



## *A Monetáris Tanács állásfoglalása*

A Monetáris Tanács 2003. május 26-i ülésén megvitatta és publikálásra jóváhagyta a *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* c. kiadványt.

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

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

**Az alacsonyabb reálkamatok jelenleg nem jelentenek stabilitási kockázatot**

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

**A belföldi keresletbővülés üteme nem fenntartható**

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

**A vállalati beruházások növekvő finanszírozási igénye költségvetési alkalmazkodást követel meg**

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

**A folyó fizetési mérleg hiányát adósság-generáló tőkebeáramlás finanszírozza**

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

|   |   |
|---|---|
| <b>A bankszektor működése stabil és jövedelmező</b>   | A bankszektor 2002-ben stabil és jövedelmező működés jellemezte. A pénzügyi közvetítés mélységét a GDP arányos mérlegfőösszeggel mérve hazánk a kelet-közép európai országokhoz hasonlóan elmarad az Európai Unióra jellemző mértéktől. Kedvező fejlemény ugyanakkor, hogy a hitelezés erőteljes bővülésével a pénzügyi közvetítés a hitelállomány/GDP mutató alapján mélyült.  |
| <b>A vállalati szektor eladósodottsága nem hordoz kockázatot</b>                              | A nem pénzügyi vállalatok 2002 folyamán csökkentették beruházásaikat és folytatódott a készletek leépítése is. 2002 második negyedévtől kezdve a vállalatok nettó megtakarítóvá váltak. A szektor tőkeáttétele az előző két évre jellemző növekedést követően 2002-ben valamelyest csökkent. A vállalati szféra eladósodottságának szintje továbbra sem ítéltető kockázatosnak.   |
| <b>Kiugró növekedés a kis- és középvállalkozások hitelezésében</b>                            | A kis- és középvállalkozásoknak nyújtott banki hitelek állománya jelentősen bővült 2002-ben. A folyamat háttérben a nagyvállalati piac telítettsége mellett a szektor növekvő kereslete, jövedelmezőségének, és így hitelminőségének javulása, valamint az állam támogatási rendszere áll.  |
| <b>A lakosság reáljövedelme nőtt, a megtakarítási ráta csökkent</b>                           | 2002-ben kimagasló volt a háztartások nettó reáljövedelmének növekedési üteme. A fogyasztás egyenletes bővülése mellett a felhalmozási kiadások a lakástámogatási rendszer szélesítése következtében növekedtek. A megtakarítások forrásaként szolgáló jövedelmek bővülése csak részben tudta ellensúlyozni a hitelállományét, ami összességében a nettó pénzügyi megtakarítási ráta csökkenésével járt. A háztartások eladósodottsága és kamatterhe nőtt. Ugyanakkor a relatív kamatterhe növekedése elmarad a hitelállomány bővülésétől, ami alapvetően az állami támogatású, alacsony kamatszintű lakáshitelek növekvő súlyának tudható be.  |
| <b>Dinamikus bővülés a lakáscélú hitelezésben</b>   | A bankok háztartási hitelezése több éve egyre dinamikusabban bővül, 2002-ben 70%-kal nőtt. A lakáscélú, jelzálog típusú hitelek 2002. évi kiugró mértékű, 165%-os növekedése a 2002. tavaszán kiterjesztett állami támogatás következménye. A rendkívüli dinamika nem okozott nagymértékű ingatlanár emelkedést, mivel egyidejűleg a lakáspiac is megélnékült. A hitelek magas fedezeti arányát és az áremelkedés elfogadható mértékét figyelembe véve az árbuborékból származó kockázat a hitelbővülés ellenére sem magas.   |
| <b>Enyhén romló vállalati, javuló lakossági hitelportfólió</b>                                | A vállalati hitelezés kockázatai a hazai és nemzetközi dekonjunkcióra, és a kockázatosabb kis- és középvállalkozások felé fordulás miatt az elmúlt egy-két évben növekedtek. A várakozásoknak megfelelően nőtt a nem teljesítő tételek aránya, összességében azonban csak enyhén romlott a portfólió minősége. A lakosság jövedelmi helyzetének és az állami lakástámogatási rendszernek köszönhetően javult a lakossági hitelezés kockázati megítélése, ami tükröződik a lakossági hitelportfólió minőségében is.  |
| <b>A bankrendszer piaci és likviditási kockázata nem veszélyezteti a pénzügyi stabilitást</b> | A közel változatlan forrásoldali átárazódás mellett bankrendszer eszközoldali átárazódási periódusának meghosszabbodása – a kamatok volatilitásának megnövekedése miatt – rövidtávon a kamattörvényesség nagyobb ingadozását okozhatja, de a hosszú távú csökkenő kamattendencia folytatódását feltételezve kedvező hatású a jövedelmezőségre. Az év közepén felerősödött árfolyamvolatilitás nyomán a bankszektor csökkentette árfolyamkockázati kitettségét, annak mértéke elhanyagolható. A lejárat transzformáció tovább erősödött, bár a megnövekedő jelzáloglevél kibocsátás miatt a második félévben már nem nőtt. A bankrendszer likviditása összességében továbbra is megfelelő. |

|   |  |
|---|--|
| <b>Stabil tőkehelyzet, magas jövedelmezőség</b>   | A szektor tőkehelyzete változatlanul stabil, a tőkemegfelelési mutató magas, a jövedelmezőség több éve javuló tendenciát mutat. A veszteséges bankok száma és piaci részesedése egyaránt csökkent. A jövedelmezőség egyik forrása a fogyasztási hiteleken realizált, nemzetközi összehasonlításban is magas kamatmarzs. A kamatjövedelem mérsékelt növekedése mellett a bankok jutalék- és díjeredményének erőteljes bővülése ugyanakkor átalakította a jövedelemstruktúrát.             |
| <b>Változatlan kockázatok a takarékszövetkezeti szektorban</b>                          | A takarékszövetkezeti szektor növekedési üteme több éve felülmúlja a bankszektort. Hitelportfóliójának minősége a bankszektornál számottevően rosszabb. Saját tőkéjének növekedési üteme az előző évek többségéhez hasonlóan elmaradt a mérlegfőösszegétől, a tőkemegfelelési mutató csökkent. A szektor kockázatát elsősorban a bankszektornál enyhébb szabályozás, a kis egyedi méret és a szoros integráció hiánya jelenti.   |
| <b>Folytatódott az intézményi befektetők térnyerése</b>                                 | Az intézményi befektetők – befektetési alapok, nyugdíjpénztárak, életbiztosítók – tovább növelték részarányukat a háztartási és vállalati megtakarítások továbbcsatornázásában. A nyugdíjpénztárak számottevő működési kockázatát az elmúlt évek konszolidációs folyamata jelentősen mérsékelte.   |
| <b>A pénzügyi vállalkozások gépjármű-finanszírozási aktivitása ugrásszerűen megnőtt</b> | A hitel-, lízing-, és faktoring tevékenységre szakosodott pénzügyi vállalkozások eszköz oldalon ugyanolyan kockázatos portfóliót tudnak kialakítani, mint a bankok, de esetükben a kockázatmérésre és kezelésre vonatkozó külső szabályok sokkal lazábbak. E kockázatot mérsékli, hogy többnyire banki tulajdonban vannak, így a kihelyezések minősítése, a termékek kialakítása, a hitelebírlás, az értékvesztés elszámolása általában az anyabankokéval azonos elvek szerint történik. |
| <b>Az elszámolási forgalom lebonyolításában nem volt fennakadás</b>                     | A fizetési és elszámolási rendszerek 2002-ben kiegyensúlyozottan működtek, javult a rendszerek működési megbízhatósága. A korábnál kevésbé bőséges likviditás mellett is képesek voltak a forgalom zökkenőmentes lebonyolítására. A fejlesztések a stabilitás megőrzését, a hatékonyság javítását szolgálták. A VIBER tartalékrendszer telepítésével az MNB is hozzájárult a működési megbízhatóság erősítéséhez.  |
| <b>A pénzügyi stabilitást támogatja a pénzügyi csoportok szabályozása</b>               | A pénzügyi stabilitás szempontjából kiemelt fontosságúak a pénzügyi csoportok összevont alapú szabályozását érintő javasolt törvénymódosítások, melyek lehetővé teszik a pénzügyi csoportok egy egységként történő értékelését és ellenőrzését. A módosításokkal átláthatóbbá és ellenőrizhetővé válik a pénzügyi csoportok kapcsolatrendszere és kockázatvállalása.   |

Budapest, 2003. május 26.

MAGYAR NEMZETI BANK  
MONETÁRIS TANÁCS