

Vonnák Balázs: Növekedési Hitelprogram: kritikák és tények

A Növekedési Hitelprogramban eddig a GDP közel 5 százalékát kitevő hitel jutott el kis- és közepes vállalkozásokhoz. Ezzel a Magyar Nemzeti Banké a legnagyobb méretű a nemzetközi jegybanki hitelösztönző programok között, megelőzve még a többé-kevésbé mintának tekinthető angol „Funding for Lending Scheme”-et is. Az elmúlt időszakban arra vonatkozóan is több becslés, elemzés született, hogy a program mennyire volt sikeres a nevében foglalt végső, növekedési célját illetően. Az eredmények visszaigazolják a kezdeti várakozásokat: a program eddigi GDP-hatása elérhette az 1 százalékot is.

A program indokoltságát és hatásosságát indulásakor sokan megkérdőjelezték. Számos kritika fogalmazódott meg arra vonatkozóan, hogy lesz-e egyáltalán érdeklődés a bankok és a vállalkozások részéről, és ha igen, lesz-e hatása a hitelezési folyamatokra. Az elmúlt közel két évben elegendő idő telt el és elég evidencia gyűlt össze ahhoz, hogy megítéljük, vajon a programot elindulása óta övező kritikák mennyire tekinthetők még mindig megalapozottnak, vannak-e esetleg olyanok, amelyekre az élet egyértelműen rácsáfol, vagy pont fordítva, beigazolódtak-e esetleg korábbi félelmek?

A következőkben áttekintjük az elmúlt másfél évben a programmal kapcsolatban leggyakrabban megfogalmazott aggályokat, kockázatokat. A cikkben törekszünk arra, hogy a kritikai felvetéseket – ahol lehet - tényekkel ütköztessük, és konklúziót fogalmazzunk meg arra vonatkozóan, vajon releváns-e még az idézett aggodalom. Az elemzésben nem térünk ki sem azokra a szezonális megnyilvánulásokra, amelyek a – többnyire az év elején jellemző – alacsonyabb igénybevételi számok után rendszeresen megkongatják a vészharangot, sem pedig a közgazdasági logikát nélkülöző szkeptikus észrevételekre. Hat, gyakran visszatérő, és elméleti relevanciával rendelkező kritikát vizsgálunk meg az NHP eddigi eredményeinek fényében, melyeket három téma köré csoportosítunk: (1) a hatásosság, eredményesség; (2) az MNB-nél keletkező költségek; (3) esetleges pénzügyi stabilitási kockázatok.

A program hatásossága

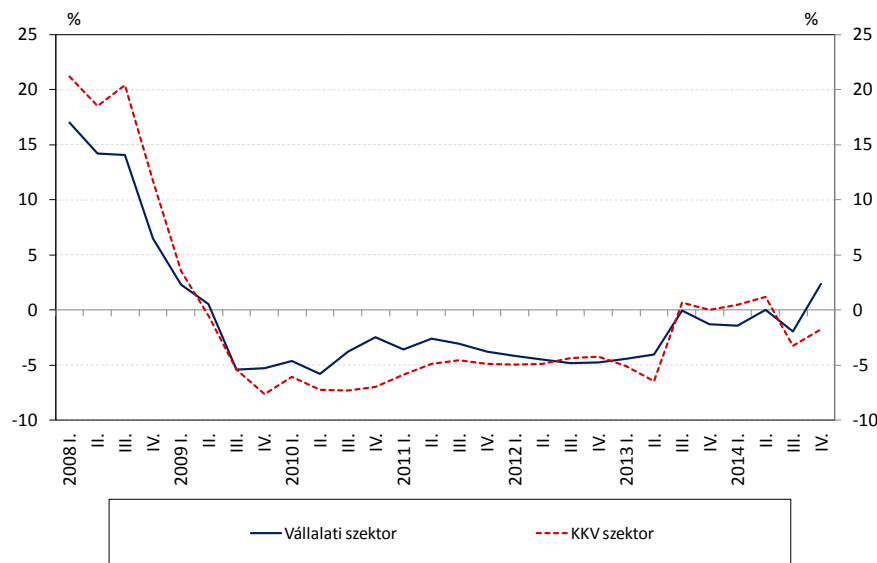
Kritika #1: A program hatástalan lesz, mert csak azok fognak növekedési hitelt kapni/felvenni, akik amúgy is vettek volna fel, de így most kedvezőbb kondíciók mellett valósul meg az ügylet. Másképp megfogalmazva: a program csak azt fogja elérni, hogy a leghitelképesebb kkv-k előbb-utóbb NHP-ra cserélik hiteleiket, vagyis egyfajta transzfert kapnak az MNB-től.

A kritika azon az implicit feltételezésen alapul, hogy az NHP kedvezményes kondíciói a hitelezési hajlandóságot és a hitelfelvételi kedvet érdemben nem képesek befolyásolni. Vagyis azt, hogy a bankok hitelezési hajlandósága, kockázatvállalása független attól, hogy a potenciális adós törlesztési terhe hogyan alakul a jövőben, ami függ a kamat nagyságától, a kamatkockázattól, és az esetleges árfolyamkockázattól. Ez a hipotézis azt is vélelmezi, hogy a kedvezőbb kondíciók mellett elérhető hitel a hitelkeresletet sem élénkíti.

Tekintve, hogy az NHP hosszú lejáratú, fix, alacsony kamatozású hitelt kínál a magasabb kamatú, többnyire változó kamatozású és rövidebb lejáratú piaci hitelek helyett, a megfogalmazott kritika már *a priori* sem tekinthető kellően megalapozottnak, ugyanis extrém módon kamatérzékenyen hitelkeresletet, és a valós ügyfélkockázat felmérésére teljesen alkalmatlan, vagy azt irracionális módon hanyagoló bankokat feltételez.

A *posteriori* azonban még inkább egyértelmű, hogy a fentebb megfogalmazott aggály alaptalannak bizonyult. Amennyiben az NHP pusztán a piaci hitelezést váltaná fel, az összevont (NHP-s és NHP-n kívüli hitelezést egyaránt magában foglaló) volumenadatokban nem kellene semmilyen változást látnunk, csak a hitelállomány összetételében. Ezzel szemben minden volumen-típusú statisztika arra utal, hogy trendtörés következett be a vállalati, és ezen belül a kkv-hitelezési folyamatokban. Míg korábban évente 4-6 százalékkal zsugorodott az állomány, 2013 harmadik negyedéve óta gyakorlatilag stagnál, ami döntően az NHP hatásának köszönhető. Több vállalati felmérés is arról tanúskodik, hogy a hitelezés élénkülése jelentős része a keresleti oldalról jelentkezik: a hitelprogramban résztvevő vállalatok jelentős része piaci alapon nem, vagy csak kisebb összegben vett volna fel hitelt.

A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme



Mindazonáltal fontos hangsúlyozni, hogy az NHP célja egy átmeneti időszakban stimulálni a hitelezést, nem pedig végérvényesen felváltani, helyettesíteni a piacot. A pénzügyi közvetítőrendszer problémáinak (devizahitel-portfólió, nem teljesítő hitelek, jövedelmezőségi problémák) megoldásával közép távon a piaci alapon történő hitelezés élénkülhet, a gazdasági növekedéssel konzisztens pályára állhat, így az NHP folytatására már nem lesz szükség.

Kritika #2: A 2,5 százalékban meghatározott maximális kamat olyan kis mértékű marzsot enged meg a bank számára, hogy a kkv-k nagy része – kockázatosságuk miatt – nem jut NHP-hitelhez.

Ez a kritika is inkább a program korábbi szakaszaiban merült fel, ugyanis a tények azóta azt mutatják, hogy van elegendő jó minőségű kkv, megfelelő megtérüléssel kecsegtető beruházási lehetőség. Az NHP-ban eddig 20 000 kis- és középvállalkozás jutott növekedési hitelhez több mint 1300 milliárd forint értékben, ami azt jelenti, hogy a kkv-hitelállomány majdnem egyharmada NHP-hitel. Mindazonáltal a 2,5 százalékos kamatmaximum ténylegesen szűri a meghitelezhető vállalatok körét. Az NHP+ elindítását pontosan az indokolta, hogy a jegybankkal történő kockázatmegosztáson keresztül bővüljön a hitelprogramban részesülő vállalatok köre.

Költségek, interferencia a monetáris politikával

Kritika #3: Az NHP túl költséges.

Való igaz, hogy a jegybanki eredményt terheli az eszköz és forrásoldali tételek közötti kamatveszteség NHP miatt végbemenő emelkedése, azonban az MNB monetáris politikáját alapvetően nem eredmény-, hanem sokkal inkább makrogazdasági célok vezérik, ezen belül elsősorban az inflációs cél elérése, illetve annak veszélyeztetése nélkül a fenntartható gazdasági növekedés támogatása. A hitelprogram elindítását is makrogazdasági célok motiválták: a hitelpiaci zavarok enyhítése és ezáltal – az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül – a fenntartható gazdasági növekedés erősítése. Ezt egy célzott monetáris politikai lazítással, nevezetesen a kkv-hitelkamatok csökkentése által kívánja az MNB elérni, ami egyúttal a monetáris transzmisszió erősítését is jelenti, ugyanis ebben a szegmensben a jegybanki kamatcsökkentések hitelezést élénkítő hatása a bankok túlzott kockázatkerülése miatt kevésbé tudott érvényesülni. A monetáris politikai lépéseknek általában van hatásuk a jegybanki eredményre, azonban a független jegybankok monetáris politikáját ez nem befolyásolja.

A Növekedési Hitelprogram jegybanki szinten felmerülő költségét félrevezető elszigetelten kezelni. A konszolidált államháztartás szintjén már pozitív a mérleg, ugyanis a hitelprogram gazdaságélénkítő hatása többletbevételt jelent a költségvetésnek, és ez – a becsült GDP-hatás alapján – meghaladja a program költségét. Ráadásul pozitív reálgazdasági hatásai (munkahelyteremtés, jövedelembővülés, stb.) növelik a társadalmi jólétet, aminek csak egy része csapódik le fiskális bevétel formájában. Vagyis a hasznok vélhetően messze túlszárnyalják a költségeket, az NHP a társadalom számára egy pozitív nettó jelenértékű program.

Kritika #4: A fix, 0-kamatú NHP-kitettséggel szemben a forrásoldalon alapkamatot fizet a jegybank a növekvő sterilizációs állományra, így növekszik a jegybank kamatkockázata, ami a jövőben befolyásolni fogja a monetáris politikát, és szükség esetén nem lesz hajlandó kamatot emelni a Monetáris Tanács.

A Monetáris Tanács monetáris politikájának elsődleges célja az árstabilitás fenntartása, és amennyiben az biztosított (vagy éppen az árstabilitási cél elérése teszi szükségessé), úgy a gazdasági növekedés és a pénzügyi rendszer stabilitásának támogatása. A Monetáris Tanácsnak eredménycélja nincsen. A monetáris politika szükségszerűen eredményez a konszolidált államháztartás szintjén költségeket vagy bevételeket, amire azonban a jegybank csak abban az esetben lehet tekintettel, ha fő céljainak elérése biztosított. Ebből az következik, hogy ha a jövőben kamatemelésre lesz szükség az árstabilitás fenntartásához, az NHP költségének szempontja hátrасorolódik a döntéshozatalban.

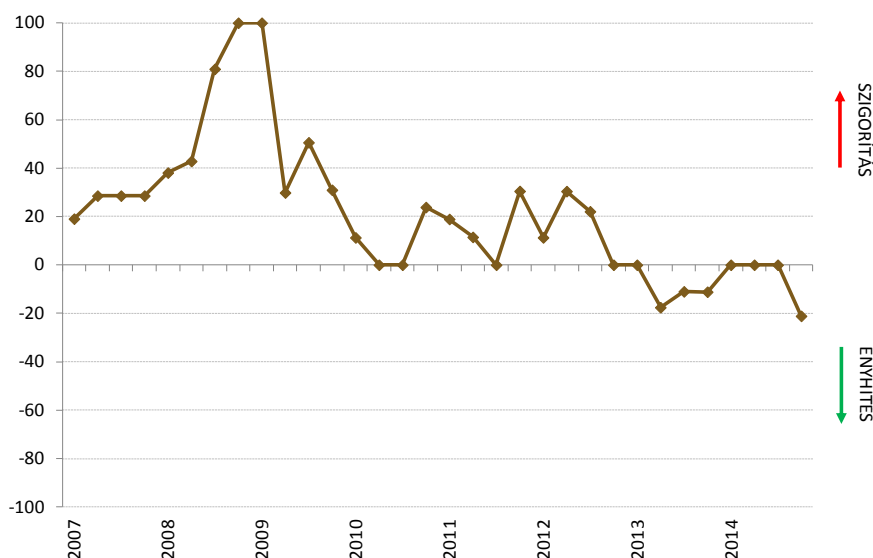
A jelenlegi inflációs kilátások alapján a következő 1-2 évben inkább kamatcsökkentésre, mint emelésre lehet szükség, ugyanis az alapfolyamatok tartósan alacsony inflációs környezetről tanúskodnak. Amennyiben azonban az NHP hitelek futamideje alatt kamatemelésre lesz szükség, figyelembe kell venni azt a – már említett - tény is, hogy a költségeket a konszolidált államháztartás szintjén ellensúlyozzák, sőt, meghaladják a fiskális többletbevételek. A pozitív egyenleg ráadásul nem függ az alapkamat szintjétől, ugyanis bár a költségek lineárisan emelkednek az alapkamat mértékével, hasonló igaz a reálgazdasági hatásokra és ezen keresztül a költségvetési bevételekre is: minél nagyobb a különbség a piaci kamatok és az NHP-hitelek kamata között, annál nagyobb az NHP élénkítő, vagy egy esetleges gazdasági visszaesést tompító hatása.

Pénzügyi stabilitási kockázatok

Kritika #5: A bankok, különösen a kisebbek felelőtlenül fognak hitelezni, ami végül a hitelek többségének bedőléséhez, hatalmas hitelezési veszteségekhez fog vezetni. Az NHP olyan mértékű versenyt, a kockázatvállalás olyan mértékű erősödését eredményezi, hogy a bankok nem mérik fel kellőképpen a kockázatokat, és számos olyan kkv-t is meghiteleznek, amely igazából nem rendelkezik megfelelő fedezettel, túl kockázatos beruházást indítanak, vagy egyéb okból nem lesznek képesek a hitelt visszafizetni.

Annak megítéléséhez, hogy ez a kockázat mennyire lehet releváns az NHP-val kapcsolatban, érdemes felidézni, hogy a program elindításakor mi jellemezte a vállalati hitelezést Magyarországon. A válság első éveiben (sőt, már 2007-ben) a hazai bankok a hitelkondíciók jelentős szigorítását jelentették az MNB által negyedévente végzett, és publikált hitelezési felmérésben. Azóta csak 2013-ban és 2014 utolsó negyedévében számoltak be a standardok enyhítéséről, azonban ezek mértéke eltörpül a korábban végrehajtott szigorítások mellett. Ezen felül számos modellbecslés, valamint az anekdotikus információk is arra utalnak, hogy a hitelkínálat a válságban beszűkült, a bankok rendkívül óvatossá váltak, és csak a legkevésbé kockázatos, megfelelő mennyiségű és minőségű fedezettel rendelkező vállalatok jutnak banki hitelhez.

A vállalati hitelezési feltételek alakulása a hitelezési felmérés alapján



A hitelprogram tehát egy olyan közegben indult el, amelyben a bankrendszer túlzott kockázatkerülése a gazdasági kilábalás fékjévé vált. Valójában ez volt az elindítás fő motivációja. A számunkra releváns kérdés ezért úgy fogalmazható meg, hogy van-e olyan ösztönző az NHP-ban, ami átlendíti a bankokat a túlzott óvatosságból a felelőtlen hitelezés oldalára?

A legfontosabb észrevétel ezzel kapcsolatban, hogy a hitelprogramban a bankrendszer közvetítő szerepe megmarad, vagyis a hitelallokációt, a kockázatok felmérését és nyomon követését továbbra is azok a hitelintézetek végzik, amelyeket az elmúlt években a nagyfokú óvatosság jellemezett. Bár a piaci alatti kamatszint, ami a futamidő alatt rögzített, jelentősen javítja a vállalkozások pénzügyi pozícióját, ez a hitelkockázatot csökkenti, nem pedig a bankok kockázatvállalási hajlandóságát. A hitelintézetek magas aktivitását a hitelprogramban ezért alapvetően nem a túlzott kockázatvállalás, hanem sokkal inkább a kockázatok mérséklődése magyarázza.

A tények is azt mutatják, hogy a bankok kockázatkerülése – noha ez bizonyos mértékig kívánatos lenne – nem csökkent érdemben. A már említett hitelezési felmérés mellett az NHP-n kívüli hitelezési folyamatokban sem látunk érdemi trendfordulót, a piaci alapú hitelezés továbbra is visszafogott, a nettó kiáramlás negatív, a futamidők rövidek, a hitelszerődések kondíciói továbbra is a bankok által vállalt kockázatok minimalizálását szolgálják.

Kritika #6: A jegybank a legkockázatosabb kkv-k hitelezésére sarkallja a bankrendszert az NHP+-szal.

A korábban elmondottaknak megfelelően az NHP+ célja valóban az, hogy a bankok kockázatvállalását erősítse, ugyanis ez szükséges ahhoz, hogy a vállalati hitelállomány egy, a gazdasági növekedéssel összhangban bővülő pályára álljon. Az NHP+ azonban – hasonlóan az NHP-hoz – önmagában nem képes a hitelintézetek kockázati attitűdjét megváltoztatni, ehelyett az történik, hogy az MNB a kockázatok egy részét átvállalja, és így juthatnak kockázatosabb kkv-k is növekedési hitelhez.

Fontos leszögezni, hogy a 2,5 százalékos maximális kamatszint továbbra is korlátot jelent a kockázatvállalás terén, azonban a veszteségmegosztás ezt a korlátot kijebb tolja, így azokat a közepes kockázatot jelentő (2-4 százalékos éves kockázati költségű) vállalkozásokat is meg tudják a bankok az NHP+ segítségével hitelezni, akik számára az NHP eddig nem volt elérhető. Az ennél számottevően magasabb kockázatú vállalkozások hitelezésére vélhetően továbbra is csak piaci alapon, magasabb felár mellett lesz lehetőség.

„Szerkesztett formában megjelent az Index.hu oldalon 2015. március 13-án.”