



K ö z l e m é n y

Állásfoglalás a pénzügyi stabilitásról

A Monetáris Tanács 2002. december 2-i ülésén megvitatta és publikálásra elfogadta a „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” c. kiadványt. A Jelentés a makrogazdasági környezet és a pénzügyi szektor stabilitási szempontú elemzésén túl két kérdéskörrel foglalkozik részletesebben, a folyó fizetési mérleg fenntarthatóságával, valamint a lakáspiac és a lakásfinanszírozás fejlődésének várható tendenciáival. A Jelentés legfontosabb következtetései az alábbiakban foglalhatók össze.

Bizonytalan külső környezet, lassú növekedés, magas nemzetközi tőkepiaci kockázati prémiumok. Gyors javulás nem várható.

A legutóbbi, májusi Jelentés óta megerősödött az a meggyőződés, hogy a világgazdasági fellendülés csak 2003-ban várható. A Magyarország számára legfontosabb külkereskedelmi partnerek, a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) tagországai szintén lassú növekedésre számíthatnak a következő hónapokban. Ez *határt szab a hazai gazdaság növekedési lehetőségeinek*. A globális pénzügyi piacokon a gazdasági lassulás, egyes fejlődő piacok növekvő kockázatai illetve a részvénytőzsdei cégekkel szembeni befektetői bizalom csökkenése miatt alacsony a kockázati étvág és *magasak a kockázati prémiumok*. A reálgazdaságban, illetve a pénzügyi piacokon tapasztalható folyamatok eredményeként a fejlett, különösen az *európai országok pénzügyi szektorának* kockázati megítélése is némileg romlott.

Magyarország kockázati megítélését a belső egyensúlytalanság növekedése és a konvergenciára vonatkozó várakozások együttesen alakítják.

E kedvezőtlen külső tendenciák mellett a magyar gazdaság kockázati megítélését *ellentétes hatású* folyamatok befolyásolják. A gyors bérkiáramlás és a fiskális lazítás hatására felgyorsuló belföldi keresletnövekedés veszélyezteti a makrogazdasági stabilitást és lassítja a dezinflációt. A kockázati megítélés változása megmutatkozott a belföldi szuverén adósság kockázati besorolásának romlásában is (Standard and Poor's). Ugyanakkor, a nyár közepe óta ezeket a kedvezőtlen tendenciákat ellensúlyozták azok a fejlemények, amelyek *a gyors uniós csatlakozás* és az ahhoz szükséges *konvergencia* közeli lehetőségé válását valószínűsítették. Ezek közé tartozott a kormány középtávú gazdaságpolitikai programjának megjelenése és az EU csatlakozás menetrendjét és feltételeit meghatározó döntések. Növelte a bizalmat a devizában fennálló szuverén adósság kockázati besorolásának javítása (Moody's). A befektetők a pozitív eseményeket nagyobb súllyal vették figyelembe, ami a kockázati prémium csökkenésében és az árfolyam erősödésében is tükröződött.

A folyó fizetési mérleg hiánya középtávon fenntartható.

A lakosság nettó pénzügyi megtakarítási hajlandóságának csökkenése és a költségvetés növekvő finanszírozási szükséglete a folyó fizetési mérleghiány növekedését eredményezte. A gazdaság élénkülésével a vállalati szektor finanszírozási szükséglete is emelkedni fog. Amennyiben a fiskális politika a Középtávú Gazdaságpolitikai Programban meghatározott módon csökkenti az államháztartás finanszírozási igényét, az elkövetkező években a folyó fizetési mérleg deficitje a jelenlegi 5% körüli szinten stabilizálódhat. A GDP átlagosan 4%-os növekedése mellett a folyó fizetési mérleg 5-6% körüli hiánya középtávon fenntartható mértékűnek tekinthető. Ugyanakkor az Európai Unióhoz, majd az euróövezethez való csatlakozás, de már önmagában a konvergencia-folyamat növeli a fenntartható folyó fizetési mérleg hiány szintjét, mivel gyorsabb növekedést tesz lehetővé, miközben az adósságra fizetendő kamatok nagyságát mérsékli.

A stabil makro-gazdasági környezet megőrzéséhez legfontosabb a nominális konvergencia megvalósulása...

Jelenleg a legfontosabb kockázati tényezőnek a GMU csatlakozáshoz kötődő pozitív várakozások esetleges megfordulása tekinthető. A konvergenciára játszó szereplők túlzott optimizmusa eredményeként a gazdasági fundamentumoktól elszakadó alacsony kamat és felértékelt árfolyamszint alakulhat ki. A könnyen túlzott pesszimizmusra váltó lelkesedés jelentős árfolyam- és kamatkorrekción eredményezhet, költséges alkalmazkodásra késztetve a hazai szereplőket és a gazdaságpolitikáért felelős hatóságokat egyaránt.

Mivel a kedvező kockázati megítélést elsősorban a GMU csatlakozásra vonatkozó várakozások alakítják, különösen fontos az inflációra és a fiskális politikára vonatkozó csatlakozási feltételek várt ütemben történő teljesítése.

...és a teljesítményekkel összhangban álló bérdinamika.

A vállalati szektor pénzügyi stabilitását veszélyezteti, hogy a versenyszektorban a bérdinamika lassú alkalmazkodása növeli a forint reálfelértékelődését. A vállalati jövedelmezőség romlását csak a deflációs pályával és a termelékenység növekedésével összhangban álló bérmegállapodással lehet megakadályozni.

A bankszektor helyzete továbbra is stabil.

A bankszektor első félévét 2002-ben továbbra is a stabil és jövedelmező működés jellemezte. A dekonjunkturális gazdasági környezetben a vállalati hitelezés növekedési üteme a 2001-et megelőző időszakhoz képest az idei első félévben is mérsékelt maradt. A bankok lakossági piac felé fordulásának, a lakástámogatási rendszer kiszélesítésének, illetve a háztartások jövedelmi pozíciójában bekövetkezett látványos javulásnak köszönhetően azonban a háztartási hitelállomány bővülése továbbra is dinamikus.

A vállalati szektor eladósodottsága jelenleg nem kockázatos...

A vállalati szektor jövedelmi pozíciója lényegében nem változott az első félév során, azonban eszközeit leértékelte a kereskedelmi célú ingatlanok áresése. A hazai vállalati szektor eladósodottsága továbbra sem kockázatos, annak ellenére, hogy a tőkeáttétel az elmúlt években gyorsan emelkedett, hiszen a finanszírozáson belül még mindig magas a saját tőke szerepe. A vállalati hitelkereslet csökkenése mellett a bankoknak a szektorral szembeni erős elkötelezettségét jelzi, hogy a mérlegstruktúra átrendezésével a mérlegfőösszeg növekedését meghaladóan növelték hiteleiket. A hitelezés a középvállalatok és a támogatott mikroállalkozások felé az átlagot jóval meghaladóan bővült.

...a dekonjunktúra azonban növelheti a hitelezési kockázatokat.

A jövőben, a dekonjunktúra elhúzódása, a feldolgozóipar jövedelmezőségének erőteljes ciklikus romlása, illetve az ingatlanágazatban mutatkozó erőteljes spekulációs nyomás, a természetes fedezetek gyengülése növekvő veszélyforrást jelenthet.

A háztartások jövedelme és eladósodottsága egyaránt növekedett...

A háztartási szektor reáljövedelme jelentősen növekedett 2002. első félévében. A fogyasztás dinamikusan bővült, a felhalmozási kiadások a lakástámogatási rendszer szélesítése következtében nőttek, így a megtakarítási ráta csökkent. Folytatódott a bankrendszeren kívüli pénzügyi megtakarítások térnyerésének tendenciája is. A háztartások eladósodottsága és kamatterhe is emelkedett, de még mindig elmarad a fejlett országokra jellemző értékektől.

...és folytatódott a magas kockázati felárak mellett megvalósuló lakossági hitelexpanzió.

A lakossági hitelezés több éve tartó egyre dinamikusabb bővülése folytatódott 2002. első félévében. A bankrendszerben a háztartások hitelállománya fél év alatt 25 százalékkal bővült, elsősorban a lakáshitel állomány dinamizmusa következtében. A még mindig telítetlen piac a bankok számára lehetővé teszi meglehetősen magas kockázati felárak alkalmazását, ami – a támogatott lakáshiteleket kivéve – jelentős többletterhet jelent a lakosság számára. Ugyanakkor a hitelexpanziót nem követte az ingatlanárak növekedése, ami kedvező az ingatlanpiaci árbuborék kialakulásának kockázata szempontjából.

Rendkívüli növekedés a lakáscélú hitelek állományában.

A 2001-ben bevezetett állami kamattámogatás hatására az ingatlanhitelek kamatai az eurókamatok szintjére csökkentek. Az alacsony kamat a hitelezés gyors növekedését okozta, és középtávon azzal jár, hogy az euró magyarországi bevezetésekor már nem kell kamatcsökkenésből fakadó ugrásszerű lakásár emelkedéssel számolni. Rövid távon stabilitási szempontból kockázatot az jelenthet, ha egyrészt a háztartások jövedelemvárakozásai nem megalapozottak és kellő tapasztalat híján túlbecsülik adósságviselő képességüket, másrészt, ha a hitelezés felfutása gyorsabb, mint a banki kockázatkezelési rendszerek fejlesztése, ami a hitelkockázat számottevő növekedését eredményezheti. Hosszabb távon a hosszú futamidejű hitelállomány növekedési ütemének tartós fennmaradása likviditási kockázatot jelenthet a bankrendszer számára. A likviditási kockázat csökkentése csak fokozatosan, az intézményi befektetők térnyerése következtében a hosszúlejáratú források növekedésével, a tőkepiaci kamatok csökkenésével párhuzamosan valósítható meg.

A bankok hitelezési portfóliójának minősége romlott.

A bankok hitelezési portfóliójának minősége romlott a félév folyamán. A bankok minősítési és értékvesztés elszámolási gyakorlata – valószínűleg jövedelmezőségi szempontok miatt – nem alkalmazkodott a jelenlegi nemzetközi és hazai gazdasági kilátásokhoz, valamint nem vette figyelembe, hogy a kihelyezéseken belül a kockázatosabb szegmensek aránya dinamikusan növekszik. Ennek alapján jelenlegi gyakorlatuk – főleg a vállalati szegmensben – túl optimistának tűnik, ez azonban a pénzügyi közvetítő rendszer szempontjából még nem jelent kockázatot.

- A bankrendszer piaci kockázata nem számottevő, likviditása megfelelő.* Az év első felében mind forint-, mint devizaoldalon nőtt a kamatkockázati kitettség. A forintkamatok megnövekedett volatilitása miatt a nyitott kamatpozíciók szűkítése indokolt lehet.
- Az időszakot az előző évinél alacsonyabb árfolyamvolatilitás és magasabb banki kockázatvállalási hajlandóság jellemezte, azonban a nyár folyamán végbement árfolyamgyengülések nyomán a bankok magatartása jóval kockázatkerülőbbé vált.
- Az éven túli lakossági hitelek gyors bővülése és az ügyfélbetétek visszafogottabb növekedése miatt a bankok likviditása feszesebbé vált, de a likviditási mutatók nem jeleznek túlzott kockázatokat.
- A bankszektor jövedelmezősége továbbra is magas.* A bankrendszer jövedelmezőségi mutatói 2002. első felében is nagyon jó teljesítményről tanúskodnak, igaz mérsékelt romlást mutatnak a rekordnyereséget hozó 2001-es évhez képest. A jövedelmezőség mérsékelt csökkenése jórészt annak köszönhető, hogy az előző év hasonló időszakában jelentős egyszeri pozitív hatások is hozzájárultak a szektor erőteljes eredmény-növekedéséhez. Kedvező fejlemény, hogy az előző évhez képest számottevően csökkent a veszteséges bankok együttes piaci részese-dése. A kamatjövedelem mérsékelt növekedése mellett a jutalék-, és díj-eredmény erőteljesen nőtt, ami a nem kamatjellegű jövedelem felé való eltolódást eredményezett a bankok jövedelemstruktúrájában.
- Növekvő kockázatot hordoznak a pénzügyi vállalkozások kihelyezései.* A hitelkockázatot hordozó tevékenységek nagyon dinamikus növekedése jellemezte a pénzügyi vállalkozások lízing-, és hitelkihelyezéseit. A növekedés döntő részben a banki háttérű vállalkozásoknál következett be, amit a szabályozás változása ösztönzött. Problémásnak tartjuk, hogy a konszolidált szinten jelentkező kockázatnövekedés lehetősége megelőzte a konszolidált adatszolgáltatás bevezetését.
- A stressztesztek megnyugtató stabilitási helyzetet mutatnak.* A bankszektor kockázati kitettségét elemző piaci-, és hitelkockázati stressztesztek a bankszektor jó stressztűrő képességét mutatják. A feltételezett váratlan, magas hitelezési veszteségek – hitelsokkok – a piaci sokkoknál ugyan jóval nagyobb veszteségeket okozhatnak a szektornak, azonban a hitelsokkok okozta potenciális veszteségek is csökkentek az előző évhez képest.

Budapest, 2002. december 2.

MAGYAR NEMZETI BANK
MONETÁRIS TANÁCS