

A Növekedési Hitelprogram működése szigorú hitelezési korlátok között

Konzulens: Pesuth Tamás

Absztrakt

Dolgozatomban a Növekedési Hitelprogram hitelezési korlátokat enyhítő hatását elemzem. A hitelösztönzési elméletek szerint az Növekedési Hitelprogramhoz hasonló nem-konvencionális, kettős kamatszintet kialakító eszközök nem működnek hatékonyan szigorú hitelezési feltételek között, míg a Magyar Nemzeti Bank szerint pont az NHP fogja oldani a hitelezési korlátokat: írásomban a fenti paradoxont oldom fel. Elsőként a Növekedési Hitelprogram és a szigorú hitelezési feltételek kapcsolatát elemzem, majd kitérek a hitelezési feltételek és a gazdasági várakozások közötti összhangra. Kutatásom alapján kijelenthető, hogy bár az Növekedési Hitelprogramnak számos pozitív reálgazdasági hatása van, rövid távon nem képes oldani a szigorú hitelezési korlátokat, így indokolt a program és a garanciaszervezetek működésének nagyobb fokú összehangolása.

Kulcsszavak: vállalati hitel-ösztönzés, Növekedési Hitelprogram, nem-konvencionális jegybanki eszköz

A Bank of England példáját követve a Magyar Nemzeti Bank 2013 júniusában indította el nem-konvencionális hitelösztönzési programját, a Növekedési Hitelprogramot (NHP), ami hamar a közgazdasági viták keresztútjába került. Míg a jegybank szerint a program megoldást kínál a vállalati hitelállomány folyamatos csökkenésére, és így segíthet a gazdaság fellendítésében, az NHP ellenzői szerint a program fölösleges pénznyomtatáson keresztül terheli a későbbi költségvetéseket. Írásommal nem kívánok állást foglalni egyik oldal mellett sem, mindössze a szigorú hitelezési korlátok hatására szeretnék rávilágítani, ami meglátásom szerint alapvetően változtatja meg az NHP működési keretét.

A Növekedési Hitelprogram hatásának elemzése tűnhet bár száraznak, ám közel sem felesleges: a program két ütemében várhatóan több, mint ezermilliárd forint kerül allokálásra, aminek megfelelő elosztása alapja lehet a kis- és középvállalatok növekedésén keresztül az egész ország növekedésének. Meglátásom szerint a hitelek megfelelő elosztását gátolják a meglévő, szigorú hitelezési korlátok: ezek lebontása nélkül a Növekedési Hitelprogram nem lesz több, mint olcsó hitelforrás az egyébként is sikeres vállalkozások számára, miközben a gyengébben teljesítő vállalatok számára továbbra is korlátozott marad a hitelpiac hozzáférhetősége.

Bevezetés

A 2008-ban kezdődő gazdasági világválság európai kezelése közel sem mondható átütő sikerűnek. Az alacsony kamatkörnyezet ellenére a banki mérlegek folyamatosan épülnek le, néhány tagállam kivételével pedig az egész Európai Unióban alacsonyabb a vállalati hitelállományok nagysága, mint 2008 év végén. Több államban a nulla közeli alapkamat miatt a gazdaságot már nem lehetett további kamatcsökkentéssel stimulálni, ami felértékelte és előtérbe helyezte a nem-konvencionális válságkezelési módszerek használatát. A jegybankok igyekeznek elkerülni a hitelezés nélküli fellendülés kialakulását, így gyakran olyan eszközökhöz is nyúlnak, amiről releváns, hosszú távú tapasztalatokkal még nem rendelkeznek.

Ilyen eszköznek számít a Magyar Nemzeti Bank által 2013-ban bevezetett Növekedési Hitelprogram is. Bár hazánkban 2012 augusztusa óta tart a kamatvágási periódus, a csökkenő alapkamat sem tudta megállítani a hitelállomány folyamatos zsugorodását. Mára a vállalatihitel-állomány volumene mindössze a háromnegyede a 2008 évi végi állománynak, aminél rosszabb mutatókkal egyedül a balti államok rendelkeznek a közép-kelet-európai régióban. Bár az MNB a Növekedési Hitelprogram alapjául az angol jegybank, a Bank of England *Funding for Lending* programját vette, mindkét program hosszú távú hatásai nehezen becsülhetőek, ami miatt az NHP bevezetése éles vitát váltott ki a szakértők között.

Dolgozatomban a Növekedési Hitelprogram (NHP) egyik paradoxonára szeretném felhívni a figyelmet. Mint ahogyan azt a jegybank egy korábbi elemzése is részletesen kifejti, a vállalati hitelek kedvezményes kamaton történő refinanszírozása egyedül akkor lendítheti fel a hitelezést, ha a hitelpiacon alacsonyak a kockázatvállalási korlátok¹ – ám Magyarországon közel sem azok, mint ahogyan arra a jegybank negyedévenként publikált Hitelezési folyamatok című kiadványa fel is hívja a figyelmet. Úgy tűnik, jelenleg az MNB a szakirodalommal szemben, fordítottan gondolkodik a kérdésben: nem a banki kockázatkerülés enyhítése által hajtott vállalatihitel-állomány bővülés vezet a gazdaság fellendüléséhez, hanem várakozásaik szerint az NHP keretében alokált kedvezményes kamatozású hitelek okozta gazdasági fellendülés lesz az, ami a gazdasági kilátások pozitív megítélésén keresztül oldani tudja a hitelpiacon szigorú hitelezési korlátokat.

Véleményem szerint a fenti gondolatmenet helyessége a legkritikusabb része a Növekedési Hitelprogramnak: ha a dolgozatban megfogalmazott aggályaim helyénvalónak bizonyulnak, és a program nem képes oldani rövidtávon a hitelezési korlátokat, a gazdasági növekedés bár elindul, a banki hitelezés fellendülésének hiányában mindez a lassabb növekedési erővel rendelkező hitelezés nélküli fellendülés állapotában tarthatja a gazdaságot. Ellenkező esetben az NHP unikumnak számítana a hitelösztönzési programok között, mivel képes lett volna sikeresen adaptálni egy zéró alapkamathoz közeli környezetben használt gazdaságélénkítési eszközt magasabb kamatkörnyezetben.

Bár kívánom, hogy a két eshetőség közül az utóbbi valósuljon meg, írásomban több

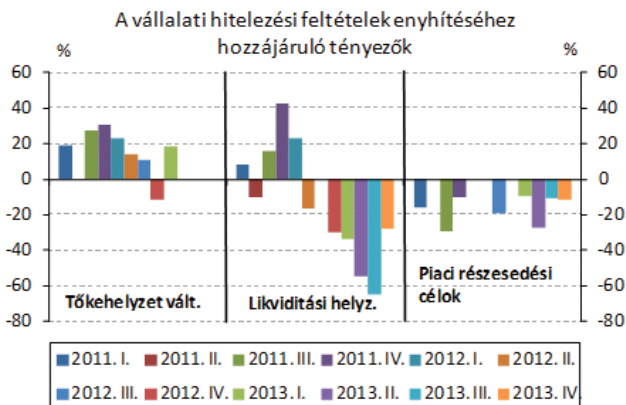
¹ Fábán Gergely – Fáykiss Péter – Szigel Gábor: A vállalati hitelezés ösztönzésének lehetőségei, MNB Tanulmányok 95., 2011, 16. p.

folyamatot is bemutatok, ami miatt véleményem szerint nem érheti el a kívánt hatást az NHP. Kutatásom alapvető kérdése, hogy bár a Növekedési Hitelprogramnak számottevő gazdasági fellendítő ereje lehet, az elméletekkel szemben a szigorú hitelezési korlátokat rövidtávon képes lehet-e oldani – hipotézisem szerint nem, mivel a hitel-piaci korlátok rövidtávú oldását nem a gazdasági fellendülés, hanem a már megindult gazdasági növekedés és stabil szabályozó környezet hozhatja magával.

Az aggregált hitelezési feltételeket enyhítő és szigorító tényezők

Az alábbi fejezetben mutatom be, hogy miért mondhatóak szigorúnak a hitelezési feltételek a magyar bankrendszerben, illetve milyen tényezők figyelembevételével döntenek a bankok a szigorításról vagy enyhítésről. A következő fejezet talán tűnhet száraznak, mégis fontosnak látom a hitelezési feltételek változása mögött meghúzódó folyamatok ismertetését a későbbi érvelésem bizonyítása okán. Az alább látható ábrák mind saját készítésűek, adataik a Magyar Nemzeti Bank által publikált *Hitelezési felmérés* adattábláiból származnak.

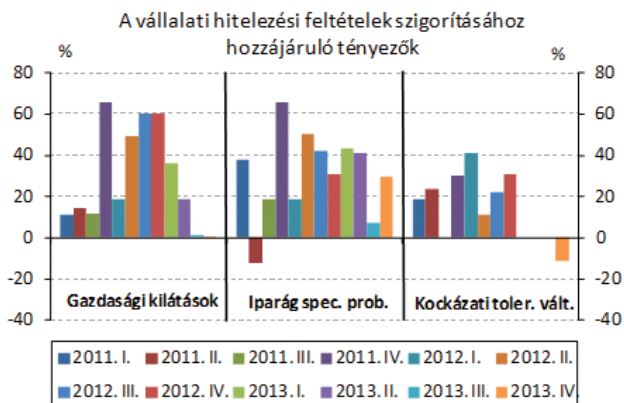
A magyar vállalatihitel-piac hitelezési sztenderdjei a válság kezdetétől 2013-ig inkább a szigorítási irányába mozdultak, valamint 2012-től kezdve másfél éven keresztül a kockázatosabb kis- és mikrovállalati hitelek sztenderdjei együtt mozogtak a nagy- és középvállalatokéival. A folyamatos szigorításoknak köszönhetően a mára a hitelezési sztenderdek igen szigorúnak mondhatóak, várhatóan ennek korrekciója fogja megindítani a jegybank által várt hitelezési fordulatot. Mint ahogyan a jegybank kiemeli, 2013-ban a bankok többsége a hitelezési feltételek változatlanúságáról számolt be, így fenntartásokkal kell kezelni az eddig publikált szűk enyhítéseket is. Ráadásul 2014 első félévére a bankok nettó 5 százaléka szigorítást jelez előre, ami hogyha nem is jár együtt bankrendszer szintű szigorodással, későbbre tolja a korrekció lehetséges idejét is (*Hitelezési folyamatok*, 2014. február). A következő két ábrán mutatom be, hogy mely tényezők járulnak hozzá leginkább a hitelezési feltételek bankrendszer szintű enyhítéséhez és szigorításához.



1. ábra. Adatok forrás: MNB.; a *Hitelezési felmérés* 30. ábrájának mintájára

Az első ábrán látható, hogy a hitelezési feltételek enyhítéséhez hozzájáruló legfontosabb három tényező a stabilnak mondható tőkehelyzet, a pénzügyi piacok megfelelő likviditása és egyes bankok piaci részesedési céljai. A külföldi leánybankok magyar vállalati hitelezésben betöltött szerepéből kiindulva nem meglepő, hogy ezek egyeznek a korábban, az eurózóna kapcsán felsorolt enyhítő tényezőkkel. A Hitelezési felmérésből kiindulva a bankok saját tőkehelyzetüket stabilnak érzékelhetik, ami miatt szükségtelen a hitelezési feltételek szigorodása – mindezt alátámasztja, hogy a banki előrejelzés szerint gyenge enyhítés is várható a megfelelő tőkeellátottság következtében.

A bankok likviditási helyzete már 2012 első féléve óta a hitelezési feltételek enyhítése irányába hat, az ábra alapján a Növekedési Hitelprogram is a likviditási helyzet javulását okozhatta. A legfrissebb stabilitási jelentés szerint a bankok forint likviditása kiváló, a szabályozói szint duplája, ám devizaállományuk volumene egy esetleges bankpiaci stressz idején stabilitási kockázatot generálhat (Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2013. november). Végezetül a piacszerzési motiváció is az enyhítés irányába hat, ám látni kell, ez leginkább csak pár bankot motiválhat a jelenlegi gazdasági helyzetben. Összességében a bankok pénzügyi helyzete stabil és elegendő forrással rendelkeznek a vállalati hitelezés fellendítéséhez – a következő ábrán látható, hogy ezt miért nem teszik.



2. ábra. Adatok forrás: MNB.; a Hitelezési felmérés 30. ábrájának mintájára

A negyedik ábrán szereplő okok közül 2013 második félévében egyedül a 2011 óta folyamatosan szigorító hatású iparág specifikus problémák jelentenek komoly gátat a hitelezési feltételek enyhítésével szemben. Ráadásul a szigorító bankok nettó aránya általában magas az iparág specifikus problémák esetén, így a kijelenthető, hogy az adott iparágakkal szembeni pesszimizmus az egyik fő gátló tényezője a hitelezési feltételek enyhítésének. A Hitelezési felmérés adattáblái alapján kockázati tolerancia a válság kezdete óta először hatott enyhítően a hitelezési feltételekre – bankrendszer hasonló arányú enyhítése a banki válaszok alapján fennmaradhat 2014 első félévében is.

A gazdasági kilátások érdemben nem befolyásolták 2013 második felében a hitele-

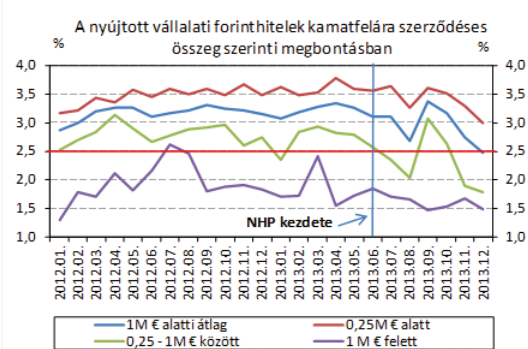
zési korlátok változását, a banki előrejelzések szerint viszont 2010 után ismét enyhítően hathat a hitelezési feltételekre a gazdasági kilátások pozitív megítélése. Talán a gazdasági kilátások a legnehezebben becsülhető tényező a három szigorító hatás közül – alapvetően a gazdaság növekedési ütemét kellene jelentenie, ám mint később bemutatottam, változása nem a gazdasági előrejelzéseket követi.

A szigorú hitelezési korlátok közvetlen hatásai és a Növekedési Hitelprogramba való belépés korlátai

A szigorú hitelezési feltételek korrekciójának elmaradása alapvetően akadályozza a jegybanki gazdaságélénkítés hatásmechanizmusát. A jegybank Monetáris Tanácsa hiába csökkentette közel másfél év alatt 7 százalékról 2,7 százalékra az alapkamatot, a szigorú hitelezési feltételek miatt mindez a vállalati hitelezésben csak korlátozottan érzékelteti hatását. A szigorú korlátok miatt a vállalatok jelentős része egyszerűen nem jut hitelhez, így a kamatcsökkentés előnyeit elsősorban a szigorú hitelezési korlátok között is hitelképes vállalatok köre élvezhette.

A kamatcsökkentési periódus alatt hiába csökkent az egymillió euró alatti forinthiteltek átlagos kamatlába 10,5 százalékról 5,6 százalékra, a vállalatok forráshoz jutása érdemben nem javult. A 2012 augusztusa óta lényegében változatlan kamatfelárak mutatják, hogy a kamatlábak csökkenése egyedül a kamatvágás következtében olcsóbbá vált forrásszerzésnek köszönhető. Az kamatcsökkentési periódus gazdaságélénkítési erejét erősen erodálja, hogy a banki szigorú hitelezési sztenderdek számos vállalat számára teszik lehetetlenné az olcsó finanszírozáshoz jutást.

A szigorú feltételek miatt csak a hitelképes vállalatok élvezik a kamatcsökkentési periódus előnyeit, míg a kockázatosabb, egyébként is magasabb kamattartalom mellett hitelt kapó kis- és mikrovállalkozások egyszerűen nem jutnak banki forráshoz, miközben leginkább ennek a körnek vitális kérdés a hitelkamat csökkenése. Mivel a Monetáris Tanács döntés-előkészítési mechanizmusa titkos, csak valószínűsíteni tudom, hogy ez lehetett a fő indok a Növekedési Hitelprogram bevezetése mellett. A harmadik ábrán látható, hogy a nem árjellegű hitelezési feltételek enyhítését önmagában a Növekedési Hitelprogram nem tudta végrehajtani.



3. ábra. Adatok forrása: MNB.

Az első ábrán az adott hónapban megkötött forinthitel szerződések allokált összeg szerinti kamatfelárának változása látható, ahol a kamatfelár a szerződési volumen szerint súlyozott hitelkamatok és a háromhavi BUBOR referenciakamat különbségként adódik.² A Magyar Nemzeti Bank nem gyűjti a szerződéses kamatok vállalkozás mérete szerinti megoszlását, hanem a bankok adminisztratív terheinek enyhítése céljából hitelméret szerinti kamatmegbontásról kér adatokat. Így nem tudtam egyértelműen meghatározni a hazai kkv szektor hitelszerződéseinek kamatfelárát, ám egy ökölszabály segítségével lehetőség nyílik a további elemzésre: a későbbiekben az egymillió euró fölötti szerződések kamatfelárát úgy tekintem, mintha az a nagyvállalati hitelek, míg a többi a kis- és középvállalkozások hitelszerződéseinek kamatfelára lenne.

A fenti egyszerűsítést alkalmazva látható, hogy egy átlag magyar, hitelhez jutó kkv kockázati felára meghaladja a Növekedési Hitelprogram feltételeként megszabott 2,5 százalékos maximális kamatlábat. A 250 ezer euró alatti hitelösszeg esetén a felár és az NHP maximális kamatlába közötti különbség jelentős, a program indulását megelőzően 60-120 bázispontot tett ki. Ezzel szemben a 250 ezer és egymillió euró közötti hitelek esetén a felár és a 250 bázispontos belépési küszöb közötti eltérés egyszer sem haladta meg a 70 bázispontot a programot megelőzően. Látni kell viszont, hogy a szigorú hitelezési feltételek között hitelhez jutott ügyfelek a kevésbé kockázatos vállalatok kategóriájába tartoztak – a fenti felár és belépési küszöb közti különbségeket látva a Növekedési Hitelprogramba a kevésbé kockázatos vállalkozások közül is csak a legbiztonságosabbak tudtak bekerülni. Így összességében kijelenthető, hogy a Növekedési Hitelprogram előnyeit csak a vállalkozások egy olyan szűk köre élvezhette, aki alacsonyabb hitelkockázatának köszönhetően piaci alapon a program nélkül is hitelhez jutott volna.³

Úgy érzem, a fenti állításom erős, ám egy ésszerű feltételezés mellett megállja a helyét. Az ábrából látható, hogy egy átlagos kkv kamatfelára meghaladja a program 2,5 százalékos maximális hitelösszegét – feltételezésem szerint a bankszektor többsége nem csökkenteni a kockázatviselési hajlandóságát kifejező kamatfelárát egy vállalatnak csak azért, hogy így hitelt tudjon allokálni neki az NHP keretében. Még ha a feltételezésem nem is állja meg teljesen a helyét a kevésbé kockázatos középvállalati, vagy akár kisvállalati hitelek esetében, azt nehezen elképzelhetőnek tartom, hogy a vállalatokért folytatott verseny következtében több, mint 4.500 kockázatosabb, mikrovállalkozásoknak szánt hitelszerződést kössenek a bankok a piaci felárnál akár

² Az ábra épít a Hitelezési folyamatok 5. ábráján látható kamatfelárak számítására: innen adódik a referenciahozamként használt háromhavi BUBOR is.

³ Meglátásom szerint nagyobb gazdasági fellendülést okozhatott volna, ha inkább a kockázatosabb vállalatok jutottak volna hitelhez az NHP keretében; jobban nőhetett volna a vállalathitel-állomány is, mint a hitelképes vállalatok hitelkiváltásán keresztül. Mégsem egyértelműen baj, hogy inkább a hitelképes vállalatoknak jutott a 701 milliárd forintos allokált hitelkeret jó része – ők talán kisebb, de biztosabb gazdasági növekedés tudnak felmutatni. Függetlenül a gazdasági elemzésektől, az európai kultúrában inkább a szegények, gyámoltalanok megsegítését váránánk az államtól, nem pedig a jólétben lévők további támogatását – ha másért nem is, ezért is érzem kevésbé sikeresnek a hitelkeret tényleges allokálását.

100 bázisponttal kedvezőbben.⁴ Ezt a feltételezést és az előző fejezet következtetéseit elfogadva látható, hogy a Növekedési Hitelprogram önmagában eddig nem tudta oldani az kamatjellegű szigorú hitelezési feltételeket.

Meg kell azonban jegyezni, hogy az NHP keretében megkötött hitelszerződések 20 százaléka mögött hitelgarancia-szervezet kezességvállalása vagy készfizető kezessége állt, ami közel 2.000 szerződés kockázati felárát csökkentette. Így garanciavállalás mellett már egy kockázatosabb vállalat is be tudott lépni a programba – azt viszont látni kell, hogy a 2.000 garanciavállalt szerződés a mikrovállalkozásokkal megkötött szerződésszám kevesebb, mint felét teszi ki. Azonban még ez sem jelenti, hogy a Növekedési Hitelprogram oldani tudta volna a kamatjellegű hitelezési feltételeket, mivel a kockázati felár csökkenése ezen esetekben inkább a garanciaszervezet nyújtotta banki biztonságnak köszönhető.

A hitelezési korlátok és a gazdasági növekedés kapcsolata

Fábián és Nagy szerint végső soron a tartós gazdasági növekedés lesz az, ami a Növekedési Hitelprogramon keresztül a hitelezési sztenderdek korrekcióját hozhatja magával. Meglátásuk szerint a program másodkörös hatásai már idén jelentkeznek, ami a növekvő kapacitásokon és az azok által generált növekvő keresleten keresztül növelik a hazai kibocsátást és javítják a gazdasági megítélést.⁵ Nyilvánvaló, hogy hosszú távon a gazdasági növekedés a gazdasági kilátások pozitív megítélésén keresztül enyhíteni fogja a hitelezési sztenderdeket – az viszont kérdéses, hogy rövidtávon van-e hatása a Növekedési Hitelprogramnak a gazdasági kilátások alakítására.

A fenti kérdés megválaszolásához fontos ismerni, hogy a bankok mi alapján alakítják ki gazdasági kilátásaikat, és ezen keresztül a hitelezési feltételeiket. Ha erre konkrét választ nem is tudok adni, véleményem szerint az megállapítható, hogy eddig inkább múltbeli adatok, vagy rövidtávú előrejelzések alapján hozták-e ezeket a döntéseiket. Meglátásom szerint ezen a tényen múlik az NHP hitelezési sztenderdeket enyhítő hatásának rövidtávú sikere: ha a bankok múltbeli adatokat alapján döntenek, akkor a hitelezési sztenderdek csak a tartós gazdasági növekedés hatására fognak enyhülni, míg ha inkább az előrejelzéseket veszik figyelembe a sztenderdek meghatározása során, a program az előző esethez képest fél-egy évvel korábban is éreztetetheti a hatását a hitelezési feltételekben.

Számításaim során a gazdasági növekedést a GDP éves növekedési ütemével azonosítottam, ami bár egyszerűsítés, az ábrák alapján így is magyarázó erővel bír. A rövid távú, egyéves GDP előrejelzéseket magam „készítettem”, a jegybank „Jelentés az infláció alakulásáról” kiadványaiban publikált előrejelzések átlagolásával.⁶ Ezekben a ne-

⁴ „A Növekedési Hitelprogram első szakaszának igénybevétele” című kiadvány első táblázata szerint a program keretében 4.554 szerződést kötöttek a bankok mikrovállalkozásokkal.

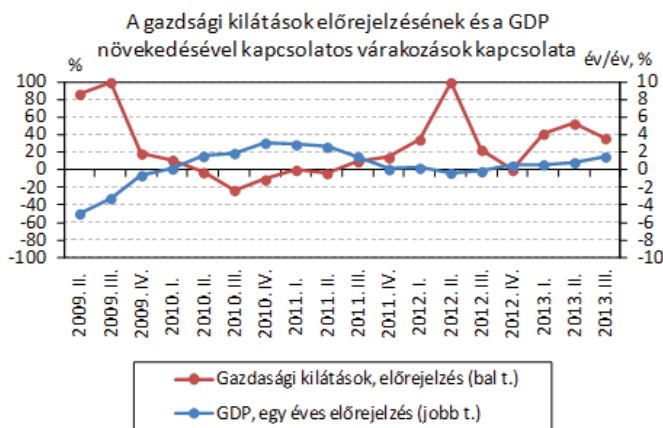
⁵ Fábián Gergely – Nagy Márton: Rég nem látott ütemben emelkedő, egészségesebb szerkezetű kkv hitelállomány, MNB, 2014.

⁶ Valószínű, hogy a nagyobb kereskedelmi bankok nem a jegybanki előrejelzéseket használják, hanem saját elemző csapatuk eredményeit. Mivel nem publikus, hogy a bankok a gazdasági növekedésről alkotott előrejelzéseiket mi alapján hozzák, feltételeztem, hogy hasonló információk alapján hasonló eredményekre jutottak, mint az MNB elemzői.

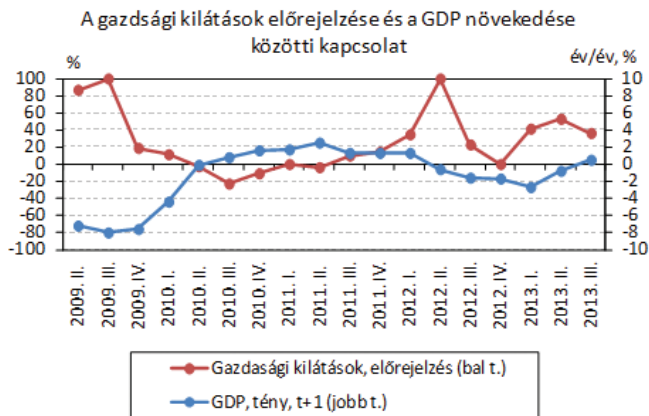
gyedévenként publikált kiadványokban a jegybank előrejelzést ad az adott és a következő naptári év GDP növekedéséről – ezeket az értékeket súlyoztam a szerint, hogy az elkövetkező egy évből hány negyedév esik az adott naptári évbe. Mivel feltételezésem szerint a bankok hitelezési feltételekről hozott döntéseik során a későbbi negyedévekről alkotott gazdasági kilátásaikat kisebb fajsúllyal veszik figyelembe, ezért a későbbi negyedéveknek fokozatosan kisebb súlyt adtam az átlagolás során. Így számításaimban egy második negyedévben készített egyéves előrejelzésben – mivel az egyéves időtáv két negyedévet tartalmaz a tárgyévben, és kettőt az azt követőből – fele-fele részben vettem figyelembe a tárgyév és a rákövetkező év gazdasági előrejelzéseit, ám a tárgyévi előrejelzéseket nagyobb súllyal.

Az előrejelzések készítésénél célom volt, hogy az csak az adott banki döntési pillanatban rendelkezésre álló információkat tükrözze. Feltételezésem szerint a bankok a friss GDP előrejelzési adatokat még azok publikálásának negyedévben beépítik a hitelezési feltételekkel szembeni várakozásaikba, így az adott negyedévi előrejelzésüket az adott negyedévben publikált „Jelentés az inflációról” kiadványban szereplő előrejelzések segítségével adják meg. A GDP tényadatainak vizsgálata során viszont számolnom kellett az adott negyedév tényadatának késési idejével is: mivel egy adott negyedév tényleges GDP növekedését a rákövetkező negyedévben publikálják, ezért elemzésemben az adott negyedév GDP növekedését a bankok mindig a következő negyedévi döntésük során veszik figyelembe.

Elemzésem során a későbbi négy ábrát hasonlítottam össze, főként az ábrákon szereplő két görbe ellentétes mozgását keresve, mivel ekkor van azonos irányú kapcsolata gazdasági kilátások változásának és a hitelezési feltételek változásával. A vizsgálat során a fő kérdésem az volt, hogy vajon a gazdasági kilátások paraméter előrejelzését a múltbeli vagy a várakozások szerinti GDP növekedés befolyásolja-e, illetve hogy a gazdasági kilátások tényleges változását a múltbeli vagy a várakozások szerinti GDP növekedés befolyásolja-e.



4. ábra. Adatok forrása: MNB., saját számítás.



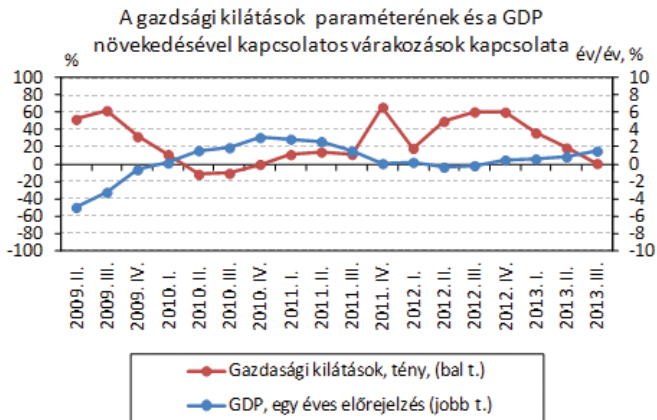
5. ábra. Adatok forrása: MNB., saját számítás.

Az előző két ábra segítségével kívántam meghatározni, hogy a gazdasági kilátások előrejelzését a bankok vajon a múltbeli, vagy az előrejelzésekben szereplő GDP adatok alapján hozzák meg. A felső ábrán az adott negyedévben várt egyéves GDP növekedés, míg az alsó ábrán az előző negyedév éves GDP növekedési tényadatát tükrözi a kék görbe. Feltételezésem szerint az a görbe fejezi ki jobban a banki döntések mechanizmusát, amely jobban leírja a váratlan, trendtől eltérő változásokat.

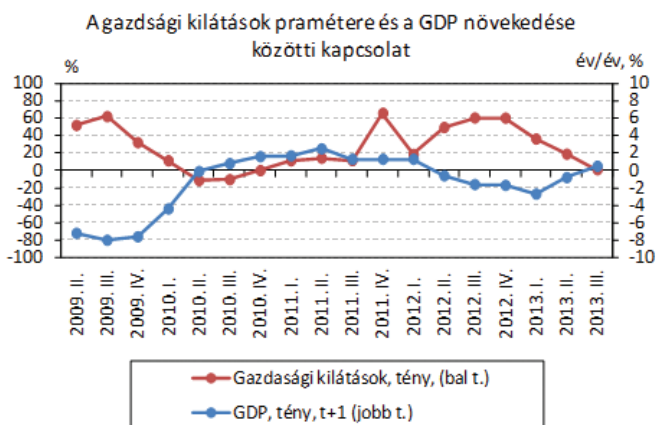
Meglátásom szerint az ötödik ábrán a növekedési komponens jobban magyarázza a gazdasági kilátások változását, mint a negyediken. Mind a negyedéves GDP tényadatok, mind az egyéves növekedési előrejelzéseket lekövetik a 2010 és 2012 között a gazdasági kilátások előrejelzésének változását, ám 2012 második negyedévével kezdve ez már csak a GDP tényadatokra igaz. Ettől kezdve a GDP előrejelzések nagyjából együtt mozognak a gazdasági kilátások előrejelzésével, miközben ellentétes mozgás lenne a logikus: a bankok akkor szigorítanak a gazdasági kilátásaikon, ha negatív várakozásuk van a gazdasági bővüléssel kapcsolatban.⁷

Így a bankok a növekedési kilátásokról alkotott véleményüket inkább a múltbeli GDP adatok alapján hozzák meg, és nem a jövőbeni várakozások alapján. A Növekedési Hitelprogram rövidtávú hitelezési sztenderdeket enyhítő hatásáról viszont a gazdasági kilátások előrejelzése alapján még nem vonható le következtetés; ennek vizsgálatához a következő oldali két grafikont fogom felhasználni, ahol a banki válaszok alapján adódó tényleges gazdasági kilátásokat vetem össze az előző negyedévi GDP éves növekedési ütemével és az adott negyedévi GDP előrejelzéssel.

⁷ Az egyirányú mozgás logikus magyarázata lenne, ha a bankok nem lennének megelégedve a gazdasági növekedéssel: egy felzárkózó országtól közel sem jó eredmény az évi 1-2 százalékos GDP növekedés. Meglátásom szerint ez a magyarázat elvetendő, mivel a 2012 előtt a GDP előrejelzés és a gazdasági kilátások előrejelzése között ellentétes irányú volt a kapcsolat, valamint a bankok – a szektor magas beruházási hajlama miatti immobilis tőkének köszönhetően – egyszerűen nem tudnak rövidtávon kivonulni az országból és magasabb növekedési potenciálú országba települni.



6. ábra. Adatok forrása: MNB.



7. ábra. Adatok forrása: MNB., saját számítás.

A hatodik és hetedik ábra vizsgálata során hasonló megállapításra jutottam, mint a gazdasági kilátások előrejelzését mutató két ábra esetében. Mindkét grafikon 2012 év elejéig megfelelően mutatja a gazdasági kilátások hitelezési feltételeket szigorító hatása és a gazdasági növekedés közötti fordított kapcsolatot, ám onnantól a fordított kapcsolat mindössze az alsó ábrán figyelhető meg. Így a bankok gazdasági kilátások előrejelzéséhez hasonlóan a gazdasági kilátások tényleges hitelezési feltételek szigorító hatását is a múltbeli GDP adatok alapján hozzák meg.⁸

Dolgozatom bevezetésében vázolt hipotézisem, mi szerint a Növekedési Hitelprog-

⁸ A gazdasági kilátások 2011 negyedik negyedévi kiugró értékének magyarázatát az akkor esedékes végtörlesztésben látom – így mint előre nem becsülhető hatást, az ábrák vizsgálata során nem vettem figyelembe.

ram nem képes oldani rövidtávon a szigorú hitelezési feltételeket, a fenti gondolatmenet alapján igaznak bizonyult: mivel a bankok múltbéli adatok alapján határoznak a hitelezési sztenderdek változtatásáról, az NHP rövidtávon nem enyhítheti azokat. Mindezt alátámasztja, hogy a bankok múltbéli pénzügyi beszámolók alapján döntenek a hitelképességről, és a hitelezési sztenderdek banki szintű változása az egyedi kihelyezések összessége – nem lenne racionális egy banktól, hogy egy alig hitelképes vállalatnak csak azért enyhítse a hitelezési feltételeit, mert az egész gazdaság növekedni fog.

Tisztában vagyok vele, hogy a fent elemzett grafikonok akár félrevezetőek is lehetnek, mivel rengeteg információ mozgathatja őket, amiket elemzés közben, utólag nehéz felfedni. Viszont úgy érzem, még félrevezetőbb lett volna erősebb módszertan használata: az hitelezési sztenderdek változásának negyedéves publikálása miatt egyszerűen túl kevés az adat ahhoz, hogy korrelációt, vagy egyéb együttmozgást kifejező statisztikai mutatószámokat számoljak. A túl kevés adat között is túl sok volt a kiugrás, amit meglátásom szerint egyedi esetek okoztak.⁹ Úgy láttam, hogy bár a grafikonok olvasásánál létezik tudományosabb elemzési forma is, a kevés és sokszor nehezen megmagyarázható okokból változó adatok nem tették lehetővé komolyabb elemzési eszközök alkalmazását.

A fejezet során bebizonyítottam, hogy mivel a bankok a múltbéli GDP adatok alapján döntenek a gazdasági kilátásaik hitelezési feltételeket szigorító hatásáról, és így áttételesen a hitelezési sztenderdekről, a Növekedési Hitelprogram rövidtávon nem képes oldani a szigorú hitelezési feltételeket. Így bár a program másodkörös hatásai már az idei évben növelhetik a gazdasági kibocsátás növekedési ütemét, a bankok enyhítése mindössze 2015 év elejére várható.

Konklúzió

Dolgozatomban a vállalati hitelösztönzés elméleti és gyakorlati megközelítésének egyik paradoxonát jártam körbe: az elméleti megközelítés szerint egy kettős kamatszintet kialakító nem-konvencionális hitelösztönzési eszköz nem képes szigorú hitelezési feltételek között eredményesen működni, miközben a jegybank a hitelpiaci korlátok oldását várta a Növekedési Hitelprogramtól.

A Növekedési Hitelprogrammal kapcsolatban fontos megállapítása volt írásomnak, hogy a szigorú hitelezési korlátok között a kis- és középvállalatok csak egy szűk köre jutott hitelhez, és azok is 2,5 százaléknál magasabb kamatfelár mellett. Így kijelenthető, hogy hitelgarancia nélkül a Növekedési Hitelprogramba csak az alacsony kockázatú vállalatok kerülhetnek be, akik piaci alapon is bármikor banki forráshoz juthatnának. Írásom végén bemutattam, hogy a bankok a hitelezési feltételeket egyik legjobban befolyásoló tényezőjüket, a gazdasági kilátások szigorító hatásának változtatását múltbéli adatok alapján hozzák. Így a hitelezési feltételek enyhülése legkorábban 2015 első félévében következhet be, amikor a Növekedési Hitelprogram másodkörös hatásai

⁹ Ilyen egyedi eset az előző megjegyzésben említett végtörlesztés, a banki különadó bevezetése és az árfolyamgát is.

láthatóan felgyorsítják a gazdasági növekedést. Ezzel bebizonyosodott írásom bevezetőjében megfogalmazott hipotézisem, ami szerint a Növekedési Hitelprogram nem képes oldani rövidtávon a hitelezési korlátokat.

Dolgozatom alapján az NHP keretében többnyire olyan vállalatok jutottak hitelhez, akik egyébként is kaptak volna, ráadásul a program nem volt képes enyhíteni a szigorú hitelezési korlátokat – így tehát kijelenthető, hogy a Növekedési Hitelprogram mintapéldája lehet a rossz környezetben használt nem-konvencionális eszközöknek? Meglátásom szerint közel sem, mivel a Növekedési Hitelprogramnak számos pozitív gazdaságélénkítő hatása van. A program első üteme a korábbi 3-5 százalékos szintről 1 százalékra csökkentette a vállalati hitel-állomány éves csökkenését, több ezer jól működő vállalatnak csökkentette a hitelterheit, ami megalapozhatja a középtávú gazdasági fellendülést. Véleményem szerint a Növekedési Hitelprogramnak érezhető gazdaságélénkítő hatása lesz, ám nem kell csodaszerként tekinteni rá: egy program nem képes megoldani egyszerre a magyar gazdaság összes problémáját, de nem is kell, hogy célja legyen. Bár meglátásom szerint az NHP rövidtávon nem, de a garanciaszervezetek nagyarányú bevonása mellett középtávon képes enyhíteni a hitelezés korlátokat, valamint megoldja a gazdasági növekedés és vállalati hitel-állomány bővülésének tyúk-tojás problémáját.

Véleményem szerint a Növekedési Hitelprogramban, minden hibája ellenére egy alapvető szándékot látni kell: a jegybank segíteni akarja a gazdasági bővülést, és elmozdult a szűken értelmezett árstabilitási céljától. Az NHP jó példája lehet az új jegybanki vezetés és a program első ütemének lezárulást követő MNB-PSZÁF összeolvadás hozta megváltozott jegybanki szemléletnek: a jegybank már nem csak elemez és ellenőriz, hanem bele is avatkozik a vállalati-hitelezés folyamataiba. Mint ahogyan azt a MNB 2014 márciusában publikált vitaindító anyaga is mutatja, a jegybanknak világos elképzelései vannak a pénzügyi közvetítőrendszer és a gazdaság működéséről, és ahol tud, beleavatkozik a gazdasági fellendítésbe (Átalakulóban a magyar bankrendszer, 2014). Véleményem szerint a jegybank válság előtti szerepéhez viszonyítva ez a nézőpont az igazán „nem-konvencionális”, és ha ez a szemlélet nem párosul a jegybank elsődleges céljának, az árstabilitás fenntartásának háttérbe szorításával, az MNB képes lehet konvencionális módon hozzájárulni a magyar gazdaság fellendítéséhez.

Irodalom

- Fábíán Gergely – Fáykiss Péter – Szigel Gábor (2011): *A vállalati hitelezés ösztönzésének lehetőségei*, MNB Tanulmányok 95.
- Fábíán Gergely – Nagy Márton: *Rég nem látott ütemben emelkedő, egészségesebb szerkezetű kkv hitelállomány*, 2014. Letöltés ideje: 2014. március 10., Forrás: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/szakmai_cikkek/hitelezesnhp/KKV_cikk_final_final.pdf
- MNB (2014): *Átalakulóban a magyar bankrendszer – Vitaindító a magyar bankrendszerre vonatkozó konszenzusos jövőkép kialakításához*
- MNB (2013): *A Növekedési Hitelprogram első szakaszának igénybevétele*, Letöltés ideje:

2014.03.03., Forrás: http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Monetaris_politika/NHP/NHP1_elemzes_V5_clean.pdf

- MNB, *Hitelezési folyamatok – 2014. február*, kiadvány és adattáblái
- MNB, *Hitelezési felmérés – 2014. február*, melléklet és adattáblái
- MNB, *Jelentés az infláció alakulásáról, 2009. február – 2013. december közötti valamennyi megjelent kiadvány*
- MNB, *Jelentés a pénzügyi stabilitásról – 2013. november*

Abstract

In my paper I analyze the Funding for Growth Scheme, which is the newest unconventional economic program of the Hungarian National Bank (MNB). In the MNB's opinion, the FGS could ease the existing tight corporate credit conditions, which at odds with the conclusion of the previous economic literature – I resolve this paradox in my study. First I analyze the connection between the FGS and the non-price credit conditions, thereafter I examine the linkage of the credit conditions and economic forecasting. According to my research, although the FGS would stimulate the economic growth, without a wider cooperation between the FGS and the guarantee institutions, the FGS couldn't ease the credit conditions within one year.

Keywords: corporate lending incentive, Funding for Growth Scheme, unconventional monetary policy tools

