



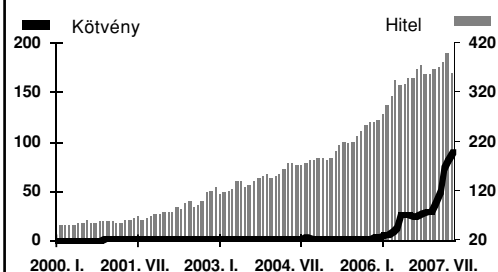
Diszkrét derbi

Négyszázmilliárd forint felé tartó jó minőségű hitelállomány, ötvenmilliárdnyi adósságpapír, 220 milliárdos banki betétállomány, több tízmilliárd forint értékben előkészítés vagy kivitelezés alatt álló kötvényügylet: több év türelmi idővel törlesztendő hosszú lejáratú papírok zártkörű kibocsátása bankok szervezésében és finanszírozásában – másodlagos piac nélkül. A hivatalos statisztikák és a különféle piaci információk tükrében 2007 őszén többek között ezek a számok jellemezték a hazai önkormányzati gazdaság és a bankszektor üzleti kapcsolatát. Fundamentumként a speciális „közkonglomerátum” finanszírozása pár év leforgása alatt a vállalati üzletben érdekelt bankok versenytérepévé vált. Tíznel járhat már azoknak a versenyzőknek a száma, amelyek ezen a ma is erősen koncentrált, nagyrészt az OTP, kisebbrészt a Raiffeisen Bank által uralt piacon igyekeznek eladni szolgáltatásaikat – abban a szektorban, amelynek tagjai az európai uniós pénzforgások megnyílásával erősen felértékelődtek a pénzügyi szolgáltatók számára. A hazai mércével hihetetlen bőséget kínáló közösségi pénzek fő célpontjának számító helyhatóságok pedig intenzív keresletet támasztanak a források elnyeréséhez szükséges, más módon szinte előteremthetetlen pénzügyi önerők finanszírozása iránt. Tehát mind a bankok, mind az önkormányzatok szempontjából masszív alapjai vannak annak, hogy 2006 eleje-közepé óta nagy ütemben zajlik a hosszú lejáratú adósságpapírok kibocsátása. Nem véletlen, hogy a költségvetés potenciális érintettsége miatt megrettenő pénzügyi kormányzat utóbb felmutatta a korlátozás lehetőségét – törvénymódosító javaslatot nyújtott be az Országgyűlésnek. Kétharmados törvény módosítására persze a hazai rettenetes politikai közállapotok miatt nincs sok esély, a kormány mégis olajat öntött a tűzre. Az uniós pénzek vonzásában a páratlan lehetőség megragadásán munkálkodó képviselő-testületek pártállástól függetlenül láthatóan nagyobb sebességre kapcsolnak – amíg lehet alapon, ahogy azt a támogatási rendszer szigorításának kilátásba helyezésekor megfigyelhettük a bankok lakáshitelezési portfóliójának megugrásában. Aligha csodálkozhatunk, ha az év végi adatokból azt látjuk majd, hogy az önkormányzati kötvények állománya is megugrott.

A *Bank & Tőzsde* összeállítása a bankok sajátos üzleti terepéről, megfontolásairól, szempontjairól és az önkormányzati pénzügyekről kíván helyzetképet adni. Írásainkban a téma két szakértője és az üzletág legnagyobb részét lefedő bankok specialistái szólnak meg. A banküzlet egyik diszkrét válfajáról van szó, ráadásul az önkormányzati pozíciók még az adataikat rendszeresen nyilvánosságra hozó két piacvezető sajtótájékoztatóin sem szoktak a média érdeklődésének homlokterében állni. A hozzájuk képest még többé-kevésbé szerény állományokat kezelő trónkövetelők és feltörekvők kommunikációja pedig inkább a vivőtermékek felvonultatására és az üzleti orientáció ki nyilvánítására fókuszál. Ráadásul a jelekből ítélve ebben az üzletben minden információnak a szoktnál is nagyobb a jelentősége. Ezért – szokásunktól eltérően – a banki pozíciók bemutatásában is a publikus szöveges információkon van a hangsúly.

Az utóbbi években felgyorsult az önkormányzati szektor eladósodásának folyamata. Szakemberek számára nem meglepő, de a politikusok és az érdeklődő, ám laikus közvélemény számára zavaró lehet, hogy a különböző adatforrások lényegesen eltérő számokat közölnek. A zárszámadási törvény kormány által benyújtott javaslata a 2006 végi adósságállományt 463,5 milliárd forintra teszi. Az MNB által közölt pénzügyi számlák statisztikája alapján a kötvényadósság 27,4 milliárdra, a belföldi hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek állománya 347,3 milliárdra, a külföldi bankkölcsonőké

Önkormányzati hitelek és kötvények 2000–2007 (Mrd Ft)*



Forrás: MNB

* Monetáris pénzügyi intézmények hitele és kötvényei.

122,9 milliárd forintra rúgott, a három tétel együtt pedig 497,6 milliárdot képviselt (1. táblázat). Az adósságállomány három komponensét tehát a hazai bankoktól felvett (akár forintban, akár devizában denominált) hitelek, a külföldi bankok által finanszírozott devizahitelek és az újból fellendülőben lévő zártkörű kötvénykibocsátással történő forrásbevonás képezik.

Folytatás a 3. oldalon

Egy hajóban

Eladósodás és szabályozás

Az elmúlt hetekben-hónapokban több olyan érdekes hír borzolta a kedélyeket, amely közvetlenül érinti a pénzügyi szolgáltatók, elsősorban a bankok önkormányzati aktivitását. A költségvetési felelősség szabályok előírásával történő erősítésének és az Országgyűlés alá rendelt költségvetési hivatal létrehozásának terve, az ehhez kapcsolódó sajátos szabályok kodifikálásának szorgalmazása éppúgy izgalmas témának számít ebben a hirtelen pezsgést produkáló piaci szegmensben, mint a Magyar Államkincstár „ajánlkozása” az önkormányzati számlák vezetésére vagy az önkormányzatok gyorsuló eladósodásának nyilvános taglalása – írja szerzőnk, az Állami Számvevőszék Fejlesztési és Módszertani Intézetének tudományos tanácsadója, aki felkérésünkre a gyorsan gyarapodó halmazból az eladósodási folyamatot, illetve a költségvetési szabályok alkalmazhatóságát járja körül.

A helyi önkormányzati szektor pénzügyi számlái (Mrd Ft)*

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007. VI. 30.
Pénzügyi eszközök	1120,2	1104,2	1074	1134,3	1132,1	1136	1094,1
Készpénz, betétek	196,2	220,5	212,6	243	241,2	274,6	219,3
ebből határidős betét	80,2	78,6	66	86,4	82	80,8	n. a.
Nem részvény értékpapírok,	129,9	76,9	55,3	70,7	52,5	42,5	41,1
Hitelek, kölcsönök	54,5	70,6	71,3	79,4	84,2	82,8	62,6
Tulajdonosi részesedések	695,1	697,7	692,2	697,5	705,9	710,5	700,9
– tőzsdei részvény	22	19,4	25,6	36,3	45,4	45,4	36,5
– befektetési jegy	16,3	15,8	14,1	16,7	15,7	11,8	13,5
– egyéb részvény, részesedés	656,9	662,5	652,5	644,5	644,7	653,3	650,8
Kötelezettségek	279,2	400,2	426,5	533,5	647,6	822,4	775,2
Nem részvény értékpapírok	22,9	24,5	5,7	6,5	4,4	27,4	45,2
– hazai bankok portfóliójában*	n. a.	1,7	2	1,94	0,19	24,03	49,2
Hitelek, kölcsönök	147,4	241,6	276,7	366,6	415,4	543,8	514,3
– hitelek hazai hitelintézetektől	73,1	115,1	144	182,4	241,5	347,3	371,3
– külföldről felvett hitelek	13,9	46,9	62,4	83,7	100,3	122,9	127,6
– rövid lejáratú hitelek	59,2	99,5	90,6	101,8	117,2	132,5	n. a.
– hosszú lejáratú hitelek	88,2	142,1	186,1	234,8	298,2	411,2	n. a.
A szektor nettó pénzügyi vagyona**	184,1	41,5	-5	-43,7	-160	-339,7	-331,9

* A PSZÁF adatai, ** Pénzügyi eszközök és kötelezettségek egyenlege mínusz részvények és részesedések. Forrás: MNB

Bankok és önkormányzatok

Folytatás az 1. oldalról

Gyorsuló eladósodás

Az önkormányzati szektor költségvetési pozíciójának változásából (2. táblázat) lemérhető, hogy az eladósodás folyamatát az elmúlt években az ismert tényező, a fejlesztési-beruházási aktivitáson kívül a folyó költségvetési hiány növekedése és az értékesíthető vagyonelemekből származó

Az önkormányzati szektor költségvetési pozíciója 2002–2006 (Mrd Ft)*

	Privatizációs bevételekkel	Privatizációs bevételek nélkül
2002	-104,9	-199,5
2003	-31,6	-40,7
2004	-16,5	-119,2
2005	-81,4	-202,6
2006	-156,5	-172

*GFS-egyenleg.

Forrás: Pénzügyminisztérium

bevételek megcsappanása magyarázza. Ez a tény áttételesen a finanszírozó bankok számára lényeges hitelbiztosítékokat képező háttér gyengülését is jelzi. Ennek a folyamatnak a kísérőjelenségeként a szektor hazai hitelintézetekkel szembeni pozíciójának alakulása azt mutatja, hogy forrásgyűjtés szempontjából az önkormányzati üzletág napjainkra elvesztette attraktivitását (3. táblázat).

Az önkormányzati szektor hitelintézetekkel szembeni pozíciója* 2002–2007 (Mrd Ft)

	Betétek állománya	Hitelek állománya	Hitelezői pozíció	Hitelek/betétek %
2002. XII. 31.	219,3	115,1	104,2	52
2003. XII. 31.	211,3	144	67,2	68
2004. XII. 31.	251,9	182,4	69,5	72
2005. XII. 31.	249,9	241,5	8,4	97
2006. VI. 30.	210,7	293	-82,3	140
2006. XII. 31.	255,6	345,7	-90,1	135
2007. III. 31.	277,8	353,4	-75,6	127
2007. VI. 30.	219,7	369,2	-149,5	168

* Hazai hitelintézetekkel szembeni pozíció.

Forrás: MNB és saját számítás.

A 2007-es esztendő statisztikája azt mutatja, hogy a szektor kialakult viselkedési szabályaitól eltérően a 2006-os választások után is újabb teret nyert az eladósodás folyamata. 2007 első félévében a MNB pénzügyi statisztikái tükrében az önkormányzatok által kibocsátott kötvények állománya 17,8 milliárd forinttal, a hazai és külföldi hitelintézetektől felvett állománya 24 milliárd, illetve 4,7 milliárd forinttal, a teljes adósság pedig összesen 46,5 milliárd forinttal gyarapodott. A helyi önkormányzatok által kibocsátott kötvények állománya 2007 júniusának végén 45 milliárd, a külföldi bankoktól felvett hiteleké 127 milliárd forintot tett ki, vagyis az együttes eladósodás mértéke a GDP-hez mérten 3% körül járt. Ezzel párhuzamosan a szektor mobilizálható pénzügyi vagyona (bankbetét, tőzsdei részvény, befektetési jegy) zsugorodott.

Nem romlott

Az önkormányzatok pénzügyi helyzetének változása az elmúlt időszakról közzétett adatokból ítél-

A hazai bankszektor önkormányzati hitelei és a hitelportfólió minősége, 2002–2007 (M Ft)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007. VI. 30.
Nagybankok*						
rövid lejáratú hitelek	25 156	28 729	37 605	51 988	67 506	87 375
hosszú lejáratú hitelek	82 883	108 023	128 073	166 304	251 397	254 533
értékvesztés/céltartalék	-186	-61	-45	-51	-54	-183
Középbankok*						
rövid lejáratú hitelek	340	363	798	886	1 416	1 058
hosszú lejáratú hitelek	5 273	4 155	6 803	8 832	10 392	10 981
értékvesztés/céltartalék	0	0	0	-22	-153	-158
Kisbankok*						
rövid lejáratú hitelek	0	0	0	1 385	325	325
hosszú lejáratú hitelek	5	78	60	139	113	76
értékvesztés/céltartalék	0	-1	0	-1	0	0
Bankszektor*						
rövid lejáratú hitelek	25 496	29 092	38 433	54 259	69 250	88 758
hosszú lejáratú hitelek	88 161	112 257	134 936	175 257	261 902	265 610
értékvesztés/céltartalék	-186	-62	-45	-74	-207	-341

*2002: 10 bank, 2007: 7 bank. **2002: 9 bank, 2007: 11 bank. ***2002: 7 bank, 2007: 14 bank.

Forrás: PSZÁF

ve mind ez ideig nem rontotta a bankok által megítélt hitelképességüket. A hitelek visszafizetésének elsődleges biztosítékát képező helyi adórendszer körüli bizonytalanságok, a biztosítékként lekötött vagyon zsugorodása a jelek szerint nem zavarja az érdekelt bankokat. Hogy e megfontolás háttérben milyen motivációk húzódnak meg, ezt igyekszik felvillantani a *Bank & Tőzsde* által az érdekelt bankok berkeiben szervezett körkérés, amely tükrözi az általánosnak értékelhető megfontolást: ez az ügyfélbázis kevésbé kockázatos a magánszektornál, hiszen a helyhatóságok mögött

képviselte a kötvényüzletet, később százezeres nagyságrendű törlesztésekkel is, mígnem 2006 márciusában „átszakadt a gát”, és ütemes növekedésnek indult az állomány. Az önkormányzati kötvények ugyanakkor nem lépik túl a banki finanszírozás kereteit, és az ügyletek zöme azokhoz a bankokhoz kötődik, amelyek a hagyományosan erősen koncentrált hazai önkormányzati üzlet fő finanszírozói. Az elmúlt időszakban felívelő kibocsátási aktivitás ugyanis nem jelenti azt, hogy (újra) megszerveződött volna az önkormányzati kötvények piaca.

Szempontok és szempontok

Adódik a kérdés: a hazai értékpapírpiac újbóli megnyitásokor, a nyolcvanas évek végén az adott viszonyok között virágzásnak értékelhető üzleti forgalmat produkáló, majd a feltételek hiányában gyorsan a történelem süllyesztőjébe kerülő önkormányzati kötvények a mögöttünk hagyott évtizedben miért szorultak háttérbe, és most miért élük a reneszánszukat? Úgy gondoljuk, hogy a téma igen összetett, ezért csak néhány szempont megfogalmazására törekszünk. Az egyik – bár ezúttal nem a leglényegesebb – a kibocsátás méretgazdaságossága. A kölcsönforrás bevonásának e formája bizonyos értékhatár alatt egyszerűen fajlagosan drágább, mint a bankhitel. Erre tekintettel a kibocsátási aktivitás mutatja, hogy néhány önkormányzat – deklarálta az uniós források érkezésére is készülve – jelentős forrásokat mozgósított-mozgósít ezen az úton a maga számára. A másik szempont a rugalmasabb (általában halasztott) törlesztés, a hosszabb futamidő (a finanszírozási terhek elnyújtása) és az így megszerzett pénz szabadabb felhasználásának lehetősége. Ezek a szempontok viszont azt (is) valószínűsítik, hogy az instrumentum előtérbe kerülése tükrözi a pénzügyi helyzet romlását.

Lényeges lehet azonban az is, hogy a kínálati jellemzők pár év alatt erősen megváltoztak. Leegyszerűsítve a képet: a kilencvenes évek elejét a takarékpénztárként üzemelő legnagyobb lakossági bank lehengerlő túlsúlya uralta, amit egy-két akkorigiban nem túl ambíciózusan dolgozó nagybankon kívül csak takarékszövetkezetek „zavartak meg” (főleg kisebb településeken). Az első igazi versenytárs csupán az évtized közepe táján

Folytatás a 4. oldalon