

Páles Judit–Homolya Dániel: A hazai bankrendszer külföldi forrásköltségeinek alakulása*,¹

A hazai bankrendszer külföldi forrásokra való magas ráutaltsága, valamint mérlegen belüli nyitott devizapozíciója és a szuverén, illetve anyabanki hitelkockázati felárak jelentős – szuverén adósságválsággal összefüggő – emelkedése indokolta és időszerűvé tette a külföldi (főként anyabanki) források árazási elveinek, illetve azok költségeinek pontosabb feltérképezését. Ennek érdekében 2011 nyarán felmérést készítettünk egyedi banki szinten az árazási szokások banki gyakorlatáról és a külföldi forrásköltségek elmúlt években tapasztalt alakulásáról. A szóbeli interjúk és a historikus adatok is alátámasztották, hogy 2010 óta egyre inkább előtérbe került a leánybankok országkockázatának érvényesítése a bankközi referencialhozamok feletti felárakban, főként az éven túli futamidőkön. Így a külföldről bevont források ára jelentősen változott, hiszen a kockázatalapú árazás jelentősége felerősödött a válság során. A historikus adatok alapján az is kitűnik, hogy ez rendszerszinten fokozatosan következett be. A 2007. évi „subprime” (másodrendű) jelzáloghitel-piaci válság kitörését követően a rendszerszinten átlagolt felárak fokozatosan megközelítették a külföldi anyabanki nemfizetési kockázati felárakat. A 2008. októberi válságtól 2009 őszéig az anyabankok rendszerszinten lényegében saját feláraikat hárították tovább a hazai leánybankokra. 2010-től az európai államadósság-problémák éleződésével egyre inkább előtérbe került a leánybankok országának (azaz a hazai leánybankok esetén a magyar országkockázatnak) megfelelő szuverén CDS-alapú árazás. A mérlegen belüli nyitott devizapozíció fedezéséhez használt hosszabb futamidejű devizaswapok felárai rendszerszinten jellemzően elmaradtak a külföldi források feláraitól: a partner-, illetve likviditási kockázatok árakban történt érvényesítése csak később kezdődött meg, s átlagosan legfeljebb az anyabanki CDS-felárak szintjéig. Mindez a rövid finanszírozás, illetve a swapalapú devizafinanszírozás irányába terelte a hazai bankokat.

MOTIVÁCIÓ: KÜLFÖLDI FORRÁSOK JELENTŐSÉGE A HAZAI BANKRENDSZERBEN

A magyar bankrendszerben a külföldi forrásokra való ráutaltság magas, amit a hitel/betét mutató aránya is jól tükröz. A bankok likviditásának kifizetettsége a hitel/betét aránnyal mérhető, hiszen az ügyfélforrások relatív alacsony szintje miatt (részben külföldi) pénz- és tőkepiaci források bevonása szükséges. Miközben 2005 elején a magyarországi bankrendszer 120 százalékos körüli hitel/betét mutatója az eurozóna átlagos szintje körül mozgott, addig a 2008. októberi, közel 150 százalékos körüli szint jelentősen meghaladta az eurozóna bankrendszerének 115 százalékos hitel/betét mutatóját. Bár 2008 ősz óta jelentős alkalmazkodás ment végbe a hazai bankrendszerben (hitel/betét mutatóban 14 százalékpontos változás), az Európai Központi Bank által közzétett összehasonlítható

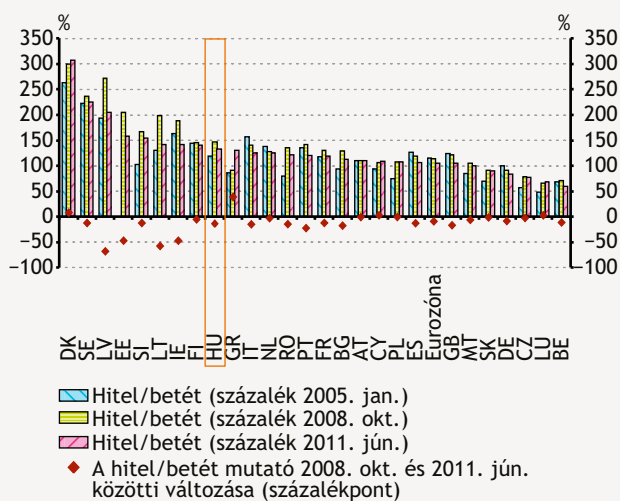
adatok alapján a magyar bankrendszer 2011. június végi 132 százalékos hitel/betét mutatója nemzetközi összehasonlításban még mindig magas (1. ábra). Néhány fejlett nyugat-európai és balti ország bankrendszerében (Dánia, Svédország, Írország, Finnország, Lettország, Észtország, Litvánia), illetve Szlovéniában mért hitel-betét mutató meghaladja a magyar bankrendszerbelit.

A hitel/betét mutató alapján a magyar bankrendszerben jelentős szerepet töltenek be a külföldi források. A részvénytársasági formában működő hitelintézetek körében a külföldi források idegen forrásokra vetített részaránya meghaladja a 30 százalékos értéket. A most is tartó pénzügyi és gazdasági válság során a hazai bankrendszer anyabankjai jelentős elkötelezettségről tettek tanúbizonyságot: a 2008. szeptemberi 50 százalékos szintről 2009 márciusára 60 százalékosra nőtt az anyabanki források aránya és ezen a szinten mozgott az elmúlt két évben, mindeközben az idegen for-

* Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

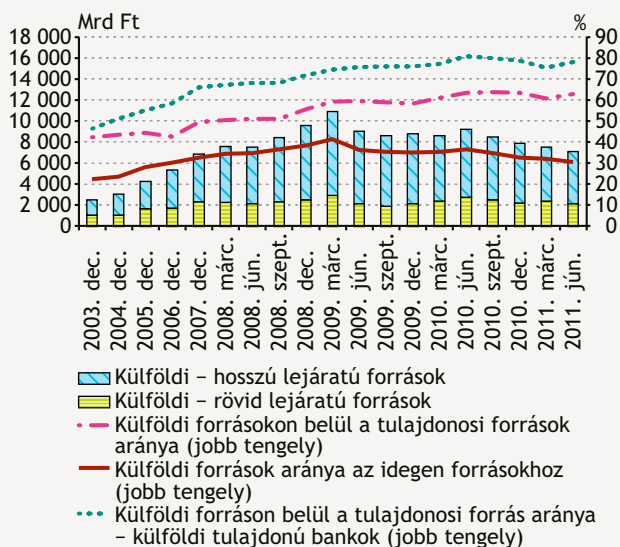
¹ Ezúton is szeretnénk köszönetet mondani a felmérésünkben közreműködő banki szakértőknek, továbbá a cikkhez kapcsolódó MNB-n belüli szakmai vita résztvevőinek az értékes tanácsokért.

1. ábra
Az európai uniós bankrendszerek hitel/betét mutatóinak összehasonlítása



Forrás: EKB.

2. ábra
A magyarországi bankrendszer külföldi forrásai



Megjegyzés: Rövid és hosszú futamidejű források közötti megkülönböztetés az eredeti futamidőn alapszik.
Forrás: MNB.

rásokon belüli arány 30-40 százalékos szintet ért el (2. ábra). A külföldi szakmai háttérrel rendelkező leánybankok esetében az anyabanki források aránya ennél is magasabb: a 2008. szeptemberi 68 százalékos szintről 2009. márciusig 75 százalékos szintig nőtt, azóta a 75 és 80 százalék közötti tartományban mozog.

A fenti statisztikákat figyelembe véve egyértelmű, hogy a külföldi források költsége fontos szerepet tölt be a banki forrásköltség meghatározásában. Elemzésünk célja elsősorban a múltban megfigyelt (külföldi) csoporton belüli és piaci forrásköltségek, illetve felárak és a kapcsolódó alapelvek rendszerszinten végzett elemzése. Ezt a bankrendszer devizapozíciójának jelentős mértékű mérlegen kívüli fedezése miatt fontos a szintetikus devizaforrások (forintforrás + devizaswap) áraival történő összevetésével kiegészíteni.

Elemzésünk kapcsán fontos hangsúlyozni, hogy az árazási szokásokról korábban alapvetően a jegybank Pénzügyi stabilitás szakterülete által vezetett Piac tudás látogatásokon szereztünk kvalitatív jellegű információt. Ezek alapján azonban csak arra tudtunk következtetni, hogy a válság során erősödött a kockázatalapú forrásarázás szerepe, az anyabanki források áraira csak nagyságrendi becslést tudtunk adni. A bevont források megfelelő futamidejű bankközi hozamok feletti felárainak alakulását korábban alapvetően az anyabanki nemfizetési kockázati (CDS-) felárak átlagolásával közelítettük.² A Piac tudás látogatások, anekdotikus információk, illetve a jelenlegi felmérés alapján azonban a hazai bankok finanszírozási költségeit egyre nagyobb mértékben és szélesebb körben meghatározta az országkockázatot tükröző magyar szuverén CDS-felár.

A külföldi forrásköltségek alakulásának pontosabb vizsgálata ennek tükrében több szempontból is jelentőséggel bír. Egyrészt a hazai országkockázati felár szintje, illetve ingadozásának mértéke az elmúlt években is jelentősen eltért a hazai leánybankok anyabankjainak CDS-feláraitól. Így a külföldi források múltban tapasztalt felárainak becsült szintje és lefutása is jelentősen eltér, ha azokat az anyabanki, illetve a magyar szuverén hitelkockázati felárakkal közelítjük. A szuverén kitétségeken keresztül az európai bankrendszereket és az államokat érintő kockázatok összefonódnak, így a közeljövőben a leánybankok országának megfelelő (hazai leánybankok esetében magyar) szuverén CDS-felárak árazásban betöltött szerepe tovább erősödhet. Ugyanakkor a magyar szuverén és a külföldi anyabanki hitelkockázati felárak közötti különbség a közeljövőben is fennmaradhat, illetve tovább emelkedhet: főként azon anyabankok esetében, amelyek (home) országait kevésbé érinti a szuverén adósságválság, mint hazánkat. Másrészt a válság során a piaci likviditás jelentős romlása révén a másodpiaci adatok megbízhatósága, illetve a piaci jegyzések relevanciája jelentősen csökkent, ezért azokból a külföldi forrásköltségek alakulására csak korlátozottan lehetett következtetni.

² Lásd MNB (2008).

Jelen cikkünkben először a bankok között folytatott felmérésünk alapján a külföldi forrásköltségek árazási elemeit mutatjuk be – kitérve a transzferárazás néhány alapvető jellegzetességére, majd a felmérésünk során kapott historikus adatokat elemezzük.

ÁRAZÁSI ALAPELVEK ÉS BANKI GYAKORLAT

Felmérésünket 2011 nyarán folytattuk le. Személyes interjú és kérdőív formájában bankonként felmérést készítettünk a külföldi, azon belül elsősorban az anyabanki, illetve csoporton belüli források árazásának alapelveiről és a forrásköltségek elmúlt években tapasztalt alakulásáról. A felmérés mintájába a legnagyobb hitelintézetek, továbbá a külföldi forrásbevonás szempontjából aktív szerepet betöltő külföldi banki fióktelepek kerültek (összesen 8 részvénytársasági formában működő hitelintézet és 3 külföldi banki fióktelep). Az egyes banki gyakorlatok módszertani sokszínűségről tesznek tanúbizonyságot, de számos közös vonást találtunk felmérésünk során.

Az általános banki gyakorlat szerint a bankok Eszköz-Forrás (ún. ALM) szakterületeik, illetve az azokhoz kapcsolódó vezetői bizottságok (Eszköz-Forrás Bizottság, ún. „ALCO”) döntenek arról, hogy adott piaci árak mellett milyen összegű forrást vonnak be, vagy milyen áron hajlandók egy adott összegű forrást bevonni és milyen transzferáron adják tovább az üzleti területek felé. Bankcsoporton belüli forrásallokáció esetén az árazási alapelveket alapvetően az anyabank határozza meg. A hazai leánybankok és fiókok számára gyakran – a piacról történő forrásbevonáshoz hasonlóan – csak a végső ár, illetve az általános elvi keret, vagyis nem a mögötte lévő pontos árazási algoritmus áll rendelkezésre. Elvi kereteken belül az árak több fontosabb komponensből tevődnek össze (lásd például: Juhász, 2011):

- kamatkockázat³ (interest rate risk): kamatszintek megváltozásából fakadó kockázat
- országgkockázat (country risk): adott országbeli tevékenységhez kapcsolódó kockázat
- likviditási kockázat (term liquidity risk)
- egyéb kockázatok: fedezéshez kapcsolódó költségek, ALM költség, egyéb bankspecifikus költségek

A kamatkockázat kezelését lehetővé teszi az a banki gyakorlat, miszerint a bankok az eszköz és forrás oldalán szereplő tételek átárazódási struktúráját összehangolják.⁴ Ennek egyik lehetősége, hogy a vállalati és lakossági hitelek átárazódási periódusának és struktúrájának megfelelő kamatozású külföldi forrást vonnak be. Ennek megfelelően a külföldi források rövid átárazódásúak, azok kamatfizetései egy változó kamatozású komponenst és ezenfelül a futamidő egészére rögzített felárat tartalmaznak, ebből adódik egy alapár (referenciahozam), illetve egy felár komponens.⁵ A szóbeli interjúk alapján az 1, 3, illetve 6 hónapos, kisebb részarányban az 1 éves futamidejű (megfelelő devizanemű) bankközi referenciahozamokat alkalmazták a bankok (pl. 3 hónapos átárazódású eurohitel esetén a 3 hónapos EURIBOR-t). A hosszabb átárazódású, fix kamatozású ügyleteknél az úgynevezett mid swap hozamot alkalmazták referenciahozamként. A mid swap hozam a kamatswap-ügyletek során alkalmazott vételi és eladás oldali swapajánlatok hozamainak átlagának felel meg, alapvetően azt fejezi ki, hogy egy adott futamidőn keresztül kapott változó bankközi hozamért (pl. 3 hónapos EURIBOR) milyen mértékű (a futamidő egészére) előre rögzített éves hozamot kell kifizetnie az abban részt vevő partnernek. Egyúttal érdemes kiemelni, hogy a felmért hazai intézmények, mintegy felénél nem releváns a fix kamatozású éven túli forrásbevonás, de az éven belüli források (darabszám szerint) jelentős része fix kamatozásúnak minősül, hiszen azok többnyire csak egy kamatperiódust tartalmaznak. Ez utóbbiak esetében általában szintén a fedezetlen bankközi hozamokat (LIBOR) tekintik referenciahozamnak (3. ábra). A referenciahozamként szolgáló mutatót felmérésünk szerint nem befolyásolja az ügylet típusa: így például amely intézménynél releváns, ott az alárendelt kölcsöntőke („subordinated debt”) kamatozásának alapja azonos a normál forrásbevonással („senior unsecured debt”) (3. ábra). Itt különbség az alkalmazott felárak szintjében mutatkozik. Partnertípus szerinti bontásban legfeljebb annyi eltérés jelentkezik, hogy a hazai leánybankok anyabankjai alkalmanként rugalmasabbak a referenciahozam futamidejének megválasztása szempontjából (pl. 3 hónapos EURIBOR egy 6 havi átárazódás esetén).

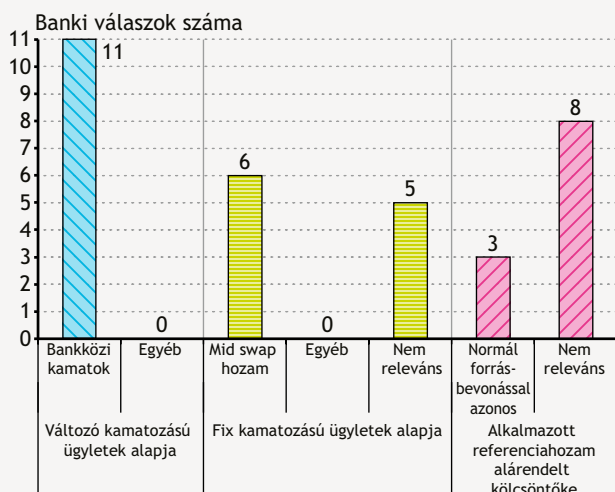
Az alkalmazott kockázati, illetve likviditási felárak tekintetében nagyon színes kép rajzolódik ki, de rendszerszinten az országgkockázat megjelenítése fontos szerepet tölt be. Először is a felmért intézmények többségénél (11-ből 7 intézmény) nem jelenik meg a felár felbon-

³ Az egyes kockázati típusok kapcsán jó áttekintést ad Jorion (1999) vagy Crouhy et al. (2006).

⁴ A kamatkockázat fedezése lehetséges mérlegén kívüli tételekkel, azon belül kamatswapokkal. Ezek alkalmazásának leírására jelen cikkben nem térünk ki.

⁵ A kibocsátási árfolyam általában 100%.

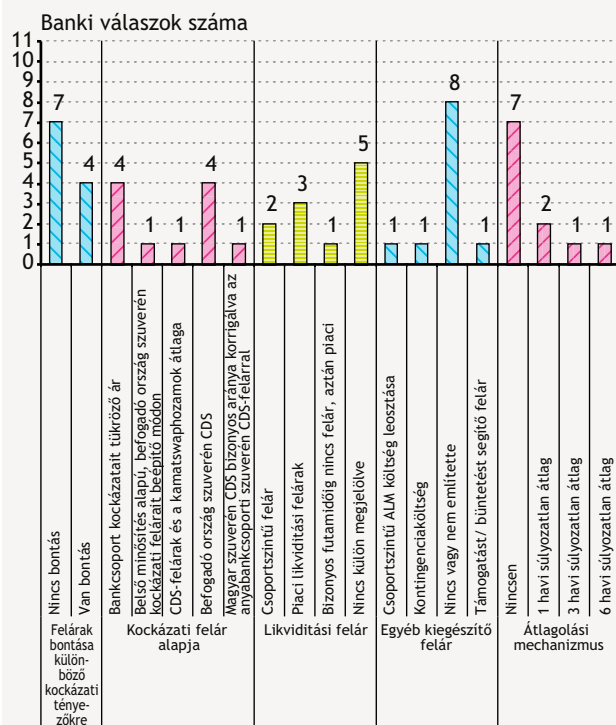
3. ábra
Külföldi források referenciahozamai az egyes banki válaszok szerint



Forrás: MNB bankok körében végzett felmérése alapján. A felmért intézmények száma 11.

tása a korábbiakban már említett kockázati, likviditási, illetve egyéb felárakra (ez piaci részesedés alapján a bankrendszer 41 százalékát jelenti). Azokban az esetekben, ahol nincs dekomponálás, ott a felárakat jellemzően „kockázati felárként” jelenítik meg, azokban az esetben pedig likviditási kockázatként, ahol nem alkalmaznak bankcsoporton belüli differenciálást az árazáskor. Felmérésünk alapján az látható, hogy a Magyarországon működő bankok többségénél a befogadó ország (hazai leánybankok esetén Magyarország) kockázatát tükrözi jelenleg a hazai hitelintézetek felé érvényesített kockázati felár (darabszám szerint 7 bank, piaci részesedés alapján a bankok döntő többsége). A befogadó ország szuverén kockázatait pedig általában a megfelelő futamidejű CDS -felárakkal közelítik. Van olyan példa, ahol nem piaci információkra, hanem a bankcsoportba tartozó tagok belső minősítésére építik a magyar országkockázathoz (leánybankhoz) kapcsolódó felárak megállapítását, egy esetben pedig a hazai szuverén felárakat a bankcsoporti szuverén CDS-felárakkal korrigálják (időben változó súlyokkal). A felmért mintában, számarányosan közel 36 százalékos (mérlegfőösszeg-arányosan kisebb) mértékben jelenik meg olyan gyakorlat, amely esetben a bankcsoporton belüli forrásallokáció során nincsen országgkockázat szerinti differenciálás. Ez a gyakorlat a magyar állam nemfizetési kockázati felárának jelenlegi magas szintjére tekintettel kedvezőbb forrásbevonási lehetőséget teremt (4. ábra). A kockázati felárak megállapításának pontos módszerét azonban gyakran felülvizsgálták a válság alatt, így az itt bemutatott felmérési eredmények hangsúlyozottan a jelenlegi állapotot tükrözik. A bankok beszámolóí alapján a 2007-2008-ban indult jelenlegi válság előtt jellemzően nem

4. ábra
Külföldi csoporton belüli források felárai az egyes banki válaszok szerint



Forrás: MNB bankok körében végzett felmérése alapján. A felmért intézmények száma 11.

voltak szigorú, jól körülhatárolt bankcsoportokon belüli árazási elvek, ugyanakkor a jelenlegi válság következtében megerősödtek a kapcsolódó belső szabályzatok és előtérbe kerültek a kockázatalapú árazási mechanizmusok.

A kockázati felárak alapjául használt mutatók ingadozásainak simítására több bank alkalmaz átlagolási mechanizmust a forrásköltségek felárának megállapításához. Négy intézmény alkalmaz 1-6 hónap közötti időtávra visszatekintő átlagolási mechanizmust a nemfizetési kockázati felárak válság alatt tapasztalt jelentős ingadozásai miatt az üzletági árazás segítése érdekében. Szélsőségesen kilengő piaci mutatók esetén átlagolási mechanizmusok hiányában előfordulhat, hogy gyakran és nagymértékben kell változtatni a hitelárakon. Bár a hitelintézetek többsége napi árat kap az anyabanktól (4. ábra), a transzferárak megállapításának jellemzően havi gyakorisága miatt a saját üzleti területek felé simítottabb áthárítás jelentkezik. A kockázati és likviditási felárakon kívül egyéb felár alkalmazásáról az általunk felmért körben mindössze három intézmény tett említést. Ezek az egyéb felárak a csoportszintű ALM-költségek (pl. letéti követelmény elhelyezési [ún. „marginolási”] költség), „szükséghelyzet”-re alkalmazandó úgynevezett kontingenciaköltségek főként a speciális hitel-

termékek esetében, illetve valamilyen központi üzleti célt elősegítő támogatás vagy éppen büntetés.

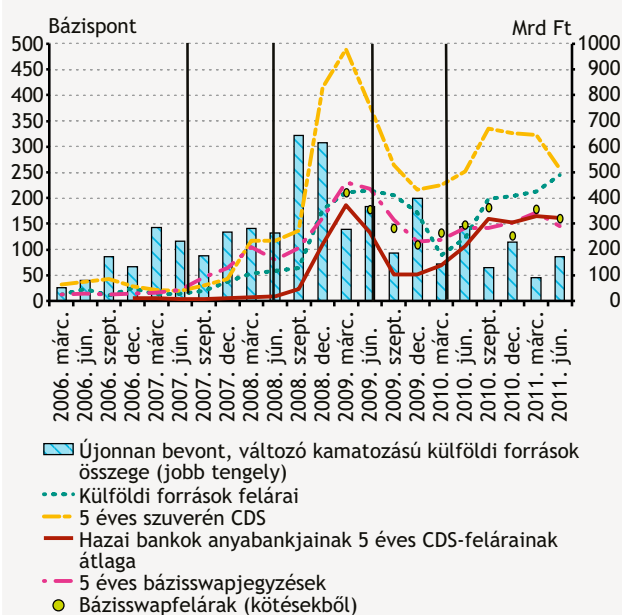
A hazai bankrendszert érintő likviditási és kockázati prémium sokkok begyűrzése szempontjából érdekes kérdés, hogy az üzleti területek felé hogyan hárítják át a külföldi forrásköltségeket. A bankcsoport, illetve leánybank forrásbevonásért felelős területe az üzletágak felé egy elszámolási árat („transzferárat”) határoz meg. Az elszámolási ár („transzferázás”) célja a valós költségek, illetve részben üzletpolitikai ösztönzők kifejezése az üzletágak irányába, ugyanakkor a módszerválasztás egyúttal jelentős hatással lehet az üzleti tevékenységre is (pl. jelentős eltérést okozhat az, hogy a treasury/ALM területnél keletkezik a profit/veszteség, vagy az üzletágaknál). A felmért bankok jellemzően a piaci alapú (részben marginális) forrásköltséget jelenítik meg az üzleti területek irányába az újonnan folyósított hitelek esetében. A hazai bankok ALM-központjai a hitelekbe már beárazott likviditási felárakat azonban a futamidő végéig rögzítik, azt csak rendkívüli események esetén változtatták, illetve változtatják meg. A költségek áthárítását tompítja az, hogy az intézmények jelentős részénél (8 intézmény) havi gyakoriságú ármegállapítást alkalmaznak az üzleti területek felé, míg két intézménynél napi és egy intézménynél 3 havi gyakoriságú ármegállapítás jelentkezik. Bár a hosszabb ármegállapítás késleltetheti az üzleti, piaci környezet által megkívánt árbeli alkalmazkodást, ugyanakkor, ha túl nagy gyakorisággal kerül sor ármegállapításra egyedi, nagyobb méretű ügyletek árazásánál a tárgyalási képességet jelentősen ronthatja.

MIT TÜKRÖZNEK A HISTORIKUS ADATOK?

A felmérésünk keretében tranzakció szintű adatokat kértünk be a 2006 óta 2011 nyaráig újonnan bevont külföldi források fontosabb paramétereiről: a feláraitól, a bevont forrás összegéről, futamidejéről, devizaneméről, az átárazódási periódus hosszáról, a kamatozás jellegéről, illetve a finanszírozó partner, valamint az instrumentum típusáról. Ez lehetővé teszi a felárak különböző dimenziók szerinti vizsgálatát. A bankrendszeri szintű felárak számítását instrumentumok szerinti bontásban a hitelek, betétek, illetve a kötvények körére végeztük el. A jelzáloglevelek, illetve az alárendelt kölcsöntőke (subordinated debt) típusú forrásbevonások adatait az itt bemutatott felárak nem tartalmazzák, a jelzáloglevelek ugyanis jellemzően azok fedezett jellegéből adódóan alacsonyabb, az alárendelt kölcsöntőkeelemek pedig maga-

5. ábra
A változó kamatozású (éven túli) külföldi forrásköltségek alakulása

(átlagok negyedéves bontásban)



Megjegyzés: A külföldi források felárai az adott negyedévben történt új forrásbevonásokkal súlyozott átlagos felárakat mutatják. Az elemzés során a hazai szuverénkockázat megjelenítésére az 5 éves CDS-felárakat használjuk fel, mert ez a lejárat tekinthető a leginkább likvid szegmensnek a CDS-piacon.

Forrás: MNB, Bloomberg.

sabb felárakkal rendelkeznek kockázati besorolásuknak megfelelően. Ezzel az egyszerűsítéssel a vizsgált időszakban akár az összegével, akár a darabszámával súlyozva, a bruttó új kibocsátások mintegy 80-95 százalékát vettük figyelembe. A bankok többsége a hónapon túli ügyletek vonatkozásában adott információkat, a hangsúlyt az éven túli források elemzésére helyezzük.

Ezen adatok alapján az éven túli eredeti futamidejű külföldi források jelentős része változó kamatozású, rövid (3–6 hónap) átárazódású ügylet, az éven belüli futamidejű ügyletek többnyire fix kamatozásúak (mert jellemzően egy kamatperiódust fednek le). A változó kamatozású külföldi források körében a bruttó forrásbevonás összegével súlyozva a 3 havonta átárazódó hitelek, betétek, kötvények részaránya mintegy 65 százalék, a 6 havonta átárazódó instrumentumoké 30 százalék, a maradék 5 százalék alapvetően egy éves átárazódású (darabszám szerint súlyozva a 50 százalék a 3 havi, 35 százalék a 6 havi átárazódású, 10 százalék havi átárazódású).⁶ A háromhavonta történő átárazódás azért célszerű, mert az lehetővé teszi

⁶ A vizsgált időszakon belül a válság előtti és válság utáni periódusban nem történt jelentős elmozdulás rendszerszinten az átárazódási periódus megoszlásában.

a hazai bankrendszer eszköz oldalán megjelenő, hasonló átárazódású hitelekhez kapcsolódó kamatkockázat fedezését, az átárazódási rés mérséklését. Az itt bemutatott felárak az átárazódási periódusoknak megfelelő futamidejű és devizanemű bankközi hozamok (pl. euroban denominált instrumentumok esetében a 3 hónapos, 6 hónapos EURIBOR) feletti prémiumok bankrendszeri szinten súlyozott átlagként értelmezendők. Megközelítőleg azt fejezik ki, hogy átlagosan a három hónapos USD-, CHF-, illetve EURIBOR-hozamokat milyen mértékben haladták meg a bankrendszer szintű külföldi forrásköltségek. A felárak új kibocsátások összegével történő súlyozását negyedéves bontásban végezzük el. Az éven túli, változó kamatozású forrásokon belül a kibocsátások mennyiségével súlyozott átlagos eredeti futamidő 3,6 év volt a vizsgált időszakban⁷ (az időszak egészében 3,5 év a csoporton belüli, 4,3 év a csoporton kívüli, piaci forrásbevonások esetében). A devizaswap-ügyletek áraival történő összehasonlításhoz a tényleges swapkötések mellett az 5 éves futamidejű báziswapjegyzéseket használjuk fel. Az alábbiakban a fent ismertetett módszerrel számított felárak felhasználásával adunk leíró elemzést a külföldi forrásköltségek alakulásáról. Az elemzés során a hazai szuverén kockázat megjelenítésére az 5 éves CDS-felárakat használjuk fel, mert ez a lejárat tekinthető a leginkább likvid szegmensnek a CDS piacon.

A válság 2008. októberi kibontakozását megelőzően a hazai bankrendszer olyan áron tudott éven túli forrásokhoz jutni, ami alacsonyabb volt mind a magyar állami, mind az anyabanki feláraknál. A subprime válság 2007 második felében történt kibontakozása előtt a kockázati felárak világszerte alacsony szinteket értek el, a hazai bankok lényegében a külföldi anyabankok, illetve a hazai szuverén CDS-feláraknak megfelelő szinteken szereztek külföldi forrásokat (5. ábra). A subprime válság és a 2008. szeptemberi Lehman-csőd közötti időszakban a külföldi anyabankok és a hazai állam CDS-felárai a korábbi szintekhez képest jelentős mértékben emelkedtek, az éven túli külföldi forrásköltségekbe árazott felárak csak részben követték le azokat. Ez egyrészt arra vezethető vissza, hogy ebben az időszakban a magasabb kockázati felárakkal rendelkező külföldi anyabankok kisebb mértékben biztosítottak forrásokat a hazai leánybankoknak. Másrészt arra, hogy az anyabankok nem kezdték el azonnal és teljes mértékben áthárítani a tőlük elvárt prémiumukat a hazai leánybankok irányában.

A Lehman-csődöt követően 2009 első feléig a hazai bankrendszer szintjén átlagosan a külföldi (csoporton belüli) forrásbevonás felára az anyabankok kockázati

felár szintjét közelítette. A 2008. szeptember-októberi válságot követően a hazai szuverén, illetve az anyabanki CDS-felárak is meredeken emelkedtek, a magyar állam nemfizetési kockázataért elvárt prémium azonban lényegesen nagyobb mértékű növekedést mutatott. A külföldi források felárai azonban az anyabanki CDS-felárak átlagának alakulását követték gyakorlatilag teljes mértékben. Ez egyfelől azt jelenti, hogy (átlagosan) az anyabankok a korábbi időszakokhoz képest egyértelműbben áthárították saját hitelkockázati feláraikat a leánybankoknak biztosított források esetében. Másfelől azt is mutatja, hogy a külföldi anyabankok a leánybankok irányában történt kihelyezéseik során még nem alkalmazták a rendkívül magas szintre szökött hazai szuverén CDS-felárakat. Ez részben annak következménye, hogy a csoporton belüli forrásallokáció során az árazásban még nem érvényesítették egyértelműen lefektetett alapelvek mentén a leánybankok és fiókok felé az ország kockázatait.

2009 második felétől a külföldi források felára egyre inkább meghaladta az anyabankoktól elvárt kockázati prémiumok átlagát, 2010 elejétől pedig a szuverén adósságválság eszkalodásával párhuzamosan emelkedve egyre inkább megközelítette a magyar állam nemfizetési kockázati felárának szintjét. 2009 második felétől a referenciahozamok feletti kockázati felárak meghatározásában egyre inkább szerepet játszottak a szuverén CDS-ek. Ebben szerepet játszott az, hogy néhány külföldi anyabank ebben az időszakban kezdte el bevezetni a tisztán CDS-alapú árazást – főként az éven túli futamidőkön a csoporton belüli forrásallokációban. A külföldi forrásköltségek átmeneti, 2010 első negyedévében történt csökkenése mögött alapvetően egy bank kedvezőbb áron történt forrásbevonása állt. Az anyabanki CDS-ektől a leánybanki szuverén CDS-ek irányába történt elmozdulás 2010 második felétől, vagyis a perifériális eurozóna-tagállamokat érintő adósságválság felerősödésével, illetve az országgkockázati felárak emelkedésével párhuzamosan történt. Az országgkockázatok érvényesítése ekkor az anyabanki árazásban is egyre fontosabb szerepet kapott. 2011 második negyedévében a külföldi forrásköltségek nagyjából megfeleltek a magyar szuverén CDS-felár szintjének. Ebben szerepet játszott az is, hogy 2011. első felében elsősorban azok a bankok vontak be (nem alárendelt) külföldi forrásokat, amelyek anyabankjai az árazási alapelveikben egyértelműen rögzítették a (leánybankok országának megfelelő) szuverén CDS-felárak figyelembevételét.

A vizsgált időszak jelentős részében a devizaswapokhoz képest drágábbnak bizonyultak az éven túli külföldi devizaforrások. 2008. októberig az éven túli deviza-

⁷ Az itt szerepeltetett érték nem tartalmazza az egyik, felmérésben szereplő bank 30 éves futamidejű kibocsátását.

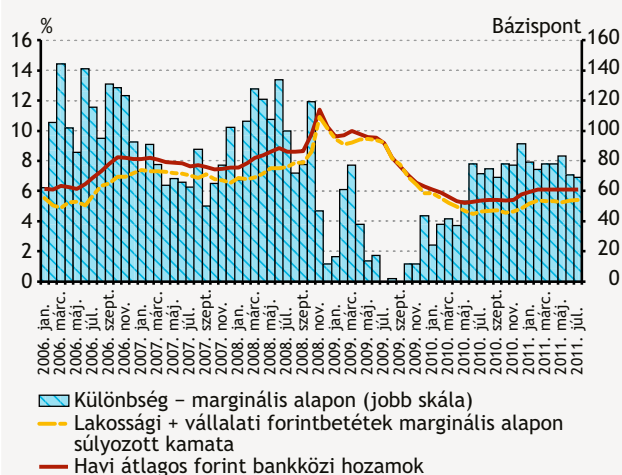
swapokon keresztül történő devizalikviditás-szerzés (átarázódási periódusnak megfelelő futamidejű rövid bankközi hozamok feletti) felárai lényegében nulla körüli szintet ért el: azok fedezett jellegéből adódóan a piac sem az anyabanki, sem a szuverén kockázati felárakat nem árazta be az ügyletekbe (5. ábra). 2008. októbertől a hosszabb futamidejű swapok felárai jelentős mértékben, 2009 tavaszáig mintegy 200 bázisponttal emelkedtek a swappiaci feszültségek kiéleződésével egy időben (5. ábra). A külföldi források felárai kisebb mértékben nőttek, azonban a 2007. subprime kibontakozását követően a közvetlen (főként piaci) devizaforrásokhoz való hozzájutás korlátossá válásával már korábban magasabb szinteket értek el, így azoknak költsége a swappiac 2008. őszi és 2009. évi zavarai alatt is rendszerszinten meghaladta a devizaforrások szintetikus előállításának árait. Ez részben visszavezethető arra, hogy a devizaswapügylet a közvetlen hitelnyújtáshoz képest egy fedezett instrumentumnak tekinthető.⁸ A 2009. március és 2009. év vége között, a swappiac konszolidálódásával és a swappiaci kitettség mérséklődésével párhuzamosan a külföldi források és a devizaswapfelárak közötti rés tágulni kezdett, mert a külföldi források költségei lassabb ütemben mérséklődtek. A kötésekben számított devizaswapfelárak ebben az időszakban lényegében a külföldi anyabanki CDS-felárakkal mozogtak együtt: ez azt tükrözi, hogy ebben az időszakban a külföldi swappiaci szereplők a saját forrásköltségeiket hártották át. Ezt követően a rés ugyan mérséklődött, de 2010. júniustól a külföldi forráskiáramlás felgyorsulásával párhuzamosan a külföldi anyabanki források felárai

rendszerszinten újból eltávolodtak az éven túli swapfeláraktól: a külföldi bankok swapügyletekbe árazott felárakon keresztül a hazai bankokra (legfeljebb) csak a saját forrásköltségüket hártották át, a hazai (leány)bankok országkockázata azokban még nem jelent meg. Ezenfelül figyelembe kell venni azt is, hogy a szintetikus devizaforrás előállításához szükséges forintbevonás összköltsége összességében alacsonyabb a forint bankközi hozamok szintjénél (a legtöbb esetben egyedi banki szinten is), hiszen a szükséges forintlikviditás egy részét a vállalati és háztartási betétek révén biztosítják. Az újonnan bevont betétek kamatai átlagosan a válság alatt is alacsonyabb szintet értek el a bankközi hozamoknál. Marginális alapon számolva, vagyis az újonnan lekötött szerződések összegével súlyozva a teljes vizsgált időszakban mintegy 70 bázisponttal érték el alacsonyabb szintet, azonban a válság alatt időben és a bankok között ennek mértéke is jelentős mértékben ingadozott (6. ábra). Átlagköltség alapon, a látraszóló betétek jelentős állományát figyelembe véve, a különbség még nagyobb mértékű.

Az anyabanki forrásbevonás felárai a hazai bankrendszer szintjén összességében kedvezőbbek voltak a piacinál, elsősorban a rövid futamidejű források kedvezőbb árazásának köszönhetően. Az éven túli változó kamatozású külföldi forrásköltségekben a csoporton belüli és kívüli ügyletek esetében nem tapasztaltunk jelentős felárkülönbséget a nagyobb összegű kibocsátások tekintetében (7. ábra). Ennek ellenére rendszerszinten nem állít

6. ábra
Az éven belül lekötött, új szerződésekkel súlyozott forint betéti kamatok és a forint bankközi hozamok összehasonlítása

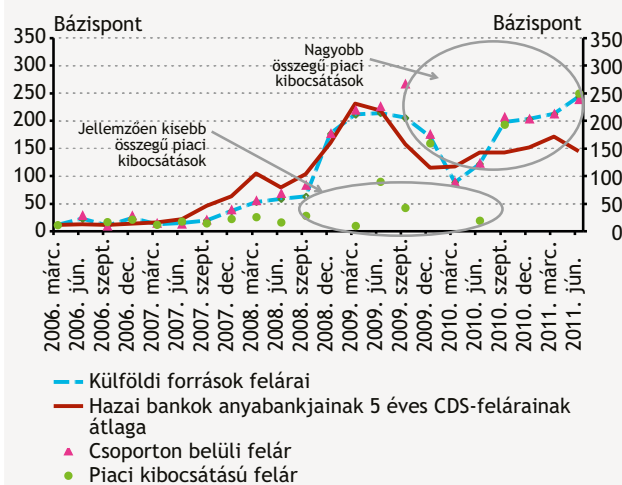
(átlagok havi bontásban)



Forrás: MNB.

7. ábra
A változó kamatozású (éven túli) külföldi forrásköltségek alakulása

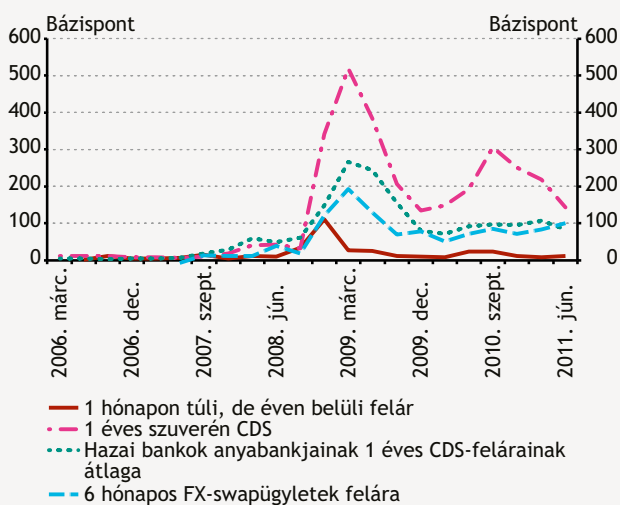
(átlagok negyedéves bontásban)



Forrás: MNB.

⁸ A devizaswapügyletek esetében az egyik devizakövetelés szolgál fedezetként a másik devizában fennálló kötelezettségre.

8. ábra
Az 1 hónapon túli, de éven belüli forrásköltségek
 (átlagok negyedéves bontásban)



Forrás: MNB.

ható, hogy a csoporton kívüli és a csoporton belüli forrásbevonás felárai megegyeztek. Egyrészt több hitelintézetnél jellemzően rövidebb futamidőkön voltak be külföldi forrásokat, s ezeknek árazása lényegében a nemzetközi bankközi hozamoknak megfelelő (pl. EURIBOR körüli) szinten történt. Másrészt több esetben a piacról nem is sikerült forrást bevonni. A rövidebb futamidőkön rendszerszinten nem, vagy lényegesen kisebb mértékben érvényesítették az anyabanki CDS-felárakat a külföldi források feláraiban, a magyar szuverén CDS-felár alkalmazása pedig nem jellemző. Ez részben abból adódik, hogy rövidebb futamidőkön jelentős részben azon hitelintézetek voltak be külföldi forrásokat, amelyek nem alkalmazták a csoporton belül differenciálást a forrásallokáció során az árazásban. Ezzel párhuzamosan a 3–6 hónap körüli swap ügyletek felárai rendszerszinten nem tértek el jelentős mértékben az anyabanki 1 éves CDS-ek átlagától. Ez részben arra vezethető vissza, hogy más hitelintézetek jutottak kedvezőbb áron devizaforrásokhoz nagyobb összegben a rövidebb futamidőkön, mint azok, akik swapon keresztül jutottak devizalikviditáshoz (8. ábra).

ÖSSZEFOGLALÁS

A külföldi források árazásáról készített felmérésünk eredményei alátámasztják, hogy a kockázatalapú árazás jelentősége felerősödött a válság során. A 2007–2008-ban indult jelenlegi válság előtt jellemzően nem voltak szigorú, jól körülhatárolt bankcsoportokon belüli árazási elvek, de a jelenlegi válság következtében megerősödtek a kapcsolódó belső szabályzatok és előtérbe kerültek a kockázatalapú

árazási mechanizmusok. Felmérésünk eredményei alapján 2009 második felétől egyre több anyabank áttért a magyar szuverén CDS-alapú árazás alkalmazására a csoporton belüli források allokációja során. Ez pedig a magyar állam nemfizetési kockázati felárának jelenlegi magas szintjére tekintettel kedvezőtlenebb forrásbevonási lehetőséget teremt azon gyakorlathoz képest, ahol nem alkalmaznak országok szerinti differenciálást az árazásban a forrásallokáció során. Az árazáshoz használt módszereket bizonyos időközönként felülvizsgálták a válság során, felmérésünk alapvetően a jelenlegi állapotra fókuszált.

A historikus adatok alapján az is kitűnik, hogy a kockázatalapú árazás rendszerszinten fokozatosan következett be az éven túli külföldi források esetében. 2007 nyarától, a másodrendű jelzáloghitel-piaci válság kitörését követően a rendszerszinten átlagolt felárak fokozatosan megközelítették a külföldi anyabanki CDS-felárak szintjét, majd 2008. októberi válságtól 2009 őszéig az anyabankok lényegében saját felárait hárították tovább a hazai leánybankok irányába, 2010-től az európai államadósság-problémák kiéleződésével párhuzamosan egyre inkább előtérbe került a (leánybank országának megfelelő) szuverén CDS-alapú árazás. Az éven belüli források esetében rendszerszinten ez a tendencia nem érvényesült, ami részben arra vezethető vissza, hogy az éven belüli futamidőkön jelentős részben azok a hitelintézetek voltak be devizaforrásokat, amelyek anyabankjai nem alkalmaznak országok közötti differenciálást. A mérlegen belüli nyitott devizapozíció fedezéséhez használt hosszabb futamidejű devizaswapok felárai jellemzően elmaradtak a külföldi források feláraitól, a partner-, illetve likviditási kockázatok árakban történt érvényesítése csak később kezdődött meg, s átlagosan legfeljebb az anyabanki CDS-felárak szintjéig. A rövidebb futamidőkön azonban rendszerszinten elmaradtak a külföldi források felárai a hasonló futamidejű FX-swap ügyletekhez képest.

FELHASZNÁLT IRODALOM

BALÁS TAMÁS-MÓRÉ CSABA (2007): Likviditási kockázat a magyar bankrendszerben. *MNB-tanulmányok*, 69.

CROUHY, MICHEL-DAN GALAI-ROBERT MARK (2006): *The essentials of risk management*. New York, McGraw-Hill.

CSÁVÁS CSABA (2011): *A fedezett kamatparitás teljesülése és devizaswapok arbitrázmentes árazása kockázatok mellett*. Kézirat, MNB.

JORION, P. (1999): *A kockázattal érték*. Budapest, Panem.

JUHÁSZ VIKTOR (2011): A banki transzferárazás egyes kérdéskörei. *Hitelintézetek Szemle*, 12. évf. 2. sz.

PÁLES JUDIT–KUTI ZSOLT–CSÁVÁS CSABA (2010): A devizaswapok szerepe a hazai bankrendszerben és a swappiac válság alatti működésének vizsgálata. *MNB-tanulmányok*, 90.

MAGYAR NEMZETI BANK (2008): *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, április.

MAGYAR NEMZETI BANK (2010): *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, november.

MAGYAR NEMZETI BANK (2011): *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, április.

VARGA LÓRÁNT (2008): A magyar szuverén CDS-szpredek információtartalma. *MNB-tanulmányok*, 78.

VARGA LÓRÁNT (2009): A magyar szuverén hitelkockázati felár alakulása a pénzügyi válság kitörése előtt és után nemzetközi összehasonlításban. *MNB-szemle*, július.