



Az NHP harmadik szakasza deviza pillérének háttere



AZ NHP HARMADIK SZAKASZA DEVIZA PILLÉRÉNEK HÁTTERE

Az exporttevékenység a növekedés egyik fő forrása lehet, melyet alapvetően a nettó exportőr vállalatok teljesítménye határoz meg. A nettó exportőr vállalatok makrogazdasági szerepe mind a GDP-t, mind a foglalkoztatási részarányukat figyelembe véve jelentősnek mondható. Az exportszektor vállalatai számára a stabil működés megvalósításához elengedhetetlen az exportárbevételük devizájával megegyező – rövid és hosszú lejáratú forrásokat egyaránt tartalmazó – hitelstruktúra, így az exportőr vállalatok súlyára tekintettel fontos a devizaforrások széles körű elérhetősége.

A válság hatására jelentős visszaesés következett be a devizahitelek állományában, melyben mind keresleti, mind kínálati tényezők szerepet játszottak. Kínálati súrlódások jelentkeztek a külföldi tulajdonú nagybankok jelentős mérlegalkalmazkodása miatt, mely a devizahitel-állomány jelentős leépülését vonta maga után. A bankok devizaforrásokhoz való korlátozottabb, drágább hozzáférése végső soron a vállalati devizahitelek magasabb kamatfelárában ölt testet. Az exportőr kkv-k így külföldi versenytársaiknál kedvezőtlenebb feltételek mellett juthatnak finanszírozáshoz. Ez jelentős mértékben befolyásolja a csak a hazai banki forrásokhoz hozzáférő – jellemzően hazai tulajdonú vállalatok – versenyképességét.

Az NHP ugyan jelentős mértékben javította a kkv-k kedvező kondíciók melletti hitelhez jutási lehetőségeit, de ez első sorban csak a hazai piacra termelő, forintban eladósodni szándékozó vállalatok esetén tudott érvényesülni, mivel az árbevételük jelentős részét devizában realizáló vállalatok esetén – az árfolyamkockázat minimalizálása érdekében – a devizaforrás igénybevételének lehet nagyobb létjogosultsága. Az MNB a csak hazai forrásokat elérő vállalatok hitelezésének ösztönözése érdekében az NHP kivezető szakaszának egyik pillérébe új elemként piaci árazású csere-ügyletet (currency interest rate swap, CIRS) is kapcsol a jövőben a 0 százalékos forintfinanszírozás mellé. Ezzel lehetővé válik, hogy a hitelintézetek a forintban – lényegében változatlan feltételek mellett – kapott forrást devizában tudják továbbhitelezni, így versenyképes árazású devizaforráshoz válik elérhetővé a természetes fedezettel rendelkező kkv-k számára.

1. AZ EXPORTŐR KKV-K GAZDASÁGI JELENTŐSÉGE ÉS A DEVIZAHITELEZÉS SZEREPE

A növekedés egyik forrása – a belföldi kereslet élénkülése mellett – a fokozatosan bővülő export lehet. Az exportvolumen növekedését főként a külső konjunktúra erősödése eredményezi: az exportpiacainkon a legfontosabb partnerünknek számító euroövezet gazdasági fokozatosan élénkülhetnek, a nettó export növekedési hozzájárulása fokozatosan erősödhet. A nettó exportőr vállalatok teljesítménye várhatóan nagymértékben hozzájárulhat a gazdasági növekedéséhez. Bár a hazai nem pénzügyi vállalatok döntő többsége nem aktív külkereskedő, 2013-ban több mint 30 ezer exportőr kkv működött Magyarországon, amelyeknek mintegy 80 százaléka hazai tulajdonú. Az összes hazai tulajdonú exportőr kkv közül 5 ezer vállalkozás rendelkezik természetes fedezettel exporttöbblete miatt (nettó exportőr).

1. táblázat: A nem-pénzügyi vállalati szektorban működő exportőr kkv-k főbb jellemzői

	Összes vállalat		Ebből hazai tulajdonúak	
	Exportőr	Nettó exportőr	Exportőr	Nettó exportőr
Kkv Darabszám	30 039	7 109	24 507	5 204
Makrogazdasági súly				
- hozzáadott érték	18%	9%	10%	4%
- foglalkoztatás	21%	10%	14%	6%
- exportvolumen	21%	14%	9%	6%
Hitellel rendelkezők				
- száma	9 670	2 941	8 429	2 367
- forinthiteleinek összege (mrd Ft)	701	281	612	244
- devizahiteleinek összege (mrd Ft)	484	554	313	143
- ebből:beruházási (mrd Ft)	437	225	280	122

Megjegyzés: A táblában a makroadatokat az aktuálisan rendelkezésre álló állapotot mutatják.

Forrás: KHR, NAV.

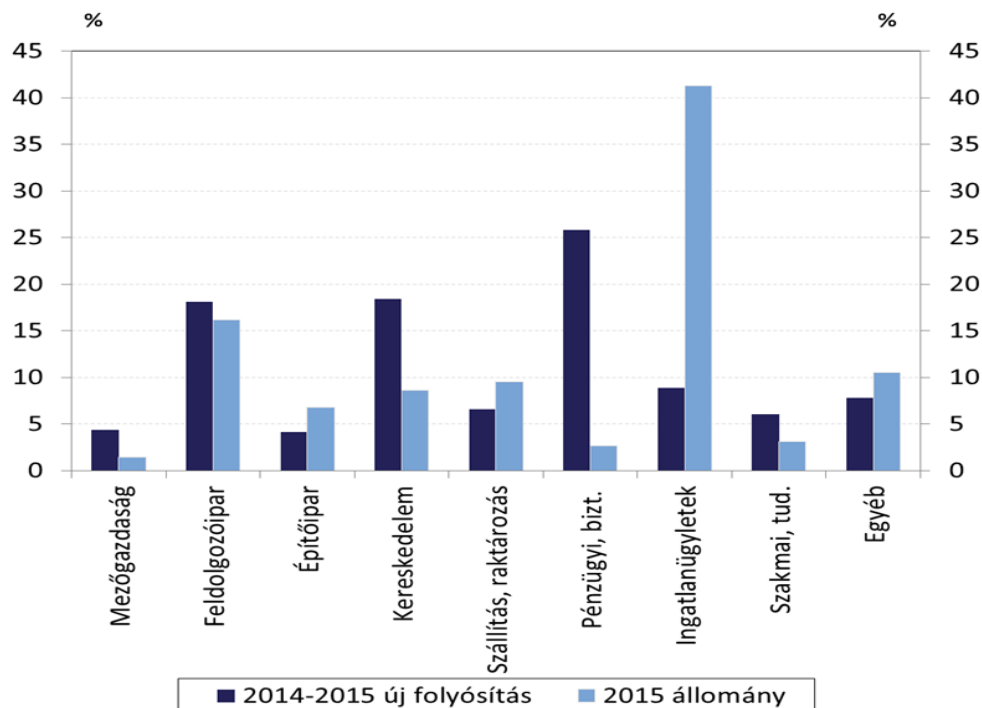
A vállalatok tulajdonosi struktúrája jelentősen befolyásolhatja annak finanszírozási lehetőségeit, mivel míg a külföldi tulajdonú vállalatok könnyedén hozzáférhetnek saját vállalatcsoportjukon belüli forrásokhoz, addig a hazai nem pénzügyi vállalatok finanszírozási lehetőségei relatíve szűkebbek, így jobban rá vannak utalva a hazai banki hitelekre.

Tekintettel arra, hogy az export piacon tevékenykedő vállalatok külföldi piacon, a célpiac helyi, és ebből adódóan természetes versenylőnnyel rendelkező szereplőivel versenyeznek, az eredményes gazdálkodáshoz proaktívabb, illetve hatékonyabb működés szükséges, így ezen vállalatok szerepe a potenciális gazdasági növekedésben jelentős szerepet kap. **A reálgazdasági hozzáadott érték alapján az állapítható meg, hogy a hitellel rendelkező vállalatok közül a külkereskedelemben aktívak szignifikánsan nagyobb súllyal bírnak, mint a kereskedelemben részt nem vevő vállalatok.** A nettó exportőr vállalatok hozzáadott érték részesedése az összes vállalatéhoz képest meghaladja a 9 százalékot. A nettó exportőr vállalatok makrogazdasági súlya nem csak a GDP-t tekintve, hanem a foglalkoztatási részarányukat figyelembe véve is jelentősnek mondható: a nettó exportőr vállalatok foglalkoztatáshoz való hozzájárulása 10 százalék, a hazai tulajdonúaké (a hazai hitelezésre jobban ráutaltak) 6 százalék.

A devizahitelek már jóval a válság előtt jelentős szerepet töltek be a hazai vállalati szektor finanszírozásában. A külkereskedelemben részt vevő vállalatok érdemi részének nemcsak forint, hanem euro (deviza) hitelekre is van kereslete, mivel export vagy exportbeszállítói tevékenységük miatt természetes fedezettel rendelkeznek euróban (vagy egyéb devizában). Bevételeik jelentős, felmerült kiadásait meghaladó mértékű része devizában realizálódik. Amennyiben ezen vállalatok forintban adósodnának el – tekintettel arra, hogy a hitel törlesztéshez szükséges forrásuk a hiteltől eltérő devizanemben állna csak rendelkezése – árfolyamkockázatot futnának, tehát a forint erősödése esetén árfolyamvesztést szenvednének el. Ennek megfelelően az exportszektor vállalatai számára a stabil működés megvalósításához elengedhetetlen az exportárbevételük devizájával megegyező hitelstruktúra, mind a rövid távú

forgóeszközfinanszírozás, mind pedig a hosszú távú beruházásfinanszírozás vonatkozásában. A kereskedelmiingatlanfinanszírozásban is jelentős a devizahitelek szerepe, tekintve, hogy a projektcégek alapvetően devizában felmerülő bérletidő-bevételekkel rendelkeznek. **A devizahitelek tehát a vállalatok egy markáns csoportja miatt hozzátartoznak a hosszú távon fenntartható (egészséges) hitelszerkezethez.** A devizahitelek súlya és szerepe ugyan nemzetgazdasági ágazatonként változó, de mindenképp releváns.

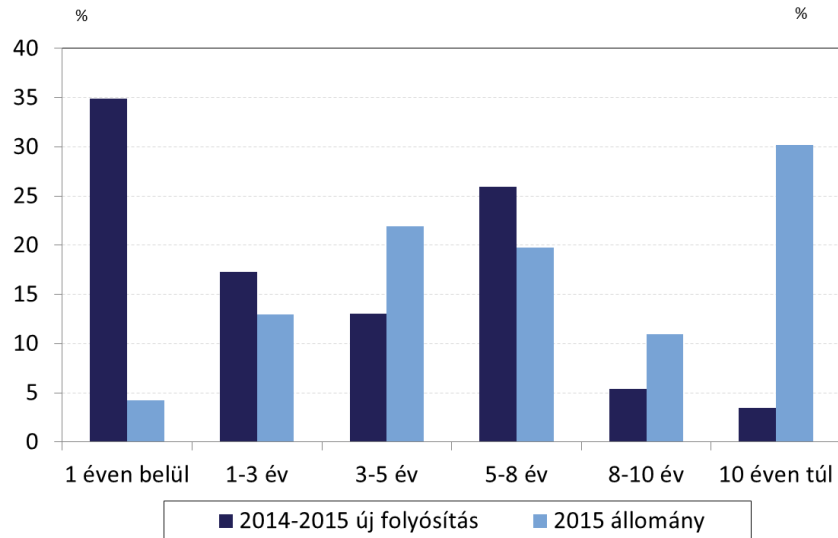
1. ábra: A kkv-k devizahitelek ágazati megoszlása a 2014-15-ös folyósítások, valamint a 2015-ös állomány alapján



Forrás: MNB.

Különösen jelentős a hosszú lejáratú devizahitelek szerepe, a 2014-15-ös devizahitel folyósításokon belüli a hosszú lejáratú hitelek aránya meghaladja a 60 százalékot. A külföldről származó devizahitelek esetén a források volumene magasabb, és jellemzően hosszabb futamidőjű a hazai folyósítású devizahitelekhez képest.

2. ábra: A kkv-k devizahitelek eredeti futamidő szerinti megoszlása a 2014-15-ös folyósítások, valamint a 2015-ös állomány alapján

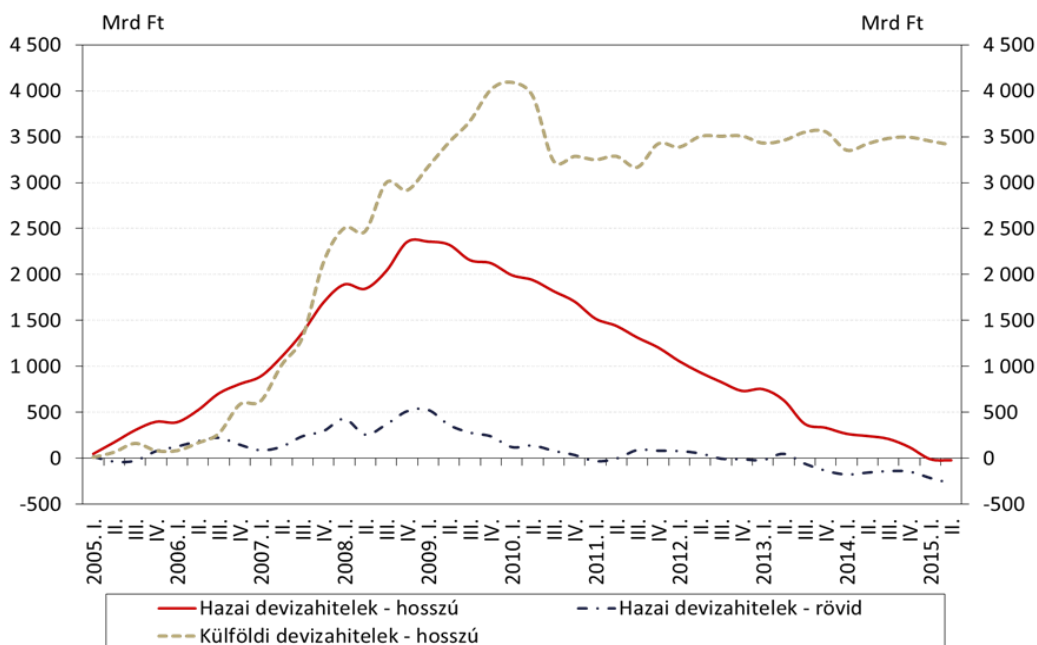


Forrás: MNB.

2. AZ EXPORTŐR KKV-K HITELHEZ JUTÁSI KORLÁTAI

2008 előtt az egészséges hitelszerkezethez szükséges devizahitel-állománynál nagyobb mértékű – hosszú távon nem fenntartható – devizahitel-állomány épült fel, jelentős részben a túlzott projekthitelezés és a természetes fedezet nélküli vállalatok hitelezése miatt. **A válság hatására azonban ez utóbbi állományt meghaladó, jelentős visszaesés következett be a devizahitelezésben, melyben mind keresleti, mind kínálati tényezők szerepet játszottak.** A csökkenés egyaránt érintette a rövid és hosszú forrásokat, ugyanakkor utóbbinál nagyobb mértékű volt. Számításaink szerint 2008 vége óta a hazai devizahitel-állomány mintegy 2500 milliárd forinttal mérséklődött, amelyből a hosszú futamidejű hitelek csökkenése 1900 milliárd forint volt. Feltételezéseink szerint ebből az exportőrök részesedése 300-500 milliárd forint közé tehető.

3. ábra: A nem pénzügyi vállalatok devizahiteleinek alakulása (kumulált tranzakciók)

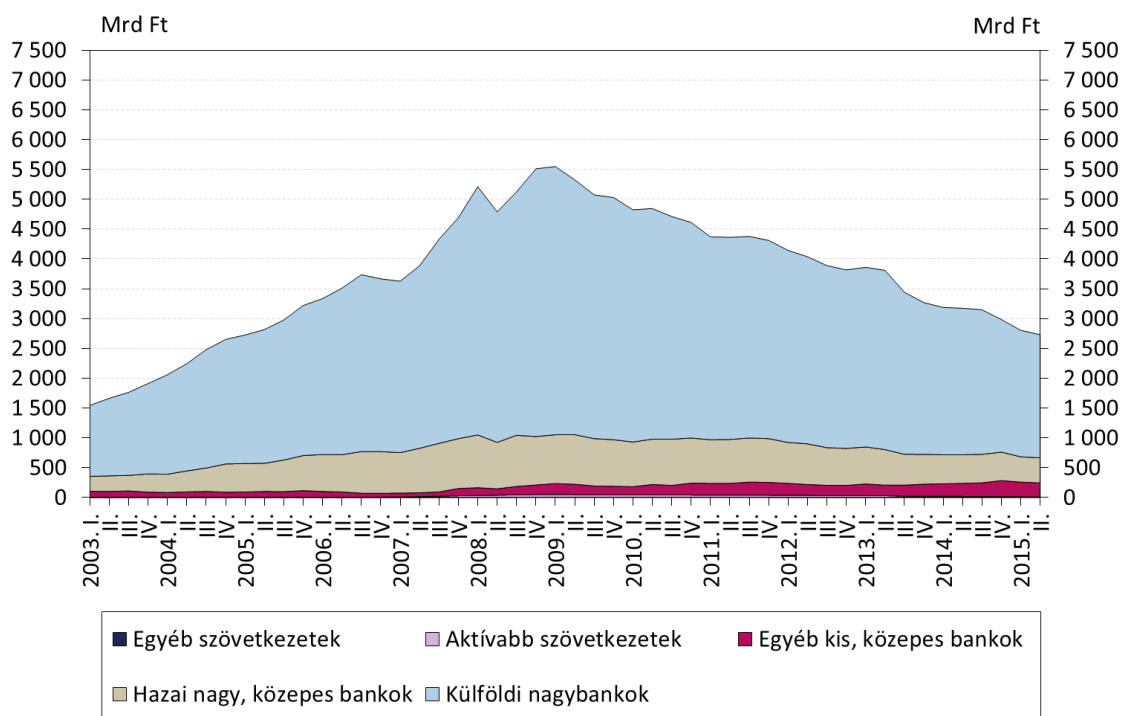


Forrás: MNB.

A hitelállomány leépülésének érdemi része keresleti okokra vezethető vissza, a természetes fedezettel nem rendelkező vállalatok devizahitel-állománya a válság által kiváltott alkalmazkodási folyamat eredményeképpen jelentősen csökkent, vagy megszűnt. Az, hogy a csökkenés nagyrészt a hazai banki devizahitelek esetén jelentkezett, míg a külföldi hiteleknél nem volt tapasztalható ilyen jellegű leépülés, kínálati problémákra utalhat. Ez, feltételezhetően, azokat hazai tulajdonú vállalatokat sújtja elsősorban, amelyeknek nincsenek külföldi hitelkapcsolatai.

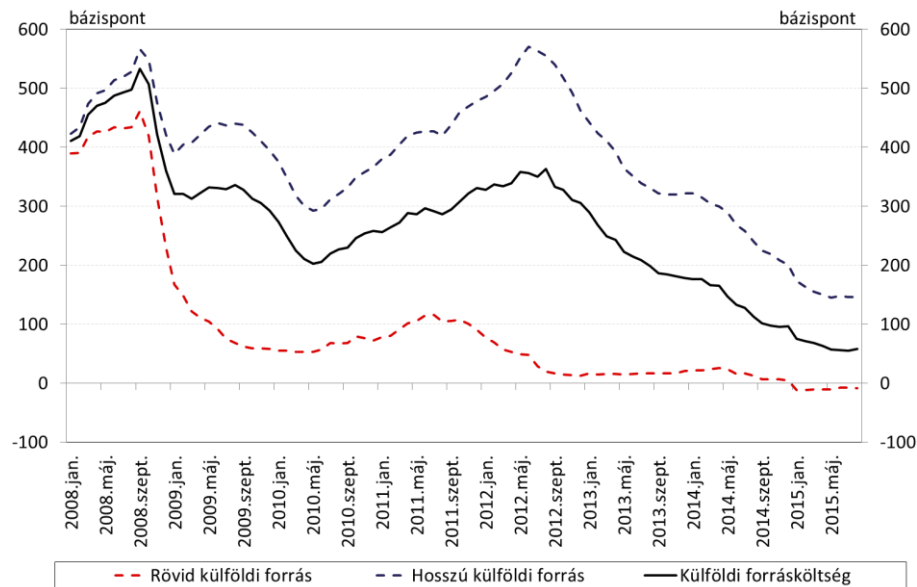
A vállalati devizahitelek állományának jelentős része a külföldi tulajdonú nagybankokhoz volt köthető, melyek könnyen jutottak devizaforráshoz és jellemzően magas hitel/betét mutató mellett hiteleztek a válság előtt. Ugyanakkor ezen hitelintézetek egy részénél a válság eszkalálódása óta folyamatos és masszív mérlegalkalmazkodás zajlott le, ami a bankok piaci súlyából következően jelentős (deviza)hitelszűkítést eredményezett a hazai vállalati hitelpiacon. A hazai tulajdonú bankok a kieső devizahitelezést nehezen tudták helyettesíteni, mivel lényegesen nehezebben jutottak devizaforráshoz, különösen hosszabb futamidőre. Az eurozóna vállalatai esetén a vállalati kötvénykibocsátás érdemben helyettesítheti a szűkülő banki hitelkínálatot, azonban a hazai hitelképes vállalatok – alternatív kötvénykibocsátási lehetőségek híján – jelentősen hátrányosabb helyzetben vannak, amennyiben hosszú futamidejű (beruházási célú) forrást kívánnak szerezni.

4. ábra: A vállalati devizahitelek alakulása a hazai hitelintézeti szektor egyes részcsoportjaiban



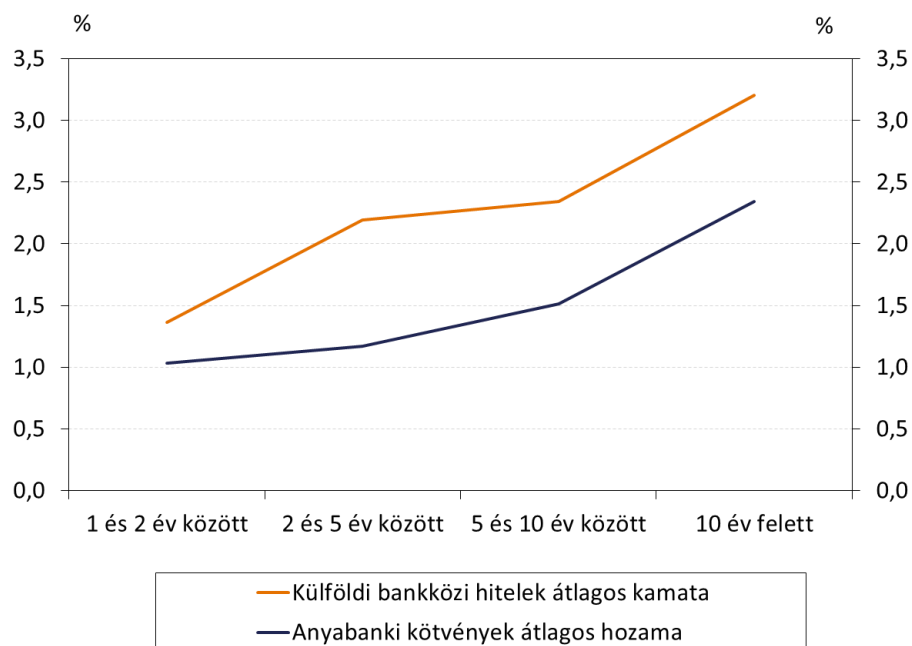
Forrás: MNB.

Az előbbiekre tekintettel **a külföldi finanszírozáshoz közvetlenül hozzá nem férő vállalatok számára a devizahitelhez jutás lehetősége jelentősen szűkült az utóbbi években. A hitelintézetek a válság hatására beszűkült devizaforráshoz jutási lehetőségei a forrásszerzési árakban is tükröződnek.** Összességében a referenciának tekintett Euribor kamathoz képest átlagosan (hosszú, rövid együttesen) valamivel 100 bázispont alatti felár a hazai bankok többletköltsége. Miközben azonban a rövid lejáratú forráshoz jutás költsége 300 bázisponttól nulla közelébe csökkent, a hosszú futamidejű külföldi források felára (a referenciakamatnak tekintett 3 hónapos Euriborhoz képest) 150 bázispont.

5. ábra: A külföldi források becsült költségei aggregáltan és részegységenként

Megjegyzés: A hosszú külföldi forrásköltség 5 éves szuverén CDS: éves mozgóatlaggal simítva. Forrás: MNB.

Összehasonlítva a hazai bankok által megvalósított külföldi forrásszerzéseket a bankközi piacon az anyabanki kötvények átlagos hozamaival azt tapasztalhatjuk, hogy az 1-5 év közötti lejáratokon nagyjából 100 bázispontnyi, míg a hosszabb lejáratokon vélhetően még is ennél magasabb felárral szerezhető forrás. Ennek pontos mértékét nehéz megállapítani, mivel a hosszabb futamidőkön csupán néhány banki ügylet valósult meg a hazai bankközi piacon, ami önmagában is a forrásszerzés szűköségére utalhat. Emiatt a bankok számára csak a rövid külföldi devizaforrások igénybevétele biztosíthat megfelelő marzsot a hazai hitelezéshez, az abból megvalósuló hitelexpanzió azonban a lejárat transzformáció növekedésével járna, ami a bankok jelenleg alacsony kockázatvállalási hajlandósága miatt nem reális alternatíva.

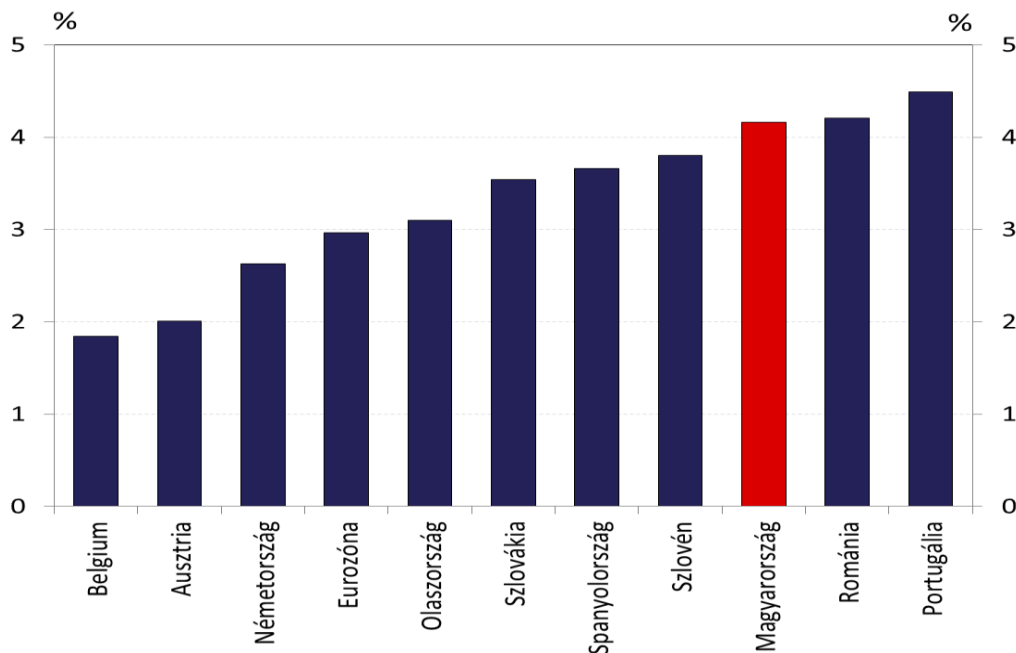
6. ábra: Külföldi források átlagos kamata valamint az anyabanki kötvények átlagos hozama különböző lejáratokon

Forrás: MNB.

Bár az exportszektor hitelminősítése és így az alkalmazott kamatfelárban a kockázati prémium mértéke jellemzően alacsonyabb a kereskedelmi tevékenységet nem végzőkénél, a fentiek miatt a devizahitelek esetében nagyobb likviditási prémiumokkal kell számolni, mint az azonos futamidejű forintbitelek esetében. **A hitelintézetek által alkalmazott hitelkamatok belül akár 200 bázispont fölött is lehet az a felár, ami pusztán a hitel hosszabb futamideje miatt kerül felszámításra.**

Összegezve, a bankok devizaforrásokhoz való korlátozottabb és drágább hozzáférése a vállalati devizahitelek kamatfelárában ölt testet, mely az eurózóna országaihoz viszonyítva több mint 100 bázispontos többletet mutat.

7. ábra: A vállalati euró hitelkamatok nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: 1 M EUR alatti vállalati EUR hitelkamatlábak (6 havi átlag). Forrás: MNB gyűjtés.

Az NHP eddig jelentős mértékben javította a kkv-k kedvező kondíciók melletti hitelhez jutási lehetőségeit, de ez első sorban csak a hazai piacra termelő, forintban eladásodni szándékozó vállalatok esetén érvényesült. Az NHP-ban eddig részt vevő több mint 28 ezer vállalkozás közül mindössze 1700 volt nettó exportőr (holott az exportőr vállalatok általában jó minőségű adósoknak számítanak). Az NHP keretében megkötött ügyleteknek mindössze 8 százaléka kötődik ezen vállalkozásokhoz, miközben a KKV szektor összes hitelszerződésének 11 százaléka. Ennek **oka az exportőr vállalatok tevékenységéből fakadó devizapozícióval magyarázható**, mivel az árbevételük jelentős részét devizában realizáló vállalatok beruházásaik – és sok esetben tevékenységük – finanszírozásához is devizaforrást kívánnak igénybe venni az árfolyamkockázat minimalizálása érdekében. Jóllehet az eddigiekben is volt lehetőség a forintban felvett NHP-s kölcsön esetén fedezeti ügylettel fedezni az árfolyamkockázatot, a bankok ilyen jellemzően nem nyújtottak ügyleteiknek.

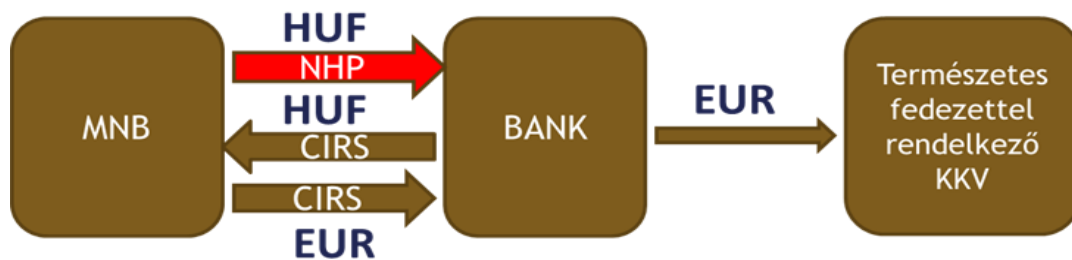
Összességében a természetes fedezettel rendelkező, főként exportőr vállalatok reálgazdaságban betöltött szerepére, a külföldi finanszírozásban nem részesülő vállalatok devizaforrásokhoz való korlátozott hozzáférése, valamint a hazai bankszektor által a devizahitelek esetén alkalmazott magasabb kamatfelárakra, és az exportőr vállalatok ebből következő nemzetközi versenyhátrányra, indokolt a jegybank részéről ezen vállalatok – kedvező feltételek mellett – forráshoz jutásának elősegítése.

3. DEVIZAFINANSZÍROZÁS AZ NHP-BAN

Az NHP kivezetési szakaszának kibővítése a devizában való hitelnyújtást lehetővé tévő – **300 milliárd forint összegű** – új pillérrel jelentős mértékben hozzájárul a természetes fedezettel rendelkező kkv-k devizahitelhez való hozzáféréseben tapasztalt korlátok oldásához.

Az MNB a hitelintézeteknek – az NHP eddigi feltételeihez hasonlóan – forintban nyújt refinanszírozást 0 százalékos kamat mellett, melyhez a jegybank új elemként piaci árazású csere-ügyletet (currency interest rate swap, CIRS) is kapcsol. Ez lehetővé teszi, hogy a hitelintézetek a forintban kapott forrást devizában tudják továbbhitelezni a természetes fedezettel rendelkező kkv-k számára az NHP jelenlegi feltételeihez hasonlóan legfeljebb 2,5 százalékpontos felár mellett.

8. ábra: A szintetikus devizaforrás nyújtásának sematikus ábrája



A hitelintézetek az MNB konstrukciója keretében versenyképes áron juthatnak hosszú lejáratú devizaforráshoz, mivel nem jelenik meg a piacon tapasztalható magas likviditási prémium. A refinanszírozási hitel mellett megkötött jegybanki CIRS ügylet segítségével a devizanem cseréjére kerül sor a szintetikus devizaforrás előállítására érdekében, így a hitelintézetek a hitel teljes futamidejére fixálni tudják a devizaforrás kamatát. A természetes fedezettel rendelkező kkv-k devizahitel iránti keresletét így hosszú lejáratú, fix és alacsony kamatozású devizahitelekkel tudják kielégíteni. **A hitelpiaci korlátokkal leginkább érintett, hosszabb futamidejű devizaforrások esetén lehet elérni a legnagyobb kamatcsökkenést. Az NHP fontosabb üzleti paramétereinek többsége változatlan marad,** a kkv szerződések megkötésére 2016 végéig lesz lehetőség. A konstrukció alapvető technikai lebonyolítása is hasonló lesz az NHP eddig elérhető, a hitelintézetek által már megszokott konstrukciójához, így beleilleszthető az NHP jelenlegi keretrendszerébe.

Keretes írás: Nemzetközi tapasztalatok a jegybanki exportfinanszírozás terén

A válság kitörését követően a kereskedelembe látott gyors mérséklődés több állami intézményt is arra késztetett, hogy új eszközöket vessen be a külkereskedelem ösztönzése, illetve a kereskedelmi ügyletek finanszírozási hátterének megkönnyítése érdekében. A nemzetközi palettán az állami export-import bankok mellett több példát lehet találni jegybanki szerepvállalásra, amelyek keretében jellemzően kereskedelmi banki közvetítéssel (bankoknak nyújtott forrásokon keresztül) ösztönözték a kereskedelmi hitelpiacot.

Dél-Koreában a jegybank 2008 novemberétől a kkv exportot támogató devizafinanszírozási programot indított 10 milliárd dolláros kerettel. A jegybank a program keretein belül maximum hathónapos futamidejű hiteleket nyújtott bankok számára, amit kkv export számlák fedezete mellett lehetett igénybe venni. A program kihasználtsága minimális volt (~2%), tekintettel arra, hogy egyrészt a program elindulásakor már kedvezőbbek voltak a piaci finanszírozási kondíciók, másrészt a kkv exportot támogató egyéb kormányzati programok már mintegy 11 milliárd dollárnyi összegben nyújtottak devizaforrást a szektornak, csökkentve ezáltal a kkv-k finanszírozási igényét. A jegybank erre válaszul egyrészt 30 bázisponttal csökkentette a források árát (LIBOR + 220 bázispontra a 3 hónapnál rövidebb és LIBOR +240 bázispontra a 4-6 hónap közötti futamidejű források esetében) és növelte a lehívható keretet (míg korábban a bankok által vásárolt exportszámlák nettó változása számított, a módosítást követően azok bruttó nagysága szolgált alapul). A módosításokat követően a jegybank kibővítette a program körét és 2009 elejétől nem csak a

kkv, hanem a teljes vállalati szektor export számláit elfogadta fedezetül.

A brazil jegybank közvetlenül a válság kitörését követően nyújtott devizafinanszírozást a bankoknak, hogy azok ún. ACC ügyletet (advances against exchange contracts, hazai valutában denominált hitel nyújtása az exportőrnek, aki később devizában törleszt) kössenek az exportőrökkel. A jegybank által nyújtott devizafinanszírozás az ügyletek kezdetekor dollár-repók, majd ezek lejártát követően egy éves devizahitelek nyújtásával történt. A program kezdetekor (2008 vége) az új ACC ügyletek 95 százaléka jött létre a jegybank segítségével, míg a program végén (2009. május), a kereskedelmi hitelpiac helyreállítását követően mindössze 30 százalék.

2014 áprilisában a Bank of England is exporttámogató lépéseket jelentett be annak érdekében, hogy segítse az Egyesült Királyság külkereskedelmi deficitjének csökkentését. A jegybank ezentúl az angol exporthitel ügynöksége (UK Export Finance, UKEF) által garantált hiteleket is elfogadja fedezetként, megfelelő diszkonttal. A jegybanki refinanszírozás csökkenti a bankok számára ezen hitelek finanszírozási kockázatát. A Bank of England lépése a várakozások szerint 5-10 bázisponttal csökkentheti az exportáló vállalatok finanszírozási költségeit. A jegybanki intézkedéstől azonban rövid távon nem várható jelentős hatás, jelenleg a mennyiségi lazítás önmagában biztosítja a bankok számára a kellő likviditást.

Törökországban a jegybank szintén folytat exportrefinanszírozást, azonban itt a folyósítások hazai valutában (török lírában) történnek, devizaszámlák ellenében. A hitelek visszafizetése 120 napon belül, devizában történik – ennek köszönhetően a program a török jegybank nemzetközi tartalékának egyik fontos tényezője lett (2012-ben 8,3 milliárd dollárral növelték a tartalék összegét, míg a becslések szerint 2013-ban a hozzájárulás mértéke 12-15 milliárd dollár lehet). A teljes hitellimitet többször is pozitív irányba módosították 2012-ben, amely decemberben végül elérte a 6 milliárd dollár összeget. Ebből 5,5 milliárd dollár az export-import bank, míg 500 millió dollár a kereskedelmi bankok számára érhető el. 2013-ban az egyes vállalatok maximális hitellimite 90 és 120 millió dollár volt vállaltípustól függően. Az export refinanszírozás során a diszkontálás LIBOR és EURIBOR kamatlábak alapul vételével történik, fél százalékpontos felár mellett.