

Téma:

SZAKPOLITIKAI TANULMÁNY
Kritikus infrastruktúra jelentés
Pénzügyi közvetítőrendszer

Időszak:

2012. szeptember

Dátum:

2012. szeptember 28.



SZÁZADVÉG
ALOZTIVÁNY



SZÁZADVÉG
gazdaságvezető zrt.



STRATEGOPOLIS
KÖZMŰVELÉSI TANULÁSDOKTORI ÉS TUDÁSMENEDZSERI KÖZPONT

Az anyag az NFM_SZERZ/378/1 (2012) számú
szerződés teljesítésére készült.

Minden nemzetgazdaságban bizonyos szektorok kritikus szerepet töltenek be az adott gazdaság kiegyensúlyozott működése szempontjából. Ezek a szektorok olyan funkciókat látnak el, melyek sérülése nem csupán az adott iparágat lassítja le, hanem a gazdaság egészére negatív hatással bír. A megfelelő pénzügyi közvetítőrendszer a gazdaság egészséges működésének, a gazdasági növekedés támogatásának az egyik legfontosabb feltétele. A beruházásokat támogató megfelelő szintű hitelezés hiánya nem csupán a beruházási igénnyel bíró cégek hosszú távú jövedelmezőségére van hatással, hanem a gazdasági növekedést is visszaveti. Ez még kiélezettebben igaz olyan helyzetekben, mikor egy gazdaság recesszióközeli helyzetben van, és ebből kifolyólag a beruházásra szánt források amúgy is alacsonyak.

A hazánkban kialakult helyzet kiváltképp fontossá teszi, hogy kövessük a bankrendszert érintő változásokat. A devizahitelezés következtében romló banki portfólióminőség, az eurózónában kialakult hitelszűke illetve a szektort terhelő különadók miatt a bankszektor vált a gazdasági növekedés szűk keresztmetszetévé Magyarországon.

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. kiemelt területként kezeli a gazdaság rövid távú konjunkturális helyzetének elemzését, a gazdasági növekedés vizsgálatát, a gazdaságpolitika, és a bankrendszer monitoringját. A kutatásaink, elemzéseink során megszerzett tapasztalatunk olyan erőforrást jelent, amivel érdemben hozzájárulhatunk a döntések megalapozásához, a kusza információk összerendezéséhez és a valós gazdasági tendenciák felvázolásához.

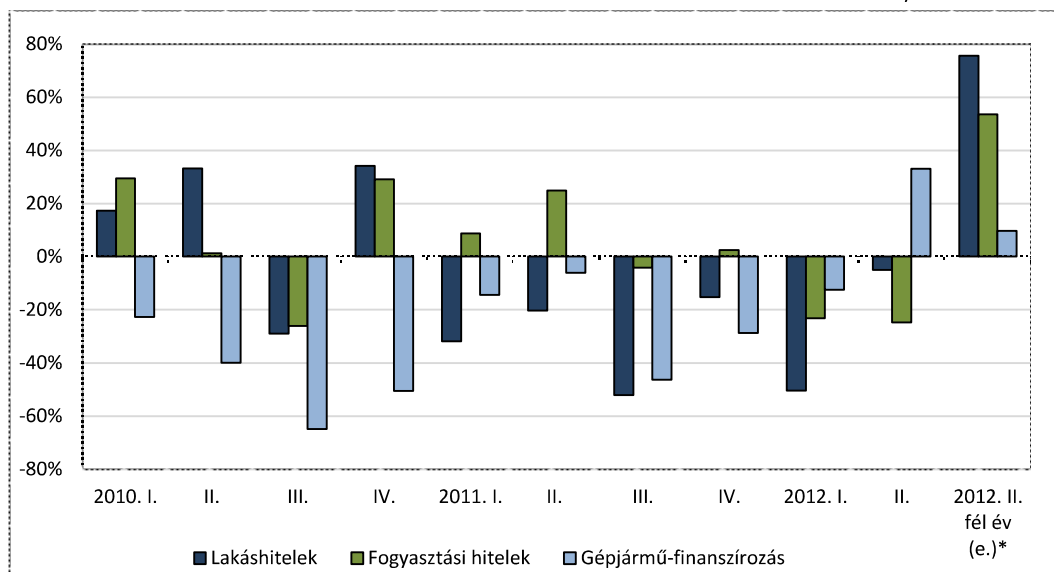
Hitelezési körkép

A válság óta fennálló gyenge hitelezési aktivitás nagyban akadályozza a gazdasági fellendülést Magyarországon. A bankok nagy része a fokozott kockázatkerülésük miatt szűkítették hitelkínálatukat a feltételek szigorításával. Az MNB legfrissebb, augusztusban megjelent hitelezési felmérése szerint azonban a **lakossági szegmensben** 2012 második negyedévében a bankok többsége elsősorban piaci részesedésének növelése céljából **enyhített** mind a lakáscélú, mind a szabad felhasználású **hitelek feltételein**, ami többek között az alacsonyabb kamatfelárakban testesült meg. A kedvezőbb árjellegű feltételek megmutatkoztak a forinthitelek kamatainak enyhe mérséklődésében, ám a fogyasztási célú hitelek ára júliusban ismét növekedésnek indult.

A bankok nagyobb része összességében a háztartási hitelkereslet csökkenését észlelte, a következő időszakra vonatkozóan viszont már élénkülésre számítanak. Júliusban egyelőre még **továbbra is nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a háztartások**, a hitelek visszafizetése 30 milliárd forinttal haladta meg az új hitelek kihelyezésének mértékét. A kedvező kilátásokat támasztja alá azonban az, hogy a bankok enyhítése mellett a **kamattámogatás rendszere révén lazuló hitelfeltételek** is élénkíthetik a lakossági hitelek piacát. A támogatás új lakás vásárlásához vagy építéséhez, illetve használt lakás vásárlásához vagy felújításához vehető igénybe, mely során a forinthitel kamatainak megfizetéséhez az állam 5 évig nyújt támogatást évente csökkenő

mértékben. Az 5. év után a hitel piaci kamatozású lesz, ám a hitelkamat szintje referenciakamathoz lesz kötve, ami nagyobb biztonságot jelent az ügyfelek számára.

1. ÁBRA: HITELKERESLET A HÁZTARTÁSI SZEGMENSBEN (A NÖVEKEDÉST ÉS CSÖKKENÉST JELZŐ BANKOK ARÁNYÁNAK KÜLÖNBSÉGE PIACI RÉSZESÉDÉSSEL SÚLYOZVA)

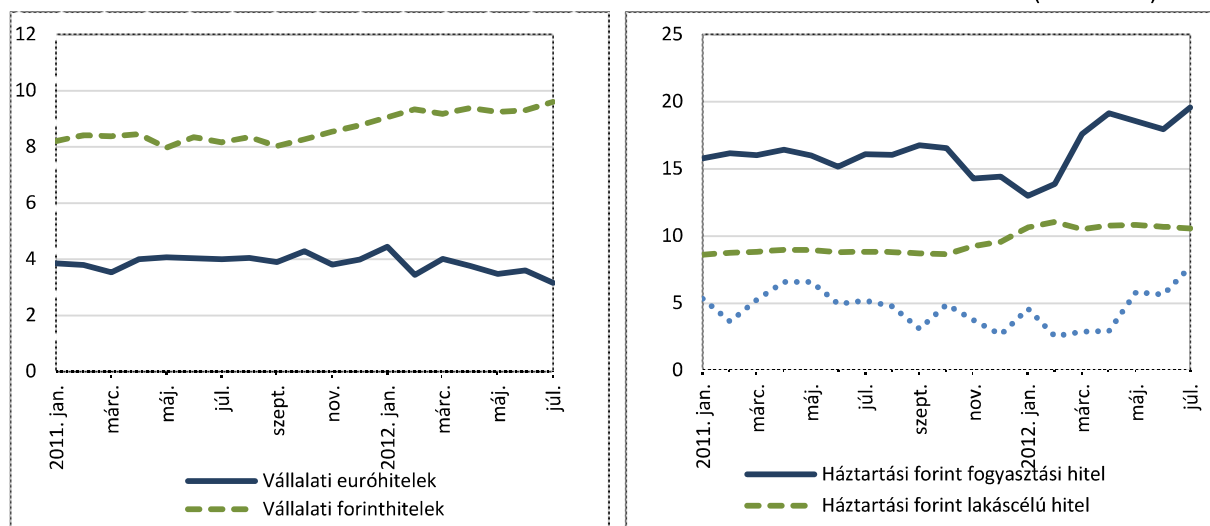


* A 2012. III–2012. IV. negyedéves adatok a bankok előrejelzéseit mutatják.

Forrás: MNB

A bankok nagyobb része összességében a háztartási hitelkereslet csökkenését észlelte, a következő időszakra vonatkozóan viszont már élénkülésre számítanak. Júliusban egyelőre még **továbbra is nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a háztartások**, a hitelek visszafizetése 30 milliárd forinttal haladta meg az új hitelek kihelyezésének mértékét. A kedvező kilátásokat támasztja alá azonban az, hogy a bankok enyhítése mellett a **kamattámogatás rendszere révén lazuló hitelfeltételek** is élénkíthetik a lakossági hitelek piacát. A támogatás új lakás vásárlásához vagy építéséhez, illetve használt lakás vásárlásához vagy felújításához vehető igénybe, mely során a forinthitel kamatainak megfizetéséhez az állam 5 évig nyújt támogatást évente csökkenő mértékben. Az 5. év után a hitel piaci kamatozású lesz, ám a hitelkamat szintje referenciakamathoz lesz kötve, ami nagyobb biztonságot jelent az ügyfelek számára.

2. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOK ÉS A VÁLLALATOK HITELKÖLTSÉGEINEK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB

A nettó hiteltörlesztésnek és az erősödő forintárfolyamnak köszönhetően a **lakossági hitelállomány** egy hónap alatt 2,2 százalékkal csökkent júliusra. Legnagyobb mértékben (4,4 százalék) a gépjármű-vásárlási hitelek állománya mérséklődött. Háromhavi bázison 2,8 százalékos volt a hitelállomány zsugorodása, míg az egy évvel korábbi sinthez képest 15 százalékos volt a visszaesés. Éves bázison a legnagyobb csökkenést (19,9 százalék) a lakáscélú hitelek esetében tapasztalhattuk, amiben a végtörlesztés is jelentős szerepet játszott.

A lakáshitelek volumenének a visszaesése magyarázható a háztartási szektor mérlegalkalmazkodásával. Ennek keretében a túlzott eladósodottsági szint leépítése történik és ez az, ami miatt a lakossági hitelkereslet továbbra is nyomott. A háztartások eladósodottsági szintjének az emelése emellett makroprudenciális oldalról sem indokolt, így nem tekintjük problémának azt, hogy a háztartások továbbra is nettó hiteltörlesztői pozícióban vannak.

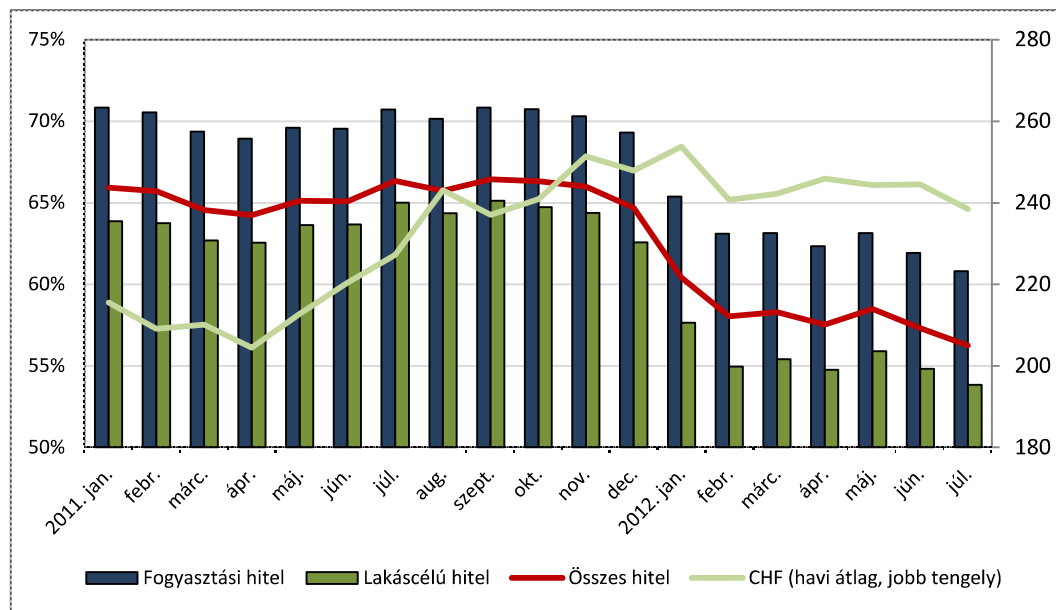
1. A LAKOSSÁGI HITELÁLLOMÁNY VÁLTOZÁSA HITELTÍPUSOK SZERINT

	Személyi hitel	Lakáscélú hitel	Gépjármű vásárlási	Áru és egyéb fogy.-i	Szabad felh. jelzálogh.	Folyó-számla hitel	Egyéb hitel	Összes hitel
július	442,1	3 558,2	277,6	43,3	2310,8	452,9	255,1	7 340,0
1 hónap	-2,5%	-2,1%	-4,4%	-2,4%	-2,8%	1,0%	0,2%	-2,2%
3 hónap	-5,3%	-2,8%	-7,0%	-4,2%	-3,1%	2,8%	1,7%	-2,8%
1 év	-17,0%	-19,9%	-2,5%	-27,5%	-11,6%	10,0%	-11,6%	-15,0%

Forrás: MNB

A **rögzített árfolyamon való végtörlesztés** jelentős mértékben csökkentette a devizahitelek arányát a lakossági hitelállományon belül. A teljes hitelállomány a tavaly novemberi 66 százalékról idén júliusra 56 százalékra mérséklődött, amiben az utóbbi hónapokat tekintve a svájci frank árfolyamának csökkenése is szerepet játszott.

3. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOK DEVIZAHITELEINEK RÉSZARÁNYA

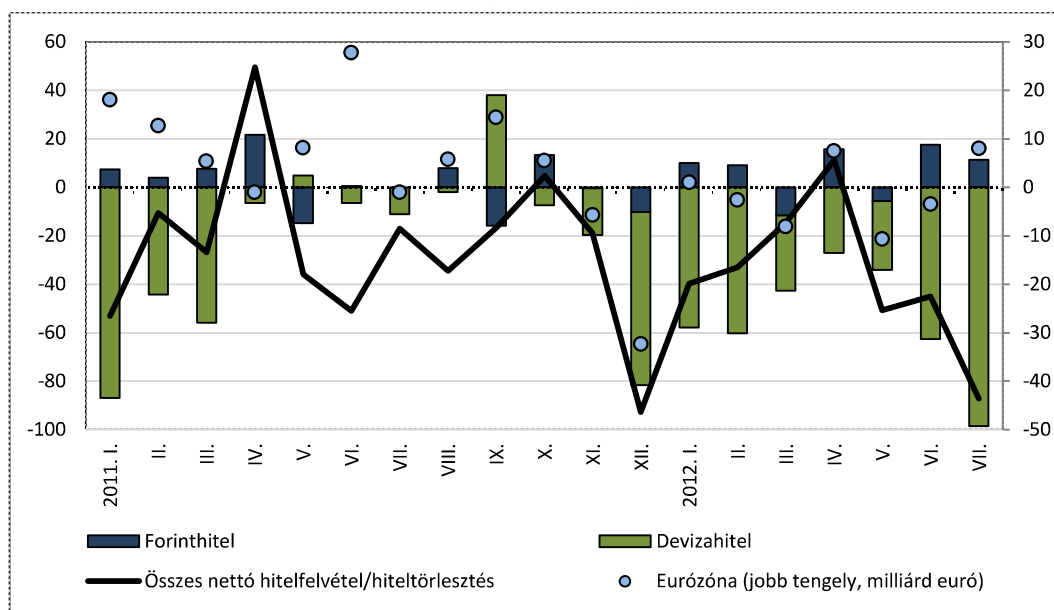


Forrás: MNB

A **vállalatok szegmensét** tekintve továbbra is erős a rövid lejáratú hitelek iránti kereslet, míg a hosszú lejáratúak piaca egyre lanyhább. A kínálati oldalon a kedvezőtlen makrogazdasági környezet miatt továbbra is alacsony a bankok hitelezési hajlandósága, és ismét szigorodtak a vállalati hitelek feltételei.

Az előző negyedévhez képest most a **bankok nagyobb százaléka számolt be a kondíciók szigorításáról**, és ez leginkább a minimálisan megkövetelt hitelképességi szintben, a magasabb kamatfelárban és kockázati prémiumban testesült meg. A hitelnyújtás szigorítását a bankok a romló gazdasági kilátásokkal és iparág-specifikus problémákkal indokolták. Mindezek hatására a hiteltranzakciók nettó értéke tovább süllyedt az elmúlt hónapokban. A korábban problémát jelentő hitelezési képesség szerepe ugyanakkor mérséklődött, ezúttal kedvezőbb likviditási helyzetről számoltak be a bankok. Így ismét a fokozott kockázatkerülés, az alacsony hitelezési hajlandóság és ezáltal a hitelképes ügyfelek körének leszűkítése vált szűk keresztmetszetté a hitelnyújtásban.

4. ÁBRA: A VÁLLALATOKKAL LEBONYOLÍTOTT HITELTRANZAKCIÓK SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT NETTÓ ÉRTÉKE
(MILLIÁRD FT)



Forrás: MNB, Eurostat

A vállalatok számára kihelyezett hitelek nettó értelemben véve tovább csökkentek, és így júliusban közel 90 milliárd forinttal haladta meg a hiteltörlesztés az új hitelek mértékét. Ezen belül a forintHITELEZÉS összességében pozitív szaldót mutatott, míg a devizahitelek esetében közel 100 millió forintos nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak a vállalatok. 2012 második negyedévében az előző év bázisán kismértékben csökkent a vállalatok teljes hitelállománya. Az egyes ágazatokat vizsgálva a pénzügyi tevékenységek területén jelentős mértékű állománynövekedés (45 százalék) történt. Nagymértékben leépült az állomány ugyanakkor a bányászat, az információ, kommunikáció és a szállítás, raktározás iparágakban. A devizahitelek aránya 70 százalék feletti volt a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás, valamint az ingatlanügyek ágazatában, de 60 százalékot meghaladó mértékű az építőiparban is, így ezek a szektorok fokozottan ki vannak téve a forintárfolyam gyengülésének. A svájci frank és az euró drágulása miatt a folyamatos nettó hiteltörlesztői pozíció ellenére alig mérséklődött a teljes vállalati hitelállomány. Nem éri el a 30 százalékot a devizahitelek aránya ugyanakkor a mezőgazdaságban és az információ, kommunikáció ágazatában, így a bankok preferálják az ezeken a területeken működő vállalatokat stabilabb helyzetük miatt.

2. A VÁLLALATI HITELEK ÁGAZATI BONTÁSA

	2012. II.	1 év		2012. II.	1 év
Mezőgazdaság, vadgazdálkodás, erdőgazdálkodás	313	-4,5%	Információ, kommunikáció	119	-20,4%
Bányászat, bányászati szolgáltatás	13	-33,2%	Szállítás, raktározás	339	-20,4%
Feldolgozóipar	1 141	-5,3%	Pénzügyi tevékenység	164	45,3%
Villamosenergia-, gáz-, hő- és vízellátás	318	0,9%	Ingatlanügyek	2 036	5,0%
Építőipar	599	0,0%	Szakmai, tudományos, műszaki tev.	462	-4,1%

Kereskedelem, gépjárműjavítás	1 120	6,9%	Egyéb tevékenységek	228	-11,4%
Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	219	-5,5%	Teljes hitelállomány	7 133	-0,8%

Forrás: MNB

A **külső tényezőket** tekintve a hazai fizetőeszköze leginkább az eurózóna adósságválsága, az EKB törekvései vannak hatással, míg a hazai események közül az IMF-megállapodás előrehaladása a meghatározó. A piacok megnyugvása és a forint stabilizálódása érdekében a mielőbbi megegyezés lenne kívánatos. A tárgyalások elhúzódásában rejlő kockázatot a lejáró devizaadósság megújítása jelenti, mely során egyfajta technikai korlátot jelent a központi **kormányzat MNB-nél vezetett pénzforgalmi számlája**, amelyről devizatörlesztéseit teljesíti. Augusztus végén a kormányzat betétszámláin összesen 1647 milliárd forint állt rendelkezésre, melyből 972 milliárd forint értékű devizaösszeggel gazdálkodhatott, ám a kettő közötti konverzió biztosított.¹ Ezzel szemben az idei év második felében 916 milliárd forintot kell devizában törlesztenie, majd 2013-ban összesen 1477 milliárd forint értékű devizaadósság-törlesztés lesz esedékes. A felmerülő tételek nagy részét a devizaalapú államkötvények visszafizetése és az IMF-hitel törlesztése teszi ki. Devizaforrást utoljára 2011 tavaszán vont be az állam, és újabb devizakötvény-kibocsátást nem is tervez a Valutaalappal való megegyezésig. A megállapodást követően ugyanis a hozamok csökkenésére és a forint erősödésére számít, ami olcsóbb finanszírozást tenne lehetővé. Ellenkező esetben, a hiteltárgyalások elhúzódása fokozná a bizonytalanságot, ami egyre növelné a forintfinanszírozás költségeit.

A **hitelezés ösztönzését** célozza a Magyar Bankszövetség és a Kormány együttműködésének keretében megszületett törvénymódosítás, melynek értelmében a bankok bizonyos típusú hitelek állományának emelésével csökkenthetik a rájuk szabott különadó alapját. A júniusban megjelent törvénymódosítás szerint a különadó alapját csökkenti:

- a 2012. szeptember 30-án fennálló kkv-hitelállománynak az egy évvel korábbi állomány 95 százalékát meghaladó része;
- az uniós pályázatokhoz az önerő kiegészítése céljából nyújtott, 2012. december 31-én fennálló hitelállománynak az egy évvel korábbi állományt meghaladó része;
- az uniós pályázatok előfinanszírozásához nyújtott hitelrészen felüli hitelrészek 2012. december 31-én fennálló állománynak az egy évvel korábbi állományt meghaladó része;
- valamint a fogyasztóval kötött, Magyarország területén lévő lakóingatlanon alapított zálogjog fedezete mellett az adóévben folyósított kölcsön vagy lízingszerződés alapján 2013. február 28-án kimutatott állománynak az egy évvel korábban fennálló ugyanilyen hitelrészek állományát meghaladó része.

¹ A kormányzati betétek mértéke csak iránymutatásként szolgál, mivel annak nagyságát az adósságfinanszírozás mellett egyéb tényezők is alakítják. A központi költségvetés erről a számláról teljesíti a kifizetéseket (pl. állami bérek, nyugdíjak stb.) és ide érkeznek a bevételek (pl. áfabefizetés, állampapír-kibocsátás stb.). A betétek mértékében ezen felül az uniós források beáramlása, és az ÁKK devizaswap ügyleteiből származó mark-to-market betétállománya is megjelenik.

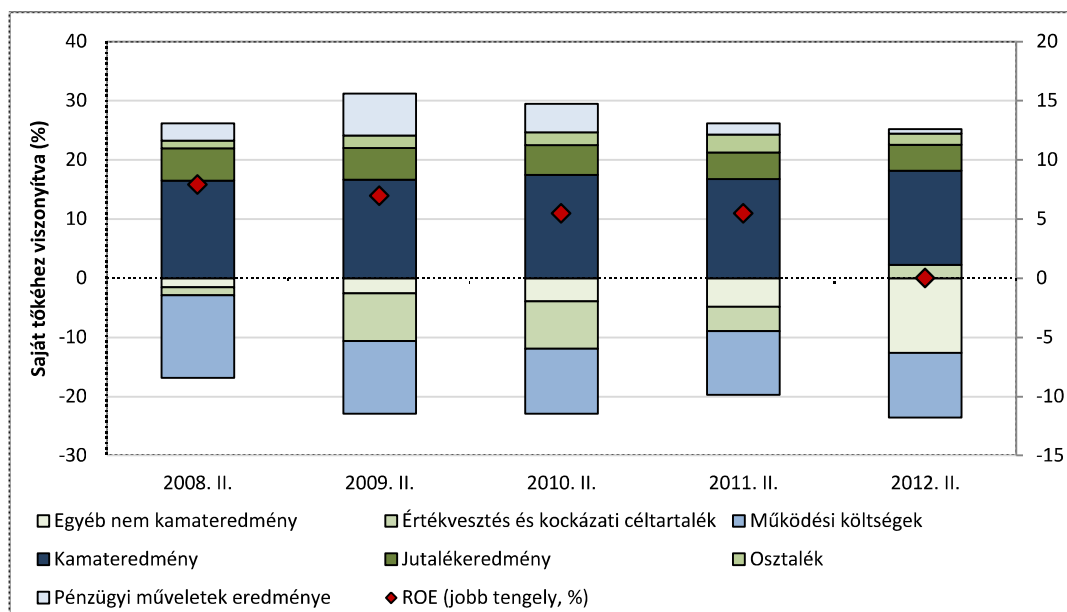
A különadó alapjának megállapításánál az adott pénzügyintézet mindezt legfeljebb olyan mértékig veheti figyelembe, hogy az általa fizetendő különadó ezt követően is elérje az eredetileg fizetendő különadó 70 százalékát. Az új szabályok hitelezést ösztönző hatása azonban korlátozott lehet, mivel a hitelezés szűk keresztmetszetét jelentő tényezőre nincs közvetlen hatással. A bankok kínálatát ugyanis alacsony kockázatvállalási hajlandóságuk fogja vissza, ami miatt csak a kedvező hitelképességű ügyfeleknek hajlandóak hitelt nyújtani. Másfelől mivel az új szabály nem magát a bankadót, hanem a bankadó alapját csökkenti, így a különadó összegét csak kismértékben mérsékli. A kínálat korlátját tehát nem a bankok likviditási helyzete, hanem azok magas kockázatkerülése jelenti. Mindez a feltételek fokozódó szigorításában testesül meg, ami érdemben hozzájárulhat a beruházások további kontrakciójához.

A bankszektor helyzete

A bankszektor egésze veszteségesen zárt 2012 második negyedévében: az év első három hónapjában realizált 31 milliárd forintos nyereséget követően 32 milliárd forintos veszteséget mutatott a teljes szektor. A PSZÁF adatai szerint a rossz kamateredmény mellett az értékvesztés és kockázati céltartalék is csökkentette a profitabilitást, amit a portfólióminőség további romlása indokolt. **Ismét emelkedett a 90 napot meghaladó késedelmű hitelek állománya**, ami pótlólagos értékvesztés-képzést követelt a hitelintézetektől. A lakossági hitelek minőségét az árfolyamgát rendszere javíthatja, bár mindeddig a jogosultaknak csupán nagyjából 15 százaléka vette igénybe a rögzített árfolyamon való törlesztés lehetőségét.

Ugyancsak az eszközminőség javítását segíthetné a késve fizető devizaadósok számára kidolgozott forintosítási lehetőség. Ennek keretében azok az adósok, akiknek 2011. szeptember végén legalább 78 ezer forintos, 90 napon túli késedelmük volt, jelezhetnék átváltási igényüket, mellyel egyidejűleg tartozásuk negyedét elengedték a bankok. A jogosultaknak azonban csupán kis része csatlakozott a programhoz, amit indokolhat többek között az is, hogy mivel az adósok nagy része nem rendelkezik jövedelemmel, így a forintosítást követően sem tudna törleszteni. Feltehetően az is hozzájárult a lehetőség csekély mértékű igénybevételéhez, hogy a törlesztőrészletek az átváltást követően a magasabb forintkamat miatt nem csökkentek volna számottevően. Emellett az is szerepet játszhatott, hogy sokan egy ennél kedvezőbb lehetőségre vártak, ezt nevezzük erkölcsi kockázatnak. **Az eszközminőség érdemi javulása tehát egyelőre még nem várható.** A képet rontja az is, hogy a bankszektor jövedelmezősége továbbra is erőteljesen koncentrálnak.

5. ÁBRA: A BANKRENDSZER JÖVEDELMEZŐSÉGE



Forrás: PSZÁF, Századvég-számítás

A magyar bankszektor teljesítményére számos hazai tényező (végtörlesztés, bankadó) volt hatással az elmúlt egy évben. Így **érdeemes a számokat a régiós bankokéval összevetni**, hogy láthassuk hogyan alakul a hazai bankok versenyképessége. A régiós nagybankok teljesítményét elemezve azt láthatjuk, hogy a legnagyobb hazai bank, az OTP eredményessége 2012 második negyedében jelentősen elmaradt a lengyel bankokétól. A legnagyobb nyereséget az osztrák Raiffeisen tudhatta magáénak, miközben a szintén osztrák Erste veszteségesen zárt az elmúlt 12 hónapot tekintve. Az utolsó negyedét vizsgálva a legnagyobb lengyel bank, a PKO érte el a legnagyobb profitot. A lengyel PKO a piaci kapitalizációját tekintve is jócskán lekörözi a magyar OTP-t. Ugyancsak a méretet jellemzi a mérlegfőösszeg, mely tekintetében az osztrák bankok voltak a vezetők.

A ROE értékek, vagyis a saját tőke arányos megtérülés jellemzően 10 százalék felett alakult a régiós bankoknál, az előző évhez képest azonban csak az OTP és a cseh Komerční mutatója javult. A mutató értékét fenntartásokkal kell kezelni, mivel a bankoknak széles mozgásterük van az eredmény alakításában a céltartalékoláson keresztül, és egyszeri hatások (pl. bankadó) is torzítják a számokat. A nettó profitot tekintve így egymástól eltérő eredményt mutattak fel a bankok, amennyiben hosszabb időszakot vettünk figyelembe. Egyedül a lengyel bankok eredménye volt töretlen, mivel ott a hitelezés kevésbé esett vissza a többi országhoz képest. A legrosszabbul az OTP és az Erste teljesítettek. A hitelezés eredményességét a nettó kamatmarzs fejezi ki, mely a forrásköltségek emelkedése miatt az egész régióban szűkült. Az OTP kiemelkedő a nettó kamatmarzs tekintetében, amit az orosz leánybankja fedezetlen hitelezésének köszönhet. A költségek és bevételek arányával a bankok hatékonyságát fejezhetjük ki, mely többségüknél romlott a tavalyi év azonos időszakához képest, amire számos bank az alkalmazotti létszám leépítésével válaszolt. A legkedvezőbb számokat ismét a lengyel PKO tudta felmutatni, míg az OTP valahol a középmezőnyben helyezkedik el.

Szinte az összes banknál tovább emelkedett a késedelmes hitelek aránya, azonban az OTP mutatta fel a legrosszabb számokat. A bankok likviditási helyzetét kifejező hitel/betét hányados a bankok többségénél csökkent, amit a közelgő Bázeli III. likviditási szabály is indokolhat. A legkedvezőbb mutatót (76 százalék) a cseh Komerční tudta felmutatni, míg ebben is az OTP teljesített a legrosszabbul a 120 százalék körüli értékével. A nyugat-európai bankokra jellemző tőkeáttétel-csökkentés azonban nem jelentkezett a régiós bankoknál, azok ehelyett az Európai Bankhatóság (EBA) szigorúbb tőkekövetelményeire forrásoldali műveletekkel reagáltak. **Összességében tehát a legnagyobb hazai bank, az OTP több szempont alapján is a régió legrosszabb számait jelentette.** Mindemellett az OTP-részvények árának csökkenését is megfigyelhettük, amiben a végtörlesztés és a különadó kedvezőtlen megítélése, az IMF–EU-tárgyalások kimenetelével és a hazai gazdasági környezettel kapcsolatos bizonytalanságok, valamint a pénzügyi tranzakciós illeték is szerepet játszott. Mivel az OTP a legjövődélmezőbb bank Magyarországon, így nem tekinthetjük reprezentatív banknak, az azonban mindenképpen figyelmet érdemel, hogy még a legerősebb bankunk teljesítménye is gyenge a régiós bankokhoz viszonyítva.

A hitelintézetek kilátásait rontja a **januártól esedékes tranzakciós adó**, melyet az átutalások, a postacsekk-befizetések, a készpénzkifizetések és -átutalások után kell majd fizetni. Az illetékfizetési kötelezettség a fizetési művelet teljesítésének napján keletkezik, alapja jellemzően az az összeg, amellyel a fizető fél fizetési számláját megterhelik. Mértéke az illeték alapjának 0,1 százaléka, de legfeljebb 6000 forint. Kivételt képez az egynapos lejáratú jegybanki betét lekötése, amelynél 0,01 százalék a kulcs. A tranzakciós adó nemzetközi példáit vizsgálva több olyan tanulság is levonható, ami a magyar eset számára releváns:

- Az adókulcs mértéke alacsony, ami az adó egyik előnye lehet bevételi szempontból a magas költségérzékenység és rugalmasság miatt.
- Egyes esetekben az adó sikerességét abban látták, hogy nem válságidőszakban vetették ki. Ebből a szempontból a magyar gazdaság ideji teljesítményét illetően recesszióval számolnak, és bár a 2013-as előrejelzések már enyhe növekedést prognosztizálnak, a konjunkturális helyzet rendkívül bizonytalan. Így tekintve a korábbi országok példáit, az adófajta ilyen időszakban történő bevezetése megkérdőjelezhető, leginkább a tervezett bevétel szempontjából.
- A magyar adótervezet nem vonatkozik az értékpapírokra és a bankközi kereskedelemre, amit kedvezőnek értékelünk. A kiemelkedően magas költségérzékenység miatt ezek a tranzakciók feltehetően azonnal áttelepülnének a szomszédos országokba.
- Ugyanakkor az adóelkerülés a magyar esetben sem zárható ki. Egyrészt fokozottabb készpénzhasználatra ösztönöz, és ismerte a magyar gazdaság eleve magas fokú készpénzhasználatát, illetve a feketegazdaság arányát, várható, hogy ez a hatás bekövetkezik. A konvergenciaprogram ugyan megjegyzi, hogy az elektronikus fizetések ösztönzése érdekében a készpénzfelvétel esetén magasabb kulcs kerülhet meghatározásra, ami részben visszavetheti a kedvezőtlen tendenciát, de ennek jóval magasabbnak kell lennie,

hiszen a készpénz esetén csak egyetlen alkalommal kell megfizetni a magasabb kulcsot, míg az elektronikus tranzakciók esetén minden alkalommal.

- Várható, hogy évről-évre csökkenő bevételeket hozhat az adónem, ahogy a gazdasági szereplők más termékek felé fordulnak, illetve külföldre viszik betéteiket. Fennáll a kockázata annak, hogy a szomszédos uniós országokban nyissanak bankbetéteket a gazdasági szereplők, főleg úgy, hogy ma már az internet révén a személyes megjelenésre egyre kevésbé van szükség.
- Az adó a pénzügyi közvetítő rendszer fejlődése szempontjából is kedvezőtlen. Erre vonatkozóan hasonló megállapítások találhatók számos nemzetközi példánál. A pénzügyi rendszer visszafejlődése visszavetheti a hitelezési aktivitást, ami a reálgazdasági hatáson keresztül egyrészt mérsékli a pénzügyi tranzakciós adó bevételeit a kevesebb számú tranzakció miatt, másrészt az egyéb forgalmi és jövedelem típusú adókból származó bevételeket is csökkentheti.
- Jelentős eltérés továbbá az is, hogy a magyar adó hosszú távú intézkedés, míg a tranzakciós adót eddig bevezetett országok közül a legtöbben külön deklarálták, hogy ez egy rövid távú lépés, és amint lehetőség lesz rá, más eszközökkel teremtik elő a szükséges bevételeket.

Összességében a nagyon alacsony kulcs miatt egyrészt tarthatónak tűnik a tervezett bevétel a magyar tranzakciós adóból, de a gazdasági teljesítmény bizonytalan alakulása a bevételek terén is megmutatkozhat. Ugyanakkor kedvezőtlen folyamatokat indíthat el az adó a betétek elvándorlása, a készpénzhasználat terjedése és a pénzügyi rendszer további fejlődése szempontjából, és aggályos, hogy ez egy deklaráltan hosszú távú intézkedés, ami tartósan megváltoztathatja a piaci szereplők magatartását.

A pénzügyi rendszerbe már beépült kockázatnak tekinthetjük **a bankrendszer magas külföldi kitéttiségét**. Itt nem a külföldi tulajdon magas aránya jelenti a problémát, hanem a hazai bankok nagymértékű külföldi forrásállománya.² Bár júliusban a külföldi kötelezettségek arányának enyhe mérséklődését láttuk, ezzel párhuzamosan a külföldi követelések is csökkentek a mérlegfőösszeg arányában. Emellett a források rövidülése is veszélyt jelent. A lejáratú összhang főként a harminc napon belül lejáratú eszközök és források között romlott. A legfrissebb, júniusi adat 4049 milliárd forintos lejáratú rést mutatott, ami azt jelenti, hogy a bankszektor 30 napon belül lejáratú forrásai ennyivel haladják meg az ugyanilyen lejáratú eszközeit. Az 5 év felett esedékes vagy lejárat nélküli eszközök és források közötti rés éppen ellenkezőleg alakul: a bankok hosszú lejáratú eszközei 6380 milliárd forinttal haladják meg a hosszú lejáratú forrásokat.

A **Moody's** augusztusban ismertette a **magyar bankrendszerre vonatkozó elemzését**, melyben a bizonytalan működési környezetet, az eszközminőség romlását, valamint a gyenge jövedelmezőséget és tőkehelyzetet nevezte meg fő kockázati faktorokként. A szektor leminősítésére vonatkozó negatív kilátás fenntartásának indoklásánál arra is felhívja a figyelmet,

² A külföldi tulajdon magas aránya valójában a bankrendszer erősségének tekinthető, mivel az anyabankok pótlólagos tőkeforrása stabilitást biztosíthat.

hogy a magyar bankrendszer hitel-betét aránya a vizsgált hat³ közép- és kelet-európai ország között a legmagasabbak között van. Emiatt a hazai bankok nagymértékben szorulnak a finanszírozásban a bankközi piacra, ami jelentős megújítási kockázatot hordoz magában. Az intézet előrejelzése szerint a gyenge működési környezet, a magas munkanélküliség, a háztartások magas devizaadóssága, valamint a bankok jövedelmezőségét rontó kormányzati intézkedések továbbra is korlátozni fogják a hazai hitelkeresletet, valamint a bankok hitelezési képességét és hajlandóságát. A hitelezést fogják vissza a kedvezőtlen árfolyam-dinamikák, a svájci frankban fennálló jelentős mértékű kinnlevőségek, a gyenge makrogazdasági kondíciók, az üzleti csődök növekvő száma és az építőipar visszaesése is. A hitelminősítő az eszközminőség további romlására számít, és várakozása szerint a következő negyedévekben is gyenge marad a magyar bankok jövedelmezősége. Azt is előrevetíti, hogy a banki tevékenységet terhelő fő tényezők között lesz a nagymértékű adóteher, a hitelvesztésekből eredő leírások növekedése, a jövedelemtermelő kapacitást korlátozó mérlegalkalmazkodás, valamint a hitelportfólió romlásával járó alacsonyabb nettó kamatmarzs.

A hazai bankszektor övező romló feltételek miatt a banki forrásszerzés mellett **egyéb finanszírozási formák** is teret nyertek a gazdaságban. A bankok pénzügyi közvetítő szerepét részben a külföldi szereplők, részben a kötvénypiac egészítette ki az elmúlt évek során. A külföldről felvett vállalati hitelek állománya 2008 decembere és 2012 márciusa között 31 százalékkal, a nem banki kereskedelmi hiteleké 35 százalékkal, a kötvényfinanszírozás pedig 86 százalékkal nőtt. A hazánkban működő külföldi vállalatok jellegzetes forrásszerzési formája az anyacégtől való hitelfelvétel. Egyre jelentősebb a vállalatok egymás közötti kereskedelmi hitelek és előlegek nyújtása, a kötvénykibocsátás azonban továbbra sem jellemző.

Nemzetközi kitekintés

Az **Európai Központi Bank** egy korlátlan kötvényvásárlási program, az ún. **Közvetlen Monetáris Tranzakció** (Outright Monetary Transactions – OMT) elindítását tervezi az eurózóna válságának kezelése érdekében. Az eurózóna mentőalapjain, az Európai Stabilitási Mechanizmuson (ESM) és az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszközön (EFSF) keresztül lebonyolított művelet jelenleg elsősorban Spanyolországot, Olaszországot, Görögországot és Portugáliát érintené. A magas kamatot fizető bajba jutott országok papírjainak felvásárlása leszorítaná az államadósságuk finanszírozásának költségeit, és az eurózóna kockázatának kiárazódása is a hozamok mérséklődését eredményezheti. Az intézmények ennek keretében rövid távú, legfeljebb három éves lejáratú állampapírokat vásárolna azokban az országokban, ahol a hozam elér egy kritikus szintet. A rövid lejáratú államkötvények hozamait ugyanis általában súlyosabban érintik a pénzügyi piaci feszültségek fokozódása. Ráadásul a hozamgörbe rövid végén tapasztalható mozgások várhatóan átgyűrűznek a hosszabb lejáratokra is. A programban való részvétel feltétele, hogy az adott ország külső segítséget kérjen az eurózóna mentőalapjaitól, és teljesítse a mentőcsomagban vállalt kritériumokat. Az infláció elkerülése érdekében emellett szabályoznák

³ Csehország, Lengyelország, Magyarország, Románia, Szlovákia és Szlovénia

a gazdaságban lévő pénz mennyiségét, vagyis sterilizálnák a műveletet. Mindez a hazai papírok hozamaira is kedvező hatással lehet Magyarország magas nemzetközi integráltságából fakadóan. A pénzügyi piacokon már a nyár folyamán megmutatkozott az EKB elszántságának stabilizáló hatása a kiszivárgó információk eredményeként.

Az OMT-k célja az euróövezetbeli tagországok transzmissziós mechanizmusának és a monetáris politika egységességének védelme. Az államkötvénypiacok ugyanis a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának több fázisában is szerepet játszanak. Emellett a bankok finanszírozási helyzetét is nagyban alakítják:

- Amennyiben az állampapírok piacán nehézkessé válik a forrásbevonás, és romlik a befektetők megítélése, úgy a magasabb kockázati prémium a bankszektor és a hitelfelvevők helyzetét is rontja.
- Másrészt a banki betétek versengenek az államkötvényekkel, így a hozamok emelkedése a bankok finanszírozási költségeit növeli.
- Mivel a bankok rendszerint államkötvényekkel fedezik bankközi hiteleiket, ezért a kötvénypiaci feszültségek csökkentik fedezeti bázisukat és likviditáshoz való hozzáférésüket.
- Végül, az államkötvény-portfólió értékelésének romlása megjelenik a banki mérlegekben.

A befektetők megítélésének romlása, és az ezzel járó állampapír-piaci fennakadások tehát hatással vannak a bankok hitelezési tevékenységére. A banki CDS emelkedése, illetve a forrásszerzési nehézségek közvetlen következményei a feszültségeknek. Hosszabb távon pedig a hitelezési helyzet romlása már reálgazdasági hatásokkal is jár, ami a portfólióminőség további romlását vonja maga után. A folyamat gyengíti a monetáris politikai intézkedések átgyűrűzését a forrásbevonási nehézségekkel küszködő országokban. Az EKB kifejti jelentésében, hogy míg a 2002 novembere és 2003 augusztusa között végrehajtott, összesen 125 bázispontos alapkamat-csökkentésre egyöntetűen reagáltak az euróövezeti tagországok rövid lejáratú hitelkamatai a vállalati szegmensben, addig a 2011 októbere és 2012 júliusa közötti 75 bázispontos kamatcsökkentés esetében nem tapasztaltak szisztematikus reakciót.

Az EKB tehát továbbra is konzekvens a jegybanki eszközök használatát illetően: az inflációs cél elérésének elsődleges eszköze a jegybanki kamat, a transzmissziós mechanizmus problémáit, illetve a pénzpiaci feszültségeket pedig a nem-sztenderd eszközök enyhítik. A lépés mögött ennek megfelelően csupán a monetáris transzmisszió helyreállítása a cél, azaz az eurózóna rövid és hosszú futamidejű kamatainak a jegybanki inflációs céllal konzisztens pályájának kialakítása.

Az EKB kifejti szeptember havi jelentésében, hogy bár sok előrelépés történt a bizalom visszaállítása érdekében, a továbbiakban is eltökélt magatartást kell tanúsítaniuk a fiskális konszolidáció és a versenyképességet erősítő szerkezeti reformok, valamint az európai intézményrendszer kiépítése érdekében. A központi bank véleménye szerint a fiskális politika terén elengedhetetlen, hogy a kormányok minden szükséges intézkedést meghozzanak annak érdekében, hogy idén és a következő években teljesíteni tudják célkitűzéseiket. Ebben a

tekintetben a fiskális egyezség megvalósítása az állami szféra szilárd pénzügyi helyzetébe vetett bizalom megerősítését támogatná.

A bankközi piaci kondíciók javuló tendenciát mutattak az elmúlt hónapok során. A három hónapos Euribor-kamat augusztus végére 0,3 százalék alá süllyedt, melyben nagy szerepe volt az EKB július 5-i kamatcsökkentésének, valamint a pénzpiac jelentős likviditásfeleslegének. Emellett a pénzpiaci kamatlábak volatilitása is csökkent. A bankok egymás közötti hitelezésének indikátora, a három hónapos Euribor–OIS-különbség is a pénzügyi kondíciók javulását tükrözi. Annak ellenére alakultak kedvezően a mutatók, hogy a spanyol bankrendszer rendkívül nehéz helyzetben van, azonban vélhetően a piacokat kellően megnyugtatta a 100 milliárd eurót kitevő uniós segítségről szóló megállapodás, melyet a szektor konszolidálására fordítanak. A bankrendszer feltőkésítését szolgáló mentőcsomag elfogadása mellett a Spanyolország megszorító intézkedéseket is kénytelen volt bevezetni az államháztartási hiány leszorítása érdekében.

Az EKB stabilizáló törekvései azonban még nem tükröződtek érdemben az általános hitelezési helyzet javulásában. A központi bank 2012. II. negyedévére vonatkozó felmérése szerint **összességében a bankok hitelezési feltételei tovább szigorodtak**. Ennek legfőbb oka a rossz mérlegpozíciók és a költségek megemelkedése. A háztartások nettó hiteltörlesztői pozícióban voltak júliusban, vagyis több hitelt fizettek vissza, mint amennyit a bankok folyósítottak számukra. **Csökkentek a banki hitelkamatok**, ami mögött az EKB irányadó kamatának begyűrzése, valamint a jegybank rendkívüli monetáris politikai intézkedései következtében javuló likviditási és finanszírozási helyzet állt. Az EKB intézkedései ugyanakkor tompították az államadósság-válság fokozódásának a háztartási hitelek költségére és volumenére gyakorolt hatását. Összességében a háztartások hitelfelvétele továbbra is visszafogott volt, ám az egyes országokat tekintve eltérések figyelhetők meg.

A vállalatok esetén viszont fordult a korábbi tendencia: az előző hónapokkal ellentétben, júliusban pozitív egyenleget mutattak a hiteltranzakciók, bár éves bázison még így is csökkenést mutat a teljes hitelállomány. Az euróövezetbeli vállalatok finanszírozásának reálköltsége kismértékben csökkent, ami mögött a nominális hitelkamatok mérséklődése áll. A lanyha hitelezés több okból fakad: gyenge a kereslet, csökkent a fogyasztói és üzleti bizalom és kedvezőtlenek a banki mérlegpozíciók. Mindeközben 2012 második negyedévében tovább élénkült a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása a vállalatok körében.

A Fed az ősze elején bejelentette **harmadik mennyiségi lazítási programját**, melynek keretében havonta 40 milliárd dollárt fordít jelzálog-fedezettű kötvények vásárlására a gazdaság élénkítése érdekében. A kötvényvásárlási programtól a jelzáloghitelek kamatainak csökkenése és az ingatlanpiac bővülése várható. A jegybank az alacsony gazdasági növekedéssel és foglalkoztatással, valamint a magas munkanélküliségi rátával indokolta döntését, és a mennyiségi lazítás lehetőségét mindaddig fenntartja, ameddig a kilátások nem javulnak. Emellett a korábban indított Operation Twist program is érvényben marad, mely a hosszú lejáratú hitelek kamatait hivatott csökkenteni, és ezzel a beruházások élénkítését okozhatja. A kötvénycsere program

hosszú lejáratú amerikai államkötvények vásárlását és egyúttal rövid lejáratú papírok eladását foglalja magába. Azt is bejelentette a Fed, hogy a 0 és 0,25 százalék között mozgó alapkamat fennmaradása egészen 2015 közepéig várható. Mindez növelheti a befektetők érdeklődését azáltal is, hogy a dollár árfolyama várhatóan még hosszú ideig alacsony marad.

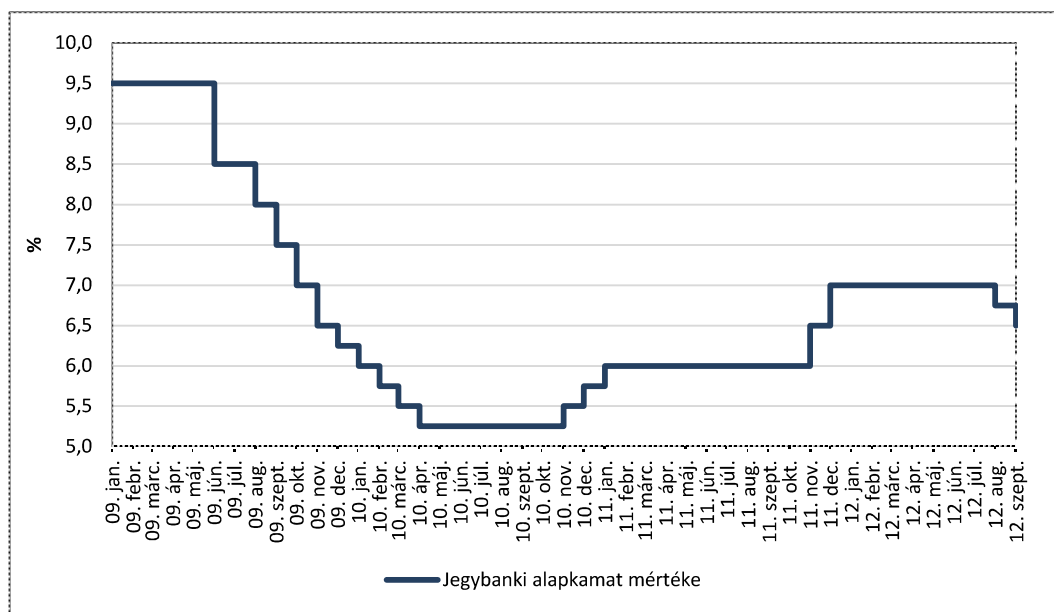
Az MNB monetáris politikája

A Monetáris Tanács 25 bázisponttal csökkentette a jegybank irányadó kamatát augusztusban, amit szeptemberben újabb **25 bázispontos kamatvágás** követett. Így a jegybank **irányadó kamatának jelenlegi szintje 6,5 százalék**. **A romló növekedési kilátásokkal párhuzamosan tartósan az év eleji magas szint közelében alakult az éves fogyasztóiár-index mértéke**. A magas infláció részben a kormányzati indirekt adóemelések, részben az élelmiszerárak emelkedésének hatásával magyarázható, és ezek a tényezők várhatóan a jövőben is magasan tartják értékét. Azonban az e hatásoktól megtisztított mutatók értékei is emelkedtek, a vártnál nagyobb mértékű lett a költségsokkok árakba való begyűrűzése. Az inflációs alapfolyamatok alakításában a bérköltségek, a termelést terhelő adók és a nyersanyagárak viselkedése, valamint a gyenge belső kereslet árleszorító hatása játsszák a legfontosabb szerepet.

Bár az inflációs adatok magasabbak voltak a vártnál, ugyanakkor a gyengülő belföldi kereslet továbbra is lefelé mutató kockázatot jelent. A tanács indoklásában kifejtette, hogy a külső kereslet erőteljes lassulása rontja a hazai export kilátásait, és a belső kereslet is tovább csökkenhet. A belföldi keresletet a válság előtt felhalmozódott magán és kormányzati adósságok leépítése, a szigorú hitelezési feltételek és a bizonytalan gazdasági környezet fogja vissza. A nagy autóiipari beruházások következtében megkezdődött a termelés felfutása, ám az exportpiacokon tapasztalható lassulás tompította az új kapacitások exportélénkítő hatását.

Mindezek következtében a reálgazdasági oldalról érkező inflációs nyomás mérsékelte, miközben a vártnál magasabb olajár, a kibontakozóban lévő élelmiszerár-sokk és az év során még várható költségvetési kiigazítás felfelé mutató kockázatot jelentenek. Kedvező viszont a **hazai kockázati megítélés javulása**, ami mögött az IMF–EU megállapodás előrehaladása mellett külső tényezők is állnak. A kedvező hangulat az eurózóna válságának kezelése érdekében tett lépésekhez köthető, és az amerikai jegybank újabb mennyiségi lazítására vonatkozó várakozások is növelték a kockázatvállalási hajlandóságot. A javuló kockázati megítélés a forint erősödő árfolyamán keresztül is tompítja az inflációs nyomást. A közlemény arra is kitér, hogy a kockázati prémium alakulása érdekében a tanács fontosnak tartja a Kormány fegyelmezett költségvetési politika és az IMF–EU-megállapodás iránti elkötelezettségét.

6. ÁBRA: A JEGYBANKI ALAPKAMAT ALAKULÁSA



Forrás: MNB

A tanács meglátása szerint a potenciális növekedés lassulása ellenére továbbra is számottevő kapacitásfelesleg van a gazdaságban. Emiatt a gyenge belső kereslet tompíthatja a költségsokkok inflációnövelő hatását, és a sokkok közvetlen hatásának lecsengését követően az inflációs cél teljesülni fog. Mindazonáltal **véleményünk szerint a döntés és az indoklás nem volt egymással és a jegybanktörvénnyel konzisztens**. A jegybankelnök külön kiemelte, hogy az inflációs cél elérése későbbre tolódik, és elsősorban a gyenge kereslettel és a rossz növekedési kilátásokkal indokolta a tanács a lazítást. Ennek megfelelően egyértelműen reálgazdasági célokat követett a döntéshozói testület. A jegybanktörvény értelmében az MNB csak akkor segítheti a Kormány gazdaságpolitikáját, hogyha azzal az elsődleges cél elérését (vagyis az árstabilitást) nem veszélyeztet. Mindemellett a mindössze 0,25 százalékos csökkentés nem jelentős lépés, és az őszi inflációs jelentésben megfogalmazott inflációs kockázatok megakadályozhatják az irányadó ráta további csökkentését.

A bankszektor SWOT analízise

A magyar **bankszektornak jelenleg számos gyengeséggel kell megküzdenie**. A hitelezés fellendülését akadályozza a bankok alacsony hitelezési hajlandósága, mely nagyfokú kockázatkerülésükből fakad. Jelentős veszteségek érték a bankszektort, ami rontotta tőkehelyzetüket és jövedelmezőségüket. Ide tartoznak a különadóból és a végtörlesztésből fakadó veszteségek.

7. ÁBRA: A BANKSEKTOR SWOT ANALÍZISE

Erősségek	Gyengeségek
külföldi anyavállalatok támogatása	- alacsony hitelezési hajlandóság - különadó

	• végtörlesztési veszteségek • romló eszközminőség • növekvő jövedelmezőségi különbségek • külföldi forrásokra való magas fokú ráutaltság • lejáratigap • magas kockázati felár
Lehetőségek	Veszélyek
• kamattámogatás rendszere • árfolyamgát magasabb arányú igénybevétele • erősödő forintárfolyam • kedvezőbb kamatkörnyezet • különadó alapját csökkentő tételek	• romló gazdasági kilátások • gyengülő forintárfolyam • eurózóna válságának elmélyülése • IMF–EU-megállapodás elhúzódása • tranzakciós adó • inflációs várakozások emelkedése

A bankszektor egészének negatív eredménye mellett azt is figyelembe kell venni, hogy az egyes bankok között nagy eltérések vannak a jövedelmezőséget illetően. További gyengeségnek számít, hogy a bankok külföldi kitettsége magas, ráadásul rövidülnek a források, ami megújítási kockázatot rejt magában. A magas kockázati felár növeli a bankszektor költségeit a nettó kamatmarzs szűkülésén keresztül.

A magas külföldi tulajdon egyfajta védettséget jelent a hazai bankok számára, az anyabankok támogatási képessége azonban egyre szűkül az eurózóna válságának fokozódásával. A **legfőbb veszélyek** között így az eurózóna válságának elmélyülése mellett a gazdasági kilátások romlása, az IMF–EU-megállapodás elhúzódása, a gyengülő forintárfolyam, valamint a tranzakciós adó szerepelnek. A romló gazdasági kilátások, valamint a gyengülő forintárfolyam a lakosság jövedelmi helyzetét rontaná, ami tovább emelné a késedelmes fizetések arányát.