalról a vállalati hitelek magas dinamikája részben a korábbi hitelszerződés lehívásának és az alternatív finanszírozási lehetőségek (tőkepiaci források, LBO-k⁹) beszűkülésének köszönhető Európában,¹⁰ keresleti oldalról pedig azzal magyarázható, hogy a beruházási a lakáspiaci konjunktúrát késve követi, ami kihat a vállalati hitelek és a háztartási hitelek ciklikus lefutására is.¹¹ A hitelhez jutás feltételeinek romlása növeli a hitelezés lassulásának kockázatát.¹² A forrásköltségek emelkedése miatt a hitelek nominális kamata emelkedik, másrészt a mérlegek újrastrukturálása miatt egyre több bank visszafogja hitelkínálatát (1-7. ábra). A hitelek drágulása főként az Eurozónára, míg a nem árjellegű feltételek szigorítása az Eurozónára és az USA-ra is jellemző (1-8. ábra).

1-7. ábra

A hitelek növekedése és a sztenderdek változása

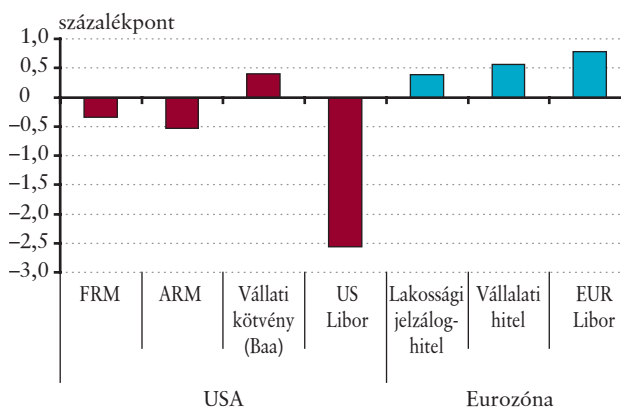


Megjegyzés: A sztenderdek esetén a pozitív/negatív érték azt jelenti, hogy a bankok nettó hány százaléka szigorít/enyhít.

Forrás: Fed, EKB.

1-8. ábra

A hitelek kamatának változása 2007 júniusa és 2008 júniusa között



Megjegyzés: FRM: 30 éves kamatfixálású jelzáloghitel, ARM: 1 éves átárázódású jelzáloghitel, Libor: bankközi kamatláb.

Forrás: Freddie Mac, Fed, EKB.

A fejlett országokban a gazdasági szereplőknek a pénzügyi vagyonuk átértékelődése mellett a házáruk növekedési ütemének esésével is szembe kell nézniük. A másodrendű jelzálogpiaci válság kialakulása az USA-ban megfigyelhető gyors lakásár-deflációhoz köthető.¹³ A hitele-

⁹ Leveraged buy-out: tőkeáttételes felvásárlás.

¹⁰ Financial Stability Report, ECB (2007. July).

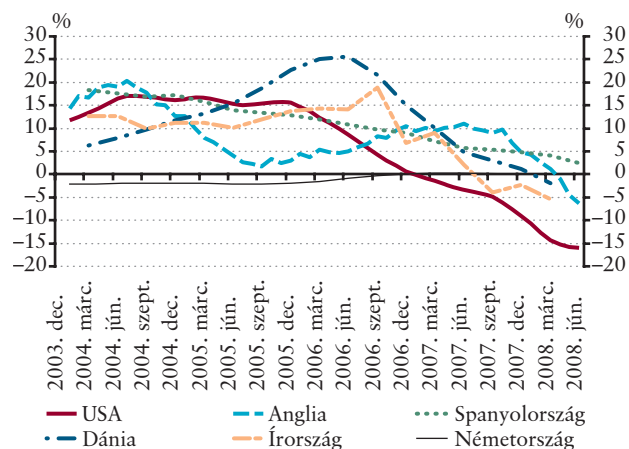
¹¹ Az elmúlt 25 évben átlagosan négy negyedévvél később követte a vállalati a háztartási szektor hitelciklusát. Részletesebben lásd: „The cyclical pattern of loans to households and non-financial corporations in the euro area”. ECB Bulletin, Box 6, June 2007.

¹² Bővebben lásd: Cara Lown and Donald P. Morgan (2006): „The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey” Journal of Money, Credit and Banking, Blackwell Publishing, vol. 38(6), pages 1575-1597, September.

¹³ Az USA lakásárainak csökkenése tovább folytatódhat. A Case-Shiller házárindex határidős árai azt mutatják, hogy 2010 végére a lakásárak további 15-20 százalékot csökkennek. A várható árak 2010 végére megegyezhetnek a 2003. évvel, de még mindig jelentősen meghaladják a gyors emelkedés előtti, 1997-es szintet.

1-9. ábra

A házáruk éves nominális növekedése



Forrás: BIS, S&P.

zés felfutása és a lakásárak gyors növekedése, majd a dinamika lelassulása azonban számos nyugat-európai országra is jellemző (1-9. ábra).

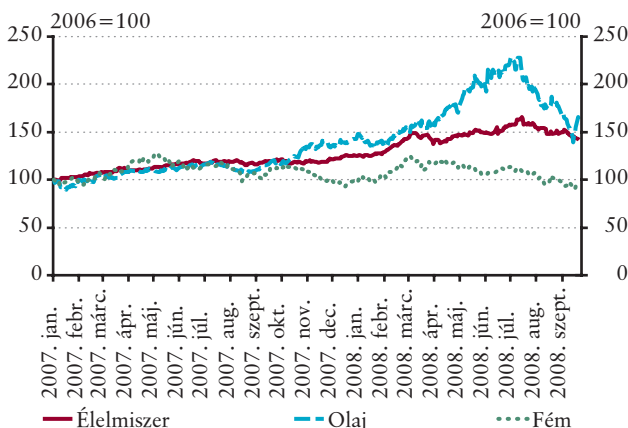
A lakásárak egyrészt a vagyonhatáson (fogyasztás finanszírozása), másrészt a bankok hitelkínálatának visszafogásán (a fedezet értéke csökken) keresztül jelentős negatív hatást gyakorolnak a gazdasági növekedésre. A legnagyobb lakáspiaci dekonjunkcióra Angliában, Írországban, Spanyolországban és Dániában figyelhető meg. Európa legnagyobb gazdaságát, Németországot a lakáspiaci turbulencia elkerülte, az árak közel stagnálnak.¹⁴

A magas nyersanyagárak költségsokkot okoznak. A globális olaj- és élelmiszerárak 2008. július közepéig drasztikusan emelkedtek (1-10. ábra). Ezt követően bár egy jelentős korrekcióra került sor, a jelenlegi árszintek még mindig meghaladják a 2007 nyara előtti értékeket. A lakás- és hitelpiac kedvezőtlen helyzete mellett az élelmiszer és energia világpiacon az árak alakulása is erősen visszaveti a nemzetközi gazdasági növekedési kilátásokat.

A kedvezőtlen nemzetközi környezet miatt a hazai növekedési kilátások romlanak. Fontos kérdés, hogy a feltörekvő országok és köztük Magyarország mennyiben tudják függetleníteni magukat ezektől a hatásoktól. Mivel hazánkban a pénzügyi és a külkereskedelmi integráció foka magas, ezért ezen sokkok hatása alól nem tudjuk kivonni magunkat (1-11. ábra). A tavaszi *Jelentés a pénzügyi stabili-*

1-10. ábra

Nyersanyagárak



Megjegyzés: Commodity Research Bureau Spot Index, Brent, London Metal Exchange Index

Forrás: Bloomberg.

tásról kiadványban bemutatott prognózis szerint a hazai gazdaság idén 2, míg jövőre 3 százalékkal növekszik. A hazai gazdasági növekedés egyedi, átmeneti hatások (erős mezőgazdasági értékesítés, állami szolgáltatások – főként egészségügy – pozitív korrekciója) miatt gyorsult 2008 második negyedévében, ami a korábbi prognózishoz képest kisebb nagyobb növekedést valószínűsít idénre. A külső kereslet már megfigyelhető gyengülése azonban fokozatosan csökkenti a hazai gazdaság idei és jövő évi teljesítményét. 2008 második negyedévében Magyarország exportteljesítménye szempontjából legfontosabb térség, az eurozóna országainak GDP-növekedése már erősen lassult (1-12. ábra). Az EKB legújabb prognózisa szerint az eurozóna növekedése a korábbi 1,5-2,1 helyett az idén csak 1,1-1,7 százalék, míg jövőre a korábbi 1-2 százalék helyett csupán 0,6-1,8 százalék között lehet.¹⁵ Bár a hazai export ország szerkezete fokozatosan átalakul – Kelet-Közép-Európa és Oroszország súlya növekszik –, az európai gazdaság növekedésének lassulása egyre jobban érződik a hazai konjunktúrában, a külkereskedelmi forgalom növekedési ütemének csökkenésében, illetve az export és import növekedési ütemének záródásában. Ezen hatások eredőjeként a Magyar Nemzeti Bank augusztusi prognózisa szerint idén a GDP bővülése 2,2 százalék¹⁶, míg jövőre 2,6 százalék lehet.¹⁷ A nemzetközi konjunktúra megítélése szempontjából lefelé mutató kockázatot jelent, hogy a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság elhúzódása és annak reál gazdasági hatásai a vártnál nagyobbak lehetnek. A szeptemberi turbulencia és a nemzetközi pénzügyi rendszer fel erősödő zavarai miatt az USA és így a világgazdaság növeke-

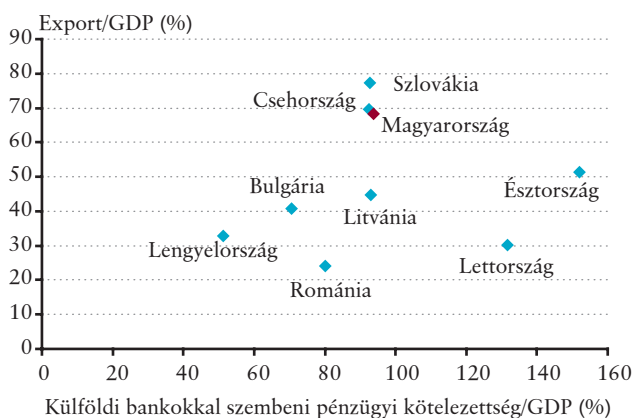
¹⁴ A lakáspiac mellett a kereskedelmi ingatlanok piacának kilátásai is erősen romlanak Nyugat-Európában. A hozamok jelentős csökkenése miatt lassul a hitelezés és csökken a kereskedelmi jelzáloghitel-fedezetű értékpapírok kibocsátása.

¹⁵ ECB Monthly Bulletin (2008. augusztus és szeptember).

¹⁶ Naptári hatásoktól szűrt adatok alapján.

¹⁷ Jelentés az infláció alakulásáról (2008. augusztus).

1-11. ábra

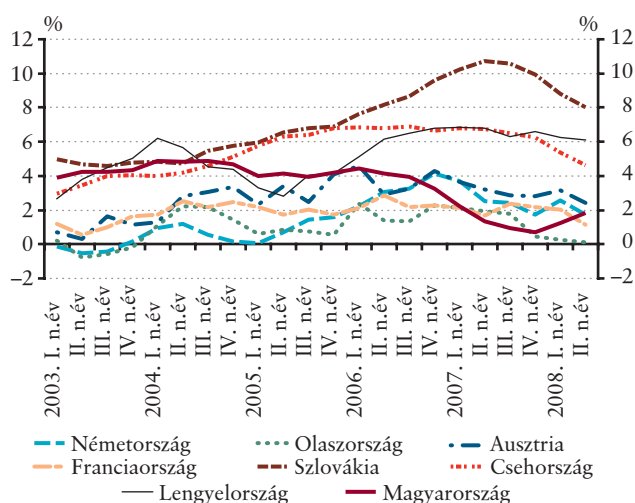
A külkereskedelmi és a pénzügyi integráció foka a régió országaiban


Forrás: BIS, Eurostat.

désére adott elemzői prognózisok további felülvizsgálata várható.

A gyengülő külső kereslet mellett a belföldi tényezők is a tartósan alacsony hazai növekedési ütem fenmaradása irányába hathatnak. Az MNB prognózisa szerint a belföldi kereslet kismértékben élénkülhet a következő években. A hazai hitelezési feltételek szigorodása azonban a háztartási fogyasztásnak és a vállalati beruházásoknak a vártnál lassabb és kisebb mértékű felívelését okozhatja. A vártnál

1-12. ábra

A GDP éves reál növekedési üteme hazánkban és a fő exportpartnereknél


Forrás: BIS, Eurostat.

gyengébb külső konjunktúra és romló kilátások is az alacsony beruházási aktivitás irányába hatnak. Az energiaár-sokk, a minimálbéremelés, a lanyhuló konjunktúra miatt a hazai vállalati szektor jövedelmezősége tovább romlik, amihez a cégek a munkapiacra főként létszámban alkalmazkodnak. Az alacsony szintű és tovább csökkenő foglalkoztatottság ugyancsak a belföldi kereslet lassulásának kockázatát emeli.

2. A hazai pénzügyi rendszer¹⁸ kockázatai

¹⁸ Az elemzés az MFB, a KELER és az Eximbank nélkül a banki és szakosított hitelintézeti kör folyamatait tekinti át. Az időközi felülvizsgálat nem tér ki a pénzügyi vállalkozások és más pénzügyi közvetítésben szerepet játszó intézmények – biztosítók, befektetési alapok, nyugdíjpénztárak –, valamint a fizetési és elszámolási rendszerek kockázatainak elemzésére.



A hazai pénzügyi rendszernek számos nehézséggel kell szembenéznie. A hazai pénzügyi piacok likviditási és a bankrendszer finanszírozási kockázatai fennmaradtak. Az állampapírhozamokat tartósan magas likviditási prémium jellemzi, miközben a bankok külföldi forrásokra való ráutaltsága növekszik, azok futamideje rövidül, a finanszírozási költségek pedig továbbra is magasak. Mindez a magas likviditási kockázatok növekedését, valamint a hitelezési feltételek romlását okozza. A hitelhez jutás megnehezülése, a vártnál gyengébb makrogazdasági

teljesítmény és a számos költségsokk negatív hatása mellett nagyban hozzájárulhat a magánszektor hitelezésének lassulásához és portfólió minőségének korábbiaknál gyorsabb romlásához. A kockázatalapú verseny fennmaradása ugyancsak kedvezőtlen fejlemény, hiszen növeli a hazai bankrendszer sérülékenységét. Kedvező tényező azonban, hogy a hazai pénzügyi rendszer sokk-ellenállóképessége továbbra is erős, azaz a bankok jövedelemtermelő képessége kielégítő, valamint tőkehelyzetük stabil.

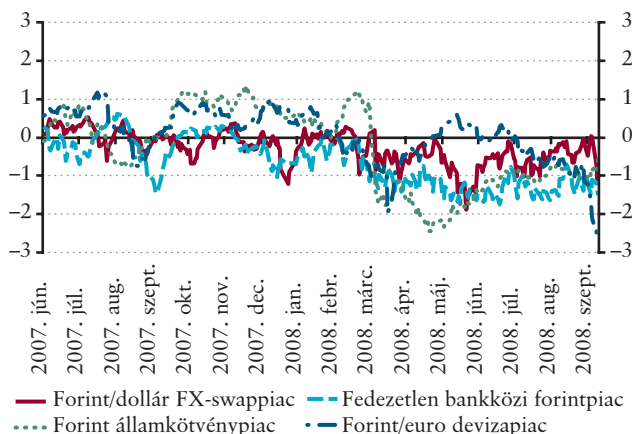
2.1. Számottevő likviditási kockázatok

A hazai pénzpiacok likviditása nem javul, az állampapírpiacot pedig tartósan magas likviditási prémium jellemzi. Az előző jelentésben bemutatott aggregált likviditási mutató márciusi csökkenését az árjellegű tényezők közül a vételi és az eladási árak szétnyílása okozta, főként az állampapírpiacra és kisebb mértékben a fedezetlen bankközi és a forint/euro spot piacon. Bár májust követően az állampapírpiacra a vételi és eladási árak közötti különbség kismértékben szűkült, historikus összehasonlításban az eltérés mértéke továbbra is igen magas (2-1. ábra). Kedvezőtlen jelenség, hogy az állampapír- és a kamatswaphozamok között tartósan 50 bázispontos különbözet alakult ki, ami magas likviditási prémium fennmaradására utal.¹⁹ Ugyancsak kedvezőtlen, hogy a fedezetlen bankközi piacot a historikus átlagot tartósan meghaladó tranzakciós költségek jellemzik, miközben június óta a forint/euro spot devizapiacra a vételi és eladási árak közötti különbség újra nagymértékben növekszik. A kedvezőtlen likviditási környezet fennmaradása a piaci kockázatokon keresztül a bankok portfólióját is hátrányosan érinti.²⁰

2-1. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

(exponenciális mozgóátlagok)



Megjegyzés: 0 jelenti a historikus átlagot. A mutató csökkenése a piac feszességének romlását mutatja.

Forrás: MNB.

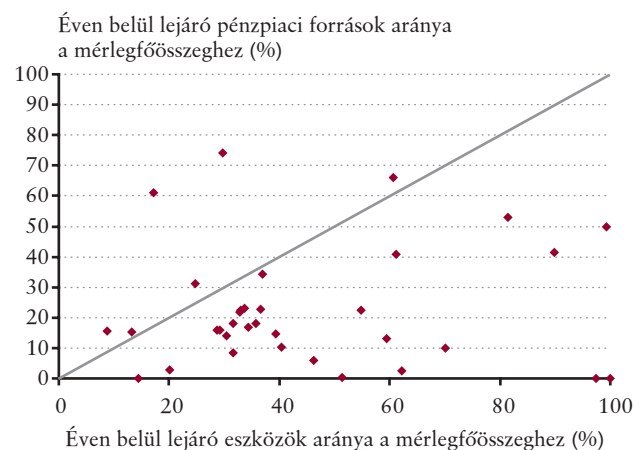
A bankok rövid távú likviditásmenedzsmentje megfelelő. Feltételezve, hogy nincs új hitelkibocsátás, a bankok rövid távú likviditásmenedzsmentjének minőségét a meglévő eszkö-

zök és források lejáratú összhangja mutatja. Egy banknak az eszközökhöz képest minél több piaci forrása jár le, annál nagyobb lehet a finanszírozási szükséglete és a megújítás kockázata. A 2-2. ábrán látható, hogy 2008 első félévének végén a bankok többsége, illetve az összes nagybank a 45 fokos vonal alatt tartózkodott. Ez azt jelenti, hogy ha nem lenne új hitelkibocsátás, akkor ezeknek a bankoknak a következő évben nem lenne a pénzpiacra nettó finanszírozási szükséglete.

2-2. ábra

Lejáratú összhang a hazai bankoknál

(2008. június)



Forrás: MNB.

Növekszik a lakossági forrásokért folytatott verseny.

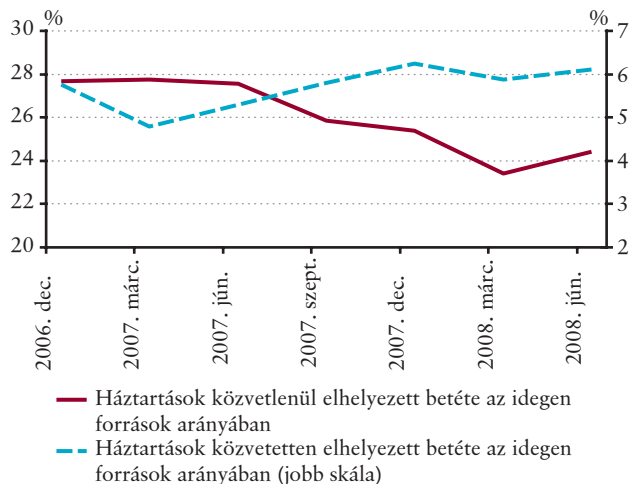
A másodrendű jelzálogpiaci válság miatt romló finanszírozási feltételek következtében a hazai bankrendszer kereslete jelentősen növekedett a stabil és relatíve olcsó lakossági betétek iránt, amelyek új hitelkibocsátások finanszírozására szolgálnak. A betéti kamatok emelésével, valamint a sorozatos kamataktiókkal sikerült lefékezni a háztartási betétek idegen forrásokon belüli arányának csökkenését (2-3. ábra). A bankrendszer a lakosságtól jellemzően két úton juthat forráshoz: a háztartási betéteken keresztül közvetlenül, illetve a befektetési alapok bankbetétein (visszacsatornázás) keresztül közvetetten. A bankokhoz közvetlenül áramló ügyfélforrások jelentős részét 2008 második negyedévében devizabetétben helyezték el, mely egyrészt a lakosság megváltozott árfolyam-várakozásával hozható összefüggésbe, másrészt azzal, hogy az ügyfelek a turbulens időszak okozta veszteségek miatt vagyontuk biztonságosabb banki termékekbe csoportosították át. Bár a be-

¹⁹ Részletesebben lásd az Aktuális elemzések alatt a 3.2. fejezetben.

²⁰ Részletesebben lásd az Aktuális elemzések alatt a 3.3. fejezetben.

2-3. ábra

A hazai bankrendszernél közvetlenül és közvetetten elhelyezett háztartási betétek



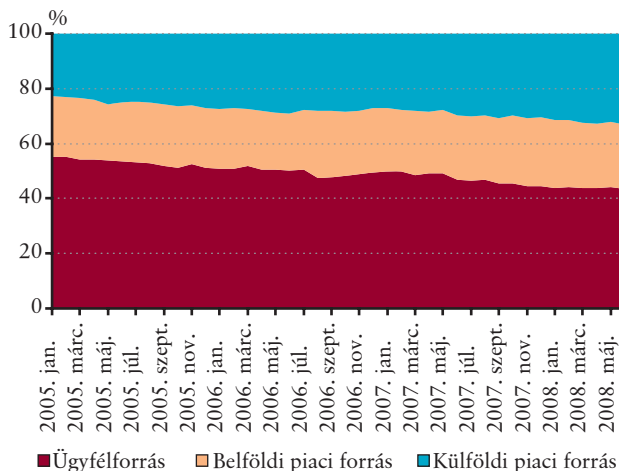
Forrás: MNB.

fektetési alapok esetében összességében jelentős tőke kivonást figyelhettünk meg 2008 második negyedévében, a garantált és a likviditási alapok piaci részaránya tovább növekedett. Ezek az alapok a banki forrás visszacsatornázásának legfontosabb eszközei. Ennek köszönhető, hogy a befektetési alapok eszközállományának csökkenése ellenére a bankrendszer felé visszacsatornázott források állománya emelkedett.

A külföldi forrásokra való ráutaltság a finanszírozási költségek emelkedése és a megújítási kockázatok növekedése miatt a további hitelnövekedés gátja lehet. Mivel a növekvő háztartási betétek bővülése még mindig elmarad a hitelezés növekedési ütemétől, ezért a hazai bankrendszer külföldi forrásbevonása tovább növekedett. A külföldi források aránya jelenleg már meghaladja az idegen források 35 százalékát (2-4. ábra). Pozitív fejlemény, hogy az

2-4. ábra

A hazai bankrendszer finanszírozási struktúrája



Megjegyzés: Az ügyfélforrásoknál csak a közvetlenül elhelyezett lakossági és vállalati betéteket vettük figyelembe.

Forrás: MNB.

anyabankok csoportszintű likviditási allokációjukban továbbra is előnyben részesítik a magas növekedést és profitabilitást felmutató kelet-közép-európai országokat, így Magyarországot is. A külföldi finanszírozási feltételek azonban egyértelműen romlanak. A finanszírozási költségek a 2007 eleji szintekhez képest továbbra is nagyon magasak, valamint a külföldi források hátralevő futamideje rövidül. A bankok egyre rövidebb lejáratú külföldi forrásokból finanszírozzák magukat, ami a megújítási kockázat növekedése miatt egyre sérülékenyebbé teszi a szektort a nemzetközi pénz- és hitelpiaci turbulenciákkal szemben.²¹ A bankrendszernek fel kell készülnie a finanszírozási feltételek tartós romlására, és a piaci aktivitás változtatásával alkalmazkodnia kell a kedvezőtlen feltételekhez. A likviditásmenedzsment fejlesztése mellett szükség lehet az üzleti stratégiák újragondolására, a hitelnövekedés lassítására.

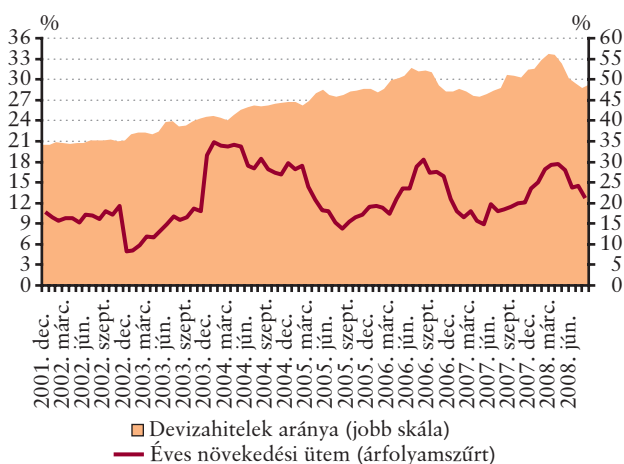
²¹ Részletesebben lásd az Aktuális elemzések alatt a 3.1. fejezetben.

2.2. Lassuló hiteldinamika és romló, de még mindig elfogadható minőségű ügyfélportfólió

A vállalati hitelezés lassul és csökken a devizahitelek aránya. 2008 első negyedévében még gyorsult, majd a második negyedévében a nemzetközi tendenciákkal párhuzamban már megfordult a vállalati hitelezés dinamikája (2-5. ábra). A vállalati hitelezés lassulásának keresleti és kínálati okai egyaránt lehetnek. A vállalati hitelezés lassulását keresleti oldalról a kedvezőtlen konjunktúraadatokot jelző alacsony üzleti bizalmi indexek, a beruházások növekedésének mérséklődése, az ipari termelés csökkenése magyarázhatják. Kínálati oldalról a hitelezési feltételek jelentős szigorodása okozhatja, ami egyes bankoknál a hazai vállalati hitelkínálat – részben a likviditási okokból történő – határozott visszafogását is jelenti.²² Az idei év első félévében lejátszódó forinterősödés számottevő átrendeződést okozott a hitelezés szerkezetében is. Ennek legfőbb oka az volt, hogy az ún. „többdevizás” hitellel rendelkező vállalatok forinthitelre váltották adósságukat. Emellett azonban az új hitelfelvételen belül is megfigyelhető volt a rövid lejáratú, likviditást finanszírozó forinthitelek felvétele. A hitelek devizális szerkezetének elmozdulása a vállalatok megváltozott árfolyam-várakozásával magyarázható.

2-5. ábra

A hazai bankok vállalati hitel-állományának alakulása



Forrás: MNB.

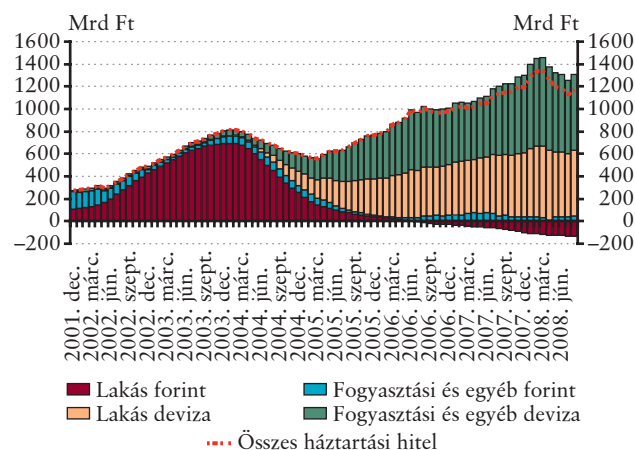
A háztartási hitelezésnél is láthatóak a lassulás jelei.

A nem pénzügyi vállalatokkal szemben a háztartási szektorban a hazai banki hitelállomány növekedési üteme bár a bá-

zishatás miatt lassul, még mindig meghaladja a GDP bővülési ütemét. A hitelállomány növekedése mellett azonban érdemes megvizsgálni az éves nettó hitelfelvétel (hitelállomány éves változásának) alakulását is, ami jobban mutathatja a tényleges tendenciát. Az éves nettó hitelfelvétel 2008 első negyedévéig növekedett, majd az előző évek tendenciájától elszakadva csökkent, ami trendváltásra, illetve a fogyasztásimítás gyengülésére utalhat (2-6. ábra). A kedvezőtlen jövedelmi kilátások²³ és a hitelkamatok emelkedése megnehezíti a háztartások számára a hitelből való fogyasztás és beruházás fenntartását. A jövedelemarányos adósságteher magas aránya ugyancsak a hitelezési trend megfordulása irányába hathat.²⁴

2-6. ábra

A háztartások banki hiteleinek éves állományváltozása



Forrás: MNB.

A forinterősödés kevésbé befolyásolta a lakosság hitelfelvételi magatartását, mint a vállalatok esetében. Az

árfolyam-erősödés ellenére a devizahitelezés tendenciája fennmaradt. Ez egyrészt annak köszönhető, hogy a lakossági hiteltermékeknel elhanyagolható a devizanemváltást lehetővé tevő termékek aránya. Másrészt azzal magyarázható, hogy a lakossági jelzáloghitelek futamideje jellemzően 10-20 év, így nem az árfolyammozgás, hanem a hazai és külföldi kamatok eltéréseiből eredő törlesztőrészlet-különbség a választás fő mozgatórugója. Kedvező fejlemény, hogy a japán jel alapú hitelezés állománybővülése csökkenést mutat. Ebben sze-

²² Bővebben lásd az MNB által a banki hitelezési vezetők körében végzett kérdőíves felmérésnek, az ún. Hitelezési felmérés 2008 szeptemberében közzétett eredményeiben.

²³ Részletesebben lásd a 2008 augusztusában megjelent Jelentés az infláció alakulásáról című kiadvány 1-1. keretes írásában.

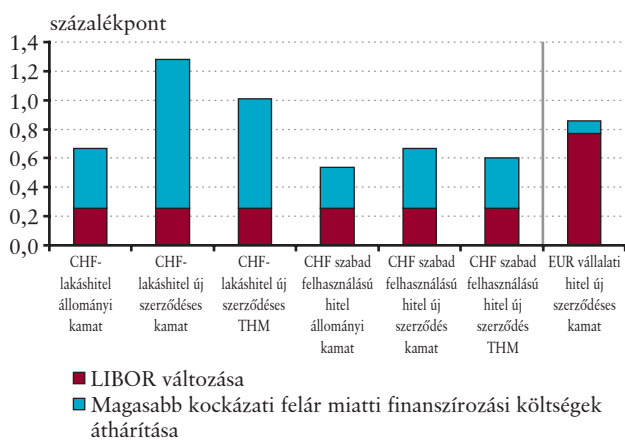
²⁴ Jelentés a pénzügyi stabilitásról (2008. április).

repet játszik, hogy a bankok – a fokozott kockázatok miatt – megszüntetik, illetve visszafogják a jen alapú hiteltermékek értékesítését.

A hitelezési feltételek szigorodnak. Főként a finanszírozási költségek megemelkedése miatt hazánkban is megfigyelhető a hitelezési feltételek romlása. Az árjellegű tényezők tekintetében várakozásunkkal ellentétben mind a háztartási, mind pedig a vállalatok esetén nagymértékben emelkedtek a hitelkamatok (2-7. ábra). A hitelkamatok emelkedésének

2-7. ábra

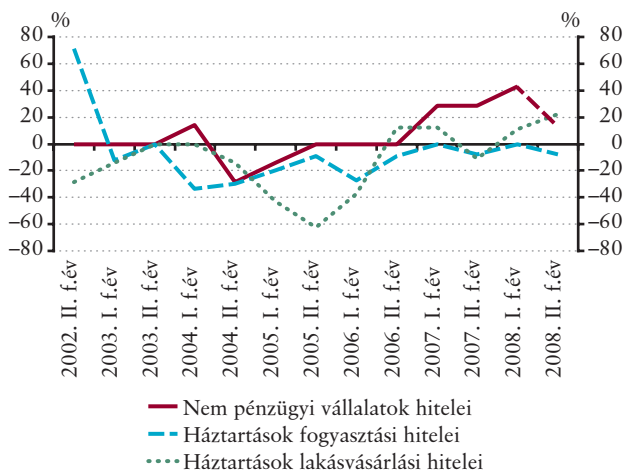
A hitelkamatok emelkedése 2007 júniusa és 2008 júniusa között



Forrás: MNB.

2-8. ábra

Hitelezési standardok változása a magyar bankszektorban



Megjegyzés: A standardok esetén a pozitív/negatív érték azt jelenti, hogy a bankok nettó hány százaléka szigorít/enyhít. A pozitív érték a szigorító bankok túlsúlyát jelzi.

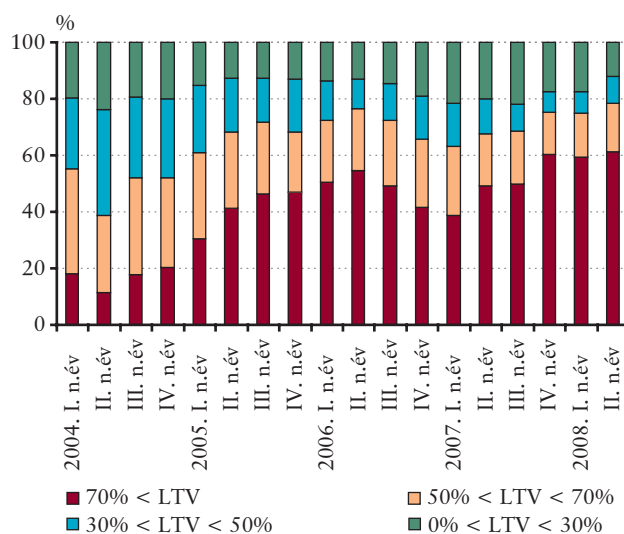
Forrás: MNB.

mértéke a fejlett piacokhoz képest a kockázati prémiumok emelkedése miatt magasabb volt. A nem árjellegű feltételek tekintetében elmondható, hogy a háztartási és vállalati szektor eltérő képet mutat. A vállalati szegmensben már tavaly elkezdődött a szigorítási tendencia, ami az év további részében is folytatódhat (2-8. ábra). A háztartási szektorban az elmúlt időszakban a bankok a lakáshiteleknél fokozatosan szigorítottak, a fogyasztási hiteleknél azonban enyhítettek. A fogyasztási hiteleknél ez a korábbi tendencia csökkenni, illetve megállni látszik: jelentős enyhítésre már nem lehet számítani idén. A pénzügyi turbulencia jelenlegi felerősödésének fennmaradása magas kockázatot hordoz. A finanszírozási költségek piaci turbulencia által kiváltott emelkedése az ár- és nem árjellegű hitelezési feltételek további szigorítását okozhatja.²⁵

A kockázatalapú verseny továbbra is erős. A kockázatalapú verseny intenzitása nem növekedett tovább, de erős maradt az elmúlt időszakban. A 70 százaléknál magasabb LTV-vel rendelkező új folyósítású lakáshitelek arányának emelkedése megállt ugyan, de magas szinten stabilizálódott (2-9. ábra). A háztartási hitelezési feltételek enyhülése is megtorpant. A unit-linked termékek térnyerése azonban tovább folytatódik; különösen népszerűek a jelzáloghitelhez kapcsolt befektetések. Az ügynöki értékesítés felfutása is töretlen. Az értékesítésen belül a unit-linked termékek mellett egyre nagyobb szerepet kapnak a hitelkiváltások. A megfelelő ügynöki értékesítés növeli a hitelek és megtakarítási formák elérhetőségét és csökkenti a bankváltás költségét, a nem megfelelő ügynö-

2-9. ábra

A háztartások új folyósítású lakáshiteleinek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB.

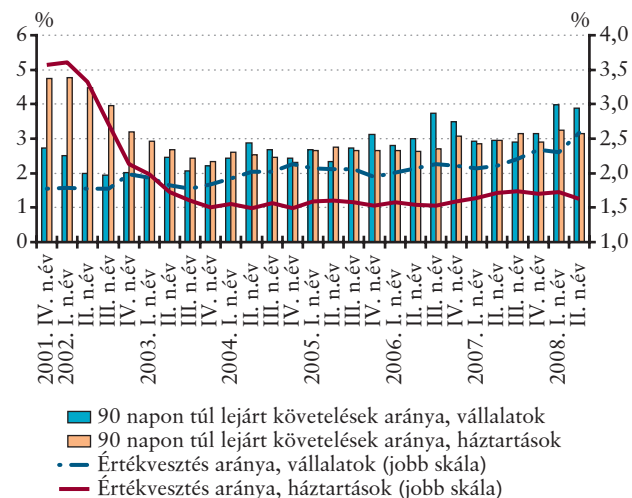
²⁵ A hazai bankok külföldi anyabankjainak CDS-felárai a csökkenést követően szeptemberben jelentősen emelkedtek és elérték a márciusi szinteket. Így az áprilisi jelentésben számolt 150-180 bázispontos külföldi forrásköltség-emelkedés fennmaradt. A hitelkamatok júniusig 60-120 bázisponttal emelkedtek. A forrásköltségek újbóli drágulása miatt így további hasonló mértékű növekedés várható a jövőben.

ki gyakorlat azonban növeli a pénzügyi stabilitási kockázatot. A nem megfelelő ösztönzőkkel és képesítéssel rendelkező ügynökök hozzájárulhatnak a túlzott eladósodottséghez és a gyengébb hitelképességű ügyfeleknek történő értékesítés miatt a hitelkockázatok növekedéséhez.²⁶

A hitelportfólió minősége mérsékelten romlott, de a hitelezés lassulásával a tendencia felgyorsulhat. Mind a vállalati, mind pedig a háztartási hitelportfólió minőségének romlása a 90 napon túl lejárt hitelek és az értékvesztés aránya alapján az idei év első felében tovább folytatódott (2-10. ábra). Bár a második negyedévben a háztartási portfólió javult, ez az egyedi hatások miatt átmenetinek tekinthető.²⁷ A nem teljesítő hitelek arányának a portfólió öregevése miatti trendszerű emelkedése a kedvezőtlen makrogazdasági környezet és a hitelfeltételek szigorodása miatt felgyorsulhat. A nyersanyagárak és a hitelkamatok által okozott költségsokkok a háztartásoknál, míg a bérek által okozott költségsokkok a vállalatoknál eredményezhetik a nem teljesítő hitelek állományának növekedését. Ezt erősítheti a makrogazdasági környezet kedvezőtlenebbé válása is. E két hatás eredőjeként a hitelportfólió minőségét is mérő, 90 napon túl lejárt hitelek és az értékvesztés hitelportfólióhoz viszonyított aránya jelentősen megemelkedhet. A portfólió-

2-10. ábra

A hitelportfólió minőségének alakulása



Forrás: MNB.

romlás fedezésére a hazai bankrendszer egyelőre elégséges hitelfedezeti és jövedelmi tartalékkal rendelkezik. A hitelkockázatok növekedése azonban csökkenti a bankok sokkellenállóképességét.

²⁶ Részletesebben lásd az Aktuális elemzések alatt a 3.4. fejezetet.

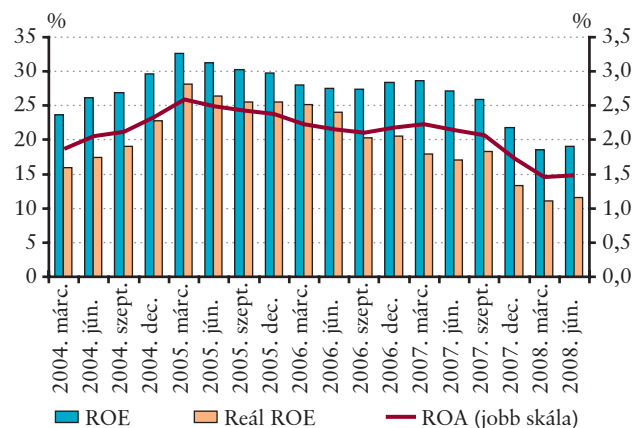
²⁷ A 2008. januártól érvényes szabályok szerint a hitelintézeteknek a szükséges értékvesztés meghatározásánál kötelezően figyelembe kell vennie a meglévő fedezeteiket is, míg korábban ez csak lehetőség volt a bankok számára. Mivel addig a bankok előszeretettel használták az értékvesztést a jövedelmezőség simítására, ezért gyakran túltartalékoztak. Az új szabályozásnak éppen az volt az egyik célja, hogy ezt a jelenséget megszüntesse.

2.3. Magas jövedelmezőség és stabil tőkehelyzet miatti erős sok-ellenállóképeség

A hitel-betét kamatkülönbözet szűkülése és a működési költségek növekedése magas szintről csökkenti a jövedelmezőséget. A bankrendszer adózás előtti eredménye várakozásainknak megfelelően nominálisan csökkent, ezért a bankrendszer jövedelmezőségi mutatói tovább mérséklődtek: a ROE 19, a ROA pedig 1,5 százalékos volt az idei év félévének végén (2-11. ábra). A mérséklődés ellenére a jövedelmezőség szintje továbbra is magasnak tekinthető nemzetközi összehasonlításban. Az eurozóna nagybancjainak átlagos ROE-je 11,5 százalék, míg ROA-ja 0,94 százalék volt 2007 végén. Ugyanebben az időszakban az EU bankjainak átlagos ROE-je közel 14,5 százalékot mutatott.

2-11. ábra

A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

A jövedelmezőség összetevői közül a kamattörlesztés növekedési üteme tovább csökkent. A kamattörlesztések növekedési dinamikája lényegesen meghaladta a kamattörlesztéseket, ezért a bankrendszeri szpred tovább szűkült. A jutalékbevételek gyakorlatilag szinten maradtak, a pénzügyi műveletek eredménye nominálisan is csökkent. A működési költségek kiugró mértékben növekedtek, miközben az értékvesztés eredményrontó hatása átmenetileg mérséklődött. A ROE-mutatók és a bankok piaci súlya alapján az egyedi banki teljesítmények inkább mérséklődtek. Negatív jelenség, hogy a 10 százaléknál alacsonyabb ROE-mutatóval rendelkező bankok piaci súlya számottevően emelkedett.

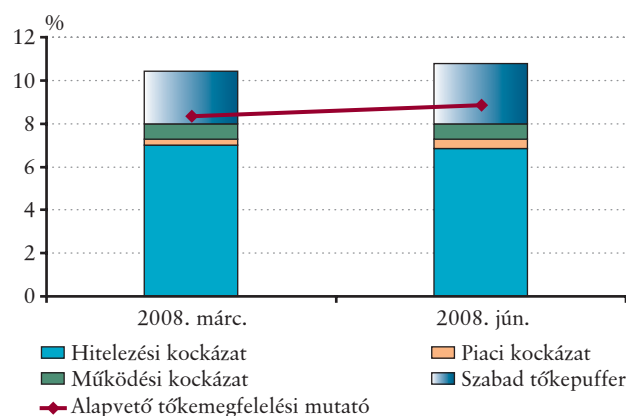
A jövedelmezőségi kilátások romlanak. A hazai bankrendszer elhanyagolható kitérővel rendelkezik az eszközfedeztetű értékpapírok, valamint speciálisan az amerikai

Lehman Brothers befektetési bankkal és az AIG biztosítóval szemben. A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete szerint a hazai bankoknak a Lehman Brothersszal és az AIG-vel szembeni teljes kitérője 20-25 milliárd forint, ami a hazai bankrendszer tőkéjének közel 1,3 százaléka. A piaci turbulencia csak közvetlen hat a bankok jelenlegi és jövőbeli teljesítményére. A hazai pénzpiaci zavarok csökkenthetik a pénzügyi szolgáltatásokból és műveletekből származó eredményt. Ugyanakkor a gazdaság lassulásának kockázata, a növekvő hitelkamatok, valamint a hitelezés feltételeinek várható szigorítása a hitelezés lassulását eredményezheti. Mivel a finanszírozási költségek emelkedésének csak egy része kerül áthárításra a hitelkamatokba, ezért a bankok kamatszpredje is tovább szűkülhet. A hitelezés lassulásával és a portfólió trendszerű romlásával párhuzamban növekedhet az értékvesztés elszámolása. Mindez a hazai bankrendszer jövedelmezőségének további csökkenését okozhatja.

A Bázis II előírásokon alapuló tőkehelyzet megfelelő. A bankrendszer 2008 első negyedévével tesz eleget az új, Bázis II rezsimmel alatti tőkeigyelelési előírásoknak. Az új rezsimmel való átállás nem okozott számottevő változást a tőkeigyelelési szintjében. A bankrendszer tőkeigyelelése továbbra is stabilnak tekinthető; a rendszerszinten számított tőkeigyelelési mutató (TMM; 2008 júniusában ennek értéke 10,78%) meghaladja a törvényi minimumot

2-12. ábra

A TMM és a korrigált alapvető TMM* alakulása



* (Kockázatok fedezésére figyelembe vehető alapvető tőke / tőkekövetelmény) * 8 százalék.

Forrás: MNB.

(8%) (2-12. ábra). A TMM eloszlását tekintve a bankok zöme 9-12 százalékos mutatóval rendelkezik. A nagyobb hitelintézetek tőkéjüket aktívan menedzselve tudatosan csupán 1-2 százalékponttal tartják a törvényi minimum fö-

lött a TMM szintjét. A törvényi minimumot lényegesen meghaladó mutató azon kisebb bankokat jellemzi, amelyeknél a nagyhitel-korlát karbantartása miatt tőketöbblet tartása szükséges.

3. Aktuális elemzések





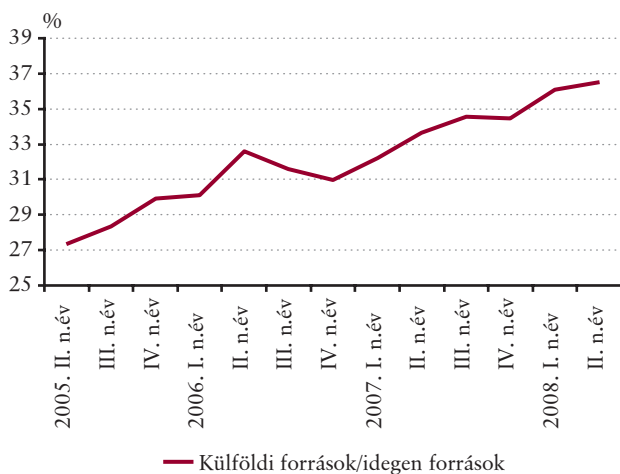
3.1. Külföldi finanszírozás romló lejáratú szerkezettel és emelkedő forrásköltséggel

A dinamikusan bővülő hitelállományoktól elmaradó hazai megtakarítások egyre nagyobb finanszírozási igényt támasztanak a külföld felé. A jelentős részben külföldi tulajdonban lévő bankrendszer mindaddig sikeresen oldotta meg a likviditáshoz és a további növekedéshez szükséges források biztosítását, ugyanakkor a másodrendű jelzálogpiaci válság közvetve jelentős hatással van a megfigyelhető folyamatokra. A megemelkedő CDS-felárak és likviditási prémiumok nemcsak költségoldalról fejtenek ki kedvezőtlen hatást a bankrendszerre, hanem a külföldi források hátralévő lejáratának számottevő rövidülésén keresztül is. Mivel a bankoknak tartósan kedvezőtlen likviditási feltételekkel kell szembenéznük, ezért várhatóan nem lesznek képesek fenntartani a jelenlegi magas hitel-dinamikát.

A magyar bankrendszer finanszírozási szerkezetében az elmúlt években jelentős változás tanúi lehettünk. A felzárkózási folyamatnak is köszönhető dinamikus hitelállomány-bővüléssel a belföldi megtakarítások nem tudtak lépést tartani, így a külföldről származó források egyre nagyobb szerephez jutottak a bankok forrásgazdálkodásában. A kiigazító csomag következtében a lakosság megtakarítási képessége tovább csökkent, így 2008-ban folytatódott a külföld források részarányának növekedése a bankrendszer idegen forrásain belül (3-1. ábra).

3-1. ábra

A bankrendszer külföldi forrásainak aránya az idegen forrásokon belül

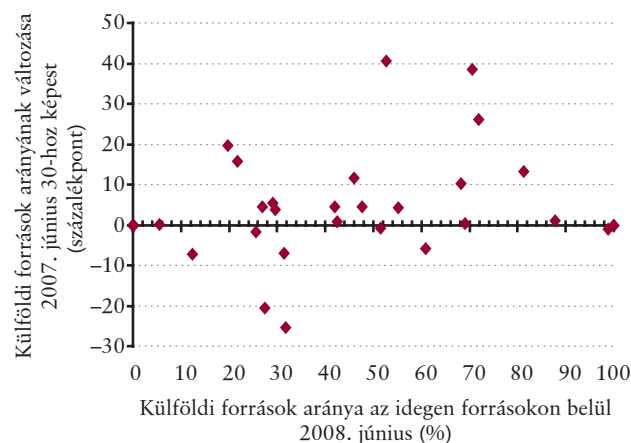


Forrás: MNB.

A külföldi forrásokra való ráutaltság általános jelenségnek tekinthető a bankrendszer szereplőinél, de annak mértéke bankonként jelentősen szóródik. Bár vannak olyan bankok, ahol az elmúlt egy évben a külföldi kitettség mérséklődött, de általában elmondható, hogy az egyedi banki szinten is megfigyelhető az idegen forrásokon belül a külföldi finanszírozás szerepének növekedése (3-2. ábra).

3-2. ábra

A külföldi források arányának alakulása a bankrendszer szereplőinél



Forrás: MNB.

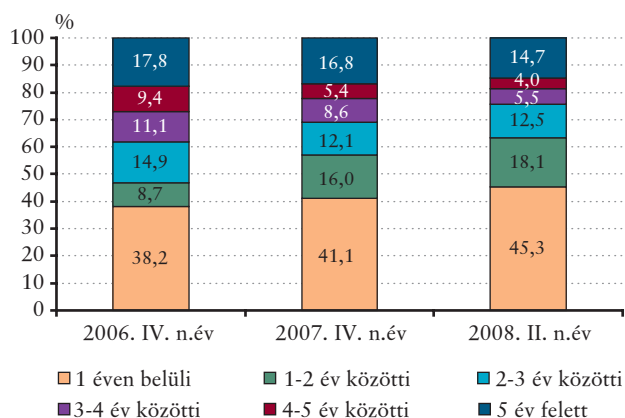
Az áprilisi *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című kiadványban a magyar bankrendszer külföldi forrásainak vizsgálatakor arra a megállapításra jutottunk, hogy alapvetően a hitelpiaci válságra visszavezethetően 2007 májusától a külföldi források lejáratára rövidült, mely tendencia az év első felében is fennmaradt. Ennek eredményeként a külföldi forrásokon belül továbbra is jelentős eltolódást figyelhetünk meg a rövidebb hátralévő futamidővel rendelkezők irányába²⁸ (3-3. ábra).

A hosszú lejáratú hitelek (lakás, szabad felhasználású jelzálog) mérlegben belüli részarányának folyamatos növekedése mellett kedvezőtlen a források hátralévő lejáratának mérséklődése, különösen amiatt, hogy a másodrendű hitelpiaci válság hatásai a korábban vártnál lényegesen hosszabb ideig befolyásolhatják a bankrendszer forráshoz jutását és annak költségeit. A megújítási kockázatot ugyanakkor jelentősen mérsékli,

²⁸ Míg 2006 végén a hosszú külföldi források átlagos hátralévő lejáratára még valamivel 4 év felett volt, addig 2008. március végén éppen csak meghaladta a 3 évet. Bár a mutató a második negyedév végére 3,7 évre emelkedett, továbbra is elmarad a 2007. év végi szinttől.

3-3. ábra

A bankrendszer külföldi adóssága hátralevő lejárat szerinti bontásban



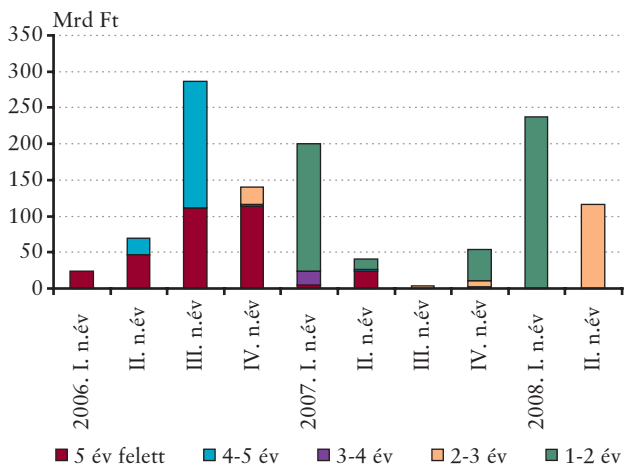
Forrás: MNB.

hogya a magyar bankrendszer döntően külföldi szakmai befektetők tulajdonában van és a külföldről származó források közel 60 százaléka az anyabankoktól származik.

A hitelpiaci válság következményeként a csökkenő kockázati étvágy jelentős mértékű likviditási feszültséghez vezetett mind a pénz-, mind pedig a tőkepiacokon. A hitelintézetek hosszú lejáratú forrást bevonni kötvénykibocsátáson keresztül vagy egyáltalán nem, vagy csak irreálisan magas költségek

3-4. ábra

Devizában denominált új kötvénykibocsátások eredeti lejárat szerinti megoszlása



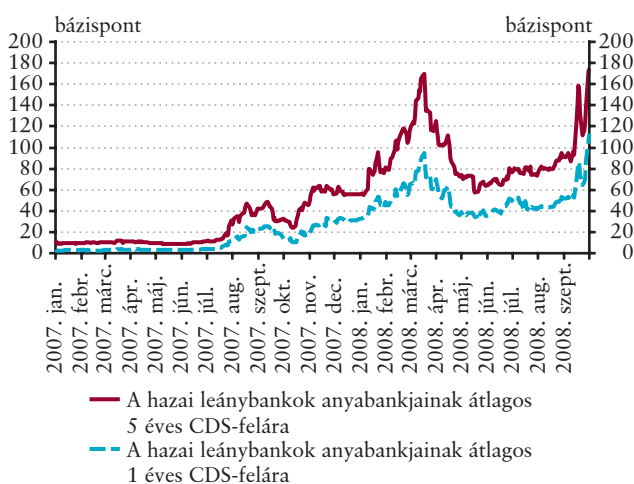
Forrás: MNB.

mellett tudnának. Mivel korábban a piaci szereplők a likviditási kockázati felárak jelentős mérséklődését valószínűsítették, ezért az újonnan kibocsátott kötvények lejáratát számottevően csökkentették. Míg a másodrendű jelzálogpiaci válság előtt gyakrabban került sor 5 évet meghaladó eredeti lejáratú kötvénykibocsátásra, addig a kedvezőtlen piaci viszonyok miatt a tavalyi év második felétől kezdődően már csak maximum 3 éves lejáratú találkozzunk, mely a likviditási kockázatok növekedésének irányába hat (3-4. ábra).

A külföldi források költségei tekintetében is kedvezőtlen folyamatokat lehet megfigyelni. A hitelpiaci válságban legjobban érintett bankszektoral szembeni bizalmatlanság a finanszírozási költségek jelentős emelkedéséhez vezetett. A forrásköltségek emelkedését igazolja vissza a CDS-felárak növekedése is. A magyar bankok anyabankjainak publikus CDS-felárainak alakulása alapján nyomon követhető az amerikai jelzálogpiacról kiinduló turbulencia hatása a CDS-piacra, illetve a bankszektoral szembeni bizalom megingása. A felárak szinte minden bank esetén jelentősen növekedtek 2008 első negyedévéig, majd június végére mérséklődtek, szeptember közepén azonban újra történelmi magasságokba emelkedtek (3-5. ábra). Az egyes bankoknál ugyanakkor jelentős eltérés figyelhető meg. A megkülönböztetés alapját alapvetően a napvilágra került, a másodrendű jelzálogpiaci válsággal kapcsolatos veszteségek, valamint az adott bank által megvalósított üzleti modell jelentette.

3-5. ábra

A hazai leánybankok anyabankjainak senior CDS-felárainak alakulása



Forrás: Thomson Datastream.

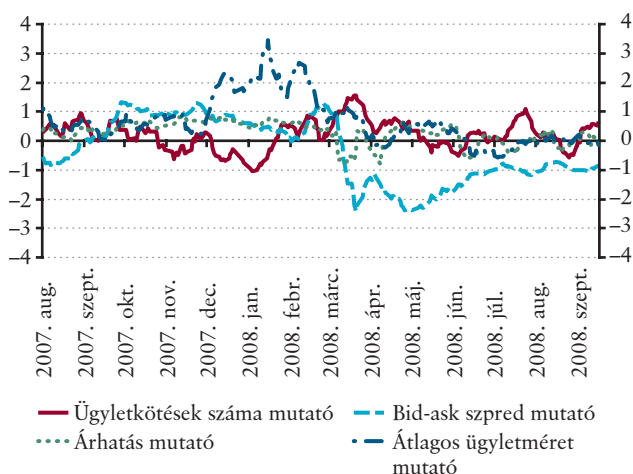
3.2. Magasan maradó likviditási prémium a hazai államkötvénypiacon

Az államkötvények másodpiacának likviditása kismértékben javult az elmúlt fél évben, de továbbra is alacsony szinten áll. A vételi és eladási hozamok különözete (bid-ask szpred) szűkült a márciusi csúcshoz képest, azonban így is nagyon széles. A javuló, de továbbra is alacsony feszesség mellett a csökkenő forgalom következtében a piac mélysége is visszaesett. A hosszabb futamidejű államkötvények likviditási prémiuma a 3-5 éves lejáratokon a legjelentősebb, de minden futamidőn meghaladja az 50 bázispontot. A visegrádi országok közül Magyarországon a legnagyobb az államkötvények likviditási prémiuma és itt a legszélesebbek a bid-ask szpreddek is.

A 2008. áprilisi stabilitási jelentésben bemutattuk, hogy a márciusi államkötvény-piaci zavarok következtében megtorpant a hazai pénzügyi piacok likviditásának bővülése. A likviditási feszültség akkor elsősorban az árjellegű tényezőkben, és kevésbé a volumenekben mutatkozott meg. Az államkötvény-piac feszességét megragadó, árjellegű bid-ask szpred mutató értéke némileg emelkedett a márciusi mélypont óta, azonban még szeptember közepén is nagyon alacsony szinten állt (3-6. ábra).

3-6. ábra

Államkötvény-piaci likviditási mutatók²⁹



Megjegyzés: A likviditási mutatók emelkedése a likviditás adott dimenziójának növekedésére utal

Forrás: MNB, KELEK, Reuters, DrKW.

2008 eleje óta emellett visszaesett a piaci forgalom is, vagyis csökkent a piac mélysége. Ez elsősorban annak tudható be, hogy az átlagos ügyletméret az év eleji historikus csúcstól jelentősen mérséklődött, miközben az ügyletkötések száma nem változott érdemben. 2008 első negyedévében az államkötvények másodpiacának átlagos napi forgalma csaknem 300 milliárd forint volt, ami az április óta eltelt időszakban 180 milliárd forint alá csökkent, visszatérve a 2007-ben jellemző átlagos forgalom közelébe. A likviditási mutatók alapján összességében elmondhatjuk, hogy a hazai államkötvény-piac likviditása továbbra is alacsony, és csak lassú ütemben javul. Fontos kérdés ebből adódóan, hogy a forint államkötvények hozamaiba mekkora likviditási prémium épült be az elhúzódóan alacsony piaci likviditás következtében. Erre vonatkozóan a kamatswapszpred alakulása alapján végezhetünk becsléseket.

A 2008. márciusi állampapír-piaci likviditási zavarokat a hosszabb lejáratú államkötvények és a megfelelő futamidejű forint kamatswapok hozama közötti különözete (kamatswapszpred) jelentős szétnyílása kísérte. A forint kamatswappiac és forint államkötvény-piac a végbefektetők körét tekintve erősen szegmentált, mégis szoros a kapcsolat a két piac között, amit a mindkét piacon aktív, jellemzően külföldi székhelyű kamatswap-árjegyző bankok biztosítanak. A kamatswapszpred értékét számos tényező befolyásolja, pozitív és negatív is lehet. A két piac közötti szoros kapcsolat miatt azonban normál piaci körülmények között a kamatswapszpred általában nem nagyobb $\pm 10-20$ bázispontnál. Ennél nagyobb szpred esetén a tranzakciós költségek figyelembevételével is nyereséggel lehet arbitrázs jellegű pozíciókat felvenni a két piacon, ami a szpred csökkenését eredményezi.³⁰

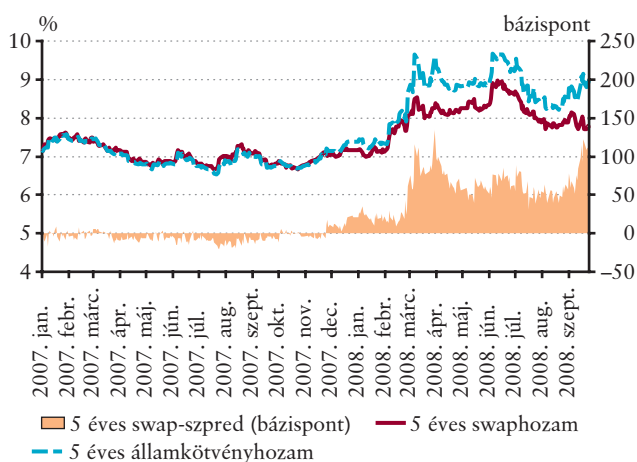
A kamatswapszpred értékének egyik fontos meghatározó tényezője az államkötvény- és kamatswap-piac likviditása. A forint kamatswappiac megfelelően likvidnek tekinthető, mivel átlagos napi forgalma becsléseink szerint normál piaci körülmények között is meghaladja az államkötvények másodpiacának forgalmát. Ez főként arra vezethető vissza, hogy származtatott termékről lévén szó, a kamatswapok segítségével sokkal kisebb hitelkockázati kitétség mellett lehet jelentős kamatpozíciót felvenni, mint állampapír-portfóliók kezelésével. Ter-

²⁹ A likviditási mutatók számításáról lásd Páles-Varga (2008): „A magyar pénzügyi piacok likviditásának alakulása – mit mutat az MNB új aggregált piaci likviditási indexe?” MNB-szemle 2008. április, pp. 44–51.

³⁰ A forint államkötvény- és kamatswap-piac kapcsolatáról, valamint a kamatswapszpred értékét befolyásoló tényezőkről részletesebben lásd Csávás-Varga-Balogh (2007): „A forint kamatswappiac jellemzői és a swapszpreddek mozgatórugói” MNB-tanulmányok 64.

3-7. ábra

Ötéves magyar államkötvényhozam és kamatswapszpred



Forrás: ÁKK, Reuters, saját számítások.

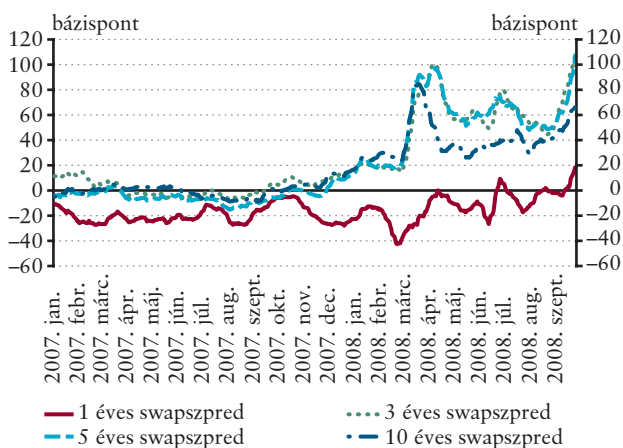
mészetesen a kamatswaphozamok is tartalmaznak valamennyi likviditási prémiumot, ennek mértéke azonban elhanyagolható. A forint államkötvénypiac likviditása ezzel szemben jelentősen ingadozhat. Amennyiben az állampapírpac likviditása a 2008. márciusihoz hasonló mértékben csökken, akkor az államkötvényhozamokba likviditási prémium épül be. Ez azonban nem jelenik meg a továbbra is likvidnek tekinthető kamatswaphozamokban, hiszen pont az államkötvénypiac alacsony likviditása akadályozza meg, hogy a normál piaci körülmények között működő arbitrázs pozíciókat ki lehessen építeni. Ilyen esetekben kis egyszerűsítéssel élve a kamatswaphozamok emelkedését tekinthetjük a forintbefektetésektől elvárt kockázati felár fundamentálisan megalapozott növekedésének, a tartósan megemelkedett kamatswapszpred pedig az államkötvények hozamába beépült likviditási prémium jó közelítését adja.³¹

2008. márciustól kezdődően mind az ötéves kamatswaphozam, mind az ötéves államkötvényhozam emelkedésnek indult, az utóbbi növekedése azonban jelentősen meghaladta az előbbi (3-7. ábra). Ez arra utal, hogy a magyar államkötvények hozamába jelentős likviditási prémium épült be. Az ötéves államkötvényhozam likviditási prémiuma a 2008. március-áprilisi 100 bázispontot meghaladó csúcsot követően ugyan csökkenésnek indult, ez azonban 50 bázispont körül megtorpant, és szeptember végén visszatért a márciusi szintre.

3-8. ábra

Különböző futamidejű magyar államkötvények likviditási prémiuma

(10 napos mozgóátlagok)



Forrás: ÁKK, Reuters, saját számítások.

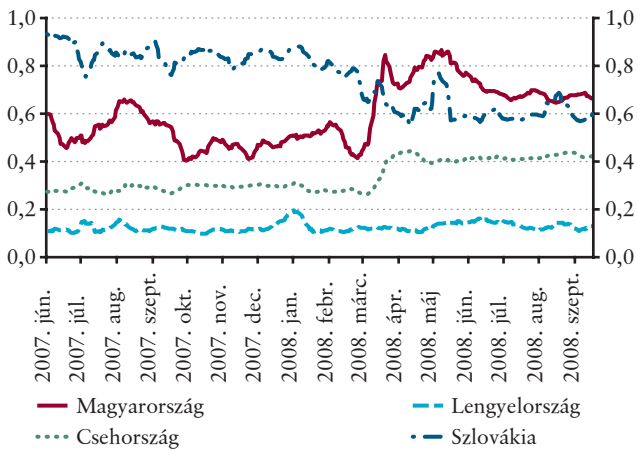
Az egyéves futamidőt leszámítva valamennyi hosszabb futamidejű államkötvényhozam érintett a likviditási prémium jelentős emelkedésében (3-8. ábra). Legnagyobb mértékben a 3-5 éves államkötvények likviditási prémiuma nőtt. A 10 éves futamidőn 2008. márciust követően kezdetben gyors ütemben 40 bázispont közelébe csökkent a kamatswapszpred, azonban ez is megtorpant, és szeptember végére ismét 60 bázispont fölé emelkedett a likviditási prémium. Több mint fél év távlatából elmondhatjuk tehát, hogy 2008 márciusát követően tartósan jelentős, az 50 bázispontot minden lejárat esetében meghaladó likviditási prémium épült be a hosszabb futamidejű magyar államkötvények hozamába.

2008 első negyedét követően több régiós feltörekvő országban is csökkent az állampapírpac likviditása, azonban jellemzően a magyartól elmaradó mértékben. A visegrádi országok közül a magyar államkötvénypiacon a legszélesebbek a bid-ask szpredek (3-9. ábra). Március-áprilisban ugyan a cseh bid-ask szpredek is tágultak némileg, de a rövid ideig szintén likviditási problémákkal szembesült Lengyelországban gyakorlatilag semmit nem változtak az amúgy is nagyon alacsony szpredek. A szlovák bid-ask szpredek még szűkültek is némileg 2008 első félévében, így a korábbi időszakok tendenciájával ellentétben alacsonyabb szintre kerültek a magyar vételi és eladási hozamkülönbszerek.

³¹ Elképzelhető olyan helyzet, amikor a kamatswapszpred szétnyílásában nemcsak az államkötvényhozamok likviditási prémium-növekedése játszik szerepet, hanem az államkötvények hitelkockázati prémium-emelkedése is, ha az változatlan swaphozamok mellett következnek be. Mivel a kamatswapok esetében mindig az adott ország bankközi piacán kialakuló referenciakamatok határozzák meg a fizetendő változó kamat mértékét, ez akkor fordulhat elő, ha egy adott ország és az ország bankrendszerének hitelkockázati megítélése jelentősen eltávolodik egymástól. Magyarország esetében nem látunk arra utaló jelet, hogy ez bekövetkezett volna.

3-9. ábra**Régiós országok CEBI bid-ask szpred indexei**

(10 napos mozgóátlagok)

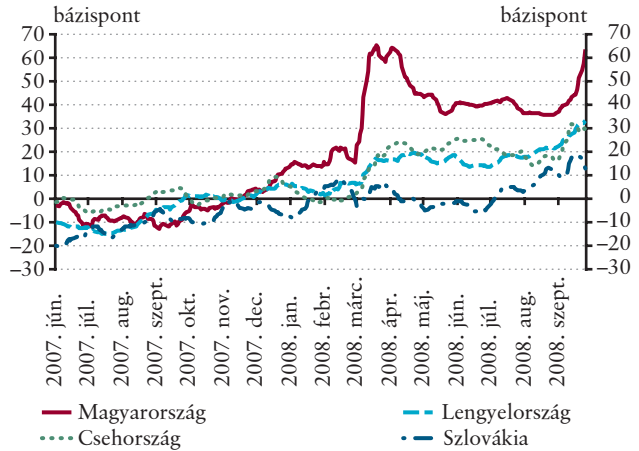


Forrás: DrKW CEBI bid-ask szpred indexek.

A bid-ask szpredek tágulásához hasonlóan 2008 márciusát követően jelentős hozamemelkedés következett be több régiós országban, a magyar államkötvények likviditási prémiuma azonban kiemelkedett a nemzetközi példák sorából. A 3-10. ábra alapján a cseh, a lengyel és a szlovák államköt-

3-10. ábra**Régiós országok kamatswap-szpredjei**

(10 napos mozgóátlagok)



Forrás: DrKW CEBI asset-swap szpred indexek.

vényhozamok likviditási prémiuma is emelkedett az elmúlt hónapokban, a kamatswap- és államkötvényhozamok szintje azonban nem szakadt el egymástól olyan jelentős mértékben, mint a magyar piacokon.

3.3. Növekvő banki veszteségek az állampapír-portfólión

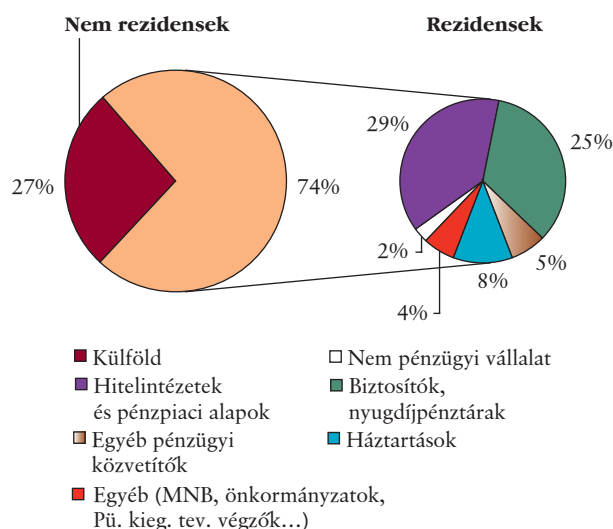
A hazai állampapírpiacra a hozamok volatilitása megnőtt, azok szintje összességében meredeken emelkedett. A hozamemelkedések piaci alapon leértékelték az állampapír-tulajdonosok portfólióit, amennyiben azok nem voltak fedezve, illetve a kamatswapszpred szélesedése miatt a fedezett portfóliókon is keletkeztek veszteségek. Az állampapír-portfóliókat közvetlenül, vagy különböző befektetési csatornákon közvetve birtokló befektetők jelentős veszteségeket szenvedtek el. Az állampapírhozamok emelkedése miatt a bankok az első félévben 20 milliárd forint körüli árfolyamvesztést mutattak ki prudenciális eredménykimutatásaikban.³² Az árfolyamvesztés a bankrendszer első féléves adózás előtt eredményének közel 10 százalékaival egyenlő; a bankrendszer szintű ROE-mutatót ez a hatás önmagában egy-másfél százalékponttal mérsékelte. A szeptemberben megfigyelt újabb hozamemelkedések további veszteségeket generálhatnak a bankoknál.

Az ÁKK különböző lejáratokra vonatkozó referenciahozamai 2008 első félévében hektikusan alakultak. A hozamok a márciusi állampapír-piaci turbulencia időszakában jelentősen emelkedtek, majd némi konszolidáció után június közepén ismét a márciusi szintre vagy a fölé emelkedtek. Június utolsó hetétől egészen augusztus közepéig a hozamok csökkenése volt jellemző, aztán egy újabb hozamemelkedést hozó periódus következett szeptemberben. A hozamok emelkedése és annak eltávolodása a kamatswaphozamoktól az állampapír-tulajdonosoknál és köztük a bankoknál veszteségeket generáltak.

Az állampapír-portfólióban a külföldiek részaránya június végén 27 százalék volt, jellemzően az államkötvény-befektetéseket preferálták. A hazai állampapír-befektetők között két nagy szektort lehet azonosítani, a hitelintézeteket és pénzügyi alapokat, valamint a biztosítókat, nyugdíjpénztárakat. Összesen ők adták a hazai állampapír-tulajdonosok közel 73 százalékát június végén (3-11. ábra).

A külföldiek folyamatosan mérsékelték a megvásárolt volumenüket, majd a második negyedévben jelentősen csökkent a tulajdonukban lévő állampapír-mennyiség. Ezt követően a külföldiek július–augusztus során már növelték állampapír-befektetéseiket. A hitelintézetek és pénzügyi alapok az első negyedévben voltak jelentős vásárlók, míg a biztosítók és nyugdíjpénztárak esetében az első negyedévben csökkent, a másod-

3-11. ábra Az állampapír-portfólió tulajdonosi szerkezete 2008. június végén



Forrás: MNB.

dik negyedében emelkedett, majd vizsgált időszak végén ismét csökkent az állampapír állomány. A nyugdíjpénztárak első negyedéves állománycsökkenése a választható portfóliók bevezetése következtében mérséklődő keresletcsökkenésnek is a következménye. Az egyéb szereplők közötti állománynövekedést döntően az önkormányzatok első negyedéves vásárlásai okozták, akik azonban július–augusztusban már eladói pozícióban voltak. (3-12. ábra).

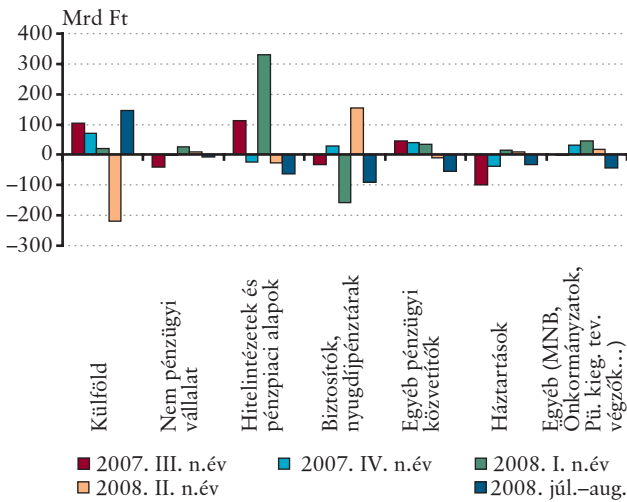
Egyes biztosítói termékeknél (unit-linked), nyugdíjalapoknál, befektetési alapoknál az átárazódási kockázatot közvetlenül a háztartások viselik. Az állampapírok leértékelődését az alkalmazott értékelési időpontoktól és technikáktól függően a befektetők közvetlenül elszenvedték. Az állampapír alapú befektetéseknél jellemzően negatívak voltak az első féléves hozamok.

A bankok rendszer szinten mérlegfőösszegük 7-8 százalékát kitevő állampapír-portfólióval rendelkeznek. A tulajdonukban 2008-ban 1800-1900 milliárd forint körüli állampapír-állomány volt. Ezek meghatározó része hosszabb lejáratú államkötvény, míg kisebb részben diszkont kincstárjegy. A piaci kon-

³² A prudenciális eredménykimutatáson a nemzeti számviteli elvek alapján készített egyedi banki eredménykimutatásokat értjük.

3-12. ábra

Az állampapír-portfólió negyedéves változása tulajdonosi szektorok szerint

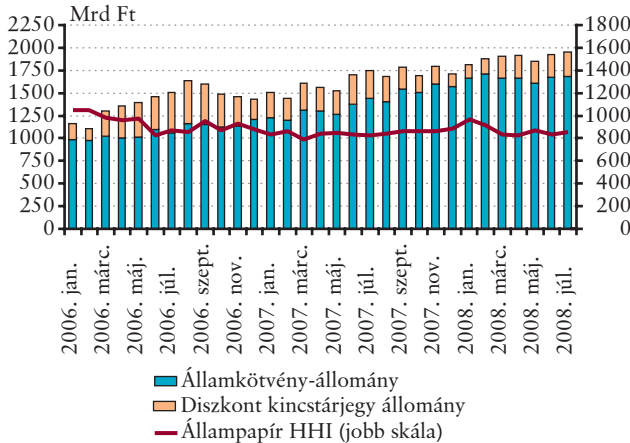


Megjegyzés: állományváltozás, átértékelődés nélkül.

Forrás: MNB.

3-13. ábra

A bankrendszer állampapír-portfóliójának összetétele és koncentrációs mutatója



Forrás: MNB.

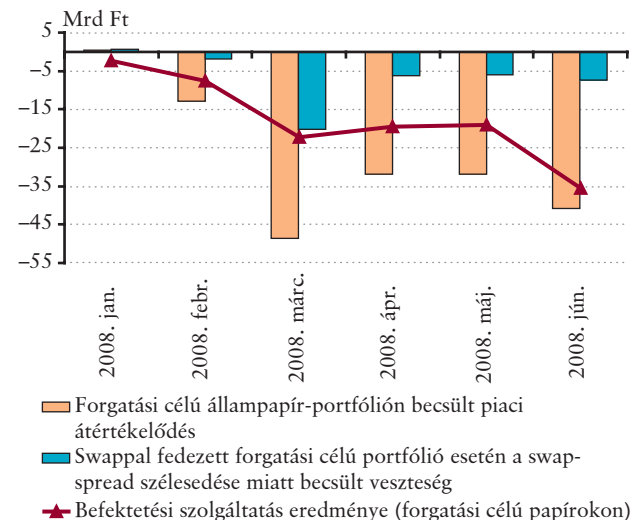
centrációt kifejező HHI-index alapján az állampapírok piacán a koncentráció alacsony, az állományok, illetve a koncentráció a félév során nem változott számottevően (3-13. ábra).

Mivel elsősorban a forgatási célú állampapír-portfóliókon keletkezhetnek veszteségek ezen papírok eladása, illetve esetleges leértékelődése miatt, megbecsültük³³, hogy a bankrend-

szer tulajdonában lévő állampapír-állomány piaci értéke összességében hogyan változhatott.³⁴ Azt is megvizsgáltuk, hogy amennyiben a portfóliók kamatswapügyletekkel teljes mértékben fedezettek lettek volna, akkor a kamatswapszpred változása miatt mekkora potenciális veszteségek keletkezhetek volna a bankrendszerben³⁵. A két becslés a lehetséges veszteségek maximumát, illetve minimumát illusztrálja az év elejétől számítva (3-14. ábra). Mindkét esetben hasonló lefutást tapasztaltunk, az elméleti veszteségek márciusban voltak a legnagyobbak. Ezen eredményeket összevetettük a bankok eredménykimutatásában szereplő, forgatási célú papírok befektetési szolgáltatási eredményével. Az itt kimutatott veszteség júniusban nagyságrendileg megközelítette az általunk becsült maximális veszteséget, azonban a két adat csak korlátozottan hasonlítható össze, mivel az eredménykimutatás ezen sorai nem csak az állampapírok eredményét tartalmazzák, illetve a fedezeti ügyletek veszteség mérséklő hatása más sorokon kerül kimutatásra.

3-14. ábra

A forgatási célú banki portfóliók becsült értékcsökkenése és a befektetési szolgáltatások eredménye



Forrás: MNB.

A hazai számviteli standardokon alapuló egyedi banki eredménykimutatások csak korlátozottan alkalmasak az állampapír-portfólión keletkezett veszteségek és az azokat ellentételező fedezeti ügyletek összesítésére. Egyrészt azokban nem található instrumentum szintű megbontás, másrészt az alkalmazott számviteli gyakorlatok és számviteli politikák is eltérnek

³³ A számítás során azzal az egyszerűsítési feltétellel értünk, hogy a hó végi állampapír-állományok az év elején már megvoltak, nem korrigáltunk az időközben lejáró és újonnan megvásárolt állampapírok hatásával. A havi átértékelődési adatok tehát az adott hó végi állomány átértékelődési potenciáljára adnak egy becslést.

³⁴ Módosított becsült duration * hó végi állampapír-állomány * év elejétől megfigyelt referenciakamat-változás.

³⁵ (Becsült állampapír-portfólió duration – becsült swap duration) * hó végi állampapír-állomány * kamatswapszpred év elejétől megfigyelt változása.

3-1. táblázat**Az állampapír-porfóliók átértékelődése miatt keletkezett veszteségek az első félév során**

	Milliárd Ft
Realizált árfolyamveszteségek	-29
Elszámolt árfolyamveszteségek	-1
Fedezeti ügyletek hatása	9
Eredményhatás	-20

Forrás: MNB.

a bankok között. További probléma, hogy a bankok egy része úgynevezett „makro hedge” gyakorlatot folytat, emiatt a fedezeti ügyletek eredményét nem lehet konkrét egyes ügyleteken elszenvedett veszteségekhez delegálni.

Annak érdekében, hogy realisabb képet kapjunk a bankrendszer ért eredményhatásáról, az MNB egy kérdőíves felmérés során megkereste azon bankokat, amelyek összességében a bankrendszer állampapír-portfóliójának több mint 80 százalékát birtokolták június végén. A felmérés az idei év első félév végére vonatkozóan, az állampapír-portfólióval kapcsolatosan az egyedi, nemzeti számviteli standardokon alapuló eredménykimutatásban ténylegesen megjelenő egyes árfolyam veszteség- és azokat ellentételező tételeket kérte bemutatni. A beérkezett és összesített válaszok alapján a vizsgált bankok eredményét 20 milliárd forinttal csökkentette az állampapír portfóliók átértékelődése (3-1. táblázat). A vizsgált bankok között az egyedi szinten összesített, kimutatott veszteségek jelentősen szóródtak, ami a tartott állampapír-állomány volumenéből és a szállítási repók eltérő nagyságrendjéből adódott.

Az eredmények értékelésekor több tényezőt figyelembe kell vennünk. Az egyik a már említett „makro hedge” gyakorlat. A felmérésre válaszoló bankok egy része ezen gyakorlat miatt nem, vagy nem teljeskörűen tudta a fedezeti ügyletek eredményét az árfolyamveszteségekkel megfeleltetni, tehát a fedezeti ügyletek eredményjavító hatása alulbecsült. A következő összetevő a realizált árfolyameredmények nagy értéke. Ennek kialakulásában döntő szerepe volt, hogy a hazai számviteli gyakorlatban a szállítási repoügyleteket azonnali adásvételi ügyletekként kell elszámolni, tehát amennyiben egy alacsony

nyabb hozamon megvásárolt papírt egy magasabb hozamszint mellett értékesítenek, akkor az eredménykimutatásban keletkezik egy olyan árfolyamveszteség, amit a jövőbeni kamatbevételek semlegesíteni fognak, amennyiben a papírt egyébként a bankok lejáratig megtartják. Az első félévben ezzel ellentétes hatású, árfolyamnyereséget generáló ügyletek is előfordultak, azok hatását is figyelembe vettük a 3-1. táblázatban. Az elszámolt árfolyamveszteségek alacsony szintje szintén számviteli okokkal magyarázható, az állampapírok esetén az érvényes szabályok az értékcsökkenés elszámolásának lehetőségét jelentősen korlátozzák.

Az állampapírok leértékelődése a bankrendszer tőkepozícióját nem rontotta érdemben, de a jövedelmezőségi mutatók csökkenésének egyik fontos komponense volt. A leértékelődési hatás a bankrendszer rendelkezésére álló tőkéjének körülbelül egy, a szabad tőke pufférének pedig mintegy négy százaléka. A bankrendszer tőkepozíciója stabil, a csökkenő jövedelmezőség egyelőre megfelelő tőkeakkumulációs háttérrel biztosít a stabil működéshez. A kimutatott veszteségek a bankrendszer rendelkezésére álló első féléves adózás előtti eredményének mintegy tíz százalékára rúgnak. 2007 június végéhez képest a bankrendszer ROE-mutatója 8 százalékponttal mérséklődve, 19,1 százalékra csökkent 2008. június végéig. A csökkenésből az állampapír-portfólión az első félévben kimutatott veszteségek egy-másfél százalékpontnyit magyaráznak. Figyelembe véve a szeptemberben ismét emelkedésnek induló hozamokat, elképzelhető, hogy a bankok az év végéig további veszteségeket lesznek kénytelenek kimutatni eredménykimutatásaikban, tovább rontva jövedelmezőségi pozíciójukat.

3.4. Felfutó ügynöki értékesítés a lakossági jelzáloghitelezésben

Magyarországon a jelzáloghitelek értékesítésében az utóbbi években jelentősen megnőtt és így nemzetközi összehasonlításban is magassá vált a hitelközvetítők szerepe. Az ügynöki értékesítés előretörése elvileg a verseny fokozódását jelenti, növelvén a termékek átláthatóságát a hitelfelvevők számára és nyomást gyakorolva a hitelkamatokra, így tehát végső soron a fogyasztók számára előnyös lehet. Ugyanakkor az ügynöki értékesítés felvet bizonyos fogyasztóvédelmi aggályokat is, és pénzügyi stabilitási szempontból is kockázatot jelent, mivel a közvetítő ügynökökön keresztül folyósított jelzáloghiteleknél a késedelmes ügyletek aránya szignifikánsan magasabb, mint a fióki értékesítésben. Ilyen értelemben az ügynöki csatornára való erőteljesebb támaszkodás akár újfent a kockázatalapú verseny folytatódásának egyik bizonyítéka lehet.

Az utóbbi években a különböző pénzügyi szolgáltatások – így egyes biztosítási és megtakarítási termékek, valamint a hitelkártyák és jelzáloghitelek – értékesítésében egyre inkább megnövekedett a közvetítő ügynökök szerepe. Ez a folyamat a bankok közötti verseny természetes velejárója, megjelenése egyes fejlettebb piacokon már korábban is tapasztalható volt, bár az országok közötti különbségek jelentősek.

A hitelügyletekben a közvetítő alkalmazása az ügyletben részt vevő egyes szereplők számára különböző előnyökkel és hátrányokkal jár. Az adósok számára a hitelközvetítő igénybevételenek előnye, hogy az leveszi az ügyfél válláról az egyes hiteltermékek közötti keresgélés és választás (illetve később esetleg az adminisztráció egy részének) terheit, illetve felhívhatja figyelmét egy-egy kedvező hitelkiváltási lehetőségre is. Ez különösen az alacsonyabb pénzügyi képzettséggel rendelkező adósok esetében fontos, akik saját maguk nehezen látják át a hitelkonstrukciókat. Ők tehát tanácsadást is várnak a hitelközvetítőktől, amiért – a magyar piacon sok esetben, bár nem mindig – fizetniük sem kell. Az adósok számára a legnagyobb kockázat az ügyletben, hogy mivel az ügynök nem (csak) tőlük, hanem a hitelfolyósító banktól (is) részesül ellenszolgáltatásban (általában a hitelösszeg arányában meghatározott jutalékbevételekben), ezért nem feltétlenül az adós számára legmegfelelőbb/legolcsóbb terméket ajánlja, hanem esetleg azt, amellyel saját jutalékbevételeit maximalizálhatja.

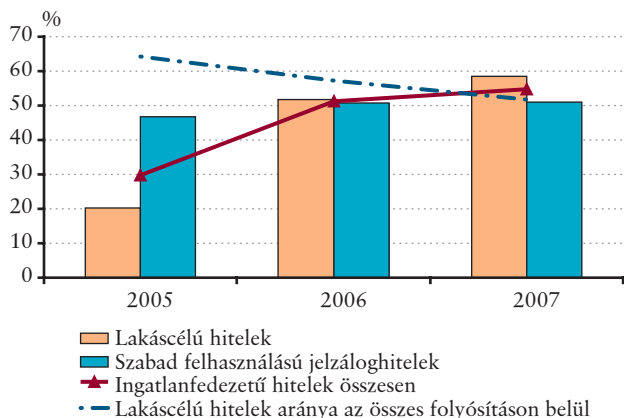
A bankok számára az ügynökök, hitelközvetítők alkalmazásának előnye, hogy rajtuk keresztül olyan új ügyfeleket érhetnek el, akik maguktól nem jutottak volna el a bankfiókig. Ez különösen fontos lehet azon hitelintézetek számára, akik nem

rendelkeznek kiterjedt fiókhálózattal, és csak ezen a módon tudják elérni a potenciális hitelfelvevőket. Ennek az értékesítési csatornának hátránya a bankok számára ugyanakkor, hogy egyrészt az így szerzett ügyfelek – az ügynöki jutalék miatt – drágábbak, másrészt az ügynökök felkészültségére a bank sokkal kisebb hatással tud lenni, mint a saját alkalmazottaira, így növekszik az ügyfelek félretájékoztatásának, és a „félreértékesítésnek” (misselling) a veszélye. Ráadásul a hitelközvetítők elvileg – mivel több bank ajánlatát is összehasonlítják az ügyfél számára – növelik a bankok közötti versenyt, ami a marzsok csökkenésének irányába hathat. Továbbá az ügynökök rávehetik klienseiket, hogy egy idő után kedvezőbb ajánlatot keressenek régi hitelük kiváltására, így tehát az általában behozott ügyfelek nemcsak drágábbak, hanem kevésbé lojálisak is lehetnek.

Az ügynökök számára a hitelközvetítés lehet bevételük elsődleges forrása, de lehet egy olyan kiegészítő szolgáltatás is, amellyel meglévő szolgáltatási palettájukat bővíthetik. Az ügynöki szolgáltatás nyújtása relatíve kevés beruházással végezhető, ami könnyűvé teszi az erre a piacra való belépést a vállalkozóknak. A hitelközvetítő ügynökön belül az alábbi típusokat különböztethetjük meg:

- Saját ügynökök vagy mobilbankárok: csak egyetlen bankkal állnak kapcsolatban, csak ennek a termékeit kínálják az ügyfeleknek.
- Független ügynökök: több bank termékeit is kínálhatják az ügyféligények és/vagy a bankok által számukra meghatározott ösztönzők szerint. A független ügynökök között is két altípust különíthetünk el:
 - „kiegészítő tevékenységű” közvetítők: a jelzáloghitelek és egyéb banki termékek közvetítése számukra alapvetően egy kiegészítő szolgáltatás, amelynek célja, hogy vevőiket minél teljesebben szolgálhassák ki. Ilyenek például az ingatlanközvetítők, biztosítótársaságok vagy lakástakarék-pénztárak, amelyeknek elsődleges tevékenysége és jövedelemszerzési forrása tehát nem maga a banki hitelek közvetítése, hanem valamilyen más tevékenység.
 - „főtevékenységű” közvetítők, független brókerek: jellemzően pénzügyi tanácsadó cégek és hálózatok, amelyek üzleti modellje eleve a banki termékek közvetítésére épül.

3-15. ábra

Az ügynöki értékesítés súlyának alakulása az új folyósítású ingatlanfedezetű hiteleknel, ügyletdarabszámok szerint³⁶


Forrás: MNB.

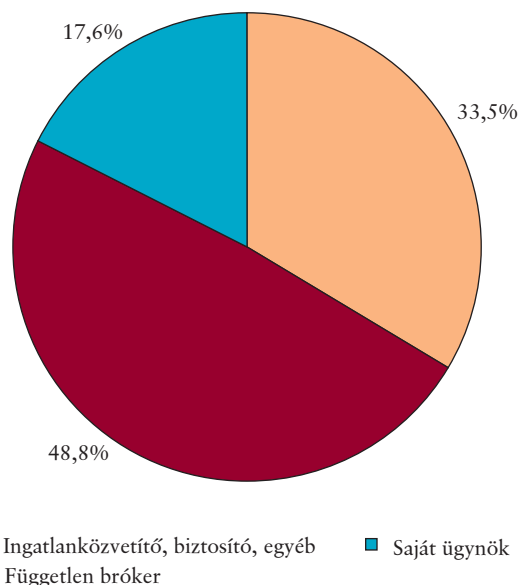
A közvetítő ügynökök előretörése két okból keltheti fel a felügyeleti szervek figyelmét: egyrészt a tapasztalatok szerint az ügynöki értékesítés során fokozottabban lépnek fel egyes fogyasztóvédelmi problémák, másrészt az ügynöki csatornán keresztül folyósított hitelek a fióki értékesítésnél rosszabb hitelminőségi mutatókkal rendelkeznek. Pénzügyi stabilitási szempontból ez utóbbi a fontosabb probléma: az ügynöki értékesítés előretörése ugyanis ebben az esetben a hitelfortélio romlásával járhat együtt (bár az ok-okozati viszony nem teljesen egyértelmű). Mivel a lakossági hitelek növekedése még mindig túlnyomórészt a jelzálog fedezetű termékekből származik, az alábbiakban kizárólag ezt a szegmenst vizsgáljuk. Ennek során egy, a kereskedelmi bankok körében elvégzett felmérésre támaszkodunk. Az ebben részt vevő bankok a 2007-ben folyósított lakáscélú hiteleknek mintegy 75 százalékát adták, és feltételezhető, hogy hasonló részesedéssel rendelkeztek a teljes – a szabad felhasználású hitelekkel kibővített – jelzálogalapú hitelszegmensben, így a minta reprezentatívnek tekinthető.³⁷

Banki felmérésünk eredményei visszaigazolták az ügynöki csatorna előretörését. Míg 2005-ben a jelzálogalapú hiteleknek összességében csupán mintegy 30 százalékát értékesítették ügynökök, és a maradék 70 százalékot a bankok fiókjainon keresztül adták el, addig 2007-re az ügynöki csatorna súlya 55 százalékra emelkedett, a fióki értékesítés pedig 45 százalékra esett vissza (3-15. ábra).

Az ügynöki értékesítés előretörését főleg a lakáscélú hitelezésben elért növekedésük magyarázza. Ezt leginkább az váltotta ki, hogy egyes, nagyobb fiókhálózattal rendelkező banki szereplők a verseny nyomásának engedve a korábbinál jóval nagyobb mértékben kezdtek el támaszkodni erre a csatornára. További magyarázó motívum, hogy a teljes jelzáloghitelezésen belül növekedett a szabad felhasználású hitelezés súlya. Ebben a szegmensben pedig a hitelközvetítők szerepe már 2005-ben is a jelenlegihez hasonló magas szinten volt.

Az ügynöki értékesítés megoszlását az egyes ügynöktípusok (saját „kiegészítő tevékenység” és „főtevékenység – független bróker”) között a 3-16. ábra mutatja. Erről leolvasható, hogy Magyarországon a saját ügynökök, mobilbankárok súlya relatíve alacsony, az ügynökök által értékesített jelzáloghitelek mintegy fele ugyanis független brókerekhez köthető, míg nagyjából harmada az ingatlanközvetítő cégekhez, biztosítótársaságokhoz és lakástakarék-péntárakhoz. Ezek az arányok többé-kevésbé megegyeznek a lakáscélú és szabadfelhasználású hiteltípusoknál, és 2006-tal összehasonlítva némi

3-16. ábra

Az egyes ügynöktípusok súlya a bankok teljes ügynöki értékesítésén belül, ügyletdarabszámok szerint³⁸


Forrás: MNB.

³⁶ A fejezet ábráin valamennyi esetben ügyletdarabszámok szerinti bontásokat közlünk. Ennek oka, hogy így nem szükséges kiszűrni a devizahitelek miatti árfolyamhatásokat. Az egyedi banki adatok azt mutatják, hogy az ügyletdarabszámokból számolt arányok a volumenarányokkal nagyon hasonló értékeket mutatnak. Ez nem meglepő, mivel az átlagos hitel nagyság értékesítési csatorna szerint csak kevésbé tér el a lakáshiteleknel (a 2007-es folyósításoknál: 5,9 millió forint a fióki és 6,4 millió forint az ügynöki), míg a szabad felhasználású jelzáloghiteleknel gyakorlatilag megegyezik (4,8 millió forint).

³⁷ A kutatáshoz nyolc bank szolgáltatott adatokat: a Budapest Bank, CIB, Erste Bank, FHB Jelzálogbank, FHB Kereskedelmi Bank, MKB, OTP, Raiffeisen Bank. A K&H Bank, Unicredit Bank nem szolgáltatott adatot.

³⁸ Az ügynöki értékesítés ügynöktípusonkénti bontása szerint a felmérésben részt vevő 8 bankból csak 6 tudott adatot szolgáltatni.

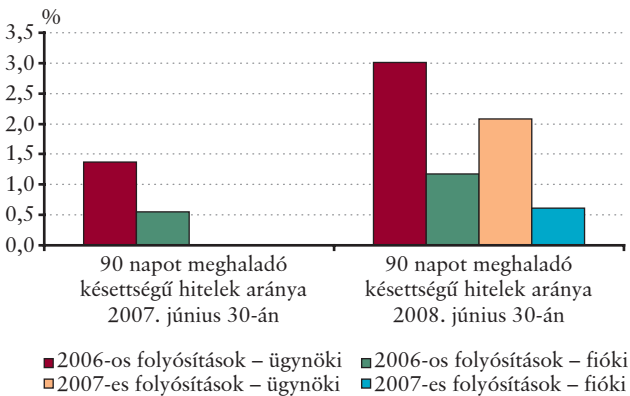
eltolódást mutatnak a független brókerektől a „kiegészítő tevékenységű” ügynökök irányába.

Az ügynöki csatornán keresztül a bankokhoz került jelzáloghitelek szignifikánsan rosszabbul teljesítenek, mint azok, amelyeket a hagyományos fiókhálózaton keresztül adtak el. Az ilyenkor használatos „évjárat (vintage) alapú” elemzés – amelynek során az egy-egy évben folyósított hitelek sorsának alakulását vizsgáljuk meg egyes későbbi fordulónapokon – azt mutatja, hogy az ügynöki értékesítésű jelzáloghiteleknél a 90 napot meghaladó késétségben levők aránya több mint kétszerese a fióki értékesítésben kihelyezett hitelekéhez képest, valamennyi fordulónapon (3-17. ábra). Ez a hitelminőség-beli különbség a lakáscélú és szabad felhasználású jelzáloghiteleknél egyaránt jelen van.

Jelentős eltérések figyelhetők meg a hitelek késétségében akkor is, ha az ügynöktípusok szerint megoszlást vizsgáljuk. Azon ügynökök esetében, amelyeknek nem elsődleges jövedelemszerzési forrása a hitelközvetítés (biztosítók, ingatlanközvetítők), szignifikánsan jobban teljesítenek a behozott hitelek. Ennél lényegesen rosszabb a saját ügynökök által behozott portfólió minősége, és még ezt is alulmúlja a független brókeren keresztül akvirált adósok teljesítménye.

3-17. ábra

A 90 napot meghaladó késétségű hitelek aránya a bankok 2006-os, illetve 2007-es folyósítású hitelévjáratainál, ügyletdarabszámok alapján³⁹



Forrás: MNB.

Az értékesítési csatorna és a hitelminőség közötti összefüggésre több magyarázat is kínálkozhat. Egyrészt ez következhet az

ügynöki „félreértékesítés” nagyobb valószínűségéből. A minél nagyobb hitel kihelyezésében érdekelt és a hitelkockázatra érzéketlen ügynök esetenként rosszul mérheti fel az ügyfél pénzügyi korlátait, így jobban „kifizített” pénzügyi pozíció felvételére beszélheti rá, mivel – a fióki termékértékesítővel ellentétben – nem érdekelt az adós hosszú távú teljesítőképességében. Ezenkívül az ügynökök az egyes banki adósminősítési rendszerek kikapcsolásával képesek lehetnek azok korlátozott mértékű kijátszására is (például tudják, melyik bankkal fogadtathatják be).⁴⁰ Az is lehetséges azonban, hogy eleve a pénzügyileg kevésbé képzett és ezzel összefüggően rosszabb jövedelmi helyzetű adósok fordulnak nagyobb előszeretettel az ügynökökhöz, ebben az esetben az ügynöki értékesítés előretörése nem okozója, csupán együttjárója a – leginkább a bankok megnövekedett kockázati étvágásával, vagyis a kockázati alapú versennyel magyarázható – magasabb nem teljesítési rátáknak. (Itt kell megjegyezni, hogy a nem teljesítési ráták nem állnak feltétlen összefüggésben a veszteség-rátákkal: ha a nem teljesítő ügyletekből a – fedezet értékesítésén keresztül – megtérülés közel 100 százalékos, akkor a bankokat nem éri feltétlenül nagyobb veszteség az ügynökök által értékesített hitelekből).

Nemzetközi összehasonlításban elmondható, hogy a fejlettebb piacokon a közvetítő ügynökök szerepe a jelzáloghitelezésben a hazaihoz hasonlóan magas, az ügynöki csatorna súlya pedig a legtöbb országban általában véve is alapvetően emelkedő trendet mutat (noha arról nem állnak rendelkezésre adatok, hogy mindezt hogyan befolyásolta a másodrendű jelzáloghitelekhez köthető válság tavalyi kitörése). Egy, az Oliver Wyman cég által az Európai Pénzügyi Menedzsment és Marketing Társaság (EFMA) felkérésére készített tanulmány szerint (Oliver Wyman, 2007)⁴¹ az ügynöki csatorna súlya a teljes jelzáloghitel-folyósításon belül a hazai értékhez közeli 60 százalék körüli szintet mutatott 2005-ben a legfejlettebb jelzálogpiacokkal rendelkező Nagy-Britanniában és Hollandiában. Más országokban ugyanakkor ez az érték inkább a 20-30 százalék közötti tartományban mozog, egyes államokban pedig egyértelműen a közvetlen banki értékesítés a domináns (3-18. ábra).⁴²

Az Oliver Wyman-tanulmány szerint alapvetően négy tényező okozhatja az ügynöki értékesítés magasabb súlyát egy-egy piacon: 1. ha a bankok közötti verseny kiélezett, 2. ha a termékek bonyolultak (ekkor az ügynökök tanácsadói funkciója felértékelődik), 3. ha az egy főre jutó bankfiókok száma alacsony, 4.

³⁹ A 90 napot meghaladó késétségű állományok tartalmazzák az időközben felmondott vagy eladott ügyleteket is.

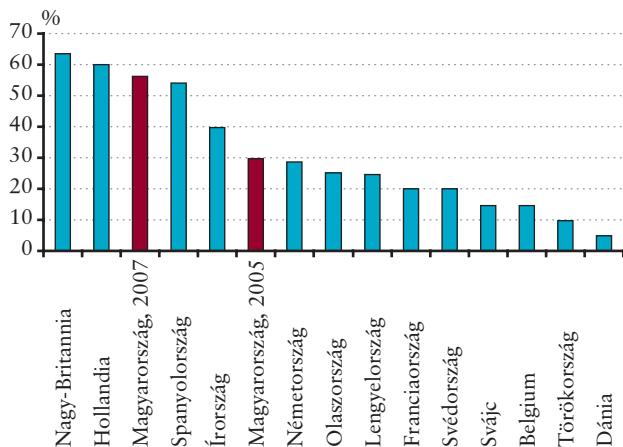
⁴⁰ Ezen a magyarázatokat azonban gyengítheti, hogy elméletileg az ügynökök által behozott ügyfelek hitelminősítési folyamata nem különbözhet a fióki értékesítésben alkalmazott módszerektől.

⁴¹ Henk Douna, Simon Low, Achim Dübel: European mortgage distribution – Changing channel choices, 2007, Oliver Wyman – EFMA – Fortis, a továbbiakban: Oliver Wyman (2007).

⁴² Magyarországot a kutatás nem érintette. Az 3-18. ábra étékelésénél figyelembe kell venni, hogy az ügynöki értékesítés súlya időközben más országoknál is növekedhetett, de sajnos 2005-ös évről frissebb adatok nem állnak rendelkezésre.

3-18. ábra

Az ügynöki értékesítés súlya egyes európai országokban a 2005-ben folyósított jelzáloghitelekben belül



Forrás: Oliver-Wyman (2007), a hazai adatok az MNB banki felméréséből származnak.

ha a lakosság pénzügyi képzettsége alacsony (megint csak az ügynökök tanácsadói funkciójának felértékelődése miatt).

Ezen tényezők az ügynöki értékesítés magas hazai arányának magyarázatában is relevánsak lehetnek:

- a verseny élessége: az Oliver Wyman-tanulmányban a verseny élességére használt mutatószám a piaci koncentráció, vagyis az öt legnagyobb bank piaci részesedése. Ez Magyarországon magas, 80 százalékos körüli értéket mutat, míg például a legmagasabb hitelközvetítői aránnyal rendelkező Nagy-Britanniában csak körülbelül 60 százalék. Ugyanakkor, ha a piaci részesedést nem az állományi adatokból, hanem a 2007. évi lakáshitel-folyósításokból számoljuk, akkor a legnagyobb öt szereplő részesedése csak 67,5 százalék, ami az állományi adatokból látszódnál fokozottabb versenyre enged következtetni.
- a termékek bonyolultsága: noha a hazai piacon számos olyan hitelkonstrukció nem érhető még el, mint az ebből a szempontból legfejlettebbnek számító brit vagy holland piacon (például: referenciakamat-követő hitel, 5 éves kamatfixálás, időszakos „törlesztési szabadság” stb.), Magyarországon a hitelek túlnyomó része devizaalapú, ami pedig ezeken a fejlett piacokon nem jellemző. Így összességében – a termékpaletta talán alacsonyabb komplexitása ellenére – sem tarthatjuk a hazai termékek bonyolultságát kifejezetten alacsonynak.

- egy főre jutó bankfiókok száma: Magyarország a 100 ezer lakosra jutó nagyjából 16 bankfiókkal⁴³ jelentősen elmarad az ügynöki csatornát kevésbé használó fejlett piacok – mint például a német, az olasz vagy a belga – 50 körüli értékeitől, és inkább Nagy-Britannia valamivel 20 feletti szintjéhez van közel. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy ez alapvetően a pénzügyi közvetítés mélysége nálunk – és más volt szocialista országokban is – tapasztalható alacsonyabb mértékének következménye, nem pedig annak, hogy a hazai bankok a nem fióki kiszolgálást részesítenék előnyben.

- a lakosság pénzügyi képzettsége: noha a hagyományos közvélekedés szerint – a piacgazdasággal kapcsolatos kevesebb tapasztalat miatt – a magyar lakosság pénzügyi tájékozottsága a nyugat-európainál alacsonyabb, ezt a hipotézist egyelőre nem támasztják alá igényes és tényszerű adatok.

A fenti tényezők akár indokolták is tehetik a hitelközvetítők alkalmazásának magas arányát a hazai piacon, illetve ezek közül néhány tényező – a verseny élessége és a pénzügyi tudás nem megfelelő szintje – indokolhatja az ügynöki értékesítéshez kapcsolódó rosszabb portfólióminőséget is.

Az ügynöki csatornán keresztül folyósított jelzáloghitelek minőségéről más országokból nem állnak rendelkezésre adatok. Hogy talán mégsem hazai sajátosságról van szó, arra utalhat egy kaliforniai felmérés, amely szerint az államban a brókereken keresztül folyósított hiteleknel a nem teljesítés arány 5,9 százalék, ami jelentősen felülmúlja a fióki csatornánál tapasztalt 2,2 százalékot (The Orange County Register, 2008)⁴⁴.

A nemzetközi példákat szabályozási szempontból is érdemes megvizsgálni. A hitelközvetítésnél a felek közötti viszonyba történő szabályozói beavatkozást leginkább az ügynök és az ügyfél közötti információs aszimmetria teszi indokoltá. A hitelközvetítés megfelelő jogszabályi környezetének kialakítására nincsenek egységes nemzetközi vagy EU-s sztenderdek, az egyes országok szabályozási gyakorlata pedig eltérő. A szabályozásnak három fő területét különíthetjük el:

- piacra lépési korlátok: ezek azt határozzák meg, hogy kik és milyen feltételekkel végezhetnek hitelközvetítői tevékenységet. Az erre vonatkozó szabályok mindenütt nagyon lazák: pénzügyi (tőke)követelmény vagy az ügynökök szaktudására, pénzügyi ismereteire vonatkozó feltételek általában nincsenek meghatározva. Az Egyesült Államokban például a szükséges engedély megszerzése lényegében egy pusztán adminisztratív folyamat (Kalifornia államban például az in-

⁴³ Itt a takarékszövetkezetek fiókjait nem vettük figyelembe, mivel ezen hitelintézetek részesedése a jelzáloghitelkezésben nagyon alacsony (2008-ban 1-1,5 százalék volt), így lényegében nem tekinthetők a piac részének.

⁴⁴ <http://www.ocregister.com/articles/brokers-loans-broker-1910801-loan-percent>.

gatlanügynökök automatikusan jelzáloghitel-közvetítőként is működhettek).

- a hitelfelvevő informálására vonatkozó szabályok: ezeknek célja általában az, hogy a hitelfelvevő számára minél inkább átláthatóvá tegyék az ügynök tevékenységét annak érdekében, hogy utóbbi valóban az ügyfele érdekében – és ne a saját ösztönzői alapján – járjon el. Így például az USA egyes tagállamaiban a hitelfelvevővel tudatni kell a hitel összes költsége mellett azt is, hogy az ügynöknek milyen bevételei származnak az ügyletből (bár itt is vannak hiányosságok az ún. YSP⁴⁵-kel kapcsolatban), és hasonló szabályok vannak érvényben Nagy-Britanniában is (bár itt az YSP alkalmazása ritkább, jellemzően a hitelösszeg alapján állapítják meg a brókerek ellentételezését). Nagy-Britanniában pedig csak akkor nevezhetik az ügynökök függetlennek magukat, ha többféle hitelező termékeit is ajánlják egyszerre.
- a hitelközvetítő és a hitelező (bank) közötti viszony szabályozása: egyes országokban olyan vonatkozó szabályok is vannak, amelyek befolyásolják valamelyest a hitelközvetítő és a hitelnújtó közötti piaci erőviszonyokat is, általában a verseny erősítése érdekében. Így például a brit szabályozás tiltja, hogy a bankok a kiközvetített ügyfelek teljesítményéhez kössék (egyfajta marzsmegosztó módon) az ügynöki jutalékot, ami végső soron az ügynököknek (és az adósoknak) kedvez, hiszen így könnyebben átvihetik később klienseiket egy másik hitelintézethez.

Magyarországon a hitelközvetítés rövid múltat tekint vissza, így ennek megfelelően a szabályozottsága is laza. A pénzügyi szolgáltatás közvetítésének általános keretfeltételeit a Hpt. rögzíti ugyan,⁴⁶ illetve további általános iránymutatást nyújt az önálló kereskedelmi ügynökökről szóló 2000. évi CXVII.

törvény is. Ezek azonban csak rendkívül nagyvonalakban határozzák meg a hitelközvetítés kereteit, erre vonatkozó speciális fogyasztóvédelmi szabályok pedig nincsenek. Az ügynököktől megkövetelt pénzügyi ismeretekről, szakmai alkalmasságról szintén nincsenek jelenleg hatályban intézkedések (lényegében bárki lehet ügynök), a hitelközvetítők pedig nem kötelesek az ügyfeleknek beszámolni a bankoktól kapott jutalékokról sem. A független ügynökök számára az sincs meghatározva, milyen termékskálából kell ajánlaniuk, így egy hitelközvetítő például akkor is nevezheti magát függetlennek, ha több hitelintézettel is kapcsolatban áll, de terméktípusonként mindig csak az egyikük termékét ajánlja. A közvetítői tevékenység felügyeletét a PSZÁF látja el, amely a csatorna népszerűvé válása miatt az utóbbi időben kiemelten foglalkozik is vele, de az ellenőrzések alapvetően a banki szereplőket és nem a hitelközvetítőket érintik (míg például a brit felügyelet az ügynököket is ellenőrzi).

A külföldi példákból azon szabályok átvétele lehetne megfontolandó, amely az ügynök ösztönzőinek átláthatóságát növelné az ügyfelek számára. Előrelépés lenne tehát, ha az ügynököknek nyilvánosságra kellene hozni, hogy hány hitelintézet termékeit ajánlják, előre be kellene jelenteni, hogy legalább hány termékalternatívát fognak felajánlani, illetve ezekhez kapcsolódóan az ügyfél tudomására kellene hozniuk az egyes termékekhez kötődő saját jutalékbevételeit is.

Ugyanakkor a hitelközvetítői-hitelezői viszonylatba egyelőre nem tűnik szükségesnek a szabályozói beavatkozás: az ügynökök bankokkal szembeni alkupozíciója jelenleg erősnek mondható. Több bank esetében a teljes ügynöki értékesítés 30-40 százaléka az első három legnagyobb forgalmú ügynökhöz köthető, akiknek alkupozícióját a bank teljes értékesítésben elért magas részesedésen kívül az alacsony fix költségek melletti működés is növeli.

⁴⁵ Yield Spread Premium: az ügynök akkor kapja, ha drágábban közvetíti ki a hitelt, mint a hitelező minimális elvárása

⁴⁶ A Hpt. kétféle ügynökről tesz említést, amelyek közt a lényegi különbség, hogy az első típusú a pénzügyi intézmény javára, nevében, felelősségére jár el, míg a második a pénzügyi intézmény kockázatára kötelezettséget nem vállal, az ügyfél pénzét nem kezeli. Az első típusnál éppen ezért szigorúbb rendelkezések vonatkoznak a tevékenység végzésére (pl.: jogi személyiséggel rendelkező gazdasági társaság vagy szövetkezet végezheti; mind az ügynök, mind a hitelintézet köteles a PSZÁF engedélyét kérni). A hitelintézet pénzügyi szolgáltatási tevékenységének az ügynök igénybevételével történő gyakorlása során is felelős a banktitokra és a pénzügyi szolgáltatási tevékenység végzésére vonatkozó jogszabályok és rendelkezések betartásáért. Ráadásul szabálysértés esetén a PSZÁF a pénzügyi intézménnyel szemben intézkedik.

3.5. A hitelintézeti fióktelepek kihívásai

Magyarországon az EU-csatlakozás óta már 9 hitelintézeti fióktelep kezdte meg tevékenységét (szemben a 38 nem szövetkezeti, azaz részvénytársasági formában működő hazai hitelintézettel) – ebből 3 esetben leánybank alakult át fiókteleppé. Új fejlemény azonban, hogy 2007 decemberében a magyar jogrendszerbe is átültetésre került a tőkeegyesítő társaságok határon átnyúló egyesülését lehetővé tevő és szabályozó Európai Közösségi irányelv⁴⁷, amely további átalakulásokat látszik generálni. Ez év végére a hazai bankrendszerben működő hitelintézeti fióktelepek száma 11-re emelkedik, de a tendenciák alapján vélhetően az elkövetkező években számos további hazai leánybank is ezt az utat fogja választani.

A hitelintézeti fióktelepek leglényegesebb vonása, hogy külföldi alapítójukkal azonos jogi entitást jelentenek. Jogállásuk (jogaik) azonban lényegében megegyeznek a hazai székhelyű hitelintézetekével, mind általános tevékenységük, országos pénzforgalomban való részvételük, mind a jegybankkal való viszonyuk tekintetében. Lényeges különbség azonban, hogy a fióktelepek prudenciális felügyelete a székhely szerinti ország felügyeleti hatóságainak felelőssége, így a hazai hatóságok csak korlátozott jogkörökkel és információval rendelkeznek az alapító, és így fióktelepe tevékenységéről is. A fióktelepek által gyűjtött betéteket alapesetben az alapító székhelye szerinti ország betétbiztosítási rendszere biztosítja, azonban ezenfelül a hazai rendszerben többletbiztosítást kérhetnek.

Az Európai Parlament és a Tanács 2006/48/EK számú irányelve, és azt átültető, a fióktelepekre vonatkozó hazai szabályozás (elsősorban a Hpt. és a fióktörvény⁴⁸) bizonyos rendelkezések tekintetében megkülönbözteti (kiemelten kezeli) az Európai Gazdasági Térségen (EGT)⁴⁹ belüli székhellyel rendelkező hitelintézet magyarországi fióktelepeit az egyéb vállalkozásoktól, illetve az EGT-n kívüli székhellyel rendelkező hitelintézetek fióktelepeitől. Jelen tájékoztató fókuszában az EGT-beli hitelintézetek magyarországi fióktelepei állnak, tekintve, hogy eddig csak ilyen hitelintézeti fióktelep alapítására került

Magyarországon, valamint hogy az EGT-n kívüli hitelintézeti fióktelepek szabályozása és fő jellemzői nem térnek el jelentősen a leánybankok jellemzőitől. A továbbiakban ezért kizárólag az EGT-beli hitelintézeti fióktelepek jellemzőit ismertetjük.

A külföldi székhelyű vállalkozások magyarországi fióktelepeire vonatkozó alapvető szabályok értelmében valamennyi fióktelep a külföldi vállalkozás jogi személyiséggel nem rendelkező, gazdálkodási önállósággal felruházott olyan szervezeti egysége, amelyet önálló cégformaként a belöldi cégnyilvántartásba a külföldi vállalkozás fióktelepeként bejegyeztek (3-19. ábra). Az EGT-beli hitelintézet magyarországi fióktelepe az alapító külföldi hitelintézet nevében és képviselőként jár el. Az EGT-beli hitelintézetek fióktelepeinek tehát önálló (itteni) mérlege és gazdálkodása van⁵⁰, de jogilag bármilyen általuk kötött szerződés, jogügylet az alapító külföldi hitelintézet által kötött szerződésnek és jogügyletnek tekintendő.⁵¹

Az EU-s szabályokkal harmonizált hazai szabályozás fontos alapelve, hogy a hitelintézeti fióktelep útján végzett minden tevékenységre alapvetően ugyanazon szabályok vonatkoznak, mint amelyek az itt székhellyel rendelkező hitelintézetek tevékenységére. Tehát, egyes (alább részletesebben bemutatott) kivételektől eltekintve, a hitelintézeti fióktelepek tartalmi és közgazdasági szempontból teljes jogú és ugyanolyan kötelezettségekkel rendelkező hitelintézetnek tekinthetők és tekintendők az általuk végzett tevékenység és gazdálkodás, valamint mérlegük tekintetében, mint a hazai hitelintézetek.

Az önálló jogi személyiség hiányából következően minden hitelintézeti fióktelepre igaz, hogy az alapító külföldi hitelintézet egyetemlegesen és korlátlanul felel a fióktelepe útján végzett tevékenysége során keletkezett tartozásokért is. A külföldi vállalkozás fióktelepei útján szerzett tartozásai meg nem fizetése esetén indított fizetéseképtelenségi eljárásokba minden fióktelep vagyona is bevonódik, függetlenül attól, hogy a meg

⁴⁷ Ez az irányelv (2005/56 EK irányelv), illetve az ezt átültető törvény (2007. évi CXL. törvény) lehetővé teszi azt, hogy az EU valamely tagállamában székhellyel rendelkező hitelintézet az EU tagállamaiban fennálló érdekeltségeit egyesülés (összeolvadás vagy beolvadás) útján egy társaságban egyesítse, ezáltal újfajta módon alakulhat ki a létrejövő új fióktelepek tulajdonosi struktúrája. A hazai hitelintézet egyesülést követő általános jogutódja a külföldi hitelintézet lesz, aki saját képviselőre hoz létre egy fióktelepet.

⁴⁸ 1997. évi CXXXII. törvény.

⁴⁹ Az EGT az EU tagállamaiból, valamint Norvégia, Liechtenstein és Izland államaiból áll.

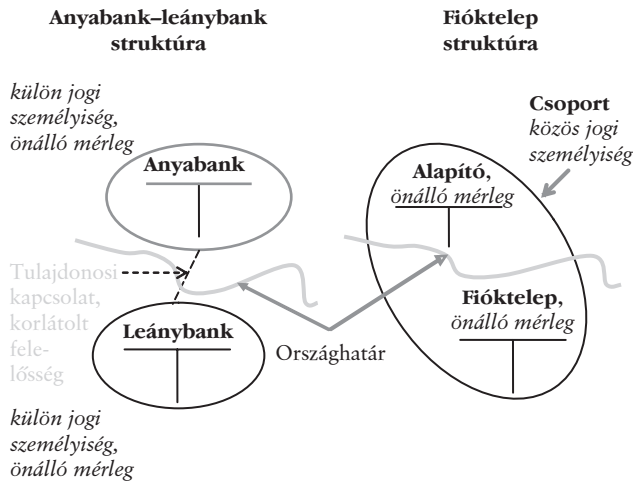
⁵⁰ Speciális jogállását jelzi az is, hogy a fióktelep elsődlegesen a külföldi vállalkozásra vonatkozó könyvvizelési előírások követésére köteles, de a magyar jog szerint is köteles elkészíteni az éves beszámolót a fióktelepi tevékenységéről, csupán annak közzététele és letétbe helyezése alól mentesülhet meghatározott esetekben.

⁵¹ A fióktelep tehát jogi személyiséggel nem rendelkezik, de jogalany. Önálló cégformaként kell bejegyezni a hazai cégnyilvántartásba, azaz hazai cégnek minősül, olyan jogalanyként, amely a cégnyilvántartásba történő bejegyzéssel, üzletszerű gazdasági tevékenység folytatása céljából jön létre. Az EGT-beli hitelintézeti fióktelepek esetében az önálló cégnév azonban nem jelenti az alapító külföldi hitelintézet azon jogának bármiféle korlátozását, miszerint az alapító a fióktelepe útján szerzett vagyonról, illetve jogokról és kötelezettségekről saját cégneve alatt is rendelkezhet. Bármely, a fióktelep által végzett tevékenységet jogi szempontból az alapító külföldi hitelintézet végez, csak éppen „fióktelepe útján”.

3-19. ábra

A külföldi hitelintézetek hazai tevékenységének két alapvető struktúrája

(leánybank vs fióktelep)



nem fizetett tartozást a külföldi hitelintézet alapítóként saját mérlegében, vagy valamely másik fióktelepében tartotta nyilván. Azaz, ha a külföldi vállalkozás ellen fizetéseképtelenségi eljárás indult, az a fióktelepe(i) felszámolását is maga után vonja. Fontos szabály, hogy az eljárást az alapító székhelye szerinti államban, annak joga alapján kell megindítani.⁵² A felszámolás alapfolyamata a külföldi jog, és az annak alapján kijelölt felszámolóbiztos tevékenysége alapján folytatódik.⁵³

A leánybank fenntartásával szemben a fióktelep alapításának számos pénzügyi és adminisztratív *előnye és hátránya* van a bankcsoportok számára. Fióktelepek esetén nincs szükség külön szavatoló tőkére, az alapító (jellemzően a leánycégekéhez képest lényegesen nagyobb) tőkeereje támogatja a fiókot is. A fióktelepi forma adózási szempontból is rugalmasabb, hiszen az anyabank-leánybank viszonyhoz képest az egy, közös jogi személyiséggel működő alapító-fióktelep közötti jogviszonyban nincs szükség külön szerződésekre, valamint a kényes transzferár-szabályozásnak megfelelő elszámolóárak kialakítására. További pénzügyi jellegű előny, hogy a piaci partnerek, illetve ügyfelek könnyebben elfogadják a fióktelepet partnernek, hiszen kockázati oldalról az már automatikusan az anyjával ekvivalens (pl. nincsenek a leánybankoknál megfigyelhető limitproblémák, csoportszintű likviditáskezelés rugalmasabban végezhető stb.) A fióktelepi forma fontos adminisztratív előnyének számít, hogy a csoporton (hitelintézet)

belüli munkamegosztás könnyebb, jogi szempontból egyszerűbben megvalósítható. Potenciálisan kisebb a szabályozói / felügyeleti („compliance”) teher is, hiszen csak a székhely szerinti felügyelettel kell intenzíven kommunikálni, illetve lehet azon keresztül is a hazaival.⁵⁴ Nem elhanyagolható szempont, hogy kisebb számú kötelező tisztségviselő, illetve bizottság szükséges, nem kell külön igazgatóságot, felügyelőbizottságot felállítani, a fióktelepeket jellemzően egy vezető (vezérigazgató) vezeti egyéb vezető testületek nélkül. Az előnyökkel szemben azonban a fióktelepi forma hátránya, hogy a tevékenységből eredő kockázat, illetve felmerülő kötelezettségek nem szigetelődnek el egy korlátozott felelősségű társasági forma miatt az alapítótól (az alapító korlátlanul felel). További visszatartó lehet a fiókteleppé alakulástól az, hogy az átalakulás bonyolult és költséges jogi és adminisztratív folyamat.

A hitelintézeti fióktelepek számos kihívást jelentenek a jegybanknak és egyéb felügyeleti szervezeteknek. A fiókosodás többek között érinti a monetáris eszköztár működését, a pénzforgalmat, a felügyeletet és a betétbiztosítást.

Az MNB *monetáris politikai eszköztárának* működtetése során nem tesz különbséget a hazai hitelintézetek és az EGT-n belüli hitelintézetek magyarországi fióktelepei között. Mivel a hitelintézeti fióktelepnek van önálló mérlege, részt vehet a forint bankközi piacokon (devizapiac, depópiac, állampapírpiac stb.), valamint képes teljesíteni az egyéb hitelintézetektől elvárt technikai, illetve operatív feltételeket (fizetési rendszer tagság, üzletkötők, KELER-értékpapírszámla stb.), ezért semmi nem indokolja, hogy a monetáris politikai eszköztár szempontjából az MNB ne ugyanúgy kezelje a hitelintézeti fióktelepeket, mint a hazai hitelintézeteket. Ez a megközelítés meggyezik az eurorendszer és az EU egyéb jegybankjainak gyakorlatával is.

- **Tartalékkötelezettség:** A kötelező jegybanki tartalék kiszámításáról, illetve képzésének és elhelyezésének módjáról szóló MNB-rendelet hatálya alá tartoznak a működési, illetve tevékenységi engedéllyel rendelkező hitelintézetek és a magyarországi hitelintézeti fióktelepek is. Mivel a hitelintézeti fióktelepeknek önálló mérlegük van, ez az alapja tartalékkötelezettségük kiszámításának.⁵⁵ A kötelező jegybanki tartalékról szóló szabályozás nem tesz különbséget a hazai hitelintézetek és a hitelintézeti fióktelepek között. Minden tartalékköteles hazai hitelintézet, illetve hitelintézeti fióktelep

⁵² A külföldi eljárás elindulásával párhuzamosan a fióktelepek országában is meg kell indítani az ún. „területi” felszámolási eljárást.

⁵³ Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy ha pl. egy belga hitelintézet ellen a cseh fióktelepe útján szerzett tartozás miatt indul fizetéseképtelenségi eljárás, akkor ebbe a német fióktelepnél tartott vagyon is ugyanúgy bevonódik. A felszámolási eljárás befejeződése után fennmaradó vagyonnal a külföldi vállalkozás, illetve annak felszámolója rendelkezik.

⁵⁴ A Hpt. alapján a hitelintézeti fióktelepek is fizetnek felügyeleti díjat, azonban annak mértéke kisebb, mint a bankok, szakosított hitelintézetek esetében. A fióktelep a bankok és szakosított hitelintézetek alapdíjának a tizedét, míg becslésünk szerint változó díjának kevesebb mint a felét, portfóliókezelés esetén pedig felét köteles fizetni.

⁵⁵ A fióktelepek esetében is az általuk is szolgáltatott felügyeleti mérleg adatai alapján kerül meghatározásra a tartalékkötelezettség összege.

lep forrásaai meghatározott hányada után tartalékképzésre köteles, amely után az MNB jegybanki alapkamatot térít.

- Monetáris politikai partnerkör: A „Jegybank forint- és devizapiaci műveleteinek üzleti feltételei” (Üzleti feltételek) szerint az EGT területén székhellyel rendelkező hitelintézet magyarországi fióktelep útján a hazai hitelintézetekkel megegyező ügyleti körben jogosult az MNB-vel üzletet kötni, amennyiben a mindenkire vonatkozó egyéb technikai feltételeket is teljesíti.

Pénzforgalom tekintetében a hitelintézeti fióktelepek ugyanúgy bekerülnek az MNB által vezetett hitelintézeti Hitelesítő Táblába, mint a hazai hitelintézetek, és ugyanolyan szabályok alapján abban bankkódot kaphatnak (ez közismertebb nevén a „GIRO-kód”), amely az országos pénzforgalomban azonosítja őket. Az MNB és a fizetési és elszámolási rendszerek egyéb hazai működtetői (GIRO Zrt., KELER Zrt.) nem különböztetik meg a fióktelepeket a belföldi hitelintézetektől. Azok tehát a rendszerre vonatkozó uniform technikai követelmények teljesítése esetén teljes joggal részt vehetnek a fizetési és elszámolási rendszerekben. Mindhárom fenti szolgáltató, az egyenlő elbírálás elvét szem előtt tartva, szolgáltatásainak díjszabásaiban semmilyen különbséget nem tesz aszerint, hogy a résztvevő, illetve ügyfél fióktelep vagy hitelintézet. Az MNB által kiegyenlített hazai fizetési rendszerekben a hazai hitelintézeti fióktelepek éppúgy jogosultak fedezet ellenében napon belüli hitelhez jutni, mint a részvénytársasági formában működő hitelintézetek. A fióktelep bekapcsolása a fizetési és elszámolási rendszerekbe technikailag hasonló módon történik, mint az egy hazai hitelintézet esetében szokásos. A szerződést az EGT-tagországok esetében a bejegyzett hitelintézetek magyarországi fióktelepével az általa képviselt külföldi hitelintézet javára, illetve terhére kötik.⁵⁶

Továbbá a hitelintézeti fióktelepeknél ugyanaz a hatályos pénzforgalmi szabályozás érvényesül, mint a hazai hitelintézeteknél, tehát a hitelintézeti fióktelepre a Magyarországon kifejtett pénzforgalmi tevékenysége tekintetében a magyar szabályok az irányadók. Az MNB az általa hozott pénzforgalmi szabályok betartása tekintetében ugyanúgy jogosult ellenőrizni a hitelintézeti fióktelepeket, mint a hazai hitelintézeteket, azok magyarországi pénzforgalmi és ahhoz kapcsolódó tevékenységéről ellenőrzése kapcsán külön adatokat is kérhet.

A *fióktelepek felügyelete* tekintetében elmondható, hogy az EGT-ben székhellyel rendelkező hitelintézetek fióktelepeinek prudenciális felügyelete a székhely szerinti ország hatóságának felelőssége („HOME country felügyelet elve”). A befogadó ország („HOST country”) hatósága által ellátott felügyelet a tevékenység végzésére a befogadó országban a közös védelem érdekében előírt feltételek teljesítésének ellenőrzését foglalja magában, a hitelintézeti fióktelepet fogadó ország hatósága tehát főként fogyasztóvédelmi célú feladatokat lát el (pl. fogyasztói panaszok kezelése).⁵⁷

Ha a magyarországi fióktelep megsérti a Magyarországon hatályos előírásokat, illetve a hazai felügyelet hiányosságát észlel a fióktelep működésében, a hazai felügyelet felszólítja a fióktelepet a szabályellenes helyzet megszüntetésére. Ha a fióktelep a felszólításnak nem tesz eleget, a hazai felügyelet értesíti az alapító székhelye szerinti tagállam felügyeleti hatóságát a szabályellenes helyzetről, illetőleg kezdeményezi, hogy a felügyeleti hatóság tegye meg a megfelelő intézkedést. A felügyelet közvetlenül is intézkedhet abban az esetben, ha úgy ítéli meg, hogy a szabályellenes helyzet fennállása súlyosan veszélyezteti a pénzügyi rendszer stabilitását, illetve az ügyfelek érdekeit. A felügyelet ilyen jellegű intézkedéseit az Európai Bizottság felülvizsgálja és annak jogosságát utólag mérlegeli.

Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a hazai fióktelepek tekintetében azok valódi tevékenységét – az annak értelmezése szempontjából elválaszthatatlan teljes csoportszintű tevékenységgel – az alapító székhelye szerinti ország felügyelete felügyeli és hivatott átlátni.

A *betétbiztosítás* tekintetében ugyancsak változást jelent a fióktelepek csatlakozása. Az EGT másik tagállamában székhellyel rendelkező hitelintézet fióktelepe nem köteles az OBÁ-hoz csatlakozni, ha alapítója révén rendelkezik az Európai Parlament és a Tanács vonatkozó (94/19/EGK) irányelve által előírt vagy azzal egyenértékűnek minősített betétbiztosítással. Egyébként, azaz ha nem rendelkezik ilyen betétbiztosítással a hitelintézeti fióktelep, köteles csatlakozni az OBÁ-hoz betétei biztosítása érdekében.

Fentiek mellett a Hpt. foglalkozik azzal az esetkörrel is, amikor a hitelintézeti fióktelep rendelkezik az Európai Parlament és a Tanács 94/19/EGK irányelve által előírt vagy azzal egyenértékű betétbiztosítással, de az OBA által nyújtott biztosítás

⁵⁶ A hitelintézeti fióktelepek esetében jogi helyzetükből fakadó speciális szabály, hogy a kijelölt belföldi elszámolási és fizetési rendszerekben való részvétel egyéni elbírálást igényel abból a szempontból, hogy az alapító székhelye szerinti ország transzponálta-e belső jogába a teljesítés véglegességéről („settlement finality”) szóló 98/26/EK irányelvet. Ezen irányelv a származási ország jogrendszerébe való implementálása ugyanis biztosítja a már befogadott megbízások jogilag megtámadhatatlan teljesítését, illetve a rendszerrel és annak tagjaival szembeni kötelezettségek fedezetéről szolgáló biztosítékok védelmét a fizetési megbízást a rendszerbe bekapcsolódó résztvevő ellen indult fizetési képtelenségi eljárás esetén.

⁵⁷ Emellett azonban egyéb felügyeleti tevékenységet is végez, mint például a pénzmegosztás megelőzésével és megakadályozásával összefüggő szabályok szerinti felügyeletet.

kedvezőbb, mint a hitelintézeti fióktelepre érvényes biztosítási rendszer. Ha ugyanis az OBA által nyújtott betétbiztosítás legmagasabb összege, a biztosított betétek köre vagy a kártalanítás mértéke meghaladja az EGT másik tagállamában székkel rendelkező hitelintézet fióktelepére érvényes betétbiztosítási rendszer által alkalmazott legmagasabb összeget, a biztosított betétek körét, vagy a kártalanítás mértékét, a hitelintézeti fióktelep kérésére az OBA a meghaladó részre kiegészítő biztosítást nyújt, amennyiben a fióktelep megfelel az OBA tagjaira vonatkozó követelményeknek, és a hitelintézeti fióktelep csatlakozott az OBÁ-hoz.

Az EU tagállamaiban található betétbiztosítási rendszerek nagyon vegyes képet mutatnak, de az EU-s harmonizáció alapján mindegyik esetében legalább 20 ezer euro értéket el kell érnie a biztosított összegnek. Az önrész (általában 10 százalék) intézményét 10 tagállam alkalmazza. Azon országokban, melyekből a jelenlegi hazai fióktelepi kör „származik”, jellemzően nem alkalmazzák az önrészt. Általánosságban az OBA által nyújtott biztosítás az EU-n belül nagyvonalúnak tekinthető. A betétbiztosítónak minden országban 3 hónapon belül be kell fejeznie a biztosítási összeg kifizetését.⁵⁸

⁵⁸ Az EU-n belüli heterogén tagállami betétbiztosítási rendszerek egységesítése érdekében 2009 végén várható a vonatkozó direktíva felülvizsgálata, melyben – bár egyelőre nincs teljes konszenzus – az előírt kifizetési határidő lerövidítésére és az önrész eltörlésére is sor kerülhet.

**Melléklet:
Makroprudenciális indikátorok**

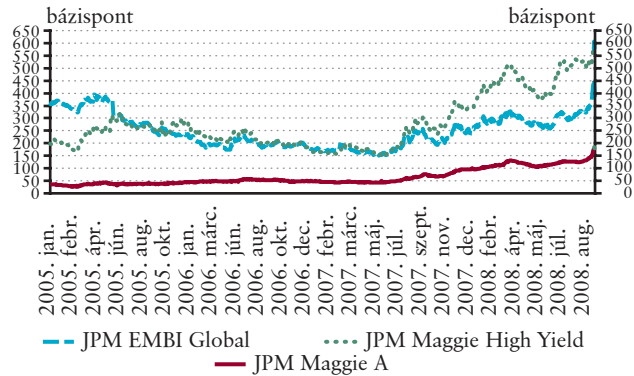




1. Kockázati étvágy

1. ábra

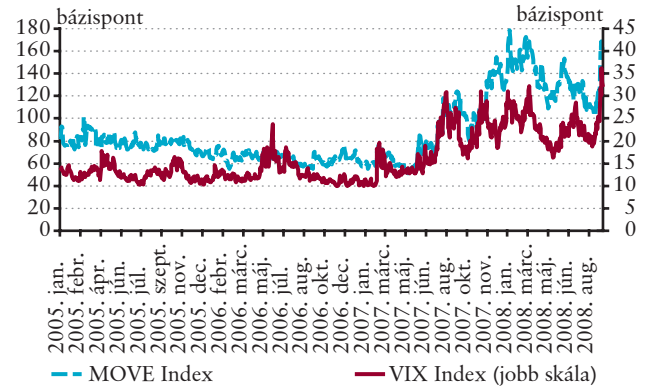
Főbb kockázati indexek alakulása



Forrás: Datastream, JP Morgan.

2. ábra

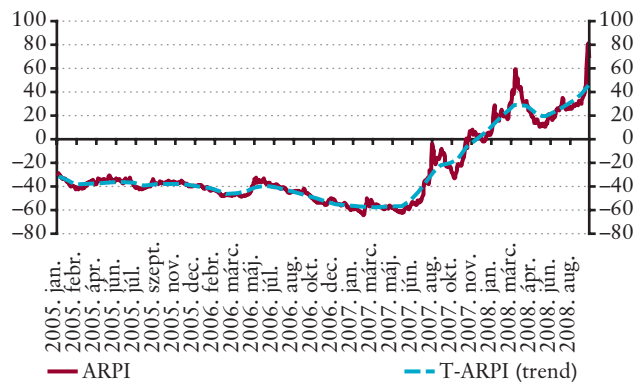
A főbb piacok implikált volatilitása



Forrás: Datastream, Bloomberg.

3. ábra

Dresdner Kleinwort indikátor

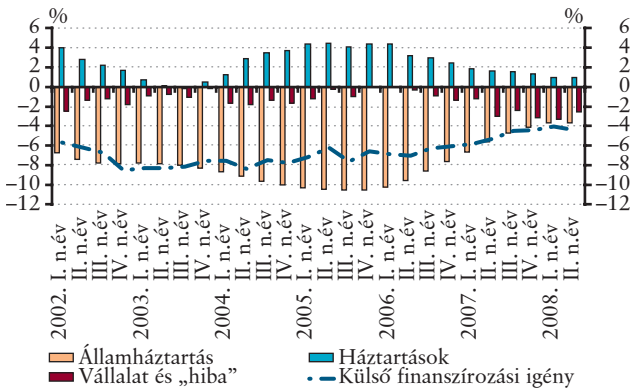


Forrás: DrKW.

2. Külső egyensúly és sebezhetőség

4. ábra

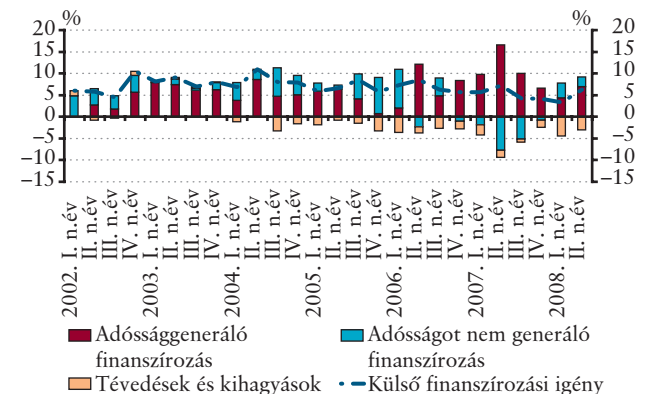
Az egyes szektorok GDP-arányos finanszírozási igénye és a külső egyensúly alakulása



Forrás: MNB.

5. ábra

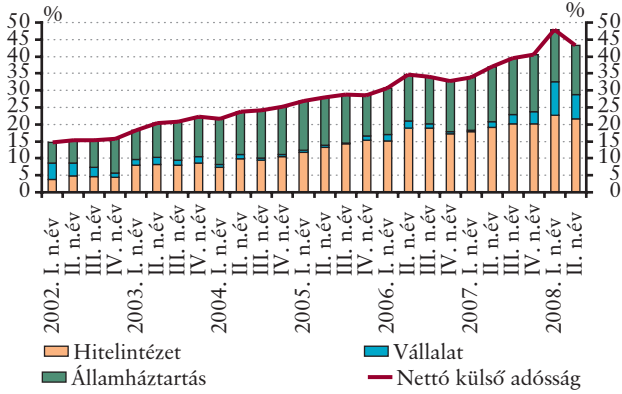
A GDP-arányos külső finanszírozási igény és a finanszírozás szerkezete



Forrás: MNB.

6. ábra

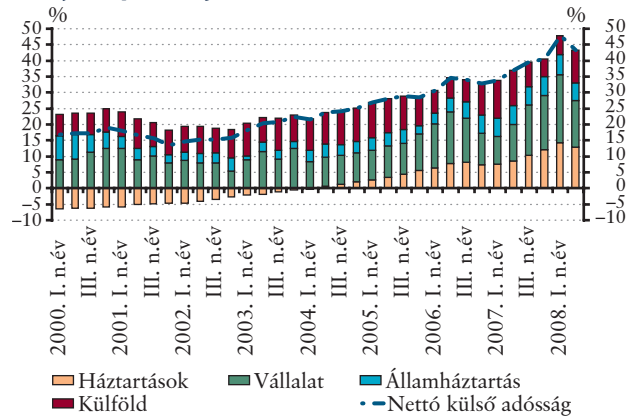
GDP-arányos nettó külső adósság



Forrás: MNB.

7. ábra

Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója



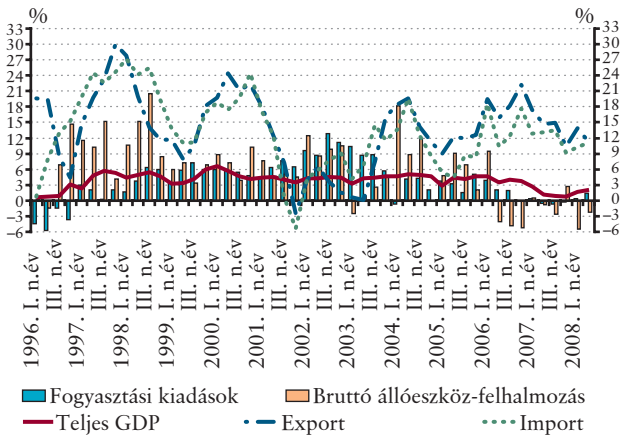
Forrás: MNB.

3. Makrogazdaság teljesítménye

8. ábra

A GDP és komponenseinek növekedése

(az előző év azonos időszakához képest)

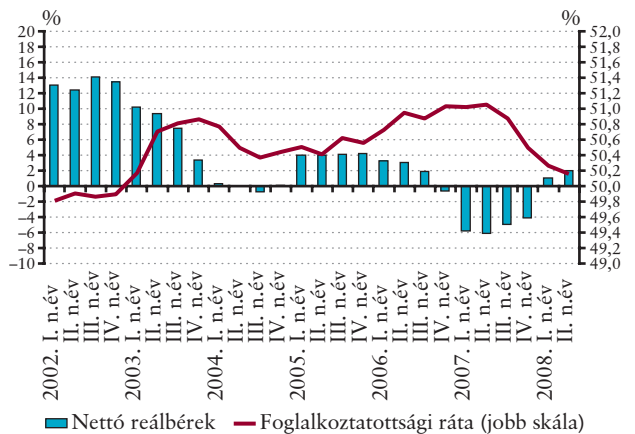


Forrás: KSH.

9. ábra

A foglalkoztatottsági ráta és a nettó reálkeresetek alakulása

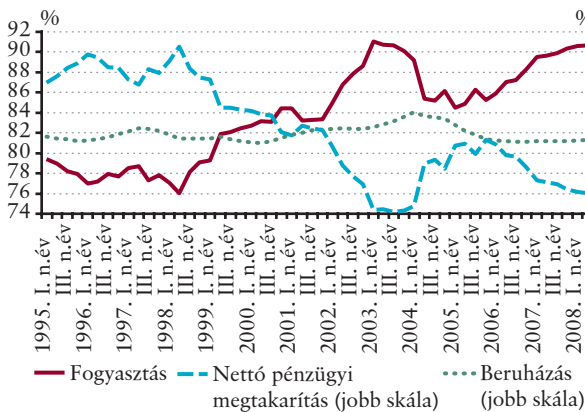
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH.

10. ábra

A lakossági felhasználás a rendelkezésre álló jövedelem arányában

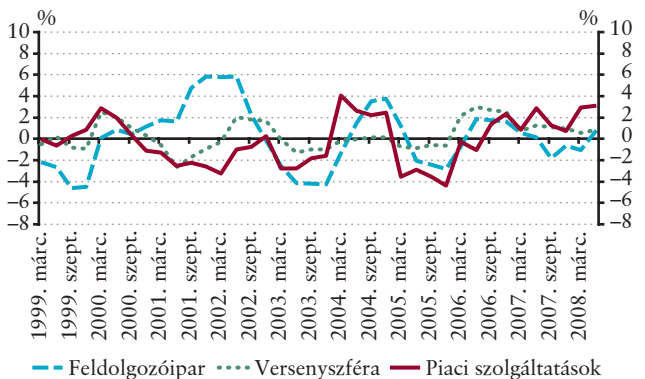


Forrás: KSH, MNB.

11. ábra

A versenyszektor vállalati reál ULC változása

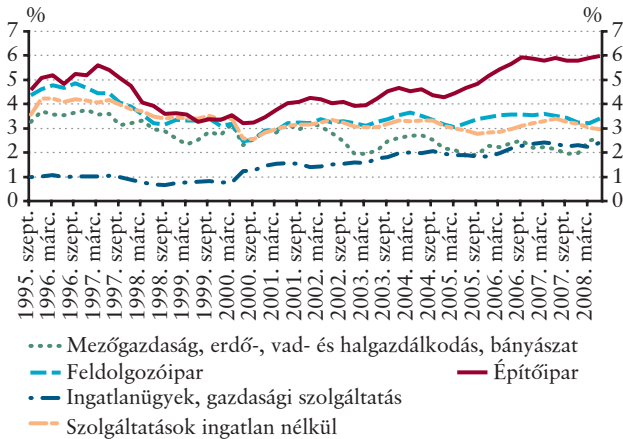
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH, MNB.

12. ábra

Ágazati csődráták

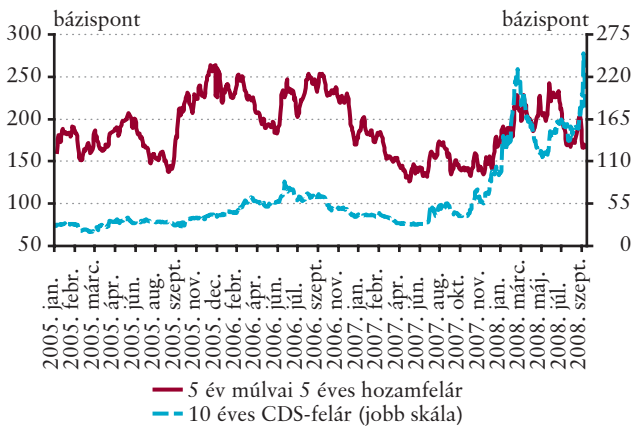


Forrás: Opten, MNB, KSH.

4. Monetáris és pénzügyi kondíciók

13. ábra

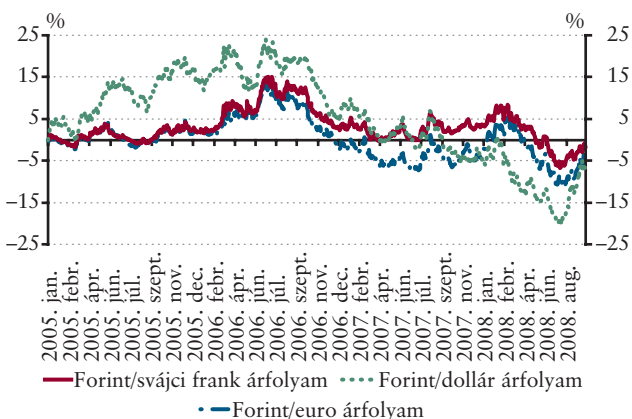
A magyar állam hosszú távú nem fizetési kockázata és forwardfelára



Forrás: Datastream, Reuters.

15. ábra

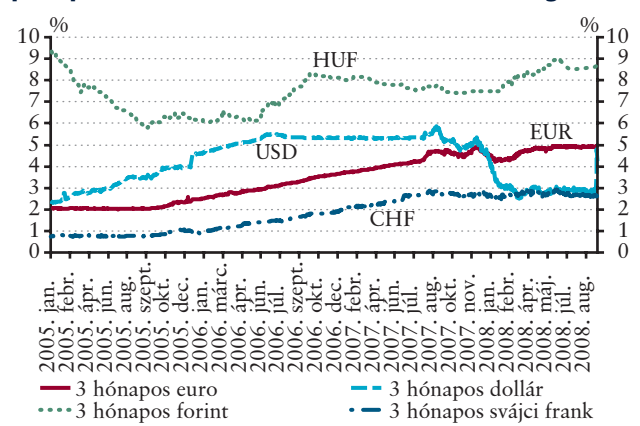
Forint/euro, forint/dollár és forint/svájci frank árfolyam változása 2005. január 3-hoz képest



Forrás: Reuters.

14. ábra

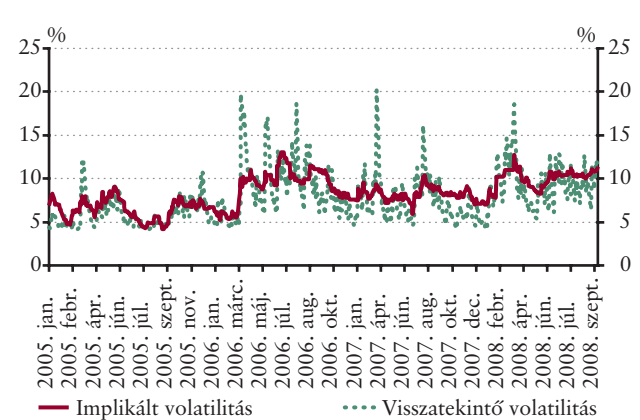
Három hónapos euro, dollár, svájci frank és forint pénzügyi kamatlábak (LIBOR és BUBOR-fixing)



Forrás: Reuters.

16. ábra

Forint/euro árfolyam volatilitása

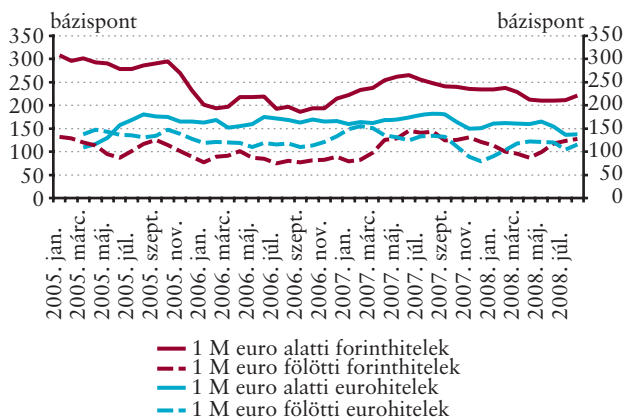


Forrás: MNB, Reuters.

17. ábra

Új vállalati hitelek kamatfelára

(BUBOR, illetve EURIBOR felett, 3 havi mozgóátlag)

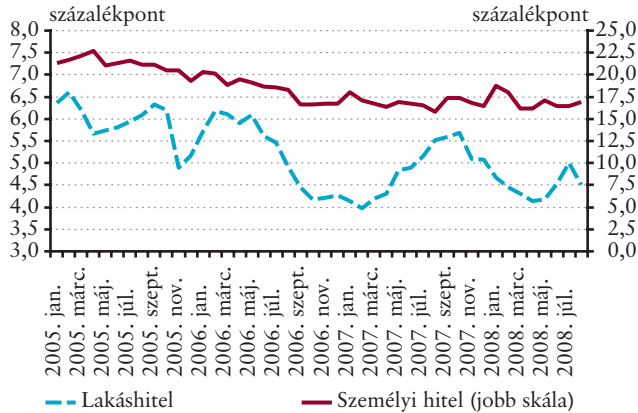


Forrás: MNB, EURIBOR.

18. ábra

Új háztartási forint-hitelek kamatfelára

(3 hónapos BUBOR-kamat felett)

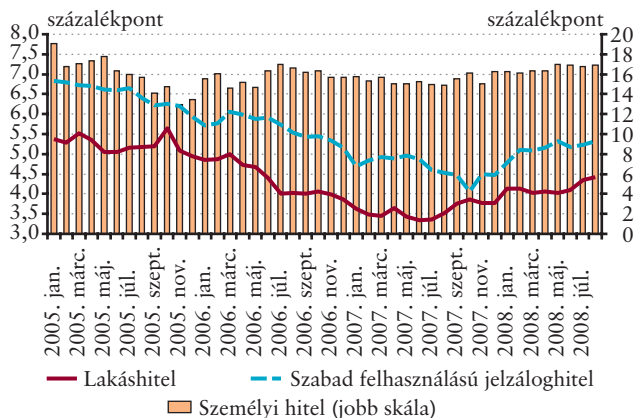


Forrás: MNB.

19. ábra

Új háztartási CHF-hitelek kamatfelára

(3 hónapos CHF-kamat felett)

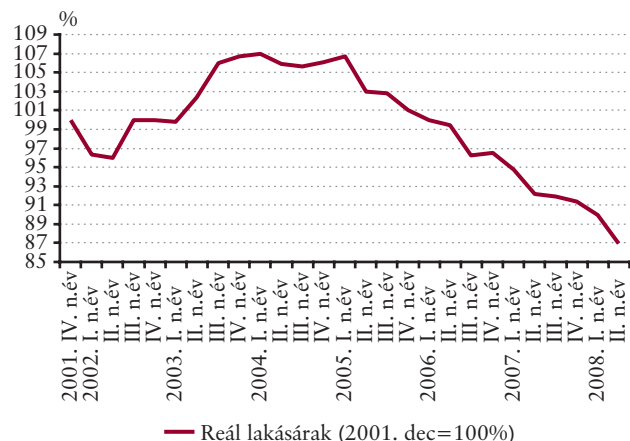


Forrás: MNB.

5. Eszközárak

20. ábra

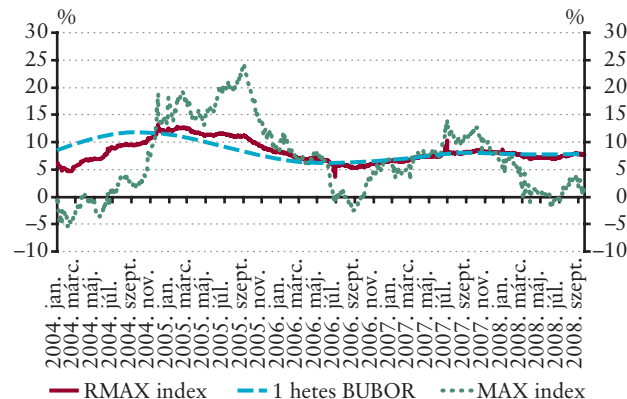
A lakásárak alakulása



Forrás: Origo.

21. ábra

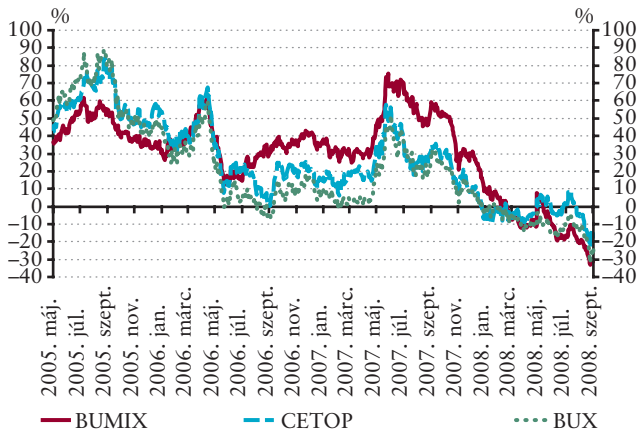
Állampapírindexeken és a pénzpiacon realizált évesített hozamok alakulása



Forrás: ÁKK, MNB, portfolio.hu.

22. ábra

Főbb magyar és kelet-európai tőzsdeindexek éves hozamának alakulása

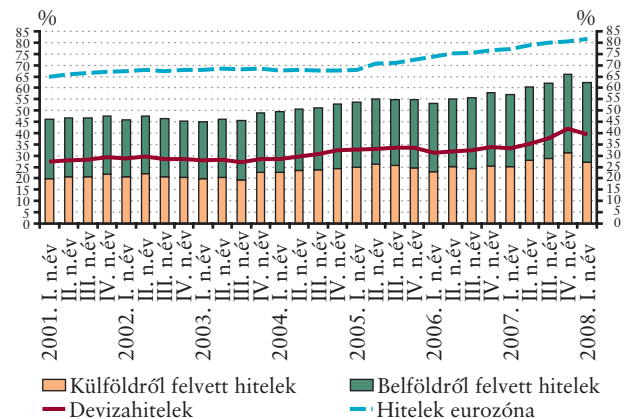


Forrás: BÉT, portfolio.hu.

6. Pénzügyi közvetítőrendszer kockázatainak mutatói

23. ábra

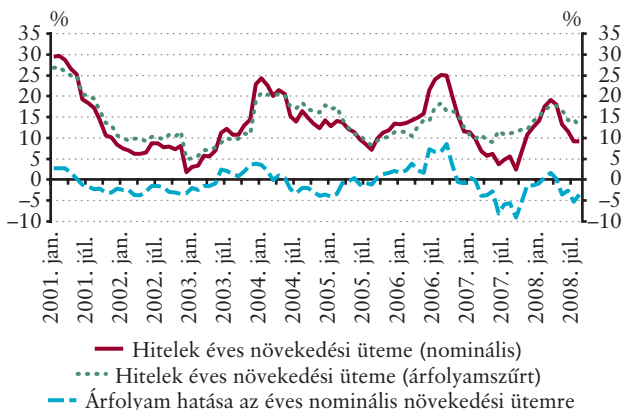
A nem pénzügyi vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága



Forrás: MNB, Eurostat.

25. ábra

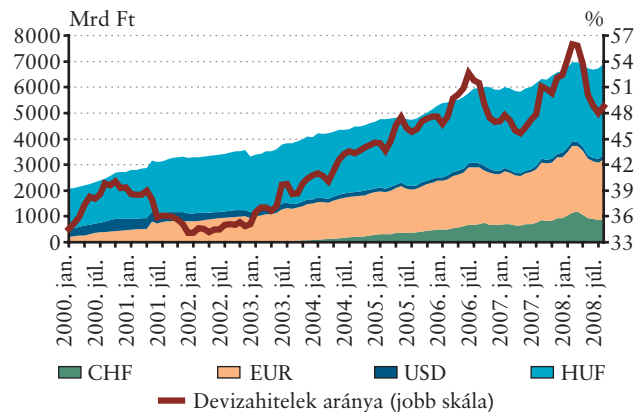
A belföldi bankok által a vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

24. ábra

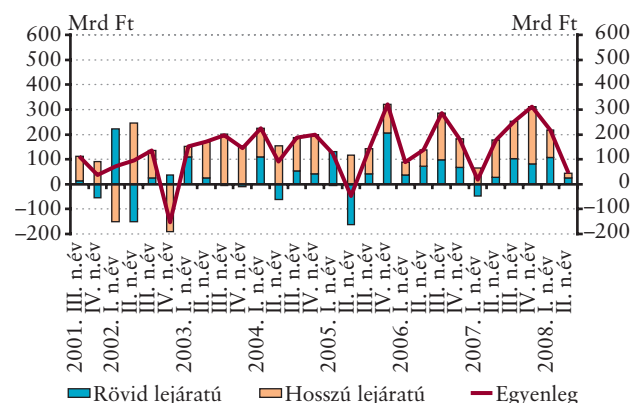
A nem pénzügyi vállalati szektor belföldi banki hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

26. ábra

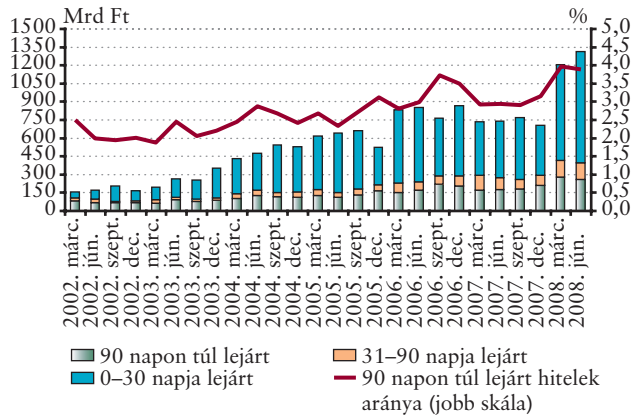
A nem pénzügyi vállalatok nettó belföldi banki hitelfelvételének negyedéves alakulása



Forrás: MNB.

27. ábra

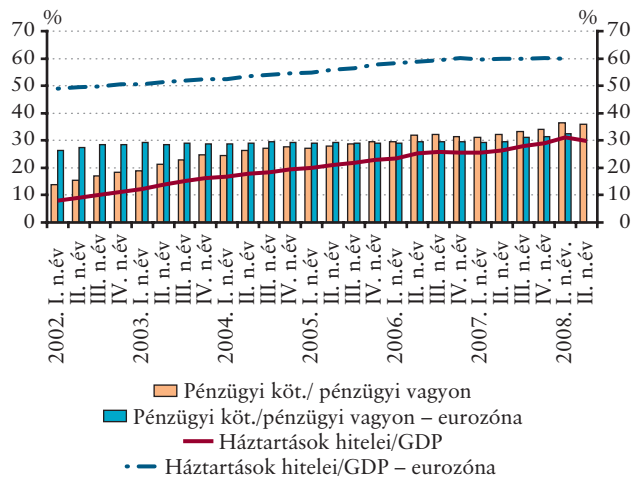
Késedelmes hitelek a bankrendszer vállalati portfóliójában



Forrás: MNB.

29. ábra

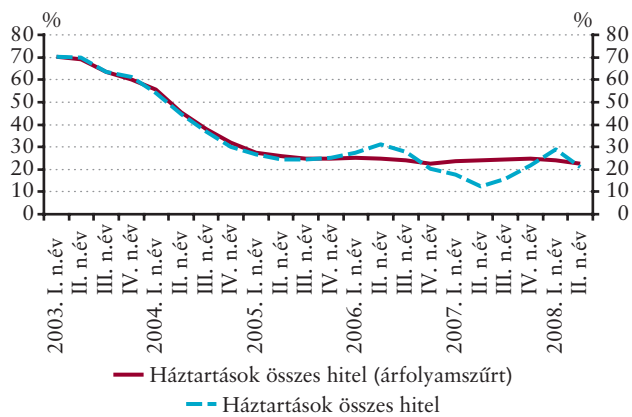
A háztartások eladósodottsági mutatói nemzetközi összehasonlításban



Forrás: MNB, EKB.

31. ábra

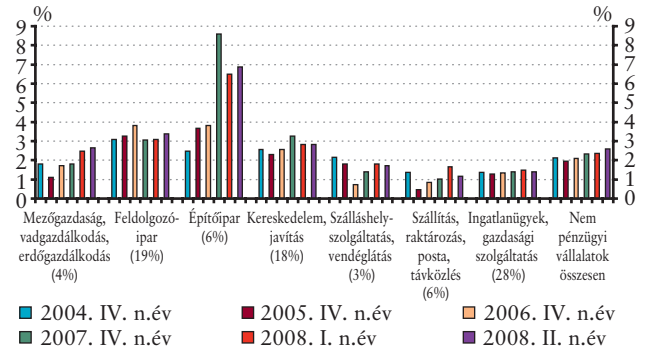
Háztartások hiteleinek éves növekedési üteme



Forrás: MNB.

28. ábra

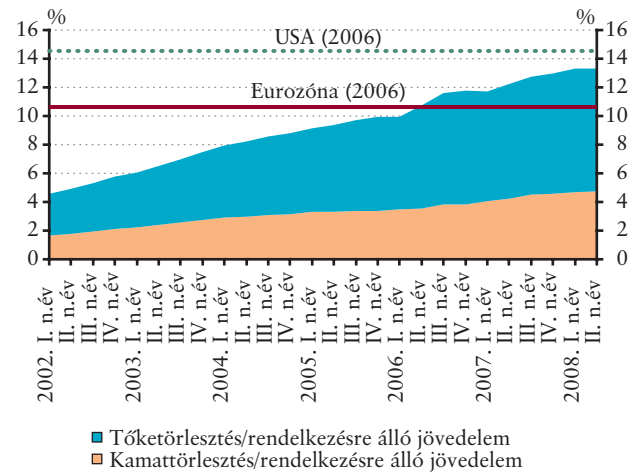
A bankrendszer vállalati hitelállományának értékvesztéssel való fedezettsége ágazatonként



Forrás: MNB.

30. ábra

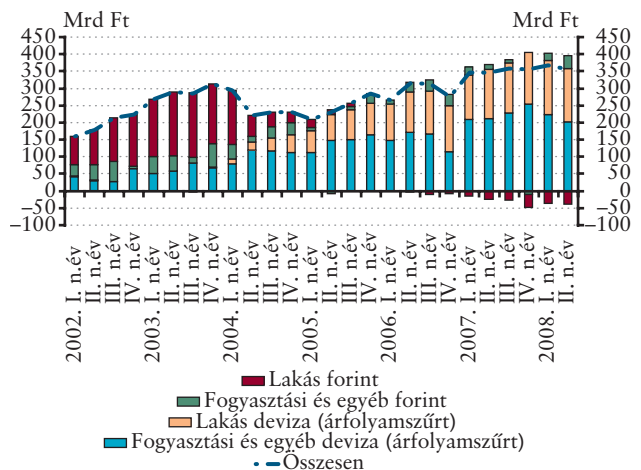
A háztartások tőke- és kamattörlesztése a rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyítva



Forrás: MNB, EKB, Fed.

32. ábra

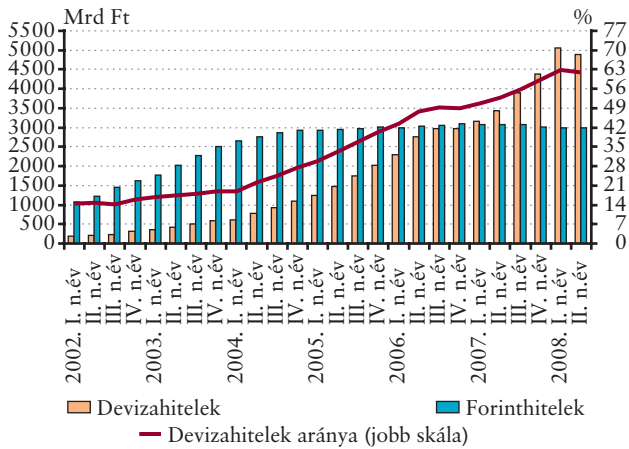
Háztartások negyedéves nettó hitelfelvétele, főbb termék és devizális megbontásban



Forrás: MNB.

33. ábra

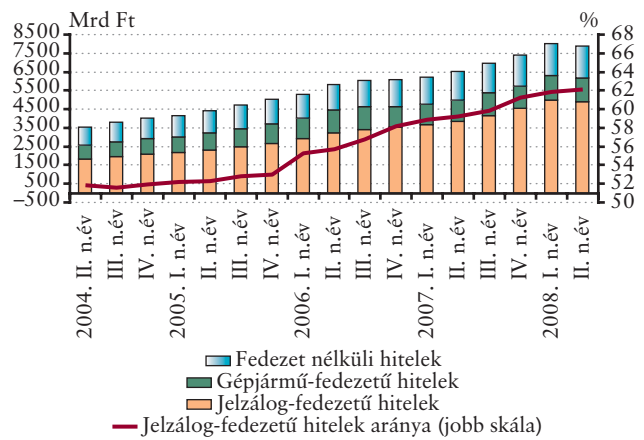
Háztartások hiteleinek denominációs szerkezete



Forrás: MNB.

34. ábra

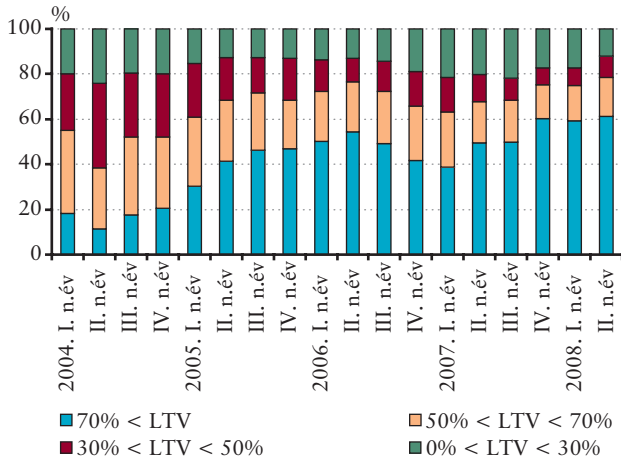
Háztartások hiteleinek fedezettség szerinti megbontása



Forrás: MNB.

35. ábra

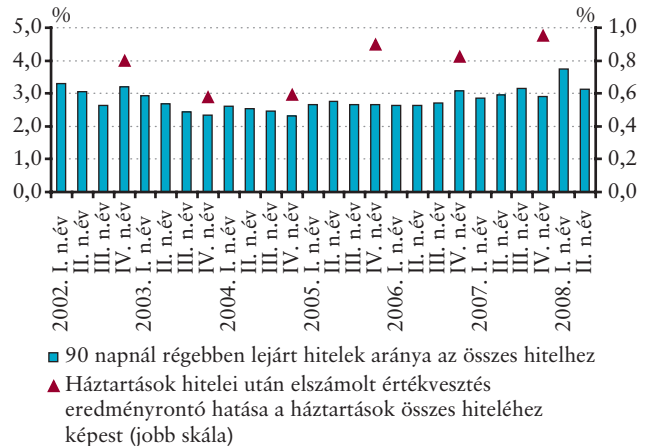
Az új kibocsátású lakáshitelek LTV szerinti megbontása



Forrás: MNB.

36. ábra

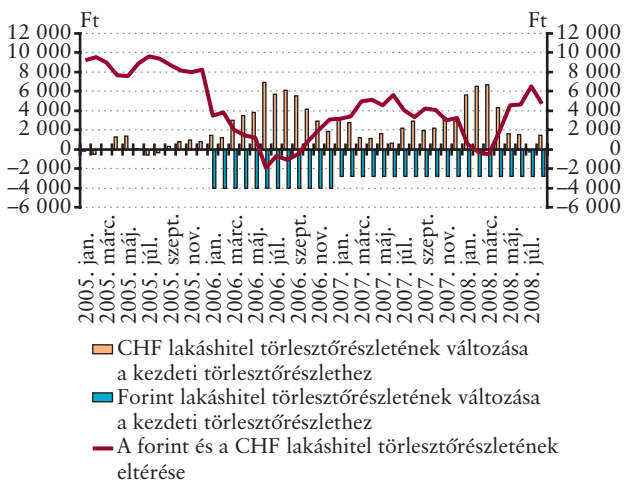
A háztartások portfólióminőségének fontosabb mutatói



Forrás: MNB.

37. ábra

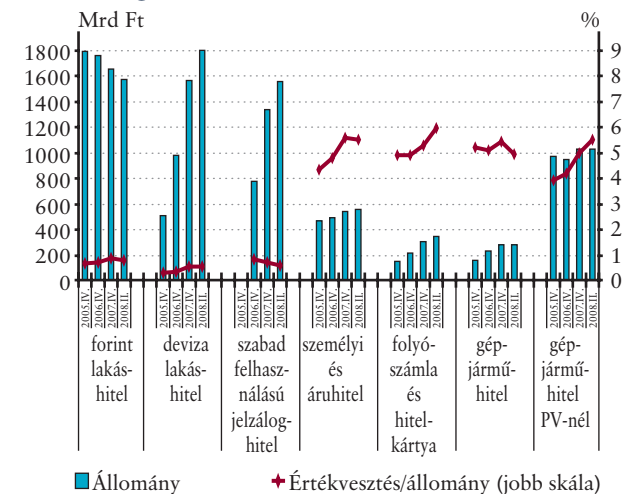
CHF- és forintalapú lakáshitelek törlesztőrészletének összehasonlítása



Forrás: MNB.

38. ábra

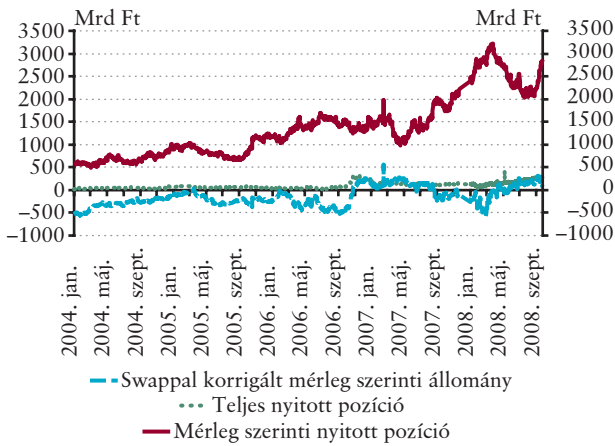
Háztartások hiteleinek értékvesztéssel való fedezettsége



Forrás: MNB.

39. ábra

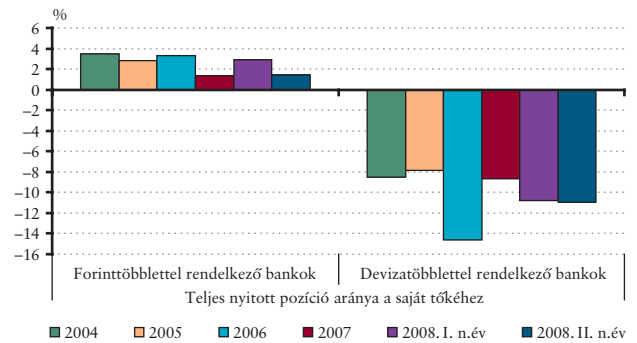
A bankrendszer deviza nyitott pozíciójának alakulása



Forrás: MNB.

40. ábra

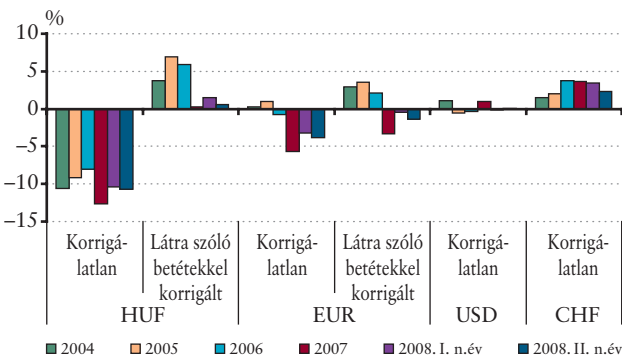
A bankrendszer árfolyam-kockázati kitétsége



Forrás: MNB.

41. ábra

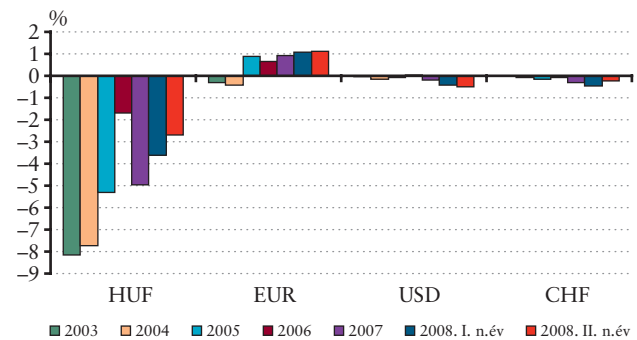
A bankrendszer 90 napos átárazási rései



Forrás: MNB.

42. ábra

A kamatkockázati stresszteszt alapján várható maximális veszteség a saját tőke arányában

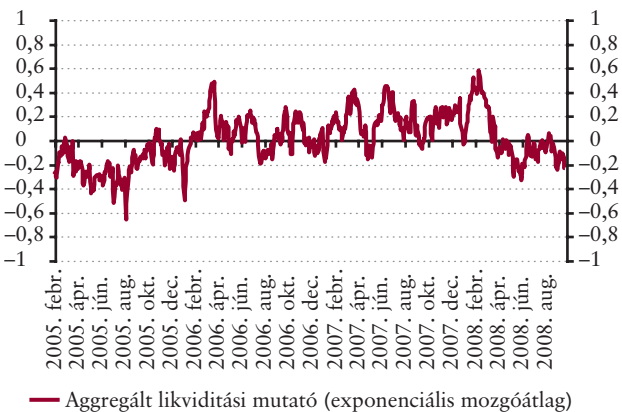


Forrás: MNB.

43. ábra

Aggregált likviditási mutató

(exponenciális mozgóátlag)

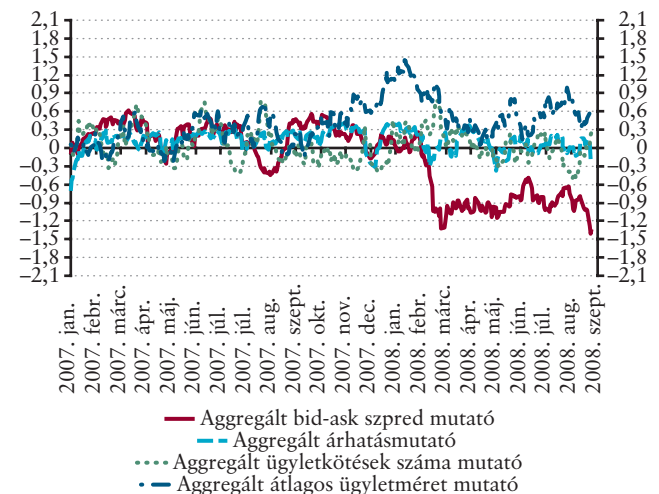


Forrás: Reuters, DrKW.

44. ábra

Aggregált likviditási részindexek

(exponenciális mozgóátlagok)

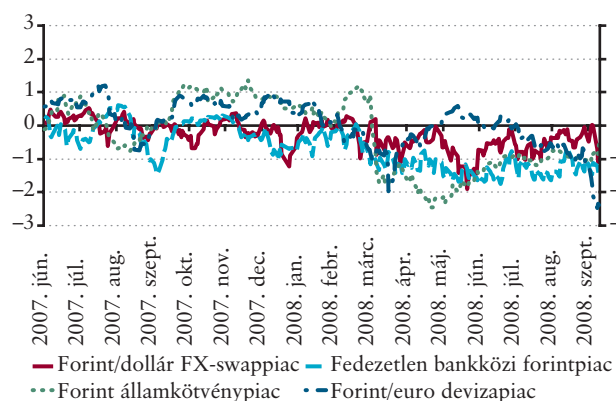


Forrás: MNB.

45. ábra

A legfontosabb hazai pénzügyi piacok bid-ask szpred mutatója

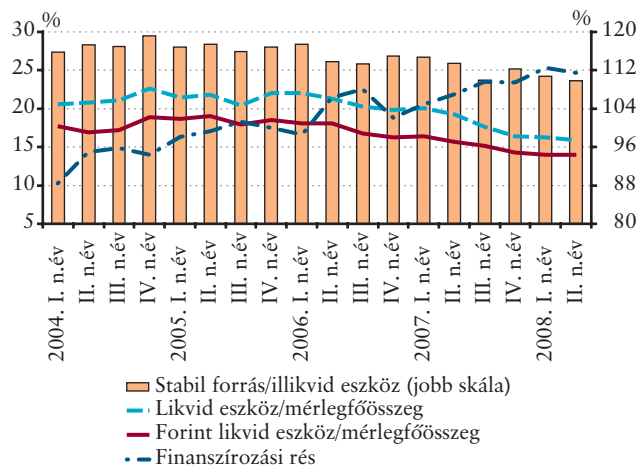
(exponenciális mozgóátlagok)



Forrás: MNB, KELER, Reuters, DrKW.

46. ábra

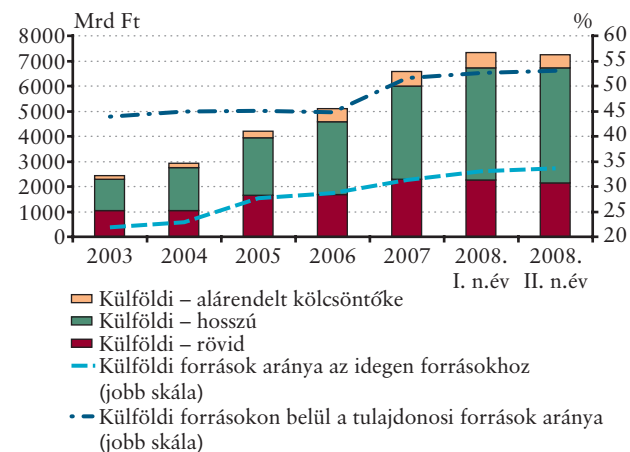
A bankrendszer likviditási mutatói



Forrás: MNB.

47. ábra

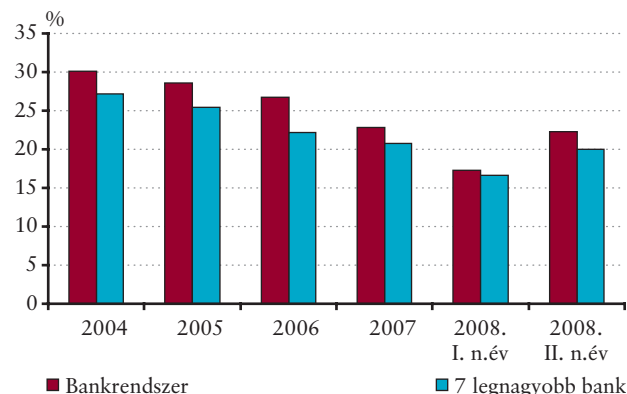
A bankrendszer külföldi forrásai



Forrás: MNB.

48. ábra

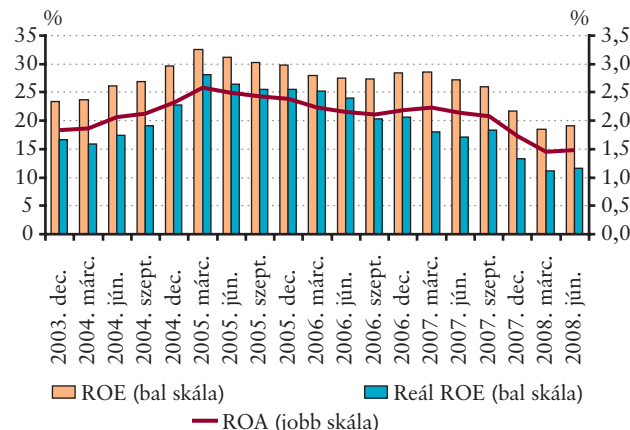
A vizsgált bankok átlagos 1 hónapos likviditási stresszmutatója



Forrás: MNB.

49. ábra

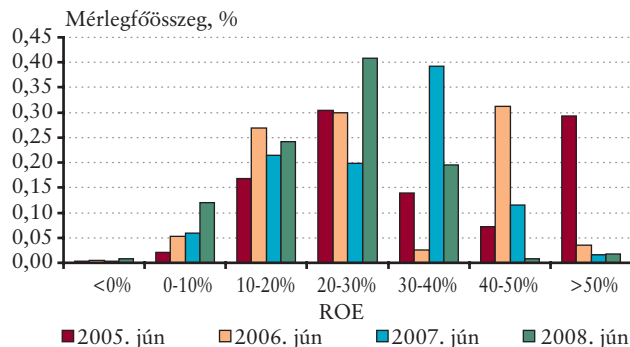
A bankrendszeri ROA, ROE és reál ROE alakulása



Forrás: MNB.

50. ábra

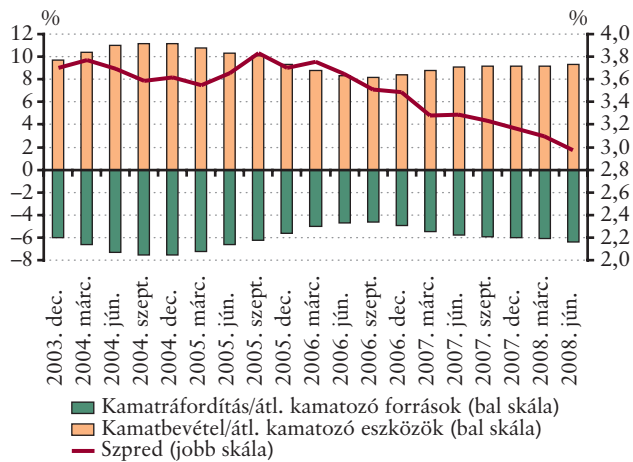
A bankok részesedése a mérlegfőösszegekből a ROE-mutató függvényében



Forrás: MNB.

51. ábra

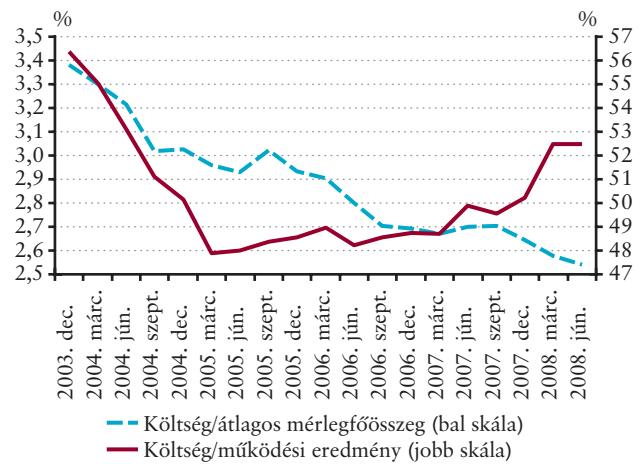
A bankrendszeri szpred és összetevői



Forrás: MNB.

52. ábra

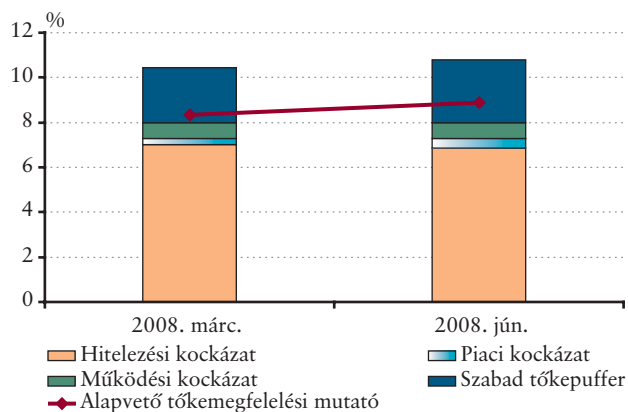
A bankrendszer működési hatékonyságának mutatói



Forrás: MNB.

53. ábra

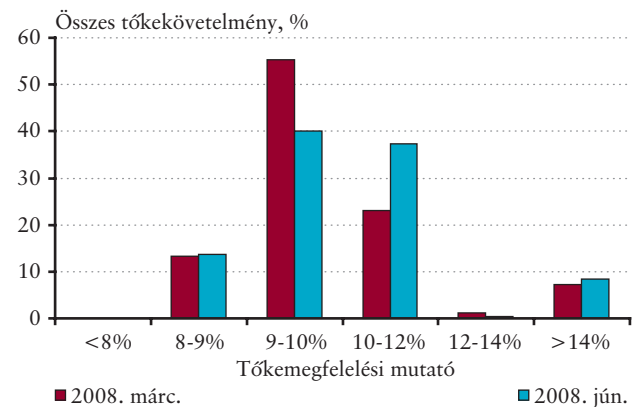
A TMM és a korrigált alapvető TMM alakulása



Forrás: MNB.

54. ábra

A bankok részesedése az összes tőkekövetelményből a tőke megfelelési mutató függvényében

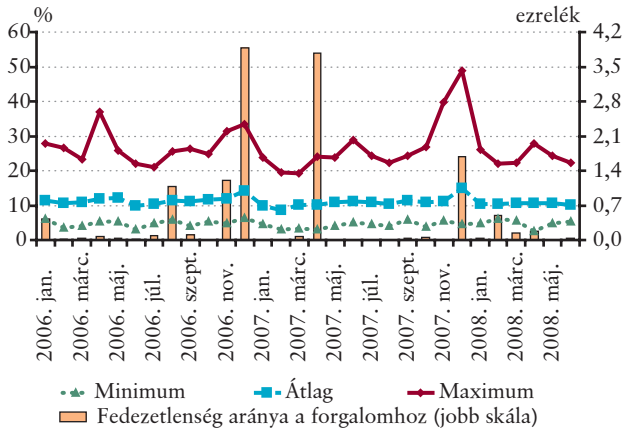


Forrás: MNB.

7. Fizetési rendszerek kockázatai

55. ábra

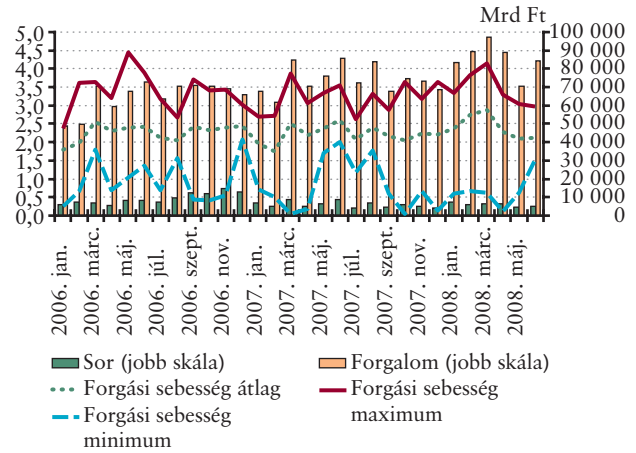
A BKR-elszámoláshoz szükséges fedezet aránya a kerethez viszonyítva, valamint a fedezetlenség miatt sorban maradt tételek aránya a tranzakciók összegéhez



Forrás: MNB.

56. ábra

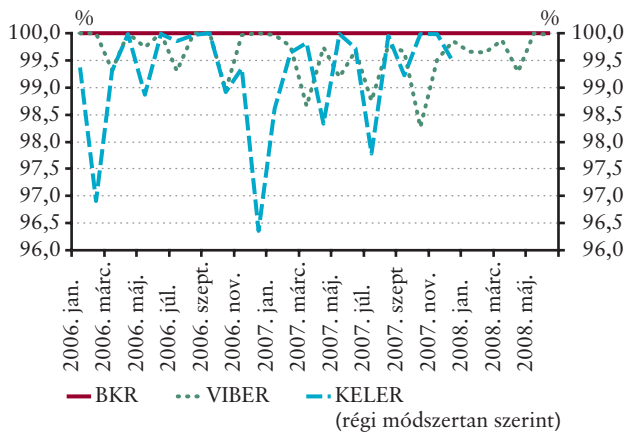
A VIBER-ben a likviditás forgási sebessége, valamint a forgalom és a sorkezdő tételek összege rendszerszinten



Forrás: MNB.

57. ábra

A hazai felvigyázott rendszerek (BKR, KELER, VIBER) rendelkezésre állása



Forrás: MNB.

Jegyzetek a mellékletehez

Az ábrákon az év megjelölése (pl. 2007) az időszak végét jelenti (2007. 12. 31.), amennyiben ez másként nincs meghatározva.

1. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágy csökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

2. ábra:

VIX: S&P 500 részvényi index implikált volatilitása (CBOE).

MOVE: USA-állampapírok implikált volatilitása (Merrill Lynch).

3. ábra:

A mutató emelkedése a kockázati étvágy csökkenését, a magasabb érzékelt kockázatot tükrözi.

4. ábra:

Államháztartás: SNA módszertan szerinti államháztartási hiány.

Vállalat és „hiba”: a vállalatok finanszírozási képessége maradóképpen adódik, ezért a hibát is tartalmazza.

Külső finanszírozási igény: az EU-csatlakozás miatt előrehozott import által okozott eltérések, valamint az EU-csatlakozás következtében megszűnő vámraktárak és a Gripen-beszerezések importnövelő hatásával korrigált adatok.

5. ábra:

A finanszírozás összetevőinek összege a Fizetési mérleg statisztika „Tévedések és kihagyások” sorának magas értéke miatt nem egyezik meg a finanszírozási igénnyel.

10. ábra:

A lakossági jövedelem MNB-becslés, ami a jövedelemfelhasználás alapján készült.

12. ábra:

A jogi személyiségű társas vállalatokkal szemben indított felszámolási eljárások száma az eljárás kihirdetésének dátuma szerint, 4 negyedévre kumulálva, az egy évvel korábbi, működő, jogi személyiségű társas vállalkozások számával osztva.

13. ábra:

Az 5 év múltvai 5 éves forint forwardhozam felára az euro forwardhozamhoz képest (3 napos mozgóátlag), valamint a 10 éves magyar credit default swap ár.

16. ábra:

Visszetekintő volatilitás: az árfolyam súlyozott múltbeli volatilitása (GARCH-módszertan).

Implikált volatilitás: 30 napos ATM-devizaopciók jegyzéséből származtatott volatilitás.

25. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

26. ábra:

Devizahitelek 2000. decemberi, hó végi árfolyamon.

39. ábra:

A külföldiek nettó swapállományának növekedése forint melletti spotlábbal rendelkező swapkötést mutat. A hitelintézetek napi operatív devizapiaci jelentéseiből, a hitelintézetek által külföldiekkel kötött swapügyletek alapján. A jelentési hibák és nem szabványosított ügyletek miatt az adatfelülvizsgálatok utólag is jelentősen módosíthatják az idősort. Az idősor a speciális hitelintézetekkel, a fióktelepekkel és a szövetkezeti hitelintézetekkel kötött swapügyleteket nem tartalmazza.

42. ábra:

A kamatkockázati stresszteszt azt mutatja meg, hogy szélsőséges kamatesemény – jelen feltételezésben a hozamgörbe párhuzamos felfele tolódása a forint esetén 500, euro, amerikai dollár és svájci frank esetében 200 bázisponttal – milyen eredményhatással jár. A számítások során átárazódási adatokat, illetve az azokból számított Macaulay-durationt használtuk.

43. ábra:

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

44. ábra:

Az aggregált likviditási mutatóhoz hasonlóan, a likviditási részindexek emelkedése a likviditás adott dimenziójának növekedésére utal.

45. ábra:

Az ábrázolt mutatók emelkedése a bid-ask szpred szűkülésére, vagyis a piac feszességének és likviditásának növekedésére utal.

48. ábra:

Stressz scenárió: egyedi, bankspecifikus likviditásszűkülést (pl. bizalmi válság) feltételez. Fő feltevések:

- A bankok nem tudják megújítani 1 hónapon belül lejáró, nem betéti típusú forrásait (elsősorban bankközi források).
- Az ügyfelek lehívják a hitelkeretek 1 hónapon belül esedékes részét, ill. beváltják a garanciák 1 hónapon belül esedékes részét.
- A pótlólagos forrásszerzéshez a bankok likvid eszközeiket csak – eszköztípusonként eltérő – „haircut”-tal tudják igénybe venni.
- Az ügyfelek nem fizetik vissza a folyószámlahiteleket.

1 hónapos likviditáristressz-mutató: a stressz scenárió feltételezésével, illetve a „haircut”-tal csökkentett likvid eszközökkel korrigált 1 hónapos lejáratú rés, viszonyítva az ügyfélforrásokhoz. Ez a mérőszám azt mutatja meg, hogy az egyes bankok az ügyfélforrások legfeljebb milyen arányú kivonására rendelkeznek fedezettel, feltételezve, hogy nem tudnak újabb forrásokat bevonni.

49. ábra:

ROE: adózás előtti eredmény/(átlagos saját tőke – eredmény).

ROA: adózás előtti eredmény/átlagos mérlegfőösszeg.

Annualizált adatok!

Adózás előtti eredmény: gördülő 12 havi adat.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

Átlagos sajáttőke-eredmény: gördülő 12 havi számtani átlag.

Deflátor: előző év azonos hó=100 CPI (%).

50. ábra:

Adózás előtti eredménnyel.

51. ábra:

Évesített értékek!

Kamatbevétel: gördülő 12 havi érték.

Kamatráfordítás: gördülő 12 havi érték.

Átlagos kamatozó eszközök: gördülő 12 havi számtani átlag.

Átlagos kamatozó források: gördülő 12 havi számtani átlag.

52. ábra:

Költség: gördülő 12 havi.

Működési eredmény: gördülő 12 havi.

Átlagos mérlegfőösszeg: gördülő 12 havi számtani átlag.

53. ábra:

Tőkeemfelelési mutató (TMM) = (kockázatok fedezésére figyelembe vehető szavatolótőke / tőkekövetelmény) * 8 százalék.

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

56. ábra:

A számítások során a nap eleji egyenlegrendező (START-) tételeket és az MNB-t kiszűrtük.

57. ábra:

A rendszerek közötti összehasonlítás a rendszerek eltérő jellege és a számítási módszertan eltérései miatt nem célszerű.

A KELER Zrt. rendelkezésre állási mutatójának számítási módszertana 2008 januárjától megújult. A régi és az új módszertan szerint számított mutatók nem összehasonlíthatók, így a továbbiakban külön idősorban fogjuk közölni azokat.

Jelentés a pénzügyi stabilitásról
(időközi felülvizsgálat)
2008. október

Nyomda: D-Plus
H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

