

ÉVES
vetentés

2003

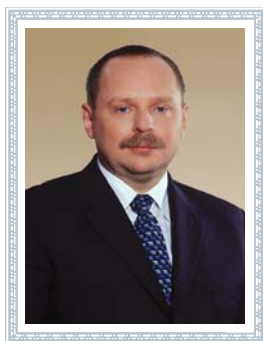
TARTALOM

AZ OTP BANK RT. FELSŐ VEZETÉSE	4
AZ ELNÖK-VEZÉRIGAZGATÓ ÜZENETE	5
KIEMELT ADATOK	7
MAKROGAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS KÖRNYEZET 2003-ban	8
ÜZLETÁGI JELENTÉSEK	11
VEZETŐI ELEMZÉS	25
<i>A Vezetés elemzése a Bank vagyoni, pénzügyi helyzetének alakulásáról</i>	27
<i>Pénzügyi kimutatások összefoglalója</i>	55
<i>Az OTP Bank Rt. Magyar és Nemzetközi Számviteli Elvek alapján készített eredménykimutatásának különbsége a 2003. december 31-ével zárult évben</i>	56
<i>Az OTP Bank Rt. 2003. december 31-i Nemzetközi Pénzügyi Beszámolóképzítési Standardok (IFRS) és Magyar Számviteli Szabályok (MSZSZ) szerint készített auditált konszolidált Beszámolóinak jelentős eltérései</i>	61
PÉNZÜGYI JELENTÉS	67
<i>Könyvvizsgálói jelentés (nem konszolidált, MSZSZ szerint)</i>	68
<i>Mérleg (nem konszolidált, MSZSZ szerint)</i>	69
<i>Eredménykimutatás (nem konszolidált, MSZSZ szerint)</i>	71
<i>Könyvvizsgálói jelentés (konszolidált, MSZSZ szerint)</i>	72
<i>Mérleg (konszolidált, MSZSZ szerint)</i>	73
<i>Eredménykimutatás (konszolidált, MSZSZ szerint)</i>	78
<i>Könyvvizsgálói jelentés (nem konszolidált, IFRS szerint)</i>	81
<i>Mérleg (nem konszolidált, IFRS szerint)</i>	82
<i>Eredménykimutatás (nem konszolidált, IFRS szerint)</i>	83
<i>Cash-flow kimutatás (nem konszolidált, IFRS szerint)</i>	84
<i>Saját tőke változásának kimutatása (nem konszolidált, IFRS szerint)</i>	86
<i>Jegyzetek a pénzügyi beszámolóhoz (nem konszolidált, IFRS szerint)</i>	86
<i>Könyvvizsgálói jelentés (konszolidált, IFRS szerint)</i>	113
<i>Mérleg (konszolidált, IFRS szerint)</i>	114
<i>Eredménykimutatás (konszolidált, IFRS szerint)</i>	115
<i>Cash-flow kimutatás (konszolidált, IFRS szerint)</i>	116
<i>Saját tőke változásának kimutatása (konszolidált, IFRS szerint)</i>	118
<i>Jegyzetek a pénzügyi beszámolóhoz (konszolidált, IFRS szerint)</i>	118
RÉSZVÉNYESI INFORMÁCIÓK	149
<i>Az OTP Bank Rt. Igazgatósága</i>	150
<i>Az OTP Bank Rt. Felügyelő Bizottsága</i>	151
<i>Részvényeseknek szóló információk</i>	152
<i>Társadalmi szerepvállalás</i>	154
<i>Az OTP Bank Rt. pénzmosás elleni tevékenysége</i>	155

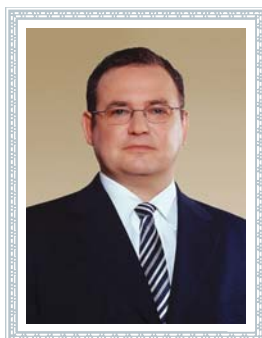
AZ OTP BANK RT. FELSŐ VEZETÉSE



DR. CSÁNYI SÁNDOR
elnök-vezérigazgató



DR. SPÉDER ZOLTÁN
alélnök, vezérigazgató-helyettes
STRATÉGIAI ÉS PÉNZÜGYI DIVÍZIÓ



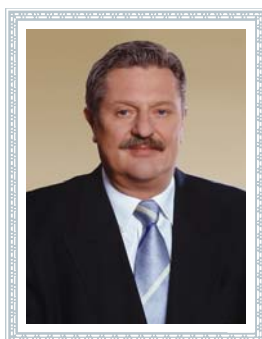
LANTOS CSABA
vezérigazgató-helyettes
LAKOSSÁGI DIVÍZIÓ



LENK GÉZA
vezérigazgató-helyettes
HITELENGEDÉLYEZÉSI ÉS
KOCKÁZATKEZELÉSI DIVÍZIÓ



PAP GYULA
vezérigazgató-helyettes
IT ÉS LOGISZTIKAI DIVÍZIÓ



DR. PONGRÁCZ ANTAL
vezérigazgató-helyettes
TÖRZSKARI DIVÍZIÓ



WOLF LÁSZLÓ
vezérigazgató-helyettes
KERESKEDELMI BANKI DIVÍZIÓ

AZ ELNÖK-VEZÉRIGAZGATÓ ÜZENETE



Tisztelt Részvényeseink!

Az OTP Bank és a Bankcsoport 2003-ban is rendkívüli teljesítménnyel bizonyította, hogy hosszú távon is meg tud felelni a részvényesi elvárásoknak. A 2003-ban elért eredmények nem csak hazai, hanem nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedőek.

Részvényeseink számára a legfőbb értékmérők az adózott eredmény növekedése, a tőkearányos megtérülés, az egy részvényre jutó nyereség, illetve a részvényárfolyam alakulása, a bank piaci értékének fejlődése.

Az OTP Bankcsoport a 2003. évet 83 milliárd forintot meghaladó konszolidált adózott eredménnyel zárta, amely 51%-kal magasabb, mint az előző évi. Ennek 86%-át az OTP Bank eredménye adta (71,5 milliárd forint), a leányvállalatok közül pedig kiemelkedik az OTP Jelzálogbank (7,1 milliárd forint), az OTP Alapkezelő (3,5 milliárd forint) és a Merkantil Bank (2,4 milliárd forint) hozzájárulása. Említésre méltó az új csoporttag, a DSK Bank és leányvállalatai teljesítménye is, 2003. évi konszolidált adózott eredményük 6,5 milliárd forint volt, ebből 1,5 milliárd forint esett az OTP Bankcsoportba való integrálást követő időszakra.

Az átlagos tőkearányos megtérülés (ROAE) alakulása ugyancsak jelentős emelkedést mutat, konszolidált szinten a 2002 évi 26,2%-ról 30,6%-ra növekedett 2003-ban.

A változás reálértéken – 4,7%-os átlagos éves inflációt figyelembe véve – is kiugró mértékű (20,53%-ról 27,2%-ra).

Az egy részvényre jutó nyereség (konszolidált hígítatlan EPS) ugyancsak erőteljes növekedést mutat, 2003-ban 322 forint volt, szemben az előző évi 215 forinttal, ami 50%-os emelkedést jelent.

A Bank és a Bankcsoport 2003. évi kiemelkedő teljesítménye tükröződik a részvényárfolyam alakulásában, amely az év folyamán 21%-kal növekedett és év végére elérte a 2.675 forintot. Az árfolyammozgást hosszabb távon elemezve megállapítható, hogy 1995 végétől 2003 végéig a Bank részvényeinek árfolyama több, mint 28-szorosára emelkedett (52%-os éves átlagos növekedés), míg ugyanazon időszak alatt a BUX index alig több mint hatszorosára nőtt (25%-os éves átlagos növekedés).

A hazai és nemzetközi szakmai közvélemény elismerését mutatja, hogy 2003-ban több neves nemzetközi gazdasági és pénzügyi szaklap, mint a Global Finance, a Euromoney és a The Banker az OTP Bankot választotta a legjobb magyarországi banknak, a hazai Figyelő Top 200 kiadvány pedig „Az év legjobb bankja” címet adományozta Bankunknak. Az indoklásban a pénzügyi tevékenység kiemelkedő eredményessége mellett szerepelnek a Bank sikeres szlovák és bolgár akvizíciói is.

Mind az OTP Banka Slovensko, mind a bolgár DSK Bank és leányvállalatainak integrálása terén jelentős lépéseket tettünk 2003-ban. A DSK csoportnál megkezdődtek a hatékony működést elősegítő szervezeti átalakítások, informatikai fejlesztések, a fiókhálózat racionalizációja, valamint több új termék bevezetésére, intenzív marketing kampányokra került sor. Az OTP Banka Slovensko új üzletpolitikája már az OTP Csoport tagjaként lezárt első teljes pénzügyi évben is jelentős eredményeket hozott. Sikerült növelni a szlovák leánybank ügyfeleinek számát – elsősorban a lakossági ügyfélkörben –, valamint a főbb piacokon a piaci részesedést.

Az OTP Bank a sikeres régióbeli terjeszkedés mellett folytatta a megkezdett stratégiai projekteket, amelyek alapvető fontosságúak versenyképességének hosszú távú

megőrzésében, valamint a működési hatékonyság és a szolgáltatás-színvonal javításában. Tovább folytatódott az irányítási, illetve vezetési rendszer modernizálását célzó SAP rendszer bevezetése, 2003-ban a legjelentősebb fejlesztések a számvitel és a kontrolling területén történtek. Ezek célja az információáramlás minőségének javítása, a pénzügyi folyamatok racionalizálása, központosítása és a szigorú költségkontroll. 2003 végére megvalósult a korábbi években elkezdett Back Office Racionalizálási projekt által kitűzött célok jelentős része, javult a lakossági hitelszolgáltatások színvonala, nőtt a fiókhálózati munka hatékonysága, a központi Back Office létrehozásával pedig lehetővé vált a fiókok tehermentesítése az

ilyen jellegű feladatokról. Folytatódott a Tranzakciós Adattárház forrásadatokkal való feltöltése, és megindult folyamatos működtetése.

A Bankcsoport 2003. évi tevékenysége, eredményei garanciát jelentenek arra nézve, hogy az elkövetkező években is sikeresen folytatódik a magyar bankszektorban kiemelkedő részvényesi értékteremtés, amely üzleti stratégiánk fókuszában áll. Remélem, hogy ezáltal sikerül megőriznünk részvényeseink eddigi megtisztelő bizalmát, és munkatársaink mellett – akiknek ezúton is szeretném megköszönni egész évi munkájukat – ők is részesei lesznek a Bank és a Bankcsoport jövőbeni sikereinek.



Dr. Csányi Sándor
elnök-vezérigazgató



KIEMELT ADATOK

(nem konszolidált) MSZSZ szerint

EREDMÉNYKIMUTATÁS	2002 millió Ft	2003 millió Ft	VÁLTOZÁS
Nettó kamatbevétel	102.715	118.182	15,1%
Nem kamatjellegű bevétel	63.543	85.580	34,7%
Összes bevétel	166.258	203.762	22,6%
Nem kamatjellegű kiadás	95.557	110.234	15,4%
Működési eredmény	70.701	93.528	32,3%
Céltartalékképzés	13.523	13.261	- 1,9%
Adózás előtti eredmény	58.082	86.701	49,3%
Adózás utáni eredmény	47.197	71.562	51,6%

MÉRLEG*	2002 Mrd Ft	2003 Mrd Ft	VÁLTOZÁS
Összes eszköz	2.390,1	2.758,6	15,4%
Ügyfélkihelyezések állománya	951,7	1.088,3	14,3%
Lakossági hitelek	329,8	318,2	- 3,5%
Vállalkozói hitelek	558,6	691,2	23,7%
Önkormányzati hitelek	63,3	78,9	24,6%
Bankközi kihelyezések	263,3	165,4	- 37,2%
A portfólióban lévő állampapírok állománya	401,9	402,5	0,2%
Ügyfélbetétek állománya	2.011,0	2.234,9	11,1%
Lakossági betét	1.523,7	1.656,3	8,7%
Vállalkozói betét	341,9	421,4	23,2%
Önkormányzati betét	145,4	157,2	8,1%
Teljes kintlévőségállomány	1.234,8	1.272,5	3,1%
Problémamentes kintlévőségek	1.183,4	1.216,7	2,8%
Minősített állomány	51,4	55,7	8,5%
Kockázati céltartalék	20,6	26,8	30,1%
Saját tőke	205,8	261,8	27,2%

TELJESÍTMÉNYMUTATÓK	2002	2003
Kiadás/bevétel arány %	57,50	54,10
Átlagos saját tőke arányos eredmény (ROAE) %	25,90	30,60
Átlagos eszköz arányos eredmény (ROAA) %	2,09	2,78
Tőke megfelelési mutató* %	13,43	10,54
1 részvényre jutó eredmény (EPS) hígítatlan (Ft)	178,98	269,21
1 részvényre jutó eredmény (EPS) hígított (Ft)	168,56	255,58
1 alkalmazottra jutó mérlegfőösszeg* (millió Ft)	272,50	345,70
1 alkalmazottra jutó összes bevétel (ezer Ft)	19.414,00	23.986,00

PIACI RÉSZESÉDÉS*	2002	2003
Háztartások hitelintézeti megtakarítása piacán, %	38	36
Háztartások hitelei piacán, %	23	14
Vállalkozói betétek piacán, %	13	14
Vállalkozói hitelek piacán, %	13	12
Önkormányzati betétek piacán, %	66	75
Önkormányzati hitelek piacán, %	55	54

* december 31-én



MAKROGAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS KÖRNYEZET 2003-BAN

2003-ban súlyos egyensúlyi hiányosságok jellemezték a magyar gazdaságot. A kedvezőtlen nemzetközi konjunktúra következtében a gazdasági fejlődés üteme lassult, a külső és belső egyensúly romlott, a folyó fizetési mérleg hiányát nem finanszírozta a külföldi működőtőke beáramlás, és nőtt az eladósodottság. A forint leértékelődött, a kamatok emelkedtek, s az év második felében irányt változott az infláció csökkenő trendje, éves átlagban így is alacsonyabb az előző évinél. 2003 végére megtorpant a népesség közel két éve tartó gazdasági aktivitásának növekedése, a munkanélküliségi ráta az év végére 5,5%-ra csökkent. A reálkeresetek rendkívül gyors ütemű növekedésében a bázishatás, illetve a köztisztviselők év közben végrehajtott béremelése volt a meghatározó. Mindezek ellenére a reálfolyamatok alakulásában a múlt év során kedvező fordulat következett be, bár ennek számszerűsíthető jele az éves szinten aggregált adatokban még nem tükröződik.

A bruttó hazai termék (GDP) 2003-ban – az előző évi 3,5% után – 2,9%-kal emelkedett, ami 2,5 százalékponttal magasabb, mint az euróövezet növekedésének átlaga és megközelíti az USA gazdasági növekedését. A csatlakozó országok közül Csehországban és Szlovéniában – Magyarországhoz hasonlóan – a gazdaság fejlődése lassabb volt, s a GDP reálnövekedése nem érte el a 3%-ot, miközben a balti államok közül Lettországon és Litvániában meghaladta a 7%-ot. Szlovákia és Észtország több mint 4%-os, Lengyelország pedig 3,7%-os növekedést ért el.

Az év közepén a lassulás elérte mélypontját, s az év második felében, a magyar gazdaságban pozitív változás történt. A termelési oldalon az ipari, illetve a feldolgozóipari termelés hozzáadott értéke húzta a gyorsuló növekedést, a felhasználási oldalon kedvező fordulatot jelez az export és a feldolgozóipari beruházások élénkülése, valamint a háztartások fogyasztásának mérséklődése.

Az **ipari termelés 2003-ban** minden várakozást felülmúlt teljesítményt ért el. A 2002-re mindössze 2,8%-ra mérséklődött termelés 2003-ban 6,4%-kal növekedett. A lendület a nemzetközi konjunktúra élénkülésével, a külföldi és a

belföldi kereslet bővülésével, valamint a korábbi gazdasági visszaesés idején leépült készletek feltöltésével függ össze. A javuló teljesítmény erősen összpontosult a multinacionális cégekre, azonban a fellendülésbe kevésbé tudtak bekapcsolódni a kis- és középvállalatok. Fejlesztési lehetőségeik a beruházás-ösztönzési programok ellenére az erős verseny és az alacsony jövedelmezőség miatt korlátozottak.

Az építőipari termelés volumene 2003-ban az előző évi kiugróan magas 17,8%-os csúcsteljesítmény után, mindössze 0,7%-kal nőtt. Az év során az állami megrendelésekre alapozott építkezések erős visszaesését a lakásépítés növekedése kompenzálta, így az első negyedévi időjárás okozta visszaesés után a termelés ismét növekedési pályára állt. A legnagyobb építőipari alágazat a szerkezetkész épületek termelése 9%-kal csökkent, az épületgépeszeti szerelés és a befejező építés ezzel szemben 13,8, illetve 16,7%-kal bővült. Az építőiparban a múlt évben két ellentétes folyamat volt megfigyelhető: a legnagyobb (300 főt foglalkoztató) szervezetek termelése 5,2%-kal csökkent, ugyanakkor a legkisebb (5 főnél kevesebbet foglalkoztató) vállalkozásoké viszont 16,2%-kal emelkedett. Ez főleg az épületgépeszeti szerelés és a befejező építés nagymértékű termelésnövekedésével függ össze. Az ágazat fellendülésének megtorpanását jelzi, hogy az év végén kötött szerződések volumene 50%-kal alacsonyabb az előző évi kiugróan magas bázisnál. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződések száma 26,9%-kal, az egyéb építményeké 63,3%-kal csökkent.

A 2003-ban a felépített lakások száma minden várakozást felülmúlt. A több mint harmincöt és fél ezer használatba vett lakás 13%-kal, az 59.000 új lakásépítési engedély 22%-kal volt több, mint egy évvel korábban. A lakások nagyobb hányada az év második felében készült el. Ilyen sok lakás legutoljára 1991-ben épült, a kiadott építési engedélyek száma pedig 1986-ban volt ilyen magas.

A **mezőgazdaság** 2001. évi kiemelkedő teljesítményét két aszályos esztendő követte. Ezt mindkét évben a kedvezőtlen természeti tényezők, a világgazdasági recesszió és a még kedvezőtlenebb piaci hatások okozták. Összességében a

MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

termelés 2003-ban 5–6%-kal csökkent, ezen belül a növénytermesztés teljesítménye 13–14%-kal, az állattenyésztésé 3–4%-kal maradt el a bázistól. A mezőgazdasági termékek felvásárlása stagnált, ezen belül a növénytermesztési és kertészeti termékek felvásárlása 5%-kal csökkent, az élőállatok és állati termékek értékesítése egy év alatt 5,5%-kal emelkedett.

A **GDP belföldi felhasználása** 5,5%-kal nőtt 2003-ban. A **nemzetgazdasági beruházások** volumenének növekedése mérsékeltebb volt az előző évinél, 3,1%-kal haladta meg azt. A háztartások fogyasztásának bővülése igen dinamikus volt, bár a növekedés üteme valamelyest lassult.

A beruházások összetétele alapvetően eltért a 2002. évitől, és egy egészségesebb fejlődési irányba változott. A 2002. évi viszonylag magas növekedés rendkívül nagyarányban támaszkodott az állami beruházásokra, miközben a vállalati szférában meghatározó feldolgozóipari beruházások közel 10%-kal csökkentek. 2003-ban a feldolgozóipari beruházások váltak a húzóerővé 11,3%-os növekedéssel. Ez a kedvező fordulat megmutatkozik a beruházások ágazati műszaki összetételében is: 2002-ben az építési beruházások 10%-os növekedése a gépberuházások stagnálásával párosult, 2003-ban az állami beruházások visszaszorulásával az építés csökkent, a gépi beruházások viszont 12,3%-kal bővültek.

A **háztartások** a GDP belföldi felhasználásának közel kétharmadát kitevő **végso fogyasztása** – a GDP dinamikáját lényegesen meghaladó mértékben – 6,5%-kal, bruttó megtakarítása folyó áron 13%-kal, reálértéken 6,9%-kal volt magasabb a 2002. évinél. A fogyasztás ilyen mértékű növekedését a reálbérek 2002. évi emelésének áthúzódó hatása determinálta. Az alkalmazásban állók 137.187 forintos bruttó havi átlagkeresete 12,0%-kal, a 88.751 forintos havi **nettó átlagkeresete** pedig 14,3%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezen belül a versenyszférában a bruttó átlagkereset növekedés mérsékeltebb, 8,9%-os, a nettó átlagkereset pedig 12,3%-os volt. A 2003. évi központi bérintézkedés főleg a köztisztviselőket érintette. A költségvetési szférában a bruttó átlagkereset éves szintje 160.843 forintra (17,5%-kal), a nettó átlagkereset 99.659 forintra (18%-kal) emelkedett, meghaladva a versenyszférában kialakult átlagkereset szintjét. A nettó keresetek gyorsabb emelkedését a minimálbér utáni jövedelemadó eltörlése, az adó részleges valorizása és az alkalmazotti adókedvezmény módosítása okozta. Nemzet-

gazdasági szinten a csökkenő inflációval párosult kereset kiáramlás igen dinamikus, bár az előző évinél mérsékeltebb, 9,2%-os **reálkereset** emelkedést eredményezett.

A **munkaerőpiacon** az aktivitási arány növekedése megállt, ugyanakkor a munkanélküliségi ráta éves szinten valamelyest, 5,8%-ról 5,9%-ra romlott.

Az **infláció** 2003 közepén érte el mélypontját, ekkor tendenciát váltott, s folyamatosan emelkedett. Ennek ellenére az árszínvonal-növekedés éves átlagban 5,3%-ról 4,7%-ra csökkent, de a decemberben mért tizenkéthavi árváltozás 4,8%-ról 5,7%-ra nőtt. A fogyasztói áremelkedés üteme a fogyasztási csoportok többségében (élelmiszer, ruházkozás, egyéb cikkek, üzemanyagok) lassult, a szeszitalok, dohányárúk és a háztartási energia csoportokban emelkedett, a tartós fogyasztási cikkek esetében pedig effektíve csökkentek az árak. A termelői árak havi indexei az év első felében még 1% alatti növekedést jeleztek, majd a forint árfolyamának gyengülésével fokozatosan emelkedni kezdett a ráta, éves szinten átlagosan 2,4% lett.

A nehezen beinduló gazdasági fejlődés a **külső és belső egyensúly** jelentős romlásával párosult.

Az **államháztartás** hiánya 2003-ban 1.054 milliárd forintot tett ki, ami az éves GDP 5,7%-ának felel meg. A hiány lényegesen kedvezőbb az előző évinél, de jelentősen meghaladta a 2003-ra előirányzott 4,5 százalékos GDP arányos hiányt. A maastrichti mutató –5,9% volt! Az államadósság pedig 59%-ra nőtt. A világgazdasági folyamatok kedvezőtlen alakulásán kívül, a választási ígéretek megvalósítása során bekövetkezett gazdaságpolitikai hibák sorozata együttesen vezetett az éves előirányzat erőteljes túllépéséhez. Hiába hozott a kormány év közben intézkedéseket a költségvetés kiadásának mérséklésére, az államháztartás kiadásai 471 milliárddal haladták meg a tervezettet. A költségek a költségvetési szervek kiadásánál, a szociális kiadásoknál, a kamatfizetéseknél, valamint a lakástámogatás területén lépték túl a kereteket. A deficit növekedésére hatott az a bevétel kiesés is, ami az áfa-befizetések és visszautalások megváltozott ütemezése miatt keletkezett.

A **folyó fizetési mérleg hiánya** az év folyamán – új módszer szerint számolva – összességében 6,5 milliárd eurót tett ki, 1,6 milliárddal lett több, mint egy évvel korábban. A nemzetközi standardnak megfelelő metodikával számított

MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

fizetési mérleg előző évhez mért változásában meghatározó volt a reálgazdaság mérleg deficitjének alakulása. Az újrabefektetett jövedelmeket is tartalmazó jövedelem és transzfermérlegben csak kismértékű elmozdulás mutatkozott. A szolgáltatások egyenlegromlása az idegenforgalom gyenge teljesítményével függött össze.

Az ország külső bruttó adósságállománya (tulajdonosi hitelekkel) 6,7 milliárd euróval, 45,7 milliárd euróra emelkedett, a nettó adósság 3 milliárd euróval, 19,3 milliárd euróra nőtt. 2003 végén a nettó adósságállomány 44,6%-a a kormányzati szektor és az MNB számláját terheli.

A nemzetközi tartalékok 9,9 milliárd euróról az év eleji spekulációs támadás hatására 14 milliárd fölé emelkedtek, majd az év végén kismértékben haladták meg az elfogadhatónak tekinthető 10 milliárd eurós szintet.

A **külkereskedelmi** áruforgalom hiánya mintegy 800 millió euróval nőtt az év folyamán, s megközelítette a 4,3 milliárd eurót. Az export volumene éves szinten közel 9%-kal, az importé 10%-kal bővült. Abban, hogy a nettó export az év egészében csak minimálisan csökkent, döntő szerepe volt a második félévben beindult kedvező folyamatoknak, az utolsó negyedév mindhárom hónapjában az export növekedési üteme meghaladta az importét. A 2003. évi külkereskedelmi folyamatok sajátosságának tekinthető, hogy a fejlett országok, köztük az EU részaránya a magyar kivitelben 1,7%-kal csökkent. Ebben a relációban dinamikusan bővül a gépek kivitele, ezzel szemben 6,5%-kal visszaesett a feldolgozott termékek exportja. A közép- és kelet-európai országokba irányuló exportunk látványosan, közel 20%-kal bővült, melynek eredményeként a régió súlya 16% közelébe emelkedett a magyar kivitelben.

MONETÁRIS POLITIKA

A 2003-as évet hektikus és nehezen kiszámítható monetáris környezet jellemezte. Az irányadó jegybanki kamatok egy éven belül – a kamatfolyosó változását is figyelembe véve – bejárták a 3,5% és 13,5% százalékos közötti sávot, miközben a forint árfolyama jelentős kilengéseket mutatott. A forint árfolyamának ingadozásához a januári spekuláció és a középárfolyam júniusi leértékelése is hozzájárult. A monetáris politika kiszámíthatatlanságát főként az inflációs cél és a költségvetési

politika pályája közötti feszültségek, valamint az ebből adódó spekulatív pénzáramlások idézték elő.

2003-ban a forint növekvő volatilitása mellett a jegybanki alapkamat 6,5%-ról 12,5%-ra emelkedett. A kamatpálya az év folyamán azonban nem volt egyenletes. Az év elején az árfolyam-politika és az inflációs célkitűzés inkonzisztenciája vezetett a forint erősödéséhez, majd az árfolyamsáv szélét elérve a spekulációs támadáshoz. Ekkor a jegybank kamatsökkentéssel és a kamatfolyosó kiszélesítésével próbálta meggátolni forintvásárlások további növekedését. Az év közepéig a forint árfolyama stabilizálódott, majd a júniusi 2,27%-os sáveltolás egy nap alatt a forint 6–7%-os értékvesztéséhez vezetett.

Az overnight kamatok mértéke aktív oldalon 7,5%-ról 13,5%-ra, passzív oldalon 3,5%-ról 11,5%-ra emelkedett az év végére. Az egynapos betét és hitel kamatai által meghatározott kamatfolyosó szélessége +/-1 százalékponttól +/-3 százalékpontra emelkedett, majd visszaállt az év eleji mértékre. Az infláció második félévi emelkedése ellenére, a Monetáris Tanács kétszeri 300 bázispontos kamatemelése az év végére a kéthetes betéten elérhető reálkamatot 7% közelébe emelte, ami ismét a spekulatív tőke beáramlásához vezethet.

A **kötelező tartalékolás szabálya 2003-ban** lényegében nem változott, a tartalékráta mértéke 2002 augusztusa óta változatlanul 5% maradt. A kötelező tartaléokra fizetett kamatkompenzáció több lépésben, az irányadó kamatváltozás függvényében összesen 600 bázisponttal 5,75%-ról 11,75%-ra emelkedett.

Jelentősebb tartalék-szabályozási változások 2004. január elsejétől lépnek hatályba, melynek célja a bankrendszer versenyképességének javítása, valamint az EKB előírásaihoz való közelítés, harmonizáció.

Az **állampapír piaci hozamok** a rövidebb lejáratokon júniusig 6% körül stabilizálódtak, majd a kétszeri kamatemelés először 9% fölé, majd novemberben 12% fölé emelte a hozamokat. Az éven túli lejáratú állampapírok hozamemelkedése az időtáv növekedésével párhuzamosan enyhült, a hároméves papíroké 6,66%-ról 10,19%-ra, nőtt, a tíz és tizenöt évesé azonban csak 1,5 százalékpontot emelkedett. Az év elején szinte teljesen kisimult hozamgörbe az év végére ismét erősen inverzzé vált.