

**ZSÁMBOKI BALÁZS ÁRPÁD**

**AZ EU-CSATLAKOZÁS HATÁSA A MAGYAR BANKRENDSZERRE.**

**SZABÁLYOZÁSPOLITIKAI MEGFONTOLÁSOK**

# **VILÁGGAZDASÁGI TANSZÉK**

**Témavezető: Dr. Nagy Tibor**

**© ZSÁMBOKI BALÁZS**

# **BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM**

Nemzetközi Kapcsolatok Multidiszciplináris Doktori Iskola

## **AZ EU-CSATLAKOZÁS HATÁSA A MAGYAR**

### **BANKRENDSZERRE**

### **SZABÁLYOZÁSPOLITIKAI MEGFONTOLÁSOK**

Ph.D. értekezés

**ZSÁMBOKI BALÁZS ÁRPÁD**

**Budapest, 2006**



# TARTALOMJEGYZÉK

BEVEZETÉS .....	11
A dolgozat célja .....	11
A dolgozat szerkezete .....	12
Tézisek és alkalmazott módszerek .....	14
I. A PÉNZ ÉS A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK SZEREPE A GAZDASÁGBAN .....	16
I.1. A pénzügyi-reál kölcsönhatás a klasszikus közgazdasági elméletekben.....	17
I.2. Az alternatív elmélet.....	20
I.3. Információs problémák és a pénzügyi piacok.....	23
II. A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK SZABÁLYOZÁSA.....	28
II.1. A szabályozás okai, céljai és főbb jellemzői.....	28
II.2. A szabályozás hatása a pénzügyi és gazdasági fejlődésre.....	31
II.2.1. Országok közötti keresztmetszeti elemzések .....	37
II.2.2. Iparági szintű elemzések.....	39
II.2.3. Vállalati szintű elemzések .....	40
III. AZ EU BANKI SZABÁLYOZÁS HATÁSA AZ INTEGRÁCIÓRA .....	42
III.1. Az 1986-os EU csatlakozás tanulságai .....	43
III.1.1. Általános európai tendenciák .....	43
III.1.2. A liberalizáció hatásai Portugáliában.....	45
III.1.3. A liberalizáció hatásai az európai országok bankszektorára a 80-as, 90- es években .....	49
III.2. Az 1995-ös EU csatlakozás tapasztalatai.....	50
III.2.1. Ausztria tapasztalatai.....	51
III.2.2. Finnország tapasztalatai .....	53
III.3. Az EU pénzügyi piacának integrációja napjainkban .....	56
III.3.1. A pénzügyi szolgáltatások integrációjának értelmezése.....	58
III.3.2. Az integrációt segítő főbb szabályozói lépések .....	60
III.4. A bankok várakozásai a jövőre nézve.....	75
IV. BANKI INTEGRÁCIÓ A KELET-KÖZÉP-EURÓPAI ORSZÁGOKBAN.....	81
IV.1. A piaci liberalizáció és az EU jogharmonizáció következményei.....	81
IV.2. A külföldi tőke szerepe a KKE országok bankszektorában.....	82
IV.2.1. A külföldi terjeszkedés okai és jellemzői .....	82
IV.2.2. A külföldi tulajdon hatása a bankok teljesítményére.....	86
IV.2.3. A külföldi tulajdon hatása a hitelezési ciklusra .....	88
IV.3. A KKE országok bankrendszerének fejlődési lehetőségei .....	90
IV.4. A gyors hitelnövekedés lehetséges következményei a KKE országokban... 96	
V. A PRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS HATÁSAI.....	100
V.1. A Bázel I és Bázel II tőkeegyezmény kapcsolata .....	101
V.2. A Bázel II tőkeegyezmény és a CRD főbb jellemzői és kritikái.....	101
V.2.1. Az IRB kockázati súly függvényeinek jellemzői.....	105
V.2.2. Bázel II-vel kapcsolatos főbb vitapontok.....	109
V.3. Bázel II várható hatásai .....	113
V.3.1. A Bázel II hatástanulmányok eredményei .....	116
VI. A PRUDENCIÁLIS SZABÁLYOK ÉS A GAZDASÁGI CIKLUSOK KAPCSOLATA .....	131
VI.1. A prociklikusság okai .....	131
VI.1.1. A kockázat különböző értelmezései, dimenziói.....	133

VI.1.2. Információs aszimmetriák és hitelezési ciklusok.....	138
VI.1.3. A hitelezési standardok ciklikussága .....	141
VI.2. A jelenlegi prudenciális szabályok hatásai a gazdasági ciklusokra .....	143
VI.3. Az új bázeli szabályok várható hatásai a hitelezési ciklusokra.....	146
VI.3.1. A standard módszer, a külső hitelminősítés és a ciklikusság.....	147
VI.3.2. A belső minősítésen alapuló módszerek és a ciklikusság .....	151
VI.3.3. A hatékonyság, stabilitás és ciklikusság összefüggései .....	158
VI.4. Bazel II és prociklikusság – a modellszimulációk eredményei .....	160
VI.5. A tőkepuffer és a piaci fegyelmező erő szerepe a ciklikusság kezelésében	167
VI.6. Az értékvesztési szabályok és a ciklikusság kapcsolata .....	168
VII. A PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS HATÁSAI MAGYARORSZÁGON .....	173
VII.1. A kétszintű bankrendszer kialakításától az EU jogharmonizációig .....	173
VII.1.1. Első szakasz: Növekedés (1987-1991) .....	174
VII.1.2. Második szakasz: Konszolidáció (1992-1994).....	177
VII.1.3. Harmadik szakasz: Stabilizáció (1995-1996) .....	177
VII.2. Pénzügyi szabályozás az EU csatlakozásra való felkészülés jegyében .....	178
VII.3. A prudenciális szabályok hatásai a gazdasági ciklusokra Magyarországon	
.....	182
VIII. KÖVETKEZTETÉSEK .....	189
VIII.1. A szabályozás hatása a piaci struktúra átalakulására .....	189
VIII.2. A piac mérete, növekedése .....	191
VIII.3. Piaci koncentráció .....	195
VIII.4. Elosztási csatornák .....	195
VIII.5. Jövedelmezőség, tőkehelyzet .....	196
VIII.6. Kockázatvállalás és kockázatkezelés .....	198
FÜGGELÉK.....	201
HIVATKOZÁSOK JEGYZÉKE .....	207

## ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra Bazel II felépítése.....	103
2. ábra A standard módszer (SA) eszközkategóriái .....	104
3. ábra Az IRB eszközkategóriái.....	104
4. ábra Kockázati súly függvények a különböző eszközkategóriákra.....	107
5. ábra Bazel I és Bazel II SA és FIRB kockázati súlyai a különböző hitelminősítési kategóriákban .....	108

## TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. Táblázat Egyes pénzügyi jogi előírások hatása a bankrendszer teljesítményére és stabilitására.....	32
2. Táblázat A nem-pénzügyi vállalatok finanszírozási struktúrája az euró-övezetben, 1999.....	39
3. Táblázat A bankrendszer konszolidációja Portugáliában és egyes más, hasonló fejlettségű euró-övezeti országban.....	47
4. Táblázat A piaci koncentráció Portugáliában és egyes euró-övezeti országokban	47
5. Táblázat A szolgáltató szektor szerepe az OECD-ben.....	59
6. Táblázat A munka termelékenységének növekedése tevékenységi ágak szerint...	60
7. Táblázat Az euró övezet monetáris pénzügyi intézményeinek (MPI) száma .....	65
8. Táblázat A konszolidáció folyamata az EU 15 tagállamaiban.....	66
9. Táblázat Az 5 legnagyobb bank piaci részaránya és a Herfindahl-Hirschman index változása.....	68
10. Táblázat Az euró-övezetből származó külföldi eszközök és források a bankok mérlegfőösszegének arányában, százalékban .....	69
11. Táblázat Összes külföldi forrás az euró-övezetből a GDP %-ban .....	70
12. Táblázat Az EU, Japán és USA bankok részaránya egyes régiók finanszírozásában, 1998 június, %-ban .....	71
13. Táblázat Az Európai Unió és az Egyesült Államok bankszektorának jellemzői .	72
14. Táblázat Az EU bankok véleménye a bankrendszer környezetében várható jelentősebb változásokról a következő 5 évben (a válaszoló bankok százalékában) .....	77
15. Táblázat Az EU bankok véleménye a bankszektorban várható jelentősebb változásokról a következő 5 évben (a válaszoló bankok százalékában) .....	78
16. Táblázat M&A tevékenység az EU bankszektorában .....	79
17. Táblázat A külföldi tulajdonú bankok aránya a bankrendszer mérlegfőösszegén belül.....	84
18. Táblázat Hitelboomok valószínűsége a KKE országokban .....	93
19. Táblázat Az adósság különböző formái az euró-zónában és az „új Európában” .	96
20. Táblázat A konvergencia-kritériumok teljesítése, 2005.....	98
21. Táblázat A tőkekövetelmény várható változása Bázel I-hez képest, százalékban .....	117
22. Táblázat A tőkekövetelmények változása Magyarországon, a standard módszer alapján, százalékban .....	118
23. Táblázat Az összesített minimum tőkekövetelmény átlagos változása a jelenlegi tőkeszabályokhoz (Bázel I) képest, százalékban.....	125
24. Táblázat A minimális tőkekövetelmény relatív aránya az SA, FIRB és AIRB esetén, százalékban.....	126
25. Táblázat A tőkekövetelmény változása Magyarországon a QIS 3 és QIS 5 alapján .....	128
26. Táblázat Egyes portfólióelemek hozzájárulása a tőkekövetelmény változásához .....	129
27. Táblázat Az kibocsátási rés (output gap) és a bankrendszer egyes teljesítménymutatói közötti korrelációk 1980-2000 között .....	136
28. Táblázat Leminősítési valószínűségek (%) és az üzleti ciklus kapcsolata.....	150
29. Táblázat Megtérülési ráták .....	155



30. Táblázat Modell-szimulációk a tőkekövetelmények változásáról 1998-2002 között, százalékban .....	161
31. Táblázat Banki reakciók pozitív makrogazdasági sokkra a tőkekorlát függvényében .....	162
32. Táblázat A Fehér könyv előírásai .....	179
33. Táblázat A nettó értékvesztés-képzést befolyásoló tényezők hatásának iránya	184
34. Táblázat A hazai bankok módszerválasztása .....	186
35. Táblázat A minimális alapvető tőkére (Tier 1) vonatkozó követelmény átlagos változása a jelenlegi tőkeszabályokhoz (Bázel 1) képest, százalékban .....	201
36. Táblázat Az SA összesítette eredményei a jelenlegi tőkeszabályokhoz képest, százalékban .....	202
37. Táblázat A legvalószínűbb IRB összesített eredményei a jelenlegi tőkeszabályokhoz képest, százalékban.....	203
38. Táblázat A PD eloszlása, CEBS bankok, százalékban .....	204
39. Táblázat A PD eloszlása retail portfólióra, CEBS bankok, százalékban .....	205
40. Táblázat Átlagos LGD különböző portfóliókra, százalékban .....	206
41. Táblázat Céltartalékhány (Regulatory calculation difference, RCD), CEBS bankok, százalékban.....	206



# BEVEZETÉS

## A dolgozat célja

Magyarország EU csatlakozásával életbe léptek az unió egységes belső piacára vonatkozó pénzügyi jogszabályok és a közeljövőben több, nagy jelentőségű banki direktíva hazai implementációja válik esedékessé. Dolgozatom célja, hogy bemutassam ezen jogszabályok várható magyarországi hatásait, mind a bankszektor, mind a reálgazdaság szemszögéből nézve. Ennek érdekében az alábbi kérdésekre keresem a választ:

1. Milyen kapcsolat van a bankszektor működése és a reálgazdaság között? Milyen csatornákon keresztül hat a bankszektor a gazdaság teljesítményére, illetve melyek azok a gazdasági szektorok, amelyek különösen ki vannak téve a banki tevékenységek változásának?
2. Miként befolyásolják a bankszektorra vonatkozó előírások, és így különösen az egységes belső piacra vonatkozó integrációs szabályok, valamint a prudenciális követelmények a bankok tevékenységét, és milyen új ösztönzőket jelentenek az új EU jogszabályok a bankok számára?

A két kérdéskör egységes vizsgálatával választ kívánok adni arra, hogy a bankszektort érintő szabályozási változások milyen lehetőségeket teremtenek, és milyen kockázatokkal járnak a bankok számára, és végső soron miként fogják befolyásolni a magyar gazdaság fejlődési irányát. A kérdés átfogó elemzését azért tartom nagyon fontosnak, mert a banki szabályozás az egyedi intézményekre koncentrál, és a bankok, vagy bankcsoportok számára ír elő "viselkedési normákat", ugyanakkor a rendszerszintű következmények és a reálgazdasági hatások vizsgálata legtöbbször háttérbe szorul. Ami ugyanis egyedi szinten optimális lehet a bankok

biztonsága és a betétesek érdekeinek védelme szempontjából, az bankrendszeri szinten és makrogazdasági szempontból nem feltétlenül vezet optimális eredményre.

Legjobb tudásom szerint a témában még nem készült Magyarországra vonatkozó átfogó elemzés, amely magába foglalná mind az EU egységes belső piaci szabályainak, mind a közeljövőben bevezetésre kerülő új prudenciális előírásoknak a bankrendszerre és a reálgazdaságra gyakorolt hatását. Dolgozatomban felhasználok a témában korábban végzett kutatásaim eredményeit, melyek közül egyes részanyagok már publikálásra kerültek.

## **A dolgozat szerkezete**

A dolgozat szerkezete az alábbi felépítést követi:

Az első fejezetben ismertetem a témám szempontjából leginkább releváns közgazdasági elméleteket és áttekintem a pénzügyi-reál kölcsönhatás főbb csatornáit. Részletesen is bemutatom az információ közgazdaságtanának eredményeit és az információs aszimmetriák pénzügyi intézményekre - és köztük különösen a bankokra - gyakorolt hatásait. Ez a fejezet képezi a későbbi megállapítások elméleti háttérét.

A második fejezetben a pénzügyi szabályozás és a bankrendszer kapcsolatát tárom fel. Rámutatok azokra a követelményekre, amelyek a pénzügyi szabályozással szemben támaszthatók annak érdekében, hogy a szabályozás elősegítse a bankok hatékony és biztonságos működését, és ezen keresztül a reálgazdaság fejlődését. A fejezet több empirikus elemzés következtetéseit foglalja magába, melyek széleskörű megalapozást adják a további fejezetek megállapításainak.

A harmadik fejezetben áttekintem az Európai Unió egységes belső piacára vonatkozó szabályozás fejlődését, és ismertetem ezen jogszabályok következményeit a régi tagországok bankszektorára és reálgazdaságára. A fejezet több országtanulmányt is

tartalmaz, melyek egy-egy szabályozási kérdéskör részletesebb elemzését teszik lehetővé.

A negyedik fejezetben az új tagállamok szemszögéből vizsgálom az átalakuló pénzügyi szabályozás hatásait ezen országok bankszektorára. Különös hangsúlyt fektetek a pénzügyi szektorok liberalizációjára, integrációjára, valamint a külföldi tulajdon és a magas hitelezési dinamika lehetséges előnyeinek és veszélyeinek elemzésére.

Az ötödik fejezetben a prudenciális szabályozás elemzése kerül a középpontba, különös tekintettel a közeljövőben Magyarországon is hatályba lépő Capital Requirements Directive hatásaira. A direktíva, illetve az alapjául szolgáló új Bázeli Tőkeegyezmény részletes bemutatása nem célja a dolgozatomnak, azonban néhány alapvető jellemvonás ismertetése kikerülhetetlen a hatásmechanizmusok megértése szempontjából. Ez a fejezet ismerteti több hatástanulmány eredményeit is, melyek jelzésértékűek lehetnek a magyar bankpiac lehetséges fejlődési irányaira nézve.

A hatodik fejezetben a prudenciális szabályok és a reálgazdasági ciklusok közötti összefüggéseket elemzem. Különös hangsúlyt fektetek a kockázatok méréséből és értékeléséből eredő lehetséges problémákra, mivel a prudenciális szabályozás alapját képező tőkekövetelmények meghatározása alapvetően függ az időben változó kockázatok helyes értékelésétől. Rámutatok, hogy a kockázatomérés és a tőkekövetelmény-számítás jelentős hatást gyakorolhat a reálgazdasági ciklusokra, így makrogazdasági szempontból komoly jelentősége van a megfelelő pénzügyi szabályozásnak és a piaci fegyelmező erőnek.

A hetedik fejezetben a magyarországi pénzügyi szabályozás átalakulását és hatásait elemzem a kétszintű bankrendszer kialakításától az EU csatlakozásig terjedő időszakban. Rámutatok a szabályozás hiányosságaiból eredő komoly bankrendszeri és reálgazdasági negatív következményekre, és röviden bemutatom az uniós csatlakozásunkkal életbe lépett új pénzügyi jogszabályi előírások főbb jellemzőit.

A nyolcadik fejezet mindazokat a következtetéseket tartalmazza a magyar bankrendszer jövőjére nézve, amelyek az előző fejezetekben részletesen elemzett elméleti munkákból és a gyakorlati tapasztalatokból levonhatók.

## **Tézisek és alkalmazott módszerek**

Dolgozatomban a pénzügyi szabályozás két, egymáshoz szorosan kapcsolódó, de jellegében mégis elkülönülő területét elemzem. Egyrészt megvizsgálom az Európai Unió egységes belső piacát és a pénzügyi szektor integrációját támogató szabályozói lépések várható magyarországi hatásait. Ezek a szabályok elsősorban a szolgáltatások szabad áramlását és a letelepedés szabadságát hivatottak biztosítani és ezen keresztül próbálják meg elősegíteni a pénzügyi piacok egységesülését és a piaci verseny erősödését. Másrészt megvizsgálom a bankok biztonságos működésére vonatkozó prudenciális szabályok várható bankrendszeri hatásait. Ezek a szabályok ugyan egyedi intézményekre vonatkoznak, azonban mégis komoly rendszerszintű hatásai lehetnek. Mindkét kérdéskörrel kapcsolatban részletesen is bemutatom a bankrendszeri hatásokon túl a reálgazdasági következményeket is, különös tekintettel a pénzügyi és reálgazdasági ciklusok együttmozgására.

Az elemzés során az alábbi hipotéziseket állítottam fel:

1. hipotézis: Az egységes belső piaci szabályok a következő években számottevő mértékben befolyásolják majd a magyar bankpiac struktúráját, elsősorban az európai bankpiacon zajló tendenciák hatására. Az integráció erősödése azonban különböző mértékben fog hatni az egyes banki ügyfélszegmensekre. Különösen erős hatás várható a bankközi piacon és a nagyvállalati szegmensben, míg a háztartási, valamint a kis- és középvállalati szegmensben rövid távon nem várható érdemi változás az integrációs szabályoktól. Ezen a piaci szegmensen inkább a technológiai fejlődés és a pénzügyi kultúra szintjének emelkedése fejthet ki érdemi hatásokat.

2. hipotézis: A prudenciális szabályok változása az előbbiekhöz képest jelentősebb mértékben fogja befolyásolni a magyar bankpiac fejlődését és komoly reálgazdasági következményekkel jár majd az új bázeli tőkeszabványok bevezetése. Itt elsősorban a háztartási és a KKV szektor finanszírozásában várhatók érdemi hatások. Emellett erősödni fog a reálgazdasági és a hitelezési ciklus kapcsolata, ami fellendülés idején pótlólagos lökést ad a gazdaságnak, míg gazdasági visszaesés idején komoly veszélyekkel járhat. A veszélyek elkerülése mind a piaci szereplők, mind a felügyelet részéről előrelátó, óvatos viselkedést követel meg.

A fenti hipotézisek vizsgálatához többféle módszert alkalmazok a dolgozatomban. A téma erős interdiszciplináris jellegéből adódóan a választott módszerek is sokfélék. Egyrészt erősen támaszkodom az elméleti irodalom megállapításaira, másrészt a historikus adatok elemzésén és országtanulmányokon keresztül mutatom be a főbb várható folyamatokat az integrációs szabályozást illetően. A következtetések relevanciáját nagymértékben befolyásolja, hogy helyesen választottam-e meg a mintaként szolgáló országokat és adatsorokat.

A prudenciális szabályozás elemzése során szintén erősen támaszkodik az elméleti irodalomra és a témában végzett hatástanulmányokra és modellszámításokra. Az elemzés során felhasználok saját korábbi kutatásaim eredményeit is. A dolgozat újdonságát az adja, hogy több szakterület és téma logikai összekapcsolásával kíván egységes és koherens képet adni a szabályozás által indukált bankrendszeri és reálgazdasági hatásokról.

## I.fejezet

# I. A PÉNZ ÉS A PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK SZEREPE A GAZDASÁGBAN

A hagyományos közgazdasági elméletek szerint a pénzügyi közvetítő rendszer és a pénzügyi piacok legfőbb feladata a megtakarítások összegyűjtése és újraosztása (allokálása), vagyis a különböző időpontbeli pénzek cseréjének elősegítése.<sup>1</sup> A folyamat során a megtakarítók jelenbeli pénzükért cserébe egy jövőbeli pénzáramlásra szóló fizetési ígérényt kapnak, legyen az akár egy hitelezési jogviszonyt (pl. hitelszerződés, vagy kötvény), tulajdonosi jogviszonyt (pl. részvény), biztosítási jogviszonyt (pl. életbiztosítás), vagy ezek kombinációját megtestesítő fizetési ígérényt. A különböző időpontbeli pénzek azonban eltérő értékkel bírnak, így a pénz időértékének kihangsúlyozása, és az ebből eredő problémák tárgyalása ma már a modern pénzügytan alapját képezik. Mivel a megtakarítók és a kölcsönvevők preferenciái csak a legritkább esetben esnek közvetlenül egybe a különböző időpontbeli pénzek cseréjének feltételeit, - lejárat, mennyiség, kockázat, likviditás stb.- illetően, ezért lehetőség nyílik azoknak az intézményeknek, piacoknak a kifejlődéséhez, amelyek az eltérő preferenciák, igények összehangolását végzik, vagyis a pénzáramlás tranzakciós költségeit csökkentik. A bankok és más pénzügyi közvetítők alapvető feladata tehát, hogy szimultán módon elégítsék ki a megtakarítók és kölcsönvevők eltérő portfólió preferenciáit.<sup>2</sup>

A pénzügyi közvetítők a hagyományos megközelítés szerint olyan vállalkozások, amelyek pénzügyi eszközök vételével és eladásával foglalkoznak. Ebből következően a pénzügyi közvetítő intézmények sajátossága, hogy mérlegük majdnem teljesen értékpapírokból és más írott szerződésekből (fizetési ígérényekből) áll, és jelentős tőkeáttétellel működnek, vagyis a tőke (nettó vagyon) mérlegfőösszeghez

---

1 A pénzügyi közvetítő intézmények tevékenységeinek hagyományos és újabb magyarázatait részletesen lásd pl. Allen - Santomero [2001]

2 A téma egyik első, átfogó tárgyalását lásd Brainard - Tobin [1963]



viszonyított aránya meglehetősen alacsony. Mindez azt is jelenti, hogy mivel a fizetési ígérvények egy jövőbeli pénzáramlásra vonatkoznak, ezért kiemelt jelentősége van annak, hogy a pénzügyi közvetítő miként tudja meghatározni a jövőbeli pénzáramlás várható értékét és a várható érték körüli bizonytalanság mértékét, vagyis a kockázatosságát. Ehhez elengedhetetlen a rendelkezésre álló információk hatékony feldolgozása. A pénzügyi közvetítők, és ezen belül különösen a bankok, tehát információ-feldolgozó intézmények. Az információ-feldolgozás útjában álló akadályok, torzítások mind oda vezetnek, hogy a különböző időpontbeli pénzek áramlásának hatékonysága csökken, aminek - mint később látni fogjuk - komoly reálgazdasági következményei lehetnek.

### **I.1. A pénzügyi-reál kölcsönhatás a klasszikus közgazdasági elméletekben**

A közgazdasági irodalom meglehetősen sokszínű és egymásnak sokszor ellentmondó elmélettel rendelkezik a pénz, a pénzügyi intézményrendszer és a reálgazdaság kapcsolatát illetően.<sup>3</sup> A pénzügyi-reál kölcsönhatás vizsgálata az 1929-33-as nagy gazdasági válságot követő időkben került a közgazdászok érdeklődésének középpontjába. A korabeli közgazdászok szerint a gazdasági válság elsődleges oka az 1920-as években bekövetkezett nagymértékű eladósodás, a pénzpiaci spekulációk elburjánzása, majd a pénzügyi rendszer azt követő összeomlása volt. A később adósság-defláció elméletként ismertté vált nézet szerint a válság első éveiben bekövetkezett árszínvonal csökkenés a fix kamatozású korábbi hiteleket nagyon megdrágította (a reál-kamatláb megnőtt), rontva az adósok mérleg-pozícióját, visszafogva ezáltal kiadásait és beruházásait. Mindez együtt még mélyebbre taszította a gazdaságot, és a válság elhúzódásához vezetett.<sup>4</sup>

Közvetlenül a nagy válság után John Maynard Keynes *Általános elmélet*-ében újabb szempontokkal egészítette ki a korabeli közgazdasági elméletet.<sup>5</sup> Keynes likviditás-preferencia elméletként ismertté vált megközelítése szerint élesen el kell választani

---

3 Ezek összefoglalásaként lásd pl. Gertler [1988] és László - Zsámboki [1995] tanulmányát.

4 Az adósság-defláció elmélet első részletes kifejtését lásd Fischer [1933]

5 Az *Általános elméletet* magyar nyelven lásd Keynes [1965]

egymástól a jövedelemtől függő tranzakciós pénzkeresletet és a kamatláb-függő spekulációs pénzkeresletet. Az elmélet különösen nagy hangsúlyt fektet a spekulációs motívumra, ami adott nominális GDP mellett a kamatláb függvényében negatív lejtésű pénzkeresleti görbét eredményez. A keynesi rendszer finomításában és továbbfejlesztésében legjelentősebb eredményeket James Tobin érte el, aki a pénzkeresletet az egyének portfólió-egyensúlyi helyzetében a likviditás iránti igényként értelmezte.<sup>6</sup>

Ezen elmélet azt mondja, hogy a pénztartás használdozat-költsége (opportunity cost) következtében a megtakarítással rendelkezők vagyonuk egy részét kamatozó aktívákba fektetik, ízlésük szerint diverzifikálva megtakarításuk összetételét egészen addig, amíg portfóliójuk egyensúlyba nem kerül, vagyis amikor az utolsó befektetett pénzegység határhozama és határköltsége megegyezik. A monetáris hatóság erre építve tudja befolyásolni a reálgazdaságot, mégpedig úgy, hogy ha pénzt juttat a gazdaságba, akkor felborul a portfólió-egyensúlyi helyzet, likviditásfelesleg képződik, és a pénzfelesleget a jövedelem-tulajdonosok különböző aktívákba - köztük értékpapírokba - igyekeznek befektetni. Ez megemeli az értékpapírok árfolyamát, ami hozamuk csökkenéséhez vezet. Ez tükröződik a kamatok esésében. A csökkenő piaci kamatok számos új beruházást tesznek gazdaságossá (piaci kamatláb kisebb lesz, mint a belső megtérülési ráta) és mindez a beruházások növekedésén keresztül végül a GDP növekedését eredményezi. Értelemszerűen a pénzmennyiség csökkentése az előbbivel ellentétes folyamatot indít el, melynek végén a GDP csökkenése áll.

A keynesi elméletben tehát indirekt módon gyakorol hatást a pénz a reálgazdaságra. Ez a megközelítés ahhoz vezetett, hogy a keynesi elméletet valló közgazdászok körében relatíve leértékelődött a pénz, és vele együtt a monetáris politika szerepe, és legtöbbször a fiskális politikában lelték meg a gazdaságpolitika legfőbb eszközét, és az aktív állami szerepvállalás mellett tették le a voksot. A 60-as évek elején a University of Chicago berkeiből kiinduló monetarista elmélet - melyet jelentőségét kiemelendő gyakran "monetarista ellenforradalomként" említenek - a fiskális politikával szemben a pénz és a pénzügyi politika reálhatásait helyezte elemzése

---

<sup>6</sup> A szerző legfontosabb munkából összeállított válogatást lásd Tobin [1984]

középpontjába.<sup>7</sup> Az elmélet szempontjából mérföldkőnek számító Friedman-Schwartz [1963] elemzés megállapításai a pénzmennyiség és a kibocsátás viszonyáról a monetarizmus alapját alkotják. Tételeik érvényességére ők is a nagy gazdasági válságot találták a legjobb példának, ami különösen látványosan bizonyította, hogy a kibocsátás visszaesése mennyire szoros kapcsolatban áll a pénzmennyiség zsugorodásával. Rámutattak, hogy a monetáris politika a pénzmennyiség szabályozásával igenis jelentős hatással van a reálszférára és az árszínvonalra; és hogy a gazdaság egyáltalán nincs annyira rászorulva az állami beavatkozásra, mint ahogy Keynes követői hirdették.

A monetarista megközelítés szerint a pénz és a reálszféra kapcsolata sokkal összetettebb, mint addig hitték, ugyanis a pénzmennyiség a kamatláb alakítása mellett még számtalan más csatornán keresztül is kifejti hatását, és a pénzállomány jelentős ingadozása a gazdasági növekedés gátja lehet. Rámutattak, hogy az Egyesült Államok gazdaságtörténetének jelentősebb válságait vagy monetáris zavar idézte elő vagy az tette még súlyosabbá. Ugyanakkor a monetarista elméletben sem helyeznek nagy hangsúlyt a pénzügyi rendszer egyéb aspektusaira, így többek között a pénzügyi közvetítő intézmények működésére, mivel a pénz és a reálgazdaság kapcsolatát meglehetősen stabilnak vélték.

Mind a keynesi, mind pedig a monetarista elmélet a pénzaggregátumok mennyiségének, a különböző módokon meghatározott pénzkeresletnek, és a monetáris hatóságok által megszabott pénzkínálatnak tulajdonított fontos szerepet a reálszféra befolyásolásában. Mindkét elmélet implicit módon feltételezte, hogy a monetáris hatóság hatékonyan képes szabályozni a pénzkínálatot. Az uralkodó nézetek mellett azonban kevés hely jutott azoknak az alternatív megközelítéseknek, amelyek szerint nem kizárólag a pénzmennyiség, hanem számos más tényező, így a hitelpiacok és a pénzügyi közvetítő intézmények állapota, valamint a pénzügyi struktúra változása is hatással lehetnek a reálgazdaságra. Sőt a monetarizmus fénykora utáni években megszülető modern elméletek, így különösen a racionális várakozásokra alapozó új-klasszikus (new classical) makroökonómia és a reál üzleti ciklus (real business cycle) elmélet a pénzügyi-reál kölcsönhatást leíró modelljeikben

---

<sup>7</sup> A monetarizmus kérdéskörében készített több fontos cikk összefoglaló kötetét lásd Friedman [1986]

a pénzügyi struktúrát adottnak vették, és a struktúra-változásokból eredő következményeket a reálgazdaságra nézve irrelevánsnak tekintették.<sup>8</sup> A hagyományosnak tekintett keynesi és monetarista elméletekhez képest még kisebb jelentőséget tulajdonítottak a pénznek, a különböző pénzügyi aggregátumoknak, valamint a pénzügyi piacok és intézmények működésének. Mindebből azt a következtetést vonták le, hogy például a monetaristák által javasolt módszerek, a pénzmennyiség előre meghirdetett változásainak nincs semmiféle hatása a kibocsátásra és a foglalkoztatásra, mivel ezek a változások beépülnek az egyének várakozásaiba, így egyedül a meglepetésszerű sokkoknak lehet reálgazdasági következménye.<sup>9</sup>

A pénz és pénzügyi szektor működésének integrálását a reál üzleti ciklus elméletbe King és Plosser [1984] kísérte meg először. Elemzésük azt mutatja, hogy a bankok által teremtett ún. belső pénz (inside money) és a reálgazdaság közötti korreláció sokkal erősebb, mint a reálgazdaságnak az ún. külső (jegybank által teremtett) pénzzel való korrelációja. Bár az adatok nem támasztják alá a pénz „szuperneutralitását” a reálgazdaságra nézve, a korrelációk erősségéből az a következtetés vonható le, hogy a pénz nagyrészt endogén módon alkalmazkodik a gazdaság teljesítményéhez.

## **I.2. Az alternatív elmélet**

Az elméleti közgazdaságtani írások főbb irányzataiban tehát meglehetősen kevés szó esett a pénzügyi szféra strukturális jellemzőiről, a banki és nem-banki pénzügyi közvetítők szerepéről és a hitelpiacok működéséről. Az 50-es évek közepétől kibontakozó - John Gurley és Edward Shaw nevével fémjelzett - új irányzat alternatívát próbált nyújtani az akkoriban uralkodó keynesi elméletnek, és a reálgazdaság és a pénzügyi szféra fejlődése közötti összefüggések, valamint egymásra gyakorolt hatásának elemzésével számos új gondolatot vezettek be a

---

<sup>8</sup> A kutatások jelentős mértékben támaszkodtak Modigliani – Miller [1958] elméletére, akik kimutatják, hogy tökéletes információk esetén a finanszírozási struktúra irreleváns a gazdasági döntések meghozatalánál.

<sup>9</sup> A racionális várakozások iskolájának monetáris politikára vonatkozó legfőbb megállapításait részletesen lásd pl. Sargent - Wallace [1975]

tudományos köztudatba.<sup>10</sup> Bár széles körben ismert jelenség, és a statisztikai, ökonometriai elemzések egyik fontos megállapítása, hogy a gazdasági fejlődéssel együtt nő a pénzügyi szektor szerepe, súlya a gazdaságban, mégis a gazdaság-elmélet ezt legtöbbször figyelmen kívül hagyja, adottságként kezeli, és a struktúraváltozások reál-hatásait ritkán veszi be modelljeibe.<sup>11</sup> Pedig a piacokon számos olyan pénzügyi eszköz jelent meg az elmúlt évtizedekben, amelyek a megtakarítók portfóliójában akár a pénz, akár a kötvények helyettesítőiként szerepelnek, és így a hagyományos keynesi megközelítés veszít érvényességéből.

Mindennek persze hatása van a pénzkínálat alakulására és alakítására is, így monetáris politikai szempontból a pénzmennyiség növelésénél nem egyszerűen csak a nemzeti jövedelem növekedését, hanem a direkt és indirekt finanszírozási formák közötti kereslet-eltolódást, és a pénzügyi közvetítők fejlődését és működését is figyelembe kell venni. Mivel a pénz (különösen a készpénz) egyre kisebb részarányt képvisel a pénzügyi eszközök között és a pénzkereslet összefüggése a kamatlábbal és a jövedelemmel egyre összetettebbé válik, ezért a kamatláb és a jövedelem pénzszempontú megközelítése már nem bír olyan jó magyarázó erővel.<sup>12</sup>

Gurley és Shaw [1955] elméletében fontos szerepet tölt be a gazdasági szereplők „finanszírozási kapacitása”, vagyis a gazdálkodók hitelfelvevő képessége. Minél nagyobb a gazdaság finanszírozási kapacitása, annál nagyobb mértékben tudják a gazdasági alanyok növelni az adósságukat anélkül, hogy a fizetésképtelenség veszélye fenyegetné őket. A pénzügyi közvetítő intézményeknek éppen az a szerepük, hogy megnöveljék a gazdaság finanszírozási kapacitását azáltal, hogy csökkentik a megtakarítók és a hitelfelvevők közötti pénzáramlás tranzakciós költségeit. Mindez azért különösen fontos, mert a hitelfelvevő képesség jelentősen befolyásolhatja a gazdasági összkeresletet, és ezáltal a gazdasági növekedést is elősegítheti, vagy gátolhatja.

---

<sup>10</sup> Az elmélet részletes kifejtését lásd Gurley - Shaw [1955]

<sup>11</sup> A pénzügyi szektor és a reálgazdaság fejlettsége közötti összefüggéseket vizsgáló elemzések összefoglalójaként lásd pl. Townsend [1983], továbbá Levine [1997], Levine et al. [2000] és Levine [2004]

<sup>12</sup> Gurley és Shaw már az 50-es években azt a messzemenő következtetést vonták le, hogy a pénzügyi eszközök egyre növekvő választéka miatt a likviditás már nem tekinthető a kamat-elmélet kulcstényezőjének. Lásd Gurley - Shaw [1955]

Gurley és Shaw [1955] elméletének úttörő jellegét mutatja, hogy a téma csak a 80-as évektől került be ismét a közgazdasági gondolkodásba, miután a közgazdaságtan elméleti fejlődése, valamint az empirikus kutatások egyre nagyobb száma újabb érveket, bizonyítékokat nyújtott a reál és pénzügyi szféra és -struktúra közötti szoros kapcsolat vizsgálatához. Ekkoriban jelent meg új elméleti irányzatként az információ közgazdaságtana, melynek segítségével a pénzügyi piacok problémáinak formalizálásra alkalmas technikák váltak elérhetővé. A reál-pénzügyi kölcsönhatás és az információs problémák következményeinek vizsgálatára jó példát adtak a 30-as évek világgazdasági fejleményei.

A nagy gazdasági világválságot elemző tanulmányok rámutattak arra, hogy a pénzügyi piacok tranzakciós költségei jelentősen megemelkedtek 1929-33 között, mégpedig a gazdaságban megnövekedett bizalmatlanság és az információs bizonytalanság kiterjedésének következményeként.<sup>13</sup> Mindez csökkentette a pénzügyi rendszer közvetítói hatékonyságát, és megnövelte a kölcsönök költségét. A bankok közel fele tönkrement, a túlélők pedig veszteségeik fedezésére magas tartalékrátát tartottak, drágítva a hiteleket főleg azon kisvállalkozók, farmerek számára, akik egyéb forrásból, pl. értékpapír-kibocsátással nem tudtak pénzhez jutni. A pénzügyi rendszer bizonytalansága, a hitelpiacok összeomlása tehát egyes gazdasági ágak számára lehetetlenné tette a külső finanszírozást. A hitelgénylők egy része teljesen kiszorult a hitelpiacról, míg mások kevesebb hitelhez jutottak a vártnál. Ehhez hozzájárult, hogy a vállalati csődök és csődveszély miatt a cégek értéke csökkent, vagyis a hitelek mögött álló fedezet elértéktelenedett, és ezáltal nőtt a hitelezés kockázata. A válság éveinek közhangulata is a kockázatkerülő magatartás irányába mozdult el, egyre nehezebbé téve a hitelfelvételt. Mindezek együttesen erősen növelték a hitelezés költségeit.

---

<sup>13</sup> Ezen elemzések közül is kiemelendő Bernanke [1983] tanulmánya, ami a későbbi elemzések fontos hivatkozási pontja lett. További referenciákhoz lásd Gertler [1988] tanulmányát.

### I.3. Információs problémák és a pénzügyi piacok

Mint a nagy gazdasági válság példája is mutatja, a pénzügyi piacok és intézmények működésében fontos szerepet játszik az információs struktúra, a piaci szereplők információs helyzete. Egy olyan piacon, ahol különböző időpontbeli „termékekkel” kereskednek, sokkal nagyobb a bizonytalanság, nagy szerepe van a várakozásoknak és az információs háttérnek.

Ezt a felismerést kezdetben a biztosítási piacok elemzése során használták, azonban az itt elért eredményeket fokozatosan kiterjesztették a pénzügyi piac más szegmenseire, így különösen a hitelpiacok működésére is.<sup>14</sup> A pénzügyi piacokra ugyanis általánosan jellemző az a két jelenség, melyet a közgazdászok morális kockázatnak (moral hazard) és kontraszelekciónak (adverse selection) neveznek.<sup>15</sup> Mindkét jelenség a szerződő felek információs aszimmetriájának következménye, és mindkét jelenség torzítja az erőforrás-allokációt és rontja a pénzügyi közvetítés hatékonyságát. Bár a morális kockázat elkerülésének, vagy csökkentésének egyik lehetséges módja különböző ösztönzők beépítése a szerződésbe, azonban ezek az ösztönzők emelik a szerződéskötés költségeit. Ugyanígy a kontraszelekció esetén is többletköltségek merülnek fel, ugyanis az ügyfélnek érdekében áll megkülönböztetnie magát az átlagtól (pl. kedvezőbb szerződéses feltételek eléréséért, amennyiben jó minőségű az ügyfél) és ezt valamilyen jelzés (signal) segítségével teheti csak meg.<sup>16</sup> Az információ átadásának (vagyis a jelzésnek) a költségeit ekkor az ügyfél állja. Ugyanakkor a pénzügyi intézménynek is érdekében áll megfigyelni és különbséget tenni ügyfelei között, hogy kirosztálja azokat, akik viselkedésükkel rontják a nyereséget, és ezekkel más kondíciójú ügyletet kössön. Ez utóbbi tevékenység, vagyis a megfigyelés (monitoring) és a rostálás (screening) költségei a pénzügyi intézményt terhelik. Az információs problémák, és az azok megszüntetésére irányuló cselekvések tehát társadalmi többletköltséggel járnak. Sőt,

---

<sup>14</sup> Lásd pl. Rothschild - Stiglitz [1976] úttörő munkáját ezen a téren.

<sup>15</sup> A morális kockázat és a kontraszelekció részletes ismertetését lásd Vincze [1991]

<sup>16</sup> A jelzés - információ transzfer - egyik lehetséges módja, hogy a beruházó saját vállalkozásába fekteti a pénzét, vagyis megnöveli az alaptőke részarányát a hitelekhez képest. Ennek a fajta jelzésnek persze jóléti költségei vannak, hiszen arra kényszeríti a vállalkozókat, hogy nagyobb legyen saját tőkéjük részaránya, mint egyébként, tőkéletes informáltság esetén lenne. Amennyiben a bankok 'veszik' a jelzést, vagyis látják, hogy érdemes a vállalkozásnak hitelt nyújtani, akkor a vállalkozás elérte célját. Lásd Leland - Pyle [1977]

az információs problémák következtében fellépő nem-hatékony állapotok szélsőséges esetben a piac összeomlásához is vezethetnek.<sup>17</sup>

Az információs problémák következtében fellépő piaci zavarok a pénzügyi piacok működésének gyakran elemzett aspektusát képezik. Ha az információk szimmetrikusak lennének, akkor a gazdasági döntések is függetlenek lennének a pénzügyi struktúrától. Egy olyan világban viszont, ahol a szerződést kötő felek között információs aszimmetria áll fenn, ez a feltétel érvényét veszti. A hitelezők információs hátrányát csökkenthetik viszont azok a vállalkozások, amelyek ezen információk összegyűjtésével és továbbításával foglalkoznak. Fontos tehát kiemelnünk, hogy a pénzügyi közvetítő intézmények létrejötte nem csupán a pénzáramlás tranzakciós költségeinek, hanem legalább annyira az aszimmetrikus információk létének következménye. A piacon a jó minőségű, megbízható információkkal rendelkező pénzügyi közvetítő lesz sikeres és speciális információs pénzügyi eszközök vételében és tartásában nyilvánulnak meg. Vagyis a pénzügyi közvetítő intézmény egy közjóságot (információ) magánjavakká (pénzügyi követelések) alakít át.

Jóllehet a különböző pénzügyi közvetítők csökkentik a hitelezők és a kölcsönvevők közötti információs aszimmetriát, teljesen kiküszöbölni azonban ők sem tudják azt. Ennek következménye többek között a pénzügyi piacokra jellemző hitel-adagolás (credit rationing) is, vagyis az az általánosan megfigyelhető jelenség, hogy a hiteligénylők egy része nem tud hitelhez jutni, vagy nem annyihoz, amennyit felvenni szándékozik. A hitel-adagolásnak alapvetően kétféle formája létezik:

1. a kölcsön igénylője az adott kamatláb mellett nem tud annyi hitelt felvenni, mint amennyit szeretne
2. a hiteligénylők egy része egyáltalán nem jut hitelhez még akkor sem, ha hajlandó lenne magasabb kamatot fizetni; míg másoknak kielégítik a hiteligényét.

---

<sup>17</sup> Amennyiben ugyanis az piaci ár (kamatláb) az átlagminőséget fejezi ki, akkor azok az ügyfelek, akik az adott ár mellett rosszabb minőségű (kockázatosabb) projectet „kínálnak”, többletjövedelemre tesznek szert a jó minőségű ügyfelekkel szemben. A jó ügyfelek - mivel veszteség éri őket - kivonulhatnak a piacról, rontva az ügyfelek átlagminőségét, ami magasabb átlagkamathoz vezet. Ez addig folytatódhat, míg a kamatláb annyira megemelkedik, hogy már csak rossz projecteket kínálnak. A használtautó-piacra vonatkoztatott eredeti gondolatmenetet lásd Akerlof [1970].



A hitelpiacok ezen jellemző vonására a közgazdászok már az '50-es évektől kezdve megpróbálták magyarázatot adni. A hitel-túlkeresletet általában a rövidtávú ideiglenes egyensúlytalanság jelenségének tekintették, amikor a gazdaságot egy külső sokk éri, és különböző okok miatt a kamatláb mozgásában 'ragadósság' tapasztalható, így egy átmeneti ideig megjelenik a hitel adagolása. Másrészt a hitel-adagolást szokták magyarázni kormányzati kényszer - mint pl. uzsora-törvények - létével is. Mások, mint például Jaffee - Russell [1976] főként a hitelpiacok intézményesen adott tényezőit - kamatplafonokat, kockázati standardokat és a szabad ármegállapítás útjában álló egyéb akadályokat- említik. Stiglitz - Weiss [1981] kimutatta azonban, hogy a hitel-adagolás gyakran a piac egyensúlyi helyzetében lép fel, következésképpen a hitelpiacon nem szükségképpen létezik piac-kitisztító ár. Ez esetben a hiteladagolás mögött a hiteligénylő fizetési képességére és készségére vonatkozó aszimmetrikus információk állnak.<sup>18</sup> Stiglitz - Weiss [1981] szerint a közgazdasági elemzések hagyományos végkövetkeztetése, nevezetesen hogy az árak megtisztítják a piacokat, modell specifikus és nem általános jellemzője a piacnak.

Mindezek alapján megállapítható, hogy a hitelpiacok állapota jelentősen befolyásolhatja a pénzügyi közvetítés hatékonyságát, a pénzügyi-reál kölcsönhatás csatornáit, és mindezt akár úgy, hogy ez a kamatláb csak kismértékű ingadozásával jár együtt.<sup>19</sup>

A pénzügyi piacok állapota tehát a pénzmenyiségre koncentráló keynesi és monetarista magyarázatokon túl egyéb csatornákon keresztül is képes hatni a reálgazdaságra. Ennek az az oka, hogy a pénzügyi közvetítő intézmények nem csupán a hagyományosan említett kockázat-megosztást és lejárat-transzformációt végzik, hanem információigényes pénzügyi eszközökkel kereskednek, és ebből következően fontos a szerepük az információk gyűjtésében, szelektálásában és a

---

<sup>18</sup> Az olyan helyzetekben, ahol a hitelező és a hiteligénylő között az említett információk különbségei fennállnak, a bank az egyensúlyi kamatlábat az átlagos kockázati szint körül határozza meg. Ebben az esetben azok az ügyfelek, akik jó adósok, könnyen kiszorulhatnak a piacról, mivel nekik túl drágává válik az átlagos kockázati szinthez tartozó kamatprémium, amit nekik is meg kell fizetniük. Ha ezek a jó hitelígyénylők - akik alacsony kockázattal működnek, és mindig pontosan fizetnek - kilépnek a piacról, akkor tovább nő a kamatprémium és vele együtt a hitelkamatláb is. A folyamat során újabb és újabb viszonylag jó potenciális adós szorul ki a hitelpiacról, vagyis egy kontraszelektációs folyamat zajlik le az aszimmetrikus információk és a kockázatterzékenység következtében.

<sup>19</sup> McCallum [1991] az Egyesült Államok világháború utáni adatait vizsgálva a hitel-adagolás jelentősebb reál-hatásait 1958-ban, a 60-as évek elején, a 70-es évek közepén és 1980-82 között figyelte meg.

gazdasági szereplők megfigyelésében. Blinder - Stiglitz [1983] szerint például a költséges és specializált információk léte a hitelpiacok legfőbb jellemzője. Ebből következően a bankhitelnek - legalábbis rövidtávon - nincsenek jó helyettesítői.

A hitelállomány szűkítésének következtében előfordulhat, hogy egyes gazdasági szereplők nem jutnak banki hitelekhez, és a nem tökéletes információk miatt nem tudnak az értékpapírpiacon sem kilépni. A bankhitel csökkenését egyes esetekben nem tudja teljesen ellensúlyozni a nem-banki hitelállomány növekedése, ugyanis a kereskedelmi bankoknak komparatív előnyük van a rövid távú vállalati finanszírozásban a többi gazdasági szereplőhöz képest. Ez az előny a rövid-lejáratú bankhitelek információ-közvetítő és ezzel egyben költségcsökkentő tulajdonságából ered, ugyanis ezeken keresztül a bank folyamatosan figyelemmel tudja kísérni a vállalkozás eredményességét. Ezért szokott kialakulni a vállalatok és a számlavezető bankok között hosszabb távú szoros együttműködés, és a vállalatok hajlandóak a szoros együttműködés előnyeiért fizetni azáltal, hogy elfogadják a nyíltpiaci kamatoknál magasabb kamatokat rövidtávú hiteleikre.<sup>20</sup> A nyílt piacon való megjelenéshez szükséges információ-szolgáltatás magas költségeit csak a jó nevű, biztos alapokon álló cégek vállalhatják, és ezért az értékpapírpiacon szinte teljesen nélkülözi a kisvállalatokat. A kockázatos kisvállalkozások egy része számára tehát a bankok hitelkínálatának szűkítése esetén akár meg is szűnhet a további finanszírozás lehetősége. Mindebből az is következik például, hogy a monetáris hatóság a kamatlábak változtatásán túl azzal is hat a reálgazdaságra, hogy a bankhitelek mennyiségét és minőségét befolyásolja.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> Erről a jelenségről részletesen lásd például Fama [1985]

<sup>21</sup> Ennek csatornáival foglalkozik az ún. „lending view” elmélet, melynek két irányzata van. Az egyik azt vizsgálja, hogy a monetáris politikának milyen hatása van a hitelfelvevők mérlegszerkezetére (mérleg elméletek), a másik pedig a jegybanki lépések banki hitelekre gyakorolt hatását elemzi (bankhitel elméletek). Mindkét esetben a monetáris transzmisszió hatékonysága a piacok tökéletlenségének függvénye. A mérleg-elméletek abból indulnak ki, hogy a mérlegszerkezet befolyásolja a külső forrásokhoz való hozzájutás lehetőségét, mivel a hitelezők az adós hitelképességének elbírálásakor alapvetően támaszkodnak a mérlegből és egyéb pénzügyi kimutatásokból nyerhető információkra. A jegybanki kamatlépések hatnak az adott cég nettó értékére (mivel a kamatemelkedés a magasabb kamattörlesztés miatt rontja a hitelfelvevők cash-flowját és a fedezetek értékét is csökkenti), így a vállalat hitelképességére is hatással vannak. Mindezekkel a hatásokkal a bankok is számolnak és beépítik azokat a hitelek kockázati prémiumába, így befolyásolva a hitelek keresletét és kínálatát. A bankhitel-elméletek viszont főként azt vizsgálják, hogy mennyiben tekinthető egyedinek a bankhitel, léteznek-e a pénzügyi piacokon annak helyettesítő termékei, és ezek a helyettesítő termékek milyen áron és milyen gazdasági szektorok, vagy vállalatok számára állnak rendelkezésre. Mivel az egyes gazdasági szektorok eltérő mértékben függenek a banki finanszírozástól, ezért az erősen bankfüggő vállalkozások működését és ennek reálgazdasági

Óvatosnak kell lennünk azonban a hitelek és a reálgazdaság kapcsolatának megítélésakor, ugyanis bár megfigyelhető, hogy monetáris szigorítás esetén a gazdasági teljesítménye visszaesik, és ez a hitelállomány csökkenésével jár együtt, azonban ez még nem jelenti azt, hogy az előbbi az utóbbinak lenne a következménye. Kashyap et al. [1993] szerint lehetséges például, hogy a szigorító monetáris politika a hagyományos „pénzcsatornán” keresztül hat a termelésre, és hogy a hitelek mennyiségének csökkenése egyszerűen a hitelkereslet csökkenését tükrözi (ami az alacsonyabb termelési szint következménye) és nem a hitelkínálat visszaeséséből ered.

A hitelezési csatornára vonatkozó megállapítások mindaddig igaznak bizonyulnak, amíg a bankhiteleknek ténylegesen nem léteznek közeli helyettesítői, és amíg a pénzügyi szférát fel tudjuk osztani banki és nem-banki szférára, és amíg a nyílt piacra lépés költségei meglehetősen nagyok egy kisebb, vagy kezdő vállalkozás számára. Az utóbbi időkben azonban látványosan felgyorsult a pénzügyi rendszer fejlődése, számos új pénzügyi innováció látott napvilágot, deregulációs intézkedéseket vezettek be. A fejlett országok piacain újfajta értékpapírok sokasága jelent meg, ami a finanszírozási formák további bővüléséhez vezetett, és a másodlagos piacok fokozatos fejlődésével párhuzamosan a vállalatok számára egyre könnyebbé kezd válni a kilépés ezekre a piacokra. A jelenség jól megfigyelhető a fejlett országok pénzügyi piacain és szaknyelven diszintermediációnak (disintermediation), vagyis a hagyományos közvetítő tevékenység visszaszorulásának hívják.

A pénzügyi-reál kölcsönhatást vizsgáló elméletek bemutatása után a következő fejezetben áttekintem át a pénzügyi intézmények szabályozásának főbb elemeit és a szabályozás hatásait az intézmények viselkedésére, tevékenységére és fejlődési irányaira. E két gondolatsor összekapcsolásával kaphatunk választ ugyanis arra, hogy a bankok viselkedésének befolyásolásán keresztül miként hat a reálgazdaságra a pénzügyi szabályozás.

---

következményeit alapvetően a bankhitelek piacán zajló változások határozzák meg. A monetáris politikai hatások elemzését lásd például Gertler – Gilchrist [1993]

## II. fejezet

### II. A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK SZABÁLYOZÁSA

Dolgozatomban mindeddig eltekintettem a bankrendszer szabályozási környezetétől, hiszen az előző fejezetben tárgyalt közgazdasági elméletek is külső adottságnak veszik ezt, és ezen keretrendszerben tárgyalják az információs aszimmetriából és a pénzügyi struktúra változásból eredő banki és reálgazdasági hatásokat. Az utóbbi évtizedben azonban – különösen a prudenciális szabályozás világméretű egységesülésének hatására – egyre több elemző kezdte el vizsgálni a szabályozás bankrendszeri következményeit. Ez különösen azért releváns kérdés, mert a pénzügyi intézmények világszerte a legjelentősebb mértékben szabályozott gazdasági szereplők közé tartoznak, így a szabályozás változásai alapvetően befolyásolhatják ezen szektor viselkedését.

#### II.1. A szabályozás okai, céljai és főbb jellemzői

A szabályozás okai között számos tényezőt lehet említeni, de végső soron ezek két alapvető tényezőre vezethetők vissza:<sup>22</sup>

1. Externáliák és pénzügyi válságok mérséklése: A jól és biztonságosan működő pénzügyi közvetítés tulajdonképpen egy közjószágnak (public good) tekinthető. Ugyanakkor a közvetítés során fellépő esetleges problémák olyan negatív externáliákat eredményezhetnek, melyek szükségessé teszik az állami beavatkozást szabályozási oldalról. Ilyen negatív externália lehet a pénzügyi válság, a bankok megrohanása és a fertőző hatás (contagion), melyek komoly reálgazdasági következményekkel járnak és a bankok ügyfelein kívül a gazdasági szereplők széles

---

<sup>22</sup> A szabályozás okairól, a szabályozás mellett és ellen felhozható érvekről részletesen lásd Mishkin [2001]. A pénzügyi szabályozás mértékével és jellegével kapcsolatban az akadémiai irodalomban számos kritika fogalmazódott meg, sok esetben alapvetően elhibázottnak értékelve egyes szabályozási lépéseket. A kritikák jó összefoglalóját és az európai relevanciák tárgyalását lásd Benink – Schmidt [2004]

körét érintik negatívan. A szabályozás fontos célja tehát a rendszerszintű válságok megelőzése és a negatív externáliák mérséklése.

2. Fogyasztóvédelem: A pénzügyi szabályozás számottevő része fogyasztóvédelmi indíttatású, ami elsősorban a kisbefektetőket célozza, mivel az előző fejezetben tárgyalt információs aszimmetria ezen banki ügyfelek esetében a legnagyobb.

A dolgozatomban fogyasztóvédelmi kérdésekkel nem kívánok foglalkozni, mivel ezen előírások elsősorban az egyes banki ügyfelek érdekeit védik és így a reálgazdaság egészére gyakorolt hatásai elenyészők. Ugyanakkor a bankrendszer biztonságos működését és a válságok megelőzését szolgáló szabályozás komolyan befolyásolhatja mind a pénzügyi szektor, mind a reálgazdaság fejlődési lehetőségeit és irányait. Napjainkban ezen előírások közül a tőkére vonatkozó szabályoknak van a legfontosabb szerepük, mivel ezek képezik a prudenciális előírások magját.<sup>23</sup> A prudenciális előírások közül is kiemelendő a tőkemegfelelési mutató (capital adequacy ratio, a továbbiakban CAR) számítása, mivel ez határozza meg a bank számára a vállalt kockázatokkal arányos tőkeszükségletet.<sup>24</sup> A tőke központi szerepét a pénzügyi szabályozásban az alábbi főbb érvekkel támaszthatjuk alá.<sup>25</sup>

1. A megfelelő mennyiségű tőke csökkenti a kockázatát annak, hogy a bank jövedelmezőségének ingadozása (ami pl. a makrogazdasági környezet változásából ered) csődhelyzetet eredményez.
2. Pénzügyi problémák esetén a tőke szolgál első helyen a sok elnyelésére, így csökkenti a járulékos költségeket a többi érdekelt fél (pl. adófizetők) számára.
3. A tőkére vonatkozó prudenciális előírások növelik a banki tulajdonosok óvatosságát, mert nagyobb kockázatvállalás esetén több tőkét követelnek tőlük.
4. A tőkeszabályok hozzájárulnak a kockázattal arányos árazás kialakításához, és a megfelelő kockázatvállalási stratégiára ösztönöznek.

---

<sup>23</sup> A pénzügyi piacok és a pénzügyi közvetítő intézmények szabályozásának okait, módszereit és a magyar sajátosságokat részletesen lásd Simon [2003]

<sup>24</sup> A tőkemegfelelési mutatóra vonatkozó egységes nemzetközi standard kidolgozója a Bázeli Bankfelügyelet Bizottság volt 1988-ban. A Bázeli standardokkal részletesen foglalkozom a dolgozat későbbi fejezeteiben.

<sup>25</sup> A kérdéskör részletes bemutatását lásd Lind [2005]

5. A bankcsoportokra vonatkozó egységes tőkeszabályok a csoporton belüli közös kockázatkezelési rendszerek kifejlesztésére ösztönöznek (a csoport-tag cégek, országok, tevékenységek között).

A CAR bevezetésével a 80-as évek végétől világszerte egységes számítási mechanizmus vált elfogadottá, ami nagyrészt kiküszöbölte az országok közötti szabályozási arbitrázs lehetőségét. Bár ezzel jórészt eltűntek az országok közötti szabályozási különbségek, a banki és a nem banki intézmények eltérő szabályozása megmaradt, vagyis az országok közötti arbitrázs szektorok közötti arbitrázssá változott. Ennek legfőbb példája az értékpapírosítás rohamos fejlődése, a bankok hitelezési tevékenységének mérlegen kívülre kerülése volt az elmúlt két évtizedben. A tőkeszabványok bevezetése után hamar kiderült, hogy ha a szabályozás az intézményekre koncentrál, akkor a szigorúbban szabályozott intézmények tevékenységét részben át fogják venni azok, amelyeket kevésbé, vagy egyáltalán nem szabályoznak. Így aztán a pénzügyi szabályozásban fokozatosan teret nyert az az elv, hogy a szabályozásban nem annyira az intézményi forma, hanem inkább a tevékenység számít. Ez az elv már beépült a piaci kockázatok tőkekövetelményét definiáló bázeli standardokba, amelyek a bankok és az értékpapír-kereskedő cégek tevékenységét már azonos elvek alapján kezelik.<sup>26</sup>

A tőke szerepének fontosságát elsősorban a bankok tevékenységének jellegzetessége és az ebből adódó magas tőkeáttétel, valamint a különböző állami garanciák magyarázzák. A bankok veszteséges működése esetén a betéteseknek általában nem kell aggódniuk, mivel explicit vagy implicit betétbiztosítás védi őket. A tulajdonosok vesztesége szintén korlátozott, mivel csak befektetett vagyonuk erejéig felelnek a veszteségért, és általában a menedzsment sincs anyagilag felelősségre vonva a rossz gazdálkodás miatt (ha nem követett el bűncselekményt). Ugyanakkor gazdasági fellendülés időszakában mind a betétesek, mind a tulajdonosok és a menedzsment is élvezik annak előnyeit. Ez az aszimmetria a nyereségek és veszteségek tekintetében morális kockázati problémákat vet fel. A tulajdonosoknak ugyanis van egy opciójuk, hogy a hitelezőkre (betétesekre) hagyják a bankot, a hitelezőknek meg egy ugyanilyen opciójuk, hogy az adófizetőkre, vagy a betétbiztosítási alapra terheljék a

---

<sup>26</sup> A piaci kockázatok tőkekövetelményére vonatkozó első nemzetközi szabványokat lásd BCBS [1996]

problémákat.<sup>27</sup> Bár a bankok állami megsegítésének kérdése, illetve a „túl nagy ahhoz, hogy bukni hagyjuk” („too big to fail”) problémájának elemzése nem feladata az anyagnak, itt csak jelezni szeretném, hogy mennyire fontos a tőke szerepe a veszteségek elnyelésében annak érdekében, hogy a fent említett opciókkal ne éljenek az érintettek. Éppen ezért a társadalmilag optimális tőkeszint meghaladja a bank számára egyénileg optimális szintet. Más szóval a bank tulajdonosai számára optimális tőke (gazdasági tőke), és az adófizetők szempontjából optimális tőke (szabályozói tőke) értéke eltérhet egymástól. Ugyanakkor fontos rámutatni, hogy bár a pénzügyi szabályozás az egyes intézmények számára ír elő kötelezően betartandó normákat (tőkemegfelelési mutató, nagykockázati limit, befektetési korlátozások stb.), ezen egyedi szintű előírásoknak rendszerszintű, makrogazdasági következményei is vannak. A továbbiakban tekintsük át a szabályozás bankokra és a gazdasági fejlődésre gyakorolt hatásait.

## **II.2. A szabályozás hatása a pénzügyi és gazdasági fejlődésre**

A pénzügyi szabályozás és a bankszektor fejlődésének, hatékonyságának kapcsolatát több szempontból is érdemes megvizsgálni. Mind a tevékenységi és piacra lépési szabályok, mind a prudenciális előírások, mind pedig a bankfelügyeletre vonatkozó jogszabályok befolyásolják a bankszektor egészének teljesítményét és stabilitását. Barth et al. [2002] tanulmánya például 107 ország adatait felhasználva elemezte számos szabályozási lépés bankrendszerre gyakorolt hatását, melyből több általános érvényű következtetés is adódik. A kutatás legfontosabb eredményeit az alábbi táblázatban foglaltam össze.

---

27 Merton [1977] munkássága alapján ma már a közgazdasági irodalomban általánosan elfogadott, hogy a betétbiztosítás felfogható úgy, mint egy put opció a bank eszközeire. Csőd esetén a tulajdonosok „eladják” eszközeiket a betétbiztosítónak (vagy az államnak). A kötési ár („exercise price”) a biztosított betétek összegével egyenlő. Ez az opció értéket jelent a bank számára, melyért a biztosítási díjat fizeti. Az opció értéke növelhető azzal, hogy a bank növeli a tőkeáttételt és/vagy az eszközei volatilitását. Ha a biztosítási díjak nem tartalmazzak kockázati prémiumot, akkor ezek az ösztönzők számottevően befolyásolhatják a bank viselkedését.

## 1. Táblázat Egyes pénzügyi jogi előírások hatása a bankrendszer teljesítményére és stabilitására

Szabályozási korlátok a bankok tevékenységében	A banki tevékenységek korlátozása negatívan hat a bankrendszer fejlődésére és a rendszer stabilitása is alacsonyabb ahhoz képest, mintha a bankok diverzifikálhatnának másfajta pénzügyi tevékenységek és bevételi források irányába is.
Szabályozási korlátok a hazai és külföldi bankok piacra lépésében	A piacra lépést korlátozó szabályok és a bankok hatékonysága között ugyan nincs erős kapcsolat, de az eredmények azt jelzik, hogy a külföldi bankok piacra lépésének korlátozása növeli a bankszektor sebezhetőségét. Megállapításuk szerint nem a külföldi tulajdon aktuális szintje számít, hanem a piacra lépési korlátok köre és mértéke.
Tőkeemfelelési szabályok	A tőkekövetelmények szigorúsága pozitív kapcsolatban van a bankok fejlődésével, de ha más szabályozási tényezőt kontrolláltak, akkor már nem mutatható ki egyértelműen ez a kapcsolat. Éppen ezért óvatosan kell értékelnünk a tőkeszabályok szigorúságának hatását.
Betétbiztosítás szabályozásának jellemzői	A nagyvonalú betétbiztosítás erős negatív kapcsolatban van a banki stabilitással. Az erős felügyelet, a szigorú tőkeszabályok, és transzparencia-szabályok csak részben tudják ellensúlyozni ezt a negatív hatást.
Felügyeleti hatáskörre, tevékenységre vonatkozó szabályok	A felügyeleti indikátorok és a bankrendszer stabilitása között általában nincs erős kapcsolat, azonban van egy kivétel. Ez pedig azt mutatja, hogy minél erősebbek a felügyelet diverzifikációs előírásai, annál kisebb a bankválság előfordulásának esélye, különösen a kis országokban.
Banki hitelminősítés szabályai, céltartalék-képzési standardok, és nyilvánosságra hozatali előírások	Azok a szabályok, amelyek a bankok erősebb külső megfigyelésére ösztönzik a privát szektor szereplőit, pozitívan hatnak a banki tevékenységre: gyorsabb a fejlődés, alacsonyabb a kamatkülönbözet, és alacsonyabb a nem-teljesítő hitelek aránya. A bankválsággal ugyanakkor ezen a téren nincs kimutatható kapcsolat.
Állami tulajdon szabályozása	Az állami tulajdon mértéke negatív kapcsolatban van a banki fejlődéssel és emellett kimutatható, hogy a nagyobb állami tulajdon növeli a korrupciót is.

Forrás: Barth et al. [2002]

Mindezekből tehát az következik, hogy az információk nyilvánosságra hozatala, és a bankok feletti külső piaci kontroll erősítése segítheti elő leginkább a bankrendszer egészséges fejlődését, amelynek természetesen feltétele a jó minőségű, megbízható információk rendelkezésre állása. Így tehát mindazok a szabályok, amelyek elősegítik az információs aszimmetria csökkenését pozitívan hatnak a pénzügyi



szektor fejlődésére. Természetesen az erős piaci kontrollon túlmenően szükség van a bankfelügyeletre is, még hozzá a betétbiztosítás negatív hatásainak mérséklése és a pénzügyi szabályok betartatása érdekében. Azonban ezen szabályok nem lehetnek túlságosan korlátozóak a diverzifikációra, versenyre, tulajdonosi struktúrára vonatkozóan, ugyanis ezek a korlátok nem csak a hatékonyságot, hanem a rendszer egészének stabilitását is negatívan befolyásolják.

Az egyes pénzügyi szabályok megalkotásakor figyelemmel kell lenni arra is, hogy a szabályozásnak súlyos költségei is lehetnek. Ezzel kapcsolatban az alábbi két fontos tényezőt lehet kiemelni.<sup>28</sup>

1. Megfelelési (compliance) költségek. A szabályok betartásának, az információszolgáltatásnak és ellenőrzésnek komoly személyi és anyagi költségei lehetnek. Ezek közé tartoznak például a számítástechnikai rendszerfejlesztéshez és a jelentésszolgálat kiépítéséhez kapcsolódó költségek.
2. Strukturális költségek. A szabályozás befolyásolja a pénzügyi piacok struktúráját, és hatással van az innováció irányára is. Amennyiben ezek a szabályok piactorzító hatásúak, akkor ennek nehezen számszerűsíthető, de a társadalmi jólétet csökkentő hatásai lehetnek.

Mint a fejezet elején említettem, a pénzügyi szabályozási célja alapvetően az, hogy megelőzze a pénzügyi válságokat azzal, hogy a piaci szereplők számára viselkedési normákat ír elő, és olyan intézményeket hoz létre, amelyek folyamatosan ellenőrzik a jogszabályok betartását annak érdekében, hogy a piacok rendeltetésszerűen működjenek. Rá kell azonban mutatni arra, hogy a pénzügyi piaci szabályozás tipikusan követő jellegű, vagyis az intézményi és strukturális változásokat követi és általában nem maga megy ezek elé egy előre meghatározott terv szerint. A szabályozás mértéke és szigora országonként is eltér, sokszor éppen annak függvényében, hogy az adott ország pénzügyi rendszere milyen mértékű válságot élt át korábban, és erre miként reagált a szabályozás.

---

<sup>28</sup> A szabályozási költségek tárgyalását részletesen lásd OECD [2006]

Mint az OECD [2006] is rámutat, a 80-as évek előtt a pénzügyi szabályozás - és különösen a bankokra vonatkozó szabályozás - elsősorban a biztonságra koncentrált és jóval kisebb súlya volt a versenynek és a hatékonyságnak. A szigorú adminisztratív kööttségek miatt több tevékenység a bankokon kívülre, a nem szabályozott intézményekhez került. A 90-es évek szabályozási lépései viszont már inkább a piaci igényekhez való közelítést, és a szabályozott, valamint a nem szabályozott intézmények közötti versenysemleges jogi környezet megteremtését célozták.

A szabályozói kööttségek oldódásával a pénzügyi piacok és intézmények gyökeres átalakuláson mentek át az elmúlt évtizedekben. A pénzügyi rendszer fejlődését jelentős mértékben köszönheti az innovációknak, ami egyrészt a termékek (pl. új pénzügyi eszközök), másrészt a folyamatok (pl. kockázatkezelési módszerek) terén jelentkezik. A szabályozók is felismerték, hogy a hatékonyabb erőforrás-allokáció hozzájárul a gazdasági növekedéshez. A hatékonyság feltétele pedig, hogy a gazdasági szereplők ösztönözve legyenek a helyes döntések meghozatalára, és releváns legyen az az információ, amire alapozva hozzák döntéseiket. Márpedig a jogi, szabályozói környezet elősegítheti és gátolhatja is ezt a folyamatot. A sokszínű pénzügyi struktúrát látva megállapítható, hogy a kulcskérdés ma már nem az, hogy mely intézmények vagy piacok (bank vs. tőkepiac) a domináns pénzügyi szereplők, hanem hogy milyen hatékonyan látják el ezt a funkciójukat. A hatékonyságnak pedig egyik fontos előfeltétele a versenysemleges szabályozás.

A verseny szerepével kapcsolatban az OECD [2005] tanulmánya rámutat például arra, hogy a verseny útjában álló szabályozási akadályok negatív kapcsolatban vannak a bankrendszer mérlegfőösszeg/GDP arányával, ami azt jelzi, hogy a verseny korlátozása a bankrendszer fejlődését is visszafogja. Emellett kimutatható, hogy a befektető-védelem mértéke pozitív kapcsolatban van a tőkepiaci kapitalizációval és a magánszektor kötvénykibocsátásával. A korrelációk persze nem jelentenek ok-okozati viszonyt, hiszen például a fejlettebb tőkepiacok megkövetelik a magasabb fokú befektetővédelmet, ezért az empirikus elemzések során ökonometriai módszerekkel kontrollálni kell a kétirányú ok-okozati kapcsolatokat. Mindezen kontrollált tényezők figyelembe vétele alapján az látszik, hogy a szabályozási környezetnek hatása van a pénzügyi fejlődésre. Az OECD [2006] számításai szerint,

ha a leginkább restriktív banki szabályozással rendelkező országok az OECD átlagához közelítenék a szabályozásukat, akkor az a GDP éves növekedési ütemét 0,25-0,5%-kal emelhetné hosszabb időszakon keresztül. Ugyanígy a befektetővédelmi szabályok szigorítása is hozzájárulna a hosszú távú gazdasági növekedés erősítéséhez, bár az előbbinél kisebb mértékben.

Gianetti et al. [2002] kiemelik, hogy az EU tagok pénzügyi szektorai jelenleg még nagyon eltérőek, és hogy a pénzügyi integráció elmaradása hátráltatja az ipari fejlődést, melynek növekedése ezáltal a potenciális szint alatt marad, ami kedvezőtlen hatással van a beruházásokra is. Számításuk szerint a pénzügyi integráció elősegítené a gazdasági növekedést az EU-ban, még hozzá ha az európai pénzügyi piac az amerikaihoz hasonló mértékben lenne integrált, akkor az ipari termelés évente 0,75-0,94 százalékkal magasabb lenne. Mindez azt jelzi, hogy szabályozási oldalról is elő kell segíteni a pénzügyi integráció erősítését, mivel ez a gazdasági fejlődésre is pozitívan hatna. Az integráció erősítésével a jobban lemaradt országok többet nyernének és azokat a szektorokat is pozitív irányba befolyásolná az integráció erősödése, amelyek jobban függenek a pénzügyi szektortól.<sup>29</sup> Ezek alapján legkevésbé Hollandia, Svédország és az Egyesült Királyság húzna hasznot a még egységesebbé váló európai bankpiacból, mivel ezekben az országokban a pénzügyi szektor sokkal fejlettebb, és így kevesebb a hozzáadott értéke a további integrációnak.

Ami a vállalati méretet illeti Gianetti et al. [2002] szerint leginkább a kis- és középvállalkozások profitálnának a pénzügyi fejlődésből. A kisvállalati szektor jelentős szerepet tölt be például Ausztria, Belgium, Görögország, Olaszország, Spanyolország és Svédország gazdaságában. A pénzügyi integrációnak tehát győztesei és vesztesei egyaránt vannak. Vesztesek a lokális pénzügyi piaci szereplők, akik piaci részesedést veszhetnek, és így jövedelmezőségük is csökken. Ezek az ellenérdekelte piaci szereplők sokszor erős lobbitevékenységet fejtenek ki az integrációval szemben. Nyertesek ugyanakkor az integrációnak általában a vállalatok, mert bővülnek a finanszírozási lehetőségeik. Ez elsősorban a pénzügyileg kevésbé

---

<sup>29</sup> A külső finanszírozástól jobban függő iparágak például az információtechnológiai iparágak és a gyógyszeripar. A szabályozás tehát az integráción keresztül nem csak az egész gazdaság összesített növekedési ütemét befolyásolja, hanem a vállalati struktúrát is.

fejlett országokra igaz, a fejletteknél azonban egy fordított jelenség is felléphet. Míg ezen országok pénzügyi szektora előtt új lehetőségek nyílnak, addig a vállalatok sok újat nem érzékelnének ebből, sőt akár kedvezőtlen is lehet számukra a külföldi vállalatok versenyképességének növekedése.

Az empirikus eredmények tehát azt mutatják, hogy a pénzügyi piacok fejlődése hatással van a gazdasági növekedésre. Mindez több csatornán keresztül fejtheti ki hatását:<sup>30</sup>

1. A pénzügyi közvetítés költségeinek csökkenése. A verseny erősödése a monopolista járadék csökkenéséhez vezet. Ennek következtében a marzsok szűkülnek, a hitelkínálat bővül. A fejlettebb pénzügyi szektor jobban kezeli az aszimmetrikus információkat, és javul az információ feldolgozás.
2. Hatékonyabb erőforrás-allokáció. A pénzügyi fejlődés elősegíti a kockázatok megosztását, fedezését, ezért olyan kockázatosabb befektetések is finanszírozhatók lesznek, amelyek egyébként nem jutnának külső forráshoz. Emellett hatékonyabbá válik a jó és rossz projectek megkülönböztetése, és így a jobb projectek finanszírozásán keresztül nő a termelékenység
3. Megtakarítási rátára gyakorol hatás. A fejlettebb pénzügyi piacokon többféle megtakarítási lehetőség áll rendelkezésre, a kockázatvállalási hajlandósághoz igazodva. Ugyanakkor a hitelek is könnyebben hozzáférhetővé válnak, ezért a nettó hatás kérdéses. Nyitott gazdaságokban a gazdasági növekedés nem függ olyan erősen a hazai megtakarításoktól, ezért ez a csatorna gyenge

A pénzügyi fejlődés és a gazdasági növekedés közötti elméleti összefüggések vizsgálatára több olyan empirikus elemzés is született, melyek országok, vagy iparágak közötti, vagy akár egyedi vállalati szintű adatokon vizsgálják a kapcsolatot.<sup>31</sup> A továbbiakban tekintsük át ezek legfontosabb következtetéseit.

---

<sup>30</sup> A hatásmechanizmusok részletes elemzését lásd Pagano [1993]

<sup>31</sup> Ezek áttekintését lásd például OECD [2005] és Levine [2004]

## II.2.1. Országok közötti keresztmetszeti elemzések

A pénzügyi és a gazdasági fejlődés közötti kapcsolat ország-szintű vizsgálatában ki kell emelni Goldsmith [1969] úttörő munkáját. Tanulmányában a szerző párhuzamot vont a két tényező, a pénzügyi fejlődés és a gazdasági növekedés között, azonban az ok-okozati kapcsolatot nem tárta fel. Azóta számos ökonometriai tanulmány készült az összefüggés elemzésére.<sup>32</sup>

King – Levine [1993a, 1993b] például 80 ország keresztmetszeti adatait vizsgálva arra az eredményre jutott, hogy a jövőbeli gazdasági teljesítmény különböző indikátorai (egy főre eső GDP növekedése, egy főre eső fizikai tőke növekedése, beruházás / GDP arány, gazdasági hatékonyság) pozitív kapcsolatban vannak a pénzügyi változók előre meghatározott értékeivel (pl. a pénzügyi szektor méretével). Az eredmények nem változtak, ha kontrollálták a gazdasági növekedés egyéb tényezőit, mint például a kezdeti GDP/ fő arányt, vagy a politikai stabilitást.

Levine – Zervos [1998] a bankok és az értékpapírpiaconok relatív fontosságát vizsgálta, és kimutatták, hogy a részvénytőke piac mérete nem befolyásolja a gazdasági növekedést, de a likviditása igen, akárcsak a bankszektor fejlettsége. Kritikaként fogalmazható meg azonban ezen tanulmányokkal szemben, hogy az időbeli egymásutániság nem jelent ok-okozati kapcsolatot, és lehetnek kihagyott változók, melyek mindkét tényezőre, vagyis a pénzügyi és a reálgazdasági fejlődésre is hatnak. Ez esetben a pénzügyi szektor csak előrejelzője a jövőbeli növekedési lehetőségeknek, de nem okozója annak. Ezért olyan exogén tényezőket kell találni, amelyek hatnak a pénzügyi szektorra, de nem korrelálnak a gazdasági növekedéssel.

Erre tesz kísérletet La Porta et al. [1998], akik tanulmányukban kimutatják, hogy egy ország pénzügyi piacának mérete összefüggésben van a jogrendszer jellegével. A „common-law” jogrendszerű országok jobb befektető-védelemmel rendelkeznek, mind a „civil-law” országok, így ezekben az országokban a tőkepiacok fejlettsége és relatív mérete is meghaladja az utóbbiakét. A jogrendszer eredete külső adottságnak

---

<sup>32</sup> Lásd többek között King – Levine [1993a, 1993b], Levine – Zervos [1998], La Porta et al [1998], Rajan - Zingales [1998], Demirgüç-Kunt – Maksimovic [1998], Beck et al. [2000a, 2000b] Demirgüç-Kunt – Levine [2001]. A témában született tanulmányok jó áttekintését adja például Gianetti et al. [2002] és Levine [2004]

tekinthető a gazdasági növekedés szempontjából, mivel évszázadokkal ezelőtt alkották meg őket, és aztán hódító háborúk és gyarmatosítás útján terjedtek el világszerte.

Az ok-okozati viszonyt vizsgálva Beck et al. [2000a, 2000b] azt találták, hogy a pénzügyi szektor mérete pozitív és robusztus korrelációban van az egy főre jutó GDP-vel és termelékenység növekedésével. Ugyanakkor a fizikai tőke növekedésével és a megtakarításokkal nincs egyértelműen kimutatható kapcsolat.

Demirgüç-Kunt – Levine [2001] vizsgálatai alapján a pénzügyi piacok és közvetítő intézmények mérete pozitív kapcsolatban van a hosszú távú növekedéssel. Ugyanakkor nincs egyértelmű bizonyíték arra, hogy a banki vagy értékpapír-piaci modell a jobb, hanem csak az aggregált mérőszámok tűnnek fontosnak. Ugyanígy Thiel [2001] is rámutat arra, hogy nincs egyértelmű előnye a tőkepiaci modellnek a bankrendszeri modellel szemben, de az egyes részpiacok fejlettsége egymást erősíti. A hagyományosan bank-orientált Németországban és Japánban is megfigyelhető a tőkepiac szerepének erősödése, bár ehhez a folyamathoz Japánban hozzájárult a bankválság is a 90-es években. A tőkepiac szerepének EU-szintű erősödéséhez hozzájárul az is, hogy az információ-technológia fejlődésével mérséklődnek a pénzügyi piacokon meglévő információs aszimmetriák. Emellett a kockázati tőke szerepe is nő, ami különösen az új, innovatív iparágak esetén fontos, bár összességében továbbra is a bankhitel a meghatározó az euró-övezetben. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási struktúráját az alábbi táblázat szemlélteti.

## 2. Táblázat A nem-pénzügyi vállalatok finanszírozási struktúrája az euró-övezetben, 1999

Finanszírozási forrás típusa	Részarány (%)
Részvények	
-tőzsdén jegyzett részvények	24
-nem jegyzett részvény és egyéb tőke	13
Bankhitelek	
-rövid lejáratú	12
-középlejáratú	16
-hosszú lejáratú	19
Más pénzügyi intézmények hitelei (becslés)	3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	10
Kockázati tőke	3

Forrás: Thiel [2001]

A pénzügyi szektor fejlettsége és a gazdasági növekedés kapcsolatát illetően Thiel [2001] szerint a gazdasági fejlődés korai szakaszában sokat számít a pénzügyi fejlettség, azonban érettebb gazdaságokban már kevésbé mutatható ki ez a kapcsolat.

### II.2.2. Iparági szintű elemzések

A pénzügyi piacok és a reálgazdaság közötti kapcsolatokat vizsgálva több elemzés született arra vonatkozóan, hogy miként hat a pénzügyi fejlődés az egyes iparágakra. A tanulmányok elsősorban arra keresik a választ, hogy a fejlettebb pénzügyi piaccal rendelkező országokban gyorsabban nőnek-e azok az iparágak, amelyek jobban függenek a külső finanszírozástól. A témában úttörő munka Rajan - Zingales [1998] tanulmánya, melyben kimutatták, hogy a pénzügyi fejlettség különböző mutatószámai (pl. értékpapír-piaci kapitalizáció, hazai magánszektorban nyújtott hitelek állománya) eltérően hatottak az egyes iparágak növekedésére.<sup>33</sup> Mindebből az következik, hogy a külső finanszírozástól erőteljesebb függő iparágak növekedésére jobban hat a pénzügyi rendszer fejlődése.

---

<sup>33</sup> Rajan - Zingales [1998] az USA iparági adatait használták kiindulási alapként, feltételezve, hogy ott a legfejlettebb a pénzügyi szektor. Első lépésben iparáganként meghatározták a külső finanszírozástól való függés mértékét, majd országokként vették a pénzügyi fejlettségre egy-egy mutatószámot (proxyt) és ezeket regresszálták az iparági növekedésre.

A banki hitelek reálgazdaságra gyakorolt hatásmechanizmusának létezése az országok széles körében megfigyelhető jelenség. Kimutatható például, hogy a külső finanszírozástól erőteljesebben függő iparágakat negatívabban érinti a recesszió, mint a többi.<sup>34</sup> Ugyanígy erőteljesebben sújtja a recesszió azokat az iparágakat, amelyek kevésbé tudnak ingatlanfedezetet nyújtani. Ez a pénzügyi mechanizmus erőteljesebben jelentkezik recessziók idején, mint fellendüléskor, vagyis aszimmetrikusan érinti az iparágakat. Különösen akkor erős ez a hatás, ha „credit crunch”, vagyis a hitelkínálat erőteljes visszaesése is kapcsolódik hozzá

### **II.2.3. Vállalati szintű elemzések**

A vállalati szintű elemzések irodalmának áttekintése alapján Gianetti et al. [2002] arra a következtetésre jutnak, hogy pénzügyi fejlettség mértéke a nagyvállalatokat kevésbé érinti, mint a kicsiket, melyeknek nincs alternatív forrásbevonási lehetőségük. Emellett Demirgüç-Kunt – Maksimovic [1998] kimutatják, hogy a fejlettebb pénzügyi rendszerrel rendelkező országok vállalatai gyorsabban fejlődnek, mint a kevésbé fejlett országoké.

A pénzügyi fejlődés és az ipari termelés volatilitása közötti kapcsolatot vizsgálva Larrain [2004] arra a megállapításra jutott, hogy a fejlettebb pénzügyi rendszerrel rendelkező országok ipari termelésének volatilitása alacsonyabb.<sup>35</sup> Ez az összefüggés különösen azon iparágakban figyelhető meg, amelyek erőteljesebben függenek a külső finanszírozástól. A volatilitás csökkenése elsősorban az idioszinkratikus volatilitás mérséklődésében ölt testet, míg a rendszerszintű volatilitás csökkenése csak mérsékelt.<sup>36</sup> Ez azt jelenti, hogy a pénzügyileg fejlettebb országokban az egyes iparágak és a GDP közötti korreláció erősebb. Továbbá a fejlett országokban a rövid lejáratú hitelek és a kibocsátás között negatív korreláció figyelhető meg, ami azt jelzi, hogy a hiteleket a termelés simítására használják a vállalatok. A pénzügyi

---

<sup>34</sup> Lásd erről Braun – Larrain [2004] elemzését, amely 1963-1999 között 111 ország 28 iparágának adatait felhasználva, összesen 57 538 megfigyelés alapján vizsgálja a hitelezési csatorna létezését

<sup>35</sup> Az elemzésben a szerző 59 ország vállalatának adatait vizsgálta, ami összesen 57 078 megfigyelést tartalmazott az 1963-1999 közötti időszakban.

<sup>36</sup> Idioszinkratikus volatilitásnak azt nevezzük, ha a kibocsátás ingadozása csak egy adott iparágat érint, míg rendszerszintűnek nevezzük, ha az egész gazdaságot érinti.



fejlődés tehát enyhíti a finanszírozási korlátokat, ha negatív cash-flow sokk éri a gazdaság szereplőit.

Látható tehát, hogy bankok és a reálgazdaság közötti kapcsolat nem csak országok között, hanem iparági és vállalati szinten is kimutatható, továbbá hogy a szabályozási környezet jellege és minősége hatással van a bankrendszer fejlődésére és azon keresztül a reálgazdaságra is. Éppen ezért különösen fontos, hogy az egységes európai piacon olyan pénzügyi szabályozás legyen érvényben, amely egyrészt támogatja a pénzügyi szektor stabilitását, másrészt elősegíti a pénzügyi szektor fejlődését. A következő fejezetben áttekintem az európai unió banki szabályozásának az elmúlt két évtizedben bekövetkezett fejlődését és a bankpiacra gyakorolt hatását, melyek alapjául szolgálnak a jövőben várható tendenciák megítélésének is.

### III. fejezet

## III. AZ EU BANKI SZABÁLYOZÁS HATÁSA AZ INTEGRÁCIÓRA

Az Európai Unió gazdasága és ezen belül különösen a bankrendszer rendkívül jelentős fejlődésen és strukturális átalakuláson ment keresztül az elmúlt évtizedekben, melyet alapvetően befolyásolt a jogi környezet átalakítása, a jogszabályok által meghatározott ösztönzőkhöz való folyamatos alkalmazkodás. Mindez megmutatkozott a bankok hatékonyságában, a technológiai fejlődésében, a szolgáltatások színvonalának javulásában és magával hozta a piaci struktúra átrendeződését is.

Az Európai Unióhoz hasonlóan a magyar bankrendszer szabályozásában és tevékenységében is jelentős átalakulásnak lehettünk szemtanúi az elmúlt közel két évtizedben, azonban mindezek ellenére a hazai pénzügyi piacok fejlettsége még nem éri el a régi tagállamok pénzügyi rendszereinek színvonalát. Az EU csatlakozás új jogszabályi környezetet teremtett a bankok számára és további pénzügyi jogszabályi módosítások is várhatók, ami folyamatos alkalmazkodási kényszert jelent a pénzügyi piacok szereplői számára. A csatlakozással együtt járó jogszabályi változások lehetséges hatásainak elemzéshez támpontot nyújthatnak az Európai Unióhoz korábban csatlakozott országok tapasztalatai. Ezen országok közé tartozik Spanyolország és Portugália, melyek 1986-ban csatlakoztak, továbbá Ausztria, Finnország és Svédország, melyek 1995-ben váltak EU taggá. Fontos azonban rámutatni, hogy a bővítés e két köre alapvetően különböző makrogazdasági és jogi környezetben, és eltérő fokú piaci integráltság mellett ment végbe, ezért az ezekből levonható tanulságok elemzésénél mindezeket figyelembe kell venni. Ebben a fejezetben az alábbi kérdésekre keresem a választ:

1. Milyen hatással volt a bankrendszer fejlődésére a jogi környezet átalakítása, – ami a 80-as években elsősorban a liberalizációt, a 90-es években az egységes belső

piaci banki szabályozás kialakítását jelentette –, és ennek következtében hogyan alakult át az egyes országok bankpiacának szerkezete?

2. Milyen folyamatokat indított el Európában a jogszabályokkal is támogatott pénzügyi integráció előrehaladása, és mindez milyen mértékben befolyásolja a magyar bankszektor jövőbeni lehetőségeit?

### **III.1. Az 1986-os EU csatlakozás tanulságai**

#### **III.1.1. Általános európai tendenciák**

Általános jelenségeként értékelhető, hogy az 1980-as években az Európai Közösséghez csatlakozó országok pénzügyi struktúrájának átalakulása elválaszthatatlanul kapcsolódott a liberalizáció és dereguláció folyamatához. A korábbi évtizedekben az egyes országok bankrendszerei szigorú adminisztratív kötöttségek mellett működtek, és általános jelenség volt az ár (kamat) és mennyiségi (hitelkvóta) szabályozás. Az Európai Unió belső piaca is távol volt még az egységesüléstől, és a pénzügyi szektorra különösen igaz volt a szegmentáció, a nemzeti piacokhoz való kötöttség. A liberalizáció első hulláma a tőkemozgásokat érintette, ami fokozatosan kikényszerítette a nemzeti bankpiacok megnyitását, a piaci verseny előtt álló akadályok lebontását. Mindez az évtized végére elvezetett a sokszínű nemzeti szabályozások egységesítésének folyamatához annak érdekében, hogy a tőke szabad áramlása mellett a szolgáltatások szabadságát is biztosítani lehessen az Európai Közösségen belül.

Bár a liberalizáció jelentősen elősegítette a bankrendszerek fejlődését és átalakulását, azonban a folyamat veszélyeket is hordozott magában és több országban bankválságok kialakulásához is hozzájárult. Ennek okai között meg kell említeni a sok esetben korszerűtlen intézményi, felügyeleti struktúrát, továbbá az elavult, – a pénzügyi problémák esetén az állami, és jegybanki segítségnyújtáshoz erősen kötődő – szabályozói mentalitást. Ebben az időszakban a pénzügyi piacok még mind terjedelmükben, mind mélységükben jóval kevésbé voltak fejlettek, és a gyakran

rosszul képzett, a piaci versenytől korábban megvédett menedzsment és alkalmazottak viselkedése is a liberalizáció veszélyforrásai között említhető.

Miközben a pénzügyi piacok liberalizálása általános jelenség volt az elmúlt évtizedekben, addig ezzel párhuzamosan megfigyelhető volt a rendszerszintű bankválságok gyakoriságának növekedése is. Természetesen a pénzügyi szektor stabilitását a liberalizáción kívül számos egyéb tényező is befolyásolja, így különösen a kedvezőtlen makroökonomiai környezet, a rossz gazdaságpolitika, és a fizetési mérleg problémák, melyek mind jelentősen hozzájárulhatnak egy-egy pénzügyi krízis kialakulásához. A pénzügyi szektor liberalizálása azonban a fent említett hiányosságok esetén szintén negatívan befolyásolhatja a bankszektor stabilitását. Megfigyelhető ugyanakkor, hogy a pénzügyi problémák általában nem közvetlenül a liberalizálás utáni időszakban, hanem egy-két év késéssel jelentkeznek. A tapasztalatok szerint azonban a jól működő és korszerű jogi környezet, valamint a hatékony bankfelügyelet csökkenteni tudja a negatív hatásokat.<sup>37</sup> A stabil intézményi háttér és a szilárd makrogazdasági környezet kialakításának ezért meg kell előznie a liberalizálást, hogy ezáltal mérsékelhető legyen a pénzügyi válság kialakulásának veszélye. Több ország tapasztalata azt mutatja, hogy a fokozatosan megvalósított liberalizáció kockázati szempontból előnyösebb a sokkszerű változásoknál.

A liberalizáció értékelésénél azonban nem csak a pénzügyi szektor rövid távú stabilitására gyakorolt hatást kell elemeznünk, hanem tágabb értelemben a gazdaság egészének fejlődését is figyelembe kell vennünk, ugyanis a liberalizáció a fent említett kockázati tényezők ellenére hosszabb távon jótékony hatással van többek között a megtakarítások bővülésére és a gazdaság hosszú távú növekedésére is.<sup>38</sup>

A 90-es évek elején készült tanulmányok azt mutatják, hogy azokban az országokban, ahol a pénzügyi szektor korábban kevésbé volt korlátok közé szorítva, és amelyekben a szektor hatékonyan működött – mint pl. Nagy-Britannia, Hollandia – alig volt kimutatható változás a bankszektor teljesítményében.<sup>39</sup> Azokban az államokban, ahol a 80-as évek során az egységes piacra való felkészülés elemeként

---

<sup>37</sup> A liberalizáció és a bankszektor stabilitásának összefüggéseire lásd Demirgüç et al. [1998]. tanulmányát, amely 53 fejlett és fejlődő ország adatait vetette össze

<sup>38</sup> Részletesen lásd Demirgüç et al. [1998]

<sup>39</sup> A tanulmányokról jó összefoglalót ad Hoeller - Louppe [1994]

pénzügyi liberalizáció zajlott (pl. Franciaország, Spanyolország) a bankok viselkedése jelentősen megváltozott, ami a kamatmarzs szűkülésében, javuló hatékonysági mutatókban és csökkenő bérköltségekben mutatkozott meg. Olaszországban viszont, ahol a bankrendszer a legnagyobb mértékben volt korlátok közé szorítva, és ahol a liberalizáció is csak nagyon nehézkesen haladt előre, a pénzügyi szektor továbbra is meglehetősen zárt és rossz hatékonyságú maradt a 80-as évek végére is.

Az Európai Közösség kevésbé fejlett, és/vagy a közösséghez később csatlakozó országaiban a liberalizációs lépések elsősorban a kamatokra, a hitelállományra, az értékpapír-piaci tevékenységre, az üzletági és tulajdonosi szerkezetre, a külföldi bankok piacra lépésére, és a tőkemozgásra vonatkozó korlátok fokozatos feloldását jelentették.<sup>40</sup> Ezen korlátok fokozatos megszüntetésének következményeit Portugália esetét felhasználva szeretném röviden bemutatni.

### **III.1.2. A liberalizáció hatásai Portugáliában**

A magyar közgazdasági gondolkodásban és a komparatív elemzésekben Portugália fontos helyet foglal el, mivel mind méretét, mind gazdasági, pénzügyi fejlettségét tekintve ez az ország áll legközelebb Magyarországhoz.

Az EK csatlakozás körüli időszak Portugália számára a pénzügyi szektor szabályozása szempontjából is elsősorban a liberalizációt jelentette. A liberalizációs lépéseket Portugália szakaszosan valósította meg, sőt nagy részüknek csak az ország EK taggá válása után tett eleget. Portugália a gazdasági stabilizációs program részeként és a Nemzetközi Valutalappal kötött szerződésből eredő kötelezettsége teljesítése érdekében 1983-85 között kezdte meg pénzügyi szektorának modernizálását. Az addig állami intézmények által dominált bankpiacot 1983-ban nyitották meg a hazai és a külföldi befektetők előtt. A szabad tőkemozgások terén azonban ekkor még számos adminisztratív akadály létezett, melyek leépítése csak 1986 után, Portugália EK taggá válása után kezdődött meg. A liberalizálás fő célja a verseny erősítése és a hatékonyság növelése volt.

---

<sup>40</sup> Az egyes liberalizációs lépések részletes ismertetését lásd Edey - Hviding [1995]

A bankszektorra érintő legfontosabb liberalizációs lépések Pinto [1986] alapján a következők voltak:

1. A szektor megnyitása és a belépési korlátok megszüntetése a belföldi és külföldi magántulajdonosok számára
2. A bankok által végezhető szolgáltatások körének kibővítése
3. A banki betéti- és hitelkamat-korlátok, valamint hitelplafon-előírások fokozatos felszámolása
4. Az állami tulajdonú intézmények privatizálása

A 80-as évek közepének gazdasági fellendülése maga után vonta a nem-banki pénzügyi intézmények dinamikus fejlődését, – melyben a bankokra még érvényes kamatkorlátozások is közrejátszottak –, a jogi környezet továbbfejlesztését és új pénzügyi termékek létrejöttét. A pénzügyi reform része volt a kormányzat privilegizált hitelfelvevői pozíciójának megszüntetése, ami korábban jelentős összegeket vont el a magángazdaság elől, és hozzájárult a magas inflációhoz is. Ebben az időszakban alakították ki a piaci eszközökkel operáló monetáris politikát is.

A tőke mozgás liberalizációja valójában csak 1986 után, az EK-hoz való csatlakozást követően kezdődött meg. Kezdetben az egységes piac elve, később pedig már a GMU érdekében vált szükségessé a liberalizálás, melyet szintén több lépcsőben valósítottak meg. Maga a folyamat egészen a 90-es évek elejéig elhúzódott, és a rövid lejáratú tőke mozgások felszabadítása 1992 végén történt meg. Ezzel párhuzamosan a bankok nyitott pozíciós limitjei is fokozatosan feloldásra kerültek.

A pénzügyi liberalizáció, a dereguláció, majd később az EMU csatlakozás erőteljesebb versenyhelyzetet teremtett, ami több más európai államhoz hasonlóan hozzájárult a portugál bankrendszer konszolidációjához is.<sup>41</sup> 1995 és 2004 között a hitelintézetek száma 233-ról 197-re csökkent, főként az összeolvadások és banki felvásárlások (mergers and acquisitions, a továbbiakban M&A) eredményeképpen, melyek jelentős része határon átnyúló tranzakció volt.

---

<sup>41</sup> A hatások részletes bemutatását és a portugál bankrendszer fejlődésének elemzését lásd Decressin [1998] és Giustianni [2005]

### 3. Táblázat A bankrendszer konszolidációja Portugáliában és egyes más, hasonló fejlettségű euró-övezeti országban

	Hitelintézetek száma		Fiókok száma		M&A száma	
	1995	2004	1995	2004	1995-2004	Ebből határon átnyúló
Portugália	233	197	3466	5440	38	40%
Spanyolország	506	346	36465	39762	95	31,6%
Görögország	53	62	2404	3300	34	25,7%
EMU 12	9507	6406	162074	167644	901	23,2%

Forrás: Giustianni [2005]

A fenti folyamatok eredményeként a piaci koncentráció nőtt, mind a Herfindhal – Hirshman index<sup>42</sup>, mind pedig az 5 legnagyobb hitelintézet részaránya alapján. Az adatokból jól látszik, hogy a koncentrációs folyamat intenzívebb volt Portugáliában, mint több más, hasonló fejlettségű euró-övezetbeli országban és az EMU 12 átlagában.

### 4. Táblázat A piaci koncentráció Portugáliában és egyes euró-övezeti országokban

	Herfindhal – Hirshman Index		Az 5 legnagyobb hitelintézet aránya (%)	
	1997	2003	1997	2003
Portugália	577	1044	46	63
Spanyolország	285	521	32	44
Görögország	885	1130	56	67
EMU 12	383	581	45	53

Forrás: Giustianni [2005]

Giustianni [2005] számításai alapján a koncentrációs folyamat ellenére a piaci verseny nem csökkent. Kimutatható, hogy a nagybankok közötti verseny erősebb, mint a kicsik közötti, melyek a lokális piacon működve közelebb vannak a

<sup>42</sup> A HH index a piaci koncentrációt az egyes gazdasági szeplők piaci részarányának négyzetösszegeként méri.

monopólium-szerű működéshez, mint az országos versenynek kitett nagyobb intézmények.

A szabályozás által is támogatott integrációs folyamat sikerét és a portugál bankrendszer megerősödését jelzi, hogy a 2000-es évek elejének gazdasági lassulását jól átvészelték a bankok. Ezt az időszakot csökkenő marzsok és növekvő verseny jellemezte, ám ennek ellenére a portugál bankok megőrizték a nyereségességüket mind ROA, mind ROE alapon. Ezt a díj és jutalékbevételek emelkedése, a költségracionalizálás, az olcsóbb nemzetközi forrásokhoz való hozzájutás, valamint 20%-os létszámcsökkenés tette lehetővé, mely utóbbi a fiókhálózat bővülése ellenére ment végbe a 90-es évek közepétől.

Természetesen a portugál bankrendszer gyors fejlődése több kihívást is jelent a jövőre nézve. Ezek között említhető, hogy a vállalati és a lakossági eladósodottság jelentősen nőtt az utóbbi években: 2004 végén a GDP 98 és 79 százalékát tették ki, szemben a 2000 évi 86 és 61 százalékkal. Megfigyelhető, hogy az utóbbi években különösen a jelzáloghitelezés bővült, ami együtt járt azzal, hogy a fedezetek értékének immár több mint 80%-ig nyújtanak hitelt a bankok, szemben a 10 évvel korábbi kevesebb, mint 50%-kal.<sup>43</sup> A bankpiac megnyitása és integrációja erősítette versenyt, ami enyhülő hitelezési standardokhoz vezetett a lakossági piacon. A vállalati piacot illetően pedig ki kell emelni a nagykockázat vállalására vonatkozó prudenciális szabályozás fontosságát, mivel a hitelezés erősen koncentrált néhány nagyvállalati adóra, ezért az egy ügyféllel, vagy ügyfélcsoporttal szemben felvállalható kockázat korlátok között tartásában fontos szerep hárul a szabályozásra.

Látjuk, hogy a pénzügyi szabályozás fontos szerepet töltött be a portugál bankrendszer fejlődési irányának meghatározásában. Portugália és Magyarország szabályozási környezetének átalakulása és a liberalizációs folyamat, majd később az integráció számos hasonlóságot mutat. Úgy vélem azonban, hogy a liberalizációt illetően a portugál példa napjainkban már sok szempontból nem releváns, mivel Magyarország már az EU csatlakozás előtt megtette a szükséges szabályozói lépéseket, és jelenleg már sokkal liberalizáltabb a magyar piac, mint amilyen

---

<sup>43</sup> Az adatok forrása Giustianni [2005]



Portugália volt az EU csatlakozás utáni években. Az integrációs folyamat következményei azonban jelzésértékűek lehetnek Magyarország számára is, különösen, hogy a magyar bankrendszer – nem utolsósorban az erős külföldi jelenlét miatt – már ma is szorosan kapcsolódik az EU pénzügyi intézményeihez és piacaihoz.

### **III.1.3. A liberalizáció hatásai az európai országok bankszektorára a 80-as, 90-es években**

A deregulációs hullám és a pénzügyi szolgáltatások nyújtásának útjában álló különféle adminisztratív akadályok lebontása Portugália mellett a többi OECD országban is megtörtént, melynek következtében a pénzügyi piacok jelentős növekedésnek indultak. Ez a folyamat nem csak az egyes intézmények mérlegfőösszeg-növekedésében öltött testet, hanem a foglalkoztatottak számában és a GDP-hez való hozzájárulás arányában is megmutatkozott. A növekedés különösen azon országokat érintette, amelyekben korábban szigorú, versenykorlátozó szabályozói környezet volt érvényben. Természetesen a növekedéshez hozzájárult a technológiai fejlődés és a számos pénzügyi innováció is, így a korábban liberalizáltabb államok – ha kisebb mértékben is – részesedtek a növekedésből. Ugyanakkor a jelentős változások ellenére az egyes országok pénzügyi rendszerei meglehetősen eltérő képet mutattak a 80-as, 90-es években. Az országok közötti eltérések különösen a gazdasági szereplők finanszírozási forrásaiban volt szembetűnő, hiszen a kötvény, részvény és bankpiac relatív súlya országonként jelentősen különbözött.

Edey és Hviding [1995] kutatásukban kimutatták, hogy a liberalizált piac mindenhol a verseny erősödését eredményezte, melyet a különböző banki hatékonysági mutatók is jeleznek. Az elmúlt 20 év általános trendje a tőkéhez viszonyított nettó kamatmarzs és a jutalékbevételek csökkenése, valamint a bruttó jövedelemhez viszonyított működési költségek, és ezen belül is a személyi jellegű kiadások visszaesése. A növekvő verseny megnövelte az intézményi csődök számát is, melyek Európán belül a skandináv országokat érintették jelentősebb mértékben. Ugyanakkor, mint rámutattam, nem lehet minden bankcsődöt a liberalizáció és dereguláció

számlájára írunk, hiszen több esetben makroökonómiai okok, és az elégtelen prudenciális előírások is erős hatást gyakoroltak.

Az Európai Közösséghez csatlakozott államok bankrendszerének főbb mutatószámai a 90-es évek közepén már egészen más képet mutattak, mint egy évtizeddel korábban. A pénzügyi szektor növekvő gazdasági súlyát jól jelezte, hogy a munkaképes korú lakosság egyre nagyobb hányada dolgozott ebben a szektorban. Az alkalmazottak számának növekedése egészen a 90-es évek elejéig tartott, amikortól a robbanásszerű technológiai fejlődés következtében több országban karcsúsításba kezdtek, és ez a folyamat napjainkban is folytatódik. A technológiai fejlődés lehetővé tette ugyanakkor, hogy a munkaerő létszámának bővítése nélkül továbbra is dinamikus mérlegfőösszeg-növekedést tudjanak elérni a bankok. A tendencia azonos volt minden európai államban, azonban a bankok átlagos méretében és a foglalkoztatottak számában jelentős eltérések mutatkoztak, és mutatkoznak ma is.

Összességében elmondható, hogy a pénzügyi szektor a többi gazdasági szektornál dinamikusabb növekedést produkált az elmúlt évtizedekben, és a növekedés a bankokon kívül különösen az egyéb pénzügyi közvetítő intézményeket érintette. Figyelemre méltó azonban, hogy az általános fejlődési tendenciák ellenére a nemzeti bankpiacok továbbra is meglehetősen zártak maradtak.<sup>44</sup> Az integráció erősítése pénzügyi jogi szempontból is további komoly lépéseket követelt meg.

### **III.2. Az 1995-ös EU csatlakozás tapasztalatai**

A pénzügyi szabályozás átalakítása és a liberalizációs folyamat tehát általános európai jelenség volt, és komoly hatást gyakorolt az egyes országok pénzügyi piacaira a 80-as, 90-es években. Az 1995-ös bővítés azonban már egy szabályozói szempontból jóval egységesebb piaci környezetben valósult meg, így érdemes áttekinteni az ebből levonható tanulságokat is. Az integráció erősítése érdekében az

---

<sup>44</sup> A piacok zártságát mutatja, hogy a liberalizált piacra lépési szabályok ellenére a külföldi bankok piaci behatolása általában még mindig nagyon alacsony, sőt a retail banki üzletágban egyenesen elenyésző. Egyedül a fiókhálózatot nem igénylő vállalati üzletágban figyelhetünk meg érdemleges külföldi banki részvételt. Ami az állami tulajdont illeti nem volt ritka az 50% feletti arány az OECD országokban, sőt Görögországban (74%) és Olaszországban (63%) ennél is jóval magasabb volt a 90-es évek elején. Lásd Edey – Hviding [1995]. A privatizációs hullám azonban Európa-szerte felerősödött az elmúlt években, és különösen erőteljes volt Francia-, Olasz- és Németországban

Európai Közösség direktívái egységes prudenciális szabályokat és piacra lépési előírásokat vezettek be a tagállamokban, mellyel megteremtették az alapot az európai pénzügyi piacok integrálódásához. Különösen az ún. Második Banki Direktíva (89/646/EEC), továbbá a szavatoló tőkééről szóló irányelv (89/299/EEC) és a fizetőképességi arányszámról (tőkeegfelelési mutatóról) szóló irányelv (89/647/EEC) játszott fontos szerepet ebben a folyamatban. Ezen integrációs szabályok hatásait az EU-hoz 1995-ben csatlakozott Ausztria és Finnország esetét felhasználva mutatom be.

### **II.2.1. Ausztria tapasztalatai**

Az egységes piac megteremtése érdekében megalkotott EU direktívákat még a csatlakozás előtti években átültették az osztrák nemzeti szabályozásba. A csatlakozás által kikényszerített szabályozási változásoktól a piaci szerkezet átalakulását várták Ausztriában, ami egyes piaci szegmensekben a koncentráció növekedését, másokban a specializáció erősödését jelentette.<sup>45</sup> Az osztrák bankoknak a csatlakozás következtében két oldalról is erősödő versennyel kellett szembenézniük: egyrészt a külföldi bankok könnyebben fértek hozzá a korábban viszonylag zárt helyi piacokhoz, másrészt a nem-banki pénzügyi közvetítők fejlődése is csökkentette a bankok üzleti lehetőségeit. Az EU csatlakozás körüli időszakban az osztrák bankpiacot az IMF [1998] tanulmánya alapján az alábbiak jellemezték:

1. Az univerzális bankok költséghatékonysági mutatói elmaradtak más EU országok bankjaitól, annak ellenére, hogy a 90-es évek közepétől javulás volt tapasztalható. A jövedelmezőség terén szintén elmaradás volt tapasztalható.
2. Az osztrák bankrendszer erősen túlbankosodott volt, és nagy fióksűrűség jellemezte. A vállalatok finanszírozásában máig a bankok játsszák a döntő szerepet Ausztriában, a kötvény és részvénytőzsdék, valamint a tőzsde is relatíve alulfejlettek.
3. Az állami beavatkozás sokáig erőteljes volt Ausztriában, és politikai érdekszférák alapján volt megosztva a kormányzó pártok között, ami a menedzseri viselkedésre és a strukturális változások mértékére is hatással volt. Az EU

---

<sup>45</sup> A várakozásokról részletesen lásd IMF [1998]

csatlakozás után azonban több privatizációs lépés történt (lásd pl. Bank Austria-Creditanstalt)

Ha az osztrák bankrendszer méretét vizsgáljuk, akkor azt látjuk, hogy a csatlakozás idején még a legnagyobb bankok sem voltak elég nagyok ahhoz, hogy számottevő tényezői lehessenek az egységes európai piacnak. Ennek következtében a nagybankok ki voltak téve annak, hogy jelentős méretű külföldi bankok felvásárolják őket.

Az osztrák bankok többségében univerzális intézmények, ugyanakkor az ország méretéhez képest meglehetősen alacsony a koncentráció. A bankok tulajdonosi struktúráját nézve megállapítható, hogy egyes szegmensekben még mindig domináns a közösségi tulajdon, ami nem csak a közvetlen állami tulajdont, hanem sokszor – különösen a takarékbankok esetében – önkormányzatok, alapítványok tulajdonosi részvételét jelenti, melynek következtében sok banknál gyengének tekinthető a tulajdonosi kontroll. Ez egyben azzal is jár, hogy a vállalatirányítás (corporate governance) terén tapasztalható gyengeségek miatt a profitmaximalizáláson és a költséghatékonyságon kívül sokszor más megfontolások vezetnek, vagy vezethetnek a tulajdonosokat és a menedzsmentet. A 90-es évek második feléig a menedzseri ösztönzők sokkal inkább az expanzió és a fiókhálózat bővítése irányába hatottak Ausztriában, és háttérbe szorultak a gazdaságossági szempontok és az árverseny. A sűrű fiókhálózat részben azzal is magyarázható, hogy a korábbi szabályozási megkötések arra készítették a bankokat, hogy a földrajzi elterjedtségen keresztül próbálják megszerezni maguk számára a versenyelőnyt. A nagy fióksűrűség (1400 fő/fiók) egyik közvetlen következménye az lett, hogy a nagy lefedettség miatt a külföldi bankok nem tudtak belépni a retail piacra.<sup>46</sup>

A koncentrációt illetően a Bank Austria részaránya mindössze 13% volt 1996-ban, azonban a Creditanstalt-tal való egyesülés után ez 26%-ra nőtt. Ezzel együtt is azonban viszonylag kis banknak számított európai mércével nézve. Az EU csatlakozás idején a külföldi bankok szerepe az osztrák piacon marginális volt. Ausztria 1991-ben liberalizálta a tőkemozgást, 1994-ben csatlakozott az Európai

---

<sup>46</sup>Lásd erről részletesen OECD [1999a]

Gazdasági Térséghez, majd 1995-ben EU tag lett. Mindezek következtében a piacra lépési korlátok fokozatosan megszűntek, és lassanként megjelentek a külföldi bankok is, amelyek egy-egy piaci szegmensre (pl. külkereskedelem finanszírozása) koncentrálnak, ám a hagyományos betétgyűjtés és hitelezés terén inaktívak maradtak. A külföldi bankok piaci részaránya 3% körüli volt 1995-ben.<sup>47</sup> Mindent összevetve az EU csatlakozás idején a verseny viszonylag alacsony volt az osztrák bankpiacon, különösen ami a retail piacot illeti.

Azóta azonban az osztrák bankok erőteljes terjeszkedő stratégiába fogtak a környező országokban, és ma már domináns szerepet töltenek be a kelet-közép-európai régióban. Ezen a téren különösen a Bank Austria-Creditanstalt (később a német Hypovereinsbankkal kiegészülve) és a Raiffeisen Zentralbank volt a kezdetektől rendkívül aktív, és később az Erste Bank is felzárkózott. A BA-CA és a német Hypovereinsbank egyesülése kihatott a magyar piacra is, ugyanis Magyarországon mindkét bank jelentős pozíciókat szerzett korábban, és az egyesülés következtében egy újabb magyarországi nagybank született meg.

Összességében az mondható, hogy Ausztria pénzügyi szektora sok hasonlóságot mutatott a magyarral a 90-es évek közepén, és az erőteljes osztrák jelenlét a magyar piacon azt vetíti előre, hogy a fent említett jellemvonások és a még meglévő problémák részben "exportálódnak" Magyarországra is.

### **III.2.2. Finnország tapasztalatai**

A 90-es évek elején – több más OECD országhoz hasonlóan – Finnországban is válságba került a bankszektor. A banki veszteségek legfőbb okaként az ingatlanpiaci összeomlást említi a szakirodalom, ami komoly gazdasági recesszióba torkollott. A recessziót jól jelzi a GDP 9.9%-os visszaesése 1990-1993 között.<sup>48</sup> Azóta a gazdasági növekedés átlagosan a 4%-ot is meghaladja évente, melyet elsősorban a nettó export növekedése húz maga után. A makrogazdasági folyamatokat tekintve

---

<sup>47</sup> Az adatok forrása: OECD [1999a]

<sup>48</sup> A válság folyamatáról és okairól részletes leírást ad OECD [1999b]

tehát Finnország több szempontból hasonlít Magyarországra, ezért érdemes részletesebben is megvizsgálni a finn bankrendszer átalakulásának folyamatát.

Finnországban a gazdasági és pénzügyi válságot megelőzte néhány hibás gazdaságpolitikai lépés is a 80-as évek végén. Ezek közül itt a nagyarányú pénzügyi dereguláció emelhető ki, amit a gazdaság túlfűtött állapotában valósítottak meg, és így a gazdasági visszaesés idején ennek komoly negatív következményei lettek. Ezen kívül a bankfelügyelet hiányosságai is késleltették a válságra adott megfelelő válaszlépések megtételét.<sup>49</sup> Finnországban a szolvencia-problémával küszködő bankokat állami pénzekkel feltőkésítették, ami az OECD [1999b] adatai alapján összesen 57 millió márkát, vagyis a GDP 10%-át tette ki 1991 és 1996 között. Ezen túlmenően 32 milliárd márka erejéig állami garanciavállalás is történt, amivel együtt a konszolidáció költségei már a GDP 16%-ára emelkednek.

A bankszektor átalakulását és koncentrálódását tekintve Finnország több szempontból mintának tekinthető, mivel a strukturális fejlődés a határokon átnyúló banki szolgáltatásnyújtás és a „bankassurance” irányába mutat, erősödik a kapcsolat a biztosítókkal, és pénzügyi konglomerátumok alakulnak ki.<sup>50</sup> Jelenleg a finn bankrendszerben rendkívül nagy a koncentráció, miután három nagy bankcsoport birtokolja az összes eszköz közel 90%-át, és a hitel és betéti piacon is 85% körüli részaránnyal rendelkeznek.<sup>51</sup>

A finn bankrendszer napjainkra teljesen kilábalta a 90-es évek elején elszenvedett mély válságból, és ma már az egyik legnyereségesebb és leghatékonyabb bankrendszerre vált Európában. A 90-es évek első felének bankválsága arra készítette a finn bankokat, hogy komoly költségcsökkentő és hatékonyságnövelő átalakításokba kezdjenek. A Bank of Finland [2005] adatai azt mutatják, hogy Finnországban nagyon alacsony a kamatmarzs és különösen alacsony a nem kamat jellegű bevételek mérlegfőösszeghez viszonyított aránya, ám ennek ellenére EU viszonylatban magas a bankrendszer eszközarányos jövedelmezőség (ROA: 0.7%), ami a költséghatékony működésen túl a hitelezési veszteségek alacsony arányával magyarázható. A

---

<sup>49</sup> Jól mutatja ezt az is, hogy a független bankfelügyeletet csak 1993-ban hozták létre Finnországban.

<sup>50</sup> Az említett témák részletes elemzését lásd Andersen et al. [2000]

<sup>51</sup> A strukturális folyamatok és a piaci koncentráció részletes elemzését lásd Bank of Finland [2005]

hitelezési veszteségek csökkenése mindenekelőtt a gazdasági stabilitásból eredő kedvezőbb vállalkozói környezetnek, és ezzel párhuzamosan a vállalati csődök csökkenő számának köszönhető, ami rámutat a kiegyensúlyozott makrogazdasági politika fontosságára a pénzügyi szektor fejlődése szempontjából.

Portugáliához hasonlóan Finnországban is megfigyelhető a nem pénzügyi szektornak nyújtott hitelek jelentős bővülése az utóbbi években, ami különösen a lakáshitelek esetén volt látványos. A jelzálogpiac fejlődésével párhuzamosan Finnországban is megfigyelhető volt a lakásárak növekedése, ami felveti egy ingatlanpiaci boom kialakulásának veszélyét.<sup>52</sup>

A külföldi bankok 1991 óta nyithatnak fiókot Finnországban, de a külföldi befektetők főként leányvállalati formában vannak jelen. Az utóbbi években elsősorban a svéd bankok tevékenysége erősödött meg a finn bankpiacon, és a skandináv régió élen jár az országhatárokon átnyúló konszolidációban. A finn Merita a hazai konszolidációja után 1997-ben holdingba tömörült a Swedish Nordbanken-nel, amely holding közösen tulajdonolta a két bankot és azok leányvállalatait. 1999-ben az egész bankcsoport irányítását egységesítették, és megalakították a Nordic Baltic Holding-ot. Ez a csoport aktívan terjeszkedik a balti régióban, és 2000 márciusára, a dán Unidanmarkkal való egyesülés után a skandináv térség legnagyobb univerzális bankjává vált. A holding ma Nordea néven működik, és ez a legnagyobb hitelintézet a finn piacon. A Nordea holdingon és a külföldi tulajdonú leánybankokon kívül további 21 külföldi fiók is jelen van Finnországban, főként a skandináv államokból, ám az utóbbi időben német bankok is megjelentek. A külföldi bankfiókok hitel oldalon 6% körüli, betét oldalon 3% alatti piaci részaránnyal rendelkeznek, és főként Helsinkire koncentrálnak a tevékenységüket.<sup>53</sup>

A belföldi fiókhálózatot tekintve Európában a kapacitásfelesleg ellenére inkább stagnálás tapasztalható, Finnország esetében azonban egyértelmű csökkenésről

---

52 A Bank of Finland [2005] adatai alapján 1997-2004 között 62%-ot tett ki a lakásárak emelkedése Finnországban. Ez azonban EU szinten nem nevezhető kiugrónak, hiszen például az említett időszakban a lakásárak növekedése 150% volt az Egyesült Királyságban, míg Spanyolország esetén elkérte a 153%-ot. Összehasonlításképpen az USA adata a vizsgált időszakban 72% volt.

<sup>53</sup> Az adatok forrása Bank of Finland [2005]

beszélhetünk, ahol ezzel párhuzamosan ugrásszerűen nőtt a telebank/internetbank szolgáltatást igénybe vevők száma.

Láthatjuk, hogy míg Ausztria vizsgálata a jelentős osztrák jelenlét miatt fontos a magyar bankszektor számára, addig Finnország tapasztalatai inkább a bankpiacon várható hosszabb távú tendenciák előrejelzésére használhatók. Különösen a piaci struktúra átalakulása, a határokon átnyúló banki tevékenység és pénzügyi integráció, valamint az elosztási csatornák fejlődése, és így különösen az elektronikus banki szolgáltatások esetében lehet modellként tekinteni Finnországra. A Nordea esete sok szempontból tanulságul szolgálhat az országhatárokon átnyúló konszolidációra.

### **III.3. Az EU pénzügyi piacának integrációja napjainkban**

Az EU bankpiacain napjainkban megfigyelhető integrációs folyamat részben szabályozási okokkal, részben a gazdasági integráció előrehaladásával magyarázható, melyben kulcsszerepet töltött be a Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) létrehozása. Mivel a szabályozói rezsimegységesítése és a gazdasági integráció kéz a kézben haladtak az elmúlt közel egy évtizedben, ezért a hatások szétválasztása egyrészt nem lehetséges, másrészt nem is célszerű. Ennek megfelelően a folyamatot a jogi és gazdasági integráció egységében vizsgálom.

Az euró bevezetése nem kimondottan csak a bankok, hanem az egész pénzügyi szektor integrációja szempontjából fontos jogi-közgazdasági lépés volt, ami közgazdasági szempontból rezsimeváltásként értelmezhető, és ennek megfelelően alapvető változásokat hozott az európai bankrendszerek struktúrájában. Az euró bevezetésének hatása azonban nem csak a jogi, szabályozási lépésektől, hanem a napjainkban különösen felerősödött technikai fejlődéstől, valamint a makrogazdasági, demográfiai tényezőktől is nehezen választható el.<sup>54</sup>

A technológiai fejlődés elsődleges hatása az, hogy a különböző banki és egyéb pénzügyi szolgáltatások relatív költség szintjét befolyásolva átstrukturálja a piacot. Az információgyűjtés, feldolgozás, felhasználás költsége radikálisan lecsökkent az

---

<sup>54</sup> A probléma részletes tárgyalását lásd Noyer [2000a, 2000b]



utóbbi években, és ez a kockázatok pontosabb értékeléséhez és az ennek megfelelő árazáshoz vezetett. Mindez természetesen leértékelte a bankok információs előnyét számos más intézményhez és finanszírozási formához képest. Ezzel a bankok hitelkamatai is erősebb nyomás alá kerültek, különösen a nagyvállalatok esetében, melyek könnyebben fordulhatnak alternatív források felé.

A demográfiai tényezők a lakosság fokozatos öregedésén keresztül hatnak, mellyel párhuzamosan az átlagos vagyonnagyság is nő az európai államokban, ami a portfólió-befektetések felé tereli a megtakarításokat. Ehhez hozzájárult, hogy több országban fokozatosan áttérnek a felosztó-kirovó (pay-as-you-go) nyugdíjrendszerről a tökefedezeti (fund-based) rendszerre. Ezen befektetési igények kielégítésére nem igazán alkalmasak a bankok, melyet jól jelez, hogy a nyugati államokban egyre csökken a betétek aránya a lakossági megtakarítások között. A fenti folyamat ugyanakkor lehetőséget teremtett a bankok számára az alapkezelői és tanácsadói szolgáltatások bővítésére, ami a nem kamat jellegű bevételek bővülését eredményezi. Az intézményi befektetők térhódítása minden országban megfigyelhető, ami banki szempontból – első látásra – komoly negatív hatásokkal jár, azonban ha figyelembe vesszük, hogy ezen intézmények legnagyobb része banki befolyás alatt áll, és legtöbb esetben valamelyik bankcsoport részét képezi, akkor már egészen más képet mutat a pénzügyi szektor. Ez esetben csupán arról van szó, hogy a bankcsoporton belül az egyes tevékenységek relatív súlya változott meg az elmúlt években, így eredmény szempontból a bankcsoport sem jár rosszul. Ráadásul figyelembe kell venni, hogy az intézményi befektetők éppen a banki infrastruktúrát kihasználva terítik termékeiket és kínálják szolgáltatásaikat, ami a bankok számára pótlólagos jövedelemforrást jelent.

Mindezen jogi, közgazdasági, technológiai és demográfiai folyamatok erősen hatottak az unió tagállamainak bankrendszerére és az országok közötti integrációra, melyet a következőkben részletesen is megvizsgállok. A pénzügyi integráció folyamatának tárgyalása előtt azonban fontosnak tartom definiálni, hogy mit is értünk integráció alatt.

### III.3.1. A pénzügyi szolgáltatások integrációjának értelmezése

A pénzügyi integráció definíciója Baele et al. [2004] alapján az alábbiakban foglalható össze:

A pénzügyi eszközök és/vagy szolgáltatások adott körének piaca teljesen integrált, ha az ugyanazon jellemzőkkel bíró potenciális piaci szereplők:

1. ugyanazon szabályokkal néznek szembe, amikor adott pénzügyi eszköz és/vagy szolgáltatás igénybe vételéről döntenek,
2. egyenlő hozzáférésük van az említett pénzügyi eszközökhöz és/vagy szolgáltatásokhoz és
3. egyenlő elbánásban részesülnek aktív piaci tevékenységük során.

A fenti definíció szoros kapcsolatban van az egy ár törvényével, melyet hagyományosan a piaci integráció definíciójaként használnak. Ez azt jelenti, hogy ha az eszközöknek azonos a kockázata és a hozama, akkor azonosnak kell lenni az árának is, függetlenül attól, hogy hol kereskednek vele. A fenti definíció szerint, ha nem teljesülne az egy ár törvénye, akkor szabadon arbitrálhatnának a piaci szereplők, és ezáltal meg is szűnnének a különbségek és visszaállna az egy ár törvényének érvényessége. Problémát jelent azonban, hogy a nyilvános árjegyzés nélküli termékeknél nem lehet mérni az egy ár törvényének érvényesülését.

A pénzügyi szektor integrációját és fejlődési útját nem lehet az általános gazdasági folyamatoktól és különösen a szolgáltató szektorban végbemenő tendenciáktól külön kezelni. A szolgáltató szektor szerepe kiemelkedő az egyes nemzetgazdaságokban. Vogt [2005] számításai szerint az euró-övezetben az üzleti szféra által megtermelt hozzáadott érték 66%-a, a foglalkoztatottság 68%-a volt köthető a szolgáltató szektorhoz 2003-ban. A szolgáltató szektor gazdasági szerepe fokozatosan növekszik, és a hagyományos feldolgozóipari cégek is egyre inkább bekapcsolódnak a szolgáltatások nyújtásába. Erre jó példa a pénzügyi szolgáltatások terén az autógyárak hitelnyújtása leányvállalataikon keresztül.

## 5. Táblázat A szolgáltató szektor szerepe az OECD-ben

	GDP a szolgáltató szektorban			Foglalkoztatottság a szolgáltató szektorban		
	Részarány a GDP-ben		Éves növekedési ütem	Részarány a foglalkoztatottságban		Éves növekedési ütem
	1995	2003	1995-2003	1995	2003	1995-2003
Egyesült Királyság	62,1	68,6	7,3	76,6	80,6	1,7
Egyesült Államok	66,5	71,5	6,6	77,1	81,1	1,9
Euró-övezet	63,2	65,6	2,4	65,2	68,3	2,2
OECD	64,8	66,4	2,0	68,1	71,4	2,1

Forrás: Vogt [2005]

A szolgáltató szektort integrációja elmarad a többi iparágétól. A belső piac megteremtésének feltételei között a kereskedelem és a befektetések terén kezdetben a nem vám jellegű korlátok leépítése, valamint a nemzeti szabályok kölcsönös elismerése szerepelt. Az árukereskedelem korlátai mára már nagyrészt leépültek, de a szolgáltató szektorban még jelentősek az integrációt gátló tényezők. Pedig ezen korlátok megszüntetése emelné a növekedési potenciált az EU-ban, és jobban ki lehetne használni a mérethatékonyságból eredő előnyöket, ami alacsonyabb árakkal, jobb minőségű szolgáltatással és több munkahellyel járna. A szolgáltató szektoron belül a pénzügyi szolgáltatások integrációja van a legelőrehaladottabb állapotban, ami az adatok szerint a termelékenység növekedésére is pozitív hatással van.

**6. Táblázat A munka termelékenységének növekedése tevékenységi ágak szerint (éves átlagos növekedési ütem 1995-2003 között)**

Szektor	Euró-övezet	EU-15	USA	UK
Mezőgazdaság, vadászat, halászat	2,0	2,3	2,3	5,2
Feldolgozóipar	1,6	1,8	3,7	1,8
Szolgáltatások összesen	0,3	0,7	2,8	2,1
Ebből: Pénzügyi szolg., biztosítás	1,3	1,6	5,2	2,8
Összesen	0,6	0,9	1,6	1,7

Forrás: Vogt [2005]

A táblázatból jól látszik, hogy a szolgáltatóiparban elmarad a termelékenység növekedése mind a mezőgazdaság, mind a feldolgozóipar teljesítményétől, azonban a szolgáltatásokon belül a pénzügyi szolgáltatásokban a munka termelékenysége kiemelkedő ütemben emelkedett az elmúlt évtizedben. Az euró országok közül ezen a téren kiemelkedik Portugália (13,0%), Finnország (7,6%), Görögország (4,7%), Németország (3,5%) és Ausztria (2,2%).<sup>55</sup>

A szolgáltatói szektor integrációjának erősítése érdekében több kezdeményezés született az elmúlt években, de ezekkel szemben erősek a tagállami ellenállások. Ki kell emelni azonban, hogy a pénzügyi szektort a többi szolgáltatástól eltérő, külön jogi keretrendszerben szabályozzák az unióban. Ennek a keretrendszernek a céljait és a legfontosabb feladatait az 1999-ben újtára indított Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve (Financial Services Action Plan, a továbbiakban FSAP) határozta meg az elmúlt években.

### **III.3.2. Az integrációt segítő főbb szabályozói lépések**

Az FSAP jelentős számú új jogszabály megalkotását tűzte ki célul. A nagyszámú új jogszabály megalkotása megkövetelte a jogalkotási folyamat gyökeres átalakítását,

<sup>55</sup> Az adatok forrása: Vogt [2005]

ami a Lámfalussy-eljárás néven ismert döntéshozatali mechanizmus megalkotáshoz vezetett.<sup>56</sup>

Az FSAP programjában 42 intézkedés szerepelt, melyek közül 22 új direktíva megalkotását, vagy korábbi direktíva módosítását tűzték ki maguk elé a jogalkotók. A terv 3 stratégiai cél köré összpontosult: (1) egységes „wholesale” piac létrehozása, (2) nyitott és biztonságos „retail” piac megalkotása, (3) megfelelő prudenciális szabályok és felügyeleti tevékenység biztosítása. Mindezekon túl az akcióterv adózási és vállalatirányítási (corporate governance) kérdésekkel is foglalkozik. Az FSAP keretében – többek között – az alábbi jelentősebb direktívákat fogadták el a 2004-ig tartó Európai Parlamenti ciklusban:<sup>57</sup>

- 1 Az elektronikus pénzkibocsátó intézményekről szóló direktíva (2000/46/EC)
- 2 Biztosítók felszámolásáról szóló direktíva (2001/17/EC)
- 3 Hitelintézetek reorganizációjáról és felszámolásáról szóló direktíva (2001/24/EC)
- 4 A fair value számviteli elv alkalmazásáról szóló direktíva (2001/65/EC)
- 5 UCITS (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) direktíva módosítása (2001/107/EC, 2001/108/EC)
- 6 Biztosítók szavatoló tőke követelményének módosításáról szóló direktívák (2002/12/EC, 2002/13/EC)
- 7 Pénzügyi biztosítékokról szóló direktíva (2002/47/EC)
- 8 A pénzügyi termékek távszerződéssel történő értékesítéséről (distance marketing) szóló direktíva (2002/65/EC)
- 9 A pénzügyi konglomerátumok prudenciális szabályairól szóló direktíva (Financial Conglomerates Directive) (2002/87/EC)
- 10 A biztosításközvetítőkről szóló direktíva (2002/92/EC)
- 11 Piaci visszaélések elleni direktíva (Directive on Market Abuse) (2003/6/EC)
- 12 Prospektus (kibocsátási tájékoztató) direktíva (2003/71/EC)
- 13 A nyilvános ajánlattételről és a felvásárlásokról szóló direktíva (Directive on Take Over Bids) (2004/25/EC)

---

<sup>56</sup> Az eljárásrendről és a döntéshozatali mechanizmusra vonatkozó legfontosabb megállapításokról és javaslatokról lásd Lámfalussy-report [2000]

<sup>57</sup> Az egyes jogszabályok részletesebb ismertetését lásd ECB [2004]

#### 14 A befektetési eszközök piacáról szóló direktíva (Directive on Markets in Financial Instruments) (2004/39/EC)

A bankok tőkekövetelményét szabályozó két új direktívát - melyek alapját a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által kibocsátott új tőkeszabványok képezik - több évi előkészítés után 2006-ban fogadták el a döntéshozók.<sup>58</sup> A direktívákkal és az új bázeli szabályozási elvekkel jelentőségük miatt a tanulmányom ötödik fejezetében részletesen is foglalkozom.

Az FSAP hatása a pénzügyi integrációra még nem teljesedett ki, és egyelőre csak az első kezdeti hatások kezdenek kibontakozni. Tekintettel arra, hogy az európai szabályozás elsősorban a direktívákra épül, ami bizonyos mértékű nemzeti diszkréciót is megenged, ezért az EU szintű jogszabályok tagállami implementálásában továbbra is megtalálhatók különbségek, és számos piactorzító korlát maradt fenn. Ezt mutatja az is, hogy azonos típusú pénzügyi szolgáltatásokat más-más áron kínálnak az egyes tagországokban.

A szegmentált pénzügyi piacok ellenére az ECB [1999] szerint a liberalizáció, és a szigorú „strukturális” szabályok prudenciális szabályokkal történő felváltása jelentette az egyik legfontosabb fejleményt, ami az EU bankszektorának fejlődését befolyásolta az elmúlt évtizedben. A liberalizáció nagyon előrehaladt az EU-ban és a 80-as években, valamint a 90-es évek elején jelentős részben meg is valósult.<sup>59</sup> Ezen folyamathoz szervesen kapcsolódott a monetáris integráció erősödése is, amitől az alábbi főbb hatásokat várták a szakemberek az EU tagállamainak bankrendszerére:<sup>60</sup>

1. Fölös kapacitások leépítése (fiók, létszám), dezintermediáció
2. Növekvő nyomás a profitabilitáson
3. Erősödő nemzetköziesedés és földrajzi diverzifikáció
4. Növekvő konglomeráció és M&A tevékenység
5. Erősödő verseny, de eltérően a „wholesale” és a „retail” szegmensben

---

<sup>58</sup> Az új bázeli szabályozási elveket szintén több évig tartó konzultációs folyamat és számos hatástanulmány elvégzése után 2004 júniusában publikálták. Lásd BCBS [2004]

<sup>59</sup> Fennmaradtak ugyanakkor különbségek például az adózás, a fogyasztóvédelem terén, melyek továbbra is kedvezőtlen irányba befolyásolják a pénzügyi piacok fejlődését.

<sup>60</sup> A várt hatások részletes bemutatását lásd ECB [1999]

Az euró bevezetés után többszörös kihívással kellett szembenézniük a tagállamok pénzügyi szektorának. Ezek közül is kiemelendő az ázsiai és az orosz válság, a latin-amerikai és japán pénzügyi problémák, a 2000 év problematikája, valamint az euró bevezetése miatti bevételecsökkenés. Mindez természetesen a bankok stratégiájára is hatással volt. Az ECB [1999] előrejelzése szerint háromszintű bankrendszer kialakulása volt valószínűsíthető Európában, amely a lokális bankok, a regionális szereplők és az EU szintű nagybankok elkülönülését jelentette. Ennek a folyamatnak a következtében az európai bankszektorban egyre inkább megfigyelhető az összeolvadások, stratégiai szövetségek és együttműködés megállapodások kialakítása, ami az alábbi okokkal magyarázható:

1. Mérethatékonysági előnyök kihasználása
2. Termék-szintű, illetve földrajzi (KKE, Latin-Amerika) és kockázati diverzifikáció növelése
3. Alternatív elosztási csatornák (e-banking, bancassurance) kialakítása
4. Piaci részarány növelése
5. Piaci rések kihasználása

Nézzük meg ezek után, hogy miként hatott a szabályozási és a gazdasági integráció erősödése az európai bankpiacra, és milyen mértékben igazolódtak az euró bevezetéséhez kapcsolódó előzetes várakozások.

### **III.3.2. Az euró övezet bankrendszerének integrációja<sup>61</sup>**

A Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) létrehozása és az euró közös pénzként való bevezetése fontos lépcsője volt az európai bankpiac integrációjának, amit a liberalizált és harmonizált pénzügyi szabályozás megteremtése is erősített az utóbbi évtizedekben, lehetővé téve a határokon átnyúló szabad versenyt és egyenlő versenyfeltételeket teremtve a különböző tagállamok bankjai számára. Főként az FSAP következtében jogi oldalról ma már meglehetően integráltnak tekinthetők az

---

<sup>61</sup> Az integráció főbb folyamataival számos tanulmány foglalkozott az elmúlt években. Dolgozatomban csak az általam legfontosabbnak vélt tendenciákkal foglalkozom. Részletesebb áttekintéshez lásd pl. Walkner – Raes [2005], Baele et al [2004], Koskenkya [2004], Hartmann et al. [2003], OECD [2000]. Adatok tekintetében ECB [2005c] nyújt számos háttérinformációt a pénzügyi integráció folyamatáról.

euró övezet retail piacai, azonban a gyakorlatban továbbra is jelentősek a piaci különbségek. Az integráció útjába ma már elsősorban nem szabályozási, hanem más típusú akadályok állnak, mint például a fogyasztói szokásokban meglévő kulturális különbségek vagy a különböző hiteltípusok, vagy betéti termékek iránti eltérő preferenciák. A korábbi fejezetekben idézett tanulmányok szerint azonban a további integráció számos előnnyel járna a banki ügyfelek részére. A banki integráció eddigi pozitív reálgazdasági hatásai közül ki kell emelni a növekvő versenyt és erősödő makrogazdasági stabilitást.<sup>62</sup>

1, Erősödő verseny. A banki integráció a külföldi szereplők erőteljesebb megjelenéséhez vezetett a hazai piacokon, ami a verseny erősítésén keresztül csökkentette a marzsokat. Claessens et al [2001] kimutatják, hogy a verseny intenzitásának szempontjából inkább a külföldi bankok száma számít, mint a piaci részarányuk. Ezzel egybecsengenek Levine [2003] tanulmányának eredményei, melyben kimutatja, hogy a külföldi bankok piacra lépésének korlátozása növeli a hazai bankok nettó kamatjövedelmét. A külföldi tulajdon növekedésének tehát pozitív jóléti hatásai vannak a társadalom számára, mindaddig, amíg a jövedelmezőség csökkenése nem növeli a bankok sebezhetőségét. Ez utóbbi különösen gyenge szabályozói, felügyeleti környezetben lehet veszélyes. Az új EU tagállamokban szintén megfigyelhető a viszonylag magas marzsok fokozatos erodálódása a külföldi verseny miatt. Ez a költséghatékonyság növelését követeli meg a bankoktól, különben stabilitási szempontból kedvezőtlen lehet, ha a vállalt kockázatokhoz képest túlságosan alacsonnyá válik a kamatmarzs.

2, Erősödő makrogazdasági stabilitás. Azon országokban, ahol a bankok nem nyújtanak határon átnyúló szolgáltatást, a hazai gazdaság ciklusai és a bankok stabilitása, teljesítménye között szoros összefüggés van. Walkner – Raes [2005] szerint a határon átnyúló tevékenység egyik pozitív hatása, hogy a bank tőkét allokálhat abba az országba, ahol a hitelezési lehetőségek kedvezőbbek. A földrajzi diverzifikáció simítja a fogadó ország banki tevékenységének volatilitását, és biztosabb hitelezési kondíciókat jelent az ügyfelek számára. Azonban ez a folyamat a másik irányba is működhet, ha az anyabank tőkeproblémákkal küzd, és a külföldi leányoktól elszívja a tőkét. A külföldi jelenlétnek tehát lehetnek stabilizáló és

---

<sup>62</sup> A hatások részletes elemzését lásd Walkner – Raes [2005]



destabilizáló hatásai egyaránt. Az USA tapasztalatai inkább azt erősítik, hogy a földrajzi diverzifikáció stabilizálólag hat a tagállamok között. Több tanulmány is úgy találta, hogy Kelet-Európában és Latin Amerikában is stabilizálólag hatott a külföldi jelenlét, mivel kevésbé volt volatilis a külföldi bankok tevékenysége, mint a hazaiaké.<sup>63</sup> Ugyanakkor ellenpéldát jelent a japán bankok viselkedése, melyek a hazai problémák miatt tőkekorlátossá váltak és ennek következtében csökkentették amerikai tevékenységüket.<sup>64</sup>

### ***III.3.2.1. Piaci struktúra, konszolidáció, koncentráció***

Részben az egységes belső piaci szabályozás következtében az utóbbi években erőteljes konszolidáció figyelhető meg az EU pénzügyi szektorában. Elsősorban a nagyszámú szövetkezeti hitelintézeti és takarékpénztári szektor szereplőinek száma csökkent jelentősebb mértékben az elmúlt 5 év során. A folyamatot az alábbi táblázat szemlélteti.

#### **7. Táblázat Az euró övezet monetáris pénzügyi intézményeinek (MPI) száma**

	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Hitelintézetek	7897	7521	7218	6906	6593
Pénzpiaci alapok	1525	1651	1631	1620	1654
Jegybankok és egyéb intézmények	20	21	19	18	22
Összes MPI	9442	9193	8868	8544	8269

Forrás: Baele et al [2004]

Látható, hogy a konszolidáció elsősorban a hitelintézeti szektort érintette, míg a pénzpiaci alapok száma meglehetősen stabilan alakult a vizsgált időszakban. A hitelintézeti konszolidációs folyamat okai között említhető a dereguláción, liberalizáción és az integrációs szabályozás egységesítésén túlmenően a technológiai fejlődés és a globalizáció is, továbbá a folyamathoz hozzájárult az euró bevezetése is, mivel nagyobb transzparenciát hozott a pénzügyi piacoknak. Megfigyelhető, hogy a

<sup>63</sup> Ezzel a kérdéssel közép-kelet-európai viszonylatban részletesen foglalkozik a negyedik fejezet

<sup>64</sup> A japán bankok viselkedésének részletes elemzését lásd Peek – Rosengreen [1997, 2000]

banki felvásárlások és összeolvadások száma azokban a tagállamokban a legnagyobb, ahol alacsony a piaci koncentráció, és ahol nagyszámú kisbank van a piacon, így ezek összeolvadásával nő a piaci koncentráció is.

A tagállamokon belüli konszolidáció jelentős mértéket öltött 1997-2003 között. Ebben az időszakban 35%-kal csökkent a bankok száma Németországban és 25-25%-kal Franciaországban és Hollandiában. Ugyanakkor növekedés volt megfigyelhető Írországban (12.7%), Görögországban (7.3%) és Finnországban (5.2%). EU szinten a csökkenés összességében 23.7%, az euró-övezetben pedig 22.7%. Az egyes országok folyamatait az alábbi táblázat szemlélteti.

#### 8. Táblázat A konszolidáció folyamata az EU 15 tagállamaiban

	Hitelintézetek száma	Bankfiókok száma	100,000 lakosra jutó bankfiók
	%-os változás 1997-2003 között	%-os változás 1997-2003 között	%-os változás 1997-2003 között
Belgium	-17,6	-32,2	-33,3
Dánia	-4,7	-7,2	-9,3
Németország	-34,9	-25,1	-26,0
Görögország	7,3	31,5	30,4
Spanyolország	-16,3	4,5	0,0
Franciaország	-25,4	1,3	-2,3
Írország	12,7	-1,9	-11,5
Olaszország	-11,9	19,1	15,6
Luxemburg	-20,0	-15,4	-21,1
Hollandia	-25,8	-46,0	-47,7
Ausztria	-12,3	-6,3	-8,5
Portugália	-16,0	14,6	10,6
Finnország	5,2	-2,9	-4,0
Svédország	-6,3	-18,2	-17,9
Egyesült Királyság	-20,7	-13,2	-14,3
Euro 12	-23,7	-7,4	-10,0
EU 15	-22,7	-8,0	-9,3

Forrás: Walkner-Raes [2005]

A hitelintézetek számának csökkenése részben az összeolvadások és felvásárlások (M&A) következménye. Az M&A tevékenység mind a banki, mind a nem banki szektorra kiterjedt, és a tranzakciók mindenekelőtt a nemzeti határokon belüli

összeolvadásokat jelentettek. A fúziókat tekintve megfigyelhető, hogy az országon belüli összeolvadások előbb regionális szintre (Benelux államok, Skandinávia), majd pedig várhatóan össz-európai szintre terjednek ki. Az országon belüli összeolvadások dominanciája részben abból ered, hogy jelenleg még országon belül is számos diverzifikációs lehetőség áll a bankok előtt, és nem kell megküzdniük a különböző szabályozásbeli és kulturális problémákkal, ami az országok közötti fúziókat kísérik.<sup>65</sup>

A hitelintézetek számának erőteljes csökkenése ellenére a bankfiókok számában már némileg eltérő tendencia rajzolódik ki. Míg az alulbankosodott országokban, így Görögország, Portugália, Olaszország, Spanyolország esetén dinamikus fiókszám bővülés figyelhető meg, addig a kiterjedt szövetkezeti hitelintézeti szektorral rendelkező országokban, Hollandiában, Belgiumban és Németországban jelentős a csökkenés. Érdekes Finnország és Írország esete, ahol a bankok száma nőtt, de a bankfiókoké csökkent. Ezt elsősorban a technológiai fejlődés és az internetes bankolás terjedése magyarázza ezekben az országokban. Walkner - Raes [2005] kalkulációi alapján bár továbbra is jelentős eltérések vannak országok között a bankfiókok számában, de a szórás csökkent a vizsgált periódusban, vagyis elindult egy kiegyenlítődési folyamat ezen a téren is.

Természetesen a hitelintézetek számának csökkenése a piaci koncentrációra is hatással van. A legnagyobb 5 bank piaci részarányának és a HH indexnek az alakulását az alábbi táblázat szemlélteti.

---

<sup>65</sup> A kérdéskör részletes vizsgálatát lásd OECD [2004], továbbá az összeolvadások kis- és középvállalati szektorra gyakorolt hatását USA adatokon lásd Strahan – Weston [1996]

## 9. Táblázat Az 5 legnagyobb bank piaci részaránya és a Herfindahl-Hirschman index változása

	Az 5 legnagyobb bank piaci részaránya			A HH index változása		
	1997	2003	%-os változás 1997-2003 között	1997	2003	változás 1997-2003 között
Belgium	54	83	+29	699	2065	+1366
Dánia	70	67	-3	1431	1114	-317
Németország	17	22	+5	114	173	+59
Görögország	56	67	+11	885	1130	+245
Spanyolország	32	44	+12	285	521	+236
Franciaország	40	47	+7	449	597	+148
Írország	41	44	+3	500	562	+62
Olaszország	25	27	+2	201	240	+39
Luxemburg	23	32	+9	210	315	+105
Hollandia	79	84	+5	1654	1744	+90
Ausztria	44	44	0	515	557	+42
Portugália	46	63	+17	577	1044	+467
Finnország	88	81	-7	2150	2420	+270
Svédország	58	54	-4	830	760	-70
Egyesült Királyság	24	33	+9	208	347	+139

Forrás: Walkner-Raes [2005]

A piaci koncentráció különböző mutatószámokkal mérve is nőtt a legtöbb EU tagállamban. Érdekes azonban megfigyelni, hogy egyes országoknál (pl. Finnország, Ausztria) mást mutat a két index, ami a közepes méretű bankok megerősödését jelzi ezekben az országokban.

A piaci struktúra átalakulásával kapcsolatban érdemes megemlíteni azt is, hogy az EU egyes országainak bankpiacán a külföldi tulajdonú bankfiókok és leányvállalatok súlya nagyjából egyforma.<sup>66</sup> Bár a fiók számos előnnyel rendelkezik szabályozási szempontból, mégis továbbra is népszerű a leányvállalati forma. Ennek oka egyrészt az, hogy a korlátolt felelősségből adódóan az anyabankról leválaszthatók a külföldi tevékenységek kockázatai, másrészt hogy a leányvállalat kihasználhatja a fogadó ország betétbiztosításának „put opcióját”. Emellett meg kell még említeni, hogy a

<sup>66</sup> Az EU bankpiacának részletes strukturális elemzését lásd ECB [2005d]

leányvállalat önállóan is tőzsdére vihető, ami a tőkeallokáció szempontjából lehet fontos az anyabank számára.

Az integráció fokának értékelésekor a határon átnyúló banki eszközök alakulása is fontos információkkal szolgálhat. Pérez et al [2004] ezt a kérdéskört vizsgálják az EU-ban 1999-2003 között, a BIS konszolidált adatait felhasználva, a kettős számolás elkerülése érdekében. Legfontosabb következtetésük, hogy az euró bevezetése óta a pénzügyi szektor integrációja gyorsabban zajlott az euró-övezetben, mint azon kívül. Vagyis a pénzügyi piacok egységesülését nem csak a pénzügyi szabályozás integrációja, hanem a monetáris integráció is jelentős mértékben elő tudja segíteni.

Az EU belső piacának egységesülését jól jelzi a határon átnyúló pénzügyi tevékenységek alakulása. Ebből a szempontból érdemes megvizsgálni a bankok mérlegében lévő külföldi eszközök és források alakulását. Az euró bevezetése utáni években lezajlott folyamatokat az alábbi táblázat szemlélteti.

**10. Táblázat Az euró-övezetből származó külföldi eszközök és források a bankok mérlegfőösszegének arányában, százalékban**

	1999	2000	2001	2002
Források				
Súlyozott átlag	8,55	9,16	9,58	11,13
Átlag	12,96	14,57	15,34	17,02
Eszközök				
Súlyozott átlag	8,55	9,16	9,58	11,45
Átlag	8,64	9,45	9,04	12,06
Összesen				
Súlyozott átlag	17,10	18,32	19,16	22,24
Átlag	21,59	24,03	24,38	28,37

Forrás: Pérez et al. [2004]

A táblázatból látható, hogy mind a külföldi eszközök, mind a külföldi források terén számottevő bővülés zajlott le az elmúlt években. Ki kell azonban emelni, hogy a súlyozott átlag jellemzően alacsonyabb, mint az egyszerű számtani átlag, ami azt mutatja, hogy a kisebb országok nyitottabbak, mind a források befogadásában, mint a külföldi eszközök tartásában. Ebből a szempontból különösen Franciaország és Németország rendelkezik zárt bankrendszerrel, ahol a fenti értékek a vizsgált

periódusban 4-7 százalék között mozogtak forrásoldalon, és 8-10% között eszközoldalon a vizsgált periódus elején, és ami összesítésben 12-17%-ra nőtt az időszak végére. Ugyanezen összesített értékek Belgium esetében 40%-ról 60%-ra, Hollandia esetében pedig 30%-ról 44%-ra emelkedett. Érdekes megfigyelni, hogy az Egyesült Királyság és Svédország nem mutat trendet az integráció mélyülését illetően.<sup>67</sup>

Az új tagállamokat vizsgálva megállapítható, hogy ezen országok bankrendszerei már ma is erősen integráltak az EU-ba. Az új tagállamok esetében a GDP arányos mutatók a következőképpen alakultak:

### 11. Táblázat Összes külföldi forrás az euró-övezetből a GDP %-ban

	1999	2000	2001	2002	2003
Ciprus	52,10	56,72	51,91	41,24	43,58
Csehország	30,15	42,89	51,09	51,27	65,08
Észtország	12,75	11,82	14,96	20,61	18,58
Magyarország	36,52	43,07	43,55	46,39	51,98
Lettország	6,15	7,47	12,48	16,76	15,94
Litvánia	6,11	6,34	6,76	10,93	12,70
Málta	65,64	75,22	78,84	69,41	107,75
Lengyelország	11,41	22,32	29,39	30,72	31,45
Szlovákia	22,03	19,83	21,19	50,38	48,74
Szlovénia	9,94	14,74	21,51	26,30	32,03
Súlyozott átlag	19,98	28,33	33,69	37,14	41,90
Átlag	25,28	30,04	33,17	36,40	42,78
EMU súlyozott átlag	20,23	22,18	23,74	27,93	29,47
EMU átlag	30,99	35,25	39,82	44,61	47,67
Összesen súlyozott átlag	20,22	22,52	24,33	28,49	30,20
Összesen átlag	28,13	32,64	36,49	40,51	45,23

Forrás: Pérez et al. [2004]

Ha a fenti adatokat nem az euró-övezetre, hanem az EU15 országokból származó forrásokra számítjuk, akkor szignifikánsan nagyobb értékeket kapunk a balti államokra (svéd források hatása), valamint Máltára (Egyesült Királyság hatása) Ezzel

<sup>67</sup> Az országonkénti részletes adatokat lásd Pérez et al. [2004]

együtt is az euró-zóna tagállamaiból származik az új tagállamok külföldi forrásainak döntő része, ami részben történelmi tényezőkkel magyarázható, különösen az osztrák bankok erőteljes jelenlétét illetően Kelet-Közép-Európában, és a skandináv bankokét a Balti államokban. Pérez et al. [2004] adatai alapján az új tagállamok bankjai felé leginkább az osztrák, belga és finn bankrendszer van kitéve. Az ő külföldi eszközeiknek több mint fele ebbe a régióba irányul. A holland, francia, német bankok esetében ez az arány a külföldi eszközökön belül kevesebb, mint egyharmad. Mivel a nagy országok nagybankjai nemzetközileg jobban diverzifikáltak, ezért ezt a komparatív hátrányt próbálják ledolgozni a kisebb államok bankjai az új tagállamok felé történő nyitással.

A határokon átnyúló tevékenységet vizsgálva rá kell mutatni arra is, hogy a regionális szereplők és az EU szintű nagybankok nem csak Kelet-Közép-Európában, hanem Latin-Amerikában is egyre intenzívebb tevékenységet kezdtek el folytatni. Kevésbé ismert tény, hogy az EU bankrendszere a kelet-közép-európai és latin-amerikai expanzió előtt is a legfőbb forrása volt a feltörekvő piacok finanszírozásának. Az ECB [1999] adatai szerint a nemzetközi bankhitelek 57%-a EU, 14%-a japán és 12%-a USA bankokból ered, a maradék részt pedig svájci, kanadai és egyéb bankok adják. Az EU bankok részéről ennek oka részben a diverzifikációs igény, de jelezheti a fölös kapacitásokat, a fölös likviditást, a piac telítettségét és a tőke alacsony megtérülését az EU-ban.

**12. Táblázat Az EU, Japán és USA bankok részaránya egyes régiók finanszírozásában, 1998 június, %-ban**

	<b>Ázsia</b>	<b>Kelet-Közép-Európa</b>	<b>Latin-Amerika</b>	<b>Közel-Kelet</b>	<b>Afrika</b>
EU bankok	46	79	56	56	74
Japán bankok	35	3	5	5	3
USA bankok	9	9	22	9	8
Egyéb	9	8	16	28	14

Forrás: ECB [1999]

Megjegyzés: a kerekítések miatt az oszlop-összegek nem adják ki a 100%-ot

Az EU banki integrációját vizsgálva Pérez et al [2004] ökonometriai elemzésének eredményei az mutatják, hogy minél nagyobb egy ország, minél nagyobb a bankszektor szerepe, illetve minél koncentráltabb a hazai bankpiac, annál kisebb a külföldi banki források aránya, vagyis annál kevésbé nyitott az adott ország bankszektora. Az intézményi tényezők közül kiemelendő, hogy a jogbiztonság és a felügyeleti hatóságok függetlensége pozitív hatással van a külföldi banki forrásokra. Az euró hatása szintén pozitív az integrációra, azonban ezek csak időben elnyújtva, fokozatosan jelentkeznek.

Végezetül érdemes összehasonlítani az EU és az erősen integrált piacnak tekinthető USA bankrendszerének strukturális adatait is. A táblázatban szereplő főbb mutatószámok azt jelzik, hogy hasonló tendenciák zajlottak mindkét piacon, továbbá hogy az amerikai piacon több kisebb bank működik, mint az EU-ban, és hogy létszámhatékonyságban jelentős az USA intézmények előnye európai társaikkal szemben.

### 13. Táblázat Az Európai Unió és az Egyesült Államok bankszektorának jellemzői

	<b>Bankok</b>	<b>Bank- fiókok</b>	<b>Alkalmazottak</b>	<b>Millió USD</b>	<b>Millió USD / alkalmazott</b>
	100 000 lakosra			Eszközállomány	
USA					
1998	3,3	-	596	5382	3,3
1994	4,0	-	569	3989	2,7
1990	4,9	-	605	3373	2,2
Euró- övezet					
1998	2,3	55	715	14609	6,8
1994	2,7	56	723	10568	5,0
1990	3,2	56	775	7862	3,7
EU					
1998	1,9	49	706	16841	6,4
1994	2,2	49	710	11923	4,6
1990	2,6	49	757	8914	3,4

Forrás: Gjersem [2003]



### *III.3.2.2. Részpiaci integráció*

A GMU közvetlen hatásaként megindult ugyan a pénzügyi piacok erőteljesebb egységesülése, de még mindig távol van a teljességtől. Az euró övezet pénzügyi struktúrája manapság még mindig sokkal bank-orientáltabb, mint az amerikai, vagy a japán modell, bár magán az euró övezeten belül is nagy a változatosság ezen a téren.<sup>68</sup>

Az európai bankrendszer integráltsága eltérő képet mutat az egyes részpiacokon Danthine et al. [2000] vizsgálatai szerint az euró bevezetése különböző mértékben hatott bankpiac egyes szegmenseire. A változások mindenekelőtt a „wholesale” bankolást, vagyis a nagy ügyfelekkel történő kapcsolatokat érintette, és kialakult egy egységes, integrált európai bankközi pénzpiac is.<sup>69</sup> A pénzpiacon belül a haladás leginkább a bankközi betétek és a származékos termékek körében a leglátványosabb. A bankközi piac nagy likviditása hozzájárult az egységes kamatszint kialakulásában, ami mindenekelőtt az overnight betéti kamatoknál figyelhető meg. A repo piacok és a rövid lejáratú értékpapírok piaca (kincstárjegyek, letéti jegyek stb.) ugyanakkor még egyelőre kevésbé integráltak, de a tendencia itt is egyértelműen az egységesülés irányába hat.

Az integráció szempontjából a vállalati szegmens megítélése nem egységes. Az ECB [2005c] adatai alapján a rövid lejáratú hitelek kamatában nagyobb a szegmentáció, mint a közép és hosszúlejáratú hitelek piacán. Ugyanígy a háztartási hitelezésben a jelzáloghitelek kamataiban kisebb az eltérés, mint a fogyasztási hiteleknél, ami továbbra is nagyon fragmentált.<sup>70</sup> A retail piaci szegmensben még alig érzékelhető az integráció erősödése, és a szabályozási változások, valamint az euró bevezetése elsősorban az egyes tagállamokon belüli nagy univerzális bankcsoportok kialakulását

---

<sup>68</sup> Összességében a 11 euró övezetbe tartozó tagállamban a bankhitelek állománya némileg meghaladja az összesített GDP-t. Összehasonlításképpen az Egyesült Államokban a banki finanszírozás aránya a GDP mintegy 50%-a, miközben a kötvényfinanszírozás közel háromszor akkora részt képvisel. Japán adatai az EU és az USA között helyezkednek el. Részletesen lásd Danthine et al. [2000]

<sup>69</sup> A folyamatot nagyban elősegítette a TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer) nevű fizetési rendszer kiépítése, ami a valós idejű bankközi átutalásokat szolgálja Európában.

<sup>70</sup> A pénzügyi integráció számos mutatószáma megtalálható az Európai Központi Bank honlapján. Lásd ECB [2005c]

indította el, illetve erősítette fel. A retail piacokra jellemző alacsony fokú integráció okai között említhetők a részben még meglévő szabályozási, adózási különbségek, de jelentős mértékben természetes jelenségnek tekinthető a szegmentáció, amennyiben a retail banki szolgáltatásokat „non-tradable”-nak, vagyis a külkereskedelemben részt nem vevőnek tekintjük. A retail szolgáltatások abban az értelemben tekinthetők „non-tradable” javaknak, hogy az egyes bankokhoz fűződő szoros kapcsolatok (relationship banking) a kisvállalatok és a háztartások számára fontos tényezők, és emiatt nem jellemző körükben a bankváltás. Ennek oka lehet például a járulékos szolgáltatások igénybe vétele, melyekhez a kiterjedt fiókhálózaton keresztül tudnak hozzáférni az ügyfelek.

A bankpiac fokozatos egységesülése mellett sokkal hamarabb és látványosabban ment végbe a kötvénypiac integrálódása az euró övezetben. Az euró bevezetése utáni években különösen a vállalati euró-kötvények kibocsátása nőtt meg, meghaladva minden korábbi piaci várakozást. Ennek oka részben a vállalati szektoron belül megfigyelhető átstrukturálódás, a felvásárlási és összeolvadási hullám (M&A), valamint a hitelből történő kivásárlás (leveraged buy-out, LBO), melyek jelentős finanszírozási igénnyel járnak.

Látnunk kell, hogy a GMU az egységes európai pénzügyi piac megteremtésének szükséges, de nem elégséges feltétele. Mindazonáltal az euró bevezetésének tapasztalatai azt mutatják, hogy ez az egységesülés már számos szegmensben megindult. A monetáris politika kikerült a nemzeti keretek közül, és ezáltal egységesebbé váltak a bankok számára hozzáférhető refinanszírozási források. Az egységesülő intézményrendszer közé tartozik az EURIBOR, mint egységes referencia-kamat és az EONIA (Euro Over-Night Index Average) bevezetése. A repopiacok egységesülését azonban még számos technikai akadály hátráltatja, melyek között az országoként eltérő elszámolási rendszerek (settlement systems) és dokumentációs követelmények említhetők.

A bankok komparatív előnye az információgyűjtésben, feldolgozásban és a hitelfelvevők megfigyelésében fokozatosan erodálódott az elmúlt évtizedben. A bankok másik fontos gazdasági szerepe, nevezetesen a likviditás biztosítása is egyre kisebb súlyú, mivel a repo piacok és a rövid lejáratú kereskedelmi papírok

térhódítása az intézményi befektetők számára nyújt megfelelő likviditást, míg a lakosság a különböző pénzügyi alapokon keresztül férhet hozzá a bankbetéthez hasonló likviditású befektetésekhez. Mindez a bankok tradicionális tevékenységének visszaszorulásával jár. Ez a dezintermediációs folyamat a GMU-val tovább erősödik.

A verseny erősödésére még számos lehetőség kínálkozik az európai bankpiacon. Az erősödő verseny felszínre hozza, és nyilvánvalóvá teszi a kapacitásfelesleget, amivel az európai bankpiac küszködik. Az európai bankrendszer hatékonysága még jócskán elmarad az amerikaitól és az átalakulás jelentős része még hátravan. Mindez megnehezíti előrejelzésünket is a magyar bankszektorra vonatkozóan, mivel 3-5 év távlatában olyan átrendeződés mehet végbe az európai piacon, amihez való igazodás komoly mértékben befolyásolhatja a magyar piacon jelen lévő külföldi tulajdonú intézményeket is.

Érdemes még megemlíteni, hogy a GMU az egyes tagállamokban működő külföldi bankfiókok tevékenységét is alapvetően befolyásolta. Spanyolországban például 1997 végén még 53 bankfiók működött, azonban 2 évvel később a szám 12-vel csökkent, és a többiek tevékenysége is visszaesett. Ennek az az oka, hogy a bankfiókok többnyire a bankközi piacon tevékenykedtek, és az euró bevezetésével az anyabankok a saját központjukba koncentrálták a treasury tevékenységet, és ezzel a fiókok mozgástere is beszűkült.<sup>71</sup>

Mindezek után vizsgáljuk meg, hogy miként vélekednek a bankok a jövőbeli fejlődési irányokról és piaci lehetőségeikről.

### **III.4. A bankok várakozásai a jövőre nézve**

Dolgozatom szempontjából kiemelt jelentősége van annak, hogy az ECB [2006a, 2006b] felmérése szerint a bankok úgy vélik, hogy a következő 5-10 évben a bankszektor fejlődését leginkább befolyásoló tényező a szabályozás változása lesz. Emellett véleményük szerint kulcsszerepet tölt be a verseny és a kockázatkezelés

---

<sup>71</sup> Az adatok forrása: Banco de Espana [1999]

fejlődése is. A szabályozás kiemelt szerepét az új bázeli tőkekövetelmények implementálása, valamint a Pénzügyi Szolgáltatások Akciótervének (FSAP) megvalósítása jelenti, továbbá várható a bankokra vonatkozó vállalatirányítási (corporate governance) elvek változása is.

Ami a versenyt illeti, az utóbbi években a nemzeti bankszektorok egyre koncentráltabbá váltak. A korábbi fejezetben bemutattam, hogy miként változott az egyes országok belső bankpiacán a szereplők száma, azonban érdemes kiemelni azt is, hogy EU szinten is emelkedett a piaci koncentráció. A következő években további M&A tevékenységet várnak a bankok, de egyre inkább európai szinten és nem nemzeti határokon belül.

A harmadik elem a technológiai fejlődés és az innováció, ami az elmúlt években nagyfokú előrelépést hozott a kockázatkezelésben, és várható, hogy ez a tendencia folytatódni fog. A technológia fejlődés eredményeként egyre pontosabban lehet mérni a várható veszteséget, az ügyfelek hitelképességét, ami így nagyobb jövedelmezőség elérését teszi lehetővé a bankok számára. A bankok véleményének összesített eredményeit az alábbi táblázat mutatja.

**14. Táblázat Az EU bankok véleménye a bankrendszer környezetében várható jelentősebb változásokról a következő 5 évben (a válaszoló bankok százalékában)**

	Euro-övezet			Nem-euro övezet		
	A minta százalékában	Nagyon fontos	Közepesen / valamelyest fontos	A minta százalékában	Nagyon fontos	Közepesen / valamelyest fontos
<b>Külső környezet változásai</b>						
Szabályozás	86	60	32	70	59	41
Gazdasági növekedés	60	38	62	32	50	50
Technológiai fejlődés	40	12	88	45	10	90
Keresleti tényező/ háztartások finanszírozása	58	12	88	41	26	74
EMU	12	40	60	52	10	90
<b>Változások a bank-szektorban</b>						
Verseny	77	33	67	96	43	57
Konzolidáció	72	68	32	59	42	58
Koncentráció	47	45	55	39	55	45
Kiszervezés (outsourcing)	49	0	100	29	6	94
Új piaci szereplők	26	0	100	30	29	71
<b>Változások egyedi intézményi szinten</b>						
Kockázatkezelés változása	79	65	35	75	67	23
Üzleti modell	51	27	73	45	24	76
Elosztási modell	53	30	70	43	17	83
Bevételek	33	21	79	43	29	71

Forrás: ECB [2006b]

Megjegyzések: A felmérést 2005 február-március között végezte a BSC az EU bankok körében. A táblázat azt mutatja, hogy az egyes tényezőket a bankok hány százaléka választotta saját fontossági listája első 3 helyére, valamint a válaszok megoszlását mutatja a lista első helye (nagyon fontos) és a második-harmadik helye (közepesen + valamelyest fontos) között. Válaszadók: összesen 99 bank, ebből 43 euró-övezetből, 56 azon kívül.

Érdeemes a várható szektorszintű változásokat részletesebben is megvizsgálni. Az alábbi táblázatból látható, hogy az euró-övezeti bankok – a verseny, az M&A tevékenység és a nemzetköziesedés kivételével – kevésbé várnak jelentős hatásokat a strukturális változásoktól, mint az euró-övezeten kívüli bankok, akik a

nemzetköziesedést és az M&A tevékenységet alacsonyabbra értékelték, mivel ez a folyamata már jóval előbbre tart ezekben az országokban.

**15. Táblázat Az EU bankok véleménye a bankszektorban várható jelentősebb változásokról a következő 5 évben (a válaszoló bankok százalékában)**

	Euro-övezet			Nem-euro övezet		
	Nagyon fontos	Fontos	Kevésbé fontos	Nagyon fontos	Fontos	Kevésbé fontos
Verseny	16	7	16	30	23	14
M&A	0	23	19	2	14	48
Belső/külső nemzetköziesedés	14	7	23	2	14	48
Bankok és fiókok számának változása	5	9	28	14	11	36
Forrásszerzés változásai	0	14	35	0	29	36
Üzletági változások	2	7	33	11	9	41
Tevékenységek diverzifikációja	0	7	33	7	7	45
Konglomeráció és együttműködés	7	5	28	0	4	59
„Relationship” vs. tranzakció-alapú bankolás	0	9	28	2	13	46
Kockázati transzfer	0	14	28	0	7	54

Forrás: ECB [2006b]

Megjegyzések: A felmérést 2005 február-március között végezte a BSC az EU bankok körében. Lásd továbbá előző táblázathoz tett megjegyzést.

Az ECB [2006b] felméréséből kitűnik, hogy a verseny erősödését elsősorban a retail szegmensben várják a bankok. Ezek az eredmények összhangban vannak ECB [1999] felmérésével, bár az egyes tényezők relatív súlya némileg módosult a korábbi felméréshez képest. Mivel a hazai piacon kiaknázható előnyök kezdik elérni a határokat, ezért egyre inkább kifelé fordulnak a bankok. Az ECB [2006b] felmérésében megkérdezték a bankokat, hogy a külföldi jelenlét erősödésre várnak-e a hazai piacon (válaszok a táblázat B. paneljában), illetve, hogy szerintük a hazai bankok mennek-e külföldre. A válaszadók többségében azt várják, hogy mindkét folyamat jellemző lesz a következő évtizedben.

## 16. Táblázat M&A tevékenység az EU bankszektorában

A. M&A tevékenység az EU bankszektorában						
	1990-1994		1995-1999		2000-2004 (2005)	
	Szám	Érték	Szám	érték	Szám	érték
Hazai	553	27	543	163	377 (36)	175 (19)
Határon átnyúló	130	5	172	18	160 (20)	65 (3)
Befelé irányuló	31	2	42	2	45 (1)	5 (n.a.)
Kifelé irányuló	64	2	124	31	126 (23)	49 (6)
B. Várható nemzetköziesedés a következő 5 évben						
	EU tagállamokba /-ből			Harmadik országból		
	Összes bank	EU15	NMS	Összes bank	EU15	NMS
Befelé	65 (66%)	29 (53%)	36 (82%)	20 (20%)	12 (22%)	8 (18%)
Kifelé	48 (48%)	33 (60%)	15 (34%)	60 (61%)	34 (62%)	26 (59%)

Forrás: ECB és Thomson Financial SCD

Megjegyzés: „A” panel: Az értékek milliárd euróban vannak kifejezve, csak a már megvalósult üzleteket számítva. A 2005 évi ügyletek zárójelben szerepelnek. „B” panel: A befelé irányuló nemzetköziesedés a nem rezidens (EU, vagy harmadik országbeli) bank részéről a felmérésben részt vevő bank országába irányuló M&A tevékenységet jelöli. A kifelé irányuló nemzetköziesedés ezzel ellentétes irányú M&A tevékenységet jelöl az EU-ba vagy harmadik országba. Az NMS a 10 új EU tagállamot jelöli.

Összességében az mondható, hogy az európai bankpiacon az utóbbi évtizedekben lezajlott integrációs folyamatok, valamint a következő években várható tendenciák mind jelentős mértékben függenek a pénzügyi szabályozás alakulásától. Az európai integráció célja a nagyobb homogenitás elérése a bankszektorban, többek között a pénzügyi szabályozás harmonizálásán, az egységes monetáris politikán és az egységes pénzen keresztül. Az integrációban megfigyelhető kedvező folyamatok ellenére az európai bankrendszer még mindig meglehetősen szegmentált, és az egyes országokon belül nagyobb az integráció mértéke, mint az euró-övezetben.<sup>72</sup> A határon átnyúló tevékenységek erősödése azonban hozzájárulhat az egységesüléshez.

<sup>72</sup> Lásd például Affinito – Farabullini [2006] tanulmányát a kamatkülönbözetekre nézve. A banki termékek árában megfigyelhető jelentős eltérések oka többek között a termékek különbözősége. A termékek egységesülésével azonban az árak egységesülése is várható. Ahol az ügyfelek piaci ereje nagyobb (vállalat vs. háztartás, nagy vs. kis cégek stb.) ott nagyobb a harmonizáció a kamatokban.

A pénzügyi integráció a pénzügyi rendszer fejlődése szempontjából azért is kulcsfontosságú, mivel növeli az inflációmentes gazdasági növekedési potenciált.<sup>73</sup> A mélyebb és likvidebb pénzügyi piacok hozzájárulnak a mérrethatékonyági előnyök kihasználásához és növelik a befektetések számára rendelkezésre álló források kínálatát. Az integráció erősíti a versenyt, a piacok és a pénzügyi közvetítők bővülését, ami a további pénzügyi fejlődés alapjait teremti meg. A pénzügyi fejlődés csökkenti a közvetítés költségeit és hozzájárul a még hatékonyabb tőkeallokációhoz, ami viszont erősíti a gazdasági növekedést.<sup>74</sup> Mindezek a magyar pénzügyi szektor integrációja és a gazdaság fejlődési lehetőségei szempontjából is kiemelt fontosságú tényezők.

---

<sup>73</sup> A pénzügyi integráció monetáris politikai vonatkozásainak tárgyalását részletesen lásd Trichet [2006b, 2006b]

<sup>74</sup> Trichet [2006b] szerint a pénzügyi integráció 1%-kal növeli a GDP-t tíz év alatt, ami 100 milliárd eurónak felel meg. A nem teljes körű integráció tehát elveszített gazdasági növekedést jelent. Részben ez az oka az USA-val szembeni európai lemaradásnak, mivel az USA pénzügyi rendszere tekinthető a leginkább integráltnak.



## **IV. fejezet**

# **IV. BANKI INTEGRÁCIÓ A KELET-KÖZÉP-EURÓPAI ORSZÁGOKBAN**

A magyar bankszektor fejlődése szempontjából különös jelentősége van a kelet-közép-európai régióban zajló folyamatoknak. Ennek oka egyrészt az, hogy ezen országok versenytársként jelennek meg a világpiacon, így a pénzügyi szektoruk és gazdaságuk fejlődése a magyar piaci szereplők gazdasági lehetőségeire és versenypozíciójára is erőteljes hatást gyakorol. Másrészt a régió bankszektoraiban több olyan közös jellemzővel bírnak, melyek feltárása és elemzése dolgozatunk szempontjából kiemelt fontosságú, mivel a következő években ezek a jellemvonások fogják meghatározni az egyes országok bankpiacának fejlődési irányát. Ebben a fejezetben mindenképp a külföldi tulajdon dominanciájából eredő hatások áttekintésére és a régió országokban megfigyelhető közös hitelezési tendenciák elemzésére vállalkozom.

### **IV.1. A piaci liberalizáció és az EU jogharmonizáció következményei**

A modern szabályozási környezet megalkotása és az EU jogharmonizáció megteremtette a lehetőséget a KKE országok bankszektoraiban erőteljes fejlődésnek és integrációjának. A folyamatban kulcsszerepet töltött be a külföldi szereplők piacra lépésének liberalizálása és az állami tulajdonú bankok értékesítése tőkeerős külföldi befektetők számára. A privatizációs hullám első, 90-es évek közepén kezdődő szakasza gyakorlatilag minden új kelet-közép-európai tagállamban lezajlott a 2004 évi EU csatlakozásig, és a folyamat a végéhez közeledik a 2007-ben csatlakozó Romániában és Bulgáriában is. Mindezek következtében ezen országok bankszektora ma már jóval erősebben integrált az EU belső piacába, mint sok régebbi tagországé.

Az EU-konform szabályozási környezet megalkotása és a piacnyitással együtt járó privatizáció számos előnnyel járt a bankszektorok fejlődése szempontjából. Ezek

közül is kiemelendő a bankok tőkehelyzetének megerősödése, új termékek megjelenése, a banki szolgáltatások minőségi fejlődése, a vezetési módszerek és a bankszervezet átalakulása, az információ-technológiai és kockázatkezelési rendszerek fejlődése, a verseny erősödése és a pénzügyi közvetítés mélyülése. Mindezen folyamatok mellett azonban veszélyei is lehetnek a jelentős külföldi tulajdonnak, melyeket az előnyökkel együtt érdemes áttekintenünk, mivel a külföldi piaci szereplők dominanciája alapvetően befolyásolhatja a KKE országok pénzügyi szektorának és reálgazdaságának fejlődési lehetőségeit. A külföldi tulajdonú bankok nagyobb hatékonysága és jobb kockázatkezelése ellenére kihívást jelent például a döntéshozatal „elvándorlása”, valamint a nemzetközi tevékenységre épített szervezeti struktúra és a tagállami felügyeleti struktúrák összhangjának hiánya. Rá kell azonban mutatnunk arra is, hogy a külföldi banki jelenlét erősödése nem csak a KKE országokra jellemző jelenség, így az ezzel kapcsolatos problémák és kihívások, valamint az előnyök, és hátrányok értékeléséhez fontos adalék lehet több fejlődő ország tapasztalata

## **IV.2. A külföldi tőke szerepe a KKE országok bankszektorában**

### **IV.2.1. A külföldi terjeszkedés okai és jellemzői**

Az elmúlt 10 évben általános jelenséggé vált a feltörekvő piacokon, hogy a korábban zárt nemzeti piacok megnyitásával párhuzamosan növekedésnek indult a külföldi tulajdon részaránya az egyes országok bankrendszeiben. A CGFS [2004] és Domanski [2005] adatai szerint a pénzügyi szektorba érkező közvetlen tőkebefektetések (foreign direct investment, FDI) a feltörekvő piacokon (Latin-Amerika, Ázsia, Kelet-Európa) 1991-1995 közötti 2,5 milliárd USD-ről, 1996-2000 között 51,5 milliárd USD-re nőtt, míg 2001-2005 között már elérte a 67,5 milliárd USD-t. Az egész periódust vizsgálva a befektetések legnagyobb része, 58%-a Latin-Amerikába vándorolt, Ázsia részesedése 36%, míg Kelet-Európába mindössze a befektetések 17% áramlott 1991-2005 között.

Fontos párhuzamot jelent a KKE országokkal Latin-Amerika, ahol a befektetések szintén a pénzügyi kríziseket követték a 90-es évek végén, amikor az egyes országok újjáalakították a bankrendszerüket. A latin-amerikai kormányok ugyancsak liberalizációval válaszoltak a krízisekre, annak érdekében, hogy tőkét vonzzanak a pénzügyi szektorukba, azonban a 2002 évi argentin pénzügyi válság megakasztotta ezt a folyamatot. A KKE országok szintén a 90-es évek elejének-közepének pénzügyi válságai után, az évtized második felének privatizációs hullámában vonzották a külföldi tőkét, azonban az utóbbi években az érdeklődés már egyre inkább Horvátország, Bulgária, Románia felé fordult, melyek hamarosan EU taggá válnak.

Ezekkel a folyamatokkal szemben Ázsiában kisebb méretű volt a külföldiek behatolása, és a bankok feltőkésítését sok esetben hazai befektetők végezték el, de az utóbbi pár évben ezekben az országokban is felgyorsultak az események, és megnőtt a határon átnyúló M&A tevékenység. Ezen folyamatok eredményeként mindhárom régióban számottevően megnőtt a külföldi tulajdonú bankok piaci részaránya.

**17. Táblázat A külföldi tulajdonú bankok aránya a bankrendszer mérlegfőösszegén belül**

	1990	2004	A GDP %-ban	Milliárd USD
<b>KKE</b>				
Bulgária	0	80	49	13
Csehország	10	96	92	99
Észtország	-	97	89	11
Magyarország	10	83	67	68
Lengyelország	3	68	43	105
<b>Ázsia</b>				
Kína	0	2	4	71
Hong Kong	89	72	344	570
India	5	8	6	36
Korea	4	8	10	65
Malajzia	-	18	27	32
Szingapúr	89	76	148	159
Thaiföld	5	18	20	32
<b>Latin-Amerika</b>				
Argentína	10	48	20	31
Brazília	6	27	18	107
Chile	19	42	37	35
Mexikó	2	82	51	342
Peru	4	46	14	11
Venezuela	1	34	9	9

Forrás: Domanski [2005]

A táblázat is jól mutatja, hogy a KKE országokban és Latin-Amerikában számottevően magasabb a külföldi tulajdon aránya, mint Ázsiában, a speciális helyzetű Hong-Kong és Szingapúr kivételével.

A külföldi működő tőke beáramlásának számos oka van, melyek közül dolgozatunk szempontjából kiemelendő a szabályozási változások hatása. A globalizáció és a liberalizáció ugyanis egyre inkább az anyaországihoz hasonló jogi és gazdasági körülményeket teremtett a bankok számára a feltörekvő piacokon. Ezen túlmenően a külföldi bankok szolgáltatásainak célközönsége is változott: korábban főként a nemzetközi nagyvállalati ügyfelek után mentek a bankok, most már azonban egyre inkább a helyi piaci lehetőségek kiaknázása a cél.

A KKE országokban a piacok megnyitása volt az egyetlen módja a hatékony bankrendszer kialakításának. A tőkehiány, a tudáshiány, az alacsony minőségű

szolgáltatások és a technológiai elmaradás szükségessé tették a bankrendszer modernizációját. Mérő-Valentinyi [2003] értékelése szerint kezdetben az ún. defenzív expanzió volt megfigyelhető ebben a régióban, amikor az otthoni ügyfeleket követték külföldre a bankok, majd ezután jöttek a hitelképes nagy ügyfelek, végül pedig a retail piaci terjeszkedés. Bár, mint említettük, a szabályozási környezet teljes mértékben EU konformmá vált, kiszámíthatóbb környezetet teremtve a bankoknak, ennek ellenére nem jellemző a külföldi fiókok jelenléte ezeken a piacokon.

A feltörekvő piacokon megjelenő külföldi befektetők Domanski [2005] alapján három csoportba sorolhatók:

1. Globálisan aktív bankok. Ezek az intézmények a befektetések kb. egyharmadát adták 1991-2005 között, és különösen Latin-Amerikában – és újabban Ázsiában – aktívak.
2. Regionális fókuszú bankok. Ezek a bankok elsősorban Kelet-Európában aktívak. Céljuk a méretgazdaságossági előnyök kihasználása, és emellett a hazai piaci lehetőségek szükségessége ösztönzi őket a terjeszkedésre. Latin-Amerikában a spanyol bankok terjeszkednek, míg Ázsiában hong-kongi és szingapúri bankok tevékenysége számottevő.
3. Nem-banki befektetők, befektetési alapok. Ebben a csoportban nagy a változatosság és a kategória számos intézménytípust foglal magába. Ázsiában például a pénzügyi válság után sok nem-banki befektető szállt be a bankszektorba, elsősorban hosszabb távú befektetési, restrukturálási céllal.

Az említett három régióban fontos hasonlóság, hogy mindenütt domináns a leányvállalaton keresztüli külföldi jelenlét, ami elsősorban a helyi bankok felvásárlásával alakult ki. A KKE országokban a teljes külföldi tulajdonon belül 95% a leányvállalatok és 5% a fiókok eszközeinek aránya.<sup>75</sup> A privatizáción keresztüli piaci belépésnek a leányvállalati jelenlét a természetes formája, azonban ezeket az intézményeket – és különösen a „back office” szolgáltatásokat, valamint a hitelezési, a kockázatkezelési, és a stratégiai döntéseket – erőteljesen integrálják a külföldi

---

<sup>75</sup> Az adatok forrása: Domanski [2005]

tulajdonosok a bankcsoportba. Mindezekon túlmenően a külföldi bankok márkanévet, logo-t és reputációt is adnak a leányvállalatoknak, ami szintén fontos tényező egy modern gazdaságban a piaci sikerek szempontjából.

#### **IV.2.2. A külföldi tulajdon hatása a bankok teljesítményére**

A külföldi bankok térnyerésével és ezek hatásaival több elemzés foglalkozott az elmúlt években.<sup>76</sup> Ezen elemzések alapján az látszik, hogy a külföldi tulajdonú intézmények általában jobb teljesítményt nyújtanak, mint a hazai bankok, továbbá sok esetben eltérő e két csoport tevékenységi köre is. Közös jellemzőjük a külföldi bankoknak az új termékek bevezetése, a jobb portfólióminőség, és a „wholesale” piaci orientáció. Mivel a külföldi bankok általában nagybankok, melyek portfóliójában alacsonyabb a retail szektor aránya, így külföldi terjeszkedésük során is gyakran ezt az üzletpolitikát követik. Megfigyelhető továbbá, hogy a külföldi tulajdonú intézmények piacra lépését követően erősödik a verseny a fogadó ország piacán, és javul a bankok hatékonysága. Kimutatható továbbá az is, hogy a külföldi bankok profitabilitása függ a piacra lépés módjától és idejétől.

A külföldi tulajdonú bankok az átlagnál nyereségesebbek, és különösen igaz ez a zöldmezős alapítású intézményekre.<sup>77</sup> A KKE országokban működő leánybankok profitabilitása magasabb, mint az anyabankoké, ami megmagyarázza a piacra lépés okát. Kimutatható továbbá, hogy a külföldi bankok nyereségességét kevésbé befolyásolják a fogadó ország makrogazdasági körülményeinek változásai. Ugyanakkor a zöldmezős alapítású bankok érzékenyebbek az anyabank pénzügyi helyzetének változásaira, mint a felvásárolt bankok.

A belépési korlátok eltörlése a hitelpiacokon szignifikáns mértékben növeli az ügyfelek jólétét a hitelkamatok csökkenésén keresztül.<sup>78</sup> A külföldiek belépése tehát újraosztja a jövedelmet a belföldi bankoktól az ügyfelek felé. Ennek az az oka, hogy

---

<sup>76</sup> A témához kapcsolódó részletes irodalmi áttekintést lásd Mérő-Valentinyi [2003]. A magyar piaci fejlemények elemzését lásd Majnoni et al [2003]

<sup>77</sup> Lásd erről részletesen Havrylchuk – Jurzyk [2006] tanulmányát, melyben 10 KKE ország 265 bankjának 1995-2003 közötti adatait feldolgozva jutottak a fenti következtetésre.

<sup>78</sup> A kérdéskör részletes elemzését lásd például Sengupta [2006]

a piacra belépő külföldi bank akkor tudja „elhalászni” az ügyfeleket a többi intézménytől, ha költségelőnye van (pl. alacsonyabb forrásköltséggel rendelkezik), és ezáltal a hazai bankokat is a költséghatékonyság javítására szorítja az új piaci belépő.

A feltörekvő piacokkal kapcsolatban gyakran említett jelenség, hogy a külföldiek piacra lépésével fennáll a veszélye annak, hogy a külföldiek elszívják a jó ügyfeleket, és a hazai bankok portfóliójában csak a rossz adósok maradnak. Továbbá a külföldiek inkább csak a nagy ügyfeleknek hiteleznek, míg a kisebb ügyfelek – különösen a kisvállalatok és háztartások – a hazai bankoknak jutnak. Ezt a jelenséget több tanulmány szerint nemzetközi tapasztalatok is alátámasztják, az USA-ban és a fejlődő országokban egyaránt.<sup>79</sup> Egyes tanulmányok szerint azonban a KKV szektorra is pozitívan hat a külföldi bankok térnyerése, bár az tény, hogy a nagyvállalatok számára még inkább kedvező ez a folyamat. Ezen tanulmányok azonban nem térnek ki arra, hogy a pozitív KKV hatások annak következményei-e, hogy a külföldiek nyújtanak több hitelt a KKV szektornak, vagy hogy a hazai bankok kénytelenek erre fordulni, és ezáltal nő a hitelkínálat ebben a piaci szegmensben is.

A KKV hitelekkel kapcsolatban meg kell említeni, hogy ezek információ-intenzív termékek, ezért a külföldieknek eleve nehéz megszerezni ezeket az ügyfeleket. Ezen a piacon tehát különösen erőteljesen jelentkeznek az elméleti irodalomban széles körűen tárgyalt információs aszimmetriából eredő problémák. Ebből a szempontból fontos a hitelezői jogok megfelelő védelme, mert minél erősebb ez a védelem, annál inkább tudja fedezetekkel biztosítani magát a bank és így az információs hátránya is csökken. Sengupta [2006] kimutatja például, hogy az erős hitelezővédelmi szabályozással rendelkező országokban magasabb a külföldi bankok aránya, míg a feltörekvő piacokon erősebb a torzítás a KKV szektorral szemben, mert itt gyengébb a hitelezők védelme. Mindez azzal a következménnyel jár, hogy a fedezettel rendelkező ügyfelek átmennek a külföldi bankba, míg a többiek maradnak a hazaiaknál. Mivel a feltörekvő piacokon erőteljesebbek az információs problémák, és az ügyfelek kevesebb fedezetet tudnak felajánlani, ezért erőteljesebb a KKV torzítás is.

---

<sup>79</sup> A hivatkozott tanulmányok részletes bemutatását lásd Sengupta [2006] cikkében.

Az említett általános jellemzőkön túlmenően érdekes kérdés, hogy azonosan viselkednek-e a külföldi tulajdonú bankok a fejlődő és a fejlett piacokon. Claessens et al. [2001] 80 ország keresztmetszeti adatait vizsgálva megállapítják, hogy a hazai bankokhoz képest jobban teljesítenek a külföldi bankok a fejlődő országokban, de ez az összefüggés már nem igaz a fejlett piacokon. Ennek oka többek között az, hogy más a piaci lépési motiváció a fejlettebb és a fejlődő országokban. Kimutatták továbbá, hogy a piaci verseny erősségét befolyásolja a külföldi bankok száma, de a piaci részesedése nem. Claeys – Hainz [2006] szintén rámutatnak, hogy az empirikus tapasztalatok alapján a külföldi bankok nyereségesebbek a fejlődő országokban, mint a hazai bankok, ugyanakkor a fejlett országokban éppen ellentétes a viszony. A szerzők 10 KKE ország 1995-2003 közötti adatait vizsgálva a külföldi tulajdon következményeit illetően az alábbi két hatást emelik ki:

1. Versenyhatás (competititon effect): A külföldiek piacra lépése erősíti a versenyt, és ez a hatás erőteljesebb, ha a külföldi belépő bank zöldmezős alapítású. Ez különösen az új ügyfelek megnyerésének kényszere miatt van így. De kimutatható, hogy a felvásárolt bankok estén is csökken a kamatláb a verseny erősödése miatt.
2. Portfólióösszetétel-hatás (portfolio composition effect): Az előzővel ellentétes hatás, mely abból ered, hogy a hazai banknak információs előnye van a már meglévő ügyfelekről. Így a külföldi bank az információs hátránya miatt magasabb kamatot számol fel ezeknek, és emiatt a külföldi zöldmezős bankok új piaci szegmensekre specializálódhatnak, ahol új ügyfeleket szerezhetnek, és piaci erővel rendelkeznek.

#### **IV.2.3. A külföldi tulajdon hatása a hitelezési ciklusra**

A bankrendszer és a reálgazdaság kapcsolatát vizsgálva fontos kérdés a külföldi tulajdonú bankok ciklusbeli viselkedése. Erre vonatkozóan nincsenek egyértelmű eredmények a szakirodalomban, bár általában kimutatható, hogy a leányvállalatok esetén kevésbé érzékeny a hitelezés a gazdasági ciklusokra, – vagyis kisebb a prociklikusság mértéke –, mint határon átnyúló hitelezésénél.



A külföldi tulajdonú bankok gazdasági ciklusokra és bankválságokra való reagálását vizsgálva Haas – Lelyveld [2006] eredményei azt mutatják, hogy krízishelyzetekben a hazai bankok szűkítették a hitelkínálatukat, míg a „zöldmezős”, vagyis nem bankvásárlással, hanem új bank alapításával piacra lépett külföldi bankok nem csökkentették a kínálatukat.<sup>80</sup> A szerzők rámutatnak arra is, hogy a külföldi tulajdonú bankok számára hitelezési döntéseiknél számít az anyaországi gazdasági helyzet. A zöldmezős bankoknál szignifikáns negatív kapcsolat mutatható ki az anyaország gazdasági növekedése és a fogadó országban nyújtott hitelek között. Ez az összefüggés a felvásárolt bankok esetén már nem áll fenn.<sup>81</sup> A zöldmezős bankok hitelezési tevékenységét tehát befolyásolja az anyabank pénzügyi helyzete, míg a felvásároltaknál ez a kapcsolat gyengébb.

A külföldi tulajdonú bankok stabilizáló szerepe mellett számos érv hozható fel. Egyrészt a nemzetközi tevékenységet folytató anyavállalat a magas fokú diverzifikáció miatt kevésbé érzékeny egy-egy részpiac, vagy ország problémáira. Másrészt a leánybank krízishelyzetében végső hitelnyújtó funkciót is betölt az anyabank, így stabilizálva a leányintézmény pénzügyi pozícióját. Harmadrészt megemlíthető, hogy a belső tőke menedzsment, valamint a központi likviditáskezelés szintén simítja a hitelkínálatot, és ezáltal kevésbé lesz érzékeny a leányvállalat a fogadó ország sokkjaira.

Ezzel ellentétes érvként említhető, hogy a gazdasági és a hitelezési ciklusok együttmozgását, vagyis a prociklikusságot fokozhatja, hogy az anyabank oda allokalja a tőkét, ahol jobb kockázat/hozam kombinációt ér el. Ha a fogadó ország gazdasági problémákkal néz szembe, akkor az anyacég más országokba, régiókba csoportosíthatja át a tőkét, míg a fogadó ország hazai bankjainak nincs meg ez az országok közötti tőkeallokációs lehetőségük. Problémát jelenthet továbbá, hogy olyan esetben, amikor alultőkésített az anyavállalat, akkor az anyabank hazai piaci fejleményei kedvezőtlenül hatnak a leánybank pénzügyi helyzetére is. Ugyanakkor ezzel ellentétes hatású lehet, hogy ha az anyabank hazai piacán szűkülnek a hitelezési

---

<sup>80</sup> Haas – Lelyveld [2006] 10 KKE ország (8 új EU tagállam + Horvátország, Románia) 250 bankjának 1993-2000 közötti adatait elemezve jutott a fenti megállapításra.

<sup>81</sup> Erre jó példát ad erre a német tulajdonú bankok viselkedése Magyarországon, ugyanis az ezredforduló utáni években a német bankrendszer problémái ellenére a magyar leányvállalatok továbbra is aktív szereplői maradtak a piacnak.

lehetőségek, akkor inkább külföldön terjeszkedik tovább. Ez a forгатókönyv akkor valószínű, ha jól tőkésített az anyabank, és megfelelő források állnak rendelkezésre a külföldi expanzióhoz, így ebből a helyzetből a fogadó ország profitálhat.

Összességében tehát a külföldiek szerepe inkább stabilizáló a hitelkínálatra nézve, különösen, ha az anyabank jól tőkésített és a fogadó ország hosszabb távon is megfelelő kockázat/hozam kombináció tud kínálni, így az átmeneti problémákat jobban tudják kezelni a jól diverzifikált tevékenységet folytató, külföldi tulajdonban lévő bankok. Ebből a szempontból a tulajdonosi struktúra diverzifikációja is stabilizáló hatású. Ugyanakkor mindezekre Latin-Amerikában és más régiókban is akad ellenpélda.<sup>82</sup> Ezek azonban inkább csak kivételt jelentenek, és a szakirodalomban több példa van arra, hogy a hazai lehetőségek szűkülésével külföldre mennek hitelezni a bankok.

Fontos még megemlítenünk, hogy a felvásárolt bankok viszonylag függetlenebbek az anyaintézményektől, mint a zöldmezős alapításúak. A privatizált, vagy más módon felvásárolt bankok menedzsmentjét sok esetben a helyén hagyták az új tulajdonosok, továbbá a kockázatkezelés és likviditáskezelés is csak fokozatosan integrálódik az anyaintézményekbe. A külföldi tulajdonból eredő hatások erőssége és iránya tehát függ a piacra lépés módjától is.

### **IV.3. A KKE országok bankrendszerének fejlődési lehetőségei**

A közép-kelet-európai országok gazdasági ereje és a bankszektor fejlettsége közötti kapcsolatot vizsgálva több tanulmány is arra a következtetésre jutott, hogy mind Lengyelországban, mind Cseh- és Magyarországon jelentős növekedési potenciállal rendelkezik a bankszektor.<sup>83</sup> Ezt támasztja alá a viszonylag alacsony mérlegfőösszeg/GDP arány, ami az európai államokban legalább két-, háromszorosa a magyar értéknek. Statisztikailag egyértelmű pozitív összefüggés mutatható ki az egy főre eső GDP és mérlegfőösszeg/GDP arány között, vagyis a gazdaság

---

<sup>82</sup> Japánban például megfigyelhető volt, hogy a 90-es évek elejének banki problémái hatására a japán bankok csökkentették amerikai aktivitásukat. Részletesen lásd Peek – Rosengreen [1997]

<sup>83</sup> Lásd például PWC [2000], Jaffe-Levonian [2000], Brzoza-Brzezina [2005], Coricelli et al [2006], Kiss et al [2006]

növekedésével nemcsak hogy lépést tart a bankrendszer növekedése, hanem tendenciaszerűen meg is haladja azt.

A 90-es évekre vonatkozó európai adatokból az is látszik, hogy változatlan GDP mellett is nőtt a bankszektor mérete, különösen ami a magas GDP-jű európai országokat illeti. Ennek oka részben a szektor folyamatos liberalizációja, a működési környezet megváltozása a 90-es években. A növekedés azonban nem egyenlő valószínűséggel érinti az egyes ügyfélszegmenseket. Megfigyelhető, hogy minél nagyobb egy ország GDP-je, annál nagyobb a banki eszközökön belül a retail szegmens részaránya. Mindez azt is jelenti, hogy a felzárkózó közép-európai országok, így Magyarország esetében is a statisztikai összefüggések a retail szektor további dinamikus bővülését vetítik előre. Ha az átlagos kamatlábakat és a bankrendszer gazdasági szerepét vizsgáljuk, akkor az adatok azt mutatják, hogy minél alacsonyabbak voltak egy országban a kamatlábak az elmúlt évtizedekben, annál nagyobb a bankszektor relatív mérete a GDP-hez viszonyítva. Így tehát az EU, majd később a GMU csatlakozással megvalósuló alacsony inflációs környezet várhatóan a magyar bankrendszer növekedésére is pozitív hatással lesz.

Az OECD országokat vizsgálva Jaffe-Levonian [2000] kimutatták, hogy a bankszektor eszközállományának nagysága a GDP-n kívül pozitív korrelációban van a külföldi tartozások arányával (a bankok mérlegén belül) és a megtakarítási rátával is. Nem hat rá azonban szignifikáns mértékben a népesség, és a terület nagysága. Számításaik szerint 10%-os GDP növekedés ennél valamivel nagyobb mérlegfőösszeg növekedést indukál (10.3%), és 10%-nál valamivel kisebb növekedéssel jár a bankok, a fiókok és az alkalmazottak számában. (8%, 6% és 5%) Ez azt jelenti, hogy a nagyobb gazdaságokban a bankok relatív mérete is nagyobb.<sup>84</sup>

A fenti egyszerű statisztikai összefüggéseket Magyarországra vetítve azt találjuk, hogy a magyar gazdaság fejlettségét tekintve a bankrendszer mérete a jelenleginek

---

<sup>84</sup> További érdekes eredmény, hogy a népesség nagysága befolyásolja a fiókok és az alkalmazottak számát, méghozzá úgy, hogy 10%-os népességnövekedés 3, illetve 4%-kal növeli a fiókok és az alkalmazottak számát. A ország területének nagysága azonban nem befolyásolja a bankrendszer méretét, struktúráját. A megtakarítási ráta 1%pontos növekedése 7%-kal növeli a bankrendszer mérlegfőösszegét és 3%-kal az alkalmazottak számát. A külföldi betétek arányának 1%pontos növekedése pedig a mérlegfőösszegben 2,7%-os növekedést okoz.

akár két és félszerese is lehetne. A magasabb összesített mérlegfőösszeg 62 bank között oszlana meg, szemben a 40 körüli jelenlegi értékkel, vagyis a 150%-os méretnövekedéshez megközelítőleg 50%-os bankszám növekedés tartozik. Mindez azt is mutatja, hogy a jelenlegi mérlegfőösszeg-szinten a bankok száma túl soknak tekinthető, és így a bankok átlagos mérete is az optimális szint alatt van. Az OECD államokban legalább tízszeres a bankok átlagos mérete a közép-európai országokéhoz képest.

Az egyszerűbb statisztikai összefüggések vizsgálatán túlmenően számos komolyabb, ökonometriai technikát használó tanulmány vizsgálta a KKE országok bankrendszerének növekedési lehetőségeit, és az utóbbi években több országban megfigyelhető hitelezési boom mértékét és kockázatait. Ezek közül is mind az alkalmazott módszertani eszközöket, mind aktualitását illetően kiemelendő Kiss et al [2006] tanulmánya, mely panel vektor hibakorrekciós (vector error correction, VEC) modellt használva vizsgálja Magyarország és a többi KKE ország makrogazdasági fundamentumai által meghatározott egyensúlyi hitelnövekedési ütemet. Ennek vizsgálata különösen azért fontos, hogy különbséget tudjunk tenni az egyensúlyi felzárkózás és a kockázatokat hordozó túlzott hitelexpanzió között. Önmagában tehát egy dinamikus hitelbővülés nem jelent problémát egy felzárkózó gazdaságban, ha ez a makrogazdasági fundamentumokkal megfelelően alá van támasztva.

A tanulmány rámutat, hogy a hitelexpanzió mértéke többféle módon értelmezhető. Hitelboomnak minősíthető (1) az egyensúlyi feletti szint, (2) az egyensúlyi növekedési ütemnél magasabb növekedési ütem, vagy (3) ha az egyensúlyhoz való felzárkózás üteme gyorsabb, mint amit a modell alapján becsült alkalmazkodási pálya meghatároz. Kiss et al [2006] mindhárom fenti értelmezés alapján megvizsgálta a régió országaiban lezajló hitelnövekedést. Viszonyítási alapként az euro-zóna országainak 1980-2002 közötti éves adatai szolgáltak, és magyarázó változóként használták a szerzők a vásárlóerő-paritáson mért egy főre eső GDP-t, (ami a gazdasági fejlettséget méri), a reálkamatlábát (ami a hitelköltséget mutatja) és az inflációt (ami a likviditási korlátot jelzi, és egyben proxyja az devizahitelek arányának). A tanulmány első lépésben mintán kívül kiszámította a változók közötti kapcsolatot az EU12 országokra, majd a kapott paramétereket felhasználva vizsgálta

a KKE országok hitelbővülését. A hitelboom fent említett háromféle értelmezésére végzett ökonometriai elemzés eredményeit az alábbi táblázat mutatja be:

### 18. Táblázat Hitelboomok valószínűsége a KKE országokban

	1. típus	2. típus	3. típus
Észtország	Közepes	Magas	Magas
Lettország	Közepes	Magas	Magas
Litvánia	Alacsony	Közepes	Alacsony
Magyarország	Alacsony	Közepes	Alacsony
Szlovénia	Alacsony	Közepes	Alacsony
Lengyelország	Alacsony	Alacsony	Alacsony
Szlovákia	Alacsony	Alacsony	Alacsony
Csehország	Alacsony	Alacsony	Alacsony

Forrás: Kiss et al. [2006]

Látható, hogy a hitelezés bővülésének mértéke és a makrogazdasági fundamentumok által meghatározott egyensúlyi érték viszonya országonként eltérő. A hitelexpanzió a kelet-közép-európai régióban a retail hitelezés felfutásához köthető. Ez a folyamat a 90-es évek második felétől bontakozott ki, és az ezredfordulón vett még nagyobb lendületet. Minden országban alacsony szintről indult a hitelbővülés, de különösen a balti államokban és Magyarországon figyelhető meg magas dinamika. Magyarországon ehhez jelentősen hozzájárult a támogatott lakáshitelezés térnyerése, bár az utóbbi két évben a fogyasztási hitelezés dinamikája meghaladta a lakáshitelek bővülését. Ennek oka egyrészt a lakástámogatási rendszer szigorítása, másrészt a bankok erőteljes marketing tevékenysége az új típusú fogyasztási hitelek terén. Ezek közül is kiemelendő a jelzálog alapú szabad felhasználású hitelek térnyerése, valamint a hitelkártya üzletág bővülése.<sup>85</sup>

Kiss et al [2006] tanulmánya rámutat, hogy a lakossági hitelboom lehetőségét nem lehet kizárni Észtország, Lettország és Magyarország esetében, mivel ezen országokban a hitel/GDP arány növekedési üteme meghaladta az egyensúlyi szintet. Ugyanakkor a vállalati szektort vizsgálva általában nem jellemző a jelentős hitelbővülés. Ennek oka elsősorban az, hogy a vállalati szektor az új tagállamokban jelentős mértékben külföldi tulajdonban van, így a vállalatok könnyen jutnak

<sup>85</sup> A magyarországi folyamatok részletes bemutatását lásd MNB [2006a]

forrásokhoz az anyavállalatoktól, így nincsenek olyan mértékben rászorulva a hazai bankrendszerekre, mint például a lakosság, vagy a kis- és középvállalati szektor.

Összességében a jelenlegi tendenciák alapján Lettországból és Észtországból a legnagyobb a hitelboom esélye, míg Magyarországon, Litvániában és Szlovéniában a gyors hitelnövekedést jelentős mértékben magyarázza a konvergencia. Csehország, Lengyelország és Szlovákia esetében nem beszélhetünk túlzott hitelnövekedésről.

Hasonló elemzést végzett a kérdéskör vizsgálatára Brzoza-Brzezina [2005] is, aki Görögországot, Írországot és Portugáliát vizsgálva következtet a kelet-európai régióban várható folyamatokra. A vizsgált három régebbi EU tagországban szintén megfigyelhető volt a dinamikus hitelnövekedés, ami az euró bevezetése előtt 3-4 évvel kezdődött, és az euró bevezetésekor tetőzött. A folyamat egyik országban sem járt negatív következményekkel, a bankok nyereségesek maradtak és a portfóliójuk minősége is jó maradt. A tanulmány következtetése alapján Magyarország és Lengyelország esetén további jelentős egyensúlyi hitelnövekedés várható, de ennek mértéke valószínűleg el fog maradni az ír és portugál példától. Ennek oka az, hogy ezen KKE országok esetében a kamatkülönbözet már nem olyan nagy az euróhoz képest, és így a csökkenésnek is kisebb a tere, ami pedig a hitelbővülés egyik legfontosabb vezérlő hatása.

A régebbi EU tagállamok tapasztalataiból levonható közös következtetések Brzoza-Brzezina [2005] alapján az alábbiak:

1. Időzítés: A hitelezés dinamikus felfutása a GMU csatlakozás előtt 1-4 évvel kezdődött, és az euró bevezetésekor csúcspontot ért el. Azóta a hitelezés üteme mindhárom országban lelassult, de nem állt le teljesen. Az egyes országokban nem mutatható ki egységes minta a vállalati, lakossági, és ingatlanhitelekre.
2. Vezérlő erő: Mindhárom régi EU tagállamban az ingatlanhitelek bővülése volt a meghatározó tényező a hitelezés felfutásában. Ki kell emelni azonban, hogy az ingatlanhitelezés mindenhol alacsony bázisról indult, és volumenében a vállalati hitelek dominálnak.
3. Mellékhatás: A gyors hitelbővülésnek nem volt szignifikáns mellékhatása, kivéve az ingatlanárakat Írországot és Görögországot esetén. Ugyanakkor nincs egyértelmű

bizonyíték az ingatlanár-buborékra, bár az árnövekedésnek még nincs vége, ezért hosszabb távon ez még okozhat problémákat az érintett országoknak.

4. Pénzügyi mélyülés: A hitel/GDP nagymértékben nőtt mindhárom országban, és az 1995-2003 közötti periódusban gyakorlatilag megkétszereződött ez az érték. Ennek következtében a pénzügyi mélységet tekintve Portugália és Írország már meghaladta a legtöbb EU államot, de Görögország továbbra is alulfejlettnek tekinthető.
5. Védőintézkedések: Minden országban voltak lépések a hitelezés dinamikájának csökkentésére, de ezek nem voltak drasztikusak. Összességében az mondható, hogy a hitelbővülés inkább a pénzügyi mélyülés része volt, mint egy nem fenntartható folyamat.

A tanulmányban alkalmazott VEC modell alapján a becsült egyensúlyi hitelbővülési ütem Lengyelország esetén 12-20% közötti, Magyarország esetén pedig 13-21% közötti a 2005-2020 periódusra számolva, ami várhatóan az euró bevezetése körüli években tetőzik. A számítások alapján Csehországra mérsékeltebb bővülés adódik, a már most is alacsony belföldi kamatlábak miatt.<sup>86</sup> Összességében tehát a makrogazdasági folyamatok további egyensúlyi hitelnövekedést tesznek lehetővé a KKE országokban, bár ennek mértéke országonként eltérő.

Ugyancsak ezen a véleményen van Coricelli et al [2006], akik szerint a háztartási hitelezés felfutása a KKE országokban nagyrészt egyensúlyi folyamatnak tekinthető, melyben nagyon alacsony szintről nőtt a hitelállomány, főként a likviditási korlátok enyhülése következtében. A régi és új tagállamok hitelezési folyamatait az alábbi táblázat szemlélteti.

---

<sup>86</sup> Fontos azonban rámutatnunk, hogy a modell csak hazai valuta kamataival számolt, és a devizahitelezés lehetséges hatásait nem vette figyelembe.

**19. Táblázat Az adósság különböző formái az euró-zónában és az „új Európában”<sup>87</sup>**

	Euró-zóna		Új Európa	
	2000	2004	2000	2004
Az adósság növekedési üteme 2000-2004 között	7%		23%	
Jelzáloghitel	8%		43%	
Fogyasztási hitel	2%		13%	
Egyéb hitel	4%		21%	
Adósság/rendelkezésre álló jövedelem	68%	75%	9%	18%
Adósság/GDP	46%	50%	7%	12%
-jelzáloghitel (GDP %-ban)	29%	34%	1%	4%
-fogyasztási hitel (GDP %-ban)	7%	7%	4%	5%
-egyéb hitel (GDP %-ban)	9%	9%	2%	3%

Forrás: Coricelli et al [2006]

Megjegyzések: A táblázat adathiány miatt nem tartalmazza Litvánia és Szlovénia adatait. Egyéb hitel: folyószámlahitel, hitelkártya, pénzügyi lízing és egyéb hitelek

A hitelezés felfutását a pozitív jövedelmi kilátások is erősítik. Ebben a környezetben azonban az egyes országokban megfigyelhető enyhülő hitelezési feltételek számottevő hatást gyakorolhatnak a fogyasztásra, ami makrogazdasági egyensúlytalanságot okozhat a folyó fizetési mérleg egyenlegének romlásán és az inflációs nyomás erősödésén keresztül.<sup>88</sup>

#### **IV.4. A gyors hitelnövekedés lehetséges következményei a KKE országokban**

A korábbi fejezetekben már volt szó a hitelezés bővülésének és a pénzügyi közvetítés mélyülésének reálgazdasági hatásairól. A témában született elemzések és empirikus tanulmányok alapján megállapítható, hogy a pénzügyi szektor fejlődése pozitív kapcsolatban van a gazdasági növekedéssel, és a társadalmi jóléttel. Ezen tanulmányokból Terrones – Mendoza [2004] alapján két fő következtetést lehet levonni:

<sup>87</sup> Új Európa: EU-hoz újonnan csatlakozott KKE országok, valamint Bulgária, Horvátország, Románia és Törökország.

<sup>88</sup> A hitelezési feltételek magyarországi alakulásának elemzését lásd MNB [2006b]



1. Mind az elméleti, mind az empirikus tanulmányok alátámasztják azt a nézetet, hogy a pénzügyi szektor fejlődése elősegíti a gazdasági fejlődést
2. A pénzügyi fejlődést elősegítő gazdaságpolitikai lépések (mint például a liberalizáció) ki kell hogy egészüljenek intézményi reformokkal, egyébként ezek a lépések növelhetik a gazdaság sérülékenységét

Különösen igaz ez, ha a hitelezés bővülése elszakad a makrogazdasági fundamentumoktól, vagyis ha hitelboom alakul ki egy országban. A feltörekvő piaci hitelboomoknak Terrones – Mendoza [2004] 5 közös vonását azonosította:

1. A hitelboomok sokkal kevésbé gyakoriak, mint a gyors hitelnövekedés epizódjai. Csak minden negyedik gyors hitelnövekedési epizód tekinthető hitelboomnak.
2. A hitelboomok szinkronizáltak jelentkeznek az országok között. Erre jó példát adnak az ázsiai országok a 90-es évek végén, valamint a latin-amerikai országok a 80-as évek elején, az adósságválság idején. Ez azt mutatja, hogy a hitelboomokban olyan közös, több országot is érintő tényezők játszanak szerepet, mint például a tőkeáramlás és a liberalizáció.
3. A hitelboomok kissé aszimmetrikusak, és általában három és fél évig tartanak, 2-5 év között szóródva.
4. Majdnem 70% valószínűsége van annak, hogy a hitelboom egybeesik egy fogyasztási, vagy beruházási boommal. A kibocsátási (output) boommal való egybeesés valószínűsége viszont kevesebb, mint 50%.
5. A hitelboom gyakran egybeesik bank- és valutaválságokkal. A hitelboomok 75%-a bankválsággal járt együtt, és 85%-a valutaválsággal együtt jelentkezett.

Mindezekén túlmenően kimutatható, hogy a hitelboomok együtt járnak a gazdasági fellendüléssel és az azt követő visszaeséssel, mind a gazdasági tevékenységben, mind a magánszektor felhasználásában. Ez a negatív hatás kedvezőtlen esetben súlyos recesszióhoz is vezethet. Ezzel a folyamattal párhuzamosan megfigyelhető a külkereskedelemben nem kerülő és az abban részt vevő („nontradable-tradable”) áruk és szolgáltatások relatív áraiban egy jelentős emelkedés, majd visszaesés. Ennek következtében a „nontradable” kibocsátás jobban ingadozik, mint a teljes. További hatása a hitelboomoknak a reál részvényárak gyors növekedése, majd erőteljes

visszaesése is. Ugyanakkor az inflációra nincs nagy hatással a hitelboom, ami részben a gazdaságok nyitottságának köszönhető. Így tehát a belső kereslet növekedése inkább a fizetési mérleg romlásában csapódik le. Fontos empirikus tapasztalat, hogy a monetáris politika által követett inflációs célkitűzés rendszere (inflation targeting) nem alkalmas a hitelboomok megelőzésére.

A KKE régió dinamikus hitelnövekedésének lehetséges kockázatait értékelve ki kell emelnünk, hogy ezen országok makrogazdasági helyzetében jelentős különbségek figyelhetők meg. Kockázati szempontból nem mindegy, hogy a gyors hitelbővülés kiegyensúlyozott költségvetési és fizetési mérleg pozíció mellett, vagy jelentős makrogazdasági egyensúlytalanságok kíséretében valósul meg. Ebből a szempontból a Maastrichti-kritériumok teljesítése egyfajta fegyelmező erőt jelent az új tagállamok számára, azonban a kritériumok teljesítésében nagyon eltérőek az országok. A konvergencia-kritériumok teljesülését az alábbi táblázat mutatja.

## 20. Táblázat A konvergencia-kritériumok teljesítése, 2005

	Árstabilitás	Közpénzügyek (költségvetési hiány, államadósság)	Hosszú távú kamatok	Árfolyamok
Szlovénia	Igen	Igen	Igen	Igen
Litvánia	Nem	Igen	Igen	Igen
Észtország	Nem	Igen	-	Nem
Lettország	Nem	Igen	Igen	Nem
Málta	Igen	Nem	Igen	Nem
Ciprus	Igen	Nem	Igen	Nem
Szlovákia	Nem	Igen	Igen	Nem
Csehország	Igen	Igen	Igen	Nem
Lengyelország	Igen	Igen	Igen	Nem
Magyarország	Nem	Nem	Nem	Nem

Forrás: Kwiecinski [2006]

Az új tagállamok a csatlakozási szerződés aláírásával kötelezettséget vállaltak az euró bevezetésére, tehát számukra nem biztosították azt a lehetőséget, amit az Egyesült Királyság és Dánia számára, hogy szabadon választhatják az euró-zónától

való távolmaradást. Szlovéniában 2007. január 1-től már euró lesz a fizetőeszköz, míg Magyarország jelenleg egyetlen kritériumot sem teljesít, így hazánkban a fentebb részletesen tárgyalt dinamikus hitelbővülés kockázatai is nagyobbak. A konvergencia-kritériumok teljesítése azonban már olyan gazdaságpolitikai kérdéskör, melynek elemzése meghaladná a dolgozat kitűzött céljait. Tanulmányom szempontjából mindössze annak a ténynek van szerepe, hogy a kiegyensúlyozott makrogazdasági környezet hosszabb távon is elő tudja segíteni a pénzügyi piacok fejlődését és stabilitását, és ezen keresztül pozitívan hat a reálgazdaság fejlődésére is.

## V. fejezet

### V. A PRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS HATÁSAI

Magyarország EU csatlakozásával életbe léptek az egységes belső piacra vonatkozó európai uniós előírások, így többek között a pénzügyi integráció egyik kulcselemének számító egységes európai útlevelel (single European passport) és az anyaország felügyeletének elve (home country control). Ez a szabályok lehetővé teszik az EU-ban működési engedélyt kapó bankok számára a pénzügyi szolgáltatások határokon átnyúló szabad végzését bármely más EU tagállamban. Mint az előző fejezetekben bemutattam, a pénzügyi integráció előre haladása alapvetően befolyásolja és jelentős kihívások elé állítja a magyar bankszektor szereplőit is.<sup>89</sup>

A pénzügyi szolgáltatások szabad áramlását biztosító szabályozáson túlmenően kiemelt fontossággal bírnak az egységes prudenciális szabályok is, melyek lehetővé teszik, hogy az integrált piacon azonos követelményekkel nézzenek szembe a bankok. Ezen prudenciális szabályok között központi szerepet tölt be a 2000/12 és az 1993/6 számú direktívák módosításaként született 2006/48 és 2006/49 számú két új, egymást szervesen kiegészítő irányelv, melyekre a továbbiakban egységesen „Capital Requirements Directive” (CRD) néven hivatkozom. A CRD-t az FSAP keretében alkották meg, és gyakorlatilag a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság új nemzetközi tőkeszabványának európai jogba való beépítését jelenti. Dolgozatom további részében ennek a fontos szabályozási változásnak a várható következményeit szeretném áttekinteni a bankszektor és a reálgazdaság oldaláról.

---

<sup>89</sup> A szabályozási kihívásokról részletesen lásd például Zsámboki [2002b]

## **V.1. A Bázeli I és Bázeli II tőkeegyezmény kapcsolata**

A bankok prudenciális szabályozása ma már világszerte az első Bázeli Tőkeegyezmény (Bázeli I) ajánlásain alapszik.<sup>90</sup> Az 1988-as – azóta már kiegészített – egyezmény azonban a kockázatkezelési rendszerek gyors fejlődése és az elmúlt 15 év technikai innovációi miatt újragondolásra szorult, és szükségessé vált új, modernebb prudenciális szabályok megalkotása. Az új, Bázeli II néven ismertté vált tőkeegyezmény legjelentősebb újdonsága, hogy az egész banki szabályozást sokkal kockázaterzékenyebbé teszi, és ezáltal a vállalt kockázatokhoz jobban igazodó tőkekövetelményeket ír elő a bankok számára. Bár a továbbfejlesztett, és Bázeli II néven ismertté vált új tőkeegyezmény jogilag nem kötelező érvényű, hanem sokkal inkább nemzetközi "best practice", vagyis legjobb gyakorlat jellege van, gyakorlatilag Bázeli I mintájára szabályozási alapként szolgál a világ legtöbb országában.

Az EU a CRD elfogadásával uniós alapkövetelménnyé tette a Bázeli II elveit, ami 2007-től kötelező érvénnyel alkalmazandó lesz majd a hitelintézeteken túl a befektetési vállalkozások számára is. Ezáltal az unió versenysemleges szabályozást biztosít az azonos tevékenységet végző intézmények számára, és csökkenti a szabályozási arbitrázs lehetőségét. Dolgozatomban abból a feltevésből indulok ki, hogy a jelenlegi bázeli szabályok és az új tőkeegyezmény főbb elemei ismertek az olvasók számára, ezért itt elsősorban Bázeli II azon jellemzőinek rövid tárgyalására szorítok, melyeket relevánsak vélek a választott témám szempontjából. Ennek megfelelően az új szabályok bevezetésének várható hatásaira helyezem hangsúlyt ebben a fejezetben.

## **V.2. A Bázeli II tőkeegyezmény és a CRD főbb jellemzői és kritikái**

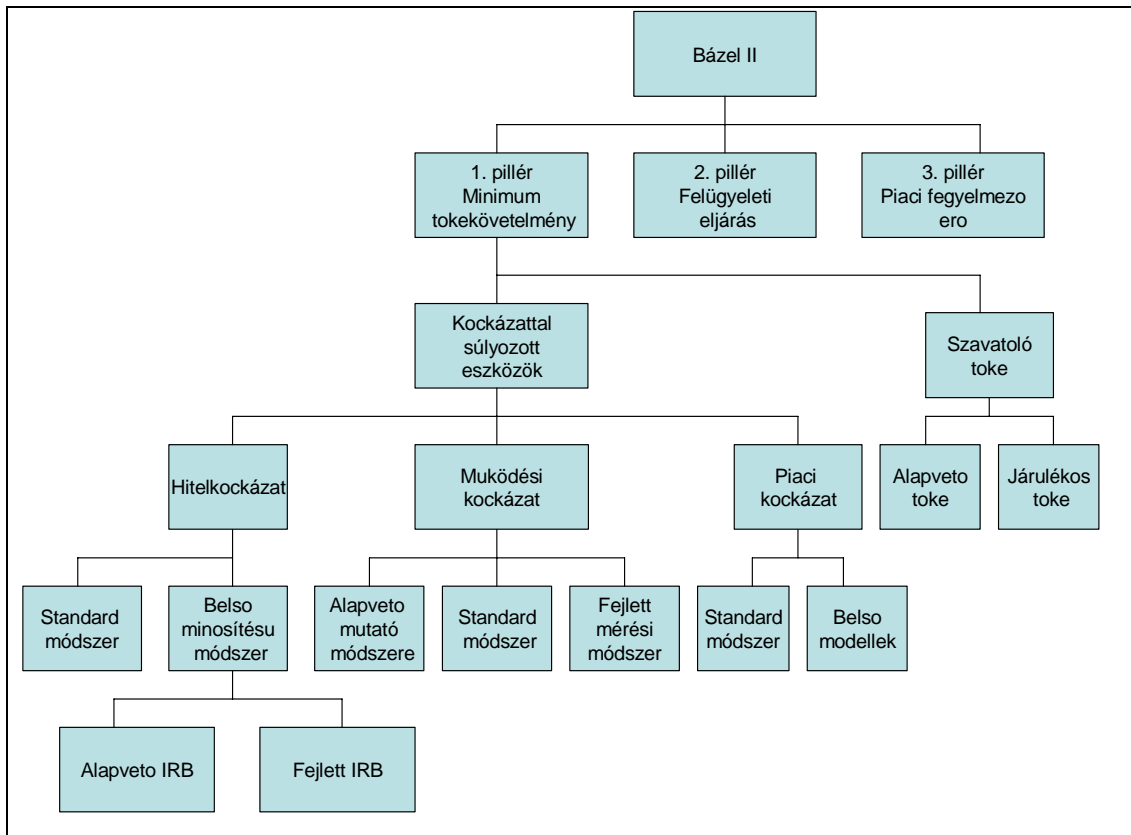
A Bázeli II szabályozás 3 pillérre épül, (1) minimum tőkekövetelmények, (2) felügyeleti felülvizsgálati folyamat, (3) piaci fegyelmező erő. A jelenlegi szabályokhoz képest Bázeli II legfőbb újdonsága, hogy a ma még minden bank

---

<sup>90</sup> Lásd BCBS [1988], továbbá a piaci kockázatok tőkekövetelményéről szóló módosítást lásd BCBS [1996].

számára azonos tőkekövetelmény-számítási módszert felváltja egy továbbfejlesztett standard módszer (standardised approach, SA) és egy fejlettebb, belső minősítésen alapuló (internal ratings based, IRB) módszereket kínáló „menü”, melyből a bankok – a felügyelet engedélyével – szabadon választhatják meg azt a módszert, amely méretüknek, tevékenységüknek, kockázati profiljuknak leginkább megfelel. A fejlettebb módszerek lehetővé teszik a bankok számára, hogy bizonyos, saját maguk által számított kockázati paramétereket, így az ügyfél nem-teljesítési valószínűségét (probability of default, PD), a nem-teljesítés esetén várható veszteség mértékét (loss given default, LGD), a kockázati kitettség értékét (exposure at default, EAD) és a hitel effektív futamidejét (effective maturity, M) inputként felhasználva határozzák meg a tőkekövetelményüket. A tőkekövetelmény kiszámítását a szabályozók által megadott kockázati súly függvények segítségével tehetik meg, melyek eltérőek az egyes portfóliókra. Az IRB módszereknek két fajtája van: az alapvető IRB (Foundation IRB, FIRB) és a fejlett IRB (Advanced IRB, AIRB). Előbbinél a bank csak a PD értékét becsli, és a többi paramétert a szabályozók határozzák meg, míg az AIRB esetén a fent említett 4 paraméter mindegyikét a bank saját maga számolja ki. Újdonság még Bázeli I-hez képest, hogy a működési kockázatra is tőkét kell majd képezniük a bankoknak, szintén többféle módszerből választva, továbbá a kereskedési könyvi tőkekövetelményekben is kisebb módosítások történtek. Bázeli II felépítését az alábbi ábra szemlélteti:

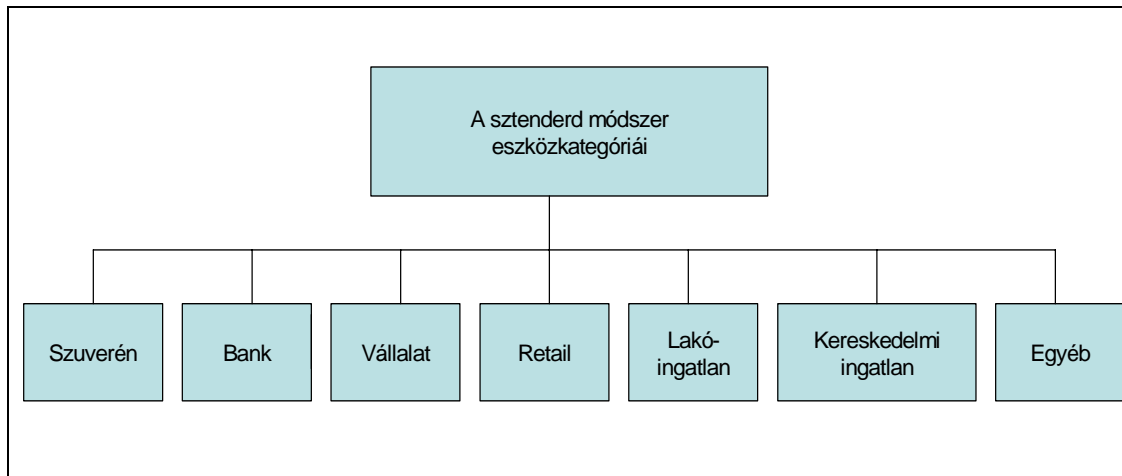
## 1. ábra Bázis II felépítése



Forrás: Dierick et al. [2005]

Az SA módszer többféle eszközkategoriát határoz meg, melyeken belül a szabályok tovább differenciálják a tokekövetelményt, az ügyfél minőségének függvényében. Az ügyfélminősítésben kiemelt szerepet kapnak a külső hitelminősítő cégek, így az általuk adott, időben változó minősítés meghatározza a kockázati kategoriát, és ezzel a tokekövetelményt is. A külső minősítéssel nem rendelkező ügyfelek viszont külön kockázati kategoriába kerülnek, így a tokekövetelmény számítás során időben változatlan kockázati súlyt kapnak.

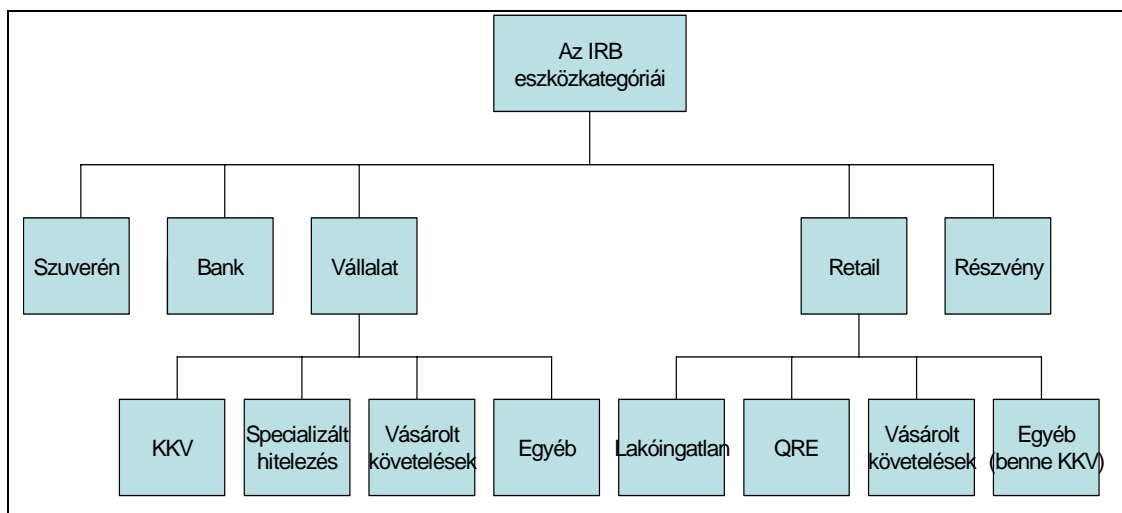
## 2. ábra A standard módszer (SA) eszközkategóriái



Forrás: Dierick et al [2005]

Az IRB módszerek még részletesebb eszközbontást követelnek meg, és mindegyikre külön kockázati súly függvényt határoznak meg. Az IRB módszerek eszközkategóriái az alábbiak:

## 3. ábra Az IRB eszközkategóriái



Forrás: Dierick et al [2005]

Tekintettel arra, hogy az egyes eszközkategóriák egymáshoz és a jelenlegi szabályozáshoz képest is eltérő tőkekövetelményeket határoznak meg, ezért a hatások elemzésekor elsősorban az újfajta ösztönzők feltárására, és potenciális



következményeik felmérésére kell fókuszálni. Ehhez ismerni kell a kockázati súly függvények néhány jellemző tulajdonságát.

### V.2.1. Az IRB kockázati súly függvényeinek jellemzői

A problémamentes vállalati, szuverén és banki kitétségek kockázattal súlyozott kitétséértékének meghatározása az alábbi képletek alapján történik:

$$\text{Korreláció (R): } 0,12 \times (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50)) + \\ 0,24 \times (1 - (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50)))$$

$$\text{Lejáráti korrekció (b): } (0,11852 - 0,05478 \times \ln(\text{PD}))^2$$

$$\text{Tőkekövetelmény (K): } (\text{LGD} \times \text{N}(1 - \text{R})^{0,5} \times \text{G}(\text{PD}) + (\text{R} / (1 - \text{R}))^{0,5} \times \text{G}(0,999)) \\ - \text{PD} \times \text{LGD}) \times (1 - 1,5 \times \text{b})^{-1} \times (1 + (\text{M} - 2,5) \times \text{b})$$

$$\text{Kockázattal súlyozott kitétséérték (RWA): } \text{K} \times 12,5 \times \text{EAD}$$

Ahol  $\text{N}(x)$  jelöli a standard normális eloszlású véletlen változó kumulatív eloszlásfüggvényét, és  $\text{G}(z)$  jelöli a standard normális eloszlású véletlen változó inverz kumulatív eloszlásfüggvényét.

A vállalati portfólióban kezelt kis- és középvállalatok (KKV) részére az árbevételük függvényében (5 és 50 millió euró között) egy további módosító tényező került beépítésre, ami csökkenti a kitétségek közötti korrelációt és ezzel a tőkekövetelményt is:

$$\text{Korreláció (R): } 0,12 \times (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50)) + \\ 0,24 \times (1 - (1 - \text{EXP}(-50 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-50))) - 0,04 \times (1 - (\text{S} - 5) / 45)$$

Ahol  $\text{S}$  az éves árbevétel euróban kifejezve. A 5 millió eurónál kisebb árbevételű cégeket úgy kezelik, mint az 5 milliósakat.

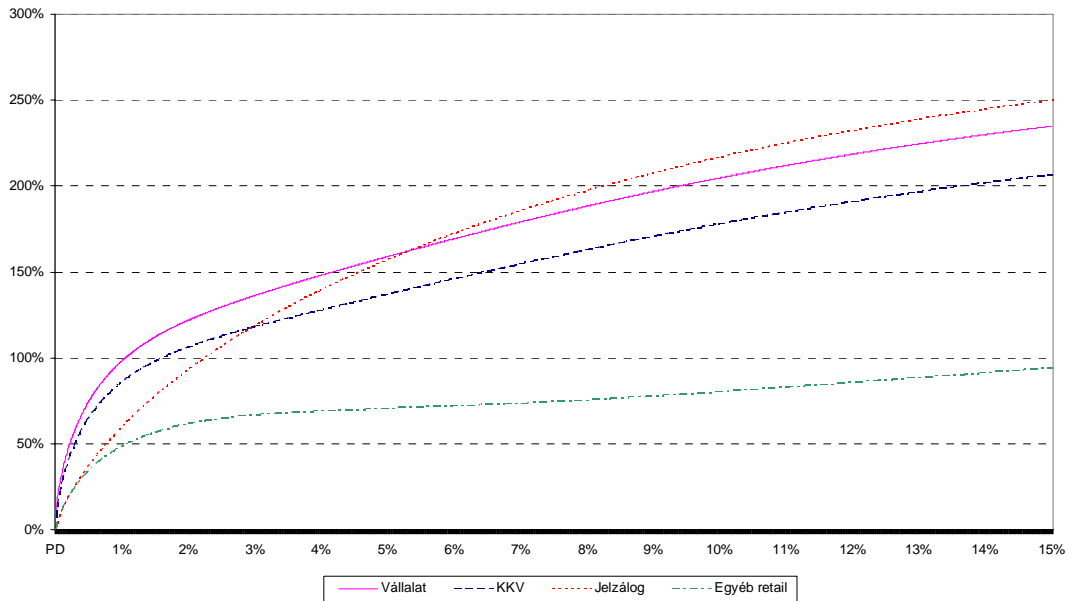
A retail kitettségek kockázati súly függvényei a fentiekhez hasonlóak, azzal a különbséggel, hogy nincs lejárat korrekció, továbbá a lakóingatlan fedezett jelzáloghitelek és a QRE esetén fix, 0,15 ill. 0,04-os korrelációval számol a tőkeszabvány, míg az egyéb retail kitettségek esetén a korreláció:

$$\text{Korreláció (R): } 0,03 \times (1 - \text{EXP}(-35 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-35)) + \\ 0,16 \times (1 - (1 - \text{EXP}(-35 \times \text{PD})) / (1 - \text{EXP}(-35)))$$

Mint említettük, az AIRB esetén a bankok maguk becslik a kockázati paramétereket, míg az FIRB esetén a felügyelet határozza meg az LGD és az M értéket, ami az LGD esetében 45% vagy 75%, annak függvényében, hogy a kitettség alárendelt-e, vagy nem. Alárendelt kitettséghez magasabb veszteségráta tartozik. Ugyanígy M esetében a felügyelet által meghatározott érték 2,5 év. Az EAD meghatározásához hitelkonverziós tényezőket ír elő a felügyelet FIRB esetén, míg AIRB esetén ezeket a konverziós tényezőket is maguk becslik a bankok. Fontos még kiemelnünk, hogy a szabályozók a PD-re meghatároztak egy minimum-értéket, amely nem lehet alacsonyabb, mint 0,03%.

Mindezeket grafikusán ábrázolva a 0-15% közötti PD tartományban az alábbi kockázati súly függvényeket kapjuk:

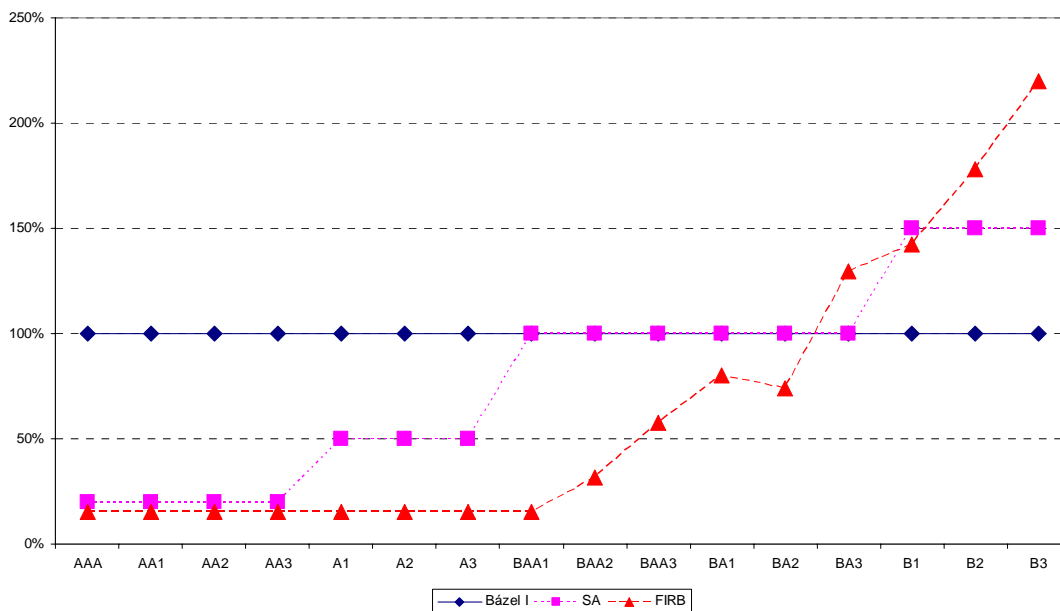
#### 4. ábra Kockázati súly függvények a különböző eszközkategóriákra



Forrás: Saját számítások BCBS [2004] alapján

A különböző tőkeszámítási módszerek eltérő tőkekövetelményt határoznak meg az egyes hitelminősítési kategóriákra. Ha összehasonlítjuk Bazel I előírásait Bazel II SA és FIRB módszereivel, akkor látható, hogy az alacsony kockázati súlyú portfóliókban jelentős könnyítést hoz Bazel II, míg a magasabb kockázatú szegmensben a tőkekövetelmény is számottevően meg fog emelkedni. A különbségeket az alábbi ábra szemlélteti:

## 5. ábra Bázeli I és Bázeli II SA és FIRB kockázati súlyai a különböző hitelminősítési kategóriákban



Forrás: Saját számítások BCBS [2004] és Moody's [2003] alapján

A kockázati súly függvények megalkotásakor a Bázeli Bizottság a nemzetközi tevékenységet folytató nagybankok gyakorlatából indult ki, és figyelembe vette a modern kockázatkezelési elméleteket és technikákat, és ezeket felhasználva specifikálta az egyes eszközkategóriákhoz tartozó függvényeket. Napjainkban tehát a banki kockázatkezelés és a szabályozás kéz a kézben fejlődnek. Ebből a szempontból fontos szerepet tölt be Bázeli II, mert a modern kockázatkezelési technikák nemzetközi standarddá tételével hozzájárul a banki kockázatkezelés fejlődéséhez.<sup>91</sup> Ez jelenleg elsősorban a nagy, komplex bankcsoportok esetében releváns tényező, hiszen többségében ezek az intézmények választják majd az IRB módszereket. Ugyanakkor méret szerint egyre lejjebb haladva a bankok között már most is megfigyelhető az egyre modernebb módszerek fokozatos elterjedése, melyek hatással lesznek a bankok viselkedésére és ezen keresztül a reálgazdasági folyamatokra is.

<sup>91</sup> Ennek jelentőségéről részletesen lásd Bernanke [2006]

## V.2.2. Bázél II-vel kapcsolatos főbb vitapontok

A hatásmechanizmusok elemzése előtt fontosnak tartom röviden számba venni a Bázél II-vel kapcsolatos főbb kritikai észrevételeket, vitapontokat, melyek Lind [2005] alapján az alábbiak szerint foglalhatók össze:

1. Prociklikusság.<sup>92</sup> Bázél II-vel kapcsolatos egyik legerőteljesebb kritika az, hogy az új szabályozás felerősítheti a hitelezési ciklusokat, és ezen keresztül a reálgazdasági kilengéseket is.<sup>93</sup> A probléma az időben változó kockázati súlyokból ered, melynek kezelésére részmegoldások kombinációját választották Bázél II megalkotói az egész gazdasági cikluson átívelő (through-the-cycle, a továbbiakban TTC) értékelés előírásával és a kockázati súly függvények laposabbá tételével.<sup>94</sup> Ezzel együtt is megmaradt azonban az az alapvető cél, hogy a tőkeszabályozás kockázatérzékenyebb legyen. Látnunk kell azonban, hogy a TTC értékelés és a kockázatmérés között „trade-off”, vagyis átváltás van, más szóval az egyik elv érvényesülését csak a másik rovására lehet erősíteni. Ebből a szempontból fontos tehát egyensúlyt találni a pénzügyi stabilitási és egyéb szempontok érvényesülése között.
2. Kis- és középvállalati hitelek. Bázél II másik központi vitapontja a kis- és középvállalatok (a továbbiakban KKV) kezelése volt kockázati szempontból. A KKV szektor alacsony tőkésítettsége és magasabb csődvalószínűsége miatt nagyobb a banki veszteségráta ebben a piaci szegmensben. Ugyanakkor a KKV-k néhány országban kulcsszerepet töltenek be a gazdaságban, és ezért fontos, hogy fejlődésükhöz biztosítva legyenek a megfelelő források. A magas kockázati súly tehát túl drágává tenné a külső forrásokat, és a hitelezés visszaesése rontaná a szektor helyzetét. A viták eredményeként a Bázeli Bizottság csökkentette a kockázati súlyokat, arra hivatkozva, hogy a KKV hitelek nagyobb diverzifikációt biztosítanak a bankok számára, ami alacsonyabb szintű nem várt veszteséggel jár.

---

<sup>92</sup> A prociklikusság kérdéskörével részletesen foglalkozom a hatodik fejezetben.

<sup>93</sup> A témában különösen határozott álláspontot képviselt az Európai Központi Bank. Részletesen lásd ECB [2001]

<sup>94</sup> A prociklikus hatások mérséklése érdekében Bázél II előírásaihoz hasonlóan módosították az EU irányelvet is. Európai szinten fontos egységesen kezelni a prociklikusság kérdéskörét, mert a gazdasági ciklusok egyre jobban összehangolódnak az euró-övezetben.

Itt is egyensúlyt kell azonban találni a kockázati súly függvények és egyéb makrogazdasági megfontolások között.

3. Nagybankok: Kritikaként merült fel Bázeli II-vel szemben, hogy a szabályozás a nagybankokat preferálja, mert ha azok fejlettebb módszereket alkalmaznak, akkor alacsonyabb tőkekövetelmény vonatkozik rájuk. Az IRB bevezetése egy bank számára magas fix költségekkel jár ugyan, de a rendszer működtetése olcsó, mivel tőkét spórol meg vele a bank. Márpedig amit az alacsonyabb tőkekövetelményen keresztül évek alatt „megtakarításként” elkönnyvelhet egy nagybank, azt esetleg a kisebb bankok felvásárlására fordíthatja. Fontos azonban látnunk, hogy a kisbankok számos egyéb előnnyel rendelkeznek a nagybankokkal szemben. Ilyen például a helyi jelenlét és tudás, továbbá az a tény, hogy a tulajdonosok általában alacsonyabb megtérülést várnak el a tőkén.
4. Nem-banki pénzügyi közvetítők: Bázeli II-vel szemben többen megfogalmazták, hogy a szabályok előnyben részesítik a nem banki pénzügyi közvetítőket, mivel számukra nincs tőkekövetelmény-előírás. Ez a kritika azonban nem feltétlenül állja meg a helyét, mert a bankok az új szabályozás következtében visszaszerezhetnek jó ügyfeleket, akik eddig az értékpapírpiacon mentek, mivel a banki finanszírozás túl drága volt számukra. Bázeli II természetesen megváltoztatja az ösztönzőket: néhány vállalkozást ezután szívesebben hitelez majd a bank, néhányat pedig kevésbé, a kockázati profiltól függően. A jobb kockázatértékelés és kockázat-allokáció azonban összességében erősíti a pénzügyi stabilitást, de az átmenet éveiben kedvezőtlen hatások is felléphetnek.
5. Feltörekvő piacok. Bázeli II kritikájaként fogalmazták meg több országban, hogy az új bázeli tőkeszabványok túl drágává teszik a feltörekvő piacok számára a banki forrásbevonást, továbbá, hogy ezekben az országokban sem a bankok, sem a felügyeletek nincsenek felkészülve a bevezetésére. Ellenérvként szerepel viszont, hogy Bázeli II a pontosabb kockázatmérésen keresztül csökkenti a banki bukásokat, és így a társadalmi költségeket is. Egy bankválság kezelése ugyanis mindig költségesebb, mint egy jó kockázatkezelő rendszer kiépítése. Mindebből az következik, hogy azt a tőkekövetelmény-számítási módszert kell alkalmazni, ami legjobban megfelel az adott ország bankrendszerének és kockázati struktúrájának.
6. Nyájhatás (herding): Bázeli II-vel szemben főleg az akadémiai irodalomban fogalmazódott meg, hogy a túlságosan erős harmonizáció egyforma

kockázatkezelési rendszerekhez vezet, ami növeli a ciklikus ingadozásokat és rendszerkockázatokat.<sup>95</sup> A gyakorlati tapasztalatok azonban azt mutatják, hogy a bankok az eltérő üzleti stratégiájuk miatt kockázati szempontból is különbözőképpen viszonyulnak az egyes ügyfelekhez, ami viszont mérsékelheti a nyájhatást. A túl erős harmonizáció azonban nem jó, mert ha rossz jelzést ad a rendszer, akkor annak negatív makrogazdasági következményei lehetnek.

7. Felügyeleti fogság (supervisory capture): A felügyeletek számára is nagy kihívást jelent Bázeli II, mivel ők engedélyezik a kockázatmértési és tőkekövetelmény-számítási módszereket és folyamatokat, és ők ellenőrzik ezek működését. Emiatt előfordulhat, hogy problémák esetén egy adott bankkal szemben kevésbé kritikusán lép fel a felügyelet, hiszen saját korábbi engedélyét kellene kritizálnia. Ennek a vitapontnak az érvényességét nem lehet sem megerősíteni, sem cáfolni mindaddig, amíg Bázeli II életbe nem lép. Néhány országban azonban már most is megpróbálják kezelni ezt a problémát, amikor bizonyos esetekben kötelező felügyeleti intézkedések megtételét írják elő.

Fontosnak tartom kiemelni, hogy a fent említett vitapontok közül néhány esetben az ellentmondás nem oldható fel, de feltárható és világossá tehető a probléma forrása, ami fontos lehet a folyamatok és a várható következmények megértéshez.

Bár Bázeli II bevezetése csak a G-10 országokban és a CRD révén az EU-ban kötelező, az FSI [2004] felmérése alapján több mint 88 ország tervezi a bevezetését a hatálybalépés utáni néhány éven belül. Ezekben az országokban mind a felügyeletre, mind a szabályozó hatóságokra nagy nyomás nehezedik, hogy ebbe az irányba mozduljanak, és mielőbb vezessék be Bázeli II szabályait a saját jogrendszerükbe. Ennek oka egyrészt az erőteljes külföldi banki jelenlét, másrészt a versenytárs országok példája, ugyanis ha azok megfelelnek a nemzetközi legjobb gyakorlatnak, akkor a többi országra is erős nyomás nehezedik a standardok adaptálása érdekében (peer pressure). Bázeli II adaptálása azonban számos kihívást jelent a G-10 csoporton kívüli országok számára, melyek Stephanou – Mendoza [2005] alapján az alábbiak szerint összegezhetők:

---

<sup>95</sup> Ezzel a kérdéssel szintén részletesen foglalkozom a hatodik fejezetben

1. A szabályozás bevezetésének költségei a kisebb bankok és a fejletlenebb országok számára túlságosan magasak.
2. Kihívást jelent a nem megfelelő felügyeleti kapacitás, a modell-validáció, a 2. pillér egyéb kockázatainak értékelése, továbbá a szakmai tudás, és az információtechnológiai rendszerek fejlesztése.
3. A hazai bankrendszerre gyakorolt hatások nem teljesen ismertek. A tőke újraoszlik a bankok között az ügyfélállomány minőségének, a termékpalettának és a portfólió összetételnek függvényében, azonban ennek hatásait nehéz előre számszerűsíteni. A hazai kisbankok versenyhátrányba kerülhetnek, ha nem tudják megfelelően differenciálni és árazni a kockázatokat, így náluk összpontosulnak a kockázatosabb eszközök. Mindemellet a külföldi bankok is átszervezhetik tevékenységüket a fogadó ország kockázatoságának függvényében.
4. A hazai és fogadó ország közötti felügyeleti együttműködés számos kérdést vet fel. Például a fiók és az anyabank relatív mérete nagyon eltérő lehet az anyaországban és a fogadó ország piacán, ezért eltérő ösztönzőkkel és kockázatokkal néznek szembe a felügyeleti hatóságok az adott intézmény ellenőrzése során.
5. Nem hatékony a 3. pillér olyan országokban, ahol kicsi a privát piac, vagy kicsi az ösztönzés a bankok megfigyelésére. Mindezek mellett számos kérdést vetnek fel a konszolidált adatszolgáltatásra és nyilvánosságra-hozatalra vonatkozó ajánlások, különösen akkor, ha a fogadó ország bankrendszerét külföldi szereplők uralják.

A fentiekén túlmenően az egyes módszerekkel kapcsolatban is több probléma felmerül. Ami a standard módszert illeti, a feltörekvő gazdaságok számára a legfőbb problémát a túl sok felügyeleti diszkréció jelenti, valamint hogy a külső hitelminősítők szerepe még elenyésző ezeken a piacokon, így a kockázat-értékelésben nem tudják ezt érvényesíteni a bankok.

Az IRB módszerekhez kapcsolódó problémák között első helyen kell említeni az adathiányt, valamint azt, hogy a fejlődő országok bankjai számára az IRB túlzott tőkekövetelményt jelent, mivel nem rájuk kalibrálták Bázeli II szabályait. A kockázati súly függvényekben szereplő 99,9%-os konfidencia szint a hitelminősítési skálán „A” minősítéssel egyenértékű, és ez az érték minden bankra azonos, függetlenül a



földrajzi elhelyezkedésétől. Az alacsony hitelminősítésű országok számára ez az előírás nagy terhet jelent, mivel túlzottan magas tőkekövetelményt eredményez.

Bázel II főbb jellemzőinek és legfontosabb vitapontjainak bemutatása után tekintsük át a szabályozás várható hatásait!

### **V.3. Bázel II várható hatásai**

Az új prudenciális tőkeszabályok előbbieken tárgyalt főbb jellemzői következtében a tőke redisztribúciója valószínűsíthető a bankok között a kockázati profil és az üzleti aktivitás függvényében. Több elemzés szerint várható, hogy a nagy nemzetközi bankok tőkekövetelménye érdemben nem csökken, míg a lokális, retail orientációjú bankoké igen.<sup>96</sup> Bár a kockázati súly függvények alakjából következik, hogy Bázel I-hez képest a retail szegmens kedvezményezettje lesz Bázel II-nek, ám ez a jelenség annak fényében értékelendő, hogy Bázel I valójában nem volt a kockázatok pontos mérője és nem alapultak tudományos számításokon a kockázati súlyok. Duchateau - Thoraval [2003] szerint például az aktuális kockázatokhoz képest még Bázel II súlyai is magasak a retail szektorban, így valójában az új bázeli szabályozás továbbra is bünteti a retail-orientációjú bankokat. A kockázati súlyok csökkenése ellenére úgy vélik, hogy a háztartási és KKV kamatok nem fognak jelentősen változni Bázel II következtében. Ennek oka, hogy a hitelezés költségeinek legnagyobb része a forrásköltség, és ezután jön csak a személyi, tárgyi feltételek biztosításának költségei, majd a kockázati felár, és végül legkisebb részt képvisel a tőke szabályozói költsége.

A vállalatokra gyakorolt lehetséges hatások között meg kell említeni, hogy az IRB emelheti a KKV szektor finanszírozási költségét, ha túlságosan csak a pénzügyi mutatókra alapul a banki minősítés. Ezen túlmenően az IRB módszer alkalmazása az új cégek, és így különösen a kisvállalkozások számára kedvezőtlen lehet, mivel ezeknek nincs hiteltörténetük, általában korlátozottan tudnak garanciát ajánlani, adataik minősége sem megfelelő, ezért a nagyvállalatokkal egy kategóriában történő

---

<sup>96</sup> Lásd például ECB [2005]. Ezt megerősítik a harmadik és ötödik mennyiségi hatástanulmány (QIS 3, QIS 5) eredményei is, melyet a dolgozatom további részében részletesen is bemutatok.

kezelésük túlzott terhet jelentene számukra, ami a hitelezés visszaesését eredményezné. Ez viszont a gazdasági növekedésre, az innovációra és a foglalkoztatásra is negatívan hatna a KKV-orientált gazdaságokban, így különösen a mediterrán országokban, továbbá a jelentős a kisvállalati szektorral bíró Németországban. Ezért is döntött a Bázeli Bizottság 2002 júliusában a KKV-k speciális kezeléséről, ami – ahogy korábban is említettem – egy mérettől függő diszkontfaktor beépítését jelentette a kockázati súly függvényekbe az 5 és 50 millió eurós éves árbevételű vállalkozások számára. A bankok jelentős része ezt politikai döntésnek értékelte.<sup>97</sup> Mindenesetre az új szabályozás kedvezőbb finanszírozási lehetőségeket nyújt a kis- és középvállalati szektornak, és a kisebb bankok számára is lehetőséget teremt a versenyben maradásra, mivel ezek finanszírozzák elsősorban a KKV szektort. Franciaországra végzett számítások alapján például Duchateau - Thoraval [2003] úgy látja, hogy a KKV tőkekövetelmény a standard módszer esetén 1-2%-kal, IRB esetén 25-30%-kal alacsonyabb tőkekövetelményt eredményez. Az 1 millió eurós árbevétel alatti mikrovállalkozásoknál pedig 40%-ot is elérheti az átlagos csökkenés.

Az IRB módszerek nem csak a tőkekövetelmény szintjében, hanem annak volatilitásában is változást hoznak, amit számos empirikus vizsgálat is alátámaszt. Az ECB [2005] elemzésében például a Moody's KMV módszerét alkalmazták a tőkekövetelmény számításához egy hipotetikus portfólión, amely 600 nagyvállalat hiteleit tartalmazta. Példájukban az EU15 országok között diverzifikált portfólió vettek alapul, figyelembe véve a pénzügy integráció fokát. A számításokat az 1992-2004 közötti periódusra végezték, ami több turbulens időszakot is magába foglalt (pl. 1998: LTCM csőd, 2000 március: technológiai buborék kipukkanása). A modell-szimulációból két fő következtetés adódott:

1. A tőkekövetelmény az időszak alatt változott, de végig 8% alatt maradt. A medián 4,9%, szórás pedig 0,4% volt.
2. A tőkekövetelmény együtt mozgott a gazdasági ciklussal, de a Bazel II-ben javasolt TTC minősítés csökkentette a prociklikusságot

---

<sup>97</sup> Lásd Ayadi – De Rossi [2004] felmérését 54 európai nagybankról, melyek 88%-a vélte úgy, hogy politikai döntés született, és csak 12% vélte ennek ellenkezőjét

A fentiekhez hasonló módon Duchateau - Thoraval [2003] francia bankrendszer végzett modell-szimulációi is azt mutatják, hogy a tőkekövetelmény mintegy 25%-kal ingadozott volna 1992-2001 között a gazdasági ciklus függvényében.<sup>98</sup>

A gazdasági ciklusokkal együttmozgó tőkekövetelmény, vagy más szóval a tőke prociklikusságának veszélyeire többször felhívta a figyelmet az ECB és számos tudományos szintű elemzés is született a témában.<sup>99</sup> A tőkekorlát elkerülése érdekében megelőző céllal tőkepuffert tehetnek félre a bankok, vagy magasabb tőkekövetelményt írhat elő számukra a felügyelet.<sup>100</sup> Ezen túlmenően a prociklikusság kezelésére a 2. pillér alapján stressz tesztekkel kell végezniük a bankoknak, mellyel saját ellenálló-képességüket kell mérniük különböző, számukra releváns forgatókönyvek alapján.<sup>101</sup> A stressz-helyzetek hatásainak értékelését azonban megnehezítik a folyamatos pénzügyi innovációk. Bár Bázeli II megkísérli kezelni a pénzügyi innovációk egy részét, de továbbra is probléma marad, hogy ezen pénzügyi termékek (pl. derivatívák) viselkedését stressz-helyzetben még nem tapasztalták meg, így a kapcsolódó kockázatok megítélése, és a hozzájuk tartozó tőkekövetelmény meghatározása is nehéz mind az SA, mind az IRB módszerek esetén.

Bázeli II IRB módszereivel és a stressz-tesztekkel kapcsolatban meg kell említeni a modellek használatának kockázatait is. Ez egyrészt az ún. „becslési kockázat”, vagyis annak kockázata, hogy a becsült paraméterek nem fedik a valóságos értéket, másrészt az ún. „modell kockázat”, vagyis hogy a modell nem helyesen írja le a gazdasági összefüggéseket. A kevésbé fejlett pénzügyi piacokon nagyobbak lehetnek ezek a kockázatok, mivel az információk minősége nem olyan magas és jelentős az információk aszimmetria a bankok és az ügyfelek között. Ezen túlmenően ezekben az

---

<sup>98</sup> Ezt az eredményt azzal együtt kell értékelni, hogy Franciaországban a vizsgált időszakban az alapvető tőke (Tier 1) szintje több, mint 8% volt, vagyis magasabb, mint a szabályozói minimum duplája.

<sup>99</sup> A prociklikusság témakörének átfogó áttekintését adja: Allen-Saunders [2003]. A témával részletesen foglalkozom a hatodik fejezetben.

<sup>100</sup> A tőkepuffer kérdéskörével részletesen foglalkozom a hatodik fejezetben. A tőkepufferrel kapcsolatban fontos rámutatnunk, hogy Bázeli II nem ír elő céltartalék-felhalmozási követelményt a gazdasági ciklus felívelő ágában, ami pedig pufferként szolgálhatna később, kedvezőtlen gazdasági körülmények között, ezzel is simítva a tőkekövetelmény ingadozását.

<sup>101</sup> Az EGSZB [2005] a ciklikussággal kapcsolatban hangsúlyozza a stressz-tesztek végzését előíró szabályok fontosságát, és hogy a jogalkotók rendszeresen tekintsék át a prociklikusság kérdéskörét. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy az Európai Bizottság két évente jelentést készít erről a témáról az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak.

országokban gyakoribbak a rezsimváltások is, ami megnehezíti az összefüggések feltárását és modellezését. Majnoni et al [2004] például Argentína, Mexikó és Brazília hiteladatbázisait használva becsléseket készítettek az adott országokban a nem várható veszteség (unexpected loss, UL) mértékére. A szerzők rámutattak arra, hogy Bázeli II függvényei nem adnak elegendő védelmet ezen országok esetében a nem várt veszteségre, bár a jelenlegihez képest így is jóval nagyobb lenne a tőkekövetelmény.<sup>102</sup>

Óvatosságra van azonban szükség, amikor historikus adatokon vizsgáljuk Bázeli II várható hatásait. A strukturális változások, mint amilyen az új bázeli tőkekövetelmény is, megváltoztatják a bankok viselkedését oly módon, amit nehéz előre modellezni. Az ECB [2005] ezzel kapcsolatban úgy fogalmaz, hogy az irányelvtervezetek mennyiségi hatásainak előzetes értékelése nem képes lefedni azok dinamikus hatását, tekintettel arra, hogy a pénzügyi intézmények viselkedése módosulhat a megváltoztatott kockázati súlyok miatt. Ezért az EKB a rendszeres utólagos ellenőrzést szorgalmazza, amelynek ki kell terjednie a strukturális hatásokra és a kockázatok eloszlására is. (ECB [2005b], C 52/41)

### **V.3.1. A Bázeli II hatástanulmányok eredményei**

Az új prudenciális szabályozás várható következményeinek feltérképezése céljából több mennyiségi hatástanulmányt is végzett a Bázeli Bizottság, melyek közül a legátfogóbb, az országok széles körére kiterjedő elemzés a harmadik és az ötödik mennyiségi hatástanulmány (Quantitative Impact Study, QIS 3, QIS 5) volt. A továbbiakban ezen elemzések dolgozatomban szempontjából leginkább releváns következtetéseit ismertetem.

---

<sup>102</sup> Majnoni et al [2004] vizsgálatai szerint az UL becslés eredményeit jelentősen befolyásolja a választott konfidenciaszint: 99%-os konfidenciaszintnél a tőkekövetelmény kb. 15%, 99,9%-nál pedig 21% és 31% kellene, hogy legyen Argentína és Mexikó esetében. Ugyanakkor Bázeli II FIRB kockázati súly függvényeit használva mindössze 9,7% adódik Mexikóra, 14,1% Brazíliára és 14,9% Argentínára. Fontos még rámutatnunk, hogy az ilyen típusú számítások feltételezik, hogy a céltartalékok fedezik a várható veszteséget, így a tőke teljes egészében a nem-várható veszteség fedezésére használható.

### V.3.1.1. A QIS 3 alapján várható hatások

A bázeli szabályok megalkotásakor és a kockázati paraméterek meghatározásakor célul tűzte ki a Bázeli Bizottság, hogy bankrendszeri szinten az összesített tőkekövetelmény ne változzon, hanem csak az egyes bankok kockázati profiljának megfelelően történjen a tőke újraallokálása a bankok között. A harmadik mennyiségi hatástanulmány eredményei általában összhangban voltak a Bizottság ezen céljával: az átlagos tőke nem csökkent érdemben, és a szabályok a fejlettebb módszerek alkalmazását ösztönözték. Az egyes bankcsoportok közül kiemelendő azonban, hogy a kisebb, hazai orientációjú bankoknál számottevő csökkenés figyelhető meg a tőkekövetelményben, elsősorban a retail fókusz miatt. A harmadik mennyiségi hatástanulmány főbb eredményeit az egyes országcsoportokra számítva az alábbi táblázat tartalmazza.

#### 21. Táblázat A tőkekövetelmény várható változása Bazel I-hez képest, százalékban

	SA			FIRB			AIRB		
	Átlag	Min.	Max.	Átlag	Min.	Max.	Átlag	Min.	Max.
G10 1. csop	11	84	-15	3	55	-32	-2	46	-36
G10 2. csop	3	81	-23	-19	41	-58			
EU 1. csop	6	31	-7	-4	55	-32	-6	26	-31
EU 2. csop	1	81	-67	-20	41	-58			
Egyé b	12	103	-17	4	75	-33			

Forrás: BCBS [2003a]

Megjegyzés: A G10 országok a Bázeli Bizottság tagállamait jelentik. Az 1. csoport a nemzetközi nagybankokat, míg a 2. csoport a hazai orientációjú bankokat foglalja magába. Magyarország adatai az egyéb csoportban szerepelnek.

Az elemzést Magyarországon is elvégezték, és összességében a globális számokkal összhangban lévő eredmények születtek. Ki kell emelnünk azonban, hogy hazánkban

csak a standard módszer alapján készültek a számítások a harmadik mennyiségi hatástanulmányban, így a fejlettebb módszerek hatásainak feltérképezésére ez a felmérés még nem volt alkalmas. A magyar eredményeket az alábbi táblázat tartalmazza.

## 22. Táblázat A tőkekövetelmények változása Magyarországon, a standard módszer alapján, százalékban

	Átlagos változás	Maximum	Minimum
Hitelkockázat	1,6%	+13,7%	-4,8%
Működési kockázat	10,6%	+21,8%	+6,8%
Összesen	12,2%	+26,7%	+5,1%

Forrás: PSZÁF [2003]

Az eredményekkel kapcsolatban a PSZÁF [2003] tájékoztatója rámutat, hogy a hitelkockázati tőkekövetelmények alakulása döntően a portfólió összetételének, azon belül is a vállalati és a háztartási portfólió súlyának következménye. A vállalati portfólió 2,7%-kal növelte, a háztartási 2,8%-kal csökkentette a tőkekövetelményt. A vállalatok nagy része a nem minősített kategóriába esett, így a kockázattal súlyozott eszközérték (risk-weighted assets, RWA) a biztosítékok figyelembe vételének függvényében változott. Bár a fedezetek elismerésének lehetősége tőkekövetelmény-csökkentő tételként szélesebb volt, mint a jelenlegi szabályozásban, a magyar bankok csak kis mértékben tudták ezt kihasználni.

Mind a nemzetközi, mind a magyar adatokból jól látszik a hatások bizonytalansága, amit a tőkekövetelmények nagyfokú szóródása mutat. Bár az átlagok a kívánt irányba mutatnak, és mértékükben is megfelelnek az előzetes elvárásoknak, mégis nehéz ez alapján megbízható értékelést adni a várható hatásokról.<sup>103</sup>

<sup>103</sup> A hatások pontosabb felmérése érdekében néhány országban negyedik mennyiségi hatástanulmányt (QIS 4) is végeztek. A QIS 4 eredményei az USA-ban és Németországban azt mutatják, hogy Bázeli II bevezetésével jelentősen csökkenne a tőkekövetelmény, de a QIS 4 alapján is nagyon nagymértékű a bankok közötti szóródás a tőkekövetelményben, főként az eltérő PD és LGD becslési módszerek miatt. Az USA hatóságai erre úgy reagáltak 2005 októberében, hogy egy évvel elhalasztották az új szabályok bevezetését és korlátozták a tőkekövetelmény csökkentésének lehetőségét. Bázeli II előírásai alapján a szabályok bevezetése után 3 éven keresztül csak fokozatosan csökkenhet a tőke. Az USA azonban ennél szigorúbb előírásokat vezet be, melyet 3 év után felülvizsgálhatnak, és bankonként meghatározzák, hogy lehet-e enyhíteni az adott intézmény tőkekövetelményén.

Bázel II várható következményeinek feltérképezése céljából a PWC [2004] is elvégzett egy több országra kiterjedő részletes elemzést. A QIS 3 eredményein alapuló legfőbb megállapításuk, hogy Bázel II összességében kedvező hatású lesz mind az európai pénzügyi intézmények, mind a nagy és kisvállalatok számára. A bankrendszer összesített tőkekövetelménye valamelyest csökken, ami hosszabb távon enyhén kedvező hatást gyakorol az EU gazdasági növekedésére. A PWC becslése szerint a 1. pillér 80-100 milliárd euróval csökkenti a tőkekövetelményt EU szinten, és különösen a retail orientációjú bankrendszerekben lehet jelentős a csökkenés. Mindez a felügyeleti hatóságoknak is kihívást jelent, ha meg akarják őrizni a bankrendszerek megfelelő tőkésítettségét és a pénzügyi stabilitást. Ezt a problémát a felügyeletek a 2. pillér keretében kezelhetik.

A PWC [2004] tanulmánya nem vár jelentős hatást az árazásra. Különösen KKV-k estében tűnik alaptalannak a korábbi félelem a magasabb marzsoktól, mert a korábban már említett módosítások következtében jelentős tőkekövetelmény-csökkenés valószínűsíthető ebben a szegmensben. Ha mégis növekednének a marzsok, akkor annak nem a tőkekövetelmény-változás lenne az oka, hanem a korábbi helytelen árazási magatartás, ami alulárzta a kockázatokat. Ugyanígy a feltörekvő piacokra sem várnak jelentős árazási hatást.

A bankok viselkedésére gyakorolt hatás ugyanakkor jelentős lehet, mivel a szabályozás változásának hatására kockázatérzékenyebben fognak viselkedni az egyes intézmények. Ezzel kapcsolatban hangsúlyoznunk kell, hogy Bázel II bevezetése nem csupán egy egyszeri esemény, hanem egy folyamat, ami hosszabb időszakon keresztül ejti ki hatását. A szabályozás hatására már most érezhető a kockázatkezelési technikák fejlődése a minősítési rendszerek, az adatbázisok, az IT rendszerek és az integrált kockázatkezelés terén. Bázel II tehát egy "közös nyelv" lett a bankszektor szereplői számára.

A kockázatérzékenyebb szabályozás következtében tehát erősebbé válik az ösztönzés a megfelelő tőkeallokációra, ami reálgazdasági szempontból is kedvező lehet.<sup>104</sup>

---

<sup>104</sup> A PWC [2004] becslése szerint a hatékonyabb tőkeallokációból eredő pótlólagos növekedési hatás a GDP 0.07%-át teszi ki hosszú távon. Ugyanakkor az új bázeli tőkeszabályok bevezetése jelentős költséggel is jár a bankok számára. Becslésük szerint 2002-2006 között EU szinten 20-30 milliárd

Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy a kockázaterzékenység növekedése nem feltétlenül jelenti a kockázatkerülés erősödését, de azt igen, hogy a kockázati étvágy célpontjai változhatnak.

Mint említettem, a jelentős szórás miatt nem túl megbízhatóak a QIS 3 eredményei, és ezen kívül még felül is becslik a tényleges tőkeszükségletet, mivel a bankok nem használták ki teljes mértékben a tőkekövetelményt csökkentő lehetőségeket. Ennek oka sok esetben az adathiány, nem pedig a bankok tudatos viselkedése volt. Ugyanakkor a valós tőkekövetelmény akár nagyobb is lehet, mint amit a QIS 3 eredményei mutatnak, mivel sok esetben nem a Bázeli II által megkívánt hosszú távú PD, LGD és EAD becsléseket alkalmazták a bankok.

Ami az egyes intézménytípusokat illeti, a QIS 3 eredményei és PWC [2004] alapján az alábbi főbb hatások valószínűsíthetők:

1. Univerzális nagybankok. A hatás a portfólió-összetétel függvénye, melyben országoként meglehetősen nagy eltérés figyelhető meg. Sok országban jelentős a bankközi, a szuverén és a határon átnyúló hitelek súlya az univerzális nagybankok portfóliójában, így ezek a retail tőkekövetelmény-csökkenésből kevésbé tudnak részesedni.
2. Retail bankok. Ezek az intézmények a legnagyobb haszonélvezői Bázeli II-nek, a retail szegmens nagyobb súlya és különösen a jelzáloghitelek dominanciája miatt.
3. Specializált intézmények. Ezek között a legnagyobb a szórás, mivel jelentős eltérések vannak a portfóliók között és a választott módszerekben egyaránt. Különösen a működési kockázat tőkekövetelménye lehet nagy teher ezen intézmények számára. Ha például a jelenlegi rendszerben viszonylag kicsi a hitelkockázati kitettségük, így a tőkekövetelményük is, akkor ebben jelentős változást hoznak Bázeli II addicionális előírásai a működési kockázatra vonatkozóan.

Az egységes módszertan alapján elvégzett hatástanulmányok ellenére nem csak az egyes banktípusok, hanem az országok között is jelentős az eredmények szórása. Az

---

euró lehet az implementációs költség, ami a nagybankok esetében intézményenként elérheti a 80-150 millió eurót is.



országok közötti számottevő különbségek egyrészt az egyes eszközkategóriákon belüli eltérésekkel, másrészt az egyes eszközkategóriák mérlegen belüli eltérő súlyaival, harmadrészt pedig a választott módszerek országonkénti eltéréseivel magyarázhatók. A QIS 3 eredményei azt mutatják, hogy a legjelentősebb megtakarítás azon országoknál várható, ahol magas az IRB módszert választó bankok aránya és magas a retail szegmens súlya a bankok eszközei között. A másik végletet a nagy arányban standard módszert választó országok jelentik, ahol akár a tőkekövetelmény emelkedésével is számolni kell.

Dolgozatom szempontjából külön ki kell emelni, hogy a QIS 3 hatástanulmány elvégzése után történt egy jelentős változás a bázeli szabályokban, melyet madridi kompromisszumként emlegetnek: 2003 októberében a Bázeli Bizottság úgy döntött, hogy a tőkekövetelményt csak a nem várható veszteségre számítja ki IRB módszerek esetén.<sup>105</sup> A szabályozás filozófiájában és számszerű előírásaiban bekövetkezett változtatások főbb következményei közül ki kell emelni, hogy az új javaslatok QIS 3 hoz képest további tőkekövetelmény-csökkenést eredményeztek volna, ami viszont már nem lett volna összhangban a Bázeli Bizottság azon elvárásaival, hogy érdemben ne csökkenjen a tőkekövetelmény. Ezért módosítani kellett a szabályokat, és a tőkekövetelmény számításához bevezettek egy 1.06-os szorzótényezőt.

Kiemelendő továbbá, hogy bár összességében nem túl jelentős a változás, az eltérő céltartalék-képzési gyakorlatok miatt egyedi banki szinten már számottevő a variancia. A változtatások legnagyobb nyertesei a konzervatív céltartalékolási gyakorlatot folytató bankok.

A Bazel II szabályozás tőkére és a profitabilitásra gyakorolt hatása attól függ, hogy a hatóságok mikor és milyen mértékben teszik lehetővé a bankok számára a tőkeszint csökkentését. A bankok ma is jelentős tőketöbbletet tartanak a szabályozói minimum felett. Mivel a tőkekövetelmény Bazel II-ben a ciklussal együtt mozog, ezért változatlan tőkeszint és aktivitás mellett a ciklus felívelő ágában nő a többlettőke nagysága. A PWC [2004] számításai szerint 2002-ben a mérlegfőösszeg alapján súlyozott átlagos többlettőke a 8%-os minimum követelmény fölött további 3.8

---

<sup>105</sup> A „Madridi kompromisszum” részletesebb ismertetését lásd BCBS [2003b]

százalékpont volt, vagyis az EU bankok átlagosan 11.8%-os tőke megfelelési mutatóval rendelkeztek. Más szóval a minimálisan megkövetelt szinthez képest közel 50%-kal magasabb volt a tőkeszintjük. Fontos azonban itt is rámutatnunk, hogy ebben az esetben is jelentős a szórás az átlag körül. A kisebb bankok jelentősen magasabb tőke megfelelési mutatóval rendelkeznek, mint a nagybankok. Az ő esetükben a tőkepuffer mértéke eléri a 100%-ot, vagyis a tőkeszintjük kétszerese a minimumnak. Ez részben a kisebb mértékű diverzifikációval, részben az alacsonyabb kockázatvállalási hajlandósággal magyarázható. A hivatkozott tanulmány alapján a tőkére ható erőket az alábbiak szerint csoportosíthatjuk:

A csökkenés irányába ható erők:

1. A tulajdonosok elvárása a hatékony tőkeallokációra
2. Növekvő bizalom a bankok kockázatkezelési képességét illetően a piac és a hitelminősítő intézmények részéről
3. Fejlettebb kockázatmérés
4. Nagyobb fokú nyilvánosságra-hozatal

A növekedés irányába ható tényezők:

1. A szabályozók és a hitelminősítők elvárása a fokozatos átmenetre
2. A bankrendszeri összesített tőkekövetelmény fenntartásának igénye
3. Az 1. pillér tőkekövetelményének volatilitása
4. A 2. pillérrel kapcsolatos bizonytalanságok
5. A jövedelem és a mérlegfőösszeg növekvő volatilitása az új nemzetközi számviteli standardok (International Financial Reporting Standards, IFRS) miatt

A tőkekövetelmények pozitív, vagy negatív irányú változása hatással van a profitabilitásra, mivel a bankoknak a tőke megtérülését is be kell árazni. Az alacsonyabb tőkekövetelmény költségcsökkentést jelent a bankok számára. Ez eredményezheti a bankok nyereségének növekedését, illetve átháríthatják a betétesekre a magasabb betéti kamatokon keresztül, vagy a hitelfelvevőkre az alacsonyabb hitelkamatokon keresztül. Az eltérő versenyhelyzet miatt a bankok különbözőképpen viselkednek az egyes részpiacokon. A vállalati hitelek piacát meglehetősen erős verseny jellemzi, míg a retail szegmensben kevésbé éles a verseny. Ezért inkább a vállalati hitelek piacán várható a nyereség továbbhárítása,

míg a retail szegmensben valószínűleg kevésbé lesz ez jellemző, akár a hitel, akár a betéti oldalt nézzük. A vállalati szektorban várható alacsonyabb hitelköltségek kínálatoldali pozitív sokkot jelentenek a vállalatok számára, melynek pozitív reálgazdasági hatásaként emelkedhetnek a beruházások és ezzel együtt a hosszú távú GDP is.<sup>106</sup>

A vállalati szférán belül a viszonylag kevés munkaerőt felhasználó tőkeintenzív iparágakat érinthetik leginkább az alacsonyabb kamatlábak. Amennyiben ezek forrásköltségei csökkennek, akkor a termékeiket, szolgáltatásaikat is alacsonyabb áron kínálhatják, így a fogyasztók is részesedhetnek a pozitív hatásokból. Ez a hatásmechanizmus a verseny mértékétől függ. Ahol alacsony a verseny foka, ott inkább az egyes iparágak jövedelmezőségét növeli a forrásköltségek mérséklődése. Mindezek mellett a tőkeintenzív iparágakban az alacsonyabb kamatlábak ösztönzik a beruházásokat is. Összességében valószínűleg mindhárom hatás érvényesül: az alacsonyabb hitelkamatok, a magasabb betéti kamatok és a növekvő banki profitok. Ha a vállalati szektoron túl a retail ügyfelek is részesülnek az alacsonyabb kamatokból, akkor ez pozitívan érintheti például a jelzálogpiacot, ami a lakásberuházások növekedéséhez és a lakásárak emelkedéséhez vezethet.

A harmadik mennyiségi hatástanulmány alapján tehát összességében pozitív makrogazdasági hatások várhatók Bazel II bevezetésétől, azonban a lehetséges következmények megítélésekor hangsúlyozottan ki kell emelni az eredmények nagyfokú bizonytalanságát. A bizonytalanság csökkentése érdekében a Bázeli Bizottság úgy döntött, hogy 2005-ben elvégez egy újabb, immár ötödik átfogó hatáselemzést (QIS 5), melynek eredményeit és a dolgozatom szempontjából releváns hatásokat a következő fejezetben mutatom be.

---

<sup>106</sup> A PWC megbízásából a National Institute NiGEM modelljével végzett modellszimulációk eredménye szerint a QIS 3 alapján számított tőkekövetelmény csökkenése 0.07%-kal növelheti a kibocsátást az EU-ban. A fogyasztásra és a beruházásokra szintén pozitív a hatás, melynek mértéke 0.04% és 0.3% között lehet. A modell-szimulációk alapján a hatás összességében kicsi, de mértéke nem egyforma minden országban. A hitelköltségek csökkenésének ugyanakkor a modell alapján nincs kimutatható hatása az inflációra és foglalkoztatottságra.

### ***V.3.1.2. Az QIS5 alapján várható hatások***

A Bázeli Bizottság által végzett ötödik mennyiségi hatástanulmány eredményeit 2006 júniusában tették közre.<sup>107</sup> A korábbi felmérésekhez képest fontos eltérés, hogy a már említett „madridi kompromisszum” alapján csak a nem-várható veszteségre képzett tőkekövetelményt számították ki a bankok az IRB módszer esetén. Ezen túlmenően a QIS 5-ben figyelembe vették a tőkekövetelmény számítása során az új keredési könyvi (trading book) szabályokat is. Emiatt a QIS 3 és a QIS 5 összehasonlítása nem végezhető el teljes körűen. Ezen túlmenően a makrogazdasági körülmények is jelentősen eltértek a két időszakban, továbbá más az országok és a bankok köre is. A QIS 5-ben többen szolgáltatottak IRB eredményeket, és többen használták a hitelkockázat-csökkentő eszközöket. Fontos még kiemelni, hogy a korábbi felmérésekhez képest jobb lett az adatminőség, növekedett az idősorok hossza, és a rendszerfejlesztésben is jelentős előrelépések történtek.

A QIS 5 eredményei azt mutatják, hogy a G10 országokban működő, nemzetközi tevékenységet végző nagybankok esetén a legvalószínűbb modellválasztás alapján a tőkekövetelmény átlagosan mintegy 6.8%-kal esne a jelenlegi követelményekhez képest. Ez a visszaesés azonban tartalmazza a működési kockázat tőkekövetelményét, valamint a 1.06-os szorzót, melyet a nem-várható veszteség alapú tőkekövetelmény bevezetése tett szükségessé, hogy megelőzhető legyen a tőkeszint jelentős csökkenése. A 6.8%-os átlagos visszaesésből az AIRB 7.1%, az FIRB pedig 1.3%-os csökkenést jelent. Ugyanakkor a számítások alapján a standard módszer szerinti tőkekövetelmény 1.7%-kal növekedne. A lokális tevékenységet végző kisebb bankok esetén a tőkekövetelmény csökkenése ennél jelentősebb, főként a retail tevékenység nagyobb súlya miatt. A hatástanulmány összesített eredményeit az alábbi táblázat tartalmazza.

---

<sup>107</sup> Lásd BCBS [2006]. A QIS 5 31 ország eredményeit tartalmazza, köztük a BCBS 13 tagországát az USA kivételével, valamint további 19 országot. A felmérés több mint 350 banki eredményeit összegzi.

**23. Táblázat Az összesített minimum tőkekövetelmény átlagos változása a jelenlegi tőkeszabályokhoz (Bázel I) képest, százalékban**

	<b>Standard módszer</b>	<b>FIRB</b>	<b>AIRB</b>	<b>Legvalószínűbb módszer</b>
G10 1. csoport	1,7	-1,3	-7,1	-6,8
G10 2. csoport	-1,3	-12,3	-26,7	-11,3
CEBS 1. csoport	-0,9	-3,2	-8,3	-7,7
CEBS 2. csoport	-3,0	-16,6	-26,6	-15,4
Egyéb nem G10 1. csoport	1,8	-16,2	-29,0	-20,7
Egyéb nem- G10 2. csoport	38,2	11,4	-1,0	19,5

Forrás: BCBS [2006]

Magyarország számára a nem G10 országokat is magába foglaló CEBS csoport a relevánsabb, ezért elemzésünkben erre fókuszálunk. Bár az eredmények hasonlóak, mint a G10 országok eredményei, a CEBS csoportnak nagyobb a varianciája, továbbá jelentősebb tőkecsökkenést jelez előre minden módszer.

Akárcsak QIS 3 esetében, az eredmények szórása QIS 5-ben is meglehetősen nagy. A minimum-maximum sáv G10 országoknál SA esetén -30% és +50% között ingadozik, FIRB-nél -70% és +50% között, AIRB-nél pedig -50% és +60% között. Ugyanezek az értékek a nem G10 országokra még nagyobb eltérést mutatnak SA-ban, ami a számítások szerint -20% és +140% között változhat.

Az összesített tőkekövetelményen túlmenően érdemes megvizsgálni Bázel II várható hatását az alapvető tőkére is. A QIS 5 eredményeiből az látszik, hogy némi eltérés van az összesített tőkekövetelmény és a csak az alapvető tőkére számított követelmények között.<sup>108</sup> Az eltérések oka az összesített követelményekhez képest az, hogy több olyan tényező van, amelyik csak az egyiket befolyásolja. Ezek közé tartoznak például az alapvető tőkéből történő levonások, vagy a várható veszteséget meghaladó céltartalék, ami csak a járulékos tőkeelemek között ismerhető el az új szabályozásban.

<sup>108</sup> A részletes eredményeket lásd a függelékben

Dolgozatom szempontjából kiemelt jelentősége van Bázeli II ösztönzési struktúrájának, vagyis hogy a szabályozás milyen ösztönzőket tartalmaz az egyes módszerek között választást illetően.<sup>109</sup> A BCBS [2006] adatai alapján megállapítható, hogy a bankok 65%-nál az FIRB alacsonyabb tőkekövetelményt jelent, mint az SA, és 79%-nál alacsonyabb az AIRB tőkekövetelmény, mint FIRB esetén.

#### 24. Táblázat A minimális tőkekövetelmény relatív aránya az SA, FIRB és AIRB esetén, százalékban

	FIRB/Standard módszer	AIRB/FIRB
G10 1. csoport	-13,3	-5,1
G10 2. csoport	-8,1	-6,6
CEBS 1. csoport	-13,5	-6,8
CEBS 2. csoport	-12,4	-6,7
Egyéb nem G10 1. csoport	-20,6	-7,3
Egyéb nem-G10 2. csoport	-19,9	-11,0

Forrás: BCBS [2006]

Mint említettem, az IRB módszerek alapján meghatározott tőkekövetelmény kiszámításához 1.06-os szorzószámot vezettek be, melynek célja, hogy ellensúlyozza a nem várható veszteségre vonatkozó módosítás miatti tőkekövetelménybeli változásokat. Fontos rámutatni, hogy a QIS3-hoz képest kedvezőbb makrogazdasági körülmények a szorzószámtól függetlenül is eleve alacsonyabb tőkekövetelményt jelentettek QIS 5-ben, azonban ennek mértéke nem számszerűsíthető. A bizonytalansági tényezők miatt a Bázeli Bizottság úgy döntött, hogy tőkekövetelmény számítása során marad az 1,06-os szorzószám.

A QIS 5 Magyarország szempontjából releváns részletes eredményeit a melléklet tartalmazza. Az eredmények értelmezése során csak CEBS országokra, és azon belül is a 2. csoport eredményeire érdemes fókuszálni, mivel ez a csoport tartalmazza a hazánkkal leginkább hasonló bankrendszerrel rendelkező országok hitelintézeteit.

<sup>109</sup> Az ösztönzési struktúrát az alapján mérték, amit azok a bankok jelentettek, amelyek legalább két különböző módszerrel számolták ki a saját tőkekövetelményüket.

A standard módszer összesített eredményei a nagyvállalati hitelezésben 6%-os csökkenést, míg a kisvállalati hitelezésben 1.5%-os tőkekövetelmény-emelkedést vetítenek előre. Ugyanakkor a retail piacon a tőkekövetelmény csökkenése meghaladja a 25%-ot, mely kategóriából külön kiemelendő a jelzáloghitelezés tőkekövetelményének közel 30%-os mérséklődése. A fejlettebb, IRB módszerek alkalmazásával a nagyvállalati, a kisvállalati és a retail hitelezés tőkekövetelményének mérséklődése sorrendben 28,5%, 19% és 54%-ot tesz ki. Ez utóbbin belül a jelzáloghitelezésben a csökkenés meghaladja a 61%-ot. Látható tehát, hogy nagyon erős az ösztönzés a fejlettebb kockázatkezelési technikák alkalmazására, mivel ezzel jelentős tőkét takaríthatnak meg a bankok. Ugyanilyen ok miatt a retail piaci expanziót – és különösen a jelzáloghitelezés növekedését - tovább erősítheti az alacsonyabb tőkekövetelmény.

A vállalati portfólióban megfigyelhető különbségek a nagyvállalatok és a kisvállalatok között az egyes ügyfélszegmensek eltérő bukási valószínűségéből ered. Bár, mint említettük, a kisvállalati hitelekre a vállalat méretének függvényében alacsonyabb kockázati súly vonatkozik, mégis relatíve magasabb tőkekövetelménnyel kell szembenéznük a KKV szektort finanszírozó bankoknak, mivel a KKV szektor átlagos bukási valószínűsége (PD) 2,2%, szemben a nagyvállalatok 0,8%-os értékével.<sup>110</sup> Megfigyelhető továbbá, hogy a bank méretének csökkenésével az átlagos PD szórása nő, különösen a KKV hitelek esetében. A nagyvállalatoknál 0-4,5% között, a kisvállalatoknál pedig 0-9,5% között szóródik a CEBS bankok átlagos PD-je. Mindez azt mutatja, hogy a vállalati hitelezés tőkekövetelménye erősen függ a bankok portfóliójának összetételétől és a vállalati szektor átlagos bukási valószínűségének változásától.

A tőkekövetelményekkel kapcsolatban ki kell még emelni, hogy a CEBS csoportba tartozó bankok által megképzett céltartalék (értékvesztés) nem éri el a várható veszteség mértékét, így a céltartalékhiány tőkecsökkentő tényezőként jelenik meg. Ennek mértéke azonban nem túl jelentős, az összesített tőkekövetelmény 1-2%-át teszi ki.<sup>111</sup>

---

<sup>110</sup> Részletes adatokat lásd a mellékletben

<sup>111</sup> Részletes adatokat lásd a mellékletben

A QIS 5 hatástanulmányt magyarországi eredményei nagyrészt összhangban vannak a CEBS csoport eredményeivel. A magyar hatástanulmány 7 bank adatait tartalmazza, ebből 6 intézmény már a QIS 3-ban is részt vett. A tőkekövetelményeket 2005 júniusi konszolidált adatokra számolták, 4 bank IRB, 6 bank pedig SA alapján. Az IRB esetén a minimum tőkekövetelmény 22.8%-kal csökkenne a felmérésben részt vevő bankok körében, míg az SA alapján a növekmény 4,9% lenne. A QIS 5 eredményeit és a QIS3-hoz képesti változásokat az alábbi táblázat szemlélteti.

## 25. Táblázat A tőkekövetelmény változása Magyarországon a QIS 3 és QIS 5 alapján

	QIS 3	QIS 5	
		SA	IRB
Hitel+piaci kockázat	+1,6%	-9,1%	-30,2%
Működési kockázat	+10,6%	+14%	+7,5%
Összesen	+12,2%	+4,9%	-22,8%

Forrás: PSZÁF [2006]

A két felmérés közötti fontos különbség, hogy QIS 3-ban 8 bank vett részt, és mindegyik SA alapján számolta a várható tőkekövetelményt. Ezek az intézmények a bankrendszer 70%-át képviselték, míg a QIS 5 a bankrendszer 62%-át fedte le. A QIS 3-ban a tőkekövetelmény növekménye szinte kizárólag az új elemként megjelenő működési kockázat következménye volt. A hitel- és piaci kockázatoknál az alacsonyabb retail súlyokat ellensúlyozta a szuverén (pl. magyar állam, MNB) 20%-ra emelkedő kockázati súlya, valamint a banki és a vállalati tőkekövetelmény növekménye. A QIS 5-ben azonban a magyar állam és az MNB már 0%-os kockázati súlyt kapott az EU direktíva erre vonatkozó kedvezőbb előírásai miatt. Szintén tőkekövetelmény-csökkentő tényezőként jelentkezett, hogy időközben a retail portfólió súlya megnőtt a bankok mérlegében. Ki kell emelni továbbá, hogy a bankközi hitelek még 50%-os súllyal szerepeltek QIS 3-ban, és többnyire 20%-os súlyt kaptak QIS 5-ban, a rövid lejárat miatt. Rá kell azonban mutatnunk, hogy az IRB eredményeket óvatosan kell kezelni, mert a rendszerek még kiépítés, fejlesztés alatt vannak. További nehézséget okozott a KKV szektor kezelése (egyik banknál vállalati, másikon teljesen retail portfólióba sorolták), az alacsony veszteségrátájú



portfóliók PD paraméterbecslése, az LGD-re vonatkozó adathiány, a fedezetek figyelembe vétele, továbbá hogy a rating rendszerek még nem véglegesek. Ennek következtében az IRB-t csak részlegesen használták a bankok, és néhány portfólióra SA-t számoltak (pl. szuverén adósság, bankok). Magyarország esetén szintén megfigyelhető a bankok közötti erős szórás, amit az is mutat, hogy a minimum és maximum tőkekövetelmény-változás -40% és +35% körül mozgott. Az egyes portfólióelemek hozzájárulását a tőkekövetelmény változásához az alábbi táblázat mutatja.

**26. Táblázat Egyes portfólióelemek hozzájárulása a tőkekövetelmény változásához**

	<b>SA</b>	<b>IRB</b>
Vállalati	-0,3	-8,3
Bankok	0,3	-0,8
Szuverén	0,2	0,0
KKV vállalati	0,0	-2,6
KKV retail	-0,6	-0,7
Egyéb retail	-4,5	-8,1
Jelzálog	-3,5	-6,9
QRE	-0,1	-0,7
Speciális hitelezés	-0,7	-3,1
Kapcsolt hitelek	-0,1	-0,7
SA részleges használat	0,0	-0,1
Piaci kockázat	0,1	-1,1
Összesen	-9,1	-30,2

Forrás: PSZÁF [2006]

Megjegyzés: QRE: Qualifying Revolving Exposure, a magyar terminológiában: „minőségi rulírozó lakossági kitettség”

Az adatok értelmezéséhez két további tényezőre hívja fel a figyelmet a PSZÁF [2006] tájékoztatója. Egyrészt az SA módszer szerinti tőkekövetelmény számítás során a vállalati hitelek domináns része 100%-os súlyt kapott, mivel ezek többségében nem minősített hitelek, így a hatások inkább a fedezetek figyelembe vételének köszönhetők. A 9.1%-os csökkenésből 8.7%-ot ez magyaráz. A piaci kockázat tőkekövetelményének hatása nulla közeli. Másrészt ki kell emelni, hogy az IRB számítás során alacsony vállalati PD-eket használtak a bankok, és az KKV vállalati méretigazítást sem nagyon használtak, és ahol igen, ott sem volt nagy hatása. A nagyvállalatihoz képest kisebb KKV tőkekövetelmény-csökkenés

magyarázata a kisebb portfólióméret, és a magasabb becsült PD értékek. Továbbá rá kell mutatni, hogy az LGD-ket kedvező gazdasági környezetben becsülték a bankok, és a szabályozás által megkívánt, a kedvezőtlen gazdasági helyzetet is figyelembe vevő óvatos LGD becslést nem vették még figyelembe a bankok.

Mindezen feltételek figyelembe vételével is az látszik mind Magyarországon, mind a többi CEBS tagállam átlagában, hogy a hitelkockázatokra számított átlagos tőkekövetelmény számottevő mértékben fog csökkenni, és hogy a bankok közötti differenciálódás jelentős mértékű lesz. A hitelkockázati tőkekövetelmények mérséklődését némileg ellensúlyozza majd a működési kockázat pótlólagos tőkekövetelménye, ami az SA esetében átlagosan 14%, míg az IRB esetén átlagosan 7.5% növekményt okoz Magyarországon, de a maximum érték akár a 30%-ot is elérheti.

Mind a QIS 3, mind a QIS 5 egy adott mutatja a Bázeli II alapján számított tőkekövetelmény várható értékét. Ugyanakkor a reálgazdaság fejlődése szempontjából különösen fontos a tőkekövetelmények dinamikája, mivel az időben változó kockázati súlyok a bankok viselkedését és hitelezési aktivitását is befolyásolja. Ezzel a kérdéskörrel foglalkozik a következő fejezet.

## **VI. fejezet**

### **VI. A PRUDENCIÁLIS SZABÁLYOK ÉS A GAZDASÁGI CIKLUSOK KAPCSOLATA**

Az új bázeli tőkeszabályok gazdasági ciklusokra gyakorolt hatásának elemzése különösen fontos a reálgazdasági következmények megítélése szempontjából. A hatásmechanizmus feltérképezése előtt azonban fontosnak tartom elméleti szempontból is áttekinteni, hogy mi magyarázza a hitelezési és a reálgazdasági ciklusok együttmozgását, vagyis a prociklikus banki viselkedést. Ezen hatásmechanizmusok feltárása és a kockázatokhoz fűződő viszony áttekintése után részletesen is elemzem Bazel II és a hitelezési ciklusok összefüggéseit és bemutatom a lehetséges reálgazdasági hatásokat.

#### **VI.1. A prociklikusság okai**

A prociklikusságot a szakirodalomban gyakran magyarázzák a hitelnyújtók és hitelfelvevők közötti információs aszimmetriával. Kedvezőtlen gazdasági körülmények között, amikor a fedezetek értéke alacsony, az információs aszimmetriák miatt egyes hitelfelvevők nehezen jutnak forráshoz, míg fellendülés idején a hatásmechanizmus éppen fordított, ami további lökést ad a gazdaságnak. Ezt a közgazdasági irodalom „financial accelerator” elméletnek nevezi, ami Fisher [1933] tanulmányában gyökerezik és később – többek között - Bernanke-Gertler [1995], és Kyotaki-Moore [1997] fejlesztették tovább.

A „financial accelerator” elmélet azonban nem magyarázza meg a pénzügyi piacokon időnként tapasztalható nagy kilengéseket. A prociklikusság addicionális forrása lehet ugyanis, hogy az időben változó kockázatokra nem megfelelően reagálnak a gazdaság szereplői. Ennek oka az, hogy a kockázatok általában jó időkben, kedvező gazdasági körülmények között épülnek fel, és a veszteségek rossz időkben, gazdasági visszaesések időszakában materializálódnak. Ezzel kapcsolatban

fontos rámutatnunk, hogy a veszteségek materializálódása nem feltétlenül jelenti a kockázatok növekedését!

Borio et al. [2001] szerint a mérési torzítás abból ered, hogy a gazdasági szereplők könnyebben mérik a relatív kockázatot, mint az abszolútát. Ennek számos oka lehet. Egyrészt nehéz mérni a gazdasági teljesítmény és a hitelezési veszteségek kapcsolatát, másrészt nehéz számszerűsíteni a hitelezési veszteségek ügyfelek és intézmények közötti korrelációit. Ennek következtében a gazdasági szereplők sokszor túl rövid időhorizontot vizsgálnak, és a jelenbeli folyamatokat, összefüggéseket vetítik ki a jövőre. Ehhez a rövidlátáshoz különböző ösztönzők is hozzájárulnak, melyek a rövidtávú teljesítményt jutalmazzák, továbbá a rövid időhorizontú látásmódot erősítik a számvetési és prudenciális szabályok egyes elemei. Borio et al [2001] úgy vélik, hogy a jó kockázatmenedzsmenthez több mint egy éves időtávon kellene mérni a kockázatot és a rendszerszintű fejleményeket, hatásokat is figyelembe kellene venni. Ez a pénzügyi intézmények és a rendszer egészének stabilitását is erősítené. Véleményük szerint a helytelen kockázatértékelésre négyféle válasz adható:

1. A kockázatok jobb megértése és kockázati értékelések publikálása a hatóságok részéről<sup>112</sup>
2. Felügyeleti szabályok megalkotása, melyek jobban elősegítik a kockázat idődimenziójának mérését, és a rendszert ellenállóbbá teszik a téves kockázatértékeléssel szemben. (pl. stressz teszt, vagy előretekintő céltartalék-képzés)
3. Anticiklikus módon használt felügyeleti eszközök, melyeknek az előző ponttal együtt az a céljuk, hogy tartalékokat építsenek fel jó időkben, melyek aztán csökkenthetők kedvezőtlen gazdasági körülmények között
4. Monetáris politikai lépések a pénzügyi egyensúlytalanságok felépülésének ellensúlyozására.

---

<sup>112</sup> Ilyen szerepet tölt be például Magyarországon az MNB „Jelentés a pénzügyi stabilitásról” című rendszeresen megjelenő kiadványa, mely részletesen elemzi a makrogazdasági és pénzügyi piaci folyamatokat, feltárja a potenciális kockázatokat, és az elemzés eredményeit a szélesebb közvélemény elé tárja, hogy ezzel is növelje a piaci szereplők kockázati tudatosságát. Lásd pl. MNB [2006a]

Fontos rámutatni, hogy az üzleti ciklus endogén a pénzügyi intézmények döntéseinek szempontjából. Más szóval a kockázatok téves értékelése alapján meghozott hitelezési és befektetési döntések felnagyítják a gazdasági ingadozásokat. Ha azonban a banki viselkedésnek nem lenne hatása a gazdasági ingadozásokra, a fent említett négyféle opció alkalmazása ettől függetlenül is fontos lehet, mert csökkentik a pénzügyi instabilitás esélyét, ami pedig igen magas társadalmi költségekkel járhat. Éppen ezért nagyon fontos, hogy a pénzügyi szabályozás olyan elveket kövessen és olyan gyakorlati előírásokat tartalmazzon a bankok számára, amelyek elősegítik a helyes kockázatértékelést és az ennek megfelelő banki tartalékképzést. Nem egyértelmű azonban, hogy prudenciális szempontból miként kell értelmeznünk a kockázatokat, így a részletesebb elemzés előtt érdemes röviden áttekinteni a kockázat különböző értelmezési lehetőségeit.

#### **VI.1.1. A kockázat különböző értelmezései, dimenziói**

Ha a kockázatokról beszélünk, akkor különbséget kell tenni a kockázatokból eredő várható és nem várható veszteség fogalmai között, a relatív és abszolút kockázat között, az egyedi és rendszerszintű kockázat között, valamint az egyes portfóliók és a bankrendszer egészének kockázata között. Borio et al [2001] alapján az alábbiak szerint értelmezhetjük a fenti fogalmakat:

A várható veszteség a portfólió átlagos veszteségét, vagyis a veszteségeloszlás várható értékét jelenti egy adott periódusban, míg a nem várható veszteség az átlag körüli bizonytalanságot, vagyis a veszteségeloszlás szórását jelenti, Ahogy azt a korábbi fejezetben is bemutattam, Bázeli II IRB módszereinek kockázati súlyfüggvényei a nem várható veszteség mérésére és az ennek megfelelő tőkekövetelmény meghatározására szolgálnak. A várható veszteség fedezése a Bázeli II keretrendszerben a céltartalékok (értékvesztés) feladata.

A relatív és abszolút kockázat közötti különbség az, hogy a relatív kockázat keresztmetszetben értelmezhető egy-egy pénzügyi eszközre, portfólióra, vagy intézményre. Ez alapján azt mondhatjuk például, hogy X portfólió kockázatosabb, mint Y portfólió. Ugyanakkor az abszolút kockázat egy olyan érték, amit valamely

kockázati mérőszám egy adott pillanatban felvesz. Ez az érték időben változó, vagyis ez a mérőszám a kockázat idődimenzióját fejezi ki. Más szóval azt mondhatjuk például, hogy X portfólió kockázatosabb ma, mint tegnap.

Az egyedi és a rendszerszintű kockázatokat szintén meg kell különböztetnünk egymástól. Az egyedi intézmények számára az az érdekes, hogy milyen az ügyfelek kockázatossága, és milyen közöttük a korreláció. Rendszerszinten azonban már az az érdekes, hogy milyen kockázatosak az egyes pénzügyi intézmények, és milyen az intézmények közötti korreláció. Ezért a rendszer kockázata nem csak az egyedi intézmények kockázatának összege, hanem kritikus mértékben függ a köztük lévő korrelációtól. Ez alapján a rendszerszintű tőkekövetelmények eltérhetnek az egyedi tőkekövetelmények összegétől.

A rendszerkockázat mérése természetesen nagyon nehéz, és attól függ, hogy milyen a bankok kitettsége a közös tényezőkkel szemben. Az egyedi intézmény számára a gazdaság külső, exogén adottság, de ez már nem igaz a rendszer egészére. Ezért kulcsfontosságú a pénzügyi rendszer és a reálgazdaság közötti kapcsolat feltérképezése, megértése. A tapasztalatok azt mutatják, hogy rendszerszintű válságok nem nagyon szoktak kialakulni egyedi intézményi problémából eredő dominóhatásból, vagy fertőzésből. Sokkal inkább a közös tényezővel, így különösen a gazdasági ciklussal kapcsolatos kockázatok alulértékelése szokott rendszerszintű problémákhoz vezetni. Márpedig ennek a társadalmi költségei a legnagyobbak.<sup>113</sup>

A szakirodalomban nincs konszenzus abban, hogy hogyan alakul a kockázat a ciklus során, és így a kockázatomérési módszerekben is jelentős eltérések vannak. Ezek a mérőszámok leginkább azt mutatják, hogy gazdasági fellendülés idején a kockázatok alacsonyabbak, míg visszaesés idején nagyobbak. Mint azonban korábban is állítottam, helyesebb úgy tekinteni a kockázatokra, hogy azok a fellendülés idején épülnek fel, és a recesszióban materializálódnak.

---

<sup>113</sup> Erre példa Magyarország rendszerszintű pénzügyi válsága a 1990-es évek elején, mellyel részletesebben is foglalkozom a hetedik fejezetben

A kérdéskörrel kapcsolatban két nézet alakult ki.<sup>114</sup>

1. A gazdasági ciklussal együtt mozgó kockázatról alkotott vélemény konzisztens azzal a nézettel, hogy a gazdasági folyamatokat sok kisebb, előre nem jelezhető fejlemény, vagy sokk sorozata határozza meg. Ezek a kisebb sokk megváltoztatják a gazdaság egyensúlyi szintjét, melyhez a gazdaság viszonylag gyorsan és simán alkalmazkodik. Ennek eredményeként a jelenlegi helyzet a legjobb – bár nem tökéletes – előrejelzője a jövőnek. Ez alapján tehát a sokk nem jelezhető előre.
2. A másik nézet szerint a ritkább, de nagyobb hatású fejlemények – mint pl. technológiai innovációk, strukturális törések – ciklikus választ váltanak ki a gazdaságból. Ezzel együtt azok a tényezők, amelyek a fellendülést kiváltják, elvetik a magját az azt követő visszaesésnek. Ezeket a ciklusokat nem lehet pontosan előre jelezni, és a mértékük, hosszuk, jellemzőik függnek a kiváltó tényezők jellegétől és az arra adott válaszoktól. Vannak azonban olyan tényezők, amelyekre támaszkodva feltételes értékelés adható a recessziók és pénzügyi problémák valószínűségéről és súlyosságáról, bár a bekövetkezési idejüket nem lehet pontosan megmondani. Ezek a tényezők viszont inputként szolgálhatnak a rendszerkockázatok értékeléséhez. Például egy hosszan tartó gazdasági fellendülés tarthat még egy következő évig, de nem valószínű, hogy további 5 évig tart. Az, hogy a bekövetkezés idejét nem tudjuk pontosan előre jelezni, nem jelenti azt, hogy ne kellene reagálni rá, ezért célszerű hosszabb távú előrejelzéseket készíteni, melyek mélyebb elemzését adhatják az üzleti és pénzügyi ciklusokhoz kapcsolódó sérülékenységeknek.

Mindezek alapján az látszik, hogy elméleti szinten nincs egységes álláspont a kockázatok természetét, és időbeli változását illetően. Érdekes ezért megvizsgálnunk a témával kapcsolatos empirikus kutatások eredményeit is. Az egyes banki teljesítménymutatók és a gazdasági növekedés közötti összefüggéseket az elmúlt 20 évben az alábbi táblázat szemlélteti.

---

<sup>114</sup> Ezek részletesebb áttekintését és értelmezését lásd Borio et al [2001], valamint Jokkiuolle – Vauhkonen [2003]

**27. Táblázat Az kibocsátási rés (output gap) és a bankrendszer egyes teljesítménymutatói közötti korrelációk 1980-2000 között**

	Az output gap korrelációja az alábbi tényezőkkel			
	Céltartalékok	Profitabilitás	Részvényárak	Tőke
Ausztrália	-0,88	0,71	0,47	-0,39
Finnország	-	0,81	0,43	0,04
Németország	-0,21	-0,42	0,18	0,20
Olaszország	-0,21	0,25	0,10	-0,25
Japán	-0,43	0,22	0,30	-0,25
Norvégia	-0,35	0,54	0,03	0,41
Spanyolország	-0,41	0,84	0,32	0,06
Svédország	-0,83	0,60	0,26	-0,16
Egyesült Királyság	-0,38	0,12	0,26	0,26
USA	0,14	0,24	0,12	-0,04

Forrás: Borio et al [2001]

Az adatokból jól látszik, hogy a céltartaléokra egyértelműen kimutatható a prociklikusság és ugyanez igaz a profitabilitásra is, kivéve Németországot, ahol a vizsgált időszakban érvényes számviteli szabályok lehetővé tették a bankoknak a jövedelemsimítást a rejtett tartalékokon keresztül. A jövedelmezőség prociklikussága a banki részvények árára is hatással volt, de ebben az esetben alacsonyabb a korreláció, ami a tőkepiacok előretékintőbb értékelését jelzi. A tőkével kapcsolatban viszont nincs egyértelmű viszony. Borio et al [2001] magyarázata szerint ennek oka részben az, hogy a vizsgált periódus közepén vezették be a bázeli tőkeszabványokat, továbbá torzítanak bizonyos kormányzati szabályok, beavatkozások. Ezek között említhetők a 90-es évek elején bankválságot megélt országok (Ausztrália, Svédország, Norvégia és Finnország), melyekben komoly állami szerepvállalásra került sor a bankrendszerek feltőkésítésében.

Mint ahogy Borio et al [2001] is rámutatnak, a tőke aciklikusságának van egy fontos következménye, nevezetesen hogy amilyen mértékben alulbecslik a céltartalékok a várható veszteséget gazdasági fellendülés idején, olyan mértékben becslik felül a tőkemutatók a valós tőkehelyzetet ugyanebben az időszakban. Ha például a céltartalék 1%-kal alacsonyabb a szükségesnél, akkor a tőkemegfelelési mutató egy



átlagos bank esetében mintegy 10%-kal felülbecsli a bank tőkeellátottságát.<sup>115</sup> Ezzel korrigálva a tőkemegfelelési mutató csökkenne fellendülés idején és nőne gazdasági visszaesés idején. Mindezek alapján fontos hangsúlyozni, hogy a céltartalék-képzés fontos szerepet tölt be a bank tőkehelyzetének megítélésében. Borio et al [2001] erre vonatkozóan az alábbi főbb megállapításokat teszik:

1. A jelenlegi gyakorlattal ellentétben a céltartalék-képzési döntéseknek a teljes időtávon várható veszteségen kell alapulnia. Míg a tőkénél releváns az egy év, a céltartaléknál valószínűleg ennél hosszabb időhorizontot kell figyelembe venni.
2. A céltartalék-képzési döntések nem lehetnek függetlenek az árazási döntésektől.
3. A tőkének és a céltartalékoknak növekedni kell azokban az időszakokban, amikor a pénzügyi egyensúlytalanságok felépülnek. Mivel ezek az időszakok nem csak a banki portfólióban lévő ügyfelek hitelkockázata közötti korrelációk erősödésének, hanem a banki portfóliók közötti korreláció erősödésének is az időszaka, különösen fontosak a magasabb tőkekövetelmények a rendszer egészének stabilitása szempontjából. Ez a tartalék-növekedés kulcsfontosságú, ha azt akarjuk, hogy a céltartalék és a tőke elegendő fedezetet jelentsen gazdasági visszaesés idejére.
4. A számviteli standardok és az adózási szabályok útjába állnak a megfelelő, közgazdaságilag indokolt céltartalék-képzésnek. A számviteli standardok hozzájárulnak a mesterséges prociklikus kilengésekhez a bank jövedelmezőségében és torzítják a bank valós tőkehelyzetéről alkotott képet, hogy az elégséges-e a nem várt veszteségek fedezésére.
5. Az új bázeli tőkeszabályok szorosabban kötik a szabályozói tőkeszükségletet a mért kockázatokhoz. Hogy ez növelni fogja—e vagy csökkenteni a pénzügyi rendszer prociklikusságát, legalább részben attól függ, hogy hogyan fogják a kockázat idődimenzióját mérni a bankok. A kockázatmérési technikák fejlődése szükséges ahhoz, hogy a javasolt változások teljes hasznát learathassuk.

---

<sup>115</sup> Ha például egy bank 10%-os tőkemegfelelési mutatóval (TMM) rendelkezik, de a céltartalék-hiány a kockázattal súlyozott eszközérték 1%-át teszi ki, akkor a bank valójában  $10\% - 1\% = 9\%$ -os TMM értékkel bír. A kimutatott 10% viszont a valós 9%-nak 1,11 szerese, vagyis 11%-kal magasabb, mint a reális érték.

## VI.1.2. Információs aszimmetriák és hitelezési ciklusok

Az előző fejezetben bemutattam, hogy a kockázat idődimenziójának helytelen értékelése prociklikussághoz vezet. Ehhez, mint említettem, hozzájárulhatnak a számviteli és adózási szabályokon túl a tőkére vonatkozó prudenciális szabályok is, melyek végső soron a rendszerszintű kockázatok kezelését, és a pénzügyi rendszer biztonságos működésének elősegítését hivatottak szolgálni. Fontos rámutatni azonban arra a potenciális ellentmondásra, ami a végső cél és a cél eléréséhez használt eszközök között fennállhat. A prudenciális szabályozás ugyanis nem rendszerszintű előírásokat tartalmaz, hanem egyedi intézményekre vonatkozik, azonban ami egyedi szinten optimális lehet a biztonság elérése érdekében, az rendszerszinten már nem feltétlenül az.

Mint korábban rámutattam, a közgazdasági szakirodalom a pénzügyi közvetítők létét általában a tranzakciós költségekkel és az információs aszimmetriával magyarázza. Bár a bankok a többi gazdasági szereplőhöz képest információs előnnyel rendelkeznek az ügyfelek minőségének és hitelképességének megítélésében, fontos ismételten kihangsúlyozni, hogy a bankok és az ügyfelek között is fennállnak – ha kisebb mértékben is – a fent említett információs aszimmetriák, illetve maga a közvetítés is hozhat létre újfajta aszimmetriákat.<sup>116</sup>

Az információs problémák eredhetnek a hitelpiacok tökéletlenségéből, vagy a menedzserek és a tulajdonosok közötti nem tökéletes információ-megosztásból. Ennek következtében a bankok túl optimistákká válnak kedvező gazdasági helyzetben (főleg ha laza a monetáris politika) és negatív jelenértékű hiteleket is nyújtanak. Ugyanakkor recesszióban hirtelen nagyon konzervatívvá válnak és szigorítják a hitelezési feltételeiket. A hitelezési döntéseknél kétféle hiba fordulhat

---

<sup>116</sup> Az információs aszimmetria a kisvállalkozások és a lakosság esetében a legerősebb, ezért a bankok hitelezési döntéseinek elsősorban ők vannak kitéve, mivel ezek egyáltalán nem, vagy csak nagyon magas költségek mellett férnek hozzá alternatív finanszírozási forrásokhoz. A tőkepiacra lépés magas fix költségei és a nyilvános adatszolgáltatási kötelezettség csak egy bizonyos vállalatméret felett teszi vonzóvá a bankon kívüli forrásbevonást. Különösen igaz ez Németországra, Franciaországra és Olaszországra, ugyanis ezen országokban erőteljes a transzmisszió a hitelezési csatornán keresztül. Lásd De Bondt [1999] Mindez azt jelenti, hogy ha a banki hitelezés dinamikája együtt mozog a reálgazdasági ciklussal, akkor ez elsősorban a kis és középvállalati szektort, valamint a lakosságot érinti leginkább. A hitelszűkítés elsődleges kárvallottjai ezek a piaci szegmensek, ugyanakkor ők a gazdaság felszálló ágában magvalósuló hitelezés bővülés kedvezményezettjei is egyben.

elő: „1 típusú hiba”, ha a jó ügyfél nem kap hitelt, és „2. típusú hiba”, ha a rossz ügyfél hitelt kap. Fellendüléskor az 1. típusú hiba elkerülésére törekednek a bankok és alulsúlyozzák a 2. típusú hibát, míg recesszió idején éppen fordított folyamat játszódik le. Ennek okait Jiménez – Saurina [2006] az alábbiakkal magyarázzák:

1. Rövidlátó viselkedés (Disaster myopia): Ennek a jelenségnek a lényege, hogy a jövőbeli jelentős hatású negatív események valószínűségét nem tudják megbecsülni a bankok. Ezért ha bekövetkezik a kedvezőtlen esemény, akkor drasztikusan reagálnak rá.<sup>117</sup>
2. Nyájszellem (Herd behaviour): Ez a fogalom azt jelenti, hogy a bankok a hitelezésben elkövetett hibákat kevésbé ítélik meg negatívan, ha az egész iparág közösen követi el.<sup>118</sup> Ha viszont egy menedzser szisztematikusan alulteljesíti a piacot jövedelmezőségben, és piaci részarányt veszít, akkor előbb-utóbb megválnak tőle. A nyájszellem kialakulását segíti az is, hogy a hatóságok is nagyobb valószínűséggel segítik meg a bankokat, ha széles körben jelentkezik a probléma. Ezt a tendenciát ráadásul tovább erősíthetik azok az ösztönzési rendszerek, amelyek a relatív teljesítményhez (peer group) viszonyítják a banki vezetők teljesítményét. Mindezek alapján erős a vezetők ösztönzése arra, hogy úgy viselkedjenek, mint a versenytársaik, ami aggregált szinten növeli a gazdaság túlhevülésének (boom) és a recessziónak a kockázatát. A vezetők viselkedését tehát a reputációs célok és a rövid időhorizontú tervezés magyarázzák.<sup>119</sup>
3. Megbízó-ügynök probléma (Principal-agent problem): Ezen jelenségnek a legfontosabb jellemzője, hogy a banki vezetők olyan tevékenységekbe fognak, amelyek nem a tulajdonosok, hanem a saját céljaikat szolgálják. Így például az erős hitelexpanzió növeli a befolyásukat, az érdekérvényesítő képességüket. Ha tehát a növekedést jobban jutalmazták, mint a profitot, akkor ez ösztönözhet az expanzióra, ami nem feltétlenül esik egybe a tulajdonosok, vagyis a megbízók érdekeivel.<sup>120</sup>

---

<sup>117</sup> A jelenség vizsgálatát részletesen lásd Guttentag – Herring [1984]

<sup>118</sup> Borio et al [2001] szerint a nyájszellem kialakulásának oka a javadalmazási struktúrában keresendő, ami csökkenti a felelősséget, ha kollektívan követnek el egy hibát, mintha csak egyedül. A közös hiba ugyanis homogén menedzseri képességeket jelez, ami azt jelenti, hogy a menedzsment cseréje nem hoz jelentős többlethasznot a bank számára.

<sup>119</sup> A kérdéskör részletes elemzését lásd Rajan [1994]

<sup>120</sup> A megbízó-ügynök probléma részletes elmélet áttekintését lásd Williamson [1963]

4. Intézményi memória hipotézis (Institutional memory hypothesis) Az elmélet lényege, hogy az utolsó hitelezési problémák óta eltelt idő növekedésével a hitelbírálok tudása, tapasztalata csökken ezzel kapcsolatban, és olyan új, fiatal munkaerő lép be a bankba, melynek tanulási idejében nem voltak problémák, így idővel túlzottan optimistákká válhatnak a hitelbírálatok és torzított lesz a kockázatértékelés.<sup>121</sup>

Jiménez – Saurina [2006] szerint a verseny erősödése tovább ronthat a téves kockázatértékeléssel kapcsolatos helyzeten, mert csökkenti a marzsokat, ami nagyobb eszköznövekedésre ösztönzi a bankokat. Ez viszont a hitelportfólió minőségének romlását okozhatja hosszabb távon. Mivel a problémák nem jelennek meg egyből veszteségként, ezért ez további hitelbővülésre ösztönöz. A hitelnövekedés tehát a menedzserek érdekében áll (erő, státusz), amit a „disaster myopia” valamint az elhalványuló emlékek miatt nem korrigálnak időben. Ezen kapcsolatot vizsgálva egyértelmű összefüggést mutatnak ki a hitelezési ciklus és a hitelezési veszteségek késleltetett értékei között. A gyors hitelnövekedés idején nyújtott hitelek bukási valószínűsége (PD) nagyobb, mint a lassúbb növekedéssel jellemzett időszakokban nyújtottaké. A szerzők rámutatnak, hogy a hitelezési ciklus főként a várható veszteséget befolyásolja, ezért elsősorban a várható veszteségre képzett céltartalékkal kellene kezelni a problémát. Mindebből az a szabályozási javaslat fogalmazható meg, hogy minél nagyobb a hitelezés növekedési üteme, annál nagyobb céltartalékot kelljen képezni a bankoknak. Ha csökken az ütem, akkor viszont felszabadíthatják a bankok a céltartalékot. Ez a „stressz céltartalék” némileg tehát simítaná a hitelezési veszteségek képzését, de teljesen nem szüntetné meg annak ingadozását. Fontos előnye lehet ennek, hogy transzparens módszer a felügyeletnek is és a piaci szereplőknek is. Ha viszont ez számviteli szempontból nem lehetséges, akkor például stressz-tesztek végzése és az ahhoz kapcsolódó tőkekövetelmények meghatározása lehet a probléma kezelésének eszköze.<sup>122</sup>

Látható tehát, hogy az információs problémákkal terhelt pénzügyi piacokon meglehetősen nehéz a kockázatok pontos felmérése, értékelése és ennek

---

<sup>121</sup> Az elmélet kifejlesztője Berger – Udell [2003]

<sup>122</sup> A stressz-tesztek fontos szerepet kapnak Bázel II. 2. pillérben, mint ahogy azt az előző fejezetben is bemutatam

következtében az árazása is. Ebből a bizonytalanságból ered az is, hogy a bankok nem csak a kamatokat, hanem a hitelezés egyéb feltételeit is változtatják a hitelezési ciklus során. Ezen nem ár jellegű tényezők szerepével foglalkozik a következő fejezet.

### **VI.1.3. A hitelezési standardok ciklikussága**

A gazdasági ciklus során a hitelkínálat és –kereslet alakulását a tágabban értelmezett hitelezési standardok is befolyásolják. A hitelek „ára” ugyanis nem csak a kamat, hanem különféle díjakkal és jutalékokkal is számolni kell, sőt mindezek mellett számos feltételt kell teljesítenie a hitelfelvevőnek, mielőtt egyáltalán szóba kerülhet a hitelnyújtás. Mint az aszimmetrikus információk közgazdasági elmélete rámutat, a hitelpiacon az áraknak nem mindig van piactisztító hatásuk, vagyis az ár nem feltétlenül hozza egyensúlyba a keresletet a kínálattal. A hitelek ára gyakran csak másodlagos tényező, és a hitelek allokálása során fontosabbá válhatnak egyéb tényezők, mint például az ügyfél hitelképessége és egyéb egyéni, nem ár jellegű feltételek. Éppen ezért a hitelkínálat visszafogása érdekében a bankok gyakran nem (vagy nem elsősorban) a kamatok növelését, hanem a tágabban értelmezett hitelezési standardok szigorítását választják.

A bankok által a vállalati ügyfelekkel szemben támasztott hitelnyújtási feltételek és a gazdasági növekedés közötti kapcsolatot több tanulmány is vizsgálja. A kapcsolat jellegét elemezve Lown et al. [2000] például arra az eredményre jutottak, hogy a hitelfeltételek szigorítását követően a hitelezés visszaesik, és a gazdasági teljesítmény is csökken. Kimutatható, hogy a standardokat általában rövid időszakon belül szigorítják a bankok, míg a lazítás hosszabb időt vesz igénybe. Emiatt a hirtelen visszaeső hitelezés is csak azután kezd el növekedni, miután a hitelfeltételek ismét lazulnak. Lown et al. [2000] kimutatták, hogy az Egyesült Államokban megfigyelhető volt a hitelfeltételek erőteljes szigorítása 1998-ban az ázsiai és az orosz válságot követő időszakban, ami a hitelezés csökkenését eredményezte 1999 elején. Ugyanez volt megfigyelhető 1973-75 között, valamint a 90-es évek elején is, amikor a bankok a standardok szigorítását jelentették, és utána a hitelezés is erősen visszaesett. Az USA 5 legutóbbi recessziójából négyet megelőzött a hitelezési

standardok szigorítása, így ez jó előrejelző erővel is bír a gazdaság jövőbeli fejlődését illetően. A szerzők azonban arra is rámutatnak, hogy a hitelezési standardok esetében is nehéz elválasztani a keresleti és a kínálati hatásokat, mivel a hitelezési szakemberek jelentései az mutatják, hogy a hitelkereslet visszaesése és a hitelstandardok szigorítása nagyrészt időben egybeesik.

A hitel-aggregátumok és a gazdasági teljesítmény között összefüggéseket vizsgálva Asea és Blomberg [1997] szintén stabil prociklikus kapcsolatot mutattak ki a két tényező között. Meglátásuk szerint szisztematikus változások figyelhetők meg a hitelezési standardokban. A gazdasági ciklus lefelé tartó ágában magasabb kockázati prémiumot és több biztosítékot kérnek a bankok. Expanzió idején mindez fordítva történik, azzal kiegészítve, hogy az átlagos hitelnagyság is növekszik. A piaci tökéletlenségek tehát nem csak recessziók idején léteznek, amikor nő a kontraszelekció (rossz hitelek kiszorítják a jókat), hanem expanzió idején is, amikor a jó hitelek bevonnak rosszakat is (túlhitelezés). Ezekben a felívelő időszakokban a magasabb bukási kockázattal járó ügyfelek is forráshoz jutnak, így a hitelezési feltételek változása a reálgazdaság teljesítményét is befolyásolja, és hozzájárul a túlzott mértékű kockázatvállaláshoz, ami aztán előbb-utóbb megfordítja a ciklust. Asea és Blomberg [1997] hangsúlyozza, hogy a hitelezési standardok változása az egész gazdasági ciklust végigkíséri.

Jiménez – Saurina [2006] szintén kiemelik, hogy a fedezetek is erősíthetik a hitelezési ciklust, mivel a hitelboom általában együtt jár a fedezetek felértékelődésével. Emellett az optimizmus arra ösztönzi a bankokat, hogy kedvezőbb időszakokban kevesebb fedezetet kérjenek és lazítsák a hitelezési standardjaikat. Ebben az értelemben a fedezet tulajdonképpen a kockázati prémiumot jelzi, ami gazdasági fellendülés idején tipikusan csökken

Az említett elemzésekből tanulságként levonható, hogy a hitelezés túlzott mértékű növekedésében, illetve összeszűkülésében az ár és a nem ár jellegű tényezők egyaránt fontos szerepet töltenek be, és hogy az így kialakuló hitelezési ciklusoknak komoly reálgazdasági következményei lehetnek. Eisenbeis [1997] szerint a reálgazdasági visszaesések több esetben vezettek pénzügyi válsághoz, ám fordítva nem mindig figyelhető meg ez a folyamat, vagyis a pénzügyi válságok nem

feltétlenül okoznak reálgazdasági visszaesést. Azonban ha már recessziós időszakban következik be a pénzügyi válság, akkor az tovább ronthatja a gazdasági helyzetet és jelentősen elnyújthatja a válság időtartamát.

Ehhez a kérdéskörhöz kapcsolódik az is, hogy a pénzügyi válságok esetén nem csak a hitelállomány csökkenés okozhat további reálgazdasági visszaesést, hanem az is, hogy ilyen periódusokban felerősödnek a pénzügyi közvetítőrendszerben lévő torzulások (hitelező/adós viszony romlása, aszimmetrikus információk stb.) és így a hitelfelvevők számára emiatt is nehezebbé válik a forrásszerzés. A pénzügyi piacok torzulásainak negatív reálgazdasági következményeire jó példa az első fejezetben már említett nagy gazdasági világválság.<sup>123</sup> Ugyanakkor óvatosan kell kezelni ezeket a megállapításokat, ugyanis a régebbi összefüggések nem feltétlenül igazak manapság, amikor a gazdasági szereplők közötti információs aszimmetria kisebb és az információhoz jutás költsége sokkal alacsonyabb, mint akár néhány évtizede.

A prociklikusság megfigyelt jellemzői szükségessé teszik, hogy részletesen is megvizsgáljuk a jelenlegi prudenciális szabályozás és a tervezett Bazel II szabályok lehetséges hatását a bankok hitelezési viselkedésére és feltárjuk a lehetséges makrogazdasági következményeket.

## **VI.2. A jelenlegi prudenciális szabályok hatásai a gazdasági ciklusokra**

A bázeli elvek értékelésekor jelen tanulmány a pénzügyi-reál kölcsönhatás szempontjából fontos kérdésekre összpontosít, és különösen azt vizsgálja, hogy a bankrendszer szabályozása hozzájárul-e a gazdasági ciklusok ingadozásainak felerősítéséhez. A bankok prociklikus viselkedése, mint láttuk, általános jelenség, azonban az elemzésünk szempontjából fontos kérdés, hogy mindez miként hat a reálgazdaságra és a pénzügyi környezetre, és hogy a bankok prociklikus viselkedését

---

<sup>123</sup> A nagy gazdasági világválság pénzügyi piacokra gyakorolt hatásának elemzését lásd Bernanke [1983, 1993, 1995]. A válságot elemezve kimutatható, hogy a szabályozási és felügyeleti gyakorlat jellegének is komoly hatása volt a pénzügyi és a reálgazdasági válság mértékére. Lásd Mitchener [2004]

a prudenciális szabályozás erősíti-e, vagy gyengíti.<sup>124</sup> Mivel ezek a szabályok jelenleg elsősorban a megfelelő tőkeellátottságra koncentrálnak így főként ezen keresztül fejtik ki hatásukat.

A kockázati alapú tőkeszabályok bevezetése előtt a bankok csak az eszközök csökkentésével, vagy pótlólagos tőkeemeléssel tudták növelni tőkemegfelelésüket, azonban a jelenlegi rendszerben már az eszközök összetételének megváltoztatásával is el tudják érni ezt a hatást. Ez nem csak a mérlegtételekre, hanem a mérlegen kívüli tevékenységre is igaz.

A bázeli szabályok hatásainak elemzését számos tanulmány elvégezte, meglehetősen vegyes eredménnyel.<sup>125</sup> Az Egyesült Államokban és Japánban például egyértelműen kimutatható, hogy a szabályozás bevezetése után visszaesett a hitelezés és átrendeződött a bankok portfóliója, még hozzá abba az irányba, ami a szabályozásban meglévő ösztönzők alapján várható volt. Furfine [2000] kimutatta, hogy a 90-es évek elején egy valódi „credit crunch”, vagyis a hitelezés számottevő visszaesése volt megfigyelhető az Egyesült Államokban. Nem szabad elfelejtenünk azonban, hogy ebben az időszakban recessziót élt át az amerikai gazdaság, ezért nehéz megmondani, hogy a portfólió összetételének megváltozása a tőkeszükséglet emelkedésének, vagy pedig a hitelkereslet csökkenésének a következménye. Kimutatható azonban, hogy a portfólió átrendeződése a recesszió előtt elkezdődött és utána is tartott még egy-két évig. Ráadásul a korábbi recessziók idején (1974-75 és 1982) ilyen irányú átstrukturálódás nem történt. A hitelkereslet csökkenése tehát egymagában nem magyarázza a hitelezés visszaesését, ugyanakkor a tőkekövetelmények változása jól magyarázza a portfólióban történt összes elmozdulást, vagyis az amerikai bankok erőteljesen reagáltak a bázeli szabályozásban meglévő ösztönzőkre.

Ez egybevág Bernanke - Lown [1991] eredményeivel, mely szerint az USA-ban a 80-as évek végén és a 90-es évek elején egy valódi „capital crunch” volt

---

<sup>124</sup> A szabályozás által felerősített prociklikus banki viselkedést számos tanulmány elemzi, különösen a jelenleg érvényben lévő és az új bázeli szabályok tükrében. Lásd többek között: Allen-Saunders [2003], Berger-Udell [2003], Redak-Tscherteu [2003], Altman et al. [2002], Ayuso et al [2002], Lowe [2002], Altman-Saunders [2001], Borio et al [2001], Clerc et al. [2001], továbbá magyar nyelven lásd Zsámboki [2002a]. Bazel II és a bankválságok kapcsolatának elemzését lásd Barrell et al. [2004]

<sup>125</sup> Lásd például Hall [1993], Grenadier-Hall [1995], Ito-Sasaki [1998], Jackson [1999], Furfine [2000] és Tallman – Bharucha [2000]



megfigyelhető, aminek prociklikus hatása volt a következő recesszióra. Ugyanakkor véleményük szerint inkább az ügyfelek romló pénzügyi pozíciója (balance sheet channel), mint a hitelkínálat visszaesése (bank lending channel) volt a domináns faktor a recesszió felerősítésében.

Az USA-n kívül sok latin-amerikai országban voltak megfigyelhetők a hitelállomány növekedésének visszaesései az elmúlt 20 évben, és különösen a 90-es években. Baraja et al [2005] hosszabb idősorokon elemzik Bázeli I pénzügyi és gazdasági hatásait. Az idősorok magukba foglalják mind Bázeli I bevezetése előtti és utáni éveket. Eredményeik alapján megállapítható, hogy Bázeli I általában növelte a bankok tőkéjét és a hitelezési aktivitást világszerte, így Latin-Amerikában is. A „credit crunch”-ra kevés evidenciát találtak, de kimutatták a hitelezés növekvő érzékenységét bizonyos kockázati faktorokra. Ez alapján például Latin-Amerikában a hitelezési aktivitás leginkább a múltbeli tőkehiányra érzékeny, vagyis az adott időpontban alultőkésített bankok alacsonyabb hitelbővülést érnek el a következő periódusban. Véleményük szerint Bázeli II még érzékenyebbé teszi a hitelezést ezekre a kockázati faktorokra, ami növelheti a prociklikusság esélyét.

Mindezekből az következik, hogy ideális esetben a szabályozói környezetet úgy kell kialakítani, hogy a nyereséges években növekedjenek a tőketartalékok és ez lehetőséget nyújtson arra, hogy a recesszió éveiben, – amikor a nem várt veszteségek realizálódnak és leírják azokat a tőkével szemben – , kielégítő maradjon a bankok tőkeellátottsága. Vagyis a bankok tőkéjének együtt kellene mozogni a gazdasági ciklussal, ugyanis a bankok számára nagy nehézséget jelent recessziós időszakban, alacsony jövedelmezőség mellett friss tőkéhez jutni. Kérdés, hogy a jelenlegi és az új megközelítés elősegíti-e azt, hogy növekedjenek a tartalékok még mielőtt szükség lenne rájuk.

A szabályozás és a prociklikus hitelezés összefüggéseit vizsgálva az ECB [2001b] tanulmánya is megállapítja, hogy prociklikusság mindenekelőtt akkor lép fel, ha a bankok által megképzett tőke és céltartalékok nem elegendőek a kockázatok fedezetére akkor, amikor a gazdasági környezet romlik, esetleg recesszióba fordul. Ekkor ugyanis a bankok kénytelenek visszafogni hitelezési aktivitásukat annak érdekében, hogy teljesíteni tudják a szabályozói előírásokat. Ez a prociklikusság

egyébként akkor is fennáll, ha nincsenek minimum tőke előírások, hiszen a gazdasági fellendülés idején a bankok tipikusan nyereségesebben működnek, így az eredménytartalékon keresztül a tőkéjük is nő, míg recessziós időkben ennek ellenkezője történik. Mindez a szabályozástól függetlenül is befolyásolja a bankok hitelezési aktivitását. A kérdés tehát az, hogy maga a szabályozás mennyiben járul hozzá a ciklikussághoz, illetve az új bázeli javaslatok mennyiben csökkentik, vagy erősítik a meglévő ciklikus hatásokat.

### **VI.3. Az új bázeli szabályok várható hatásai a hitelezési ciklusokra**

Az előző fejezetekben láttuk, hogy a bankok viselkedése eleve prociklikus, azonban a jelenlegi tőkeszükséglet-számítási szabályok szintén ciklikusságot okozhatnak, még hozzá úgy, hogy a tőkében megfigyelhető ciklusok nem megelőzik, hanem követik a gazdasági ciklusokat, vagyis ahelyett hogy növelnék, inkább csökkentik az egyes bankok és a bankrendszer egészének stabilitását. Ki kell emelni, hogy az új bázeli szabályokban megjelenő ügyfélminősítések szintén együtt mozognak a gazdasági ciklusokkal, ami természetesen nagyobb tőkekövetelményt eredményez a bankok számára recessziós időkben. Mivel az ügyfélminősítés erősen függ a belső minősítő modellek alapján a bankok által meghatározott bukási valószínűségtől (probability of default, PD), ami viszont együtt mozog a gazdasági ciklussal, így a tőkekövetelmény, és a hitelezés ciklikussága is felerősödhet. Mindez különösen akkor lehet jelentős, ha a bank ügyfélminősítő rendszere az ügyfél pillanatnyi, vagy rövidtávú gazdasági helyzetének vizsgálatán alapul, és nem veszi figyelembe kellő mértékben a hosszabb távú folyamatokat. A prociklikussággal kapcsolatban tehát elsősorban nem az a probléma, hogy a kockázatosabb helyzetekre nagyobb tőkét kell képezniük a bankoknak, hanem hogy a képzés időzítése nem megfelelő, és a kockázatokat nem azonosítják időben az intézmények.

További cikluserősítő hatás, hogy az új bázeli szabályozás függővé teszi a tőkeszükségletet a hitelkockázat csökkentésére használt eszközöktől (credit-risk mitigation techniques). Ennek legnyilvánvalóbb példája a hitelfedezetek értékének változása a gazdasági ciklus során. A recessziók idején általánosan megfigyelhető, hogy a fedezetek értéke csökken, sőt számos esetben drasztikusan visszaesik, és ez a

bankok számára magasabb tőkeszükségletet jelent, amelynek következménye a hitelezés további visszafogása. A fedezetek értékének ciklikus mozgása nem csak az ingatlanfedezetre igaz, hanem gépek, készletek értékére is, sőt az árbevétel-engedményezés esetében is megfigyelhető ez a jelenség. Ezek hatása különösen a kis és középvállalkozásokra lehet jelentős, mivel ezek általában kevesebb, vagy rosszabb minőségű fedezetet tudnak felajánlani.

A tőke ciklikus ingadozásából eredő negatív mellékhatások elkerülése érdekében a bankoknak a korábbiakhoz képest szignifikánsan nagyobb tőketöbbletet (puffert), vagyis a minimum feletti többlet-tartalékot kell majd tartaniuk. A pufferre elsősorban azért van szükség, mert a tőkemegfelelési mutató kiigazítása költséges folyamat, ugyanis a részvénykibocsátás – aszimmetrikus informáltság esetén – negatív üzenetet hordozhat a bank értékével kapcsolatban. Ezen túlmenően a tulajdonosok nem szívesen emelnek tőkét egy erősen alultőkésített bankban, mivel annak hozadékából nagyrészt a bank hitelezői (betétesek) részesednek. Tőkepuffert tehát elsősorban a kiigazítási kényszer elkerülése érdekében tartanak a bankok, és a puffer annál nagyobb, minél nagyobb a tőke volatilitása.

A továbbiakban nézzük meg részletesen az egyes tőkekövetelmény-számítási módszerek és a ciklikusság kapcsolatát.

### **VI.3.1. A standard módszer, a külső hitelminősítés és a ciklikusság**

Bázel II. egyik legfontosabb újdonsága, hogy a szabályozói tőke és vállalt kockázatok közötti kapcsolatot jelentősen megerősíti, továbbá hogy egy „menü” kínál a bankoknak, mely alapján lehetőségük lesz különböző módszerek között választani a tőkekövetelményük meghatározása során. A kevésbé fejlett kockázatkezelési rendszerekkel rendelkező bankok számára továbbra is rendelkezésre álló standard (SA) módszer ugyan jóval egyszerűbb, mint a belső értékelésen alapuló (IRB) módszerek, azonban a standard módszer kockázatterzékenysége is számottevően megnő Bázel II-ben. Az új rendszerben ugyanis a kockázati súlyok már időben nem lesznek állandóak. A standard

módszerben a hitelminősítő cégekre fontos szerep hárul, mivel a minősített cégek kockázati súlyai a hitelminősítők értékelésének függvénye lesz.

A hitelminősítésekkel kapcsolatban ki kell emelni, hogy az egyes minősítési kategóriák ordinális mérőszámai a kockázatnak, vagyis az ügyfelek közötti relatív kockázatoságot hivatottak kifejezni. A hitelminősítések nagyon fontos szerepet töltenek be a fejlett pénzügyi piacokon. Ennek oka egyrészt az, hogy az információgyűjtés és feldolgozás költséges folyamat, így itt is érvényesülnek a méretgazdaságossági előnyök. A kiterjedt hitelminősítési rendszer lehetővé teszi, hogy szélesebb ügyfélkör léphessen be az adósságpiacra, mivel csökkenti az információs aszimmetriából eredő kontraszelekciót, és ezáltal elősegíti a piacok fejlődését. A másik ok pedig szintén az információs aszimmetriákból eredő megbízó-ügynök problémák léte. A hitelminősítés erősíti a vállalatvezetők (ügynök) ösztönzését arra, hogy a tulajdonos és a hitelező (megbízó) érdekében járjon el, olyan esetekben, amikor nehéz megfigyelni az ügynök tevékenységét.

A hitelminősítések fontos szerepet töltenek be a kockázatok árazásában is. González et al [2004] a minősítések és hozamok kapcsolatát vizsgálva azt találják, hogy a minősítés segít magyarázni a hozamok közötti különbséget keresztmetszeti adatokon. A minősítés változása pedig jól magyarázza a hozamok változását. Van azonban egy jelentős nem megmagyarázott rész is, melynek relatív fontossága változó. Ezek az eltérések adódhatnak egyrészt adózási különbségekből, a nem diverzifikálható rendszerkockázatból, a piacok eltérő volatilitásából, kereslet-kínálati sokkokból, és a piaci likviditásban meglévő különbségekből.

Fontos rámutatnunk arra is, hogy a hitelminősítés változása nem csak a minősített cégre, hanem a versenytársakra is hat, továbbá ha nem várt a minősítés változása, akkor a részvényt piacra is. Ebben az esetben a minősítés változása új információ a piacnak, amit aztán a piaci szereplők beáraznak. Megfigyelhető, hogy ilyen esetekben a részvényelemzők csökkentik a profitvárakozásaikat nem csak a leminősített cég, hanem versenytársai esetén is. González et al [2004] kimutatják, hogy ez a hatás függ a kezdeti minősítéstől, és a változás nagyságától, továbbá kiemelik, hogy a reakciók aszimmetrikusak: a piac erősebben reagál a leminősítésekre, mint a felminősítésekre. Ez az aszimmetria erősebb a részvényeknél, mint a kötvénypiacon.

A kötvénykibocsátások feltételeibe és a banki hitelszerződésekbe általában beépítik a hitelminősítések változást, méghozzá úgy, hogy a leminősítés különböző következményekkel jár. Ezek lehetnek:

1. Pótlólagos fedezetek kérése. Ebben az esetben a hitelszerződés egyéb kondíciói nem változnak, csak a forráshoz jutás alternatív költsége (opportunity cost) emelkedik.
2. Árváltozások. Ilyen esetekben a minősítés változásakor felülvizsgálják a hitelkamatokat, ami közvetlenül emeli a forrásköltségeket.
3. Gyorsított törlesztés, hitel felmondás. Ez az opció súlyos következményekkel járhat, különösen hosszú lejáratú hitelek esetén, mivel alternatív forráshoz jutni meglehetősen nehéz és költséges egy leminősítés után.

A hitelfelvevő számára a helyzet különösen akkor lehet súlyos, ha ezek kombinációja egyszerre valósul meg. Ez különösen a legalsó befektetési kategóriába (BBB) tartozó hiteleknél veszélyes, mert nagy árváltozásokhoz vezethet, ugyanis sok befektetőt szabályok kötik, hogy nem fektethetnek befektetési kategória alatti minőségű eszközökbe.

A külső hitelminősítések fenti jellemvonásait figyelembe kell vennünk, amikor Bázeli II standard módszerének és a kockázati súlyok meghatározásának lehetséges következményeit értékeljük. További fontos jellemvonás még, hogy a hitelminősítések változása között autokorreláció van, különösen lefelé, vagyis a leminősítést nagyobb eséllyel követi újabb leminősítés, mint felminősítés. Ráadásul ez a jelenség minden minősítési kategóriára igaz. Kimutatható továbbá, hogy a minősítések érzékenyek a gazdasági ciklus állapotára.<sup>126</sup>

---

<sup>126</sup> A hitelminősítések ciklikussága kérdéskörének részletes tárgyalását lásd Amato – Furfine [2003]

## 28. Táblázat Leminősítési valószínűségek (%) és az üzleti ciklus kapcsolata

	Az üzleti ciklus helyzete	
	Mélypont	Csúcspont
AAA	16,9	12,2
AA	15,0	9,1
A	5,9	6,0
BBB	1,9	2,0
BB	4,1	3,6
B	5,4	4,1
CCC	25,6	15,8
CC/C	46,3	30,9

Forrás: Borio et al [2001], Nickell [2000] alapján

A hitelminősítő cégek igyekeznek ugyan gazdasági ciklusokon átívelő módon minősíteni ügyfeleiket, azonban az erre vonatkozó empirikus kutatások megosztottak ennek sikerességét illetően. A külső hitelminősítő cégek javára szokták írni, hogy azok igyekeznek hosszabb távra előre tekinteni, és figyelmen kívül hagyják a ciklikus mozgásokat. A tapasztalatok szerint azonban ez csak válságmentes időszakokban valósul meg. Éppen az ázsiai és az orosz válság hozott számos példát arra, hogy krízishelyzetben jelentősen megváltozhat egy ország kockázati besorolása és így a minősítések volatilitása is megnő. Ráadásul az Enron eset után nőtt a hitelminősítőkre nehezedő nyomás, hogy minősítéseik során jobban vegyék figyelembe az aktuális információkat, így ezáltal még érzékenyebbekké válnak a minősítések a ciklusokra. González et al [2004] például a Moody's hitelminősítő cég adataira hivatkozva kimutatják, hogy az utóbbi időben nőtt a minősítések volatilitása.

Mindezekből az következik, hogy a hitelminősítések időbeli változásával együtt változnak majd a kockázati súlyok és így a banki tőkekövetelmények is. A jelenlegi, rögzített súlyokhoz képest tehát várhatóan növekedni fog a tőke volatilitása. Rá kell mutatnunk azonban arra is, hogy bár a standard módszer megerősíti a hitelminősítők szerepét a banki tőkekövetelmények számítása során, az egyes országok között jelentős különbségek vannak ezen minősítő cégek gazdaságban betöltött szerepében. Míg az Egyesült Államokban és egyes nyugat-európai országokban a minősítő cégek súlya és befolyása meghatározó a pénzügyi piacokon, addig Magyarországon minimális a tevékenységük. Bár Bázeli II ösztönzi a hitelminősítő cégek

szolgáltatásainak igénybe vételét, a következő néhány évben valószínűleg nem fog érdemben változni a helyzetük hazánkban.

A hitelminősítések szerepe releváns lehet a nagy külföldi befektetők anya és leányvállalatai esetében, ezek azonban alig veszik igénybe a magyar pénzügyi közvetítő rendszert, így a minősítésük esetleges változása inkább a külföldi finanszírozó bankot fogja érinteni. Ráadásul a jelenlegi információink szerint a külföldi nagybankok és hazai leányintézményeik a fejlettebb IRB módszer alapján, vagyis saját belső minősítési elveikre támaszkodva fogják meghozni finanszírozási döntéseiket, így a standard módszer megállapításai kevésbé relevánsak az ő esetükben. Mivel a hitelminősítők szerepében nem várható számottevő változás Magyarországon, továbbá a magyar bankszektor ügyfelei között egyre nagyobb súllyal szereplő kis- és középvállalati kört várhatóan nem fogják értékelni a hitelminősítő cégek, így ezen a téren valószínűleg nem hoz érdemi változást Bazel II.

### **VI.3.2. A belső minősítésen alapuló módszerek és a ciklikusság**

Mint a standard módszerrel kapcsolatban említettük, a hitelminősítések időbeli változásával együtt változnak majd a kockázati súlyok és így a banki tőkekövetelmények is. Ugyanez a jelenség a belső minősítésű módszerek (IRB) használata esetén is fennáll, ami szintén kihatással lesz a tőke volatilitására, így érdemes részletesen is áttekinteni a lehetséges következményeket az IRB bankok esetén.

#### ***VI.3.2.1. A kockázatok endogenitásából eredő problémák***

A standard módszerhez képest az IRB modellek kockázaterzékenysége sokkal nagyobb, melynek megteremtése természetesen a szabályozók kifejezett célja is volt. A kockázati alapú tőkeszabályok azonban nem tesznek különbséget exogén és endogén kockázatok között. Amennyiben a piaci szereplők viselkedése, várakozásai sokfélék, akkor valóban külső adottságnak lehet tekinteni a kockázatot, hiszen a szereplők különböző stratégiákat követnek, különböző pozíciókat vesznek fel. Ekkor a kockázatok a rendszeren kívül határozódnak meg.

Ha azonban a piaci szereplők várakozásai és reakciói azonossá válnak, és ezek a reakciók közvetlenül hatással vannak a piaci árakra, akkor már endogén kockázattal állunk szemben. Ebben az esetben azonos pozíciót próbálnak felvenni a piaci szereplők, így viselkedésükkel befolyásolják a külső környezetet, vagyis a kockázat már nem külső adottság, hanem a rendszeren belül határozódik meg. Különösen jelentős lehet ennek hatása stressz-helyzetekben, hiszen a sokk minden más piaci szereplőt is hasonló módon érint, így a várható reakcióik is hasonlóak lesznek, és ezáltal a kezdeti stresszhelyzethez képest jelentősen megváltozik a környezet. Az endogén kockázatok miatt tehát a korábbi helyzetet leíró függvények érvényüket veszítik, mivel új eloszlások lépnek a helyükbe.<sup>127</sup>

Az endogén kockázatok léte a bankok treasury-jében, vagy az értékpapír kereskedő cégekben dolgozó szakemberek számára jól ismert, általánosan megfigyelhető jelenség. Furcsa ellentmondás mégis, hogy miközben a piaci kereskedők nagyon is tudják, hogy a kockázat bizonyos esetekben endogénné válik, eközben többnyire az exogén kockázatokra építő „Value-at-risk” (VAR) modellekkel mérik a kockázatot. A VAR alapú kockázati modellek széles körű használata nem csak stresszhelyzetben, hanem normál piaci körülmények között is negatív következményekkel járhat, mégpedig a preferenciák harmonizálása miatt. Amennyiben a különböző piaci szereplők azonos elven működő kockázati modelleket használnak, akkor ezek a modellek azonos, vagy nagyon hasonló jelzést küldenek az egyes piaci helyzetekben. Így aztán a piaci szereplők a hasonló preferenciáik miatt hasonló módon reagálnak akár a kisebb méretű piaci mozgásokra is, és ezzel jelentős egyirányú ármozgásokat válthatnak ki, melynek következményeként a kockázat endogénné válik.

Az endogén kockázatok súlyos következményeire számos példa akad a közelmúlt gazdaságtörténetéből. Az 1987-es tőzsdekrach az Egyesült Államokban, továbbá az egyes ázsiai és dél-amerikai valuták elleni spekulatív támadások jól illusztrálják ezt a jelenséget. A legtöbb esetben a külső körülményekben bekövetkező kis változások nagymértékű és hirtelen aggregált hatással jártak, mivel a piaci információ azonos

---

<sup>127</sup> Az endogén kockázatok természetével és a lehetséges rendszerszintű következményekkel, valamint Bazel II akadémiai kritikájával több tanulmányában foglalkozik Danielsson és szerzőtársai. Lásd : Danielsson – Jorgensen [2003], Danielsson – Zigrand [2003], Danielsson [2003], Danielsson et al. [2002], Danielsson – Shin [2002], Danielsson et al. [2001], Danielsson – de Vries [2000]



irányba mozdították a várakozásokat, és közös, egy irányú cselekvést eredményeztek.

Felmerül a kérdés, hogy hogyan kapcsolódik az endogén kockázatok kérdésköre Bazel II szabályaihoz. A válasz az új bázeli szabályokban szereplő kockázati függvényekben rejlik. A jelenleg alkalmazott kockázatkezelési modellek feltételezik, hogy a piaci szereplők árelfogadók, vagyis tevékenységükkel nem befolyásolják a piaci árak mozgását. Ekkor lehet és értelmes statisztikai számításokat végezni a múltbeli adatokon. Mindez azonban csak stabil környezetben reális feltételezés. A kockázatkezelési modellekkel kapcsolatban számos kritika fogalmazható meg. Ezek közül az alábbiakban a Bazel II és a prociklikusság szempontjából relevánsnak tekintett néhány megállapítást emelek ki.

#### ***VI.3.2.2. A normál eloszlás feltételezéséből eredő problémák***

A Bazel II által szabályozói célra használt belső értékelési modellek hiányosságai közé tartozik, hogy nem tudják kezelni a normál eloszlás feltételezéséből és a tényleges eloszlások különbözőségéből eredő problémákat. Ennek lényege, hogy ugyanakkora várható érték és szórás mellett a szélsőséges kimenetek a valóságban sokkal gyakoribbak, mint ami a kockázatkezelési modellekben általánosan használt normál eloszlásból adódna. Danielsson [2003] számításai szerint például az 1987-es tőzsdekrach idején az Egyesült Államokban az értékpapírpiazi hozam 20 szórásnyira (szigmára) volt az átlagos hozamtól. Normál eloszlás esetén 20 szórásnyi esemény csak  $4 \cdot 10^{-88}$  naponta következik be. Tekintve, hogy a Föld csak kb.  $10^{14}$  napja létezik az egész univerzum pedig szintén „alig”  $10^{17}$  napot élt meg, ez az eredmény is a normál eloszlás feltételezésének tarthatatlanságára mutat rá. Ha a jóval kevésbé extrém eseménynek minősülő 5 szigmányi eltérésre végezzük el a számításokat, akkor azt kapjuk, hogy normál eloszlást alapul véve 10.000 évente történne ilyen esemény, azonban 1929-2003 között 30 ilyen is volt az S&P 500-zal mérve. Mindez azt jelzi tehát, hogy az extrém helyzetekben a normál eloszlásra építő kockázatkezelő modellek nem sokat érnek.

### ***VI.3.2.3. A kockázati paraméterek közötti korrelációkból eredő problémák***

A kockázati függvények paramétereinek viselkedésével kapcsolatban több empirikus vizsgálat is született az elmúlt években, melyek számos tanulsággal szolgálnak elemzésünk szempontjából.<sup>128</sup>

A kockázatok „természetéhez” tartozik, hogy korreláció van az ügyfelek között a veszteség bekövetkezésének valószínűsége, vagyis a PD szempontjából. Az új bázeli ajánlásokban 1 rendszerszintű kockázati faktorról számolják a korrelációt, még hozzá úgy, hogy a korreláció csökkenő függvénye PD-nek. Ez azt jelenti, hogy minél nagyobb egy ügyfél bukási valószínűsége, annál nagyobb súlya van az egyedi tényezőknek. A kockázati súly függvény a korábbi javaslatokhoz képest emiatt laposabb lett, így a nagyobb PD már nem emeli annyira a tőkekövetelményt, vagyis mérsékli a tőke ciklikus kilengését.

Érdekes azonban megvizsgálni azt is, hogy a veszteségráta (LGD) miként alakul az idő függvényében és változik-e a gazdasági ciklus során. Bár a vállalati kötvények hitelkockázatára több elemzés született ebben a témában, de banki hitelekre még nem végeztek számításokat. Ennek oka az, hogy a bankhitelek privát instrumentumok, és így nincs nyilvánosan hozzáférhető adat a minőségükről és megtérülésükről. Ezért különösen érdekes Dermine – Carvalho [2006] banki hitelek megtérülési rátáját elemző tanulmánya, melyben a KKV szektorra vizsgálják a legnagyobb portugál bank adatait az 1995-2000 közötti időszakban.

A vizsgált adatbázis megtérülési rátáit különböző időhorizonton és különböző típusú fedezetek mellett az alábbi táblázat tartalmazza. A táblázatban szereplő fedezeteknek többféle formája lehet, így például személyes garanciák, ingatlanfedezet, egyéb fizikai fedezet (pl. készletek) és pénzügyi fedezet (pl. betétek, értékpapírok).

---

<sup>128</sup> Ezek összefoglalójaként lásd például Lowe [2002]

## 29. Táblázat Megtérülési ráták

Kumulált megtérülés	Átlag (%)	Medián (%)	Minimum (%)	Maximum (%)	Szórás (%)
12 havi	52	49	0	100	44
24 havi	65	91	0	100	41
36 havi	69	95	0	100	38
48 havi összesen	71	95	0	100	37
48 havi garancia/fedezet nélkül	76	92	0	100	33
48 havi személyes garanciával	64	93	0	100	42
48 havi fedezettel	92	98	55	100	12

Forrás: Dermine – Carvalho [2006]

A táblázatban szereplő 48 havi 71%-os átlagos megtérülés több hivatkozott tanulmány adataival összhangban van. Dermine – Carvalho [2006] számításai alapján alacsonyabb megtérülési ráta figyelhető meg a kereskedelmi szektorban, különösen a retail szegmensben, ahol ez az érték mindössze 55%. Fontos következtetés még, hogy a gazdasági növekedés és a nem-teljesítési valószínűség (PD) között negatív korreláció mutatkozik, ugyanakkor az adatbázisuk alapján a GDP és LGD között nem mutatható ki ilyen egyértelmű kapcsolat a vizsgált időszakban. Banki szempontból fontos még, hogy az adatok alapján a megtérülés legnagyobb része a nem-teljesítés (default) utáni 5 hónapon belül következik be, és a kumulált megtérülés 48 hónap után már nem nő érdemben. Ez hasznos információ a rossz hiteleken elszenvedett kamatveszteség méréséhez.

Az LGD-vel kapcsolatos egyik legfontosabb megállapítás, hogy a megtérülési ráta eloszlása bimodális, vagyis két csúcspontja van, méghozzá a sűrűségfüggvény két szélén. Ez az eredmény több hivatkozott tanulmánnyal egybecseng.<sup>129</sup> A LGD-t számoló hitelportfólió modelleknek tehát figyelembe kell venniük az eloszlásnak ezt a tulajdonságát.

<sup>129</sup> Az LGD-vel kapcsolatos tanulmányokról részletesen lásd Dermine – Carvalho [2006] irodalmi áttekintését

Érdeemes megvizsgálni, hogy a megtérülési ráta miként függ a hitel méretétől, a garancia/fedezet típusától, a hitelt felvevő gazdasági szektortól, nem-teljesítés évétől, cég korától, a banki kapcsolatok hosszától, az éves GDP növekedési ütemétől, az ügyfél minősítésétől és a hitel kamatlábától. Dermine – Carvalho [2006] vizsgálatának empirikus eredményei azt mutatják, hogy a nagyobb hiteleken kisebb a megtérülés, vagyis a kettő között negatív korreláció figyelhető meg. Ennek egyik lehetséges magyarázata az, hogy a bankok sok esetben nem zárják le, hanem megújítják a nagyobb hitel-megállapodásokat, és ezzel kumulálódnak a veszteségek, és csökken a megtérülés. A megtérülést emellett nagymértékben befolyásolja a fedezetek típusa is. Érdekes eredmény, hogy a személyes garanciáknak negatív az előjele, vagyis ezeken kisebb a megtérülés. Az ökonometriai elemzés azt mutatja, hogy a cég életkora pozitívan hat a megtérülésre, mivel az idősebb cégek jobban átláthatók a bankok számára. A fent említett többi magyarázó változó nem volt szignifikáns. Meg kell azonban említeni azt is, hogy a 1995-2000 közötti vizsgált időszakban nem volt gazdasági stresszhelyzet, így főként egyedi tényezők mozgatták a megtérülést.

A PD és LGD egyedi tulajdonságainak áttekintése után érdemes megvizsgálni a nemteljesítési valószínűség (PD) és a veszteségráta (LGD) összefüggéseit is. Bázeli II ajánlásaiban az IRB alapvető módszerénél az LGD rögzített értékű, vagyis független a gazdasági ciklustól és a PD-től. A valóságban azonban ez komoly leegyszerűsítése a tényeknek, mivel a PD és LGD között általában pozitív korreláció mutatható ki.<sup>130</sup> Ráadásul kockázatkezelési szempontból fontos, hogy ahogy a korreláció nő e két paraméter között, úgy nő a veszteség is. A pozitív korreláció oka elsősorban abból adódik, hogy a csődök számának növekedése esetén nő a nem teljesítő eszközök vagy az azok fedezésére szolgáló eszközök kínálata, és ez tovább nyomja az árakat lefelé. Mindez csökkenti a megtérülési rátát, vagyis a veszteségráta növekszik.

Az IRB alapvető módszerrel ellentétben az IRB fejlett módszer alkalmazásakor a bankok a PD-vel együtt, vagyis a gazdasági ciklikushoz igazodóan módosítják az LGD becslésüket is. A jelenség lehetséges hatásaira Altman et al. [2002] által

---

<sup>130</sup> A téma két legátfogóbb elemzését lásd Allen – Saunders [2003] és Altman et al. [2002]

elvégzett szimuláció azt mutatja, hogy jelentős eltérés mutatkozik a tőkekövetelményekben, ha az IRB alap módszer fix LGD becslése helyett 40-60% között ingadozó LGD-vel számoljuk a tőkeszükségletet. A fentihez hasonló számítások az IRB módszer alkalmazását illetően Mexikó esetében is nagy kilengéseket mutattak a tőkekövetelményekben a 90-es években. A 94-es válságperiódus utáni két évben legalább 40% de egyes bankok esetén akár 100%-os tőkekövetelmény-növekedés is szükségessé vált volna, ha a bankok Bázeli II alapján számolták volna a követelményeket.<sup>131</sup> Általában is az mondható, hogy a nyitott, és a világpiacba erősen integrált fejlődő országokban a gazdasági ciklusok is erőteljesebben mutatkoznak, és így az IRB módszerek alkalmazásával nagyobb lehet az ingadozás a banki tőkekövetelményekben is.<sup>132</sup>

A kérdést természetesen Magyarország esetében is érdemes lehet megvizsgálni, mivel a bankok tervei között szerepel az IRB módszer bevezetése Bázeli II hatályba lépésével egyidőben, vagy röviddel azután. A ciklikusság megítéléséhez fel kell mérni, hogy milyen erős a gazdasági kilengés a fejlett országokhoz viszonyítva, továbbá hogy hazánkban nagyobbak-e a PD és a LGD átlagos értékei és a közöttük lévő korreláció. Mindkét esetben ugyanis nagyobb lehet a tőkekövetelmény változása Magyarországon, mint a Bázeli Bizottságban részt vevő országokban. Sajnos a jelenleg rendelkezésre álló adatokból a fenti számítások még nem végezhetők el, így az IRB módszer esetén a prociklikusság mértékének megítélése is bizonytalan.<sup>133</sup>

Bár sok modell kezeli a ciklikusságot a PD esetén, azonban a modellek az LGD-hez hasonlóan az EAD változását sem veszik figyelembe a gazdasági ciklus során. Pedig ez utóbbi is ciklikus mozgást mutat. Ez a jelenség főleg a függő kötelezettségek igénybevitelénél tapasztalható, ugyanis mind a garanciabeváltások nagysága, mind a lehívott hitelkeretek tipikusan nőnek recessziós és/vagy likviditáshiányos időkben.

A fentiek tehát azt jelentik, hogy az IRB fejlett módszerének alkalmazásával szignifikánsan nő a prociklikusság az IRB alapvető módszerhez képest. Természetesen felmerül a kérdés, hogy jó megoldás-e, ha a kockázatkezelő modellek

---

<sup>131</sup> A számítások részletes ismertetését lásd Segoviano – Lowe [2002]

<sup>132</sup> A kérdéskör részletes ismertetését lásd Catarineu-Rabell et al. [2003]

<sup>133</sup> A magyar bankszektor prociklikusságáról szóló tanulmányok ismertetését lásd a következő fejezetben.

precizitását csökkentjük például azzal, hogy rögzítet, vagy korlátok közé szorított LGD használatát írjuk elő. Erre a kérdésre nem egyszerű válaszolni. Világosan látni kell azonban, hogy bármilyen megoldást is választ a szabályozó, a stabilitás és precizitás között trade-off van, és az egyik célt csak a másik rovására lehet elérni. A szabályozás megalkotása során azonban a modellek precizitása és bankrendszer stabilitása közötti trade-off-on túlmenően egyéb szempontokra is figyelemmel kell lenni. A fentihez hasonló dilemmát jelent ugyanis a bank biztonsága és hatékonysága közötti átváltás, ami különösen erőteljesen merül fel az új bázeli szabályokkal kapcsolatban.

### **VI.3.3. A hatékonyság, stabilitás és ciklikusság összefüggései**

Mint az előző fejezetekben is hangsúlyoztuk, a banki prudenciális szabályozás célja a rendszerszintű negatív következmények, költségek internalizálása. A szabályozás azonban hat a banki hatékonyságra is, ami viszont sok esetben csak a másik cél rovására valósítható meg. Az egyes bankok bukási valószínűségét csökkenthetjük például megfelelően magas tőkekövetelmény előírásával, ami azonban költséget jelent a bankok számára és a hitelezés visszaesését okozhatja. Ez pedig a bankoktól függő hitelfelvevők elégtelen beruházásaihoz vezethet. A cél tehát kettős: egyrészt fontos szempont a rendszer védelme a banksődöktől, másrészt cél a pozitív nettó jelenértékű hitelek nyújtásának elősegítése is.

Kashyap – Stein [2004] szerint az új bázeli szabályozással az a legfőbb probléma, hogy csak az 1. számú célra, vagyis a banksődök mérséklésére fókuszál, ami viszont ciklikusságot okozhat a bankok tevékenységében. Mint láttuk, recessziók idején természetes jelenség a hitelezés visszaesése, mivel kevesebb a pozitív nettó jelenértékű (NPV) befektetések száma. A kérdés szabályozói szempontból az, hogy a tőke szűkössége hogyan aránylik a pozitív NPV-jű befektetési lehetőségekhez. A szerzők ezt az arányszámot a „bank tőkéjének árnyékértéke” (shadow value of bank capital) névvel illetik. Eszerint minél nagyobb ez az árnyékérték, annál szűkösebb a banki tőke a befektetési lehetőségekhez képest. A tőke szűkössége az állóeszköz-felhalmozás elégtelenségéhez vezethet, ami viszont társadalmi szempontból szuboptimális lehet. Hangsúlyoznunk kell azonban, hogy nem szükségszerű, hogy a

tőke árnyékértéke növekedjen recessziós időkben. A banki veszteségek megjelenése, és a magasabb céltartalék-képzés ebbe az irányba hat ugyan, de a befektetési lehetőségek szűkülése ezt ellensúlyozhatja.

A jelenlegi bázeli szabályokhoz képest a Bazel II-ben alkalmazott IRB módszerek csökkentik a torzítást az egyes hitelkategóriák árazásban, és ezáltal a szabályozási arbitrázsra való ösztönzésben. Kashyap – Stein [2004] rámutatnak azonban arra, hogy az időben állandó kockázati súly függvény nem megfelelő megoldás. Társadalmilag optimálisabb ugyanis, ha nem csak a bankok csődvalószínűségét, hanem a hitelezés hatékonyságát is figyelembe vesszük a szabályozás megalkotásánál, így célszerűbb egyetlen kockázati súly függvény helyett több függvényt alkalmazni, ahol az alkalmazott függvény a gazdaság állapotától függ. Ez alapján, amikor tőkehiányos a bankrendszer (pl. recessziók idején), akkor alacsonyabb kockázati súlyokat érdemes rendelni az egyes hitelekhez. Ezt úgy lehet elérni, hogy például a konfidencia szintet csökkentjük (pl. 99.9%-ról 99.5%-ra)

Bazel II egyik legfőbb problémája, hogy a kockázati függvény meredeksége csak keresztmetszeti viszonyt fejez ki, – vagyis egy adott időpontban eltérő kockázati súlyt rendel a különböző kockázatoságú ügyfelekhez –, és ezt a keresztmetszeti viszonyt kifejező függvényt alkalmazzák az időben változó kockázati súlyokhoz – vagyis ez alapján számítják a tőkekövetelményt, ha egy adott hitel minősége recessziók idején romlik. Ezt a keresztmetszeti vs. idősoros problematikát Bazel II úgy próbálta kezelni, hogy laposabbá tette a függvényeket, hogy a gazdasági kilengések ne módosítsák olyan mértékben a kockázati súlyokat. Ezáltal azonban a függvények kevésbé alkalmazhatóak a keresztmetszeti kockázat árazásához.

Látható tehát, hogy elméleti szinten is számos probléma azonosítható Bazel II kockázati súly függvényeivel kapcsolatban. A továbbiakban nézzük meg az új bázeli tőkeszabályok és a prociklikusság összefüggéseit vizsgáló modellszimulációk eredményeit.

#### **VI.4. Bázeli II és prociklikusság – a modellszimulációk eredményei**

Az új bázeli tőkekövetelmények várható hatását a gazdasági ciklusokra több tanulmány elemezte az elmúlt években. Kashyap – Stein [2004] például két módszer alapján szimulálta Bázeli II várható hatását a prociklikusságra. Az elsőben az S&P hitelminősítéseit felhasználva 3599 cég adataira végezték el a tőkekövetelmény változásának becslését 1998-2002 között. A szerzők az egyes hitelminősítési kategóriához tartozó PD-eket használták a Bázeli II kockázati súly függvényekben. A másik módszerben egy hitelkockázati modell, a Moody's KMV modelljének szimulációit használták fel 17253, nagyobb részben nem befektetési minősítésű cég adataira. Az eltérő módszerek és adatok miatt ezért közvetlenül nem összemérhető a két eredmény sor, de az eredmények jelzésértékűek a változások irányát és mértékét tekintve. Fontos különbség a két módszer között, hogy a KMV modell inkább egy adott időpontra vonatkozó (point-in-time, PIT) becslést ad a kockázatra, mint a S&P, ami inkább egy egész cikluson átívelő (through-the-cycle, TTC) kockázatértékelést fejez ki, emiatt eltérő az eredmények varianciája. A modellszimulációk eredményeit az alábbi táblázat foglalja össze.



**30. Táblázat Modell-szimulációk a tőkekövetelmények változásáról 1998-2002 között, százalékban**

		<b>Százalékos változás a tőkekövetelményben (1998-2002)</b>	<b>Százalékos változás a tőkekövetelményben (1998-2002)</b>
		S&P	KMV
Teljes minta	Összes	31,45	13,81
	Befektetési minősítésű	43,67	82,54
	Nem befektetési minősítésű	42,90	3,2
Európa*	Összes	33,40	31,27
	Befektetési minősítésű	41,49	92,62
	Nem befektetési minősítésű	47,86	5,64
Észak-Amerika	Összes	26,81	9,86
	Befektetési minősítésű	37,64	73,27
	Nem befektetési minősítésű	37,66	4,23
Egyéb országok	Összes	77,89	10,33
	Befektetési minősítésű	97,04	80,34
	Nem befektetési minősítésű	87,92	1,72

\*A KMV modell nem tartalmazza Németország adatait  
 Forrás: Kashyap-Stein [2004]

A KMV modellel elvégzett szimulációk egyik fontos megállapítása, hogy a nem befektetői minősítésű vállalatok esetén az előre jelzett tőkekövetelmény-változás csak néhány százalék. Ennek oka, hogy a KMV modell esetén a kezdeti 1998-as tőkeigény már eleve jóval magasabb (15,64%), mint az S&P esetében (11.59%), a teljes mintára számítva. Ki kell emelni továbbá, hogy a minta nem tartalmazza azokat a cégeket, amelyek időközben csődbe mentek. Így a túlélő cégek esetében már nincs sok tere a tőkekövetelmény további növelésének. Ezzel szemben a jobb minősítésű cégeknek több lehetősége van a minőségi romlásra, ezért a bankok érzékenyebbek ezek minőségének változására. Éppen ezért a ciklikus hatások különösen azon bankok esetében lehetnek jelentősek, amelyek portfóliójában magas

a jó minőségű ügyfelek aránya. Ez a megállapítás egybeesik Catarineu-Rabell et al [2003] eredményeivel. A szimulációkból eredő legfőbb következtetés az, hogy Bázeli II számottevő változékonyságot okoz a tőkekövetelményben és ez jelentős mértékben függ a választott hitelkockázati modelltől és a portfólió összetételétől.

Zicchino [2005] elemzésében szintén arra a megállapításra jutott, hogy a jelenlegi szabályokhoz viszonyítva Bázeli II-ben erősebben reagál a banki hitelezés a makrogazdasági sokkokra. Ennek oka az, hogy a banknak nem kell tőkét emelnie a hitelexpanzióhoz kedvező gazdasági körülmények között, így pozitív makrogazdasági sokk következtében enyhülnek a tőkekorlátok. Ha azonban ekkor éri a bankokat egy negatív makrogazdasági sokk, akkor rossz időben kell tőkét emelniük a bankoknak. A Bázeli I és Bázeli II szabályozás eltérő követelményeiből eredő különböző banki reakciókat az alábbi táblázat szemlélteti.

**31. Táblázat Banki reakciók pozitív makrogazdasági sokkra a tőkekorlát függvényében**

	Hitelállomány	Hitelkamat	Banki tőke
Bázeli I, nincs tőkekorlát	+	+	+
Bázeli I, van tőkekorlát	=	++	+
Bázeli II, nincs tőkekorlát	+	+	Alacsonyabb, mint Bázeli I esetén
Bázeli II, van tőkekorlát	+	Alacsonyabb, mint Bázeli I esetén	Alacsonyabb, mint Bázeli I esetén

Forrás: Zicchino [2005]

A kedvező makrogazdasági körülmények növelik a hitelkeresletet. Ha ezt a bank ki tudja elégíteni, akkor a kereslet emelkedése a hitelállomány és a hitelkamat emelkedésével jár. Ha azonban a jelenlegi szabályozói rezsime alapján tőkekorlátos a bank, akkor nem tud új hiteleket nyújtani, hanem a hitelkamatot emeli. A tőkekorlát (vagy a jövőbeli tőkekorlát) arra készíti a bankokat, hogy tőkét akumuláljanak. Ezekhez képest Bázeli II esetén a makrogazdasági sokk nem csak a hitelkeresletet befolyásolja, hanem a kockázati súlyokat is. A kockázati súly csökkenése enyhíti a tőkekorlátot, így a kezdetben tőkeproblémákkal szembenező bank is tudja a hitelezését növelni, bár nem annyira, mintha nem lenne tőkekorlátos. A negatív sokk

azonban még kedvezőtlenebbül érintené a hitelkínálatot, mint Bázeli I esetén, mert ilyen időszakokban nő a hitelek kockázati súlya.

Ami a hitelkamatokat illeti, ki kell emelni, hogy pozitív sokknál a hitelkamat nőhet is meg csökkenhet is, attól függően, hogy miként aránylik egymáshoz a kereslet növekedése és a tőkekorlát változása. A lényeg tehát az, hogy a makrogazdasági sokk nem csak a hitelkeresletet, hanem a tőkekövetelményt is érinti, vagyis Bázeli II esetén a bankoknak nem kell annyi tőkét tartaniuk jó gazdasági körülmények között, mint Bázeli I-ben. Emiatt a nem várt veszteségeknek jobban ki vannak téve, és gazdasági visszaesések idején nagyobb eséllyel válnak tőkekorlátossá, és könnyebben léphet fel a hiteladagolás jelensége.

A fentiekhez hasonlóan Estrella [2004] szintén arra az eredményre jut, hogy a VaR módszerrel alapuló szabályozói minimumkövetelmény prociklikus, amennyiben hitelezési szempontból köti a bankokat, vagyis effektív korlátot jelent számukra. Emellett rámutat, hogy a tőkekorlátos bankok számára az alkalmazkodási költségek fontos szerepet töltenek be, ezért a VAR módszerrel számított és a bank szempontjából optimális tőkeszint eltérhet egymástól. Számításai szerint, ha az alkalmazkodási költségeket is figyelembe vesszük, akkor az így számított VAR körülbelül a hitelezési ciklus negyedével előzi meg az anélkül számított VAR értékét. Emellett rámutat, hogy ha az átlagos VAR és az optimális tőke átlagos szintje közötti eltérés kisebb, mint az ingadozás mértékének fele, akkor ez a két érték időszakonként konfliktusba kerülhet egymással. A konfliktus különösen kedvezőtlen gazdasági körülmények között lehet jelentős. Véleménye szerint a prociklikusság megelőzhető, ha az előírások nem közvetlenül a tőke szintjére, hanem a külső tőkebevonás mértékére vonatkoznak.

A prociklikussággal foglalkozó tanulmányukban Gordy – Howells [2004] rámutatnak, hogy Bázeli II hatásainak elemzése során fontos kérdés, hogy a szimulációkban változatlan, vagy aktívan menedzselt portfóliót tételezünk-e fel. A változatlan portfólió mérete ugyanis idővel csökken, ahogy az ügyfelek egy része csődbe megy. Egy aktívan menedzselt portfólió esetében azonban a csődbe ment és a lejáró hitelek helyét újak veszik át. Feltételezhetjük továbbá, hogy időben nem változik az új hitelek összetétele, de figyelembe vehetjük a banki döntéshozók viselkedését és a

hitelezési standardok változását a hitelezési ciklus alatt. Mindezek alapján gazdasági visszaesés idején a nem-teljesítő portfóliórészt nem számítva a maradék portfólió minősége akár még javulhat is. A rossz adósok kiszelektálásával ugyanis a maradék portfólió átlagos minősége javul.

A prociklikusság megítélésénél figyelembe kell venni azt is, hogy a hitelezési standardok szigorításával a bank képes befolyásolni a tőkekövetelményét is. A hitelezési standard szigorításának egyik módja például az átlagos futamidő csökkentése, márpedig a kockázati súly függvényekből adódóan a futamidő csökkentése a tőkekövetelmény csökkenését okozza.<sup>134</sup> Ezzel kapcsolatban fontos kiemelnünk, hogy a kockázati súly függvény alakja miatt a lejáratú idő relatív nagyobb hatást gyakorol a jó minőségű portfólióra, így ebből következően a prociklikusság erőteljesebb az alacsony PD-jű portfólió esetén.<sup>135</sup>

A prociklikusság veszélyeinek ismeretében felmerül a kérdés, hogy miként lehet simítani a tőkekövetelményt, ha csökkenteni akarjuk a prociklikusságot. Ennek alapvetően három módja lehetséges:

1, Input oldalon a PD volatilitásának csökkentése a TTC értékelés alkalmazásával. A TTC értékelés hatékonyan csökkenti a prociklikusságot, de ennek nagy ára van, ugyanis a szabályozói tőke és a gazdasági tőke közötti korreláció csökken. Ennek következtében a szabályozói tőkekövetelmény nem lesz hatékony mérőszám, így Bazel II 3. pillérének nyilvánosságra hozatali szabályai nem sokat érnek a bank minőségének megítélésekor. Ezen túlmenően a TTC értékelés hátráltatja az aktív portfólió-menedzsmentet.

---

<sup>134</sup> Gordy – Howells [2004] rámutatnak például arra, hogy az USA-ban jól megfigyelhető az átlagos futamidő csökkenése mind az 1990-91-es recesszió idején, mind az 1998-2001 közötti gazdasági lassulás éveiben.

<sup>135</sup> A tőkeszabályok prociklikus hatásainak értékelését nehezíti, hogy a 90-es évek közepétől a legtöbb nagybank nem került tőkekorlátos helyzetbe, ezért a hitelezési döntéseiket elsősorban a gazdasági tőkeszükségletük befolyásolta, ami pedig független a szabályozói rezsimtől. Így Bazel II alatt éppúgy működik ez a hatásmechanizmus, mint az eddigi szabályozási környezetben. Kérdésként merül fel, hogy ha a mai modern bankok a gazdasági tőke alapján működnek, akkor befolyásolják-e egyáltalán a prociklikusságot a szabályozói előírások? A válasz jelentős mértékben függ a bankok által választott konfidencia szinttől. A bankok belső VaR modelljének konfidencia-szintje általában 99.95%, ami egyenértékű az IRB 99.9%-os konfidencia szintjével +15-20% tőketartalékkal. Lásd Gordy – Howells [2004]

2, A kockázati súly függvény formulájának megváltoztatása, laposabb görbe alkalmazása. A laposabb hitelkockázati görbék alkalmazásával a fenti elv nem sérül, de ennek gyenge a hatása a prociklikusságra. A görbe erőteljes laposítása torzítja a hiteltípusok közötti relatív tőkekövetelményeket, vagyis a keresztmetszeti kockázatmérést, így tőkearbitrázsra nyújt lehetőséget.

3, Output oldali simítás, a tőkekövetelmény és az IRB formula közötti kapcsolat gyengítése. Ezáltal a tőkekövetelmény ingadozása kisimítható, de morális kockázati kérdéseket vet fel.

A három lehetséges megoldás közül Gordy – Howells [2004] az output oldali simítást javasolják. A hatékony alkalmazás feltétele véleményük szerint, hogy a szabályok nyilvánosak legyenek, és csak aggregált portfólió szinten alkalmazzák azokat. Ebben az esetben a nem simított tőkekövetelményeket tudják a piaci szereplők értelmezni, értékelni, így nincs információvesztés. A szerzők két különböző simító szabályt javasolnak. Az autoregresszív (AR) simítás idősor-filttert alkalmaz, vagyis időben lassan alkalmazza a simítást egy mai sokkra. A másik az anticiklikus (counter cyclical, CC) indexálási módszer, ami időben változó szorzótényezőt alkalmaz az IRB formulára: nagyobb szorzótényezőt jó időkre, és alacsonyabbat rossz időkre. A szorzótényezőket minden időszakra meghatározza a szabályozó hatóság, melyet minden bankra egységesen alkalmaznak. Nagy előnye ezeknek a módszereknek, hogy nincs addicionális költségük.

Az AR módszer előnye, hogy decentralizált, a bank saját tőkekövetelményétől függ, és nem az egész nemzetgazdaság helyzetétől, így a lokális piacon működő bankokat nem sújtja annyira. A szabályozó ebben az esetben passzív, nem kell véleményt mondani a gazdaság állapotáról. Hátránya azonban a módszernek, hogy a kockázatok felépülését nem akadályozza érdemben, mivel azt a tőkekövetelmény csak lassan követi. A CC módszerben viszont aktív szerepet tölt be a szabályozó, ezért fejlettebb piacokra lehet alkalmas, míg az AR inkább a kevésbé fejlett piacokon lehet releváns.

A fentiekhez hasonló gondolatmenet alapján a prociklikusság kezelésére Kashyap - Stein [2004] javasolják előre rögzíteni, hogy súlyos recessziók idején alacsonyabb tőkekövetelményt írjon elő a szabályozás a bankok számára. Természetesen felmerül a kérdés, hogy ez nem okoz-e erkölcsi kockázatot, vagyis nem ösztönzi-e

felelőtlenebb viselkedésre a banki vezetőket. A szerzők elismerik, hogy ennek a veszélye fennáll, de véleményük szerint ha előre rögzítjük a szabályokat, akkor az csökkenti a felügyeleti diszkréció lehetőségét, ami mérséklően hat az erkölcsi kockázatra. Egy ex-ante túlságosan szigorú szabály súlyos recessziók idején amúgy is tarthatatlanná válik, ami a felügyelet szubjektív döntéseit erősítheti. Nem könnyű persze előre meghatározni, hogy milyen gazdasági körülmények idején kell az alacsonyabb tőkekövetelményt bevezetni. Néhány egyszerű szabály azonban elképzelhető, például a tőkekövetelmény automatikus X%-os csökkenése, ha a GDP növekedés Y% alá esik. Ezen túlmenően a bankhitelek szűkösségének mérésére más mutatószámok is alkalmazhatók. Kashyap-Stein [2004] felvetik, hogy akár kialakítható a felügyeleti engedmények piaca is, amikor a bankok „megvásárolhatnák” az X%-os könnyítést, és ennek piaci ára jelezné a felügyelet számára a tőke szűkösségét. Persze ezt a szerzők is csak egy ötletnek tekintik, amelynek kivitelezhetősége erősen kérdéses.

A bázeli tőkekövetelmények és a prociklikusság kapcsolatát elemezve érdemes megvizsgálni azt is, hogy miként hat Bazel II a hitelek árazására. Az árazást akkor befolyásolja a szabályozás, ha nem konzisztens a bankok belső kockázatértékelésével. Fabi et al [2005] olasz adatok alapján arra a következtetésre jutnak, hogy pozitív kapcsolat van a cégek kockázatosága és az ugyanazon kockázati csoportba tartozó cégeknek felszámított átlagos kamatláb között, bár rámutatnak, hogy jelentős a szórás az átlag körül. A szerzők az 1993-as gazdasági visszaesés (-0,9% GDP csökkenés) adatait felhasználva stressz-elemzést végeztek, és a visszaesés hatását vizsgálták 2002-es adatokon, a PD változásán keresztül. Számításaik szerint egy ilyen stresszhelyzet 16%-os tőkekövetelmény növekedést okozna, miközben az olasz bankrendszerben a tőkepuffer a vizsgált időpontban mintegy 40%-os volt. A tőkekövetelmény változásán túl kimutatják, hogy a kockázati prémium is jelentősen nőtt az 1992-93-as recesszió idején, ami összhangban volt a kockázatok növekedésével. Az előretétező kockázati értékelés és a megfelelő céltartalékolás és tőkepuffer-képzés tehát csökkentheti a prociklikusság veszélyét.

## **VI.5. A tőkepuffer és a piaci fegyelmező erő szerepe a ciklikusság kezelésében**

Ha a piac felismeri a prociklikusságból eredő veszélyeket, akkor a prudenciális szabályozáson túlmenően a piacnak is fontos szerepe lehet abban, hogy magasabb tőkepuffert várjon el a bankoktól a gazdasági fellendülés időszakában. A jelenlegi szabályozói rezsimben is megfigyelhető, hogy bár a felügyeleti hatóságok által megkövetelt minimális tőkemegfelelési mutató 8%, a piac értékítélete szerint a 10-12%-os mutatóval rendelkező intézmények jóval alacsonyabb kockázati prémiummal jutnak forráshoz. Vagyis a piac kényszerítő ereje „erősebb” lehet, mint a szabályozói minimum, és ennek megfelelően a bankok már ma is számottevő tőketöbblettel rendelkeznek.

Jelenleg a szakirodalomban a tőkepuffer szerepe még kevésbé elemzett terület. Egyes tanulmányok arra a következtetésre jutottak, hogy a minimális szint feletti tőketartalék nagysága a reálgazdasági ciklussal ellentétesen mozog, vagyis gazdasági fellendülés idején a többlettőke nagysága tipikusan csökken, míg recessziós időkben növekszik.<sup>136</sup> Bár ezen mozgások iránya általában statisztikailag szignifikáns, ugyanakkor a kilengések mértéke meglehetősen elenyésző.

Az ugyanakkor megállapítható, hogy a jobban tőkésített bankok hitelezési aktivitását kevésbé befolyásolják a külső sokkok, vagyis ezen intézmények viselkedése kevésbé prociklikus. A vonatkozó empirikus eredmények szerint ennek részben az az oka, hogy a magas tőkemegfeleléssel rendelkező bankok általában kockázat-kerülőbb stratégiát folytatnak, így ügyfélkörük is biztonságosabb, vagyis kevésbé függenek a reálgazdasági ingadozásoktól.<sup>137</sup> Ezen túlmenően a többlettőke fontos szerepet tölt be az esetleges hitelezési veszteségek „elnyelésében”, így a tőkeerős bankok kevésbé kényszerülnek hitelezésük visszafogására gazdasági recesszió idején.

A piaci fegyelmező erőnek fontos szerepe lehet abban, hogy egyrészt a kockázatosabbnak ítélt bankoktól nagyobb tőketöbbletet várjanak el a piaci

---

<sup>136</sup> Norvégia estén lásd Lidquist [2002], Spanyolország estén lásd Ayuso et al [2002], Olaszország esetén pedig lásd Gambacorta-Mistrulli [2003], míg svájci adatokon lásd Rime [2001]

<sup>137</sup> Lásd Gambacorta-Mistrulli [2003]

szereplők, mint amit a szabályozás előír, másrészt hogy gazdasági fellendülés idején ne csökkenjen a tőkepuffer mértéke.<sup>138</sup> Ha emellett a szabályozók és a felügyelet is megfelelő módon kommunikálják, hogy gazdasági fellendülés idején is a minimálisnál magasabb tőkét várnak el, akkor ezzel befolyásolhatják a piaci értékítéletet is, és így mérsékelhető a Bázel II egyéb elemei által felerősített prociklikus banki viselkedés is.

Az említett problémák különösen nagy felelősséget rónak a felügyeleti szervekre is, és a bankok prudens működésének szoros ellenőrzését feltételezik. Szabályozási szempontból célszerű megadni a hatóságok számára azt a lehetőséget, hogy a különösen kockázat-érzékenynek minősített bankok számára magasabb tőkekövetelményt írjanak elő. Másik lehetőség, hogy a negatív sokkok elnyelésére szolgáló pufferként nagyon szerep háruljon a céltartalékolásra, és ennek felügyeleti ellenőrzésére.

## **VI.6. Az értékvesztési szabályok és a ciklikusság kapcsolata**

A bankok tőkéjére vonatkozó szabályozás gazdasági következményeik vizsgálata és különösen a prociklikusságra gyakorolt hatás elemzése egyre bővebb irodalommal rendelkezik, de ezek az elemzések gyakran figyelmen kívül hagyják a bankok céltartalékolási és értékvesztési gyakorlatát és annak viszonyát a szavatoló tőkére vonatkozó szabályozáshoz.<sup>139</sup> Ezeket a tényezőket célszerű együttesen vizsgálni, ugyanis amennyiben a bankok nem képeznek elegendő értékvesztést a várható hitelezési veszteségekre, akkor ez azzal a következménnyel jár, hogy mind a várható, mind a nem várható veszteségek fedezetét a tőkének kell biztosítani. A nem megfelelő értékvesztés-képzési gyakorlat tehát a tőkére gyakorolt hatáson keresztül felerősít(het)i a gazdasági ciklusok kilengéseit.

---

<sup>138</sup> A piaci fegyelmező erőnek egy további lehetséges csatornája az alárendelt kölcsöntőke kötelező kibocsátása, melynek árazásán keresztül a piaci szereplők és a felügyelet naprakész információval rendelkezhetnek egy adott bank piaci megítéléséről. A kérdéskör tárgyalását részletesen lásd Herring [2004]

<sup>139</sup> A céltartalékolásra vonatkozó szabályozás sokszínűsége miatt magának a „céltartalék” kifejezésnek sem egységes a használata az egyes országokban. Dolgozatomban a „céltartalék” kifejezést és a magyar terminológiában használt „értékvesztés” kifejezést szinonimaként használom.



A fejezet elején rámutattam, hogy szabályozási szempontból különösen fontos a várható és nem várható veszteségek közötti különbségtétel. A várható veszteség fedezésére elméletileg az értékvesztés szolgál, melynek két főbb fajtája van: a specifikus céltartalék (vagy értékvesztés) és az általános kockázati céltartalék. Előbbi a már azonosított egyedi veszteségek fedezésére szolgál, míg utóbbi a várható, de még nem azonosított veszteségek elnyelését szolgálja. A céltartalékolás és a tőkeképzés eltérő szerepének szabályozáspolitikai következményei közül Cavallo - Majnoni [2001] alapján az alábbiak emelhetők ki:

1. Az általános kockázati céltartalékot nem lehet csökkenteni a portfólió diverzifikációjával, mivel az a várható veszteség átlagával és nem a szórásával jellemezhető. Más szóval ugyanaz a hitel ugyanakkora céltartalékképzési igényt jelent akár egyedileg, akár egy erősen diverzifikált portfólió részeként értékeljük.
2. A fenti statisztikai tulajdonságokból eredően a céltartalék-szükséglet jobban becsülhető, mint a tőkeszükséglet, hiszen kevésbé függ olyan statisztikai jellemzőktől, mint a valószínűség-eloszlás aszimmetriája, vagy a megfigyelések száma. Mindez szabályozási szempontból is előnyös, hiszen a céltartalék igény egyszerűbben és pontosabban meghatározható, mint a tőkeszükséglet, és így könnyebb ellenőrizni és betartatni a hatályos szabályozói előírásokat is. Ez különösen olyan országokban lehet fontos szempont, ahol a hitelekre vonatkozó információ mennyisége is minősége nem kielégítő.
3. Számviteli szempontból fontos, hogy a várható veszteségeket ugyanazon elvek szerint kezeljék az eredmény-kimutatás bevételi és a kiadási oldalán, ugyanis ellenkező esetben a bankok működési eredménye (operating income) torzított lesz. Ez azt jelenti, hogy ha a várt hitelezési veszteség megjelenik a kamatprémiumban mint bevétel, ugyanakkor az ugyanezen kockázatokra képzett általános céltartalék nem számolható el ráfordításként a működési eredményen (operating income) belül, akkor a bankok kedvezőbb eredményt mutatnak ki ezen a soron, mint ami valójában indokolt lenne. Bár Magyarországon a működési eredményben megjelenik költségként a céltartalékképzés és az értékvesztés-elszámolás, számos országban csak az adózás előtti eredmény soron (vagy még azon sem) jelentkezik ez a tétel.

Ezen túlmenően az általános céltartalékra gyakran határoznak meg felső korlátot a szabályozók, így nem feltétlenül tudják a bankok a szükséges mértékű céltartalékot megképezni. A korlátozások oka elsősorban az, hogy ezek a várható veszteségek nem dokumentálhatók, nem köthetők egyedi tranzakciókhoz, hanem csak statisztikailag becsülhetők, így manipulációra adhatnak okot. Éppen ezért adózási szempontból is sokszor korlátokba ütközik az általános kockázati céltartalék képzése, mivel az adóból (vagy adóalapból) való levonhatósága gyakran limitált.

Az új Bázeli Tőkeegyezményben a legújabb módosítások következtében már az szerepel, hogy a várható veszteséggel kapcsolatos céltartalék-követelményt külön kell számítani a nem-várható veszteség tőkekövetelményétől. Az adatok nemzetközi összehasonlíthatóságának azonban természetesen előfeltétele, hogy a hitelminősítés és céltartalékképzés terén nagyobb legyen az összhang az egyes országok között, és nemzetközi standardok szülessenek ezen a téren.

Fontos kiemelni, hogy a várható veszteség már a hitelnyújtás pillanatában létezik. Éppen ezért a várható veszteségre vonatkozó céltartalékot már a hitelnyújtás elején meg lehetne képezni. Ez különösen akkor lehet fontos, ha az erős ciklikusság miatt a bankok „jó” időkben a szükségesnél alacsonyabb céltartalékot képeznek.

A céltartalékképzési elvek egységesítése megkívánná, hogy a hitelminősítési standardokat is összehangolják, hiszen ezek még korántsem egységesek a világ fejlett országaiban sem. Van ahol a bankokra és az auditorokra bízzák a standardok kidolgozását, és van ahol részletesen definiálják, de még ez utóbbi gyakorlat sem egységes. A 90 napja lejárt követelés általában nem-teljesítőnek (non-performing) minősül. Vannak azonban olyan országok, ahol nincs késedelemhez kötve a minősítés, hanem csak a visszafizetés valószínűsége alapján határozzák meg a hitel besorolását. A minősítéshez képest a céltartalékolásban és azok adóztatásában még nagyobbak az eltérések.<sup>140</sup>

---

<sup>140</sup> A céltartalékképzés és a számviteli előírások egyes problémás kérdéseinek tárgyalását lásd Borio – Lowe [2001]

A céltartalékképzés ciklikusságának kisimítására és a rendszerszintű kockázatok megelőzésére számos megoldási javaslat született, mind elméletben, mind a gyakorlatban, melyek közül a dinamikus céltartalékképzés növekvő népszerűsége emelhető ki.<sup>141</sup> Ennek bemutatása azonban már nem célja a tanulmánynak.

Mindezek alapján látható, hogy mind a tőkére, mind a céltartalék-képzésre vonatkozó szabályok erőteljesen befolyásolhatják a bankok tőkéjének alakulását a gazdasági ciklus során és ezen keresztül hatással vannak a bankok hitelezési tevékenységére és így a reálgazdaságra is.<sup>142</sup> A prociklikus hatásokat vizsgáló tanulmányok szerint a hatás országonként jelentősen eltérő lehet. Az eredmények értelmezése során azonban figyelembe kell venni azt is, hogy minden empirikus elemzés historikus adatokon alapul, ezért nem lehet teljes mértékben előre jelezni az új rezsím hatásait, melyek igazából csak Bázeli II bevezetése után fognak látszani.

Figyelembe kell venni továbbá azt is, hogy a prociklikusságról szóló tanulmányok elsősorban az Egyesült Államok adatait használják fel, ahol a tőkekövetelmények reálgazdaságra gyakorolt hatása mérsékelt. Ennek az az oka, hogy az USA-ban a banki finanszírozás szerepének súlya fokozatosan csökkent az elmúlt évtizedekben a vállalati finanszírozáson belül, és a vállalatok számára széles körben állnak rendelkezésre alternatív források. Bár Európában is megfigyelhető a piaci finanszírozás szerepének erősödése, azonban ez a folyamat még elmarad az Egyesült Államoktól, különösen a vállalati kötvények piacán. Továbbá a lehetséges hatások értékelésekor figyelembe kell venni azt is, hogy az EU-ban minden bankra és befektetési vállalkozásra kötelező lesz a bázeli elveken alapuló Capital Requirements Directive alkalmazása, míg az USA-ban csak néhány nagybankra vonatkoznak majd az új prudenciális szabályok. Mindezek következtében a hatások eltérőek lehetnek

---

<sup>141</sup> A dinamikus céltartalékolás rendszerének bemutatását lásd például Horváth [2002], továbbá a spanyol gyakorlat ismertetését De Lis et al. [2000]

<sup>142</sup> Érdekes még megjegyezni, hogy a bank tőkehelyezete a monetáris transzmisszióra is hatással lehet. Ez a hatásmechanizmust leíró modellek a banki tőkecsatornát (bank capital channel) a banki hitelezési csatorna (bank lending channel) alternatívájaként tekintik, mert ezek a modellek nem a tartalékokra, hanem a tőkére fókuszálnak. A modellek egyik kulcsfeltevése, hogy a bankok jövedelmezősége csökken a kamatemelés hatására (átarazódási rés és lejárat transzformáció miatt), ami rontja a tőkemegfelelését. Ha nem tud a bank azonnal tőkét emelni, akkor a jegybanki kamatemelés a tőkén keresztül hatással van a banki hitelezésre. A modellek és a hatásmechanizmus ismertetését részletesen lásd Van den Heuvel [2002], Chami – Cosimano [2002] és Aliaga-Diaz [2005], Kishan – Opiela [2006]

Európában és az USA-ban, és az erősebb banki orientáció miatt várhatóan a hatások is fokozottan jelentkeznek majd az európai bankpiacon, köztük Magyarországon is.

A tőke prociklikus ingadozásának hatásait természetesen felismerte a Bázeli Bizottság is, és ezek kezelése érdekében több ajánlást fogalmazott meg. Ezek közé tartozik, hogy a tőkeszükséglet számításakor a bukási valószínűség átlagos értékeinek meghatározásánál minél nagyobb időhorizontot vegyenek figyelembe a bankok. Ennek hatékonyságát csökkenti azonban, hogy a múltbeli adatok nem feltétlenül használhatók a jövőbeli folyamatok előrejelzésére, hiszen maga a pénzügyi piac is rendkívül gyorsan változik, és a múltbeli összefüggések hamar érvényüket veszítik. Másik megoldási lehetőség, hogy a ciklus felívelő szakaszában kellően szigorú módon határozza meg a bank a jövőbeli bukási valószínűségeket, különösen olyan iparágakban működő ügyfelei számára, amelyek erősen konjunktúra-függőek. Harmadik lehetőség, hogy különböző stressz-teszt és scenárió elemzési módszerekkel modellezik a jövőben várható kedvezőtlen eseményeket, és ehhez igazítják a belső modell paramétereit.

Az új bázeli tőkeszabványok értékelésekor ki kell emelni, hogy kontraszelekcióhoz (adverse selection) vezethet, hogy azok a bankok, amelyek az IRB alapján magasabb tőkét lennének kénytelenek képezni, mint a standard módszer szerint, kivonulnak a kockázatos ügyfelek finanszírozásából.<sup>143</sup> Ezek alapján várható, hogy a kockázatos ügyfelek finanszírozása azokra a bankokra hárul majd, amelyek nem rendelkeznek magas szintű kockázatkezelési technikákkal. Ezen túlmenően az IRB magas fix költségei erős ösztönzést adnak a kisebb intézmények összeolvadására. Összességében tehát megállapítható, hogy a liberalizációs és integrációs szabályokon túlmenően a prudenciális előírások és a prociklikusság kérdésköre is különös figyelmet érdemel, mivel ezen keresztül erősen tud hatni a pénzügyi szabályozás a bankszektorra és a reálgazdaságra. Mindezek után tekintsük át, hogy a magyar bankrendszer fejlődését miként befolyásolták az előző fejezetekben részletesen tárgyalt liberalizációs lépések és az egységes belső piacra vonatkozó szabályok, valamint a fokozatosan bevezetett, és ma már a legjobb nemzetközi gyakorlatnak is megfelelő prudenciális előírások.

---

<sup>143</sup> A kérdéskör elemzését, továbbá Bazel II finn bankrendszerre gyakorolt további lehetséges hatásainak bemutatását lásd Jokivuolle – Kauko [2001]

## VII. fejezet

### VII. A PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS HATÁSAI MAGYARORSZÁGON

Az előző fejezetekben részletesen bemutattam az európai pénzügyi szabályozás fejlődési irányait és a szabályozás múltbeli, valamint jövőben várható főbb hatásait a pénzügyi integrációra, a pénzügyi piacok és intézmények fejlődésére és ezeken keresztül a reálgazdasági szereplőkre és a gazdasági ciklusokra. Az EU szabályozási lépéseiből és az egyes tagállamok – köztük az újonnan csatlakozott kelet-közép-európai országok – bankrendszerének fejlődési irányából számos, Magyarország számára is fontos következtetés adódik, melyeket a következő fejezetekben mutatok be. Első lépésben áttekintem a magyar pénzügyi szektor fejlődése szempontjából kulcsfontosságú hazai szabályozási változások főbb elemeit és hatásait az elmúlt 20 évben, majd a következő fejezetben ismertetem az ezekből levonható tanulságokat, a jövőbeli várható tendenciákat és összefoglalom a dolgozatom legfontosabb következtetéseit.

#### **VII.1. A kétszintű bankrendszer kialakításától az EU jogharmonizációig**

A jegybank és a kereskedelmi bankok által alkotott kétszintű bankrendszert 1987-ben hozták létre Magyarországon, így elemzésem fókuszában is az elmúlt két évtized történései állnak. Az első tíz év Szelényi – Ursprung [1998] klasszifikációja alapján három nagyobb szakaszra osztható: (1) növekedés, (2) konszolidáció, (3) stabilizáció. A továbbiakban ezt a felosztást követve tekintem át röviden a főbb szabályozói lépéseket, és azok bankrendszeri hatásait.

### **VII.1.1. Első szakasz: Növekedés (1987-1991)**

A reformokat és a piacgazdasági átalakulást tekintve a magyar bankszektor fejlettsége a 80-as évek végén meghaladta a gazdaság többi ágát, így ezt az előnyt kihasználva erőteljes növekedésnek indultak a bankok a kétszintű bankrendszer létrehozása utáni években. Ugyanakkor szabályozási oldalról még számos kötöttség és versenytorzító előírás jellemezte ezt az időszakot. A legfontosabb versenykorlátozó szabályok közül kiemelésre érdemesek az alábbiak:

1. A vállalati és lakossági banktevékenység szétválasztása
2. Az ügyfelekre vonatkozó bankválasztási és számlavezetési korlátozások
3. Az erőteljes ágazati specializáció a vállalati bankok körében

Ez utóbbi előírás 1987 közepén megszűnt, és a vállalatok megkapták a szabad bankválasztás lehetőségét. Következő lépésként 1988-ban két új törvény lépett életbe: a külföldiek magyarországi befektetéseiről szóló törvény, valamint a társasági törvény. Ezek az új jogszabályok lehetővé tették, hogy a külföldi befektetők az általuk ismert cégformában, részvénytársaságként alapíthassanak bankot. A folyamat elősegítése érdekében a jogszabályok számos adókedvezményt kínáltak a külföldieknek, melynek következtében a 80-as évek végén megjelentek a külföldi szakmai befektetők a hazai bankpiacon.

Az 1989-es év újabb fontos jogszabályi változásokat hozott. Az átalakulási törvény az állami vállalatok részvénytársasággá alakulását szabályozta, és ezzel megteremtette az alapját a későbbi privatizációnak. Fontos lépés volt ebben a folyamatban az Állami Vagyonügynökségről szóló törvény megalkotása is. A bank-specifikus jogszabályok közül kiemelendő a pénzügyi törvény (Pit) elődjének tekintett 106/1989 (X.29.) számú minisztertanácsi rendelet kiadása a banktevékenység folytatásának bankfelügyeleti feltételeiről és az Állami Bankfelügyeletről. Ugyanebben az évben megszűnt a lakossági és vállalati banktevékenység elválasztása is, ami egy fontos deregulációs lépésként a bankok közötti verseny erősítését szolgálta. A pénzügyi piacok fejlődése szempontjából ki

kell még emelni az MNB jegybanki alapkamatának bevezetését, valamint egy korlátozott devizapiac megszületését.

A következő évben, 1990-ben a devizakereskedelem decentralizációjának következtében a kereskedelmi bankok devizaműveletekkel kapcsolatos tevékenysége jelentősen kibővült. Ennek az évnek a kiemelkedő szabályzási lépése volt az értékpapírtörvény megalkotása, és a Budapesti Értéktőzsde megnyitása. A következő évben aztán újabb deregulációs lépésként eltörölték a lakossági betéti kamatplafont.

A jelentős szabályozási változások és a deregulációs lépések hozzájárultak a bankrendszer gyors ütemű növekedéséhez. Az 1987-1991 közötti időszakban gyorsan emelkedett a bankok nyeresége, azonban a kimutatott nyereség jelentős részben csak látszatnyereség volt, ugyanis az akkor érvényes, és a kor követelményeinek nem megfelelő, korszerűtlen számviteli szabályok lehetővé tették a bankoknak, hogy bevételként számolják el a be nem folyt kamatokat. Ezen túlmenően a portfólió-minősítési szabályok sem voltak megfelelőek, így a bankoknak nem kellett a kétes és rossz követelések után megfelelő mértékű céltartalékot képezni, és tovább súlyosbította a helyzetet, hogy ebben az időszakban még nem volt lehetőség adómentes céltartalék-képzésre. Emiatt a kimutatott nyereség magasabb volt, mint amit a bankok teljesítménye indokolt volna. Mindez egyrészt magas adóbevételt jelentett az államnak, másrészt a fiktív jövedelmet részben osztalékként kifizették a tulajdonosoknak, így a kockázatok fedezésére szolgáló tőkeakkumuláció nem volt megfelelő mértékű.

Mindezen túlmenően a laza fizetéseképtelenségi szabályozás miatt a nem fizető adósok ellen nem indult csőd és felszámolási eljárás, ami rontotta a fizetési fegyelmet. Ezt az időszakot összességében egy gyorsan bővülő bankszektor jellemezte, amely a vállalt kockázatokhoz képest nem rendelkezett elegendő tartalékkal, és ennek okai részben a szabályozási hiányosságokban keresendők.<sup>144</sup> Mindez szükségessé tette az egész szabályozási keretrendszer újragondolását.

---

<sup>144</sup> Érdekes párhuzamot jelentenek Magyarországgal a skandináv államok, ahol szintén a 80-as évek végén liberalizálták a bankpiacokat, méghozzá a megfelelő prudenciális szabályozás és felügyeleti struktúra kiépítése nélkül. A reálgazdasági problémák és az ingatlanpiaci buborék kipukkanásán túlmenően ezek a szabályozási hiányosságok is hozzájárultak a 90-es évek elején megfigyelt skandináv bankválságokhoz.

A modern pénzügyi szabályozás alapjainak lefektetésére 91-ben került sor Magyarországon a pénzügyintézetekről és a pénzügyintézeti tevékenységről, a befektetési alapokról, és a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvények megalkotásával. A szabályozás már ekkor törekedett a hatályos európai jogszabályok átvételére, ami egyszerre jelentett további liberalizálást (pl. lakossági piac kinyitása) valamint szigorúbb prudenciális szabályozást (pl. tőkére és céltartalék-képzésre vonatkozó előírások bevezetése). A banki tőkemegfelelésre vonatkozó szabályozás megalkotása a nemzetközi ajánlások alapján történt, a magyar sajátosságokra adaptálva. Fontos lépés volt a korszerű számviteli törvény életbe lépése is, melynek következtében a banki mérlegek megbízhatóbbá és átláthatóbbá váltak, és ezzel együtt felszínre kerültek a korábban rejtett problémák. Kiemelendő továbbá a csődtörvény megalkotása, mellyel a régió legszigorúbb szabályozása valósult meg Magyarországon. A szabályozás egyik célja a pénzügyi fegyelem helyreállítása volt, ami a banki rehabilitációnak is fontos előfeltételét jelentette. Mivel a törvény automatikus csődeljárást írt elő arra az esetre, ha a szerződő felek bizonyos fizetési határidőket nem tartottak be, mindennek azonnali következményeként jelentősen megugrott a vállalati csődök száma a 90-es évek elején.<sup>145</sup>

A kétszintű bankrendszer létrehozásától számított ötödik év végére tehát megszülettek a korszerű banki szabályok.<sup>146</sup> Mindez megmutatta, hogy a bankrendszer egy fenntarthatatlan és nem prudens pályán mozgott a korábbi években, így a gazdasági növekedés visszaesésével, valamint a magas inflációval és kamatokkal jellemzett 90-es évek eleji gazdasági válság felkészületlenül érte a súlyosan alultőkésített hazai bankszektort. Mindennek következtében elkerülhetlenné vált az állami szerepvállaláson keresztüli konszolidáció.

---

<sup>145</sup> A csődtörvény magyar gazdaságra gyakorolt hatásainak részletes elemzését lásd Adam [1995]

<sup>146</sup> A korszerű szabályozás részeként tekinthető még az Országos Betétbiztosítási Alapról szóló törvény megalkotása is két évvel később, 1993-ban



### **VII.1.2. Második szakasz: Konzolidáció (1992-1994)**

A reálgazdaság recessziója, a szigorú csódtörvény, valamint az újonnan életbe lépett követelésminősítési szabályok nyilvánvalóvá tették, hogy a magyar bankrendszer jelentős mértékű rossz portfólióval rendelkezik. Kiderült, hogy a bankrendszer több szereplője elvesztette tőkéjét (inszolvenssé vált), és így a betétesek pénze közvetlen veszélybe került. A pénzügyi közvetítőrendszer összeomlásának elkerülése és a pénzügyi válsággal járó további reálgazdasági problémák megelőzése érdekében több kormányzati intézkedés megtétele is szükségessé vált. Az állami konzolidáció három lépésben valósult meg:<sup>147</sup>

1. Bank-orientált portfóliótisztítás
2. Vállalat-orientált portfóliótisztítás
3. Feltőkésítés

A bankkonzolidáció jelentős részben 20 éves lejáratú konzolidációs államkötvények kibocsátásával járt, ami az adófizetők számára a GDP 10%-át meghaladó mértékű többletterhet jelent az államadósság növekedésén keresztül. A konzolidációs technikák ismertetése nem célja jelen dolgozatnak, de arra mindenképpen rá kell mutatni, hogy a bankkonzolidáció magas költségeihez jelentős mértékben hozzájárult a korábbi évek korszerűtlen banki szabályozása is, melyek következtében egyrészt a bankok nem képezték elegendő tőkét a vállalt kockázatokra, másrészt a problémák csak későn kerültek napvilágra és így azok utólagos kezelése is jóval költségesebb volt.

### **VII.1.3. Harmadik szakasz: Stabilizáció (1995-1996)**

A jogszabályi környezet változása a 90-es évek elején-közepén komoly strukturális átalakuláshoz vezetett mind a pénzügyi szektorban, mind a reálgazdaságban. A szigorú csódszabályozás következtében a gyengébb pénzügyi pozícióval rendelkező vállalatok "kiszelektálódtak" a piacról, míg a problémás bankokat állami segítséggel

---

<sup>147</sup> A konzolidáció főbb lépéseinek ismertetését, és a folyamat főbb tanulságainak összefoglalását lásd Szapáry [2001]

konszolidálták. A meglehetősen költséges bankkonszolidáció után lehetővé vált a feltőkésített, és állami tulajdonban lévő bankok privatizációja, illetve bizonyos állami bankok összeolvadása. A széles körű privatizáció újabb tulajdonosi tőkeinjekciókat, új szervezeti és vállalatirányítási módszereket, jelentős információtechnológiai fejlesztéseket, új termék- és szolgáltatás-struktúrát, valamint a kockázatkezelési módszerek fejlődését hozta magával.

A külföldi bankok számára a 90-es évek közepe már véget vetett a jó ügyfelek „kimazsolázásával” (cherry picking) jellemzett korszaknak, és a privatizációs hullám után már új ügyfelek után kellett néznie a korábban piacra lépő külföldi bankoknak is mind a vállalati szegmensben, mind a retail üzletágban. A hitelezés igazi felfutást azonban csak az ezredforduló hozta meg.

Összességében azt mondhatjuk erről az időszakról, hogy az alulszabályozott piac után bevezetett modern pénzügyi jogszabályok komoly pénzügyi és reálgazdasági következményekkel jártak. A szabályozási változások mértékét tekintve akár egyfajta jogalkotási sokterápiáról is beszélhetünk, ami azonban túl későn érkezett, és a társadalmi jólét szempontjából komoly veszteségeket okozott a kezdeti évek nem megfelelő banki szabályozása.

## **VII.2. Pénzügyi szabályozás az EU csatlakozásra való felkészülés jegyében**

A pénzügyi jogalkotás irányát a 90-es évek második felében már egyértelműen az Európai Unióhoz való csatlakozás igénye határozta meg. Magyarország 1991. december 16-án írta alá a Társulási Megállapodást az Európai Unióval, ami szükségessé tette a jogi környezet továbbfejlesztését is. A jogharmonizációt illetően Magyarország számára az 1995-ben kiadott ún. "Fehér könyv" írta elő, mely direktívákat kell beépíteni a magyar jogrendbe az EU csatlakozásig. Fontos változtatásokat igényelt az OECD-tagsággal járó liberalizációs kötelezettségek teljesítése is, miután Magyarország 1996-ban tagja lett a szervezetnek.

## 32. Táblázat A Fehér könyv előírásai

Első Banki Direktíva A Tanács 77/780/EEC irányelve	Az irányelv a hitelintézetek alapításával és működésével kapcsolatos jogszabályok és eljárási rendelkezések összehangolását, így a betételfogadás és a hitelnyújtás szabályait és az engedélyezés alapvető feltételeit határozza meg.
A Tanács éves beszámolókról és konszolidált beszámolókról szóló 86/635/EEC irányelve	Az irányelv pénzügyi szektorra vonatkozó speciális számviteli szabályokat tartalmazza. Meghatározza a mérleg és eredménykimutatás szabvány-formáját, valamint az egyes eszközök értékelésének szabályait.
A Tanács szavatoló tőkéről szóló 89/299/EEC irányelve	Az irányelv meghatározza a szavatoló tőke elemeit, megkülönböztetve az alapvető és a járulékos tőkeelemeket. Kimondja, hogy a járulékos tőkeelemek összege nem haladhatja meg az alapvető tőke összegét.
Második Banki Direktíva A Tanács 89/646/EEC irányelve	A hitelintézetek alapításával és működésével kapcsolatos jogszabályok és eljárási rendelkezések összehangolását és a hitelintézetek egységes piacának megteremtését célozza.
A Tanács fizetőképességi arányszámról (tőke megfelelési mutatóról) szóló 89/647/EEC irányelve	Az irányelv a EU hitelintézetei prudenciális ellenőrzésének összehangolása és a fizetőképességi szabványok megszigorítása érdekében született. Célja a bankok fizetőképességének és stabilitásának fenntartása és ezáltal a betétesek, befektetők védelme.
A Tanács pénzmosásról szóló 91/308/EEC irányelve	Az irányelv az egész pénzügyi rendszerre kiterjed. Célja annak megakadályozása, hogy a pénzügyi intézményeket bűncselekményekből származó pénzek tisztára mosására használják fel.
A Tanács konszolidált kimutatásról szóló 92/30/EEC irányelve	Az irányelv a hatásköri szabályokról, a hatóságok konszolidációs felügyeleti jogköréről és a hatóságok együttműködéséről rendelkezik.
A Tanács nagy kockázatokról szóló 92/121/EEC irányelve	Az irányelv a bankok nagy kihelyezéseinek vizsgálatáról és ellenőrzéséről rendelkezik, és a szavatoló tőke 25%-ában maximálja az egy ügyfélhez történő kihelyezések mértékét.
A Tanács tőke megfelelésről szóló 93/6/EEC irányelve	A befektetési társaságok és bankok tőke megfeleléséről szóló irányelv a bankok könyveit "kereskedési" és "banki" könyvekre ("trading book", "banking book") osztja fel, és a követelményeket a kereskedelmi résszel kapcsolatosan számítja ki.
Az EK betétbiztosításról szóló 94/19/EK irányelve	Az irányelv előírja az intézményesített betétbiztosítás létrehozását, amely egy meghatározott felső értékhatárig biztosítja a fizetésektől bank befagyott betéteit.

Forrás: Horváth – Zsámboki [1997]

A jogharmonizáció fontos elemeként 1997. január 1.-től lényegesen megváltozott a pénzügyi szektorra vonatkozó szabályozás: életbe lépett a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló törvény (1996 évi CXII tv.) és az új értékpapírtörvény (1996 évi CXI tv.), továbbá számos más kapcsolódó jogszabály is módosításra került.

A hitelintézeti törvény elemei közül kiemelendő az EU terminológia átvétele, a bankok és más hitelintézetek számára előírt magasabb tőkekövetelmény, a menedzsmentre, az igazgatóságra, a felügyelő bizottságra és a belső ellenőrzési rendszerre vonatkozó előírások szigorítása, a bankcsoportokra vonatkozó szabályok beépítése, és az univerzális banki tevékenység engedélyezése. Ennek megfelelően 1997. január 1.-től létrejött a banki és az értékpapír-piaci felügyeleti tevékenység összevonásával az Állami Pénz- és Tőkepiaci Felügyelet.

A hitelintézetek alapításával és működésével kapcsolatos magyar jogszabályok és eljárási rendelkezések, valamint a betételfogadás és a hitelnyújtás szabályai, továbbá az engedélyezés alapvető feltételei az 1996-os átfogó jogszabályi változások következtében lényegében már megegyeztek az EU ide vonatkozó irányelveivel. Az ekkoriban még meglévő különbségek elsősorban abból adódtak, hogy az EU jogszabályai az egységes belső piacra vonatkoznak, így ezek egyes rendelkezései később kerültek be a törvénybe és az EU csatlakozást kihirdető törvénnyel együtt váltak hatályossá. Ebbe a körbe tartozik mindenképp az egyes tagállamokban érvényben lévő pénzügyi szabályozások és banki engedélyek kölcsönös elismerésének elve (mutual recognition), ami lehetővé teszi a hitelintézetek számára, hogy az EU minden tagállamában szabadon letelepedhessenek, illetve külön engedély nélkül nyújthassanak szolgáltatást (single licence). Ide tartozik továbbá az az elv is, hogy prudenciális szempontból minden hitelintézeti fiókot az anyaország felügyeleti szervei ellenőriznek (home country control), kivéve a likviditást, melynek felügyelete a fogadó ország hatóságainak feladatai közé tartozik. A kölcsönös elismerés elve minden országtól megköveteli, hogy a felügyeleti hatóságai egységes elvek alapján bírálják el a hitelintézetek alapítási kérelmét, és a versenysemlegesség érdekében ugyanazon prudenciális szabályokat alkalmazzák a pénzügyi intézményekre. A magyar szabályozás ezen a téren ma már teljesen megegyezik az ide vonatkozó EU irányelvekkel.

A szabad fióknyitás engedélyezése következtében megteremtődött a lehetősége annak, hogy a külföldi pénzügyi intézmények jelenleg Magyarországon működő leánybankjai fiókká alakuljanak. Mivel a fiók nem önálló jogi személy, ezért az esetleges átalakulás következtében az anyabank tőkekövetelménye lesz érvényes a magyarországi fiók tevékenységére, és ez pl. a vállalható nagykockázatokat, vagy a betétek biztonságát illetően új versenyhelyzetet teremt a magyar bankok számára. A leánybankok fiókká alakulása elsősorban azoknál a hitelintézeteknél várható, amelyek főként az anyabank magyarországi ügyfélkörének kiszolgálására jöttek létre, illetve amelyek elsősorban a bankközi pénzpiacon aktívak. Ezek az intézmények általában alacsony tőkével működnek, és irányítási, kockázatkezelési rendszerük már ma is erősen integrált az anyabankba.

A várható átalakulások ellenére nem valószínű, – legalábbis rövid távon –, hogy a piacra újonnan belépő külföldi hitelintézetek kiterjedt fiókhálózatot hoznának létre Magyarországon. A nemzetközi tapasztalatok is azt támasztják alá, hogy ha egy hitelintézet kiterjedtebb tevékenységet kíván folytatni egy másik államban, akkor legtöbbször egy már működő, és kiépített hálózattal rendelkező bank részbeni, vagy teljes felvásárlásával valósítja ezt meg. Ennek oka főként az, hogy a csak fiókhálózattal nyújtható tömegszolgáltatások piacára való belépés rendkívül költséges. Ráadásul a jelenlegi gyors ütemű technikai fejlődés mellett a fiókoknak amúgy is egyre kisebb szerep jut, hiszen a banki szolgáltatások egyre nagyobb része érhető el telefonon keresztül, vagy elektronikus úton. Így valószínűleg nem annyira a külföldi cégek fiókalapítása, hanem inkább a határokon átnyúló szolgáltatásnyújtás jelent majd nagyobb versenyt a magyar bankok számára.

Az előnyök és hátrányok mérlegelésekor nem szabad elfelejteni azt sem, hogy az európai jog a külföldiek fióknyitását viszonyossági alapon szabályozza. Ezért a liberalizálás után a magyarországi székhellyel rendelkező pénzügyi intézmények is megnyithatják fiókjaikat az Európai Unióban. A magyarországi bankok közül ez méretéből fakadóan, továbbá a külföldi stratégiai tulajdonos hiányában gyakorlatilag csak egy intézményt érint (OTP), tekintve a többi bankban meglévő külföldi tőke dominanciáját. Bár nemzetközi összehasonlításban a legnagyobb magyar bank is kicsinek számít, a régió országaival való együttműködés erősödésével,

elmélyítésével és EU-csatlakozásukkal olyan piacok nyíltak meg, amelyeken egyenrangú versenytársként jelenhetnek meg a hazai intézmények. A realitásokat figyelembe véve azonban a magyarországi bankok számára csak a közép-kelet-európai régióban való terjeszkedés valószínűsíthető.

### **VII.3. A prudenciális szabályok hatásai a gazdasági ciklusokra Magyarországon**

A korábbi fejezetekben bemutattam, hogy a prudenciális szabályozás a tőkén keresztül befolyásolhatja a bankok hitelezési aktivitását, és így a reálgazdaság számára rendelkezésre álló források árát és mennyiségét is. A magyar banktevékenység prociklikus viselkedésének elemzése azonban az erőteljes strukturális átalakulások és a rövid idősorok miatt ma még módszertanilag nem végezhető el könnyen, és az előzetes eredményekből sem rajzolódik ki egyértelmű kép. A kérdéskör első vizsgálatát Mérő - Zsámboki [2003] végezte el. Tanulmányuk alapján az alábbi – óvatos – megállapítások tehetők:<sup>148</sup>

1. A bankok által a hazai magánszféra részére folyósított hitelek állománya Magyarországon is együttmozgást mutat a konjunktúra ciklussal. Ugyanakkor a banki aktivitást a ciklus konjunkturális jellegénél jóval erősebben befolyásolta a gazdaság hosszú távú trendje: a transzformációs válság teljes időszakában folyamatosan csökkent, majd azt követően évről-évre nőtt a bankok hitelezési aktivitása, vagyis a hitelezés gazdaságfinanszírozó szerepének változását elsősorban a strukturális folyamatok mozgatták.
2. A hitelek céltartalékoltságának konjunkturális mozgását az 1987-1995-ös időszakban elsősorban a szabályozás változásai, ill. a konszolidáció keretében végrehajtott intézkedések határozták meg. A 90-es évek közepétől azonban Magyarország esetében is erős negatív kapcsolat mutatható ki a hitelek mögötti céltartalékok mennyisége és a gazdasági konjunktúra között. Ráadásul a tartalékoltság és a konjunktúra közötti összefüggés nemzetközi összehasonlításban is erősnek tekinthető. Ugyanakkor a hazai helyzet

---

<sup>148</sup> A magyar gyakorlatra vonatkozó számításokat a szerzőpárosból Mérő Katalin végezte el. A számszerű megállapítások az ő munkáján alapulnak.

ismeretében a tartalékoltsági aránnyal kapcsolatban is felvethető, hogy az a prociklikusság mellett a bankrendszer konszolidációs periódusát követő stabilizációnak a következménye.

3. Magyarország esetében a tőke ciklikusságának kérdését szintén csak rövid időtávon, a bankkonszolidációs periódust követően érdemes vizsgálni. Ebben az időszakban a bankok tőkehelyzetének alakulását is elsősorban a hosszabb távú strukturális folyamatok, és nem a konjunktúra ingadozása határozta meg. A tőkeemfelelési mutató 1996-ban a tőkeemeléses privatizációk révén a bankszektor akkori tevékenységéhez képest kiemelkedően magas volt. Azonban a tőkét behozó tulajdonosok célja már a tőkeemelés pillanatában sem a kiugró tőkeszint fenntartása volt, hanem az, hogy a potenciálisan komoly fejlődés előtt álló magyar piacon biztosítsák a növekedés fedezéséhez szükséges tőkét. Így a tőkehelyzet folyamatos „romlása”, a TMM nemzetközi normákhoz való közeledése szintén nem tekinthető konjunkturális eredetűnek.

Mérő - Zsámboki [2003] eredményei alapján a hazai bankszektor tevékenységének prociklikus jellege még nem volt egyértelműen kimutatható az ezredforduló környékén. A prociklikusság kérdése eleve csak a transzformációs válság és a bankkonszolidációk lezárulta után, 1996-tól vethető fel, de az azóta eltelt időszak még túl rövid volt ahhoz, hogy komolyabb következtetések alapjául szolgáljon. Ráadásul az időszak egészét viszonylag kedvező konjunkturális folyamatok jellemezték, így a prociklikusság dokumentálására leginkább alkalmas banki mutatószámokat sokkal inkább a hosszabb távú, strukturális átalakulásra jellemző trendek határozták meg, semmint a rövidtávú konjunkturális ciklusok.

Egy frissebb elemzésben, hosszabb időszoron vizsgálta a kérdést Bethlendi [2006]. A veszteség-elszámolás prociklikusságának kérdéskörét komplexen, a jövedelemsimítással és a tőkemenedzsmenttel párhuzamosan elemezte 1997 és 2004 közötti adatokon.<sup>149</sup> Az elemzés során azonban továbbra is problémát jelentett, hogy a vizsgált időszakban még nem volt egy teljes gazdasági ciklus, hanem csak kisebb konjunkturális ingadozások, valamint az orosz válság miatti egyszeri külső sokk.

---

<sup>149</sup> Az adatbázis 23 bankot foglal magába, amelyek 1%-feletti piaci részesedéssel rendelkeztek a vizsgált időszakban a háztartási, illetve a vállalati piacon

Az elemzés eredményei azt mutatják, hogy a nettó értékvesztés-képzés alakulását a vállalati hitelek dominálják, melyben erős a szezonális, továbbá jelentős a bankok közötti szórás, vagyis értékvesztés-képzésben erősek a bankspecifikus tényezők. A nettó általános kockázati céltartalék-képzést (ÁKCT) illetően szintén erős szezonális mutatható ki. Ez a kérdéskör a szabályozási változások miatt csak 2001-től vizsgálható, mivel addig kötelező volt a képzése, utána pedig opcionális, melynek következtében a bankok fele leépítette az ÁKCT állományát 2001 után. Ennek ellenére azonban bankszektori szinten továbbra is jelentős tényező az ÁKCT képzés, mivel ez teszi ki a nettó értékvesztés-képzés 40-50%-át. Ezen eszköz használata elsősorban a nagybankokra jellemző. Az adatokon végzett ökonometria elemzés eredményeit az alábbi táblázat tartalmazza.

### 33. Táblázat A nettó értékvesztés-képzést befolyásoló tényezők hatásának iránya

	Várt kapcsolat	Talált kapcsolat	Robosztusság	
			Paraméter előjelére	Szignifikanciára
Gazdasági konjunktúra	-	-	Igen	Igen
Jövedelem	+	+	Igen	Nem
Tőkehelyzet	+/-	-	Igen	Nem
Hitelnövekedés	+	+	Igen	Igen
Nem-teljesítő hitelek (NPL) aránya	+	+	Igen	Igen
Fogyasztási + KKV hitelek aránya	+	+	Igen	Igen
Bank mérete	+/-	+	Igen	

Forrás: Bethlendi [2006]

A robusztusságot Bethlendi [2006] különböző eredményváltozókra, különböző modellekre, más idősorra és bankok számára is vizsgálva elemezte, és a változók többségénél azonos előjelű és hasonló értékű paramétereket kapott. A kutatás



eredményei azt mutatják, hogy a nettó értékvesztéssel kapcsolatban erős az evidencia a prociklikusságra, ugyanakkor a jövedelemmenedzsmenttel csak gyenge kapcsolat mutatható ki.

Az értékvesztés-képzés és a tőke menedzsment kapcsolatában a stabilitási szempontból kedvezőbb változatra van evidencia, vagyis a gyengébb tőkehelyzetű bankok magasabb értékvesztést számolnak el. Emellett a kockázatvállalással (NPL arány, fogyasztási hitel+KKV arány) erős pozitív kapcsolat mutatható ki, és a hitelnövekedéssel is együtt nő a veszteség-elszámolás, ami prudens banki gyakorlatot jelez. Érdeemes még megjegyezni, hogy az ÁKCT képzésével leginkább a gyengébb tőkehelyzetű, nagyobb bankok élnek.

Mindezekből látható, hogy a gazdasági konjunktúra és az értékvesztés-elszámolás között erős prociklikus kapcsolat mutatható ki. Ugyanakkor ez a tanulmány sem ad választ a tőke prociklikusságának kérdésre, azonban az értékvesztés alakulása jelzésértékű lehet abból a szempontból, hogy a tőkekorlát közelében működő bankok a gazdasági ciklus leszálló ágában a megnövekedett értékvesztés-képzés miatt beleütközhetnek a szabályozói minimum-tőkekövetelménybe. Ha ehhez még hozzáadódik, hogy a leszálló ágban a tőkekövetelmény is növekedni fog az új bázeli tőkeszabályok bevezetésekor, akkor különös figyelmet kell fordítani a megfelelő tőketartalék időben történő megképzésére. Figyelemmel kell lenni arra is, hogy a magyar bankok várhatóan a fejlettebb, kockázatérzékenyebb módszereket fogják bevezetni a következő években, így a tőke érzékenysége a gazdasági ciklusra még nagyobb lesz. A hazai bankok várható módszerválasztását a tőkekövetelmény meghatározásához az alábbi tábla mutatja:

### 34. Táblázat A hazai bankok módszerválasztása

Módszer	Hitelkockázat	Működési kockázat			Piaci kockázat	
		Alap mutató módszer	Standard módszer	Fejlett mérési módszer	Standard módszer	Modell
Standard módszer	Összes válaszadó bank 8	6	1	0	7	0
		Nem választott módszert: 1			Nem választott módszert: 1	
Belső minősítési módszerek (IRB)	16	1	9	2	8	3
		Nem választott módszert: 4			Nem választott módszert: 5	
Standard bevezetésekor, később áttérés IRB-re	5	1	3	1	4	1

Forrás: Szombati [2006] a PSZÁF adatai alapján

A fent idézett tanulmányokból és a korábbi szakirodalmi áttekintésből Mérő-Zsámboki [2003] alapján az alábbi következtetések vonhatók le Magyarország számára:

1. Jelenleg a hazai bankszektor főbb mutatóinak alakulását a trendszerű változások határozzák meg, a ciklikus ingadozások hatása ettől számottevően elmarad. Ezért a hazai bankszektor viselkedésének prociklikussága nem, vagy csak nagyon mérsékelten mutatható ki. Ez megnehezíti a Bázel II szabályozás várható prociklikus hatásainak elemzését is.
2. Egy esetlegesen erősen prociklikussá váló tőkeszabályozás különösen káros lehet Magyarországon, ahol a dekonjunkúra alatti erős hitelvisszafogás a hitelezés szükségszerű mélyülésének is gátjává válhat. Ugyanakkor az ezt esetlegesen ellensúlyozó anticiklikus szabályozással is óvatosan kell bánni: elkerülendő, hogy a fellendülés alatt kibontakozó ciklikus túlhitelezés visszafogása a célon túllőve akadályozza a pénzügyi közvetítés mélyülését.
3. Mivel Magyarországon a hitelminősítők szerepe kicsi, így a standard módszert választó magyar bankok ciklikus viselkedését ez kevésbé érinti. Inkább az elfogadott fedezetek köre és értéke, vagyis tőkekövetelmény-csökkentő szerepe

változik. Fel kell készülni azonban arra, hogy a bankok tervei szerint a standard módszert csak átmenetileg választják, és néhány éven belül minden meghatározó intézmény az IRB módszer alapján kívánja kiszámolni tőkekövetelményét. A standard módszer esetleg a kisebb, nem integrált hitelintézetek számára lehet hosszabb távon is releváns opció, de a pénzügyi szektor egésze szempontjából semmiképpen sem. Így a várható hatások értékelése során az IRB módszerekre kell koncentrálnunk. Fel kell hívni a figyelmet azonban már most arra a lehetséges kontraszelektációs folyamatra, mely szerint a különböző tőkekövetelmény-számítási módszerek párhuzamos működése következtében a jó ügyfeleket „kimazsolázzhatják” majd maguknak az IRB bankok, míg esetleg a kockázatosabb ügyfelek a standard módszert alkalmazó intézmények ügyfélkörében koncentrálódhatnak.

4. Bázel II következtében a hitelpiac várhatóan jobban fog hasonlítani az értékpapírpiachoz, mint korábban (több publikus információ, hitelminősítők növekvő szerepe stb.). Ez az értékpapírpiacokhoz hasonlóan bizonyos válsághelyzetekben a likviditás „kiszáradását” okozhatja a vállalkozói szektor számára, vagyis a bankok nem lesznek hajlandók úgy hitelezni, mint korábban. A bankok kitüntetett szerepe a likviditás biztosításában várhatóan csökken.

5. A fent említett problémák miatt az IRB módszer alkalmazásával várhatóan meg fog növekedni a bankok tőkéjének volatilitása és emiatt erősödhet a prociklikus banki viselkedés. Jelenleg még a magyar bankszektor egésze jól tőkésített, de egyes intézmények már most a 8%-os határ közelében működnek. Jelenlegi információink szerint a magyar bankok többségének tőkebevonó képessége megfelelő, és a tulajdonosok elkötelezettsége miatt a nagy külföldi intézményekhez képest kisméretű magyar leánybankok tőke oldali támogatása nem jelent gondot. Azon intézmények esetében azonban, ahol ezek a feltételek nem biztosítottak, komoly következményekkel járhat és akár bankrendszeri szintű problémákhoz vezethet a tőke volatilitásának növekedése.

6. A ma Magyarországon működő leánybankok esetleges fiókká alakulása azt jelenti, hogy ezen intézmények esetében a külföldi bank tőkéje válik a hitelezési aktivitás alapjává. Így esetleg ha a külföldi intézmény tőkekorlátossá válik a gazdasági ciklus miatt, akkor ez a magyarországi fiók hitelezési aktivitását is befolyásolja, vagyis a külső problémák jóval könnyebben „begyűrűzhetnek” a magyar gazdaságba. A magyar bankok fentebb már említett relatív kis mérete miatt azonban ennek veszélyét nem látjuk túlzottnak.

7. A tőke ciklikusságának erősödése felveti azt a kérdést, hogy a stabilitás biztosítása érdekében esetleg nagyobb hangsúlyt kellene fektetni a nem tőke jellegű előírásokra. Ilyenen lehetnek pl. a diverzifikációs előírások, a nagyhitelkorlátok szigorú betartása stb.

8. A Bazel II ösztönzői alapján várható a portfólió átrendeződése azon hitelek esetében, melyeknél a relatíve nagyobb tőkekövetelményt nem tudják jól beárazni a bankok. Fontos hogy megkülönböztessük ezt a fajta egyedi hatást, továbbá a strukturális átalakulásból eredő változásokat a ciklikus mozgásoktól, ami nem lesz könnyű, különösen akkor, ha a strukturális változások és a Bazel II portfólió-átrendezésre irányuló ösztönzői együtt járnak a reálgazdasági ciklussal.

Mindezek alapján úgy vélem, hogy a prudenciális szabályozás változása jelentős mértékben fog hatni a magyar bankrendszer fejlődésére a következő években. Bár a tőke prociklikusságának mérése magyar adatokon még nem lehetséges, de az előző fejezetben bemutatott nemzetközi tapasztalatok és a modell-szimulációk eredményei a tőke volatilitásának erősödését vetítik előre, ami a bankrendszer tőkésítetttségének függvényében komoly reálgazdasági következményekkel járhat.

## VIII. fejezet

### VIII. KÖVETKEZTETÉSEK

Az Európai Unió egységes belső piacának megteremtése – az elért eredmények ellenére – még több fontos lépést követel meg a pénzügyi jogalkotás terén. A banki prudenciális szabályozás közeljövőben életbe lépő módosításai várhatóan mélyreható változásokat hoznak a bankrendszerek működésében és a banki-reálgazdasági kapcsolatokban egyaránt, mind az EU-ban, mind Magyarországon. Mértéküket tekintve ezek a változások várhatóan a korábbi évtizedek liberalizációs intézkedéseinek és az egységes belső piac megteremtését szolgáló szabad bankalapítási és szolgáltatás-nyújtási szabályainak hatásaival érnek majd fel. Ez a változó szabályozási környezet folyamatos alkalmazkodási kényszert teremt a magyarországi bankok és egyéb pénzügyi közvetítők számára is. Mindezek alapján jelen fejezetben áttekintem az elméleti irodalomból és a gyakorlati tapasztalatokból megfogalmazható következtetéseket a magyar bankrendszer jövőjét illetően, és rámutatok azokra a pontokra, amelyek a reálgazdaság fejlődése szempontjából különös jelentőséggel bírnak.

#### VIII.1. A szabályozás hatása a piaci struktúra átalakulására

Magyarország pénzügyi jogi szabályozása ma már teljesen kompatibilis az európai országok jogrendjével, és a Hitelintézeti törvény tartalmazza a belső piacra vonatkozó előírásokat. Ezek közül a „Single European Passport” elvének gyakorlati alkalmazása okozhat jelentősebb változásokat a jövőben, mivel lehetővé vált az európai bankok számára, hogy külön engedély nélkül nyújthassanak szolgáltatást akár közvetlenül, akár fiókokon keresztül. A fiókszabályozás várható következményeinek előrejelzése meglehetősen nehéz, ugyanis ezen a téren nem áll rendelkezésre jól hasznosítható nemzetközi példa. Míg az európai államok bankszektoraiban a külföldi bankok súlya átlagosan 25% körüli, addig Magyarországon a bankrendszer több mint 80%-a közvetlen külföldi befektetői tulajdonban van, és a közvetett tulajdont is figyelembe véve ez az érték már 90%

feletti.<sup>150</sup> Ezen hazai bankok egy része már ma is fiókszerűen működik, ami a döntéshozatali mechanizmustól kezdve a kockázatkezelési tevékenységig sok területen érzékelhető. Ezért a magyar bankok szervezeti formájának jövője szempontjából döntő súlya lesz az anyabankban meghozandó stratégiai döntéseknek. Az európai bankpiac eddigi fejlődése azonban azt mutatja, hogy a bankok csak korlátozott mértékben nyújtanak szolgáltatást más tagállamban fiókokon keresztül, sőt több esetben megfigyelhető például, hogy a GMU következtében a fiókok szerepe is csökken egyes banki tevékenységek esetén. Ezek közül is különösen a kockázatkezelés és a likviditásmenedzsment központosodása emelhető ki, ami minden bizonnyal Magyarországon a jelenleginél is még erőteljesebben megfigyelhető lesz, még a leánybankok esetében is, ami különösen felügyeleti szempontból jelent nagy kihívást hazánk számára.

Magyarországon eddig két, korábban leánybanki formában működő hitelintézet alakult át fiókká.<sup>151</sup> További esetleges átalakulások főként a ma is kvázi-fiókként működő bankok esetén várhatóak, és valószínű, hogy ezek tevékenysége csak korlátozott mértékben érinti majd a retail piacot. A lakossági ügyfelek kiszolgálása és a szükséges infrastruktúra megteremtése ugyanis nagyon költségigényes folyamat, ezért azok a külföldi bankok, amelyek ebbe a szegmensbe is be akartak törni, elsősorban a bankprivatizáción keresztül szerezhettek piaci pozíciókat. Ennek a folyamatnak a lezáródásával marad a saját erős fiókbővítés, továbbá várható, hogy a bankok az új technológia lehetőségeket is kihasználva (Internet-, mobil- és telefonbankolás) próbálnak érvényesülni. Ez a hazai bankokat is további technológiai fejlődésre ösztönzi, ami azonban kétirányú folyamat, ugyanis függ a lakosság fogadókészségétől (biztonsági problémák) és PC, Internet, mobil ellátottságától is. Mindezek alapján megítélésem szerint nem várható, hogy jelentős hatása legyen a jelenlegi leányvállalatok fiókká alakulásának a hazai bankpiac fejlődése szempontjából.

A leánybankok fiókká alakulása mellett számolni kell azonban a határokon átnyúló szolgáltatások még erőteljesebb megjelenésével is. Bár több külföldi pénzügyi intézmény jelezte már, hogy határon átnyúló szolgáltatást kíván végezni

---

<sup>150</sup> Az EU bankszektora tulajdonosi struktúrájának részletes elemzését lásd ECB [2005d]

<sup>151</sup> Dresdner Bank és BNP Paribas

Magyarországon, azonban piaci tevékenységük mértéke ma még rendszerszinten nem jelentős. A reálisan szóba jöhető területek közé a bankközi piaci szolgáltatások és a nagyvállalati finanszírozás tartoznak, továbbá a nem-banki tevékenységek közül bizonyos kollektív befektetési formák (pl. befektetési alapok) erőteljesebb megjelenése és a biztosításközvetítői tevékenység terjedése várható.

Megítélésem szerint mind a jogi, szabályozói környezetet tekintve, mind a bankszektor fejlettségét illetően Magyarország jelenleg jóval előbbre tart, mint azok az országok, amelyek a 80-as években, illetve a 90-es évek elején valósították meg a pénzügyi szolgáltatások és a tőkeáramlás nagymértékű liberalizációját, és amelyek az elmúlt évtizedekben implementálták az egységes belső piacra vonatkozó integrációs szabályokat. Mindezek alapján úgy vélem, hogy az ilyen jellegű esetleges további szabályozási változások nem jelentenek számottevő kockázatot a magyar bankszektor számára, és az integráció magas fokából következően mélyreható strukturális változások sem várhatók a belső piaci szabályok esetleges változásából.

A bankrendszer struktúráját sokkal inkább a már Magyarországon leányvállalattal rendelkező nagy külföldi bankcsoportok közötti anyabanki összeolvadások befolyásolhatják, mint ahogy arra több példát is adott már a magyar banktörténet.<sup>152</sup> Ennek a folyamatnak azonban rövidtávon gátat szabhat a magyar bankrendszer tulajdonosi struktúrájának országok közötti nagyfokú diverzifikációja. A regionális, majd európai szintű anyabanki összeolvadások hosszabb távon várható erősödése azonban a magyar bankpiac struktúrájára is minden bizonnyal hatással lesz.

## **VIII.2. A piac mérete, növekedése**

A jól működő banki szabályozás mind a közgazdasági elmélet, mind a gyakorlati tapasztalatok alapján jelentősen elő tudja segíteni a pénzügyi közvetítő rendszer fejlődését és ezen keresztül pozitívan hat a reálgazdaságra is. Magyarországon az

---

<sup>152</sup> Szemléletes példát ad erre a két osztrák tulajdonú bank, a Creditanstalt és Bank Austria összeolvadása, melynek következtében magyarországi leánybankjaik is egyesültek. A folyamat következő lépését a Bank Austria és a német HVB bank összeolvadása jelentette, ugyancsak a magyarországi leánybankok egyesülését hozva. Végül a HVB bankot az olasz UniCredit bankcsoport vásárolta meg, amely szintén rendelkezik magyar leánybankkal (Inter-Európa Bank), így ezek összeolvadása is várható a közeljövőben.

EU-konform banki szabályozás kedvező keretet teremtett a fejlődésre és az európai pénzügyi piacokba való integrálódásra, melyek alapvetően meghatározták az elmúlt évek bankrendszeri tendenciáit. A magyar bankrendszer növekedési lehetőségeit vizsgálva számos érv hozható fel a további dinamikus növekedés mellett és az ellen is. A nyugat-európai példák azt mutatják, hogy a hagyományos banki tevékenységekben (betétgyűjtés, hitelezés, fizetési forgalom) rejlő növekedési potenciál mára már viszonylag alacsonnyá vált, és a bankok fokozatosan alternatív tevékenységek és új piacok felé fordulnak. Nyugat-Európához viszonyítva Magyarország pénzügyi piaca egyrészt jóval kisebb méretű (nominálisan és GDP arányosan is), másrészt szerkezetét tekintve jóval inkább bank-orientált. Hazánkban a vállalatok finanszírozásában a bankok játsszák a döntő szerepet, és a kötvény és részvényt piacok, valamint a tőzsde az európai államokhoz képest alulfejlettek. A magyar bankok hitelezési tevékenysége ráadásul csak az utóbbi 2-3 évben fordult erőteljesebben a kis- és középvállalatok finanszírozása felé. A hazai nagyvállalati szektor esetében várható, hogy – legalábbis hosszabb távon – az egységes belső piacon jóval könnyebben jutnak majd tőkepiaci finanszírozási forrásokhoz. A nagyvállalatok tőkepiac felé fordulása és a bankokon kívüli alternatív finanszírozási lehetőségek körének bővülése várhatóan hátráltatni fogja a hazai bankok közvetlen hitelezési aktivitását ebben a szegmensben. Ugyanakkor közvetítőként, illetve az értékpapír kereskedelemben való aktív résztvevőként a bankok számára is teremt újfajta üzleti lehetőségeket ez a folyamat.

A nyugat-európai példák alapján az EU, majd később a várható GMU-csatlakozás a vállalati szektoron belül is ösztönzőleg hat egy bizonyos mértékű átstrukturálódás végbemenéséhez, és az ehhez kapcsolódó felvásárlási és összeolvadási tranzakciók a bankok számára a hitelezés bővülését segíthetik. Általában is várható, hogy a konvergencia-kritériumok következtében a GMU csatlakozáshoz közeledve egyre stabilabbá váló magyar gazdaság, az alacsonyabb infláció és a mérséklődő kamatok mind hozzájárulnak majd a banki hitelexpanzióhoz olyan piaci szegmensekben is, amelyek lefedettsége jelenleg még alacsony.

A hitelezés már ma is egyre inkább a közepes és kisvállalatok, valamint a lakosság felé tolódik el Magyarországon. Ezen piaci szegmensek hitelfelvevő képessége az elmúlt években a gazdasági növekedés és a reáljövedelmek emelkedése



eredményeként javult, ami erőteljesen ösztönözte a bankokat a hitelezés bővítésére. Ráadásul a hitelezés felfutása nemcsak hogy együtt járt a gazdasági növekedéssel, hanem az elmúlt években tendenciaszerűen meg is haladta azt, ami hozzájárult a pénzügyi közvetítés mélyüléséhez. Bár a lakossági szegmensben a hitelezés egyik mozgatórugója az állami támogatású lakáshitelek bővülése volt a 2002 utáni években, a fogyasztási hitelezés is mindvégig dinamikus alakult, sőt a lakástámogatási rendszer szigorítása következtében az utóbbi két évben már meg is haladta a lakáshitelek bővülését.<sup>153</sup> A forint és a külföldi devizák (elsősorban CHF, EUR) közötti jelentős kamatkülönbözet következtében a hitelezés egyre inkább a devizahitelek irányába toldott el, ami a drágább forinthitelekhez képest addicionális hitelbővülést tett lehetővé. A hitelbővülés dinamikája azonban az elemzések szerint egyelőre még összhangban van a gazdaság felzárkózási folyamatával, és bizonyos háztartási szegmenseket leszámítva a hitelboom kialakulásának veszélye alacsony.

A következő években várható alacsonyabb reálbér-növekedés minden bizonnyal visszaveti majd a lakossági hitelbővülést, azonban ennek ellenére a hitelezési dinamika továbbra is a GDP növekedési üteme közelében maradhat, annak függvényében, hogy a háztartások milyen mértékben simítják fogyasztásukat, és hogy a fogyasztássimításhoz mennyiben járul hozzá a bankrendszer a hitelkínálat bővítésével. Kínálati oldalról mindenestre egyre erőteljesebb a nyomás a hitelezési standardok lazítása irányába, mely mögött több bank agresszív piacszerzési stratégiája húzódik meg.<sup>154</sup>

A gyors hitelnövekedéssel kapcsolatban kockázati tényezőként szokták említeni az ingatlanpiaci boom kialakulásának lehetőségét. Az árbuborék kipukkanása több országban vezetett már komoly bankcsődökhöz, ezért Magyarország esetében is figyelemmel kell kísérni ezt a folyamatot. Az ingatlanpiaci folyamatok azonban azt mutatják, hogy egy ingatlanár-buborék kialakulásának jelenleg kicsi az esélye Magyarországon, és az árak esetleges további növekedése még egy természetes felzárkózási folyamat részének tekinthető hazánkban. Sőt az utóbbi időszakban

---

<sup>153</sup> Lásd MNB [2006a]. A Jelentés a pénzügyi stabilitásról című kiadvány részletesen elemzi a hazai bankpiac folyamatait, és kockázatait, melyből itt csak a dolgozatom szempontjából releváns néhány tényezőt emelek ki.

<sup>154</sup> A hitelezési standardok alakulásának elemzését lásd MNB [2006b]

inkább már az ingatlanárak stagnálásáról beszélhetünk, különösen a használt lakások és a kereskedelmi célú ingatlanok piacán.

A bankrendszerhez képest a magyarországi nem-banki közvetítő rendszer alulfejlettsége még szembeötlőbb az EU tagállamokhoz viszonyítva, ami valószínűvé teszi, hogy elsősorban erre a szektorra fog koncentrálni a pénzügyi közvetítés növekedése. Ezt a folyamatot erősíti a népesség öregedése is, ami a hosszú távú megtakarítási formák felértékelődését okozza. Ezek a tényezők pedig megnehezítik a bankok számára a növekedést, de bankcsoporti szinten már számos lehetőséget kínálnak, így a piaci aktivitás bővülése valószínűleg elsősorban a bankcsoport nem-banki tagjait fogja érinteni.

Ha a bankrendszer méretét vizsgáljuk, akkor azt látjuk, hogy az egész magyar bankrendszer kisebb, mint egy közepes méretű nyugat-európai bank. Ez alapján a legnagyobb magyar bank sem elég nagy ahhoz, hogy számottevő tényezője lehessen az egységes európai piacnak, azonban regionális szinten még számottevő pozíciókat szerezhet, mint ahogy az akvizíciós stratégiájából ez jól látszik is.

Összességében a növekedés terén számos érv hozható fel pro és kontra, melyek részben erősítik, részben kioltják egymást. Véleményem szerint a bankszektor növekedése a következő egy-két év átmeneti mérséklődése után ismét meg fogja haladni a GDP bővülését, ám úgy tűnik, hogy ez a folyamat nem lesz olyan látványos, mint az elmúlt 2-3 évben, hanem inkább fokozatosan, több év (vagy évtized) alatt valósulhat meg a felzárkózás az európai szint közelébe. Mint említettem, egy esetleges hitelboom kialakulásának rövidtávon kevés az esélye, azonban a GMU csatlakozás következtében megvalósuló alacsonyabb kamatkörnyezet és stabilabb makrogazdasági viszonyok középtávon már magasabb növekedést vetítenek előre, különösen a lakossági és KKV hitelezés terén. A további retail expanziót várhatóan elő fogják segíteni a Bázeli II implementálásával életbe lépő alacsonyabb tőkekövetelmények is.

### **VIII.3. Piaci koncentráció**

A pénzügyi struktúra átalakulásának egyik kiemelt területe a piaci koncentráció változása, melyhez erőteljesen hozzájárul a nemzeti bankpiacok megnyitása és a liberalizáció. Magyarországon a piacok megnyitása nagyszámú új szereplő belépéséhez vezetett a kétszintű bankrendszer megalakítása óta, ami az egyes piaci szegmensekben a koncentráció folyamatos csökkenését okozta a 2000-es évek elejéig. Az elmúlt évek dekoncentrációs folyamata után azonban már láthatóak a koncentráció erősödésének első jelei, ami viszont már részben az egységes belső piaci szabályok által ösztönzött országhatárokon is átnyúló összeolvadások következménye. Hazánkra vonatkozóan az előrejelzést jelentősen megnehezíti, hogy az összeolvadásokról és felvásárlásokról szóló döntések elsősorban a külföldi anyabankokban születnek. Ma még nehezen látható, hogy a magyar piacon jelen lévő bankok közül melyek anyaintézményei terveznek összeolvadást, vagy stratégiai szövetséget, hiszen, mint korábban említettem, ezek érinteni fogják a magyarországi leánybankjaikat (vagy fiókjaikat) is.

A Magyarország méretű európai országokban többnyire jóval nagyobb a piaci koncentráció (Belgium, Hollandia, Finnország), ahol pedig nem ez a helyzet (pl. Ausztria), ott ennek oka az erős szövetkezeti banki szektorban, és a pénzügyi szektor erős területi szegmentáltságában keresendő. Hazánkban egyik tényező sem számottevő súlyú, így a piaci erők valószínűleg ki fogják kényszeríteni a koncentráció növekedését, illetve a kisebb intézményeket vagy a megszűnés irányába, vagy az erőteljesebb specializáció irányába fogják terelni.

### **VIII.4. Elosztási csatornák**

A banki szabályozás a verseny erősítésén keresztül hat az elosztási csatornákra is, mivel ezek erőteljesen befolyásolják az egyes bankok versenypozícióját és piaci sikerét. Az elosztási csatornákat tekintve érdemes számba venni az ATM és fióksűrűség várható alakulását, valamint az internetes bankolás további terjedésének lehetőségeit. Az ATM-eket tekintve a 90-es években szinte minden EU tagországban

megsokszorozódott ezek száma, bár napjainkban néhány országban már visszaesés tapasztalható. A fiókok számában szintén a csökkenés jellemző, amit az európai bankok egyre szélesebb körű elektronikus szolgáltatásnyújtással váltanak fel. Bár a fiókok számát és az ATM sűrűséget illetően fokozatosan csökkennek a regionális egyenlőtlenségek Európában, a retail piac továbbra is erősen szegmentált, így ezen a téren rövidtávon nem várható jelentős hatás a pénzügyi jogi és gazdasági integráció további erősödésétől. A hatások inkább hosszabb távon jelentkeznek, és erősen függenek a technológiai fejlődéstől és a fogyasztói szokások alakulásától is. Bár már megjelentek az első internet-alapú bankok, az internetes és egyéb elektronikus szolgáltatások bevezetése mindeddig nem befolyásolta érdemben a nyugat európai bankok piaci pozícióit.

Magyarországon a fióksűrűséget tekintve nem beszélhetünk túlbanksodottságról, bár a technológiai fejlődés néhány fiókot bizonyára feleslegessé tesz majd. Rövid és közép távon nem várható a fiókszám csökkenése, különösen ha figyelembe vesszük, hogy a háztartási szektorban megszerzett pozíciók erősítése érdekében több bank éppen a fiókhálózatának bővítésén dolgozik. Az ATM-ek terén szintén inkább bővülés várható, egészen addig, amíg meg nem közelítjük az európai átlagot. Az internet alapú bankolás jelenleg kisszámú ügyfélre és néhány alapszolgáltatásra korlátozódik Magyarországon, és bár ezen a téren jelentős növekedési potenciál van hazánkban, ez a folyamat várhatóan nem fogja átrendezni a magyar bankpiacot. Ráadásul ezen a téren ma még különösen erős a függés az ügyfelek fogadókészségétől. A tapasztalatok szerint a magyar retail ügyfelek igénylik a személyes kontaktust a banki ügyintézővel, ami a fiókok szerepének fontosságát mutatja. Ennek oka részben a pénzügyi ismeretek és a pénzügyi kultúra alacsony szintje a magyar háztartások és KKV-k körében, melynek megváltozása csak egy hosszabb folyamat eredményeként képzelhető el.

### **VIII.5. Jövedelmezőség, tőkehelyzet**

A jövedelmezőségi kilátások szempontjából fontos jelenség, hogy az egységes belső piaci szabályozás lehetővé teszi a nagyvállalatok számára az európai pénz- és tőkepiacokra lépést, és ezáltal a finanszírozási források körének bővítését, ami

tovább erősíti az ügyfelekért folytatott banki versenyt Magyarországon is. A növekvő verseny azonban a retail piacon is megfigyelhető, az előző pontokban említettek alapján. A következő évek költségvetési kiigazításának rövidtávú jövedelmezőség-rontó hatásain túlmenően közép és hosszú távon várhatóan a verseny további erősödése is hozzájárul majd a ma még kiemelkedően magas kamatmarzs és a jutalékbevételek csökkenéséhez, bár ez utóbbiak terén azonban akár bővülés is elképzelhető az univerzális banktevékenység kiterjedésének következtében. Összességében azonban a jövedelmezőség romlása várható, ami szigorúbb költséggazdálkodásra fogja kényszeríteni a bankokat. Mindez hatékonyabb munkaerő-gazdálkodást és a működési költségek lefaragását teszi szükségessé, azonban reálgazdasági szempontból számos előnnyel jár. Hogy a marzsok csökkenéséből és a hatékonyság növekedéséből milyen mértékben részesednek az egyes ügyfélszegmensek, az elsősorban az adott részpiac versenyhelyzetétől függ. Hosszabb távon azonban mindenképpen várható, hogy a ma még gyengébb versenypozícióban lévő lakossági ügyfelek is profitálnak ebből. A pénzügyi közvetítés csatornáinak átalakulás következtében várható továbbá, hogy a bankcsoportokon belül a jövedelemtermelés egyre nagyobb része kerül a nem-banki pénzügyi intézményekhez.

Az európai tapasztalatok azt mutatják, hogy a kamatmarzs csökkenését nagyjából ellensúlyozni tudják a bankok a fent említett költségcsökkentő intézkedéseikkel, és a nyereségingadozás igazi forrása ma már a hitelezési veszteségek és a céltartalék-képzés (vagy értékvesztés-elszámolás) változása. Magyarországon ezen a téren is két ellentétes irányú folyamatot figyelhetünk meg. Egyrészt az elmúlt időszakban viszonylag magas növekedést mutató gazdaság javította az ügyfelek pénzügyi pozícióját, hitelfelvevő képességét, és ezzel a bankok jövedelmezőségét is, másrészt az új ügyfélszegmensek meghódítása pótlólagos kockázatvállalással járt, ami viszont hosszabb távon negatívan hathat a nyereségre. A kettő eredőjét nehéz megjósolni, valószínűnek tűnik azonban, hogy ezen a téren sem lesz drasztikus változás, bár rövidtávon a reáljövedelmeket csökkentő kormányzati intézkedések minden bizonnyal negatívan érintik majd a banki portfóliók minőségét is, ami azonban csak átmeneti jelenségnek tekinthető, és nem befolyásolja a hosszabb távú trendeket. Látnunk kell, hogy az ország nyitottsága miatt a magyar gazdaság teljesítménye

hosszú távon elsősorban a külső tényezők függvénye, melynek előrejelzése nem lehet e tanulmány célja.

A jövedelmezőség alakulása természetesen hat a bankok belső tőkeakkumulációs képességére is. Amennyiben a hitelezés bővülésével és a pótlólagos kockázatvállalással nem tart lépést a tőkeállomány növekedése, akkor külső tőkebevonás válhat szükségessé, ami azonban az anyabankok jelenleg megfigyelhető erős elkötelezettsége miatt várhatóan nem jelent majd problémát. Fontos azonban kiemelni, hogy a tőkekövetelmények jóval érzékenyebbé fognak válni a gazdasági ciklusra, így a tőkeellátottság ingadozásának veszélyeit egyre inkább az anyaintézmény tőkehelyzetének függvényében kell majd értékelni.

Ugyanígy különös fontosságú, hogy a bank tőkehelyzetét, valamint a megképzett értékvesztést és az általános kockázati céltartalék szintjét egységes egészként kezeljük, mivel ellenkező esetben torz képet kapunk a bank valós tőkehelyzetéről. Ez pedig különösen a gazdasági visszaesések idején okozhat problémát, amikor a pótlólagos értékvesztés-képzés következtében a bank tőkekorlátossá válhat, és így a reálgazdaság számára rendelkezésre álló banki források kínálata is lecsökkenhet.

### ***VIII.6. Kockázatvállalás és kockázatkezelés***

Az új bázeli tőkeszabványokon alapuló CRD hazai implementálása komoly előrelépést jelent a kockázatkezelési módszerek és technikák terén. Az egyedi banki szinten nagyobb biztonságot jelentő szabályozási változások azonban rendszerszintű kockázatokkal járnak. Mivel a túlzott hitelexpanzió, vagy -visszafogás lehetséges reálgazdasági következményei eltérő mértékben érintik az egyes gazdasági szektorokat, ezért várható, hogy a gazdasági prosperitás fennmaradása esetén ebből elsősorban a kis és középvállalati szektor, valamint a lakosság fog profitálni, azonban egy esetleges gazdasági megtorpanás (vagy válság) is ezeket a piaci szegmenseket fogja leginkább sújtani. Fontos még kiemelni a CRD várható hatását az iparági struktúrára, mivel a vállalati szektoron belül is eltérő mértékű a függés a banki hitelektől, így a fellendülés és visszaesés időszakaiban eltérő mértékben részesülnek a vállalatok a banki hitelkínálat változásának pozitív és negatív hatásaiból.

Mivel a szabályozásnak komoly szerepe van a bankok portfólió-összetételének alakulásában is, ezért várható, hogy a fejlettebb kockázatmérési módszereket (IRB) alkalmazó bankoknál fognak koncentrálni a jó minőségű ügyfelek, míg a kockázatosabb ügyfelek finanszírozása a kisebb, standard módszert választó bankok számára lesz relatíve olcsó. Ez elsősorban a hazai takarékszövetkezeti szektor számára jelent kockázatokat, mivel a külföldi tulajdonú nagybankok az anyaintézménytől átveszik a fejlettebb módszerek alkalmazását. Emiatt fennáll a veszélye, hogy romlani fog a gyengébb kockázatkezelési rendszerrel működő bankok ügyfélportfóliójának átlagos minősége és ezzel párhuzamosan növekednek hitelezési veszteségeik.

A prudenciális szabályozás változása következtében átalakuló kockázatkezelési technikák a hitelezés és a gazdasági ciklusok közötti kapcsolat erősödését hozzák, különösen az IRB módszereket választó bankok körében. Mivel a magyar gazdaság erősen bankfüggő, ezért ezek hatások fokozottan jelentkezhetnek hazánkban. Ha az előző pontban jelzett jövedelmezőség-romlás a belső tőkeakkumulációt is negatívan érinti, akkor pótlólagos anyabanki tőkebevonás is szükségessé válhat. Ebből a szempontból a felügyelet számára kiemelt fontossággal kell, hogy bírjon az anyaintézmények tőkehelyzetének és leányvállalataikkal szembeni elkötelezettségének, stratégiai terveinek ismerete.

Összességében azonban úgy vélem, hogy a magyar bankszektor számára nem annyira az EU csatlakozással együtt járó egységes belső piaci szabályok hatásai, hanem inkább a GMU-ba való belépés és a CRD új prudenciális előírásai hoznak majd érzékelhető változásokat. Az EU csatlakozás zökkenőmentesen zajlott, és az euró bevezetéséig, valamint az IRB módszerek széles körű használatának elterjedéséig a bankok folyamatos alkalmazkodásának és a piaci struktúra fokozatos átalakulásának lehetünk majd szemtanúi. A fenti két hatás életbe lépésével azonban alapvetően új makrogazdasági és szabályozási környezetbe kerülnek majd a bankok, ami a verseny további erősödését és a banki kockázatok növekedését fogja magával hozni. Mindez hatékonyabb működést, hatékonyabb kockázatkezelést és előrelátó, óvatos tartalékképzést követel majd meg a bankoktól.

További kutatást igényel azonban a prudenciális szabályozás hatásainak még pontosabb mérése, és a ciklikus kapcsolatok alaposabb számszaki feltérképezése, ami jelenleg elsősorban adathiány miatt nem megvalósítható. Ha azonban már hosszabb és megbízhatóbb adatsorok fognak rendelkezésre állni a kockázati paraméterekről, továbbá ha már megélt a magyar gazdaság egy teljes hitelezési ciklust, akkor érdemes lehet egy új adatbázison tesztelni a dolgozatomban megfogalmazott állításokat.



## FÜGGELÉK

### A QIS 5 felmérés részletes eredményei

#### 35. Táblázat A minimális alapvető tőkére (Tier 1) vonatkozó követelmény átlagos változása a jelenlegi tőkeszabályokhoz (Bázel 1) képest, százalékban

	Standard módszer	FIRB	AIRB	Legvalószínűbb módszer
G10 Group 1	1,8	-4,0	-11,0	-10,6
G10 Group 2	-1,2	-14,0	-26,2	-12,9
CEBS Group 1	-0,5	-4,7	-9,5	-8,9
CEBS Group 2	-2,6	-16,4	-26,1	-15,1
Egyéb nem G10 Group 1	1,5	-17,9	-27,7	-21,0
Egyéb nem-G10 Group 2	34,5	11,0	-1,1	17,9

Forrás: BCBS [2006]

**36. Táblázat Az SA összesítette eredményei a jelenlegi tőkeszabályokhoz képest, százalékban**

Portfólió	1. csoport			2. csoport		
	Méret	MRC változása	hozzájárulás	Méret	MRC változása	hozzájárulás
Wholesale	24,1	7,6	1,9	16,3	-	-1,2
-vállalati	17,7	-1,9	-0,3	10,1	-6,1	-0,6
-bank	6,0	29,0	1,8	6,0	-11,1	-0,7
-szuverén	0,4	97,6	0,4	0,2	27,2	0,1
SME vállalat	8,3	-5,1	-0,4	13,0	1,5	0,2
Specializált hitelezés	5,4	-6,4	-0,4	1,7	-0,6	0,0
Retail	32,9	-27,4	-9,0	41,2	-25,1	-10,6
-jelzálog	27,7	-28,2	-7,8	24,5	-28,5	-7,2
-QRE	0,7	-22,9	-0,2	1,4	-22,3	-0,3
-Egyéb	4,4	-23,6	-1,0	15,3	-20,0	-3,1
SME retail	2,7	-22,2	-0,9	8,1	-20,6	-1,7
Részvény	1,2	18,3	0,2	1,8	1,8	0,0
Vásárolt követelések	0,1	-19,3	-0,1	0,2	-0,7	0,0
Egyéb eszközök	3,0	0,0	0,0	3,3	0,0	0,0
Értékpapírosítás	2,6	12,9	0,4	1,2	5,0	0,1
Partnerkockázat	1,6	34,4	0,9	0,1	46,6	0,1
Spec. kock.	1,3	6,5	0,1	0,4	2,6	0,0
Piaci kockázat	2,1	0,9	0,0	1,7	0,0	0,0
Kapcs. váll.	5,7	19,9	2,0	2,3	37,2	0,9
Egyéb levonások	5,0	-0,5	0,0	3,2	-1,2	0,0
Partial use, egyéb	4,2	-3,2	-0,2	5,4	1,2	0,1
Működési kockázat			5,5			9,0
Összesen	100,0		-0,9	100		-3,0

Forrás: BCBS [2006]

Megjegyzések: MRC = minimum required capital, vagyis a minimálisan megkívánt tőkekövetelmény. A „hozzájárulás” oszlop mutatja, hogy az adott portfólióelemre vonatkozó új követelmények milyen mértékben járulnak hozzá a tőkekövetelmény változásához

**37. Táblázat A legvalószínűbb IRB összesített eredményei a jelenlegi tőkeszabályokhoz képest, százalékban**

Portfólió	1. csoport			2. csoport		
	Méret	MRC változása	hozzájárulás	Méret	MRC változása	hozzájárulás
Wholesale	28,2	-11,5	-3,2	17,1	-18,3	-3,1
-vállalati	23,3	-17,1	-4,0	12,7	-28,5	-3,6
-bank	4,3	-4,5	-0,2	4,3	-0,1	0,0
-szuverén	0,5	178,4	0,9	0,1	391,0	0,5
SME vállalat	7,2	-18,1	-1,3	12,7	-19,1	-2,4
Specializált hitelezés	4,2	-16,9	-0,7	2,7	5,8	0,2
Retail	20,1	-44,1	-8,9	36,9	-54,3	-20,0
-jelzálog	13,8	-64,5	-8,9	23,4	-61,6	-14,4
-QRE	1,6	48,8	0,8	1,3	-27,7	-0,4
-Egyéb	4,8	-15,8	-0,8	12,1	-43,1	-5,2
SME retail	4,1	-49,5	-2,0	8,8	-45,7	-4,0
Részvény	1,3	81,9	1,1	1,7	127,2	2,2
Vásárolt követelések	0,1	-39,5	0,0	0,1	-13,7	0,0
Egyéb eszközök	2,8	0,0	0,0	2,8	0,0	0,0
Értékpapírosítás	2,0	8,6	0,2	1,3	-26,6	-0,4
Partnerkockázat	2,3	9,1	0,2	0,3	14,4	0,0
Spec. kock.	1,5	5,1	0,1	1,1	-1,0	0,0
Piaci kockázat	2,9	-2,1	-0,1	1,9	0,4	0,0
Kapcs. váll.	6,9	12,7	0,9	3,6	42,8	1,6
Egyéb levonások	13,2	0,0	0,0	2,9	0,0	0,0
Partial use, egyéb	3,1	12,2	0,4	6,0	3,8	0,2
Működési kockázat			5,8			7,7
Összesen	100		-7,5	100		-18,0

Forrás: BCBS [2006]

Megjegyzések: Lásd 36. táblázat

**38. Táblázat A PD eloszlása, CEBS bankok, százalékban**

	Átlag	PD<0,2%	0,2%<=PD<0,8%	PD>=0,8%	Default
Vállalati portfólió					
1. csoport	1,04	38,5	31,8	27,8	1,9
2. csoport	0,83	41,9	32,6	23,0	2,5
Banki portfólió					
1. csoport	0,22	86,2	9,1	4,5	0,2
2. csoport	0,11	85,3	13,4	1,1	0,1
Szuverén portfólió					
1. csoport	0,13	93,4	3,3	3,2	0,1
2. csoport	0,04	98,1	1,0	0,6	0,4
SME Vállalati portfólió					
1. csoport	2,20	14,1	31,5	50,2	4,3
2. csoport	2,16	16,8	27,7	47,8	7,7

Forrás: BCBS [2006]

Megjegyzések: Az átlagos PD nem-default kitettségeket tartalmazza

### 39. Táblázat A PD eloszlása retail portfólióra, CEBS bankok, százalékban

	Átlagos PD	Default
Jelzálog		
1. csoport	1,52	1,9
2. csoport	1,39	1,3
QRE		
1. csoport	3,69	4,4
2. csoport	2,33	3,3
Egyéb retail		
1. csoport	4,33	5,7
2. csoport	2,32	5,1
SME retail		
1. csoport	3,26	5,0
2. csoport	3,66	5,2

Forrás: BCBS [2006]

Megjegyzések: Az átlagos PD nem-default kitétségeket tartalmazza

**40. Táblázat Átlagos LGD különböző portfóliókra, százalékban**

	IRB retail				AIRB			
	RM	QRE	Egyéb	SME	Wholesale			SME vállalati
					Váll.	Bank	Szuv.	
1. csoport	16,1	55,0	47,9	38,8	38,1	37,7	27,7	35,1
2. csoport	21,4	51,9	42,2	31,7	35,2	39,4	38,2	26,7

Forrás: BCBS [2006]

Megjegyzések: Az adatok figyelembe veszik az RM-re előírt 10%-os alsó limitet és csak a „nem-default” kitettségeket tartalmazzák. Az LGD szórása a CEBS bankokra (minimum és maximum érték): vállalati 20%-60%, banki 10%-70%, szuverén 0%-70%, KKV 15%-55%

**41. Táblázat Céltartalékhány (Regulatory calculation difference, RCD), CEBS bankok, százalékban**

	FIRB			AIRB		
	MRC változása (1)	RCD hatása MRC-re (2)	Egyéb hatás MRC-re (3)=(1)- (2)	MRC változása (1)	RCD hatása MRC-re (2)	Egyéb hatás MRC-re (3)=(1)- (2)
1. csoport	-3,2	2,8	-6,0	-8,3	2,4	-10,7
2. csoport	-16,6	1,6	-18,2	-26,6	1,1	-27,7

Forrás: BCBS [2006]

## HIVATKOZÁSOK JEGYZÉKE

Adam, J. [1995]: A piacgazdasági átmenet keletközépeurópai tükrében. Közgazdasági Szemle, XLII. évf., 6. sz.

Affinito, M. – Farabullini, F. [2006]: An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area. Banca d'Italia, Temi di discussione, No. 589, May

Akerlof, G. [1970]: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics, 84

Aliaga-Díaz, R. [2005]: Bank Capital Requirements, the Credit Crunch and Business Cycles. Essays on the Macroeconomics of Banking, Doctoral Dissertation, NC State University

Allen, L. – Saunders, A. [2003]: A survey of cyclical effects in credit risk measurement models, BIS Working Papers, No. 126

Allen, F. – Santomero, A. M. [2001]: What do financial intermediaries do? Journal of Banking and Finance, 25

Altman, E. I. – Resti, A. – Sironi, A. [2002]: The link between default and recovery rates: effects on the procyclicality of regulatory capital ratios. BIS Working Papers, No. 113

Altman, E. – Saunders, A. [2001]: An analysis and critique of the BIS proposal on capital adequacy and ratings. Journal of Banking and Finance, 25

Amato, J. D. – Furfine, C. H. [2003]: Are credit ratings procyclical? BIS Working Papers No. 129

- Andersen, A. – Hyytinen, A. – Snellman, J. [2000]: Recent Developments in the Finnish Banking Sector. Bank of Finland Discussion Papers, 15
- Asea, P. K. – Blomberg, S. B. [1997]: Lending cycles. NBER Working Paper 5951
- Ayadi, R. – De Rossi, F. [2004]: Practical implications of the New Basel Capital Accord for the European Banking System. Results and Analysis of an industry survey. <http://www.ceps.be/files/BankingQuestionnaire.pdf>
- Ayuso, J. – Pérez, D. – Saurina, J. [2002]: Are capital buffers pro-cyclical? Evidence from Spanish panel data. Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo No. 0224
- Baele, L. – Ferrando, A. – Hördahl, P. – Krylova, E. – Monnet, C. [2004]: Measuring financial intergration in the euro area. ECB Occasional Paper series, No. 14
- Banco de España [1999]: Annual Report.
- Bank of Finland [2005]: Bank of Finland Bulletin, Financial Stability Special Issue.
- Baraja, A. – Chami, R. – Cosimano, T. [2005]: Did the Basel Accord Cause a Credit Slowdown in Latin America? IMF Working Paper, WP/05/38
- Barrell, R. – Davis, E. P. – Pomerantz, O. [2004]: Basel II, banking crises and the EU financial system. PWC: Study on the financial and macroeconomic consequences of the draft proposed new capital requirements for banks and investment firms in the EU. Final Report
- Barth, J. R. – Caprio, G. – Levine, R. [2002]: Bank regulation and supervision: what works best? NBER Working paper 9323
- BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) [1988]: The International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. [www.bis.org](http://www.bis.org)



BCBS [1996]: Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks.  
[www.bis.org](http://www.bis.org)

BCBS [2003a]: Quantitative Impact Study 3 – overview of Global Results.  
[www.bis.org](http://www.bis.org)

BCBS [2003b]: Basel II: Significant progress on major issues, Press release, 11  
October. [www.bis.org](http://www.bis.org)

BCBS [2004]: International Convergence of Capital Measurement and Capital  
Standards: a Revised Framework. [www.bis.org](http://www.bis.org)

BCBS [2006]: Results of the Fifth Quantitative Impact Study. [www.bis.org](http://www.bis.org)

Beck, Th. – Levine, R. – Loayza, N. [2000a]: Financial intermediation and growth:  
Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*, 46

Beck, Th. – Levine, R. – Loayza, N. [2000b]: Finance and the Sources of Growth.  
*Journal of Financial Economics* 58, October/November

Benink, H. A. – Schmidt, R. [2004]: Europe's Single Market for Financial Services:  
Views by the European Shadow Financial Regulatory Committee. *Journal of  
Financial Stability*, 1

Berger, A. N. – Udell, G. F. [2003]: The institutional memory hypothesis and the  
procyclicality of bank lending behaviour. *BIS Working Papers* No. 125

Bernanke, B. [1983]: Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the  
Propagation of the Great Depression. *American Economic Review*, 73

Bernanke, B. [1993]: Credit in the Macroeconomy. *FRBNY Quarterly Review*,  
Spring

- Bernanke, B. [1995]: The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 27, No.1
- Bernanke, B. [2006]: Modern risk management and banking supervision. *BIS Review*, 52
- Bernanke, B. – Blinder, A. [1992]: The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economic Review*, 82
- Bernanke, B. – Blinder, A. [1988]: Credit, Money and Aggregate Demand. *American Economic Review*, 78
- Bernanke, B. – Lown, C. [1991]. "The Credit Crunch," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2
- Bethlendi A. [2006]: A hazai bankok hitelezésiveszteség-elszámolásának vizsgálata. *MNB Tanulmányok*, 56
- Blinder, A. – Stiglitz, J. [1983]: Money, Credit Constraints and Economic Activity. *American Economic Review*, 73
- Bondt, G. J. de [1999]: Credit channels in Europe: cross-country investigation. De Nederlandsche Bank, Econometric Research and Special Studies Department, Research Memorandum WO&E No. 569/9902, February.
- Borio, C. – Furfine, C. – Lowe, P. [2001]: Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options, in: *Marrying the macro- and microprudential dimensions of financial stability*, BIS Papers No 1, March
- Borio, C. – Lowe, P. [2001]. To provision or not to provision. *BIS Quarterly Review*, September
- Brainard, W. - Tobin, J. [1963]: Financial Intermediaries and the Effectiveness of Monetary Control. *American Economic Review*, 53

- Braun, M. – Larrain, B. [2005]: Finance and the business cycle: international, inter-industry evidence. *Journal of Finance*, Vol. 60, Issue 3
- Brzoza-Brzezina, M. [2005]: Lending booms in the new EU member states. Will euro adoption matter? ECB Working paper No 543.
- Catarineu-Rabell, E. – Jackson, P. – Tsomocos, D. P. [2003]: Procyclicality and the new Basel Accord – banks' choice of loan rating system. Bank of England, Working Paper No. 181
- Cavallo, M. – Majnoni, G. [2001]: Do Banks Provision for Bad Loans in Good Times? World Bank Policy Research Working Paper No. 2619.
- CGFS (Committee on the Global Financial System) [2004]: Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies. BIS CGFS Publications No. 22, March
- Chami, R. – Cosimano, Th. F. [2001]: Monetary Policy with a Touch of Basel. IMF Working Papers 01/151
- Claessens, S. A. – Demirgüç-Kunt, A. – Huzinga, H. [2001]: How does foreign entry affect domestic banking markets? *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25.
- Claeys, S. – Hainz, C. [2006]: Aquisition versus greenfield. The impact of the mode of foreign bank entry on information and bank lending rates. European Central Bank, Working Paper No. 653, July
- Clerc, L. – Drumetz, F. – Jaudoin, O. [2001]: To what extent are prudential and accounting arrangements pro- or countercyclical with respect to overall financial conditions? Marrying the macro-and microprudential dimensions of financial stability, BIS Papers No. 1.

- Coricelli, F. – Mucci, F. – Revoltella, D. [2006]: Household credit in the new Europe: lending boom or sustainable growth? CEPR Discussion Paper, No. 5520
- Danielsson, J. [2003]: On the feasibility of risk based regulation. <http://www.riskresearch.org>
- Danielsson, J. – de Vries, C. G. [2000]: Value at risk and extreme returns. <http://www.riskresearch.org>
- Danielsson, J. – Embrechts, P. – Goodhart, Ch. – Keating, F. – Renault, O. – Shin, H. S. [2001]: An academic response to Basel II. Financial Market Groups, Special Paper No. 130
- Danielsson, J. – Jorgensen, B. N. [2003]: Regulation incentives for risk management in incomplete markets. <http://www.riskresearch.org>
- Danielsson, J. – Shin, H. S. – Zigrand, J-P. [2002]: The impact of risk regulation on price dynamics. <http://www.riskresearch.org>
- Danielsson, J. – Shin, H. S. [2002]: Endogenous risk. <http://www.riskresearch.org>
- Danielsson, J. – Zigrand, J-P.[2003]: What happens when you regulate risk? Evidence from a simple equilibrium model. <http://www.riskresearch.org>
- Danthine, J-P. – Giavazzi, F. – von Thadden, E-L. [2000]: European Financial Markets After EMU: A First Assessment. NBER, Working Paper 8044
- De Bandt, O. – Davis, E. P. [1999]: A Cross-Country Comparison of Market Structures in European Banking. ECB, Working Paper No 7.
- Decressin, J. [1998]: The Portuguese Banking System: feeling its pulse on the eve of EMU. IMF Country Report No. 98/127

- De Lis, S. F. – Pagés, J. M. – Saurina, J. [2000]: Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain. Banco de España, Documento de Trabajo No. 0018
- Demirgüç-Kunt, A. – Detragiache, E. [2002]: Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation. Journal of Monetary Economics, Vol. 49
- Demirgüç-Kunt, A. – Detragiache, K. – Detragiache E. [1998]: Financial Liberalization and Financial Fragility. IMF Working Paper, WP/98/8
- Demirgüç-Kunt, A. – Maksimovic, V. [1998]: Law, Finance and Firm Growth. Journal of Finance, Vol 53, No. 6
- Demirgüç-Kunt, A. – Levine, R. [2001]: Financial Structure and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development. Cambridge, Mass.: MIT Press
- Dermine, J. – Carvalho, C. Neto de [2006]: Bank loan losses-given-default: a case study. Journal of Banking and Finance, 30
- Dierick, F. – Pires, F. – Scheicher, M. – Spitzer, K. G. [2005]: The new Basel Capital Accord framework and its implementation in the European Union. ECB Occasional Paper, No. 42, December
- Domanski, D. [2005]: Foreign banks in emerging market economies: changing players, changing issues. BIS Quarterly Review, December
- Duchateau, A. - Thoraval, P-Y. [2003]: Financial stability and the New Basel Accord. Banque de France, Financial Stability Review, No. 3, November
- ECB [1999]: Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term. [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

ECB [2001]: The new capital adequacy regime – the ECB perspective. Monthly Bulletin, May

ECB [2004]: Developments in the EU Framework for Financial Regulation, Supervision and Stability. Monthly Bulletin, November

ECB [2005a]: The new Basel Capital Accord: main features and implications. Monthly Bulletin, January

ECB [2005b]: Az Európai Központi Bank véleménye az Európai Unió Tanácsának kérésére a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló, 2000. március 20-i 2000/EK irányelv átdolgozásáról és a befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőkemegfeleléséről szóló, 1993. március 15-i 93/6/EGK tanácsi irányelv átdolgozásáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvtervezetokről. Az Európai Unió Hivatalos Lapja 2005.3.2. [2005/C 52].

ECB [2005c]: Indicators of financial integration.

<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/indicatorsfinancialintegration200509en.pdf>

ECB [2005d]: EU Banking structures. [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

ECB [2006a]: Survey on EU banks' perception on the future EU banking landscape, Financial Stability Review, June

ECB [2006b]: The EU Banking landscape in the next 5 to 10 years, kézirat

Edey, M. – Hviding K. [1995]: An Assessment of Financial Reform in OECD Countries. OECD Economics Department, Working Papers No. 154

Eisenbeis, R. A. [1997]: Bank Deposits and Credit As Sources of Systemic Risk. Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Third Quarter

- Estrella, A. [2004]: The cyclical behavior of optimal bank capital. *Journal of Banking and Finance*, 28
- EGSZB (Európai Gazdasági és Szociális Bizottság) [2005]: Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye az Európai Parlament és a Tanács hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról szóló 2000. március 20-i 2000/10/EK irányelvét, illetve a Tanács befektetési vállalkozások és hitelintézetek tőkemegfeleléséről szóló 1993. március 15-i 93/6/EGK irányelvét átdolgozó európai parlamenti és tanácsi irányelvekre vonatkozó javaslatról, *Az Európai Unió Hivatalos Lapja* 2005.9.22. [2005/C 234]
- Fabi, F. – Laviola, S. – Reedtz, P. M. [2005]: The new Capital Accord and banks' lending decisions. *Journal of Financial Stability*, 1
- FSI (Financial Stability Institute) [2004]: Implementation of the new capital adequacy framework in non-Basel Committee member countries. Occasional paper 4, BIS
- Fuentes, I. – Sastre, T. [1999]: Mergers and Acquisitions in the Spanish Banking Industry: Some Empirical Evidence. Banco de Espana, Documento de Trabajo No. 9924
- Fama, E. [1985]: What's Different About Banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, January
- Ferri, G. – Liu, L-G. – Majnoni, G. [2001]: The role of rating agency assessments in less developed countries: Impact of the proposed Basel Guidelines. *Journal of Banking and Finance*, 25
- Fisher, I. [1933]: The Debt-Deflation Theories of Great Depressions. *Econometrica* 1
- Friedman, M. – Schwartz, A. J. [1963]: A Monetary History of the United States 1867-1960. Princeton University Press, Princeton

- Friedman, M. [1986]: *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest
- Furfine, C. [2000]: Evidence on the response of US banks to changes in capital requirements. BIS Working papers, 88
- Fuss, C. – Vermeulen, P. [2006]: The response of firms' investment and financing to adverse cash flow shocks. The role of bank relationships. European Central Bank, Working Paper No. 658, July
- Gambacorta, L. – Mistrulli, P. E. [2003]: Bank capital and lending behavior: empirical evidence for Italy. Banca d'Italia
- Gertler, M. [1988]: Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview. *Journal of Money, Banking and Credit*, Vol. 20, No. 3
- Gertler, M. – Gilchrist, S. [1993]: The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence. *Scandinavian Journal of Economics*, 95
- Gianetti, M. – Guiso, L. – Jappelli, T. – Padula, M. – Pagano, M. [2002]: Financial market integration, corporate financing and economic growth. Final Report, European Commission, Economic Papers No. 179
- Giustianni, A. [2005]: The Portuguese banking sector. Portugal: selected issues, IMF Country Report No. 05/376
- Gjersem, C. [2003]: Financial market integration in the euro area. OECD Economics Department Working Paper No. 368
- Goldsmith, R. [1969]: *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven, Connecticut



- González, F. – Haas, F. – Johannes, R. – Persson, M. – Toledo, L. – Violi, R. – Zins, C. – Wieland, M. [2004]: Market dynamics associated with credit ratings: a literature review. Banque de France, Financial Stability Review, No. 4, June
- Gordy, M.B. – Howells, B. [2004]: Procyclicality in Basel II: Can We Treat the Disease Without Killing the Patient? Board of Governors of the FED
- Grenadier, S. R. – Hall, B. J. [1995]: Risk-based capital standards and the riskiness of bank portfolios: credit and factor risks. NBER Working Paper 5178
- Gurley, J. - Shaw, E. [1955]: Financial Aspects of Economic Development. American Economic Review, 45
- Guttentag, J. M. – Herring, R. J. [1984]: Credit Rationing and Financial Disorder. Journal of Finance, 39, December
- Haas, R. de – Lelyveld, I. van [2006]: Foreign banks and credit stability in Central and Eastern Europe. A panel data analysis. Journal of Banking and Finance, 30.
- Hall, B. J. [1993]: How has the Basle Accord affected bank portfolios? Journal of the Japanese and International Economies, Vol. 7 (4)
- Hartmann, P. – Maddaloni, A. – Manganelli, S. [2003]: The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives. ECB Working Paper No. 230, May
- Havrylchyk, O. – Jurzyk, E. [2006]: Profitability of foreign and domestic banks in Central and Eastern Europe: does the mode of entry matter? [www.econ.kuleuven.ac.be/eng/ew/discussionpapers/Dps06/Dps0602.pdf](http://www.econ.kuleuven.ac.be/eng/ew/discussionpapers/Dps06/Dps0602.pdf)
- Herring, Richard [2004]: The subordinated debt alternative to Basel II. Journal of Financial Stability, 1.

- Hoeller, P. – Louppe, M-O. [1994]: The EC's Internal Market: Implementation, Economic Consequences, Unfinished Business. OECD, Economics Department Working Papers, 147
- Horváth Á. – Zsámboki B. [1997]: Félúton. Az EU direktívák átültetése a magyar gyakorlatba. Bankszemle, XLI. 7
- Horváth E. [2002]: Hitelboom, hitelkockázat és a dinamikus céltartalék rendszer. MNB Műhelytanulmányok 23
- IMF [1998]: Austria: Selected Issues and Statistical Appendix. IMF Staff Country Report 98/107
- Ito, T. – Sasaki, Y. N. [1998]: Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks' Behavior. NBER Working Paper No. 6730
- Jackson, P. [1999]: Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basle Accord. BCBS Working Paper, No. 1
- Jaffee, D. – Levonian, M. [2000]: The Structure of Banking Systems in Developed and Transition Economies. European Financial Management. Vol. 7, Issue 2.
- Jaffe, D. - Russell, T. [1976]: Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing. Quarterly Journal of Economics, 90
- Jiménez, G. – Saurina, J. [2006]: Credit cycles, credit risk and prudential regulation. International Journal of Central Banking, June
- Jokivuolle, E. – Kauko, K. [2001]: The New Basel Accord: Some Potential Implications of the New Standards for Credit Risk. Bank of Finland Discussion Papers, No. 2

- Jokivuolle, E. – Vauhkonen, J. [2003]: Impact of the new capital adequacy framework for banks on the stability and efficiency of the financial system. Bank of Finland Bulletin, 4
- Kashyap, A. K. – Stein J. C. [2004]: Cyclical implications of the Basel II capital standards. Federal Reserve Bank of Chicago, Economic Perspectives, 1Q
- Kashyap, A. K. – Stein, J. C. – Wilcox, D. W. [1993]: Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance. American Economic Review, 83
- Keynes, John M. [1965]: A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest
- King, R. G. – Levine, R. [1993a]: Finance and growth: Schumpeter may be right. Quarterly Journal of Economics, 108
- King, R. G. – Levine, R. [1993b]: Finance, entrepreneurship and growth. Journal of Monetary Economics, 32
- King, R. G. – Plosser, Ch. I. [1984]: Money, Credit, and Prices in a Real Business Cycle. American Economic Review, American Economic Association, vol. 74(3), June
- Kishan, R. P. – Opiela, T. P. [2006]: Bank capital and loan asymmetry in the transmission of monetary policy. Journal of Banking and Finance, 30
- Kiss G. – Nagy M. – Vonnák B. [2006]: Trend, Cycle or Boom? MNB Working papers (megjelenés alatt)
- Kiyotaki, N. – Moore, J. [1997]: Credit cycles. Journal of Political Economy, 105
- Koskenkya, H. (ed) [2004]: Financial integration. Bank of Finland Studies, 108, Suomen Pankki

- Kydland, F. - Prescott, E. [1977]: Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3
- Kwiecinski, C. [2006]: Central Europe and the Baltic states: exchange-rate risk and the euro. *CA Eclairages*, No. 101, June
- Lámfalussy report [2000]: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/lamfalussy](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/lamfalussy)
- La Porta, R. – Lopez-de-Silanes, F. – Shleifer, A. [1998]: Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106
- Larrain, B. [2004]: Financial development, financial constraints, and the volatility of industrial output. Federal Reserve Bank of Boston, Public Policy Discussion Papers, No. 04-6
- László G. - Zsámboki B. [1995]: Pénz, pénzügyi közvetítők és a reálgazdaság. *Közgazdasági Szemle*, XLII. 7-8
- Leland, H. - Pyle, D. [1977]: Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, 32
- Levine, R. [1997]: Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, June
- Levine, R. [2003a]: Denying Foreign Bank Entry: Implications For Bank Interest Margins. Working Papers Central Bank of Chile 222, Central Bank of Chile.
- Levine, R. [2003b]: More on finance and growth: more finance, more growth? Review, Federal Reserve Bank of St. Louis, issue Jul.
- Levine, R. [2004]: Finance and Growth: Theory and Evidence. NBER Working Papers 10766, National Bureau of Economic Research, Inc.

- Levine, R. – Loayza, N. – Beck, T. [2000]: Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*, 46
- Levine, R. – Zervos, S. [1998]: Stock markets, banks and economic growth. *American Economic Review* 88
- Lind, G. [2005]: Basel II – the new framework for bank capital. *Sveriges Riksbank, Economic Review*, 2
- Lindquist, K-G. [2002]: Banks' buffer capital: How important is risk. *Norges Bank*
- Lowe, P. [2002]: Credit risk measurement and procyclicality. *BIS Working Papers* No. 116
- Lown, C. S. – Morgan, D. P. – Rohatgi, S. [2000]: Listening to Loan Officers: The impact of commercial credit standards on lending and output. *FRBNY Economic Policy Review*, July
- Majnoni, G. – Miller, M. – Powell, A. [2004]: Bank capital and loan loss reserves under Basel II: Implications for emerging countries. *World Bank Policy Research Paper*, No. 3437, October
- Majnoni, G. – Shankar, R. – Várhegyi, É. [2003]: The dynamics of foreign bank ownership: evidence from Hungary. *World Bank Policy Research Paper* No. 3114, August
- McCallum, J. [1991]: Credit Rationing and the Monetary Transmission Mechanism. *American Economic Review*, 81
- Mérő K. [2002]: A pénzügyi közvetítés mélysége és a prociklikusság. *Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról*, MNB Műhelytanulmányok, 23

- Mérő K. – Valentinyi E. M. [2003]: The role of foreign banks in five Central and Eastern European countries. MNB Working paper, 10
- Mérő K. – Zsámboki B. [2003]: A Bázeli II. tőkeegyezmény és a prociklikusság egyes összefüggései. Tanulmányok az új bázeli tőkeegyezmény várható hatásairól, MNB Műhelytanulmányok, 27
- Merton, R. C. [1977]: An Analytic Derivation of the Cost of Loan Guarantees and Deposit Insurance: An Application of Modern Option Pricing Theory. Journal of Banking and Finance, 1.
- Mishkin, F. S [2001]: Prudential supervision. Why is it important and what are the issues? Mishkin, F.S. (ed): Prudential Supervision. What works and what doesn't. The University of Chicago Press, Chicago
- Mitchener, K. J. [2004]: Bank Supervision, Regulation, and Instability During the Great Depression. NBER Working Paper, 10475
- MNB [2006a]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról. [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)
- MNB [2006b]: Hitelezési felmérés. [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)
- Modigliani, F. – Miller, M. [1958]: The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, 48
- Moody's [2003]: Default and Recovery Rates of Corporate Bond Issuers: A Statistical Review of Moody's Rating Performance, 1920-2002. Moody's Investor's Services, February
- Noyer, Ch. [2000a]: The Development of Financial Markets in the Euro Area. BIS Review 54
- Noyer, Ch. [2000b]: The Euro and the Banking Sector. BIS Review, 83

- OECD [1999a]: Austria, Annual Review: 1998-1999, ECO/EDR [99] 6
- OECD [1999b]: Finland, Annual Review: 1998-1999, ECO/EDR [99] 12
- OECD [2000]: The Financial Structure of the Euro Area: One Year After the Introduction of the Euro. DAFFE/CMF[2000]13
- OECD [2004]: Convergence in the Financial Sector: Where are we coming from and where are we going? Financial Market Trends, No. 87
- OECD [2005]: Regulation of financial systems and economic growth. Economic policy reforms: Going for growth
- OECD [2006]: The financial policy landscape: a conceptual overview. Financial Market Trends, No. 90
- Pagano, M. [1993]: Financial markets and growth: an overview. European Economic Review, 37
- Peek, J. – Rosengreen, E. S. [1997]: The international transmission of financial shocks: The case of Japan. American Economic Review, 87
- Peek, J. – Rosengreen, E. S. [2000]: Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States. American Economic Review, American Economic Association, vol. 90(1), March.
- Pérez, D. – Fumás, V. S. – Saurina, J. [2004]: Banking integration in Europe. Banco de España, Documento de Trabajo N. 0519.
- Pinto, A. M. [1996]: Changing Financial Systems in Small Open Economies: The Portuguese Case. Changing Financial Systems in Small Open Economies, BIS Policy Paper No.1

- PWC (PriceWaterhouseCoopers) [2000]: Research Note from the Financial Services Value Advisory Team: The Potential for the Banking Sector in the Developing Economies of Europe
- PWC [2004]: Study on the financial and macroeconomic consequences of the draft proposed new capital requirements for banks and investment firms in the EU. Final Report
- PSZÁF [2006]: Results of QIS 5 in Hungary. [http://www.pszaf.hu/bazel2/41-02\\_country-study.pdf](http://www.pszaf.hu/bazel2/41-02_country-study.pdf)
- PSZÁF [2003]: A 3. mennyiségi hatástanulmány eredményei – magyar országtanulmány. <http://www.pszaf.hu/bazel2/qis3hun.pdf>
- Rajan, R. – Zingales, L. [1998]: Financial Dependence and Growth. American Economic Review 88
- Redak, V. – Tscherteu, A. [2003]: Basel II, procyclicality and credit growth – first conclusions from QIS 3. Österreichische Nationalbank, Financial Stability Report, 5.
- Rime, B. [2001]: Capital requirements and bank behaviour: Empirical evidence for Switzerland. Journal of Banking and Finance, 25
- Rothschild, M. – Stiglitz, J. [1976]: Equilibrium in Competitive Insurance Markets. Quarterly Journal of Economics, 90
- Sargent, Th. – Wallace, N. [1975]: Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule. Journal of Political Economy, 83
- Sengupta, R. [2006]: Foreign entry and bank competition. FED of St. Louis Working Paper 2006 – 043A



- Segoviano, M.A. – Lowe, P. (2002): Internal ratings, the business cycle and capital requirements. BIS Working papers No. 117
- Simon I. [2003]: A pénzügyi piacok joga. Földes G. (szerk): Pénzügyi jog. Osiris Kiadó, Budapest
- Stephanou, C. – Mendoza, J. C. [2005]: Credit risk measurement under Basel II: an overview and implementation issues for developing countries. World Bank Policy Research Working Paper 3556, April
- Stiglitz, J. – Weiss, A. [1981]: Credit rationing in markets with imperfect information. The American Economic Review, 71
- Strahan, P. E. – Weston, J. [1996]: Small business lending and bank consolidation: is there cause for concern? FED of New York, Current Issues in Economics and Finance, Vol. 2, No. 3
- Szapáry, Gy. [2001]: Banking sector reform in Hungary: lessons learned, current trends and prospects, NBH Working Paper 2001/5
- Szelényi, E. – Ursprung, J. [1998]: A kétszintű bankrendszer tíz éve Magyarországon. MNB
- Szombati, A. [2006]: Amit Bázeli II-ről feltétlenül tudni kell, kézirat, MNB
- Tallman, E. W. – Bharucha, N. [2000]: Credit Crunch or What? Australian Banks During the 1986-93 Credit Cycle. Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Third Quarter
- Terrones, M. – Mendoza, E. [2004]: Are credit booms in emerging markets a concern? IMF World Economic Outlook, April
- Thiel, M. [2001]: Finance and economic growth – a review of theory and the available evidence. European Commission Economic Paper No 158

- Tobin, J. [1984]: Pénz és gazdasági növekedés. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest
- Townsend, R. [1983]: Financial Structure and Economic Activity. American Economic Review, 73
- Trichet, J. C. [2006a]: The process of European financial integration. BIS Review, 41
- Trichet, J. C. [2006b]: Two successes of the euro – the single monetary policy and European financial integration. BIS Review, 40
- Van den Heuvel, S. J. [2002]: The bank capital channel of monetary policy. The Wharton School, University of Pennsylvania
- Vincze J. [1991]: Fejezetek az információ közgazdaságtanából. Közgazdasági Szemle, XXXVIII. évf., 2-3-4. szám
- Vogt, L. [2005]: The EU's single market: at your service? OECD Economics Department Working paper No. 449
- Walkner, C. – Raes, J-P. [2005]: Integration and consolidation in the EU banking – an unfinished business. European Commission, Economic papers No.226
- Zicchino, L. [2005]: A model of bank capital, lending and the macroeconomy: Basel I versus Basel II. Bank of England, Working paper no. 270
- Zsámboki B. [2002a]: A prudenciális szabályozás hatása a bankok prociklikus viselkedésére. Tanulmányok a bankrendszer tevékenységének prociklikusságáról. MNB Műhelytanulmányok, 23
- Zsámboki B. [2002b]: A bankrendszer szabályozásának kihívásai. Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól. MNB Műhelytanulmányok, 26.