

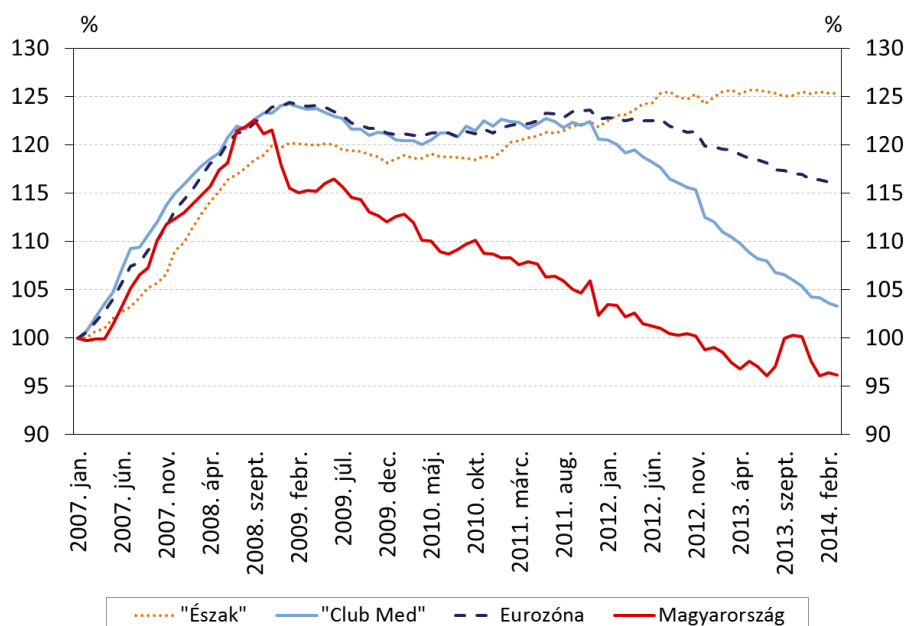
Balog Ádám – Nagy Márton: Már nemcsak nálunk fontos a vállalati hitelek ösztönzése

Az EKB és az MNB hitelprogramjának ugyanaz a célja: a banki hitelezés ösztönzése, a hitelkínálati korlátok lebontása és a hitelpiaci verseny növelése. Ennek keretében mindkét jegybank olcsó, fix kamatozású hosszú futamidejű hitelt nyújt a bankrendszernek, amivel csökkentheti a hosszú futamidejű vállalati hitelek kamatát. Az EKB hitelprogramja a GDP 4%-ára rúg, az MNB az NHP első és második szakaszában a GDP 3%-ának megfelelő hitelt helyezett ki miközben a második szakaszban még rendelkezésre áll a GDP 6%-ának megfelelő keretösszeg.

Az Európai Központi Bank (EKB) 2014. június 5-i ülésén több fontos monetáris politikai lépésről döntött. Az irányadó kamatláb 10 bázispontos csökkentése és a negatív betéti kamatláb mellett egy új hosszú lejáratú, célzott hiteleszköz (TLTRO) is bevezetésre került, amelynek célja, hogy enyhítse az eurozónában tapasztalható hitelezési zavarokat. Emellett előkészítésre kerül egy jegybanki eszközvásárlási (ABS) program is, ami a bankrendszert megkerülve közvetlenül juttatna finanszírozást a magánszektorban. A jegybanki döntés indoklása szerint a vállalkozások forráshoz jutása korlátozott; a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának kamatcsatornája nem működik megfelelően. Az alacsony irányadó kamat és a számos likviditásbővítő intézkedés ellenére a források csak nehezen jutnak el a reálgazdaság szereplőihöz. Az EKB által bevezetésre kerülő új eszközök fényében érdemes összevetni az eurozóna és Magyarország hitelezési folyamatait és az erre adott különböző jegybanki válaszokat.

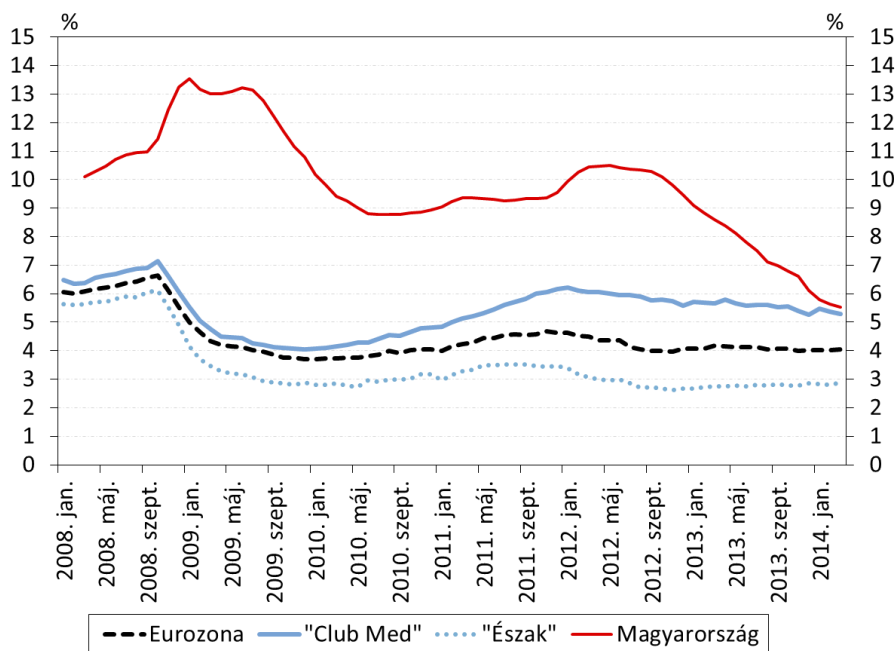
Az EKB hitelezési felmérése arról tanúskodik, hogy a válság előtt, 2004-2007 között a hitelezés meglehetősen expanzív volt, de 2007 közepétől kezdődően a hitelezés ár (kamat) és nem ár jellegű feltételei számottevően szigorodtak egészen 2008 végéig, különösen az európai mediterrán országokban. A vállalkozások, különösen a kkv-k, egyre növekvő felárakkal szembesültek, továbbá a hiteligénylések elutasítási aránya is érzékelhetően emelkedett. Ennek következtében a vállalati hitelállomány emelkedése az euroövezetben megállt és egészen 2011 végéig stagnálást mutatott. A 2011-ben kicsúcsosodó adósságválság alatt az euroövezet egyes országainak és bankjainak finanszírozási helyzete számottevően romlott. A hitelintézetek emelkedő nemteljesítő portfólióval és egyre szigorúbb szabályozói elvárásokkal (pl. tőkekövetelmény) szembesültek, ami tovább növelte a finanszírozási költségeket. Erre reagálva a bankok erőteljes mérlegalkalmazkodásba kezdtek.

A vállalati hitelállomány változása az eurozónában és Magyarországon (2007. január = 100%)



A banki mérlegek leépítése különösen a mediterrán országokban volt látványos, ahol az adósságválság nagyon negatívan érintette a magas államkötvény-kitettséggel rendelkező pénzügyi intézményeket. A finanszírozási nehézségek, különösen a hosszabb lejáratú hitelek esetében földrajzilag aránytalanul sújtották a kis- és középvállalkozásokat. Az északi országokban a vállalkozások finanszírozási helyzete romlott ugyan, de nem számottevően. 2010 közepétől például Németországban még enyhültek is a hitelezési feltételek, míg a déli mediterrán tagállamokban ebben az időszakban a hitelezési feltételek szigorításának második hulláma következett, amely tovább szűkítette a kkv-k amúgy is korlátozott hozzáférését a banki finanszírozáshoz. Emiatt 2011 végétől a vállalati hitelállomány nagyon meredek csökkenésbe kezdett.

A vállalati hitelkamatlábak alakulása az eurozónában és Magyarországon

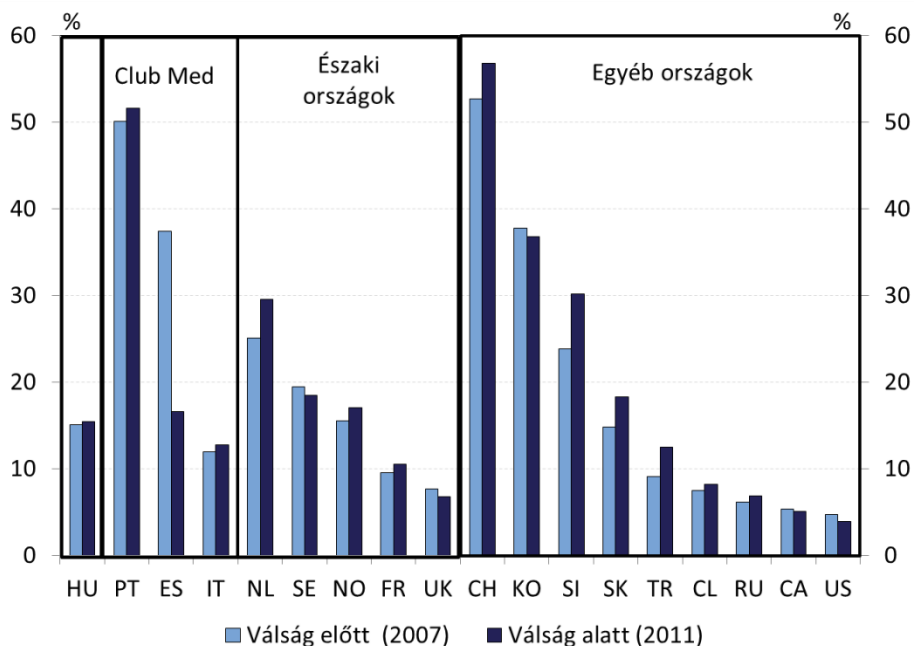


Az EKB az irányadó kamat fokozatos csökkentésével igyekezett leszorítani a finanszírozási költségeket, de ennek pozitív hatását a hitelkamatokra és a hitelezési folyamatokra a magas hitelkockázati felárak és a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom erodálódása jelentősen csökkentette. Ezen felül az EKB számos, korábban nem alkalmazott eszközt vezetett be a monetáris transzmisszió, ezen belül is a kamatcsatorna helyreállítására, az országok közötti aszimmetria csökkentésére. Egyfelől a jegybank kiszélesítette az elfogadható fedezetek körét, továbbá 2010-től kezdődően a másodlagos piacon államkötvényeket vásárolt (Securities Markets Programme) annak érdekében, hogy helyreállítsa a déli országok állampapírpiacainak likviditását és stabilizálja a bankok mérlegét. Ezt követően 2011-ben és 2012-ben az EKB összesen mintegy 1000 milliárd euro értékben három éves lejáratú olcsó kamatozású forrást nyújtott az euroövezet bankjainak, fedezetként pedig az euroövezeti tagországok államkötvényeit is elfogadta. A program hatásosnak bizonyult, mivel a déli országok állampapírhozamaira nehezedő nyomás enyhült, de a negatív hitelezési trendet nem sikerült megtörni. Még ugyanebben az évben jelentette be a jegybank újabb kötvényvásárlási programját (Outright Monetary Transactions), amelynek keretében szükség esetén korlátlan mértékben és ideig vehet a jegybank rövidebb lejáratú államkötvényeket. A fenti intézkedések kétségtelenül hatásosak voltak, mivel a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom fokozatosan helyreállni látszik, az országkockázati prémiumok – így a hosszú hozamok – a mediterrán országokban csökkentek. Azonban a kis- és középvállalkozások hitelhez jutási feltételei továbbra is szigorúak, így az eurozóna kilábalása elhúzódhat, a foglalkoztatottság tartósan alacsonyabb maradhat.

Magyarországon a vállalatok finanszírozási helyzete a válság alatt számottevően romlott, hasonlóan az eurozóna országaihoz, azonban több fontos különbséget érdemes kiemelni. Magyarországot a magas ela-

dósodottság és a lakosság devizahitel-problémája miatt a válság súlyosan érintette. A bankrendszer mérlegalkalmazkodása nagyon erős volt, ami főként a vállalati hitelállomány gyors zsugorodásában öltött testet. A bankrendszer hitelezési hajlandóságának csökkenése a hosszú futamidejű hitelek (azaz az új beruházási hitelek) volumenének visszaesésében is megmutatkozott. A hitelintézetek számottevően szigorítottak hitelezési feltételeken, a jó minőségű ügyfelek hitelhez jutottak (de a korábbiaknál magasabb felár mellett), azonban sok, a válság előtt még hitelképesnek számító kkv kiszorult a hitelezhető vállalatok köréből. A Magyar Nemzeti Bank a hitelpiaci zavarok enyhítése érdekében 2013 júniusában elindította a Növekedési Hitelprogramot, míg az EKB egy évvel később jelentette be saját hitelösztönző programját.

KKV hitelállomány/GDP a válság előtt és alatt



Az EKB hitelösztönző programja két szakaszra bontható. Az idei évben két alkalommal összesen 400 milliárd euro összegben (GDP 4 százaléka) kaphatnak hitelt a bankok, legfeljebb a 2014. április 30-i hitelállományuk 7 százalékáig. A második szakaszban ezen felül 2016 júniusáig negyedévente, összesen 6 tenderen igényelhetnek forrást annak arányában, hogy mennyivel növelik hitelezési aktivitásukat a 2014. április 30. előtti egy évben nyújtott hitelekhez képest. A részt vevő bankok alapkamat plusz 10 bázisponton (azaz jelenleg 25 bázisponton) jutnak olcsó forráshoz, melynek lejáratát a refinanszírozás nyújtásának időpontjától függetlenül egységesen 2018 szeptemberére.

Az EKB és az MNB programjának ugyanaz a célja: a banki hitelezés ösztönzése, a hitelkínálati korlátok lebontása és a hitelpiaci verseny növelése. Ennek keretében minkét jegybank olcsó, hosszú futamidejű hitelt nyújt a bankrendszernek, amivel csökkentheti a hosszú futamidejű vállalati hitelek kamatát. Külön érdekesség, hogy minkét program rögzített, azaz fix kamatozású, így az EKB hasonlóan az MNB-hez átvállalja a bankoktól és az ügyfelektől a jövőbeli kamatváltozás kockázatát. A hitelprogramok keretösszege minkét esetben igen magas, valamint a rendelkezésre állás több, mint 1 év, ami arra utal, hogy a jegybanki programok méretben és időben kevésbé korlátosak.

A számos hasonlóság mellett azonban számos különbség is fellelhető a két program között. Az EKB célja, hogy a bankok növeljék a magánszektor hitelállományát (kivéve a lakásvásárlási hitelt). Magyarországon az eurozónához képest jobban visszaesett a hitelezés, így az MNB Növekedési Hitelprogramja elsődlegesen a vállalati hitelállomány visszaesésének megfékezését, illetve ennek elérésre esetén a hitelállomány tartós bővülésének biztosítását célozza. Ennek köszönhetően a programban való részvétel nem a hitelállomány növekedéséhez (új hitelezés – lejárat = hitelállomány változása), hanem az új hitelek nyújtásához van kötve

(90 százalék új hitel és 10 százalék hitelkiváltás). Továbbá fontos különbség, hogy az EKB új eszköze a lakossági és vállalati hitelezést, így a kis- és középvállalkozások mellett a nagyvállalatok finanszírozását egyaránt kívánja ösztönözni, míg az MNB NHP programja a kkv-ra fókuszál, mivel ezt a szegmenst sújtotta leginkább a 2008-ban induló pénzügyi és gazdasági válság, így itt érvényesülnek leginkább a hitelfelvételi korlátok. Végül ugyancsak fontos különbség, hogy az MNB maximalizálja a bankok által a forrásköltségre tehető hitelkamatmarzs mértékét, ami biztosítja, hogy az ügyfelek hitelkamataiban mindenféleképpen megjelenjenek a bankok kedvezőbb finanszírozási feltételei.

	EKB programja (TLTRO)	MNB programja (NHP második szakasz)
A program célja	A teljes magánszektorban nyújtott hitelállomány (lakáscélú hitelek nélkül) növekedésének elősegítése	Új KKV-hitelek (beruházási, forgóeszköz, EU-s támogatás előfinanszírozására) nyújtásának ösztönzése
A program keretösszege	400 Mrd euro (a GDP 4%-a)	2000 Mrd forint (a GDP 7%-a)
Bankonként maximálisan igénybe vehető összeg	A 2014. április 30-i magánszektorban nyújtott hitelállomány 7%-a (lakáscélú hitelek kivételével)*	2013. szeptember 30-i KKV-hitelállomány 100%-a
A refinanszírozási hitelek futamideje	max. 4 év**	max. 10 év (forgóeszközhitel esetén 3 év)
A refinanszírozási hitelek kamatlába	Fix, a refinanszírozás felvételekor érvényes alapkamat + 0,1% (jelenleg 0,25%)	Fix, 0 %
Lehívások gyakorisága	Tenderekhez kötve, negyedévente	Folyamatosan
Utolsó lehívás a programban	2016. június	2014. december 31.
A refinanszírozási hitelek törlesztési ütemezése	2 év után van lehetőség előtörlesztésre	A KKV-k törlesztéséhez igazodva
A refinanszírozási forrás fedezete	Normál fedezeti kör (vállalati hitelkövetelések is)	Normál fedezeti kör mellett a program keretében létrejött KKV követelések
A bankok által nyújtott hitelek kamatozása	nincs meghatározva	max. 2,5%
* 2015-ben és 2016-ban ezen felül egy korábbi referenciaidőszakban nyújtott hitelekhez képesti hitelnövekményszerint		
** Egységes lejárat 2018. szeptember (függetlenül a lehívás időpontjától), vagyis a program előrehaladtával egyre rövidebb		

Az EKB a fentiekben túl bejelentette, hogy a TLTRO mellett a monetáris transzmisszió működésének helyreállítása érdekében a közeljövőben ki fogja dolgozni annak lehetőségét, hogy olyan eszközfedezetű értékpapírokat (ABS) vásároljon, melyek mögött az eurozóna magánszektorának nyújtott hitelek állnak, ezáltal a bankrendszeri közvetítést megkerülve a tőkepiacon keresztül segítve a vállalatok forráshoz jutását. Magyarországon az értékpapírosítási piac jogi szabályozásának hiánya miatt az MNB egyelőre nem tud ilyen lépést tenni, jegybanki beavatkozás kizárólag a bankrendszeren keresztüli pénzügyi közvetítés zavarainak elhárítását, a hitelpiaci versenyt növelését célozhatja. Ugyanakkor az MNB is fontosnak tartja az értékpapírosítás hazai feltételeinek megteremtését és a tőkepiac ezirányú fejlesztését.

Megjelent a Portfolio.hu oldalon 2014. június 6-án.