



MAGYAR NEMZETI BANK

MNB-tanulmányok

89.

2010

BANAI ÁDÁM–KIRÁLY JÚLIA–VÁRHEGYI ÉVA

**A rendszerváltás 20 évének egy egyedi
fejezete: külföldi bankok dominanciája
a kelet-közép-európai régióban, különös
tekintettel Magyarországra**

**A rendszerváltás 20 évének egy egyedi
fejezete: külföldi bankok dominanciája
a kelet-közép-európai régióban, különös
tekintettel Magyarországra**

2010. szeptember



Az „MNB-tanulmányok” sorozatban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák,
és nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

MNB-tanulmányok 89.

A rendszerváltás 20 évének egy egyedi fejezete: külföldi bankok dominanciája a kelet-közép-európai régióban,

különös tekintettel Magyarországra*, **

Írta: Banai Ádám (Magyar Nemzeti Bank)–Király Júlia (Magyar Nemzeti Bank)–Várhegyi Éva (Pénzügykutató Zrt.)

Budapest, 2010. szeptember

Kiadja a Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: dr. Simon András

1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 1787-5293 (on-line)

* A tanulmány a CICM 2009. évi konferenciájára („20 Years of Transition in Central and Eastern Europe”) készült tanulmány magyar nyelvű változata.

** Itt szeretnénk megköszönni az általunk megkeresett anyabankok, az Erste Group, az Intesa Group, a KBC Group, a Raiffeisen Group valamint az Unicredit Group segítségét, a rendelkezésünkre bocsátott elemzéseket, adatokat és konzultációs lehetőséget. Köszönjük a Magyar Nemzeti Bank Pénzügyi stabilitási területének a segítségét. Külön köszönjük Muraközy Balázs értékes lektori véleményét. A tanulmányban kifejtettek kizárólag a szerzők személyes szakmai véleményét tartalmazzák, és nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

Tartalom

Összefoglaló	5
1. Bevezető	6
2. A kezdeti vitáktól a „Drang nach osten” modellig	8
2.1. A kezdetek – viták és az első külföldi bankok megjelenése	8
2.2. Bankválságok és tömeges külföldi tulajdonszerzés	9
2.3. „Drang nach Osten”: a keleti terjeszkedés indokai és eredményei, avagy „Mit tettek a rómaiak értünk?”	11
2.4. Növekvő egyensúlytalanságok – az erősödő verseny árnyoldala	15
3. Külföldi dominancia a válság idején	19
3.1. A Lehman előtti időszak	20
3.2. A Lehman-bukás után – az első hullám – 2008. szeptembertől 2009. februárig	23
3.3. A Lehman-bukás utáni időszak második periódusa: a tavaszi turbulencia	28
4. Konklúzió	32
Felhasznált irodalom	34

Összefoglaló

Tanulmányunk célja, hogy olyan elsődleges hipotéziseket fogalmazzon meg a külföldi anyabankok szerepéről, amelyek a későbbi részletesebb empirikus vizsgálatok alapjául szolgálhatnak. Elemzésünk során hat kelet-közép-európai bankrendszer (Bulgária, Csehország, Lengyelország, Magyarország, Románia, Szlovákia), illetve öt, a régióban jelentős szerepet betöltő globális bankcsoport (Erste, Intesa, KBC, Raiffeisen, Unicredit) közös történetét vizsgáltuk. Külön foglalkoztunk a rendszerváltástól a válság kezdetéig tartó időszakkal, illetve magával a válsággal.

A rendszerváltást követően a külföldi bankok részvételével lezajlott tömeges privatizáció eredményeként a régiós bankrendszerek hatékonysága és jövedelmezősége egyaránt növekedett, ugyanakkor a régió sérülékenyebbé vált. A válság során a külföldi anyabankok megerősítették a régió iránti elkötelezettségüket, azonban a mélyülő recesszió és a csökkenő kockázati étvágjuk miatt visszafogták hitelkínálatukat. Középpontba került a hitel/betét mutatók, illetve az RWA (risk-weighted assets) csökkentése.

JEL: G20, G21, G32, P34.

Kulcsszavak: pénzügyi válság, külföldi tulajdon, privatizáció, likviditás.

1. Bevezető

Húsz évvel ezelőtt a korábbi szocialista országokban heves viták folytak a bankok privatizációjának előnyeiről és hátrányairól. A vitákat végül a bankrendszerek összeomlása zárta le: a továbbműködéshez szükséges tőkeinjekció csak a bankok magánkézbe adásával volt biztosítható. Az évezred végére egyes országokban szinte a teljes bankrendszer külföldi kézbe került, de a többiek esetében is jelentősen megugrott a külföldi tulajdonú bankok piaci részaránya.

A 2007-ben kezdődő pénzügyi válság egyaránt érintette a leány- és anyabankok országait, így a válságra adott anyabanki reakciók mindkét országcsoportban relevánsak. A szakirodalom szerint (Haas–Lelyveld, 2006, 2009; Goldberg, 2007, 2009; Goldberg–Cetorelli, 2009) a hatás elemzésekor figyelembe kell venni, hogy az anyabank országában, a nemzetközi tőkepiacon, avagy a leánybank országában keletkezik a negatív sokk. Haas és Lelyveld megkülönböztetik a „helyettesítési” és a „támogatási” hatást. A helyettesítési hatás azt jelenti, hogy a bankcsoport „belső tőkepiaca” rendkívül erős, és ezen keresztül mindig a relatíve legmagasabb jövedelemnövekedést mutató területekre áramlanak a források. Így egy leánybank forrásellátottsága csökkenhet pusztán azért, mert a csoportot befogadó országok gazdasági erőviszonyai megváltoznak. A „helyettesítési” hatás mellett azonban érvényesül a „támogatási” hatás is, azaz a leánybank országát érő külső sokk negatív következményeit az anyabank a belső tőkepiacon keresztül csökkenteni tudja. Ugyanakkor az anyabankot, illetve a nemzetközi tőkepiacot érő sokkok hatását ugyanezen a belső tőkepiacon keresztül a leánybankok a források csökkenésében is érzékelhetik (Goldberg–Cetorelli, 2009).

Jelenleg nem tudjuk még megmondani, hogy a mostani válságban melyik mechanizmus dominált, ehhez a jelenleginél sokkal több, mélyebb empirikus elemzésre volna szükség. A 2007–2009. évi válság szakaszolása ugyanakkor egyfajta kontrollált kísérletként is szolgálhat: 2007-ben egyértelműen a nemzetközi tőkepiacot és az anyabankok forrásait érte sokk, 2008 őszén mind az anyabankokat, mind a leánybankok országait elérte a post-Lehmann-sokk, 2009-ben pedig a recesszió eltérő mélysége változtatta meg a belső tőkepiacok áramlásait.

Tanulmányunkban hat kelet-közép-európai bankrendszer és öt, ezekben jelentős szerepet vállaló európai bankcsoport rövid közös története és jelene alapján vizsgáljuk a külföldi anyabankok szerepét. Kizárólag az Európai Unió új tagországaira összpontosítottunk. Kihagytuk a balti országokat, mert bankrendszereiket a skandináv bankok erőteljes jelenléte jellemzi, míg a többi országban az olasz és osztrák bankok jelenléte meghatározó. Szlovéniát ugyancsak kihagytuk elemzésünkéből, hiszen esetükben a külföldi bankok szerepe sokkal kisebb, mint a többi térségbeli országban. Így összességében hat ország (Bulgária, Csehország, Lengyelország, Magyarország, Románia és Szlovákia) képezi vizsgálatunk tárgyát. Tanulmányunk során gyakran hivatkozunk majd rájuk KKE-6 néven. Ezen országokat összeköti a közös történelem, a közös jelen, a földrajzi közelség és többé-kevésbé a gazdasági fejlődés is hasonlóan zajlott a térségben.

Több nemzetközi bankcsoport komoly részesedést ért el a KKE-6 ország egy-egy bankrendszerében. Tanulmányunkban azon európai bankcsoportokat elemeztük, amelyek meghatározóak a teljes régió gazdaságában (figyelembe véve a befektetett tőkét, az ügyfelek számát stb.). Így végül öt bankcsoportot választottunk ki: az olasz Intesa Sanpaolót, az UniCredit Groupot (beleszámítva a HVB-t és a BACA-t), az osztrák Erste Bank Group AG-t, a Raiffeisen International Bank-Holding AG-t és a belga KBC Groupot.¹

A 2. fejezetben a korai privatizációs vitáktól kezdve a válságig terjedő periódust tekintjük át. Nem vizsgáljuk az anyabank-leánybank kapcsolat mikroökonómiai alapozását, a lehetséges motivációkat ugyanakkor bemutatjuk. Megvizsgáljuk a külföldiek általi privatizáció pró és kontra érveit, áttekintjük a privatizációs hullámokat, és a privatizáció hatását a KKE-6 bankrendszerekre. Elemezzük a vásárló bankok motivációit is, bemutatjuk e sajátos „drang nach oben” üzleti modell alap-elemeit. A 3. fejezetben azt vizsgáljuk, hogy a kialakított üzleti modellek mennyiben bizonyultak ellenállóknak a válság idején, miért váltak egyes bankrendszerek sérülékennyé, és hogyan viselkedtek az anyabankok ebben a helyzetben. Az elemzés során kiemelten foglalkozunk a túl gyors hitelnövekedés és a devizaalapú hitelezés kérdésével – illetve az ebből

¹ Bár az OTP Csoport jelentős szereplő a térségben, de mivel a tulajdonos OTP Bank magyar, ezért a régió szempontjából nem lehet külföldinek tekinteni. A külföldre terjeszkedő „nemzeti bajnok” és más külföldre terjeszkedő bankcsoportok fejlődésének összevetése egy másik kutatás témájául szolgál (Banai–Király–Nagy, 2010).

adódó likviditási és hitelkockázati sokkokkal. Az elemzés igyekszik valamennyi KKE-6-beli bankrendszerrel képet adni, de meghatározó fókusz a Magyarország.

Az elemzés célja, hogy olyan elsődleges hipotéziseket fogalmazzon meg a külföldi anyabankok szerepéről, amely a későbbi részletesebb empirikus vizsgálatok alapjául szolgálhat.

2. A kezdeti vitáktól a „Drang nach oben” modellig

A régió országaiban a rendszerváltással egy időben alakult ki a kétszintű bankrendszer. Az újonnan megalakuló kereskedelmi bankok egy része a korábbi központi bankok egyes részlegeiből, illetve a meglévő, speciális feladatokat ellátó bankokból (külkereskedelmi, lakossági bankok) „született”. Már a rendszerváltás hajnalán felmerült ezen hitelintézetek külföldiek részére történő értékesítése, de ezt többnyire ideiglenesen elvetették, viszont néhány kisebb bank privatizációjára sor került. Több külföldi szereplő zöldmezős beruházás útján jelent meg, ami versenyhelyzetet teremtett a hazai és külföldi bankok között. A rendszerváltást követő válságos időszakban a lokális bankok piacaik jelentős részét elvesztették és komoly veszteségeket halmoztak fel, miközben az új, külföldi bankok jelentős versenyelőnyre tettek szert.

2.1. A KEZDETEK – VITÁK ÉS AZ ELSŐ KÜLFÖLDI BANKOK MEGJELENÉSE

Mielőtt a privatizáció körüli vitákba, érvekbe, ellenérvekbe részletesebben belemennénk, fontos tisztázni, hogyan értelmezzük a „privatizációt”. A „rossz állami tulajdonos” a hazai szakmai vitákban ugyanis nem általában az államra vonatkozott, hanem kizárólag a helyi államra, azaz a folyamat szempontjából releváns gazdaságsszervezőre. A privatizáció a helyi állam tulajdonának értékesítését jelentette. Sokáig vitakérdés volt, hogy a közvetett állami tulajdon – azaz az államháztartás részét jelentő intézmények társadalombiztosítás, önkormányzatok –, avagy állami tulajdonú vállalatok tulajdonszerzése „valódi” privatizációt jelent-e. Később egyre inkább elfogadottá vált, hogy az adott gazdaságsszervező bármelyik áttételes tulajdonszerzése nem igazi privatizáció, amennyiben nem jelennek meg a magántulajdont jellemző hatékonysági követelmények.

A meghatározó állami tulajdon nemcsak a volt tervgazdaságokra, avagy más feltörekvő piacra volt jellemző, hanem számos fejlett országra is. Az angolszász országokban ugyan soha nem volt jellemző az állami tulajdon a bankrendszerben, ezzel szemben például Belgiumban, Franciaországban vagy Olaszországban még a '80-as évek végén is jelentős részesedése volt az államnak (Várhegyi, 1999). A magánosítástól való félelem legfőbb oka a bankok speciális szerepében rejlik.

1. A bankok szerepe kiemelkedő a pénzügyi közvetítőrendszerben és a reálgazdaság finanszírozásában. A „bankközpontú” gazdaságokban (a kontinentális Európára ez jellemző) a tőkepiacok, a tőzsde csak másodlagos szerepet játszanak ebben. Éppen ezért az állami tulajdonú bankrendszer jó eszköznek tűnt arra, hogy a kormány rajta keresztül érje el gazdaságpolitikai céljait (Király, 2005). Meggyőző, empirikus bizonyíték azonban nincs arra, hogy az állam komoly sikereket ért volna el az állami bankokon keresztüli finanszírozással. Az állami bankok által megvalósított újraelosztás a legtöbb tanulmány által kimutathatóan politikai és nem társadalmi célokat szolgált, nem járult hozzá a növekedés gyorsulásához (Várhegyi, 2004).
2. A fizetési rendszereket a gazdaságban a bankrendszer működteti. Az állami tulajdon sokak szemében ezek megbízható működését biztosíthatja. Jelenleg azonban az általános álláspont szerint a jegybanki szabályozás megfelelő garanciát nyújt a stabil működéshez.
3. A betétbiztosítás intézményének széles körű elterjedése ellenére a közvélemény a betéteit az „állami bankban” érzi a legnagyobb biztonságban.

A bankrendszer jelentősége miatt a privatizációt komoly viták előzték meg. A vita egyfelől a privatizáció időszerűségéről zajlott, másfelől pedig a külföldi tulajdonosok megjelenésének veszélyeiről. Voltak, akik a bankrendszer „éretlenségére” hivatkozva állami kézben tartották volna még a bankokat, ami nagy valószínűséggel a politika jelentős befolyása miatt a bankok egyre nagyobb veszteségeihez vezetett volna. Mások a banki profitokról való lemondás miatt elleneztek a magánosítást. A viták kezdetén az állami bankok is még magas profitokat mutattak ki, mivel például a nem teljesítő hitelek elhatárolt kamata a számviteli szabályok szerint akkor még elszámolható volt bevételként. A külföldi tulajdon ellenzői azt is felvetették, hogy a torz piaci viszonyok miatt (akkor még) igen jövedelmező bankszektorban keletkező nyereség a külföldi tulajdonosok révén kikerül az országból. Az eddigiekben azonban egyik ellenérv sem nyert igazolást (Várhegyi, 2004).

Többen féltek attól is, hogy a bankrendszerben szerzett jelentős tulajdoni hányad révén túl nagy lehet a külső befolyás a hazai monetáris politikára, hiszen a bankok biztosítják a monetáris politika hatékony transzmisszióját. Számos szerzőben felmerült, hogy a külföldi többségi tulajdon megakadályozhatja a transzmisszió hatékonyságát (Asztalos, 1990; Bokros, 1990).

A külföldi stratégiai befektetők (főként bankok) részére történő privatizáció, a valós, profitérdekű tulajdonos melletti fő érv a hatékonyság és a bankolás minőségének javítása, a szakértelem növelése, valamint a hazai bankrendszer tőkehiányának mérséklése volt (Spéder és Várhegyi, 1992; Várhegyi, 1993). A külföldi tulajdonos mellett érvelők szerint a fokozott verseny az ügyfelek jobb minőségű kiszolgálásához, a szolgáltatások árának csökkenéséhez, nagyobb termékkínálathoz vezet.

Külföldi tulajdonos részére történő jelentős privatizáció nem történt a kelet-európai bankrendszerek kilencvenes évekbeli (országoként eltérő időpontban bekövetkezett) válságát megelőzően – a külföldi tulajdonosok mégis megjelentek ezekben az országokban zöldmezős bankalapítások formájában (Mérő–Valentinyi Endrész, 2003). A régióban általában nem kötöték túl szigorú feltételekhez a bankok piacra lépését, ami hozzájárult a külföldi hitelintézetek megjelenéséhez. Kezdetben a külföldi bankok csak kis részben járultak hozzá a gazdasági átalakuláshoz, jellemzően megmaradtak ún. niche bankoknak, és az anyabankok országainak itteni gazdasági szereplőit finanszírozták. Általában csak kiemelkedően jó minőségű, nagyon jövedelmező ügyfelekkel léptek kapcsolatba. Lakossági ügyfelekkel rendszerint nem foglalkoztak, hiszen ahhoz jelentős kezdeti beruházásra lett volna szükség.

2.2. BANKVÁLSÁGOK ÉS TÖMEGES KÜLFÖLDI TULAJDONSZERZÉS

A vitát a külföldi befektetők privatizációban való részvételéről végül leginkább a szükség döntötte el, hiszen sem a bankok, sem az államháztartás helyzete nem tette lehetővé kizárásukat. A '90-es években több bankválság is végigsöpört a kelet-közép-európai régió országain, és a bankok többségének tőkehelyzete megrendült. Az állami beavatkozás így elkerülhetetlenné vált. A krízisek oka elsősorban az előző rendszerből örökölt rendkívül rossz minőségű hitelportfólió volt. Emellett, dacára a rossz örökségnek, a bankok folytatták a korábbi expanzív hitelezést. Szinte kizárólag a gazdasági visszaesés miatt kilátástalan helyzetbe kerülő vállalati szektornak nyújtottak kölcsönöket, gyakran politikai érdekek mentén. A vállalatok összeomlásának következményeként a bankok hiteleinek egy része szinte értéktelenné vált, a nem teljesítő hitelek aránya 25-30 százalékra ugrott, ami jelentős veszteségekhez vezetett. A bankok így a hitelezés visszafogására kényszerültek, ami felerősítette ezt a folyamatot. Egyértelművé vált, hogy a bankrendszer egyedül nem lesz képes átvészelni a válságos időszakot, így különböző időpontokban ugyan, de mind a hat állam bankkonszolidációs programok elindítására kényszerült. A hitelintézeteket feltőkésítették, és igyekeztek javítani portfóliójuk minőségén. Ez azonban kevés volt. Nyilvánvalóvá vált, hogy belső megtakarítások hiányában szükség van külföldi, szakmai befektetők segítségére a bankrendszerek stabilizálásához.

A térség országaiban elsőként Magyarországon indult meg a bankrendszer átalakulása. 1993-ban az összesített ROE-mutató ugyanis -103% volt, azaz a magyar bankrendszer a teljes tőkéjét elvesztette. Ha figyelembe vesszük, hogy több külföldi tulajdonú bank veszteség nélkül vészelte át a transzformációs válság éveit, akkor nyilvánvalóvá válik, hogy számos hazai bank tőkéje többszörösét is elvesztette. A konszolidációt követő bankprivatizáció 1994-ben indult meg. A fő elv az volt, hogy szakmai, stratégiai befektetőket kell találni, és minden esetben az államé a végső döntés. Többször nehezítette az értékesítést, hogy olyan bankokhoz kellett komoly szándékú szakmai befektetőt találni, amelyek rendbetételük után sem voltak kellően átláthatóak, illetve nem volt megfelelő a jövedelemtermelő képességük. A bankok portfóliójában számos bizonytalan, nehezen felbecsülhető kockázatú hitel és befektetés maradt az állami segélyakciók után is. Sőt ezek időről időre újratermelődtek, éppen azért, mert a változatlan állami tulajdon mellett tovább folytatódtak a nem kellően óvatos, a menedzsment saját érdekeinek és a politikának alárendelt hitelezési gyakorlat. Így nem volt meglepő, hogy a feljavított bankok eladása csaknem minden esetben pótlólagos állami segítségnyújtást igényelt (Várhegyi, 1998). A privatizáció meghatározó szempontja az ár és a további tőkeemelés vállalása volt, hiszen elsődlegesen a rosszul tőkésített, épphogy konszolidált bankokat kellett megerősíteni. Emellett figyelembe vették, hogy a pályázó mennyire képes fejleszteni a bank működését, a „bankolás” minőségét. Összességében 1997-re a korábban állami tulajdonú bankok többségét sikeresen magánosították.

A régió többi országában kissé megkésve, de hasonló folyamatok játszódtak le, mint Magyarországon. Lengyelországban az 1993–96-os időszakban több jelentős bankot is az államnak kellett feltőkésítenie, a privatizációs folyamat nagy része csak

1. táblázat**Külföldi tulajdonú bankok piaci részesedése a bankrendszer mérlegfőösszegéből**

(százalék)

	Bulgária	Csehország	Lengyelország	Magyarország	Románia	Szlovákia
1995	–	15,9	4,2	39,4	–	32,7
1996	9,5	18,6	13,7	40,5	–	39,6
1997	18,0	22,3	15,3	60,3	–	39,2
1998	32,3	25,0	16,6	63,1	20,0	37,3
1999	44,7	27,1	47,2	66,9	47,8	37,8
2000	67,7	71,8	69,5	69,0	50,9	40,6
2001	66,2	93,3	72,2	68,9	51,4	90,5
2002	64,2	94,2	70,7	66,0	52,9	95,6
2003	76,7	95,0	71,5	65,2	54,8	96,3
2004	77,0	94,8	71,3	68,5	58,5	96,7

Megjegyzés: Szlovákia esetében 1995–1998 között a bankrendszer tőkéjéből való részesedést mutatják az adatok. A '90-es évek közepén látható viszonylag magas számokat néhány, az országban működő cseh bank magyarázza. Az üresen hagyott időpontokban az adott országra nincs adatunk.

Forrás: Barisitz, 2008; MNB.

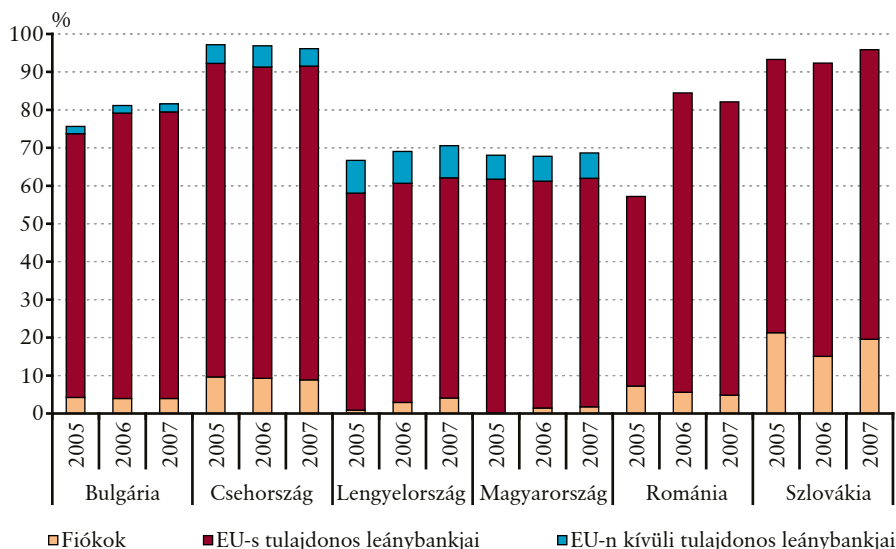
az új évezredben zajlott le. Csehországban, ahol az ún. kuponos (voucher) privatizáció miatt nem jöttek létre prudens tulajdonosok, az 1994–96-os időszakban több kisebb-nagyobb pénzintézet csődbe ment, majd 1997–98-ban a négy legnagyobb bankot államosították. Az évezred elején (2000–2001) két nagy bank szintén állami segítségre szorult, mielőtt külföldi befektető kezébe került. Szlovákiában a több lépésben lezajló kuponos (voucher) privatizáció után 1997 és 2000 között több nagy bank is állami segítségre szorult. A bankrendszer reformjának köszönhetően azonban 2002-ben a külföldi tulajdon aránya már meghaladta a 90%-ot.

Bulgáriában és Romániában, az EU legfrissebb régiós tagállamaiban igen későn kezdődött meg a bankrendszer magánosítása. A rendszerváltás utáni gazdasági nehézségek csak a '90-es évek végén tették lehetővé a bankrendszer privatizációját. Bulgáriában az 1996–97-es időszakban több pénzintézet került csődeljárás alá, majd a pénzügyi válság a realgazdaságra is átgyűrűzött. Az ezt követő konszolidációs program eredményeként végül itt is a külföldi tulajdon vált meghatározóvá. A záró felvonást a legnagyobb bank, a DSK Bank 2003-as értékesítése jelentette (a befektető az OTP Csoport volt). Románia szintén súlyos bankválsággal birkózott meg a '90-es évek második felében (1997–99). Az első komoly privatizációs ügylet 1999-ben zárult le (Barisitz, 2008). A román átalakulásban mérföldkőnek számít a 2005-ös év, hiszen ekkor lett a legnagyobb román bank, a Banca Comerciala Romana tulajdonosa az Erste Bank. A szektorban így több mint 80 százalékos a külföldi tulajdonosok aránya. A privatizációs folyamat mégsem tekinthető teljesen lezártnak. A román CEC Bank értékesítése továbbra is folyamatban van. Bár mérete alapján nem tekinthető különösen fontosnak, de olyan perifériára szorult térségekben tevékenykedik, ami miatt kiemelt figyelmet fordítanak a magánosítás során a bankra.

Összességében a privatizációs folyamat a bankrendszerben napjainkra a teljes régióban lezárult. Végeredményben pedig mindenhol a külföldi tulajdonosok túlsúlyát láthatjuk, a régió országaiban mindenhol 70 százalékos, vagy ennél is magasabb külföldi tulajdoni arány jellemzi a bankrendszereket, az idevezető út azonban eltérő volt (1. ábra).

1. ábra

Külföldi bankok piaci részesedése a KKE-6 országokban



Forrás: EKB, MNB.

2.3. „DRANG NACH OSTEN²”: A KELETI TERJESZKEDÉS INDOKAI ÉS EREDMÉNYEI, AVAGY „MIT TETTEK A RÓMAIAK ÉRTÜNK?”³

A privatizáció során a régióban meghatározó banktulajdonossá vált a belga KBC, az olasz Unicredit (részben az általa tulajdonolt BACA korábbi terjeszkedése kapcsán) és az Intesa, valamint osztrák Erste és Raiffeisen csoport. Elsősorban az ő motivációikat, részesedésszerzési stratégiájukat vizsgáljuk (2. ábra, 2. táblázat).

Azt láttuk, hogy a térség országai miért döntöttek a privatizáció mellett. Kérdés azonban, hogy a külföldi bankok miért választották éppen ezt a régiót, hiszen egy ilyen döntésnél nem elsődleges szempont a partner boldogsága. Több bank esetében egyszerűen egyfajta kíváncsiság volt a fő motiváció (néhány zöldmezős beruházás esetében). Az átalakulás kezdetekor nehéz volt megmondani, hogy merre, és hogyan halad tovább a régió, éppen ezért többen a belső megfigyelő szerepét választották. Akadtak olyan hitelintézetek is, amelyek egyszerűen hazájuk régióban megjelenő gazdasági szereplőit akarták támogatni terjeszkedésükben, és a helyszínen nyújtani számukra színvonalas pénzügyi szolgáltatást (Várhegyi, 2004).

2. táblázat

A vizsgált országokban jelen levő leányvállalatok részesedése a bankcsoportok mérlegfőösszegéből

	Csehország	Magyarország	Lengyelország	Szlovákia	Románia	Bulgária	KKE-6
Erste Bank	12%	4%	0%	5%	9%	0%	30%
Raiffeisen	3%	6%	4%	5%	4%	2%	25%
KBC	10%	3%	2%	1%	0%	0%	16%
Intesa Sanpaolo	0%	2%	0%	1,5%	0%	0%	3%
Unicredit	1%	1%	3%	0%	0%	0%	6%

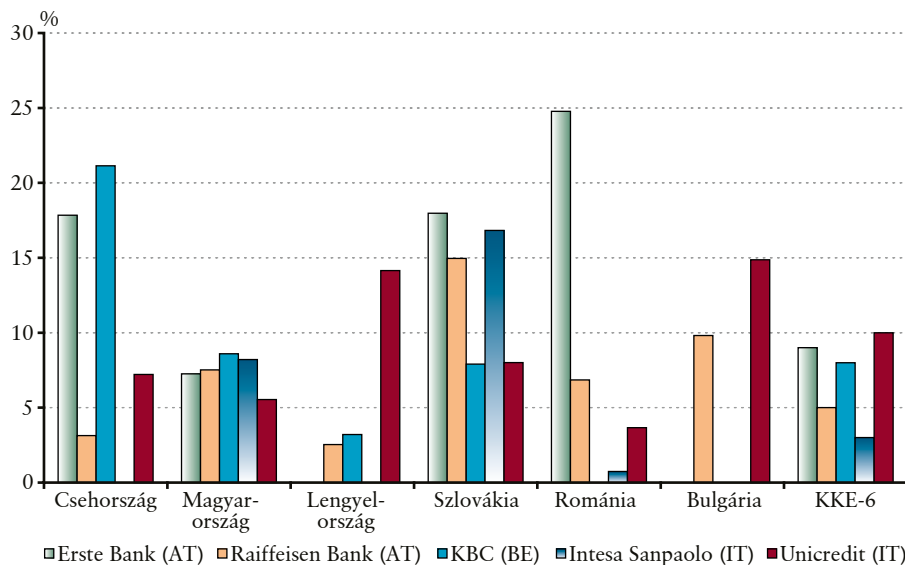
Forrás: Fischer (2008).

² Német keleti kolonizáció: németül Ostsiedlung, Ostkolonisation, vagy Drang nach Osten kifejezéssel illetik a középkori keleti irányú német terjeszkedést, melynek során német telepesek kerültek a mai keletnémet, valamint a ma Lengyelországhoz tartozó területek nagy részére. Az ily módon betelepített területek körülbelül Szlovéniától Észtorszáig terjedtek. A keleti terjeszkedést a Német-római Birodalom területi expanziója, majd a Német Lovagrend megalapítása követte. A kolonizáció folyamatával a kelet- és közép-európai társadalmak jelentős változásokon mentek át mind demográfiai, mind kulturális, mind vallási, törvényi, valamint adminisztrációs értelemben.

³ Monthly Python: Brian élete, 1979, film, eredeti cím: Monty Python's Life of Brian.

2. ábra

A vizsgált bankcsoportok piaci részesedése a régió egyes országában



Forrás: Fischer (2008).

A stratégiai befektetőként megjelenő bankok azonban nyilván ennél nagyobb tervekkel érkeztek a térségbe. Olyan piacot akartak találni, ahol versenyelőnyük van, és kihasználva tapasztalatukat, az otthoninál magasabb jövedelmezőséget tudnak elérni viszonylag csekély többletkockázattal.

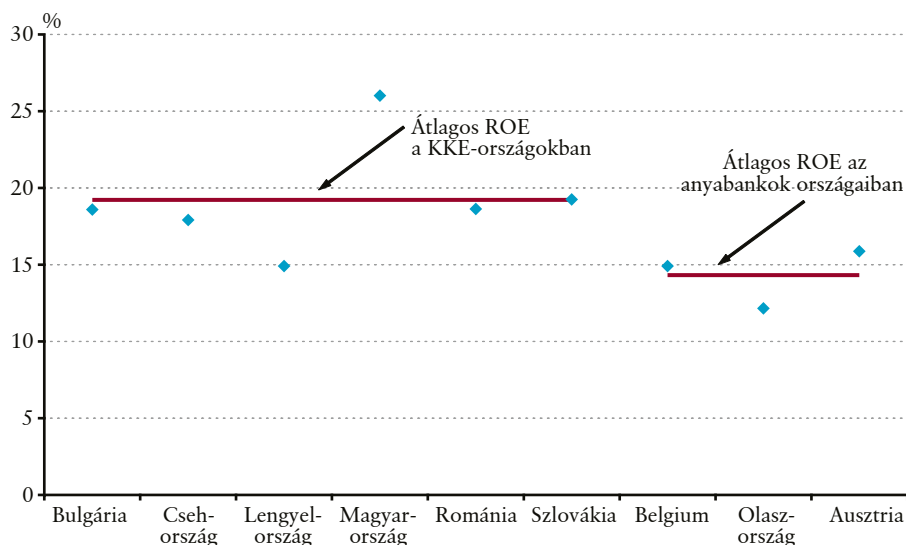
Az alapvető feltevés az volt, hogy az elmaradt térség (amelyik ráadásaképpen közvetlenül a rendszerváltás után még súlyos recessziós időszakon is átment) fejlettségben fokozatosan közelíteni fog a nyugat-európai országokhoz, és gyors gazdasági növekedést produkál. Ezek a várakozások egyértelműen megfogalmazódtak az érintett bankcsoportok Kelet-Európát elemző tanulmányaiban. „1989-ben a kommunizmus vége Európában és a rendszerváltás a kelet-közép-európai gazdaságokban történelmi lehetőséget jelentett az osztrák bankoknak. Addig a pillanatig a tevékenységük főként belföldre korlátozódott, de hirtelen legközelebbi szomszédjaiknál ugrott meg a kereslet a banki szolgáltatások iránt. Ausztria a hidegháború határterületéből az integráció központi országa lett. A földrajzi közelség, a kulturális hasonlóságok és a közös történelem Ausztria számára komoly versenyelőnyt jelentett ezen új piacokon, amit képes volt kihasználni. 1989 után így a stratégia egyértelművé vált: Irány Keletre!” – foglalta össze az osztrák jegybank elnöke az osztrák bankok meghatározó motívumait (Nowotny, 2009).

Ezt a várakozást több tényező is alátámasztotta. Az egyik ilyen a GDP nagyon alacsony kezdeti szintje. A régió fokozatos csatlakozása az Európai Közösséghez már a '90-es évek közepén napirendre került, így várható volt, hogy a kereskedelmi kapcsolatok szorosabbá válásával a gazdasági felzárkózás is hamar beindul, ami a nagy különbségek miatt gyors növekedést igényelt. A kereskedelem megindulása mellett nyilvánvaló volt, hogy az átalakuló volt szocialista államokban egyre több beruházást indítanak, ami szintén serkenti a növekedést. Az empirikus ismeretek alapján a képzettség ugyancsak a növekedés egyik motorja lehet. Az átalakuló országok egyik legfontosabb előnye pedig éppen ez volt. A fejlettségi szintjükhöz képest akkor kiemelkedő volt a munkaerő képzettségi színvonala. Ez abból adódott, hogy a szocialista rendszerben nagyon széles réteg számára volt biztosított az ingyenes alsó-, közép- és felsőfokú oktatás. A '90-es évek elején így a külföldi vállalatok számára vonzó volt, hogy viszonylag képzett munkaerőhöz juthattak sokkal olcsóbban, mint saját hazájukban. Ráadásul földrajzi elhelyezkedés szempontjából is kifejezetten előnyös volt számukra az itteni letelepedés (pl.: a Távol-Kelethez képest).

A várakozásokat a mostani válság előtti időszak igazolta. A '90-es évek közepe óta a régió az egyik leggyorsabban növekvő térség volt a világon, a várt felzárkózási folyamat, egy-egy megtorpanással ugyan, de beindult. Ennek részeként a korábbi gazdasági struktúra fokozatosan átalakult és a Nyugat-Európában megszokott felé közelített. A szocialista rendszerben erőltetett ipari termelés fokozatosan leépült, és egyre nagyobb része lett a GDP-ben a szolgáltatásoknak. Ez azért számított

3. ábra

Átlagos ROE 2001 és 2007 között a KKE-régió és az anyabankok országainak bankrendszereiben



Megjegyzés: Ausztia esetében a 2004 és 2007 közötti átlag szerepel az ábrán.

Forrás: Barisitz (2008), központi bankok honlapjai, EKB.

jelentős lépésnek, hiszen ezzel olyan nagyvállalatok szűntek meg, amik rendkívül rosszul működtek, de rengeteg pénzt emésztettek fel. Sokuk tevékenysége eleve idegen volt abban az országban, ahol működtek. A régi, eredménytelenül működő szektorok megszűnésével egyidejűleg létrejöttek olyan modern vállalatok, amik hatékonyan tudták a térség erőforrásait hasznosítani. A régió országai ezt igyekeztek szabályozói eszközökkel is támogatni, és a vállalkozás számára kedvező jogi környezetet próbáltak teremteni. A végeredmény a fejlett világot lényegesen meghaladó gazdasági növekedés lett.

A bankok komoly pozíciókat építettek ki a térségben, és a bőséges, olcsó likviditás segítségével támogatták a térségre jellemző hitelexpanziót. Ennek köszönhetően pedig az európai átlagot jócskán meghaladó jövedelmezőséget értek el (3. ábra).

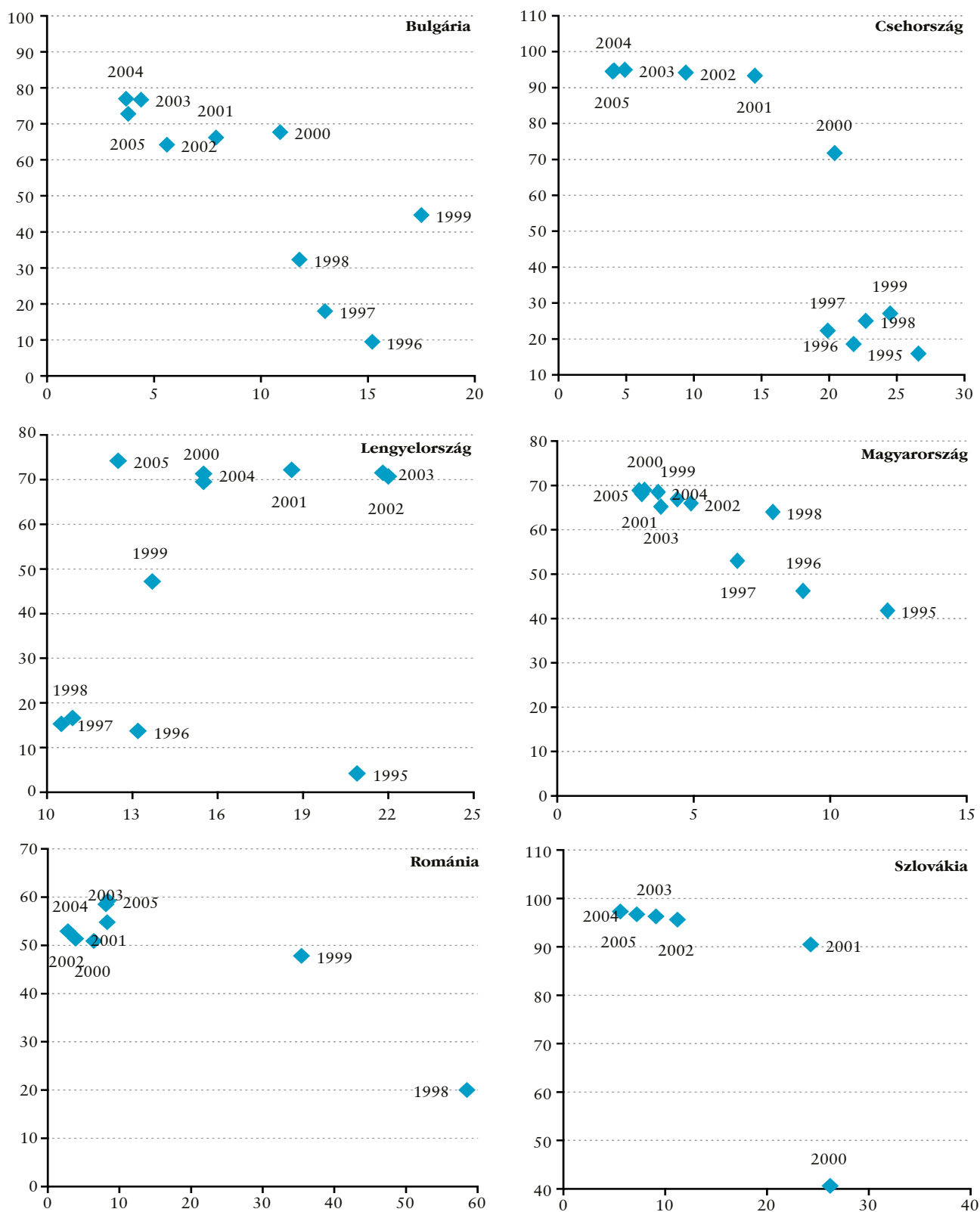
A külföldiek megjelenésének további pozitív hatásai is voltak. Az 1993-ban rekordvesztésüket elkönyvelő magyar bankrendszer a zöldmezős beruházások, a konszolidációs program és a privatizáció eredményeként egyre jobb teljesítményt nyújtott a '90-es évek második felében. Ahogy arra több tanulmány is rámutat, az átalakuló országokban (így a KKE-régióban is) a külföldi bankok jobb teljesítményét a hatékonyabb működés indokolta. A megjelenésük pedig a verseny erősödésén keresztül a többi bankot is hatékonyabb működésre sarkallta, ezzel növelve a bankrendszer jövedelmezőségét, ami végső soron az egész gazdaságra pozitív hatást gyakorolt.

A külföldi bankok működése mindazonáltal igen nagy különbségeket mutat, amelyek nagyrészt a piacra lépés időpontjával magyarázhatóak. A zöldmezős beruházásként alapított bankok tudták a legjobban kihasználni a gyenge versenykörnyezet nyújtotta előnyt. A korai piacra lépés tette lehetővé, hogy válogassanak a korszerűtlen, rosszul irányított, állami tulajdonú hazai bankokkal szemben a legjobb ügyfelek között („cherry picking”). Magasabb jövedelmezőségük azonban nem a hazai bankokénál magasabb kamatrésből származott, hanem az alacsonyabb működési költségből és kisebb céltartalékképzésből. A külföldi tulajdonosok megjelenése ugyanis a vizsgált hat országban kétségtelenül a verseny és a hatékonyság növekedéséhez vezetett. A kockázatkezelési módszerek fejlődését igazolja a nem teljesítő hitelek arányának alacsony szintje, illetve csökkenése is (4. ábra).

A magyar bankszektor reprezentáló 26 bankra az 1995–2000 közötti időszakra végzett modellbecslések is alátámasztották a külföldi tulajdon és a banki teljesítmények közötti kapcsolat meglétét. A külföldi tulajdon szignifikáns magyarázó változónak bizonyult a létszámhatékonyság és a költséghatékonyság szempontjából, azonban csak a zöldmezős bankoknál bírt magyarázó erővel, a privatizált bankoknál nem. A külföldi tulajdonlás szignifikánsan magasabb eszközarányos jövedelmezőséggel párosult, és a külföldi jelenlét időtartama is szignifikánsan növelte a jövedelmezőséget. Bár a tulajdonszerzés mindkét típusa növelte a jövedelmezőséget és csökkentette a kamatrést, a hatás markánsabb volt a zöldmezős beruházások

4. ábra

A nem teljesítő hitelek portfólióján belüli arányának, illetve a külföldiek bankrendszeren belüli részesedésének alakulása



Megjegyzés: Az X tengely mutatja az NPL-arányokat, az Y pedig a külföldi tulajdonú bankok arányát mérlegfőösszeg alapján. Lengyelország esetében az NPL a számviteli szabályok szigorodása miatt növekedett a 2000-es évek elején.

Forrás: Barisitz (2008), MNB.

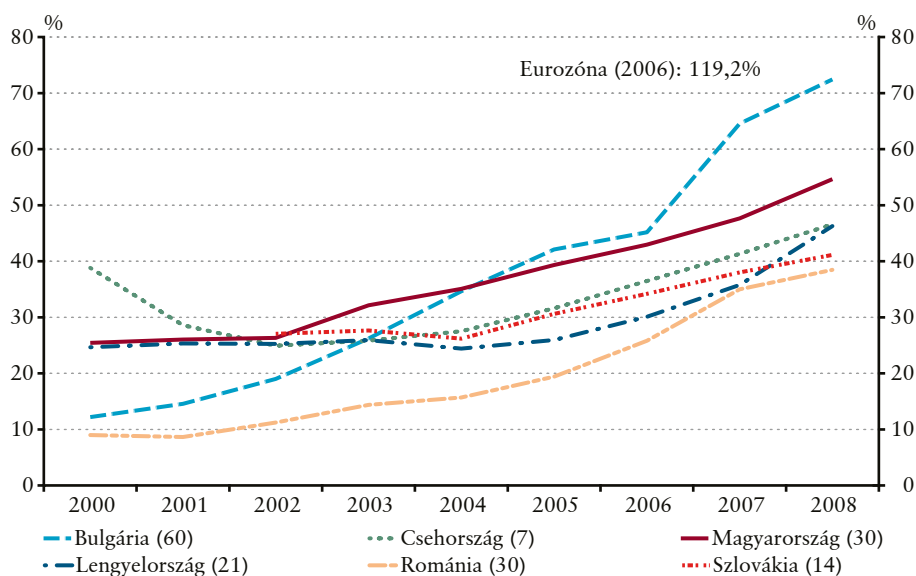
esetében. Végül a külföldi tulajdon és a hitelezési aktivitás kapcsolatára vonatkozó teszt is pozitívnak bizonyult, de csak legfeljebb 10 százalékos szint melletti szignifikáns kapcsolatról tanúskodott (Majnoni et al., 2003).

2.4. NÖVEKVŐ EGYENSÚLYTALANSÁGOK – AZ ERŐSÖDŐ VERSENY ÁRNYOLDALA

A gazdaság bővülésével párhuzamosan mélyült a pénzügyi közvetítés: a kilencvenes években lassan, majd az ezredforduló után gyorsuló ütemben nőtt a GDP-arányos hitelvolumen. A hitelnövekedést valamennyi országban egészséges üteműnek tartották, úgy tekintettek a kiugróan magas növekedési ütemekre, mint a felzárkózás természetes jelére. A befektetői prezentációkon nem is a magas növekedési ütemeket emelték ki, hanem a régiónak az eurozóna országaitól elmaradó hitel/GDP mutatóit (5. ábra).

5. ábra

Nem banki ügyfeleknek nyújtott hitelek a GDP arányában



Megjegyzés: zárójelben a vizsgált időszakban tapasztalt növekedés százalékpontban.

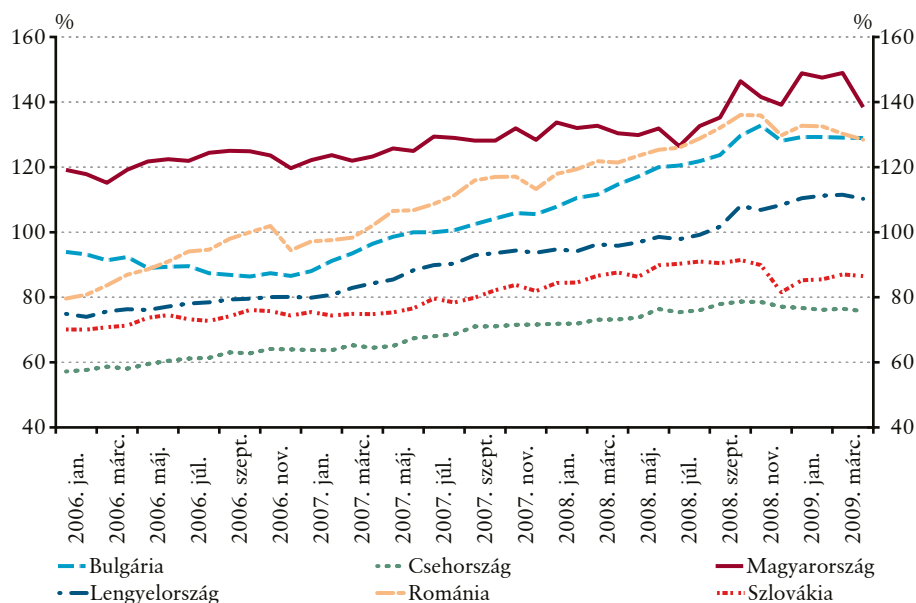
Forrás: Központi bankok, Eurostat, Raiffeisen Research.

Az üzleti stratégia szerves része volt a gyors ütemben növekvő GDP-t és a gyors ütemben növekvő jövedelmeket kiaknázó hitelnövekedés. A kamatmarzsok jelentősen magasabbak voltak, mint az eurozóna országaiiban – a hitelexpanzió igen jövedelmező volt. A bankcsoportok ezt a gyors expanziót minden eszközzel támogatták: vagy maguk szolgáltatták, vagy finanszírozták a megfelelő hitelezési infrastruktúra – marketing, értékesítési hálózat, informatika, kockázatkezelés – kialakítását. Nem utolsósorban: biztosították a hitelezéshez szükséges megnövekedett forrásokat. A hitelnövekedés forrása egyes országokban a belső megtakarítás volt (Csehország és Szlovákia), más országokban nem egy esetben jóval 100 százalék fölé emelkedett a hitel/betét ráta és ezzel párhuzamosan (6. ábra), belső megtakarítás hiányában a külső források aránya is jelentősen megnőtt (7. ábra).

A külső források jelentős részét az anyabankok biztosították, nem egy esetben csoporton belüli átcsoportosítással: a forrásbőséggel rendelkező bankoktól elvont forrásokból finanszírozták a forráshiányos országok bankjait. A forráshiány nem csak a régió említett országaira volt igaz – esetenként az anyabankok maguk is 100 százalékot meghaladó hitel/betét aránnyal rendelkeztek. Ez azt jelenti, hogy végső soron a régió a külső tőkepiacokra volt (van) utalva, vagy közvetlenül, vagy az anyabankon keresztül.

6. ábra

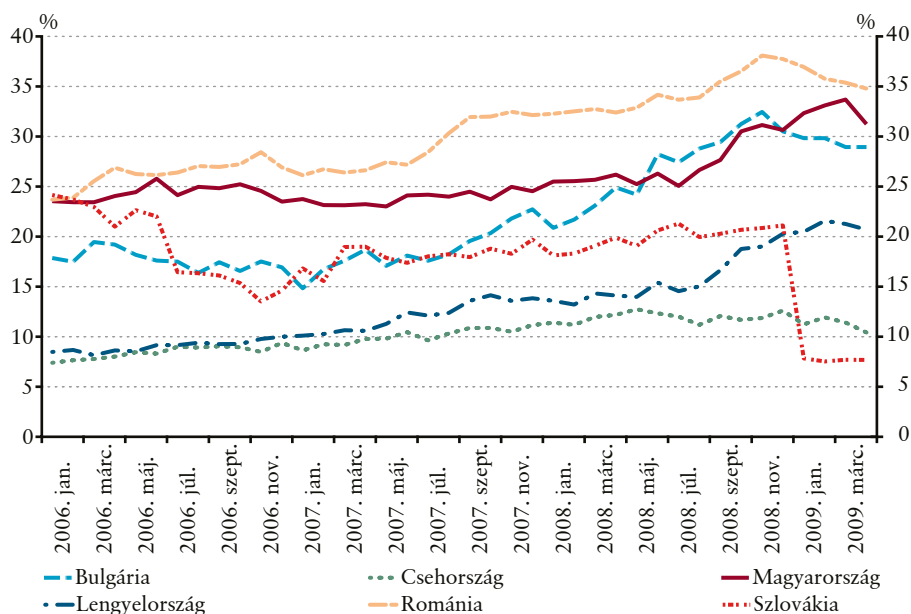
Hitel/betét mutató alakulása a vizsgált országokban



Forrás: EKB, MNB.

7. ábra

Külföldi források aránya a teljes forrásállományon belül a vizsgált országokban



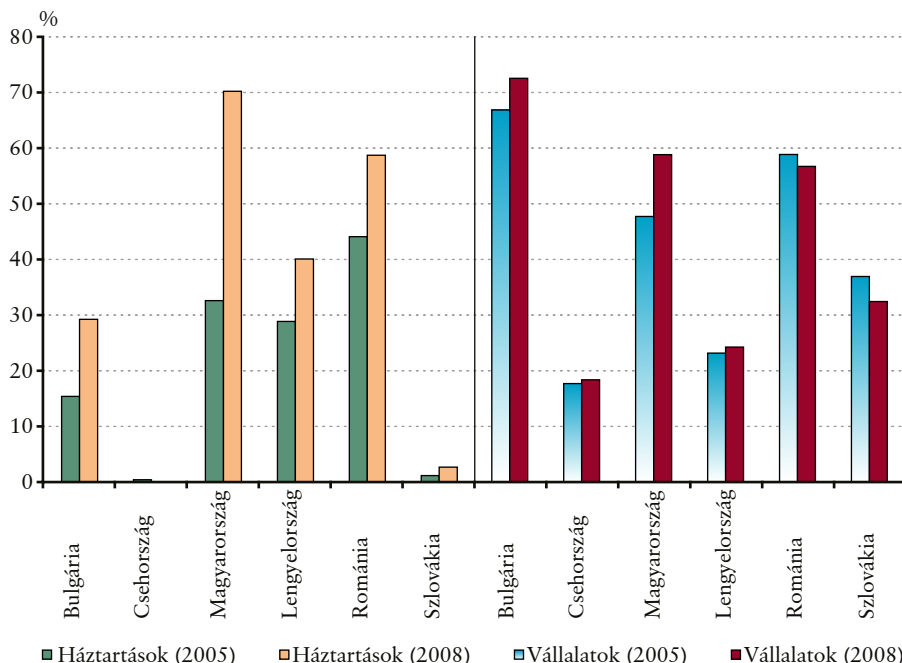
Forrás: EKB, Szlovák Nemzeti Bank.

Megjegyzés: Szlovákia esetében a 2009-es 20 százalékról 7,8 százalékra való csökkenés az eurozónához történő csatlakozás következménye. Külföldi hitelintézetek betétei áramoltak ki, amit korábban a szlovák bankok bizonyos sterilizációs műveletekre használtak fel a szlovák jegybankkal.

A gyors hitelnövekedés nem egy esetben a magas lokális kamatlábak miatt helyettesítési hatást váltott ki, és radikálisan növekedni kezdett a devizában denominált hitelek aránya a természetes fedezettel nem rendelkező ügyfeleknél is (8. ábra). Így került Kelet-Európa lakosságának és kisvállalkozóinak jelentős része egyáltalán nem tudatosan felvállalt „carry trade” pozícióba. Ezzel – mintha csak a privatizációt ellenzők korai vitáiban megfogalmazott érvei igazolódának – az önálló monetáris politika transzmissziós ereje valóban csökkent ezekben az országokban.

8. ábra

A devizahitelek arányának alakulása a teljes állományon belül szektor szerinti bontásban



Forrás: Központi bankok.

A devizában denominált hitelek Bulgáriában, Magyarországon és Romániában váltak leginkább meghatározóvá. Lengyelországban egy rövid időszakban gyors felfutást láthattunk a devizahitelezésben, ami később lelassult.

Mivel valamennyi országot forrásoldalon a saját devizában denominált források, meghatározóan saját devizában denominált betétek túlsúlya jellemezte, a devizahitelek finanszírozásának két lehetséges formája alakulhatott ki:

- az adott bank vagy mérlegen belül fedezte nyitott pozícióját, ez esetben igyekezett a tőkepiacon vagy az anyabanktól tartós devizaforráshoz jutni vagy
- a rendelkezésére álló saját devizában denominált betéteket a swappiacon elcserélte a szükséges devizára. Ez utóbbi esetben fokozatosan nőtt a mérlegen belüli nyitott pozíciója és a „maturity mismatch” is, hiszen a swap jellemzően éven belüli vagy egy-két éves lejáratú, míg a hitelek általában 5–20 évesek voltak.

Mint azt az előző alfejezetben láttuk, a privatizáció egyik fő érve az volt, hogy a prudens bankolás alapfeltételeit, a magas szintű kockázatkezeléshez szükséges tudást a külföldi tulajdonos biztosítani tudja. A devizában – Magyarországon például nem is euróban, hanem jellemzően svájci frankban – denominált hiteleket nem kontrollálták, nem korlátozták az anyabankok, még azok sem, amelyeknek az országában (Ausztria, Belgium) korábban kemény szabályozási korlátokat vezettek be a nem euróban denominált lakossági hitelekre.⁴ A leánybankjaik által nyújtott devizahitelek árazásánál nem vették figyelembe az árfolyamváltozásból adódó többletkockázatot, nem kínáltak természetesen többletköltséget jelentő árfolyam-biztosí-

⁴ Ausztriában a devizaalapú háztartási hitelezés egyik jellemzője volt, hogy azok nagy részéhez (80-90%) tartoznak kapcsolt befektetési termékek (repayment vehicle). Ezek döntően befektetési alapok, vagy elérési életbiztosítások. A kapcsolt befektetési termékek devizaneme jellemzően eltér a hitel devizanemétől. A jenalapú hitelek részaránya ezen hitelekben belül gyors növekedésnek indult a kilencvenes évek végén, csúcspontját 2001–2002-ben érte el, majd az állomány rendkívül viharos sebességgel leépült 2004 végére. A gyors leépüléshez jelentős mértékben hozzájárult az osztrák felügyeleti hatóság 2003 októberében kibocsátott szigorú fegyelmző erővel bíró ajánlása. Az ajánlások – többek között – felhívták a devizaalapú hitelezési gyakorlatot folytató bankokat a megfelelő hitelezési- és kockázati limitek kialakítására, az adósság szigorú hitelképességi vizsgálatára, azok folyamatos monitoringjára és stresszteszt bevezetésére. A kapcsolt befektetési termékek esetén az elvárások a hangsúlyt a kapcsolt befektetés hozamának gondos előrejelzésére, annak kiszámíthatóságára, folyamatos monitoringjára helyezik. Amennyiben a befektetés megtérülésének a nyomon kísérése nem megoldható, az ajánlás a kapcsolt befektetési terméket kizárja, mint hitelfedezetet.

tást sem ehhez a termékhez. Ezzel növelték saját leánybankjaik sérülékenységet, hiszen az árfolyamkockázat transzformálódott hitelkockázattá a természetes fedezet nélküli ügyfelek vissza nem fizetési kockázatának növekedésével.

Összességében a régióban a piaci pozíciók növeléséért kibontakozó kockázatalapú verseny az anyabankok reális kockázatérzékenységét is tompította. Az erőteljes hitelexpanzió révén azonban a bankrendszerek sérülékennyé váltak: jelentősen megnőtt a devizahitelek aránya, a bankok hitel/betét mutatója és a külföldi forrásra utaltság. Az így felépült kockázatok pedig sérülékennyé tették ezen országokat a közelgő válság előtt.

3. Külföldi dominancia a válság idején

A 2007-ben kibontakozott és még mindig tartó válságot az elemzések két jól elkülöníthető szakaszra bontják: az ún. pre-Lehman és post-Lehman korszakra (Eichengreen et al., 2009; Caballero–Simsek, 2009; Király, 2009). A pre-Lehman korszakban a fejlődő országokat csak közvetve és kisebb mértékben érintette a fejlett piacokon kialakult pénzügyi turbulencia, a post-Lehman korszakban azonban a „szétválás” („decoupling”) illúziója szertefoszlott – ezt a régiót is magával ragadta a válság (Dooley–Hutchison, 2009). Az általunk vizsgált KKE-6 országok bankrendszerait az adott ország, illetve bankrendszer sérülékenységétől függően eltérő mélységben és eltérő ütemben érte el a lassan világméretűvé váló krízis. A fertőzés csatornáit azonban mindenütt hasonlóak voltak: a válság a fejlett országok pénzügyi piacairól terjedt a feltörekvő országok pénzügyi piacaira és gazdaságára. „Az utóbbi évtized legtöbb válságával szemben, melyek a feltörekvő országokból indultak, a mostani válság a globális gazdaság központjában tört ki és innen terjedt tovább. A Mexikói Nemzeti Bank kormányzója, Fuillermo Ortiz szavaival élve (2007. augusztus): „Ezúttal nem mi okoztuk!” (Fischer, 2009).

Ma már tisztán látható, hogy első lépésben a fejlett országokban indult meg a tőkeáttétel csökkentése, ennek következtében fordult meg a tőkeáramlás iránya, ami – főként a sérülékeny országokban – komoly pénzügyi zavarokat okozott. 2008 második felében a fejlett világban kibontakozó recesszió oly mértékben mérsékelte a vizsgált régió termékei iránti külső keresletet, hogy egyre súlyosabb gazdasági recesszióval is szembe kellett nézniük. A két folyamat – pénzügyi válság és recesszió – a jól ismert pénzügyi akcelerator mechanizmuson (Bernanke–Gertler–Gilchrist, 1996) keresztül erősítette egymást.

Ebben a környezetben vizsgáljuk a régióban meghatározó szerepet játszó anyabankok megváltozott stratégiáját és ennek a helyi bankrendszerekre gyakorolt hatását. A szakirodalom jelenleg két, következtetéseiben némiképp ellentétes álláspontot képvisel a külföldi bankok válságban játszott szerepével kapcsolatban. De Haas és Lelyveld kutatásai (Haas–Lelyveld 2006, 2009) inkább azt sugallják, hogy a multinacionális banki háttér válság idején segít a válság hatásokat tompítani. Tanulmányaikban egy egyszerű kétszereplős modell felírásával azt elemezték mi lesz az eredménye a „helyettesítési” és a „támogató” hatásnak. A *támogató hatás* azt jelenti, hogy válság idején „a multinacionális bank holding komoly veszteségek esetén is támogatja leánybankjait tőkével, illetve likviditással. A *helyettesítési hatás* pedig azt jelenti, hogy a multinacionális bank kizárólag kockázat és várható hozam alapján alokálja tőkéjét leányai között” (Haas–Lelyveld, 2006, p. 2.). A jelenlegi válsággal kapcsolatos hipotézisük egyértelműen pozitív az anyabankokra és a multinacionális bankolásra nézve: „Anekdotikus információk szerint többé-kevésbé úgy viselkedtek eddig a multinacionális bankok, ahogy a korábbi tapasztalatok alapján várható volt. Ez azt jelenti, hogy bár a határon átnyúló hitelezés – különösen a szindikált hitelezés – jelentősen csökkent, de a multinacionális bankok továbbra is támogatták külföldi leányaikat. A jelenlegi válság nagysága miatt azonban ez a »szülői segítség« esetenként nemzetközi pénzügyi intézmények összehangolt lépéseivel is ki kellett, hogy egészüljön... A külföldi bankok jelenléte ugyan nem csodaszer a feltörekvő gazdaságok bankjainak minden gondjára, de a tapasztalatok alapján inkább erősítik a pénzügyi stabilitást, semmint gyengítik azt” (de Haas, 2009).

Ezzel szemben Goldberg kutatásai (Goldberg, 2007, 2009; Goldberg–Cetorelli, 2009) inkább azt sugallják, hogy a multinacionális bankcsoportok által működtetett, határokon átvélő finanszírozási csatorna egyértelműen a válságok sokkhatásait közvetíti, és azokban a gazdaságokban is visszaesést okoz, ahol a belső forrásnövekedés eredményeként a bankszektor ellenálló lenne a külső sokkhatásra. „Az az állítás, miszerint a bankrendszerek globalizációja stabilizáló hatással van, ellentmondani látszik annak, hogy a 2007-ben induló és 2009-ben is tartó gazdasági válság során az egyre súlyosabb nehézségek a nemzetközi pénzpiacokon keresztül terjedtek szét a világban. A „host” országokban a sokkok hatására bekövetkező hitel-ingadozás egyértelműen a globális pénzmozgásoknak kitett anyabankoktól függ. A jelenlegi válság során a feltörekvő országokba beáramló tőke jelentősen csökkent, amiben meghatározó szerepe volt a bankrendszernek. A határon átvélő finanszírozás drámaian csökkent, aminek hatására a bankközi piac is kiszáradtak. Ezzel párhuzamosan a feltörekvő országok bankjaiban az anyabanktól, illetve más külföldi csoporttagtól származó források is csökkentek. Mindkét tényező hozzájárult ahhoz, hogy csökkent a hitelezés a feltörekvő piacokon, ami megerősíti azt a nézetet, miszerint mind a külföldi tulajdonú, mind a lokális bankokra jelentős hatással vannak a globális piacok” (Cetorelli–Goldberg, 2009, p. 16.).

Alapvetően hangsúlykülönbség van a két megközelítés között, és bár mindkettő elismeri a másik lehetséges igazságát bizonyos körülmények között – mégis, az anyabanki szerepvállalásnak két ellentmondó megközelítését adják. Tanulmányunk

nem szolgál sem az egyik, sem a másik állítás alátámasztására – a rendelkezésünkre álló statisztikai adathalmazokat felhasználva egy jövőbeli kutatást megalapozandó fogalmazunk meg néhány hipotézist a kiválasztott 5 anyabank viselkedéséről.

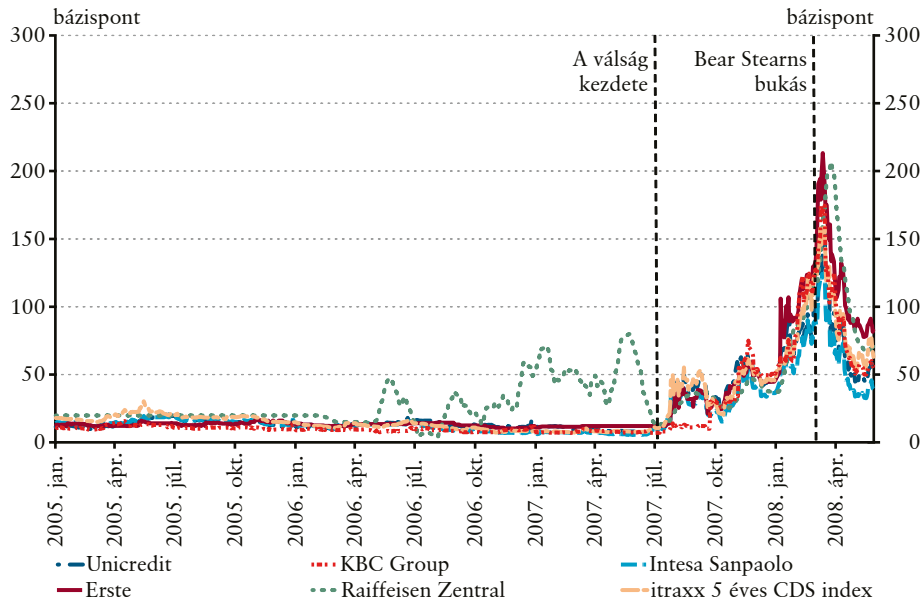
3.1. A LEHMAN ELŐTTI IDŐSZAK

A 2007-es válság a legfejlettebb pénzügyi piacokon tört ki. A másodrendű hitelek minőségének gyors romlása a strukturált termékek (CDO-k, ABS-ek, ABCP-k stb.) piacainak összeomlásához vezetett. Az árfolyamok zuhanása, a kiszáradó piacok és a tőkeáttétel leépítése végigsöpört az úgynevezett „árnyékbankrendszeren” (SIV-ek, conduitek), ami likviditási válságot okozott. Mind a kereskedelmi, mind a befektetési bankok jelentős veszteségeket szenvedtek el a strukturált termékeken – a tőkeáttétel gyors leépítése és tőkeveszteségek jellemezték a teljes bank szektort (Greenlaw et al., 2008). A növekvő kockázatkerülés, illetve a bizalom hiánya komoly zavarokat okozott a bankoknál és megemelte a finanszírozási költségeket a pénzügyi piacokon. A hitelezés megtorpanása, egy mély recesszió kialakulása egyre valószínűbb veszéllyé vált (Király–Nagy–Szabó, 2008).

Az Európában jelentős szereplőknek számító és általunk vizsgált anyabankok növekvő forrásköltségekkel, és likviditáshiánnyal találták szembe magukat annak ellenére, hogy többségüknek nem volt jelentős toxikus eszköz-kitettsége. A vizsgált bankcsoportok közül egyedül a KBC esetében került sor az elmúlt 2 évben toxikus eszközök miatti jelentős veszteségjelentésre, mintegy 4 milliárd € értékben⁵. A többi vizsgált bankcsoport esetében a kitettség mindössze pár száz millió eurós volt, és eddig nem tártak fel ezzel kapcsolatos komolyabb veszteségeket. Az anyabankok többségét tehát közvetlenül, a toxikus eszközön keresztül nem érintette a válság, de a pénzügyi piacokon egyre általánosabbá váló bizalmatlanság következtében megemelkedett kockázati felárak, és a szűkülő likviditás valamennyi bank számára megnehezítette a finanszírozást. A 2007.

9. ábra

Az 5 vizsgált bankcsoport 5 éves CDS-felárai és az itraxx index

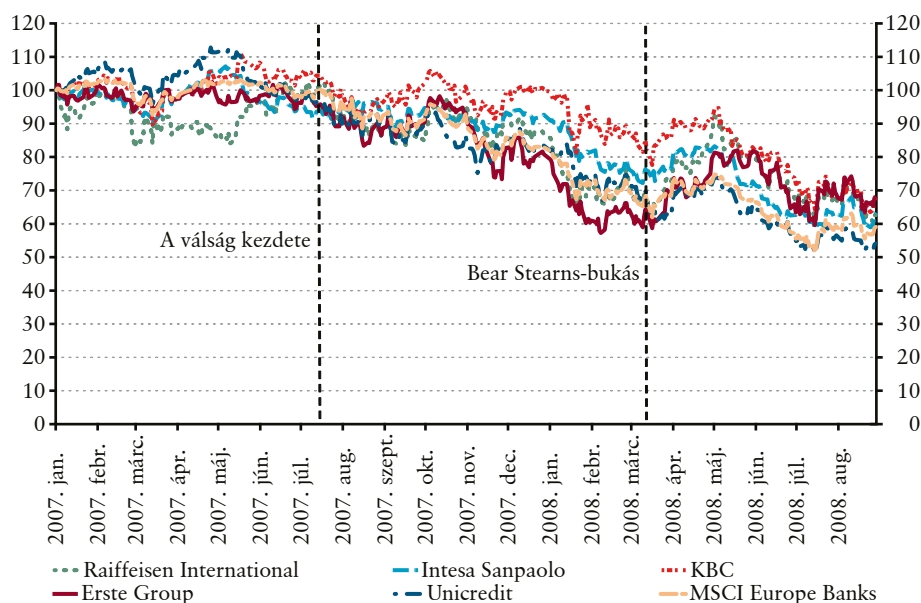


Forrás: Thomson Datastream, Bloomberg, Reuters.

⁵ A KBC ennek megfelelően több ízben kapott támogatást a belga bankstabilizációs csomag révén. 2008 végén a KBC 3,5 milliárd euro értékű elsőbbségi részvényt adott el a kormánynak. Januárban a kiadott éves jelentés alapján a bank 2008-as vesztesége elérte a 2,5 milliárd eurót, ezért további 2 milliárd eurónyi tőkeinjekciót kapott a flamand kormánytól. A tőkeinjekciót a bankok elsőbbségi részvények kibocsátásával kapta (8,5 százalékos kupon), és további 1,5 milliárd euro tőkeinjekcióra kapott lehetőséget. A KBC bejelentése szerint a bank nullára leírta az összes mezzanine CDO-ját, ami a többi tulajdonos szempontjából sajnálatos hír, de egyidejűleg elejét veszi minden további negatív hatásnak, ami például a Moody's várható leminősítéséből következne. Május 14-én a bank 3,6 milliárd eurós első negyedéves veszteségről számolt be, ami magában foglal 4,1 milliárd eurós strukturált termékeken elszámolt veszteséget. Emellett 20 milliárd eurós garanciát kapott a csoport a belga kormánytól az eszközeinek egy részére.

10. ábra

A vizsgált bankok részvényárfolyamainak és az MSCI Europe Banks indexnek az alakulása



Forrás: Bloomberg.

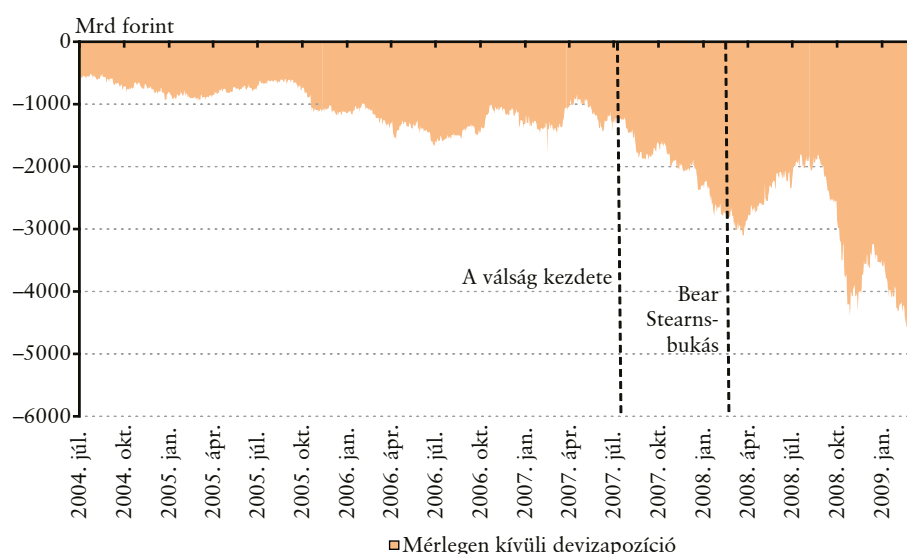
Megjegyzés: 2006. január 2. = 100.

nyár előtti „békeidőkhöz képest” nőttek a banki CDS-felárak (9. ábra), miközben csökkentek – bár csak mérsékelten – az anyabankok részvényárfolyamai (10. ábra).

A szűkülő pénz- és tőkepiaci lehetőségek érintették a leánybanki kapcsolatokat is: összességében csökkent a leánybankok közvetlen finanszírozása – előtérbe került a swapokon keresztüli finanszírozás⁶ (11. ábra).

11. ábra

A magyar bankrendszer mérlegen kívüli devizapozíciója



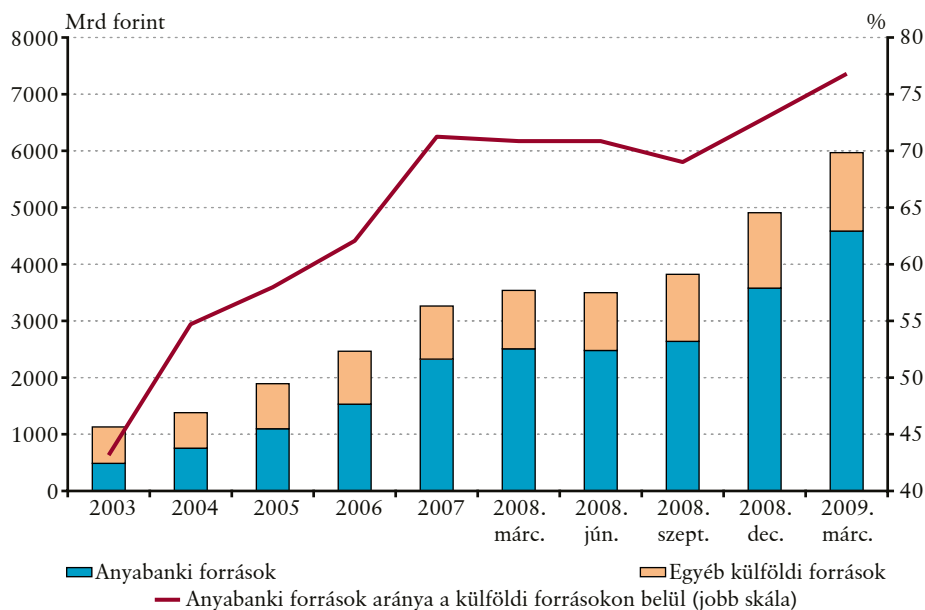
Forrás: MNB.

⁶ A swapfinanszírozásra nincsenek megbízható nemzetközi adatok, pedig a jelenlegi válság mérete és lefolyása nehezen értékelhető a bankrendszer swappiacon keresztüli forráshoz jutásának megértése nélkül. Az adathiány miatt a válságnak ezt a nagyon fontos aspektusát csak a magyar piacra mutatjuk meg.

Ez azt is jelentette, hogy az erőteljesen külső forrásokra támaszkodó bankrendszerekben, ahol az L/D ráta esetenként jelentősen meghaladta a 100%-ot, rövidült a finanszírozás futamideje, nőtt a lejárat mismatch és a swapfinanszírozás következtében nőtt a mérlegen belüli „currency mismatch” is. Az inkább csoporton belüli forrást biztosító bankrendszerek (pl. cseh, szlovák) esetében ezzel szemben – a csoporton belüli forrását csoportosítás következtében a likviditáskivonás veszélye nőtt meg. Ezek a jelenségek inkább a Goldberg-féle válságterjedési elméletet támasztják alá (Cetorelli–Goldberg, 2009), azaz az anyabankok az őket ért sokkokat a finanszírozási csatornákon keresztül továbbterjesztik, és a csoporton belüli forrásáramlást erőteljesen megváltoztatják.

12. ábra

A külföldi források és az anyabanki finanszírozás a vizsgált bankok magyar leányainál



Forrás: MNB.

Az anyabankok szűkülő és dráguló likviditása tehát nem hagyta érintetlenül a leánybankokat. Ennek ellenére – mint az a korábbi ábrákon (3. ábra) jól látszik – egyáltalán nem lanyhult a hitelnövekedés üteme, sőt a bankok az SLO-felméréseken ekkor még a hitelezési sztenderdek további lazításáról számoltak be (MNB Hitelezési felmérés, 2007, 2008). A finanszírozás többletköltségeit ekkor még nem hárították tovább, hanem a még mindig magas banki profitok terhére maguk nyelték le. A kockázat alapú verseny nem mérséklődött, sőt újabb kockázatos termékeket – a magyar piacon például unit linked életbiztosítással kombinált jelzáloghiteleket, japán jenben denominált hiteleket stb. – vezettek be. Összességében, a lassan kibontakozó finanszírozási válság szűkítette és drágította a korábban bőségesen elérhető forrásokat, de nem volt erős csoporton belüli helyettesítő hatás megfigyelhető (Haas–Lelyvald, 2006), azaz az anyák saját forrásaik csökkenésére ekkor még nem a leánybankok hitelezési lehetőségeinek visszafogásával reagáltak. Egyes jegybankok már ekkor is küldtek figyelmeztető jelzéseket, hogy a megváltozott pénzügyi piacokra tekintettel lassítani, fékezni kellene, fenntarthatatlan a gyors hitelnövekedés (Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2008, MNB), a régiós bankok üzletpolitikájában azonban 2007–2008-ban nem érződött változás. Mindez ellentmond a Goldberg-hatás érvényesülésének.

A 2008 ősziéig tartó első válságperiódusban az anyák viselkedését kettősség határozta meg: növelték a források árát, mérsékeltek a közvetlen finanszírozást, de a lejárat mismatch és a swapfinanszírozás növelésével nagyjából fenntartották a korábbi gyors hitelnövekedési ütemeket. A régióban – ahogy számos más feltörekvő országban (Dooley–Hutchison, 2009) – a decoupling elmélet bebizonyosodni látszódott. Kevesebb volt a likviditás, a forrásköltségek emelkedtek, az anyabankok sokszor növelték a swapok szerepét, így természetesen rövidítve a finanszírozás futamidejét, de általában ebben a periódusban a KKE-régió sokkal kisebb veszteséget szenvedett el, mint a fejlett országok.

3.2. A LEHMAN-BUKÁS UTÁN – AZ ELSŐ HULLÁM – 2008. SZEPTEMBERTŐL 2009. FEBRUÁRIG

2008. szeptember 15-én a Lehman Brothers csődje a pozícióikat már addig is fokozatosan csökkentő befektetők számára azt jelentette: „mostantól bármi megtörténhet”. Az árfolyammozgások kaotikussá, nem lineárisává váltak. A pénzügyi piacokon általánossá váltak a szélsőséges események („tail events”): a kis valószínűségű, nagy veszteséggel járó esetek lettek meghatározóak.

A befektetők csak kétféle befektetést különböztettek meg: a „kockázatos”, illetve a „biztonságos” és a kettő között eltűnt a korábbi folytonos átmenet. A kockázatosnak ítélt piacok illikviddé váltak: a bid-ask szpredek szétnyíltak, az árak kaotikusan mozogtak, több piacon megszűnt az árjegyzés. A kockázati felárak a biztonságosnak hitt piacokon (amerikai, német államkötvények piacán) irracionálisan alacsonyra zuhantak, a kockázatosnak ítélt piacokon (szinte az összes többi részvény-, kötvény-, devizapiac) irracionális magasságokba ugrottak. Leginkább a pénzügyi közvetítőrendszerhez kapcsolódó piacok likviditása zuhant össze, a pénzügyi közvetítők részvényaival párhuzamosan. A legcsekélyebb mértékben is kockázatosnak ítélt piacon árfolyamzuhanás következett be. Valamennyi piac volatilitása megnőtt. A piaci likviditás eltűnt.

Nemcsak a piaci, hanem a finanszírozási likviditás is eltűnt. Minden piaci szereplő elkezdte leépíteni a tőkeáttételét: lavinászerű pozícióleépítés indult meg, a pánik és az irracionális befektetői magatartás természetes jelenséggé vált: elkeseredett küzdelem indult az eltűnő finanszírozási likviditásért, de senki sem biztosított már többet. „2008 szeptemberéig úgy tűnt, hogy a válság ugyan folytatódik, de nem fokozódik. A Lehman Brothers szeptemberi csődje után azonban a piaci feltételek jelentősen romlottak. A tőkeáttétel-leépítés fékezhetetlenné vált, a partnerkockázatokat mindenki jócskán túlértékelt. Ma már látható, hogy ezzel indult el a válság rendszerszintű szakasza” (Davies, 2009).

A pénzügyi közvetítőrendszer egy pillanatra szó szerint megbénult: a bankközi kamatok irracionális magasságokba szöktek. A jegybanki alapkamatoktól és a biztonságosnak tekintett állampapírok hozamaitól elszakadt bankközi kamatok külön életet éltek. Pontosabban ez azt jelentette, hogy az árjelzéseknek már nem volt szerepük: likviditás, azaz finanszírozás egy napnál hosszabb időtartamra már semmilyen áron nem volt. A bankközi piac haldoklott: a pénzügyi közvetítés alapján rendült meg. A jegybanki beavatkozások csak egyre nagyobb dózisban tudtak valamennyi likviditást tartani a rendszerben – az amerikai és az európai banki piac helyét egyre inkább átvette az egyedi bankok és a jegybank bilaterális kapcsolata. Drága, és nem hatékony üzemmódra váltott az egykor likvid és hatékony bankrendszer.

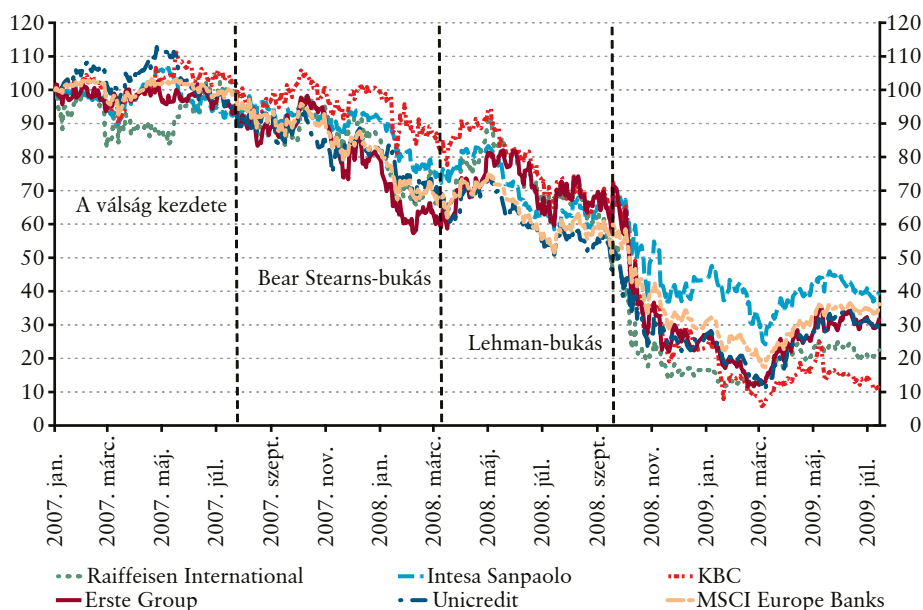
A bankok iránti bizalom megingását mutatta, hogy a szokásosan használt tőkemegfelelési mutató információtartalma leértékelődött, egyre inkább az „igazi”, a „mozdíthatatlan” tőke erejére volt minden befektető kíváncsi: már nem is a tier 1 tőkemegfelelést, hanem a core tier 1 tőkemegfelelést figyelték. Valójában azt szerették volna, ha minden egységnyi banki befektetés, hitel mögött ott áll egy egységnyi tőke. Az a páni félelem lett úrrá a világon, hogyha van tőkeáttétel, akkor még mindig fennáll a források eltűnésének, azaz a „sudden stop”-nak a lehetősége.

A tőzsdei árzuhanás legérzékenyebben a bankszektorra érintette. Számos európai bank helyzete rendült meg ebben az időben (például a belga Fortis és Dexia bankcsoportok, a német Hypo-real, az izlandi Glitnir bank, majd később a többi izlandi bank, az angol Bradford & Bingley), az egyes bankcsoportok fizetéseképtelenségéről terjedő pletykák a KKE-6 anyabankokat is érintették. Október elején több újságcikk látott napvilágot az Unicredit Group fizetéseképtelenségéről (Financial Times, 2008) elsősorban a Hypo Real Estate-beli érintettsége miatt, de időről időre felröppentek találgatások a többiek megrendült helyzetéről is. A piaci bizonytalanság egyetlen szereplőt sem hagyott érintetlenül. Az, ami a „nagy mérséklődés” (great moderation), a likviditásbőség idején előny volt, azaz a globális jelenlét, a leányintézmények hálózata, hirtelen hátránnyá változott: a nagy komplex bankcsoportok az átláthatatlanság szinonimájává váltak, és minden ilyen szerkezetű bankról gigantikus veszteségeket kezdtek feltételezni. A jelentős nemzetközi kiterjedéssel rendelkező európai bankcsoportok részvényárfolyama a Lehman bukását követő 2 hétben 15–30%-kal esett. A betétesek megrendült bizalmát a betétvédelmi határok megemelésével, a kormány által biztosított korlátlan kifizetési garanciával igyekeztek visszanyerni⁷.

⁷ A sort az ír kormány nyitotta meg szeptember 30-án, ami először heves nemzetközi tiltakozást váltott ki, majd egy héten belül szinte minden európai országban megemelték a betétvédelem határát és a kormányok politikai garanciát is vállaltak.

13. ábra

A vizsgált bankok részvényárfolyamainak és az MSCI Europe Banks indexnek az alakulása



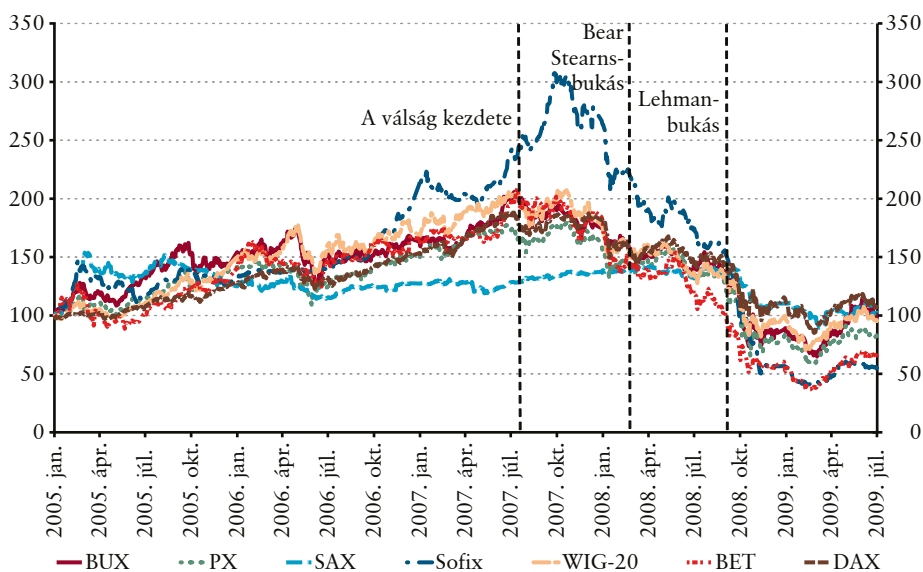
Forrás: Bloomberg.

Megjegyzés: 2007. január 7. = 100.

A feltörekvő országok számos piacát erőteljesebben érte a Lehman-sokk, mint a fejlett piacokat (Dooley- Hutchison, 2009): gyorsabb volt a részvényárak zuhanása, rendkívüli mértékben megugrottak az állampapír-kockázati felárak és a CDS-szpredek, volatilisabbá váltak és jelentősen leértékelődtek a szabadon lebegő valuták (14., 15., 16. ábra).

14. ábra

Részvényindexek a vizsgált országokban és Németországban

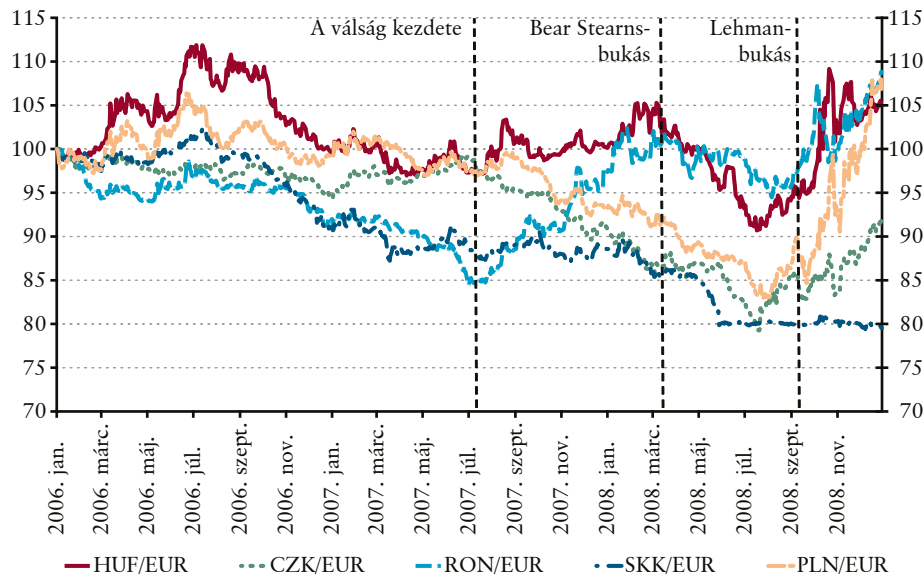


Forrás: tőzsdék honlapjai, portfolio.hu, Bloomberg, Thomson Datastream.

Megjegyzés: 2005. január 7. = 100.

15. ábra

Devizaárfolyamok a vizsgált országokban

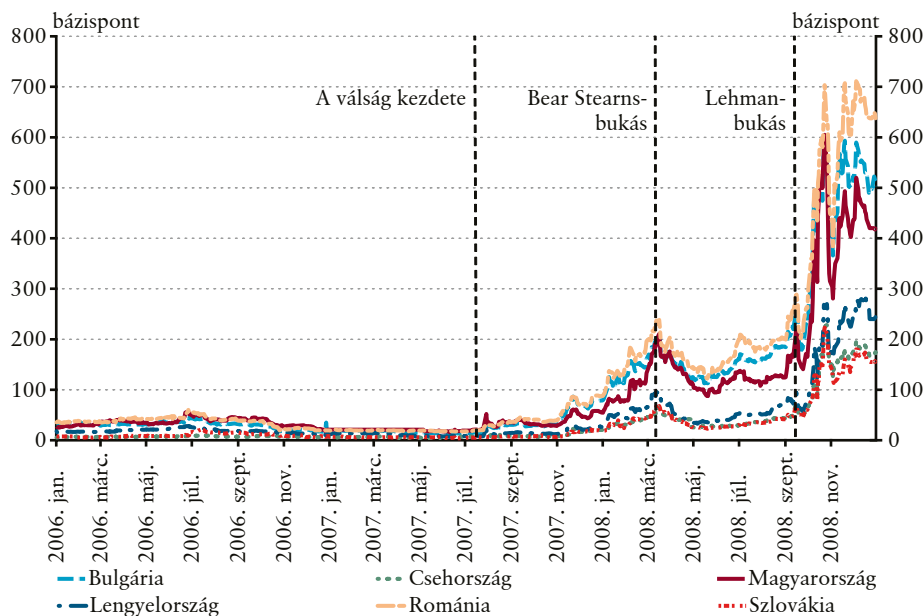


Forrás: MNB.

Megjegyzés: 2006. január 6. =100, a csökkenés árfolyam-erősödést jelent. A bolgár árfolyamrendszer miatt a levát kihagytuk a vizsgálatból. 2009. január 1-jével Szlovákia bevezette az eurót.

16. ábra

A vizsgált országok 5 éves CDS-felára

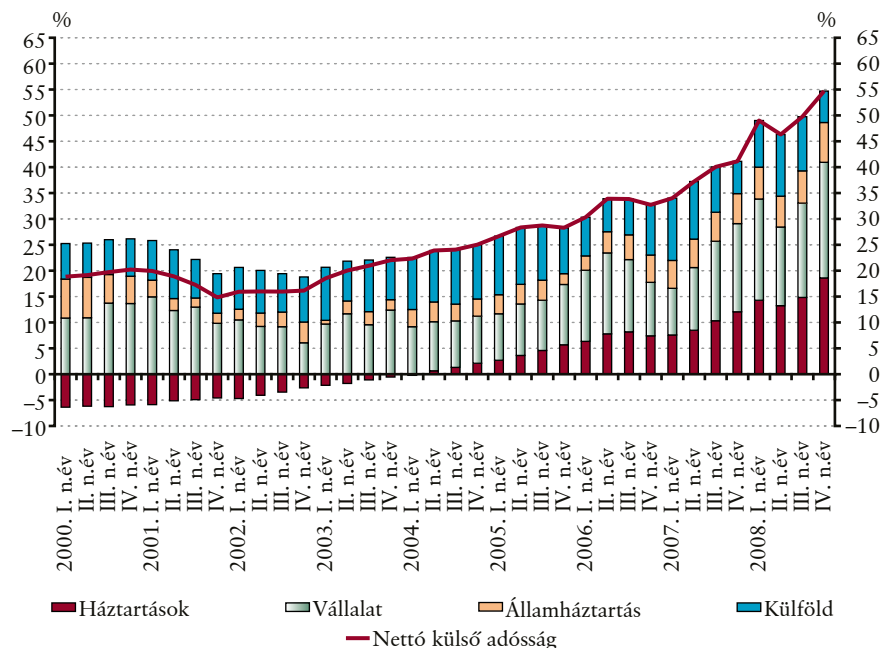


Forrás: Thomson Datastream.

Az egyes országokat nem egyforma erővel érintette a krízis (15. és 16. ábra): a sérülékenyebbnek ítélt országokban – Bulgária, Magyarország, Románia – 2008 októbere és decembere között ezek a mozgások erőteljesebbek voltak. A sérülékenység megítélésében a befektetők meghatározóan a külföldi finanszírozásra utaltságot vették figyelembe (18. ábra).

17. ábra

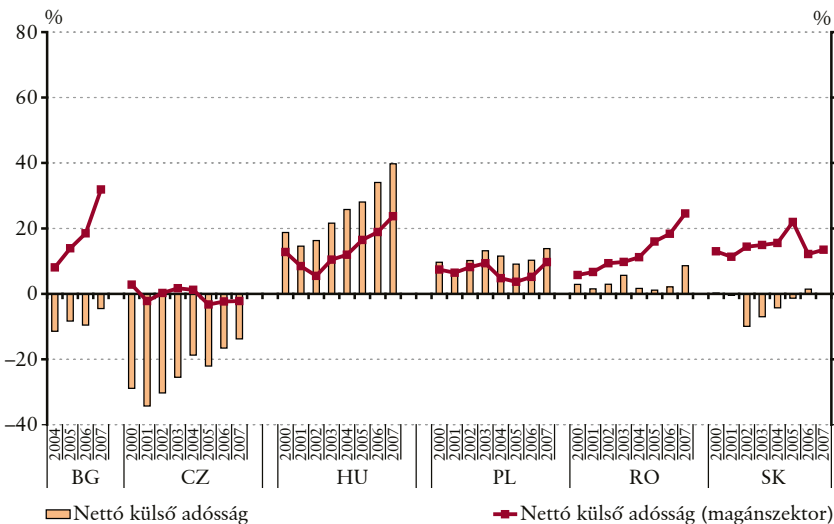
Az egyes szektorok GDP-arányos nyitott árfolyam-pozíciója Magyarországon



Forrás: MNB.

18. ábra

Nettó külső adósság és a magánszektor nettó külső adóssága a GDP százalékában



Forrás: Eurostat.

Már október elején megjelentek azok a befektetői elemzések, amelyek felhívták a figyelmet a régió sérülékenységeire. „A külső egyensúlytalanságok nagyobbak Európa feltörekvő gazdaságaiban, mint más régiókban. A külső forrásokra épülő hitelexpanzió miatt – amit a nyugat-európai anyabankok támogattak – gyakorta jelentős külföldi forrásállományok épültek fel ezekben a bankrendszerekben. A különböző országok sérülékenysége azonban nagymértékben eltér a régió belül, ezért hiba lenne egységesen megítélni a kockázataikat. Ugyancsak tévedés egyfajta subprime kérdésként kezelni a térségre jellemző gyors hitelnövekedést. A háztartások növekvő eladósodottsága a régióban nagy részben felfogható a pénzügyi közvetítés mélyülésének természetes következményeként, nem feltétlenül tekintendő túlzottnak. Ettől függetlenül azok az országok váltak sérülékennyé, ahol (i) a hitelezés főként devizában történt, mert a rögzített árfolyamrendszer miatt nem volt árfolyam-

kockázat, (ii) illetve a hitelezést belső megtakarítások hiányában külső források finanszírozták” (Barclays Capital, 2008. október 1.). A Fitch október 3-án leminősítette a három balti országot, ezzel felhívta a figyelmet Európa feltörekvő gazdaságainak sérülékenységére.

Az általunk vizsgált KKE-6 szűk régió belül a leginkább érintett három ország ebből a szempontból Bulgária, Magyarország és Románia volt. Mint az előző fejezetben láttuk, ezekben az országokban a magánszektor a felzárkózás során jelentős mértékben növelte külföldi finanszírozását: a belső megtakarításnál sokkal gyorsabban nőtt az országokban a magánszektor adósságállománya, Magyarországon ezt tetézte még az államháztartás jelentős eladósodása. Ez együtt járt a bankszektor hitel/betét mutatójának jelentős megugrásával és a bankszektor külföldi forrásainak emelkedésével. A külföldi befektetők szemében ennek a sérülékenységnek egyértelmű szignálja volt az országokra jellemző magas devizahitel-arány.

A sérülékenynek ítélt országok befektetőiben felmerült, hogy a külső finanszírozás nem lesz biztosított ezekben az országokban, megindul a tőkekiáramlás. Magyarországon a piaci bizalmatlanság olyan fokot ért el, hogy 2008. október 9-én az ország pénzpiacai – az FX-swap piac, az államkötvénypiac, a spot devizapiac – gyakorlatilag megbénultak, a tőzsdeindex és az árfolyam zuhanni kezdett, az ország a pénzügyi válság fenyegető rémével nézett szembe. A határozott kormányzati és jegybanki lépések, valamint a kiugróan nagymértékű IMF–EU csomag (20 milliárd euro) stabilizálta az országot és javította külső megítélését.

A „magyar válság” meghatározó összetevője a swappiac leállása volt. A vizsgált régió országai közül a magyar piac volt leginkább a rövidebb lejáratú swappiaci finanszírozásra utalva, és mint láttuk, 2007 közepétől a hosszabb, mérlegen belüli finanszírozást fokozatosan felváltotta a rövid lejáratú swappiacra való támaszkodás. 2008 októberében az európai bankközi piacok post-Lehman-kori akadozó működése nem hagyta érintetlenül ezt az európai méreteken csekély, de Magyarországon meghatározó piaci szegmenst. A swappiacon a limitek hirtelen csökkentése – ami egyértelműen a bankközi bizalmatlanság jele volt – a bankrendszer napi finanszírozását veszélyeztette.

A swappiaci problémák megoldásában a jegybankok komoly szerepet vállaltak, felismerve, hogy a szokásos hazai devizaforrás biztosítása mellett ebben a válsághelyzetben az „FX lender of last resort” (végső devizahitel-nyújtó) szerep is rájuk hárul. A jegybankok kénytelenek voltak beavatkozni és biztosítani a devizalikviditást azon bankrendszerekben, ahol az FX-swapok, illetve a devizahitelezés szerepe nagy volt. A központi bankok ezért egymás között úgynevezett swap-line-okat hoztak létre (pl.: Fed, Bank of England, EKB egymás közötti megállapodásai). A régió nem jutott közvetlenül EKB swap-line-hoz, de repózni tudott az Európai Központi Bankkal. Magyarország és Románia esetében azonban szükség volt ehhez a főként az IMF által biztosított forrásra.

A régió sérülékenységének megítélésében a meghatározó szerepet a külföldi forrásokra utaltság és a devizahitelek magas aránya játszotta, de már ekkor is felmerült az anyabankok lehetséges forráskivonásának veszélye. „A KKE bankrendszereknek három sokkal kellett szembenézniük: (i) a likviditási problémákkal küzdő európai bankok (a régió pénzügyi rendszerének 75 százalékát birtokolják) visszavonulásának lehetőségével; (ii) tőkebeáramlás hirtelen leállításával, illetve a szindikált és Eurobond piacok (melyek jelentős szerepet játszanak a régió fizetési mérlegének finanszírozásában) tartós zavarai; és (iii) a befektetők folytatódó tőkeáttétel-leépítésével. Bár az utóbbi napok bejelentéseivel a legfontosabb kockázat, az anyabankok csődje lekerült a napirendről, továbbra is bizonytalanság veszi körül az 1000 milliárd dolláros forrást, ami a KKE-regió kitettsége külföldi bankokkal szemben.⁸ Már egy kisebb mértékű (360 milliárd dollár rövid távú) forráskivonás is jelentős hatással lenne a devizaárfolyamokra és tovább növelné a térség háztartásainak és vállalatainak deviza »mismatch«-ét. A devizabetétek állománya a teljes betétállománynak mindössze egyharmadát teszi ki a régióban, így nehéz elképzelni, hogy a KKE-országok felügyelei és jegybankjai képesek lennének bármit tenni nagymértékű betét-, vagy tőke kivonás ellen” (Deutsche Bank, 2008. október 15.).

A helyzet stabilizálása megoldhatatlan volt anyabanki szerepvállalás nélkül. A 2007. évi események kapcsán említettük, hogy az anyabankokat ért külső sokk, a finanszírozási költségek emelkedése, a likviditás szűkítése nem járt együtt a leánybankok finanszírozásának erőteljes visszafogásával, sőt a hitelnövekedés és ennek finanszírozása bővült ezekben az időkben. A post-Lehman kor első szakaszában, az októberi események idején az anyabankok egyértelműen kiálltak leánybank-

⁸ Az „1 trillió kitettség” a későbbiekben is többször visszaköszönt, nemegyszer még tovább növelve a mértéket – az ezzel kapcsolatos módszertani kérdésekre a tanulmány későbbi pontján térünk vissza.

jaik mellett. A befektetői prezentációkban a vizsgált régió, mint „kulcspiace” (*core market*) jelent meg, aminek hosszú távú fejlődésében bíznak, és az átmeneti forráshiány idején készek forrással és tőkével bankjaik mögé állni.

Ez azt jelentette, hogy az októbert követő, a bankrendszer magas likviditási kockázatával jellemezhető periódusban az anyabanki finanszírozás mind relatív, mind abszolút mértékben nőtt (12. ábra). A lejáró külföldi források megújítását többnyire az anyabankok biztosították. A bankrendszerek általában nem kellett, hogy nagyon komoly likviditási feszültségekkel nézzenek szembe, hiszen a megújítási ráta 100 százalék fölött maradt vagy még nőtt is. A központi bankok közlései és anekdotikus információk alapján kijelenthető, hogy az anyabankok mind direkt, mind swapokon keresztüli finanszírozással hozzájárultak a megfelelő likviditás fenntartásához. A források feltételei ugyanakkor romlottak (mind az ár, mind a futamidő tekintetében). A magasabb forrásköltségek két ellentétes tényező eredményeként adódtak: bár a monetáris lazítás miatt a rövid kamatok csökkentek az eurozónában, a KKE-országok és az anyabankok CDS-felárainak megugrása ezt jelentősen felülmúlta.

Összességében, a válság ezen szakaszában az anyabankok nem felerősítették, hanem tompították a válsághatásokat, hozzájárultak a pénzügyi közvetítőrendszer likviditási feszültségének oldásához, a bankrendszer normális működésének fenntartásához.

3.3. A LEHMAN-BUKÁS UTÁNI IDŐSZAK MÁSODIK PERIÓDUSA: A TAVASZI TURBULENCIA

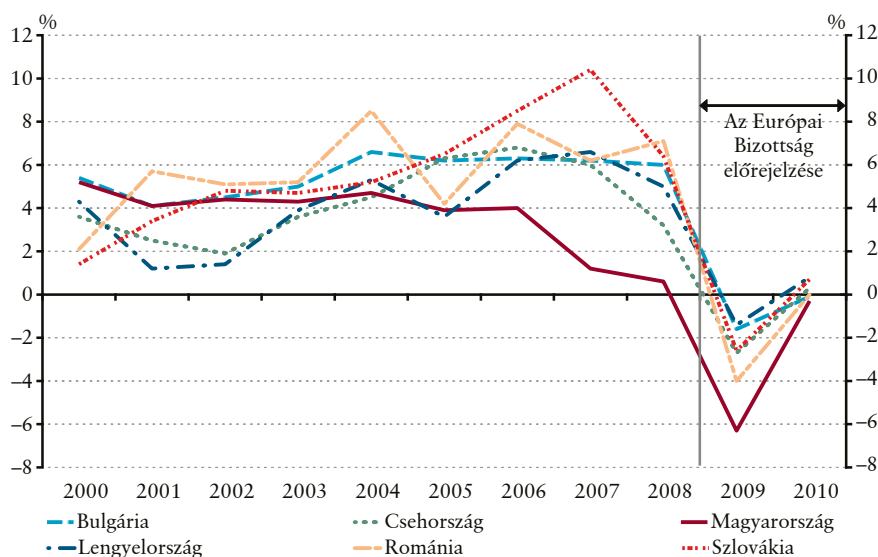
A pénzügyi közvetítőrendszer megbénulása a gazdaságot is megbénítja. Ennek fenyegető jelei a post-Lehman korszakban, a finanszírozási likviditás radikális csökkenésével párhuzamosan 2008 őszétől kezdve egyre erőteljesebben mutatkoztak meg. A világ gazdaság növekedése brutálisan lelassult, az Egyesült Államok és Európa növekedési kilátásai fokozatosan romlottak: a hivatalos előrejelzéseket szinte havonta korrigálták, míg 2009 elejére nyilvánvalóvá vált a két földrész súlyos recessziója. Ebben a helyzetben a kormányok és a jegybankok jelentős bankrendszer-stabilizáló és gazdaságélénkítő csomagokat dolgoztak ki – ezek hatása azonban erősen protekcionista jellegű volt, nem egy esetben kifejezett feltétel volt, hogy a pótlólagos forrás kizárólag a saját gazdaság szereplőinek finanszírozására fordítható. A befele fordulást erősítették az Európai Központi Bank likviditásbővítő programjai is: a nem eurozóna-tagországok számára kifejezetten hátrányos volt a fedezetek fokozatos bővítése, mivel ezen tagországok saját valutában denominált papírjaira nem terjedt ki. A Lehman utáni korszakban tehát az eurozóna országai fölött kinyúló védőernyő nem terjedt ki a nem eurozóna-tag uniós országokra, – felrémlt az EU szétszakadásának veszélye. „Az eurozóna válságkezelésének mellékhatása, hogy a monetáris unió kívüli új tagországok hátrányos helyzetbe kerültek a közösség többi országával szemben. Ez igen káros fejlemény, ami határozott lépések nélkül Európa gazdasági széteséséhez vezethet” (Darvas–Pisani–Ferry, 2008).

A két legfontosabb probléma a likviditási és a gazdasági ösztönző eszközök problémája volt. Az EKB szigorúan az eurozónára fókuszáló politikája eredményeképp a nem eurozóna tag (bár uniós) bankok nem tudtak eurolikviditáshoz jutni, legfeljebb anyabankjukon keresztül, a lokális valutában denominált kötvények tulajdonosai számára pedig ezek a papírok nem jelentettek többletlikviditást, így keresletük radikálisan visszaesett. A másik probléma a gazdaságélénkítő csomagok határozott protekcionista jellemvonásában kereshető: a saját gazdaság élénkítése, a saját bankrendszer stabilizálása valamennyi kormány számára elsődleges volt, így nem feltétlenül segítette elő a határon átvélő finanszírozás erősítését. A nyugati országok politikája határozottan korlátozta a kelet-európai leánybankok kockázatvállalását, az anyabanki célok között egyre inkább megjelent a hitel/betét mutató visszafogása (egyben a külföldi, anyabanki forrásokra való ráutaltság mérséklése) és az RWA korlátozása, azaz a hitelezés legkevésbé kockázatos szegmensek felé terelése. Ez a leánybankok számára a vállalati hitelezés és az devizaalapú hitelezés visszafogásával járt együtt. Mindez a régió megítélését egyértelműen rontotta.⁹ Ezek a jelenségek már a post-Lehman kor elején, 2008 őszén megfigyelhetők voltak, de súlyos hatásuk csak 2009 elején, az európai recesszió mélyülésével párhuzamosan jelentkezett. A 2009. évi recesszió a régiót súlyosan érintette: meghatározó felvevőpiacik kereslete esett vissza, az országok kereskedelmi nyitottsága (Lengyelország kivételével valamennyi ország erőteljesen exportvezérelt gazdaságpolitikát folytatott) nemcsak a növekedés lassulását, hanem a GDP komoly visszaesését jelentette (19. ábra).

⁹ Március 2. A térség piacain visszaesést láthattunk, miután az EU vezetői nemet mondtak két kezdeményezésre. Az egyik egy 180 milliárd eurós támogató csomag lett volna, a másik javaslat pedig az Eurozónához való csatlakozás felgyorsításáról szólt. (Bloomberg)

19. ábra

A GDP éves növekedési üteme a KKE-6 országokban



Forrás: Eurostat.

A recesszió egy valutaleértékelődéssel párosulva erőteljesen rontja a régióbeli bankok portfólióminőségét. Bár 2009 elejéig még nem volt megfigyelhető jelentős portfólióromlás, de valamennyi országban volt jele a lejárt hitelek megemelkedésének. Az erős recesszió és a portfólióromlás veszélye az elemzőkben a kilencvenes évek transzformációs válságának bankválságait idézte fel, amikor is az állami vállalatok hitelei a gyors piacvesztés és a nem hatékony működés révén tömegesen dőltek be, és a nem teljesítő hitelek aránya országonként a 25-30%-ot is elérte. A jegybanki elemzések szerint ugyan ilyen mértékű portfólióromlás még stresszforatókönyv esetén sem volt várható (MNB Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2009, CNB Stability Report 2009), de a gyorsan terjedő elemzői pletykák rövid idő alatt jelentősen rontották a régió, és a régióban jelentős kitettséggel rendelkező bankcsoportok megítélését.

Már február elején megjelentek azok a befektetői elemzések, amelyek a régió „különösen kockázatos helyzetére”, és egyes nyugat-európai – nevesítetten, osztrák, olasz, belga – bankcsoportok különösen nagy kelet-európai kitettségére és az ebből adódó „horribilis” veszteségekre hívták fel a figyelmet. Ezekben az elemzésekben Kelet-Európa már kifejezetten mint a legkockázatosabb régió jelent meg – amit tovább erősítettek az elemzéseket alátámasztó vészterhes jelzőkkel teli sajtóhírek. „Kelet-Európa: Argentína a Dunán?” (The Economist, 2009. február 19.); „A kelet-európai válság mindannyiunkat a gulyásba apríthat” (King, I.); „Kelet-Európa bánata: A számla, ami szétszakíthatja Európát” (The Economist, 2009. február 26.); „Subprime Európa” (Ahamed, L.); „Kelet-Európa megmentésének elhibázása az egész világot összeroppantathatja” (Evans-Pritchard, A.).

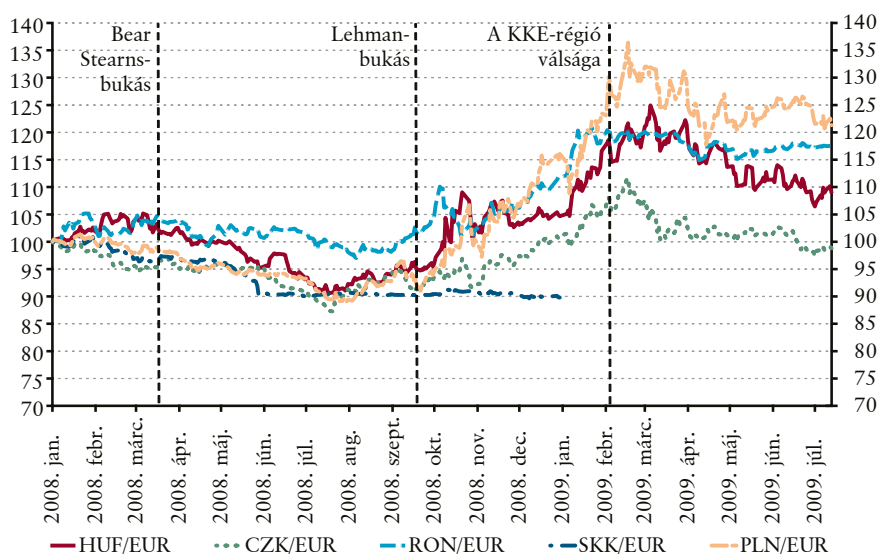
A hatás most a régió egészét érintette a sérülékenység fokától függetlenül: valamennyi ország CDS-felára az októberi szintek fölé ugrott, hozamemelkedés ment végbe az állampapírpiacon és leértékelődtek a valuták (kivéve a már eurozónatag Szlovákiát és a valutatanácsot fenntartó Bulgáriát) (20. ábra).

Az elemzések nemegyszer torzított, illetve rosszul interpretált adatokat használtak. Az egyik leginkább félrevezető elemzéssorozat a régió 1,7 trillió dolláros külső adósságáról szólt, amiből 400 milliárdot már 2009 során vissza kell fizetni. A BIS-statisztikákat jobban ismerő elemzők (Erste Special Report, 2009. március) világosan megmutatták, hogy ebben a bruttó számban az anyabankok által tulajdonolt helyi bankok helyi betétekből megvalósított hitelei is benne vannak, és a valós nettó számok a hírekben közölteknek töredéke. Csehország esetében például kevesebb, mint egyhetede, Magyarország esetében kevesebb mint fele volt. A „számháború” során már szinte vígjátékba illő fordulatnak tűnt, hogy az IMF tavaszi (IMF, 2009) Kelet-Európára vonatkozó elemzésébe adatbeviteli hiba csúszott és hibás, a helyzetet torzítottan bemutató adatok jelentek meg.¹⁰

¹⁰ Az IMF később korrigált, ami a Financial Times szalagcímeibe is bekerült (Financial Times, 7 May 2009).

20. ábra

Devizaárfolyamok a vizsgált országokban

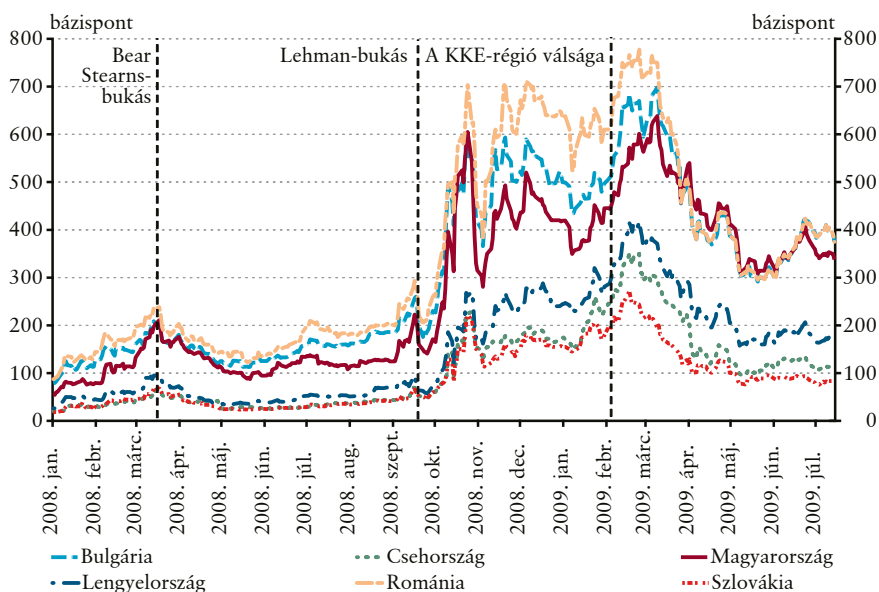


Forrás: MNB.

Megjegyzés 2008. január 2. =100, a csökkenés árfolyam-erősödést jelent. A bolgár árfolyamrendszer miatt a levát kihagytuk a vizsgálatból, 2009. január 1-jével Szlovákia bevezette az eurót.

21. ábra

A vizsgált országok 5 éves CDS-felárának alakulása



Forrás: Thomson Datastream.

Ezeknek a korábbiakhoz hasonló volt a hatása a jelentős kitettséggel rendelkező anyabankokra: részvényárfolyamaik ismét csökkenésnek, CDS-feláraik emelkedésnek indultak. Márciusban az S&P módosította az Intesa AA- besorolásának kilátásait negatívra, mivel mind a feltörekvő piaci, mind a hazai kitettsége esetében portfólióromlásra számított. Április elején a Moody's leminősítette az Erste (C-ről C mínuszra) és az RZB (C-ről D+-ra) nem konszolidált pénzügyi erőit kifejező besorolását, mivel a válság hatására komoly veszteségeket vártak a kelet-közép-európai kitettségek miatt. Ugyancsak márciusban az S&P leminősítette a KBC Csoport, a KBC Bank és a KBC Insurance hosszú lejáratú forrásainak besorolását A mínuszra, A-ra és A-ra, illetve a KBC Csoport rövid lejáratú forrásainak besorolását A2-re. Az ötödik vizsgált bank, az

Unicredit esetében egy fokozattal A-ra rontotta az S&P a hosszú lejáratú forrásbesorolást. A bankcsoportok elemzői megítélésében, a 2009-es évre bejelentett profitjuk értékelésében szinte kizárólag a KKE-kitettség negatív hatásainak elemzése állt.

A közös megítélés a régió országait is közös fellépésre sarkalta. Egymás után szólaltak meg a jegybankok és a felügyeleti szervek¹¹. A régiós országok és az anyabankok országai már az év elején elindították az ún. Bécsi Kezdeményezést (Vienna Initiative) – egy párbeszédet a Nemzetközi Pénzügyi Intézmények (IFIs) és a régióban aktív kereskedelmi bankok között, ami biztosítja a határon átvívelő ügyek koordinációját, és a régió hitelezésének fenntartását. Ennek első lépése volt egy bécsi informális szeminárium 2009 januárjában, amit márciusban ugyancsak Bécsben megismételtek. Április végén pedig hivatalos találkozót bonyolítottak le Washingtonban. A program részeként már márciusban, majd később májusban is zajlottak Brüsszelben országtalálkozók (a román anyabankokkal március 26-án és május 19-én, a szerb anyabankokkal március 27-én, a magyar bankok tulajdonosaival május 20-án). Májusra a kezdeményezésbe bekapcsolódott többek között az EBRD, az IMF és az EIB is. A találkozóról közös sajtóközleményt adtak ki. Szeptemberben a nemzetközi szervezetek (IMF, EC, Világbank, EBRD, EIB, EKB), tizenöt – a régióban jelentős szereppel bíró – bankcsoport és a „home” és „host” országok felügyeleti, valamint az osztrák, belga, francia, német, görög, olasz, svéd, bosnyák, magyar, szerb, lett, román jegybankok részvételével rendezett találkozóval folytatódott a kezdeményezés. A résztvevők megállapították, hogy az együttműködés komoly siker mindkét fél szempontjából. Az anyabankok kiállása, illetve a nemzetközi szervezetek közös hitelei stabilizálták a régió gazdaságait, és megteremtették a lehetőséget a mielőbbi talpra álláshoz. A külföldi hitelintézetek ugyancsak pozitívan értékelték a régióban tapasztalható stabilizálódást, és megerősítették korábbi nyilatkozatukat, miszerint hosszú távon elkötelezettek a kelet-közép-európai leányintézményeik iránt. Novemberben Brüsszelben a folyamat folytatásaként a hat legnagyobb magyarországi anyabank (Bayerische Landesbank, Erste Group Bank, RZB Group, Intesa SanPaolo, KBC Group és Unicredit Group) ismét megerősítette az országgal szembeni elkötelezettségét azon a megbeszélésen, amin rajtuk kívül a Magyar Nemzeti Bank, az Európai Bizottság és az IMF is részt vett. Ennek részeként vállalták, hogy továbbra is megfelelő szinten tartják finanszírozásukat magyar leányaiknál.

A bécsi kezdeményezés és a nemzetközi intézmények bekapcsolódása kifejezetten pozitív hatást gyakorolt a régió megítélésére. Az anyabanki elkötelezettséget a régiót fenyegető hitelválság veszélyének elhárítására tett lépésnek értékelték az elemzők. Az anyabanki stratégia kialakítása azonban korántsem egyértelmű. A pénzügyi válság meggyengítette az anyabankok likviditási és szolvenciahelyzetét. Ilyen körülmények között a csoporton belüli hatékony forrás- és tőkeallokáció azt követeli meg, hogy a korlátos erőforrásokat hozam/kockázat alapon osszák szét a központ és leánybankok között. A bécsi kezdeményezés miközben stabilizálta a régiót – és ezáltal pozitívan hatott vissza az anyabankok megítélésére is – korlátozta a hatékony forrás- és tőkeallokációt, hiszen éppen a legsérülékenyebbnek ítélt országokat támogatta a szűkös erőforrásokkal. Nem véletlen azonban, hogy az anyabankok az azonnali forrás- és tőke kivonás helyett az elköteleződést preferálták.¹² A források befagyasztása ugyanis egy esetleges rossz egyensúly kialakítását eredményezné, ami az anyabankok megítélésére negatív hatással lenne. A régió helyzetének megnyugtató rendezése így közös érdekévé vált, és jelenleg úgy tűnik, hogy az összefogás sikeresen stabilizálta a térség bankrendszeit.

¹¹ Február 24. Közös nyilatkozat a devizák gyengüléséről. A cseh, a magyar, a lengyel és a román jegybank közös nyilatkozatában indokolatlannak nevezte hazai devizáik gyengülését és további gyengülés esetére kilátásba helyezték a devizapiaci intervenció lehetőségét. A bejelentésre erősödtek az érintett devizák.

¹² A folyamat még nem zárult le a tanulmány 2009. július 31-i leadása idején.

4. Konklúzió

A kilencvenes évek második felében, a kelet-közép-európai bankrendszerek súlyos válságát követően a vizsgált KKE-6 országokban felgyorsult a bankok privatizációja, ezen belül a külföldi bankok tulajdonszerzése. Tanulmányunk 5 olyan bankcsoport régiós hatását elemezte, melyek mindegyike jelentős kelet-európai kitéettséggel rendelkezik és a vizsgált KKE-6 régióban meghatározó szerepet töltenek be. A 2007. évi válság kitörése előtt a vizsgált régióban egyértelművé vált a külföldi bankok dominanciája.

Az 5 vizsgált bankcsoport jelentős kelet-európai pozíciókat épített ki, a tőkepiacokon rendelkezésre álló bőséges és olcsó forrásokra támaszkodva hitelexpanziót valósított meg, melynek révén jövedelmezőségük az európai átlag fölé emelkedett. Ezzel párhuzamosan a régió vizsgált országaiban a külföldi tulajdonosok megjelenése egyértelműen a verseny erősödéséhez, a közvetítés költségeinek csökkenéséhez és a hatékonyság javulásához vezetett. A kockázatkezelési módszerek fejlődését igazolta a nem teljesítő portfólióelemek csökkenő vagy alacsony szintje.

Az erőteljes hitelexpanzió révén azonban a bankrendszerek sérülékennyé váltak: jelentősen megnőtt a devizahitelek aránya, a bankok hitel/betét mutatója és a külföldi forrásra utaltság. Az üzleti modell, amely jövedelmezősége révén vonzóvá tette a régiót, és amely a hatékonyság, illetve a verseny növekedése révén vonzóvá tette a régió számára a külföldi tulajdonost, törekeny volt: gyors felzárkózást és az eurozónához való minél korábbi csatlakozást tételezett fel, miközben nem számolt a növekedés motorját jelentő tőkepiaci források elapadásával. A modell hosszú távon fenntarthatatlan – nem stabil egyensúlyt jelentett. Miközben a külföldi bankok piacra lépése a kockázatkezelés javulásával járt, a választott modell olyan elemeket tartalmazott – kiemelkedően magas hitel/betét ráta, devizahitelezés –, amit az anyabankok országainak szabályozói korlátoztak, esetenként tiltottak. A verseny fokának növekedése tehát a kockázatalapú verseny erősödését, és egy nem stabil egyensúly kialakulását jelentette minden olyan országban, ahol a belföldi megtakarítás elmaradt a magánszektor eladósodásának növekedésétől.

A 2007. évi pénzügyi válság első lépésben az anyabankok finanszírozási lehetőségeit érintette: a növekvő költségek és beszűkülő tőkepiaci források hatására nem fogták ugyan vissza leánybankjaik hitelezési tevékenységét, de drágították a forráshoz jutást és a direkt, mérlegen belüli finanszírozás helyett egyre inkább áttértek a mérlegen belül lejáratí és deviza „mismatch”-et növelő swapfinanszírozásra. A közvetlen anyabanki finanszírozás stagnált ebben a periódusban, a csoporton belüli forrásátcsoportosítás a jelentős megtakarítói pozícióban lévő országok bankrendszereinek rovására történt.

A post-Lehman kori válság első hatása a KKE-6 országok közül a legsérülékenyebbek – a magasabb nettó külföldi adósságállománnyal rendelkezők – leszakadása volt. Ezekben az országokban – Románia, Bulgária, Magyarország – a jelentős külföldi forrásra utaltság miatt likviditási feszültség keletkezett, a devizapiacok kiszáradtak, a devizahitelek finanszírozása veszélybe került. Ebben a periódusban az anyabankok szerepvállalásában egyértelműen a támogatói funkció érvényesült, nem volt jele a tőke vagy a forrás kimenekítésének, sőt, egyes elemzők jóslatai ellenére nőtt a külföldi források volumene és ezen belül az anyabanki finanszírozás aránya.

2009 tavaszán a kialakuló mély recesszió, valamint az uniós válságkezelő intézkedések, melyek a nem eurozónabeli tagországokat az állami gazdaságélénkítő és bankstabilizáló csomagok védőernyőjén kívül hagyták, továbbá a részben ezeket a jelenségeket figyelembe vevő, nemegyszer téves kvantitatív elemzésen alapuló befektetői megítélés a régió egészét súlyosabb helyzetbe hozta, mint a válságtörténetben vízvázasztónak számító Lehmann-bukás. A regionális hatóságok összehangolt fellépése, valamint a nemzetközi szervezeteket is mozgósító közös anyabanki fellépés (a Vienna Initiative) sikeresnek bizonyult: 2009 nyarára a KKE-pánik lecsengett, a régió országainak és bankrendszereinek megítélése javult. Ugyanakkor a válság hatására jelentősen csökkent az anyabankok kockázati étvágya, az egyes országok kockázatoságának függvényében mérsékeltek a régióbeli RWA-kitétszégüket. Egyre inkább érvényesülni látszik a helyettesítési hatás, ami a finanszírozási források kivonásában jelentkezik. A lecsökkent kockázati étvággal és a gazdasági visszaeséssel párhuzamosan mérséklődik a hitelezés.

Mindezek alapján megfogalmazhatjuk a tanulmány elején ígért hipotéziseket:

1. Első hipotézis: a kelet-európai bankrendszerekben a likviditásbőség korszakában létezett a bankcsoportokon belüli helyettesítési hatás, aminek eredményeként a leánybankok olcsó és bőséges forráshoz jutottak.
2. Második hipotézis: a külföldi anyabankok kelet-európai kihelyezései hatására kialakult forrásbőség több országban helyettesítette a belső lakossági megtakarítást és egyensúlyhiányt generált. A csoporton belüli tőkepiaci áramlás felerősítette ezt a folyamatot.
3. Harmadik hipotézis: a 2007-ben kirobbant pénzügyi válság pre-Lehman időszakának negatív sokkja a tőkepiacon keresztül az anyabankok forráshoz jutását korlátozta és drágította. Az anyabankok nem szűkítették a leánybankok finanszírozását, de emelték a finanszírozás költségeit. A lejárat mismatch növelésével növelték a leánybankok sérülékenységét.
4. Negyedik hipotézis: a post-Lehman kor kezdetekor a „támogató” hatás volt erősebb, a leánybankok országait érő sokk miatt nem csökkent, hanem inkább nőtt az anyabanki kitettség. A válság e korszakának második szakaszában felerősödött a helyettesítési hatás és megindult a források bankcsoporton belüli erőteljes reallokációja, ami több országban a források csökkenéséhez vezetett. Ezt a hatást a nemzetközi intézmények beavatkozása mérsékelte.

A hipotézisek empirikus tesztelését megnehezíti, hogy időben rendkívül gyorsan bekövetkező események hatásait kellene nagyon rövid idősorokon tesztelni. Gondot jelent az is, hogy a „belső tőkepiaci” áramlások méréséhez szükséges információk általában nem publikusak. A BIS által gyűjtött „határon átívelő” finanszírozási adatok nagyon sok torzítást tartalmaznak, mivel éppen a „belső tőkepiaci” áramlásait nem bontják ki. A BankScope széles körben használt adatbázisa nem alkalmas a mérlegen kívüli finanszírozási (swap) hatások, valamint a lejárat mismatch változásának elemzésére, továbbá nem tartalmaz megfelelő belső tőkepiaci áradatokat. A teszteléshez szükséges adatbázis ezért csak a mintában szereplő anya- és leánybankok belső kontrollingadataiból alakítható ki, amennyiben a tudományos kutatás céljára ezeket rendelkezésre bocsátják.

Felhasznált irodalom

ÁBEL, I.–J. P. BONIN (1994): Financial Sector Reform in the Economies in Transition: On the Way To Privatizing Commercial Banks. In: Bonin, J. P.–I. P. Székely (szerk., 1994): *The Development and Reform of Financial Systems in Central and Eastern Europe*. Edward Elgar Publishing Ltd.

AHAMED, L. (2009): Subprime Europe. *The New York Times* (7 March 2009),
http://www.nytimes.com/2009/03/08/opinion/08Ahamed.html?_r=2.

ASZTALOS, L. (1990): Külföldiek tulajdonszerzése a bankokban. *Bankszemle*, 1990/9-10.

BANAI, Á.–KIRÁLY, J.–NAGY, M. (2010): Az aranykor vége Magyarországon. Külföldi szakmai és lokális tulajdonú bankok – válság előtt és válság után. *Közgazdasági Szemle* 2010. 2. sz. pp. 105-131.

BARCLAYS CAPITAL (2008): *Emerging Europe: Where is the leverage? Assessing the region's exposure to the global de-leveraging*. Barclays Capital Research, 1 October 2008.

BARISITZ, S. (2008): *Banking in Central and Eastern Europe 1980-2006*. Routledge, Abingdon.

BERNANKE, B.–GERTLER, M.–GILCHRIST, S. (1996): The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 78. No. 1. pp. 1–15.

BLOOMBERG: *EU spurns calls for Eastern aid* (2 March 2009),
URL: http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601095&sid=a3Pdn_WBTDwc&refer=east_europe.

BOKROS, L. (1990): Gondolatok a pénzintézetek tulajdonviszonyainak reformjához. *Bankszemle*, 1990/9-10.

BONIN, J. P.–HASAN, I.–WACHTEL, P. (2004): Privatization matters: Bank efficiency in transition countries. *William Davidson Institute Working Paper* no. 679.

CABALLERO, R. J.–SIMSEK, A. (2009): Complexity and financial panics. *NBER Working Paper* No. 14997, May 2009,
URL: <http://www.nber.org/papers/w14997>.

CETORELLI, N.–GOLDBERG, L. (2009): Globalized banks: Lending to Emerging Markets in the Crisis. *Federal Reserve Bank of New York Staff Report* No. 377, June 2009.

CIENSKI, J.–WAGSTYL, S. (2009): Red-faced IMF fixes East Europe error. *Financial Times* 6 May 2009,
URL: <http://www.ft.com/cms/s/0/303a1882-3a72-11de-8a2d-00144feabdc0.html>.

CZECH NATIONAL BANK: *Financial Stability Report 2008-2009*.

DARVAS, ZS.–PISANI-FERRY, J. (2008): Avoiding a new European divide. *Bruegel Policy Brief*, issue 2008/10.

DAVIS, E. PH. (2009): The lender of last resort and liquidity provision – how much of a departure is the subprime crisis? Brunel University and NIESR London Paper presented at the Conference entitled “Regulatory Response to the Financial Crisis”. *London School of Economics*, 19 January 2009.

DEUTSCHE BANK (2008): CEE Banking Systems – Risks of a Systemic Crisis? *EM Special Publications*. Deutsche Bank Global Market Research, 15 October 2008.

- DOOLEY, M. P. –HUTCHISON, M. M. (2009): Transmission of the U.S. Subprime crisis to emerging markets: evidence on the decoupling-recoupling hypothesis. *NBER Working Paper* No. 15120, June 2009.
- EICHENGREEN, B.–MODY, A.–NEDELJKOVIC, M.–SARNO, L. (2009): How the subprime crisis went global: evidence from bank credit default swap spreads. *NBER Working Paper* No. 14904, April 2009. URL: <http://www.nber.org/papers/w14904>.
- Erste Group (2009): *The real picture of CEE debt – Special Report*. 6 March 2009.
- EVANS-PRITCHARD, A. (2009): Failure to save East Europe will lead to worldwide meltdown. *Daily Telegraph* (14 February 2009). URL: http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/4623525/Failure-to-save-East-Europe-will-lead-to-worldwide-meltdown.html.
- FISCHER, É. (2008): Pénzügyi integráció kihívásai a kelet-közép-európai régióban. *MNB-szemle* 2008. december.
- FISCHER, S. (2009): *Preparing for future crises*. Presented as the lunchtime speech at the 33rd Annual Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, on "Financial Stability and Macroeconomic Stability", at Jackson Hole, Wyoming, 21 August 2009.
- FINANCIAL TIMES: *Unicredit*. 30 September 2008.
URL: <http://www.ft.com/cms/s/1/6da7ceb6-8eca-11dd-946c-0000779fd18c.html>.
- GOLDBERG, L. (2007): Financial Sector FDI and Host Countries: New and Old Lessons. *FRBNY Economic Policy Review*, 13, no. 1.
- GOLDBERG, L. (2009): Understanding Banking Sector Globalization. *International Monetary Fund Staff Papers*, 56, 1, 171-197.
- GREENLAW, D.–HATZIUS, J.–KASHYAP, J.–SHIN, H. S. (2008): *Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown*. US Monetary Policy Forum Conference, 2008 March.
- HAAS, R. (2009): In defence of foreign banks. 28 May 2009.
URL: <http://www.ebrdblog.com/2009/05/19/in-defense-of-foreign-banks>.
- HAAS, R.–LELYVELD, I. (2006): Internal Capital Markets and Lending by Multinational Bank Subsidiaries. *DNB Working Papers* No. 101., June 2006.
- HAAS, R.–LELYVELD, I. (2009): Internal Capital Markets and Lending by Multinational Bank Subsidiaries. *MPRA Paper* No. 13164. URL: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/13164/>, posted 04. February 2009 / 15:52.
- IMF (2009): *Global Financial Stability Report*. International Monetary Fund (April 2009).
- KBC (2009): Banking sector risks and EMU strategies in Central Europe. *Brussels Workshop*, 2009 April.
- KING, I. (2009): Eastern European crisis may put us all in the goulash. *The Times*, 19 February 2009.
URL: <http://business.timesonline.co.uk/tol/business/columnists/article5762544.ece>.
- KIRÁLY, J. (1995): The Hungarian Fisher cycle. *Acta Oeconomica*, vol 47 (3-4), pp. 323-342.
- KIRÁLY, J.–VÁRHEGYI, É. (2003): Avoiding a Permanent Banking Crisis. The Hungarian Banking Sector in the 90s. In: *Too-Big-To Fail: Policies and Practices in Government Bailouts* (szerk. Benton E. Gup). Greenwood Publishing Group.
- KIRÁLY, J. (2005): „Egy bank, amely igazán közel állt hozzánk” – A Postabank privatizáció története. ÁPV Rt, Budapest.

KIRÁLY J.–NAGY, M.–SZABÓ, E. V. (2008): Analysis of a special sequence of events – the beginning. *MNB Occasional Papers* 76, September 2008.

KIRÁLY, J. (2009): Likviditás válságban (Lehman előtt – Lehman után) [Liquidity in crisis: pre and post Lehman]. *Hitelezési Szemle* 2008. vol 7. pp. 598-611.

MAJNONI, G.–SHANKAR, R.–VÁRHEGYI, É. (2003).: The Dynamics of Foreign Ownership: Evidence from Hungary. *The World Bank Policy Research Working Paper* 3114.

MÉRŐ, K.–VALENTINYI ENDRÉS, M. (2003): The role of foreign banks in five Central and Eastern European countries. *MNB Working Papers* 10, November 2003.

MNB : *Jelentés a pénzügyi stabilitásról. 2006, 2007, 2008, 2009.*

MNB: *Hitelezési felmérés. 2007, 2008, 2009.*

NOWOTNY, E. (2009): *Austria's role in the international financial system*. Speech by Mr Ewald Nowotny, Governor of the Austrian National Bank, to representatives of official Austrian institutions, New York, 28 April 2009.

RAIFFEISEN GROUP (2008): Scenario 2020, Central and Eastern Europe – A success story – to be continued. *Raiffeisen Research*, March 2008.

SPÉDER, Z.–VÁRHEGYI, É. (1992): On the eve of the second bank reform. *Acta Oeconomica*, Vol. 44 (1-2), pp. 53-76.

STEPIC, H. (2009): *Financial Sector in CEE*. Lecture held at the EBRD, 10 June 2009.

THE ECONOMIST: *Eastern Europe: Argentina on the Danube?* 19 February 2009.

URL: http://www.economist.com/opinion/displayStory.cfm?story_id=13144925.

The Economist: *Eastern Europe's woes: The bill that could break up Europe*. 26 February 2009.

URL: http://www.economist.com/displaystory.cfm?story_id=13184655.

UCG (2009): *CEE banking through the cycle*. June 2009.

VÁRHEGYI, É. (1993): Key elements of the reform of the Hungarian banking system: privatization and portfolio cleaning. *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper Series* No. 826.

VÁRHEGYI, É. (1998): *Bankprivatizáció*. [Bank privatisation, only in Hungarian.] ÁPV Rt, Budapest.

VÁRHEGYI, É. (1999): Hungarian Banking Sector after Privatisation. *Central European Banker*, February 1999.

VÁRHEGYI, ÉVA (2001): Reforms and development of the banking systems in transition. In: MacDonald, R.–Cross, R. (szerk.): *Central Europe Towards Monetary Union: Macroeconomic Underpinnings and Financial Reputation*. Kluwer Academic Publishers. Boston, Dordrecht, London.

VÁRHEGYI, É. (2004): *A magyar bankrendszer átalakulása, működése és jellegzetes vonásai*. Akadémiai doktori értekezés.

MNB-tanulmányok 89.

A rendszerváltás 20 évének egy egyedi fejezete: külföldi bankok dominanciája a kelet-közép-európai régióban,
különös tekintettel Magyarországra

2010. szeptember

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegyi út 19-21.

