

NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM

2013

A MAGYAR NEMZETI BANK
HITELÖSZTÖNZŐ ESZKÖZÉNEK
TAPASZTALATAI

2015



2016

TANULMÁNYKÖTET
A NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM
EDDIGI EREDMÉNYEIRŐL

Növekedési Hitelprogram – a Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző eszközének tapasztalatai

Jelen kiadvány a 2013-ban elindított Növekedési Hitelprogram
2015 végéig elért eredményeit hivatott bemutatni.

A tanulmánykötetet szerkesztette:

Bokor Csilla

Fábián Gergely

Pulai György

A kötetben szereplő tanulmányok szerzői:

Bauer Péter

Hegedűs Sándor

Hidasi Balázs

Horváth Gábor

Oláh Zsolt

Plajner Ádám

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank
Felelős kiadó: Hergár Eszter
1054 Budapest, Szabadság tér 9.
www.mnb.hu

Tartalom

Előszó	5
Bauer Péter – Oláh Zsolt: Milyen veszélyeket rejt a hitelezési piac és a hitelközvetítés befagyása?	9
Hegedűs Sándor – Hidasi Balázs – Plajner Ádám: A Növekedési Hitelprogram második szakaszában nyújtott hitelek elemzése	21
Hegedűs Sándor – Hidasi Balázs: A Növekedési Hitelprogram szerepe a vállalati devizahitelek forintosításában	36
Bauer Péter: A Növekedési Hitelprogram 2013–2015. évi makrogazdasági hatásai	46
Horváth Gábor – Oláh Zsolt: A piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei	60

Előszó

A válság kitörését követően Magyarországon nemzetközi összevetésben is kiemelkedőnek számító visszaesés volt megfigyelhető a magánszektor hitelállományában. A visszaesés mind a háztartási, mind a vállalati hitelezést érintette, a pénzügyi közvetítőrendszer zavarai azonban a vállalati hitelezésben csapódtak le leginkább. A vállalati hitelállomány éves összevetésben 4-5 százalékkal zsugorodott a 2009 és 2013 közötti időszakban, és míg más, súlyos pénzügyi válságon átesett országokban a válság utáni ötödik évben többnyire véget ért a hitelvisszaesés, a hazai magánszektor hitelállománya még 2013-ban is csökkent.

A hitelkínálat szűkössége, a bankok visszafogott hitelezési hajlandósága, valamint az emelkedő kockázati felárak a hazai tulajdonú, banki finanszírozásra rászoruló, kis- és középvállalati (kkv) szektor szereplőit sújtotta leginkább. A hazai foglalkoztatás mintegy kétharmada e vállalati körhöz köthető, miközben átlagos termelékenysége gyengébb, mint a nagyvállalatoké. A kkv-szektor javuló hitelhez jutási feltételei miatt megvalósuló beruházások ezért nagyobb termelékenységnövekedést, illetve magasabb foglalkoztatást eredményeznek.

A jegybank 2012 nyarán megkezdte az alapkamat csökkentését, azonban a vállalati hitelkondíciók nem mutattak érdemi enyhülést. A magas finanszírozási költségek és a romló jövedelmezőség a kkv-kat mérlegalkalmazkodásra, termelésük visszafogására, beruházásaik elhalasztására kényszerítette, visszahatva – a romló hitelképességen keresztül – a bankok hitelkínálatára, fokozva a negatív spirál kialakulásának kockázatát, mely a hitelezési piac befagyásának veszélyét vetítette előre.

A monetáris politikai eszköztár új, célzott elemeként 2013 júniusában az MNB elindította a Növekedési Hitelprogramot (NHP) a kkv-k hitelezésében tapasztalt tartós piaci zavar enyhítése, és ezen keresztül a gazdaság élénkítése, valamint a pénzügyi stabilitás megerősítése és az ország külső sérülékenységének csökkentése érdekében. A jegybank az NHP keretében 0 százalékos kamatozású refinanszírozási forinthitelt nyújt a hitelintézeteknek, amit azok

legfeljebb 2,5 százalékos kamatmarzs mellett, maximum 10 éves futamidővel továbbhiteleznek a kkv-knak. A hosszú távra elérhető fix, kedvező kamatszint kiszámíthatóságot biztosít a kkv-k számára, ami üzleti tevékenységük bővítését, gördülékenyebb működését, elhalasztott és új beruházások megvalósítását teszi lehetővé, melyek hatására versenyképességük is javulhat. A célzott jegybanki program számottevően élénkítette a hitelkeresletet a vállalkozások oldaláról, valamint a hitelintézetek figyelmét is a kkv-szektorra irányította, fokozódott a verseny az ügyfelek megszerzéséért és megtartásáért.

Az NHP keretében 2015 végéig összesen közel 31 000 vállalkozás jutott finanszírozáshoz mintegy 2 126 milliárd forint összegben, ezzel a rendelkezésre álló keretösszeg 95 százaléka felhasználásra került. A kkv-hitelállomány tartós, évi 5-7 százalékos csökkenése a program elindítását követően megállt, majd fokozatosan növekedésnek indult. 2015 utolsó negyedévében már 4 százalékhoz közeli emelkedés volt megfigyelhető. A finanszírozási feltételek kedvezőbbé tételével és számos beruházás megvalósulásának elősegítésével – az MNB becslései alapján – az NHP második szakasza a GDP szintjét a 2013–2015-ös időszakban 1,2 százalékponttal emelte meg, míg az NHP első két szakaszának növekedéshez való hozzájárulása ebben az időszakban 1,7 százalékpont volt, a foglalkoztatást pedig összesen 17 000 fővel növelte meg. Az átmeneti eszközként bevezetett NHP sikeresen teljesítette a meghirdetésekor kitűzött célokat. Hosszabb távon azonban jegybanki szerepvállalás nélkül kell a szükséges mértékben növekednie a hitelállománynak. Ennek érdekében az MNB 2015 novemberében meghirdette a 2016 elején induló Növekedéstámogató Programot (NTP), melynek célja, hogy az NHP fokozatos kivezetése mellett a kereskedelmi bankok egyre inkább piaci alapon elégítsék ki a reálgazdasági szereplők hiteligényét.

Jelen, öt tanulmányt tartalmazó kötet közzétételével a jegybank célja, hogy mind a hazai, mind a nemzetközi nyilvánosság mélyebben megismerhesse a program eddigi hatásait.

Az **első tanulmány** bemutatja, hogy a hitelezés válság utáni erőteljes visszaesése milyen kedvezőtlen reálgazdasági folyamatokat eredményezhet. A negatív visszacsatolás hatásmechanizmusa és néhány nemzetközi példa ismertetése után két foratókönyv mentén vizsgálják a szerzők, hogy a különböző mértékű **hitelszűke hatására mennyivel lett volna alacsonyabb a GDP és foglalkoztatás az elmúlt években.** Azzal, hogy a Növekedési Hitelprogram bevezetésével sikerült megállítani a hitelállomány csökkenését, kiküszöbölésre

került a hitelbefagyás kockázata, ami akár komoly reálgazdasági áldozattal is járhatott volna mind a gazdasági növekedést, mind a foglalkoztatást tekintve.

A második tanulmány az NHP – mindössze három hónapot felölelő – első szakaszának eredményeire építve 2013 októberében indult és 2015 végén zárult **második szakaszában nyújtott hitelek elemzi részletesen**. A program második szakaszában már az új hitelekre, azon belül is a növekedést leginkább elősegítő beruházási hitelekre helyeződött a hangsúly. Számottevően emelkedett a leginkább finanszírozási nehézségekkel szembesülő kisebb vállalkozások súlya, ezzel összhangban pedig csökkent az átlagos hitelméret. A tanulmány további számos érdekes, részletes statisztikát mutat be a második szakasz keretében nyújtott hitelek jellemzőiről a hitelcélok, futamidők, hitelösszegek, valamint a regionális és ágazati megoszlás tekintetében.

A harmadik tanulmány az NHP egy ritkán hangsúlyozott, de fontos aspektusát helyezi vizsgálatának középpontjába: a vállalkozások pénzügyi helyzetének – az elsősorban a program első szakaszában megvalósult – **devizahitel-kiváltások révén elért stabilizálódását**. Az első szakasz keretében 229 milliárd forint értékű devizahitelt forintosítottak a – feltehetően természetes fedezettel nem rendelkező – vállalkozások, ami az akkor fennálló teljesítő kkv-devizahitelállomány több mint 10 százalékának kiváltását jelentette. Az érintett, elsősorban mikro- és kisvállalkozások mentesültek a jövőbeni árfolyamkockázattól, és ezzel elkerülték tőketartozásuk és törlesztőrészleteik azon növekedését, amit az azóta bekövetkezett jelentős forintgyengülés okozott volna. Ez a svájci frank alapú hitelek esetében akár további 40 százalék veszteséget is jelenthetett volna.

A negyedik tanulmány részletesen bemutatja, hogy milyen makrogazdasági csatornákon keresztül, **milyen hatásmechanizmus mentén hat az NHP** a kkv-hitelezés keresleti és kínálati oldalára és ezen keresztül **a reálgazdasági növekedésre**. Bemutat egy modell alapú becslést; számszerűsíti, hogy a program az eddigi két és fél éve alatt milyen mértékben járult hozzá Magyarország gazdasági növekedéséhez. Emellett ismertet egy, a hitelt felvevő vállalkozások pénzügyi beszámolóira épülő, mikroszintű adatok alapján elkészített becslést arra vonatkozóan, hogy a program mennyi – annak hiányában nem megvalósuló – új beruházást generált. A becslés eredménye alapján a program legnagyobb mértékben a kisebb méretű vállalkozások beruházási aktivitására gyakorolt hatást.

Az ötödik tanulmány azt vizsgálja, hogy milyen hitelezés lenne kívánatos, ami mind mennyiségében, mind minőségében megfelelően támogatja a gazdasági növekedését. A tanulmányban így bemutatásra kerülnek a piaci alapú hitelezés legfontosabb minőségi ismérvei. A növekedés gerincét továbbra is a kkv-knak nyújtott beruházási hitelek adhatják, és hangsúlyos a fiatal vállalatok forráshoz jutása is. Kiemelten fontos, hogy a vállalkozások mérsékelt banki felár mellett jussanak finanszírozáshoz, és elérhetőek legyenek 5 évnél hosszabb lejáratú, fix kamatozású hitelek.

Bauer Péter – Oláh Zsolt: Milyen veszélyeket rejt a hitelezési piac és a hitelközvetítés befagyása?

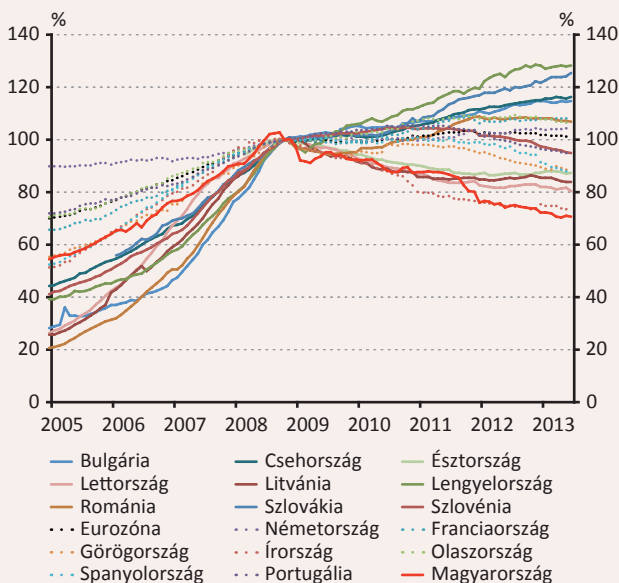
A HITELSZÚKE MINT PÉNZÜGYI ÉS NÖVEKEDÉSI KOCKÁZATOK FORRÁSA

A válságot követően Magyarországon olyan jelentős visszaesés valósult meg a magánszektor hitelállományában, ami nemzetközi összevetésben is **kiemelkedőnek számított**. A csökkenés mértéke a legnagyobb visszaesést elszenvedett balti államokban tapasztaltakkal volt összemérhető, és elsősorban a vállalati hitelezést érintette. Mindez különösen súlyos problémának értékelhető, mivel a hitelezés visszaesése a legnagyobbak között volt Európában (1. ábra) annak ellenére, hogy a válság előtt nem volt kiugró mértékű növekedés, és nem állítható, hogy a magánszektor eladósodottsága a GDP arányában mérve lényegesen meghaladta volna a feltételezett egyensúlyi szintet (Fábián–Vonnák, 2014).

A hitelezés visszaesése elsősorban tehát nem az egyensúlyitól jelentősen eltérő túlzott hitelezéssel függ össze, hanem annak egészségtelen szerkezetére vezethető vissza. A megnövekedett kockázatok kedvezőtlenül érinthették a háztartási és vállalati hitelezést egyaránt, de **a pénzügyi közvetítőrendszer zavarai jelentős részben a vállalati hitelezés visszaesésében csapódtak le**. Ennek oka egyrészt, hogy a vállalatok esetében sokkal gyorsabban jelentkeznek a negatív ciklikus hatások (visszaeső bevételek, növekvő termelési költségek), illetve jellemzően nagyobb az információs aszimmetria jelentősége is, ami a banki kockázatvállalási hajlandóságot csökkenti. A hazai bankszektor elsősorban a vállalati hitelezésben tudott érdemben alkalmazkodni a válság kihívására (*deleveraging*), mivel a banki portfóliókban jellemzően ezek a gyorsabban átárazható vagy „kifuttatható”, rövidebb futamidejű hitelek, továbbá

1. ábra**A magánszektor hitelállományának alakulása nemzetközi összevetésben**

(2008. okt. = 100%)



Forrás: EKB, MNB

a bankok könnyebben csökkenthetik a hitelkeretek összegét, illetve vonhatják vissza azokat.

Magyarországon a vállalati hitelállomány éves összevetésben 4-5 százalékkal zsugorodott (árfolyamhatásoktól szűrve) 2009 és 2013 között, és míg más, súlyos pénzügyi válságon átesett országokban a válság utáni ötödik évben többnyire véget ért a hitelvisszaesés, a hazai magánszektor hitelállománya még 2013-ban is csökkent.

A hitelezés visszaesése egyaránt magyarázható keresleti és kínálati tényezőkkel, ám a hitelkínálatnak nagyobb szerep volt tulajdonítható a korábbi kutatási eredmények (Sóvágó, 2011) alapján. A banki hitelkínálat gyengesége két tényezőre vezethető vissza: egyrészt a pénzügyi intézményrendszer hitelezési képességére (tőke- és likviditásellátottság), másrészt a bankok előretekintő kockázatvállalásával összefüggő hitelezési hajlandóságra. A válság

kitörését követően alapvetően az utóbbi tényező volt meghatározó a hazai hitelkínálat alakulásában.¹

A hitelkínálat tartós szűkülése számos nem kívánt eredménnyel járhat hosszabb távon. A tartós hitelnélküliség torzítja a vállalatok termelési, beruházási, finanszírozási döntéseit, tehát összességében allokációs hatékonyságvesztést eredményez, rontva ezzel a hazai gazdaság hosszú távú növekedési potenciálját. A gazdasági környezet romlása csökkenti a hiteladósok fenntartható eladósodottsági szintjét, valamint a hiteligénylők hitelképességét. Ez mindkét esetben a gazdasági folyamatok lassulásához vezet, a hiteladósokat ugyanis mérlegalkalmazkodásra, termelésük visszafogására, míg a hitelhez nem jutó vállalatokat fejlesztéseik, beruházásaik elhalasztására kényszeríti. Mindez visszahat a hitelkínálatra is, mivel szűkül a hitelképesnek ítélt vállalatok köre, ezáltal negatív spirál alakul ki, fokozódik a bankrendszer prociklikus viselkedése.

Az azonnali hitelszűke (*credit crunch*) mellett felmerül az úgynevezett hitelezés nélküli kilábalás (*creditless recovery*) kockázata is, amely jellemzően a gazdaság különböző részei között (pl. külföldi és hazai piacra termelő vállalatok) növelheti a leszakadást, és konzerválhat egy torz, kettős gazdasági szerkezetet. A hazai vállalati szektorban is megfigyelhető volt 2012–2013-ban effajta kettősség. Míg ugyanis a külföldi tulajdonú, külkereskedelemben aktív és határon átnyúló finanszírozáshoz könnyen hozzáférő (főleg exportőr) nagyvállalatok esetében nem merültek fel finanszírozási problémák (sőt éles verseny folyt a bankok között ezekért az ügyfelekért), addig a hazai tulajdonú, a banki finanszírozásra erősebben rászoruló és az elsősorban hazai piacokra termelő kis- és középvállalati (kkv) szektor szereplői ki voltak szolgáltatva a hitelkínálat szűkösségének (Balog Ádám és társai, 2014).

Összességében a **pénzügyi és gazdasági válság kitörését követően számottevően romlottak a Magyarországon működő kkv-k hitelhez jutási lehetőségei az ár- és nem árjellegű hitelezési kondíciók vonatkozásában egyaránt.** Az elhúzódó recesszió több csatornán keresztül is negatívan érintette a kkv-k jövedelmezőségét, valamint jelentős volt a kockázata annak, hogy a magas finanszírozási költségek és a romló jövedelmezőség között negatív visszacsatolás alakul ki.

¹ Részleteket lásd Hosszú, 2016.

A HITELKÍNÁLAT JELENTŐS SZÚKULÉSÉNEK (*CREDIT CRUNCH*) NEMZETKÖZI PÉLDÁI A 2007–2008-AS PÉNZÜGYI VÁLSÁGOT KÖVETŐEN

A 2008-as pénzügyi válságot követően számos európai országban a hitelezés és a gazdaság szimultán visszaesése volt megfigyelhető. Ezekben az esetekben eltérő okokból alakulhattak ki az egyensúlyitól eltérő hitelezési ciklusok, mindazonáltal feltételezhetően többségük esetében érvényesültek a hitelezés és a növekedés közötti negatív visszacsatolások.

A hitelkínálat visszaesése végső soron a beruházások és a kibocsátás csökkenéséhez és emelkedő munkanélküliséghez vezet. A makrogazdasági hatás számszerűsítését – a definíciós problémákon túl – nehezíti, hogy a *hitelezés befagyása* ritkán fordul elő elszigetelt jelenségként, jellemzően több hatás jelentkezik egyidejűleg. A 2007–2008-ban kitört pénzügyi és gazdasági válság hatásait több tanulmányban is vizsgálták az USA és európai országok példáján keresztül.

Buera és szerzőtársai (2014) egy kalibrált modell segítségével becsülték meg a 2007–2008-as válság hatását az Egyesült Államok gazdaságára, különös tekintettel a munkapiacra. Tanulmányukban egy olyan hitelkínálati, a hitel-fedezeti korlátok szigorításán keresztül megvalósuló sokkot vizsgáltak, amely után – a megfigyelttel összhangban – 6-8 százalékkal csökken a külső finanszírozás aránya a vállalati kötelezettségállományon belül. A GDP ennek következtében közel 5 százalékkal csökken, a munkanélküliség pedig 3 százalékponttal emelkedik, míg bérmerevségek megléte esetén számottevően nagyobb hatásokat kaptak eredményül. A potenciális növekedésre vonatkozóan a hitelkínálati súrlódások szintén negatívan hatnak, ahogy a magas termelékenyséű, de kis tőkeerejű vállalkozások visszafogják aktivitásukat. Hosszabb távon továbbá jelentős hatékonyságromlás valósul meg: pénzügyi súrlódások mellett a fiatal és produktív vállalkozások szignifikánsan kevesebb finanszírozáshoz jutnak, míg az idősebb, leszálló ágban lévő, tehát kevésbé termelékeny nagyvállalatok szignifikánsan többhöz.

A pénzügyi súrlódások, illetve a *hitelkínálat drasztikus visszaesésének jelentősége az eurozónában is szignifikánsnak bizonyult.* Gerali és szerzőtársai (2010) bayesi technikával becsült modelljük eredményei szerint a GDP válság alatt elszenvedett visszaesése szinte teljes egészében a pénzügyi rendszernek volt tulajdonítható, míg a reálgazdasági sokkok szerepe csekély maradt.

A hitelkínálati súrlódások azonban nem egységesen érintik az egyébként igen heterogén vállalati szektort. A hitelezők pénzügyi sokkok, válságok esetén keresik a legjobb minősítésű adósokat, és kerülik a legkisebb mértékű kockázatvállalást is. Ez a vállalati hitelezésben azt jelenti, hogy a nagyobb, stabilabb, könnyebben monitorozható vállalatok felé tolódik el a hitelezés, a kisebb, és emiatt kockázatosabb cégek pedig nem, vagy csak nagyon magas felár mellett jutnak hitelhez.² Holton és szerzőtársai (2012) az érzékelt hitelkorlátok és a hitelkérelmek visszautasítását próbálták modellezni a vállalatok, valamint országok egyedi karakterisztikái segítségével. Eredményeik szerint minél nagyobb és minél régebb óta működik egy vállalat, annál alacsonyabb valószínűséggel került visszautasításra a hitelkérelme, míg a vállalatok által érzékelt hitelkorlátokat sokkal inkább a tulajdonosi szerkezet és a cég aktuális és várható profitabilitása magyarázta szignifikánsan.

A globális pénzügyi sokkok hatása nemcsak vállalatok, hanem országok között is különböző lehet azok egyedi karakterisztikájára visszavezethetően. Brzoza-Brzezina és Makarski (2011) például a globális válság makrogazdasági hatását becsülték meg a lengyel gazdaságra. Egy kis, nyitott gazdaságot leíró modellen végzett szimulációjuk szerint a válság a lengyel bankrendszeren keresztül 1,5 százalékkal mérsékelte a GDP-t. Ez a hatás kisebb ugyan a fenti eredményekhez képest, de ez azzal magyarázható, hogy egyrészt a lengyel gazdaságban a bankrendszer szerepe relatíve kisebb a pénzügyi közvetítésben, másrészt a válság begyűrűzése inkább likviditási természetű volt, és nem következett be a banki hitelportfóliók nagymértékű romlása.

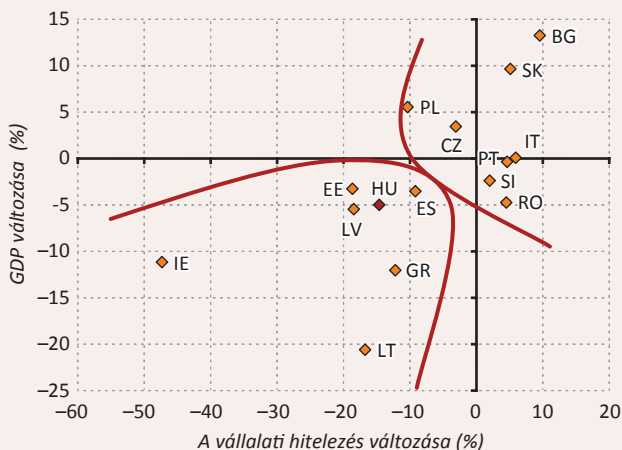
Az eurozóna és az Európai Unió periféria országaiban a válság kitörését követően valóban nagyon különbözőképpen alakultak a hitelezési és reálgazdasági folyamatok. 2008 III. negyedéve és a 2011 III. negyedéve között, tehát nagyjából a globális válság kitörésétől az eurozóna adósságválságának eszkalálódásáig, két markánsabb csoportra oszthatóak. Az egyiket főleg a válság előtt eladósodott, a válságot követően relatíve nagyobb reálgazdasági és hitelezési visszaesést elszenvedett mediterrán és balti államok alkotják, a másikba pedig a relatíve stabilabb makroegyensúllyal, valamint hitelezési és gazdasági bővülést felmutató országok sorolhatók. A visegrádi országok közül Magyarország kivételével mindegyik inkább az utóbbi csoportba, míg **Magyarország az eladósodott, sérülékeny országok csoportjába sorolható.** A legnagyobb szimultán gazdasági és hitelezési visszaesést elszenvedett

² Ez az ún. „flight-to-quality” mechanizmus, lásd Bernanke és szerzőtársai (1996).

országok Írország, Észtország, Lettország, Litvánia, Magyarország és Görögország; esetükben a vállalati hitelezés átlagosan 15-20 százalékkal, a GDP és a foglalkoztatás pedig átlagosan 10-11 százalékkal esett vissza 3 év alatt (2. ábra).

2. ábra

A GDP és a vállalati hitelezés alakulása 2008. III. negyedév és 2011. III. negyedév között



Forrás: EKB, MNB

EGY HAZAI DRASZTIKUS HITELSZŰKE (CREDIT CRUNCH) POTENCIÁLIS REÁLGAZDASÁGI HATÁSAI

Magyarországon a magánszektor hitelállománya 2008 októberétől 2013-ig nagyjából 30 százalékkal zsugorodott.³ Ebben a helyzetben fennállt a kockázata annak, hogy egy további kedvezőtlen hitelkínálati sokk egy negatív spirált indíthat be a reálgazdasági növekedés és a hitelezés között. Ez egyfelől a hitelezés további jelentős csökkenésével, hirtelen leállásával járhatott volna, másfelől a GDP-t és a foglalkoztatást is jelentősen visszavethette volna. Az NHP bevezetésének egyik célja éppen az volt, hogy a hazai gazdaság ezt a kockázatot elkerülje, és megállítsa a hitelezés további esését.

³ Az árfolyamváltozás hatását kiszűrve. A végtörlesztés hatásától eltekintve a hitelállomány-csökkenés mértéke közel 25 százalék.

A *hitelezés befagyásának* fentiekben bemutatott negatív spirális jellege mögött a következő hatásmechanizmus állhat. A hitelkínálat csökkenése a vállalatok forrásköltségeinek emelkedését és a hitelek törlesztőrészletének növekedését eredményezi. A tőkeköltség emelkedése a hitelkeresletet is visszaveti, a törlesztőrészletek növekedése pedig a cash-flow csökkenését okozza. Mindkét hatás hozzájárul a beruházások visszaeséséhez, a cash-flow csökkenése pedig tovább rontja a vállalatok hitelképességét, ezáltal tovább szűkítve a hitelkínálatot. Másfelől a beruházási hiteleken túl a forgóeszköz-hitelezés beszűkülésével már a vállalatok működése is veszélybe kerül. Ezek a hatások csökkentik az aggregált keresletet, így a GDP csökken. A GDP csökkenése jövedelemoldalról kisebb bért és a vállalati jövedelmezőség esését eredményezi, utóbbi a háztartások felé teljesített osztalék jellegű jövedelmet is mérsékl. Magyarországon – hasonlóan más országokhoz – a nominális bérek lefelé való merevsége jellemző, így feltételezhető, hogy a vállalati jövedelmezőség csökkenésére a vállalatok nagyobb arányban reagálnak a munkaerő leépítésével, és kisebb részben a bérek csökkentésével. A foglalkoztatás csökkenéséhez a visszaeső keresleten kívül az is hozzájárul, hogy beruházások hiányában leépülnek a vállalatok kapacitásai. A bér és foglalkoztatottság csökkenése összességében a háztartások jövedelemcsökkenésével jár, amely a fogyasztásuk visszafogását eredményezi, beindítva a másodkörös negatív keresleti hatásokat. A kereslet csökkenése tovább rontja a vállalatok jövedelmezőségét, így hitelképességét is, amelynek következtében tovább szűkül a hitelkínálat.

**A Növekedési Hitelprogram (NHP) a fenti hatásmechanizmust képes meg-
törni egyrészt azért, hogy a hitelintézetek figyelmét a kkv-szektorra irá-
nyítja, fokozva a hitelintézetek közötti versenyt, másrészt a hosszú lejá-
ratú, alacsony, fix kamatozású hiteleken keresztül csökkenti a vállalatok
törlesztőterheit, élénkíti a vállalatok beruházási kedvét, a forgóeszköz-hi-
telezésen keresztül pedig stabilizálja a vállalatok működését.** Mindez növeli az aggregált keresletet, és így megállítja azt a spirált, amelyben a hitelkínálat csökkenése és a gazdaság zsugorodása kölcsönösen erősítik egymást. Az NHP hatására megvalósuló addicionális beruházások, illetve az azok révén létrejövő többletkapacitások elősegítik a foglalkoztatottak számának növekedését is.

A *jelentős hitelszűke* reálgazdasági hatásainak számszerűsítése különösen nagy bizonytalanságokkal terhelt. Az egyes reálgazdasági változók elmozdulása olyan nagy lehet, amely kívül esik a szokásosan megfigyelt tartományon, így fontos szerephez jutnak az olyan nemlineáris hatások, amelyet a rutinszerűen

végzett makrogazdasági előrejelzések esetében általában el lehet hanyagolni. Emiatt a *hitelkínálati sokk* hatásának becslésénél érdemes más, hasonló gazdaságszerkezetű országok tapasztalatait felhasználni, és nem csak a korábban becsült összefüggésekre támaszkodni. Az alábbiakban ilyen módon igyekszünk közelítő becslést adni egy hazai *drasztikus hitelszűke* reálgazdasági hatásaira.

A magyar gazdaság duális szerkezettel bír, ami azt jelenti, hogy a foglalkoztatásban jelentős szerepet betöltő kis- és középvállalatok sokasága mellett a hozzáadott értékben és az exportban nagy szerepe van a kevés számú külföldi tulajdonú nagyvállalatnak. A *hitelezés befagyása* elsősorban a kkv-szektor sújtja, amely finanszírozásában főképp a hazai bankrendszerre támaszkodik. Ezzel szemben a multinacionális nagyvállalatok finanszírozása az anyacég által, külföldi hitelekkel vagy a tőkepiacról is megoldható. A hitelszűke hatása különösen erős reálgazdasági hatással bírhat, ugyanis a hazai kkv-szektor meglehetősen kiterjedt, a vállalati szektor hozzáadott értékének közel 40 százalékát, foglalkoztatásának mintegy kétharmadát biztosítja. A *hitelkínálati szűkösség* nemzetközi tapasztalataiból különösen azok relevánsak, amelyek a hazai gazdaságszerkezethez hasonló országokra vonatkoznak, így a közel-múltból elsősorban a balti országok tapasztalatai irányadóak.

A balti országok körében a vállalati hitelezés összességében 15-20 százalékkal, a GDP és a foglalkoztatás közel 10 százalékkal esett vissza 2008 és 2011 között. A balti példának a 2013-as Magyarországra történő alkalmazásakor számos kihívással kell szembenézni. Egyrészt a baltiak válság utáni jelentős reálgazdasági visszaesésében a külföldi kereslet zuhanásának érdemi szerepe volt. Másrészt azt is érdemes figyelembe venni, hogy esetükben a válság előtt jelentős buborék képződött, valamint helyzetüket nehezítette a valutatanács, amely rögzítette árfolyamukat az euróhoz képest, így a válság különösen érzékenyen érintette őket. 2013-ban Magyarországon már nem kellett számolni a külső kereslet válságban tapasztalt mértékű zuhanásával, továbbá a fennálló devizaadósságok ellenére a gazdaság árfolyam segítségével történő alkalmazkodásának nagyobb tere volt, mint a baltiak esetében. A 2013-at megelőző évek már a hazai gazdasági szereplők adósságkeelésének jegyében teltek, így egy lehetséges *drasztikus hitelszűke* nem egy túlfűtött időszakot követett volna. Az említett tényezők mind abba az irányba mutatnak, hogy egy 2013-as magyarországi hitelkínálati sokk reálgazdasági hatásai arányaiban kisebbek

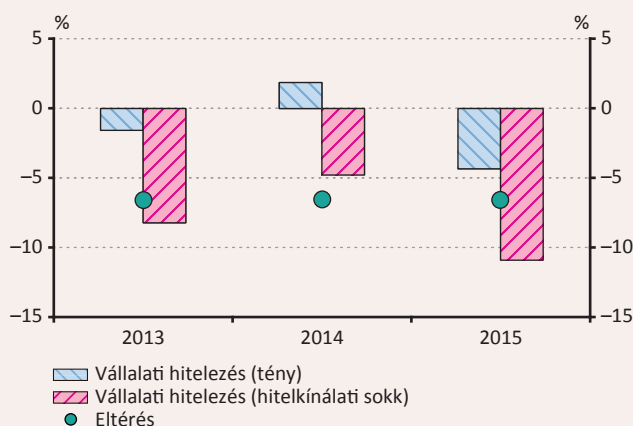
lettek volna, mint amit a balti országok esetében a válságot követően megfigyelhettünk.

A balti tapasztalatokkal összhangban a következő kockázati forgatókönyvekben azt feltételezzük, hogy NHP nélkül a *hitelezés befagyása* valósult volna meg, és a vállalati hitelezés jelentősen esett volna 2013-tól három éven keresztül, amelynek eredményképp összességében 20 százalékkal tért volna el a ténylegesen megvalósult hitelpályától (3. ábra).

3. ábra

Vállalati hitelezés alakulása a tényadatok szerint és a hitelkínálati sokk forgatókönyve mellett

(vállalati hitelállomány év/év változása, %)



Forrás: MNB

A *hitelkínálati sokk* GDP-re gyakorolt hatásának elemzésénél egy súlyos és egy enyhébb gazdasági következményekkel járó forgatókönyvet is vizsgálunk. A súlyos pálya a balti tapasztalatokra épít, míg az enyhébb esetben azzal számolunk, hogy a magyar gazdaságra becsült szokásos összefüggések a *hitelezés befagyása* esetében is érvényesek maradnak.

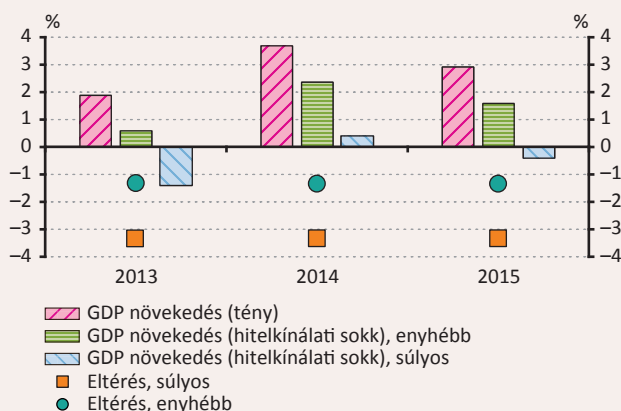
A hitelszűkülés feltételezett mértékének tényadatoktól való eltéréséből számítható a GDP-t csökkentő hatás. Az enyhébb pálya esetén három év alatt összességében közel 4 százalékkal lett volna alacsonyabb a GDP, így bár a 2013

és 2015 közötti növekedés lényegesen elmaradt volna a tényadatoktól, a gazdaság nem került volna recesszióba. Ezzel szemben a súlyos Szenárió esetén 10 százalékkal maradt volna el a GDP a ténylegesen megfigyelttől, tehát ebben az esetben 2013-ban és 2015-ben recesszió, a 2014-es évben pedig stagnálás következett volna be (4. ábra).

4. ábra

A GDP-növekedés alakulása a tényadatok szerint és a hitelkínálati sokk enyhébb és súlyosabb pályája mentén

(év/év változás, %)



Forrás: MNB

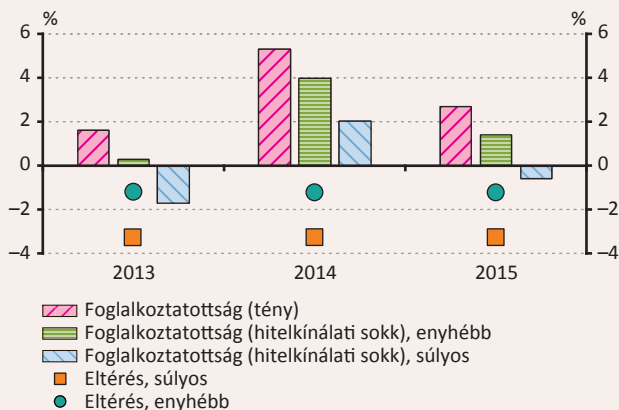
A foglalkoztatási forgatókönyveknél azt feltételezzük, hogy a *hitelkínálati sokk* esetében a negatív hatás megegyezik a GDP-re számított értékkel. Az enyhébb pálya esetén így 4, míg a súlyos esetén 10 százalékkal marad el a foglalkoztatottság tényadatoktól (5. ábra).

A fentiekből azt a következtetést szűrhetjük le, hogy a **Növekedési Hitelprogram bevezetésével sikerült a hitelezés jelentős visszaesését megállítani, és ezzel elkerülni a teljes hitelbefagyás veszélyét**, amely a program hiányában akár komoly reálgazdasági áldozattal is járhatott volna, mind a gazdasági növekedést, mind a foglalkoztatást tekintve.

5. ábra

A nemzetgazdasági foglalkoztatás alakulása a tényadatok szerint és a hitelkínálati sokk enyhébb és súlyosabb pályája mentén

(év/év változás, %)



Forrás: MNB

FELHASZNÁLT IRODALOM

Balog, Á. – Matolcsy, Gy. – Nagy, M. – Vonnák, B. (2014): Credit crunch Magyarországon 2009 és 2013 között: egy hiteltelen korszak vége?, Hitelintézeti Szemle, Vol. 13, No. 4, pp. 11-34.

Bernanke, B. – Gertler, M. – Gilchrist, S. (1996): "The Financial Accelerator and the Flight to Quality," The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 78(1), pp. 1-15., February.

Brzoza-Brzezina, Michał és Makarski, Krzysztof (2011): Credit crunch in a small open economy, Journal of International Money and Finance, Elsevier, vol. 30(7), pp. 1406-1428.

Buera, F. J. – Fattal-Jaef, R. – Shin, Y. (2014): Anatomy of a Credit Crunch: From Capital to Labor Markets, NBER Working Paper No. 19997, March 2014.

Fábián, G. – Vonnák B. (szerk.) (2014): Átalakulóban a magyar bankrendszer – Vitaindító a magyar bankrendszerre vonatkozó konszenzusos jövőkép kialakításához, MNB-tanulmányok, különszám.

Gerali, A. – Neri, S. – Sessa, L. – Signoretti, F. M. (2010): Credit and Banking in a DSGE Model of the Euro Area, *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 42(s1), pp. 107-141., 09.

Holton, S. – Lawless, M. – McCann, F. (2012): Firm Credit in Europe: A Tale of Three Crises, *Research Technical Papers 04/RT/12*, Central Bank of Ireland.

Hosszú, Zs. (2016): The impact of credit supply shocks and a new FCI based on a FAVAR approach. *MNB Working Papers 2016/1*, Magyar Nemzeti Bank.

Sóvágó, S. (2011): Keresleti és kínálati tényezők a vállalati hitelezésben, MNB-tanulmányok 94.

Hegedűs Sándor – Hidasi Balázs – Plajner Ádám: A Növekedési Hitelprogram második szakaszában nyújtott hitelek elemzése

ÖSSZEFOGLALÓ

A Növekedési Hitelprogram (NHP) második szakaszában a 2013. októberi indulás óta eltelt több mint 2 év alatt közel 27 000 vállalkozás jutott hitelhez mintegy 1 402 milliárd forint összegben. A program második – 2015. december 31-ig tartó – szakaszában a nagyobb növekedési hatás elérése érdekében a hangsúly már az új, azon belül is a beruházási hitelekre került. Az összes hitel közel 60 százaléka ilyen célú, aminek csaknem felét mikrovállalkozások vették fel. Ez azért is kedvező, mert az MNB kutatásai alapján ezen vállalkozások esetében a legmagasabb az olyan beruházások aránya, amelyek a program hiányában nem valósultak volna meg. Ezzel összhangban csökkent az átlagos hitelméret is, minden második NHP-s hitel 10 millió forint alatti, és az összes hitel csaknem 90 százaléka 50 millió forint alatti. A kis- és középvállalkozások (kkv-k) beruházási célú hiteleinek nagyobb részét az NHP keretében nyújtották a hitelintézetek, a legjellemzőbb, 3-5 éves futamidejű beruházási célú kkv-hitelek háromnegyede az NHP-hoz kapcsolódik.

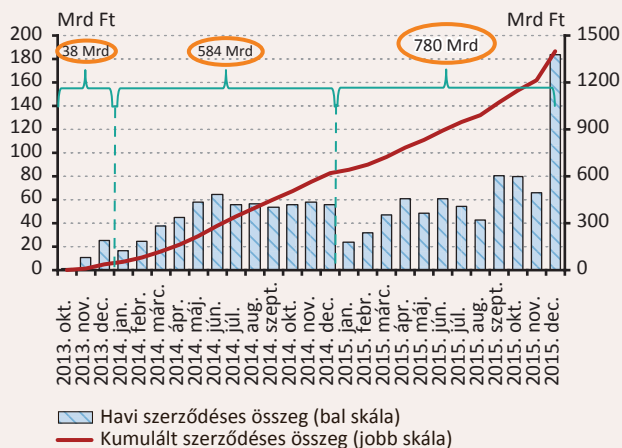
A hitelek több mint kétharmadát a nagybankok nyújtották, a maradék közel egyharmadot pedig a kis- és közepes bankok, valamint a takarékszövetkezetek; a kisebb hitelintézetek ugyanakkor nagyobb arányban nyújtottak beruházási hiteleket. Az NHP-s hitelek csaknem kétharmadát a kereskedelem, javítás ágazatban, a mezőgazdaságban, valamint a feldolgozóiparban tevékenykedő vállalatok vették fel; a program szerződéskötési időszaka alatt a mezőgazdaság és feldolgozóipar ágazatokban működő kkv-knak nyújtott forinthitelek döntő többségét az NHP keretében nyújtották. Az NHP-ban alacsonyabb a kkv-hitelek regionális koncentrációja; a program ezzel is hozzájárult az egészségesebb hitelezés előmozdításához.

A HITELEK VÁLLALATMÉRET ÉS HITELCÉLOK SZERINTI MEGOSZLÁSA

A második szakasz 2013. októberi indulása óta eltelt több mint 2 év alatt összesen 1 402¹ milliárd forint összegben nyújtottak hiteleket a programban részt vevő hitelintézetek közel 27 000 hazai mikro-, kis- és középvállalkozásnak (1. ábra). A hitelek mintegy 95 százaléka új hitel, és csaknem 60 százaléka, azaz 815 milliárd forint összegű kölcsön közvetlenül új beruházás finanszírozását szolgálta, aminek közel fele mikrovállalkozásokhoz kapcsolódott. Ez különösen kedvezőnek tekinthető a program beruházásokra, gazdasági növekedésre gyakorolt hatása szempontjából, mivel az MNB kutatásai alapján ezen vállalkozások esetében a legmagasabb az olyan beruházások aránya, amelyek a program hiányában nem valósultak volna meg. Tekintettel arra, hogy a program ezen szakasza 2015-ben véget ért, s kezdetét vette az NHP fokozatos kivezetése, írásunkban a második szakasz igénybevételét, a létrejött kkv-hitelek jellemzőit elemezzük.

1. ábra

Az NHP második szakasza igénybevételének alakulása



Megjegyzés: A szerződéskötés dátuma alapján.

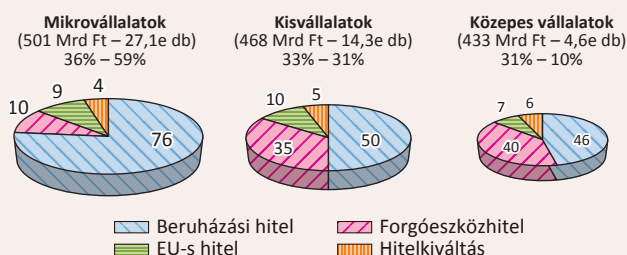
Forrás: MNB

¹ Az NHP 1000 Mrd forintos keretösszegének kimerülésére és a hitelintézetek és vállalkozások részéről továbbra is mutatkozó jelentős keresletre tekintettel az MNB lehetővé tette, hogy a hitelintézetek az NHP+-ban allokált keretük még fel nem használt részét 2015 év végéig akár az NHP keretében, annak feltételei szerinti hitelek nyújtására is fordíthassák.

Az NHP második szakaszában mind volumen, mind darabszám szerint a mikrovállalkozások vették fel a legtöbb hitelt, döntő többségben beruházási célra. E szegmensnek több mint 501 milliárd forint összegben nyújtottak kölcsönt a program keretében a hitelintézetek mintegy 27,1 ezer ügylethez kapcsolódóan. A részesedésük az összes hitelből volumen szerint 36 százalék, miközben darabszám alapján – miután sok, de relatíve kisebb összegű hitelt vettek fel – közel 60 százalék. Hiteleik több mint háromnegyede beruházási célokat szolgál darabszám és volumen szerint is (2. ábra).

2. ábra

A hitelcélok megoszlása az egyes vállalatcsoportokon belül



Megjegyzés: Szerződéses összeg szerint; a vállalkozások a 2014-es beszámoló adatok alapján lettek méret szerint besorolva.

Forrás: MNB

A nagyobb kkv-k relatíve kisebb számban, de nagyobb összegű hiteleket vettek fel, és a forgóeszköz-finanszírozást szolgáló kölcsönök aránya magasabb ebben a vállalati szegmensben. A kisvállalkozások 468 milliárd forint összegben, a közepes méretű vállalkozások pedig 433 milliárd forint összegben vettek fel hitelt, ez az összes NHP-s hitel 33, illetve 31 százalékának felel meg. Ez relatíve kevesebb, de átlagosan nagyobb összegű ügylethez kapcsolódik. A mikrovállalkozások hiteleinek darabszámához képest a kisvállalkozások közel feleannyi (14,3 ezer), a közepes vállalatok pedig közel hatodannyi (4,6 ezer) hitelt vettek fel, miközben volumen alapján az utóbbi két vállalatcsoportnak nyújtott hitelek aránya a mikrovállalkozásoknak nyújtottakéhoz képest 93, illetve 86 százalék. A vállalatméret növekedésével párhuzamosan emelkedik a forgóeszközhitelek aránya. A közepes vállalkozások hiteleinek – összeg szerint – mintegy 40 százaléka ilyen célt szolgál, jóllehet darabszám szerint mind a kis-, mind a közepes vállalatok esetében is magas, 71, illetve 64 százalék körüli a beruházási hitelek aránya. Az EU-s támogatásokat előfinanszírozó

hitelek aránya minden vállalatcsoport esetében 7-10 százalék körüli darabszám és volumen szerint is (1. táblázat).

1. táblázat

A program keretében nyújtott hitelek vállalatméret és hitelcél szerinti megoszlása

(Összeg: milliárd Ft)

	Mikrovállalkozás		Kisvállalkozás		Középvállalkozás		Összesen	
	Darab	Összeg	Darab	Összeg	Darab	Összeg	Darab	Összeg
Beruházási hitel	21 456	383	10 084	233	2 949	199	34 489	815
Forgóeszköz hitel	2 453	52	2 793	162	1 038	174	6 284	388
EU-s támogatás előf.	2 741	46	928	47	413	32	4 082	126
Hitelkiváltás	465	20	473	26	244	27	1 182	73
Összesen	27 115	501	14 278	468	4 644	433	46 037	1 402

Megjegyzés: a vállalkozások a 2014-es beszámoló adatok alapján lettek méret szerint besorolva.

Forrás: MNB

Az NHP keretében felvett hitelek érdemben hozzájárulhattak a kisebb vállalkozások méretbeli növekedéséhez is, ami elsősorban a foglalkoztatás bővülésén keresztül nemzetgazdasági szinten is kedvező hatásokkal jár. A második szakaszban hitelt felvevő kisebb vállalkozások közül csaknem 1 000 eggyel nagyobb méretkategóriába² is át tudott lépni 2013-ról 2014 végére: 660 mikrovállalkozásból kisvállalkozás, míg több mint 300 kisvállalkozásból közepes vállalkozás lett. Nagyobbá válásukban, tevékenységük bővítésében jelentős szerepet játszott a program keretében általuk felvett közel 37 milliárd forintnyi hitel, melyből 21 milliárd forint beruházási célú volt.

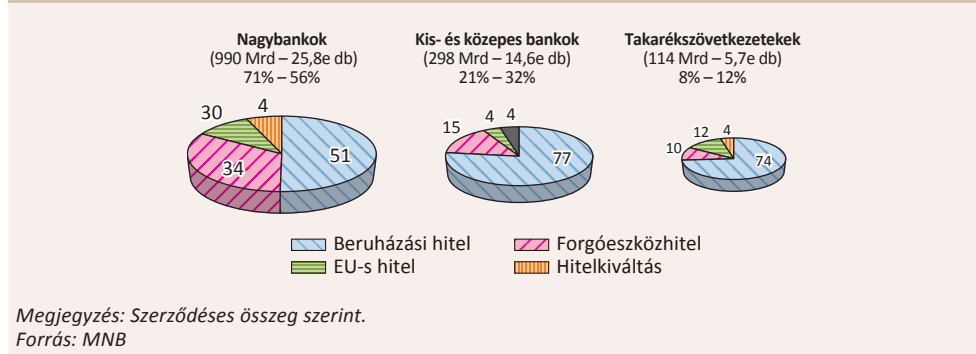
A nagybankok nyújtották a hitelek több mint kétharmadát, aminek közel fele beruházási célú, de jelentős a forgóeszközhitel aránya is. A nagybankok összesen 990 milliárd forint összegben kötöttek 25,8 ezer szerződést a program keretében. A forgóeszköz-finanszírozás aránya (34 százalék) e hitelintézeti szegmensben meghaladja a kisebb hitelintézetek esetén megfigyelhető hányadot, mivel a magasabb összegű, relatíve nagyobb arányban forgóeszközhitelt felvevő kis- és közepes vállalkozások hiteleinek mintegy 86 százalékát a nagybankok nyújtották. A nagybankoknál a beruházási hitelek aránya 51 százalék, ugyanakkor a – jellemzően beruházási hiteleket felvevő – mikrovállalati szegmensben részesedésük szintén jelentős, a nekik nyújtott

² A nagyobb méretkategóriába lépő azon vállalatok száma, melyek NHP-s hitele legalább részben folyósításra kerültek 2014 végéig. A később felvett, illetve folyósított hitelek besorolásra gyakorolt hatása nem állapítható meg, mivel a 2014-es beszámoló adatai állnak rendelkezésre.

hitelek mintegy 60 százaléka a nagybankokhoz köthető. Az EU-s támogatásokat előfinanszírozó hitelek aránya szintén számottevő (10 százalék), ezen kölcsönök – összeg szerint – mintegy 80-90 százalékát a nagybankok nyújtották minden vállalatcsoport számára (3. ábra).

3. ábra

A hitelcélok megoszlása az egyes bankcsoportokon belül



A kis- és közepes bankokhoz, illetve a takarékszövetkezetekhez köthető az NHP-s hitelek valamivel kevesebb mint egyharmada, ezek a hitelintézetek főként beruházási hiteleket nyújtottak. A kis- és közepes bankok 298 milliárd forint összegben több mint 14,6 ezer hitelszerződést kötöttek, a takarékszövetkezetek pedig 114 milliárd forintnyi kkv-hitelt nyújtottak, ami közel 6 ezer ügyletnek kapcsolódik. Ezek a hitelintézetek inkább a kisebb vállalatokat szolgáltatták ki, akik nagyobb arányban beruházási hiteleket vettek fel. Így – összeg szerint – a kis- és közepes bankok, illetve a takarékszövetkezetek hiteleinek 77, illetve 74 százaléka, darabszám szerint pedig mintegy 93 százaléka finanszíroz beruházásokat. Az EU-s támogatásokat előfinanszírozó hitelek aránya – a nagybankok mellett – a takarékszövetkezetek esetén számottevő, a kis- és közepes bankok által nyújtott hiteleknek csupán 4 százaléka volt ilyen célú.

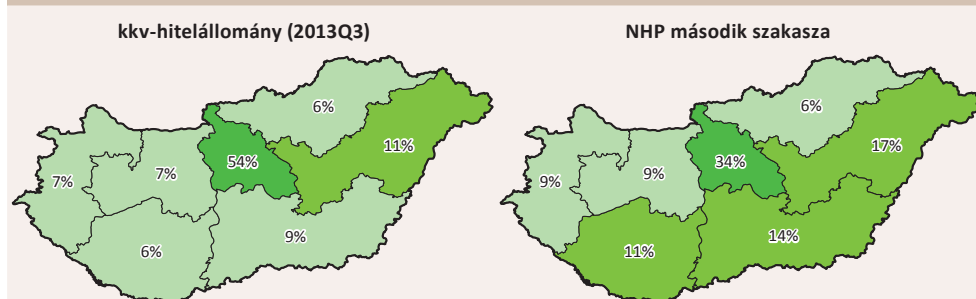
A program második szakaszában közel 3 200 darab olyan vállalkozás vett fel hitelt mintegy 460 milliárd forint összegben, amely az első szakasz keretében is finanszírozáshoz jutott. Arányuk a második szakaszban hitelt felvevő vállalkozásokon belül 12 százalék, hozzájuk köthető az ügyletek közel 20 százaléka. A „visszatérő” vállalkozások – darabszám alapján – jellemzően beruházásaik finanszírozása miatt vettek fel újabb hitelt a program folytatásában: a mikro- és kisvállalkozások ügyleteinek közel kétharmada, míg a közepes vállalatok esetében az ügyletek mintegy 60 százaléka irányult ilyen célra. Miután

a „visszatérő” vállalkozások közül a – jellemzően nagyobb forgóeszköz-finanszírozási igénnyel jelentkező – nagyobb kkv-k is jelentős arányt képviselnek, a hitelek volumenét tekintve a forgóeszközt finanszírozó hitelek aránya – a beruházási hitelekével megegyezően – mintegy 40 százalék, de számottevő az EU-s támogatásokat előfinanszírozó hitelek volumene is.

A HITELEK REGIONÁLIS, ÁGAZATI ÉS FUTAMIDŐ SZERINTI MEGOSZLÁSA

Az NHP-ban alacsonyabb a kkv-hitelek regionális koncentrációja. Az NHP-s hitelek kihelyezése területileg már az első szakaszban is kiegyenlítettebb volt, mint a teljes kkv-hitelállomány viszonylatában, amely tendencia a program második szakaszában folytatódott. Jóllehet a legtöbb hitel az NHP-ban is a Közép-Magyarország (Budapest és Pest megye) régióhoz köthető, a hitelek koncentrációja lényegesen elmarad a program indulása előtt fennálló hitelállományban megfigyelhetőtől. Míg a második szakasz indulásakor a kkv-hitelállomány mintegy 54 százaléka közép-magyarországi székhelyű vállalkozásokhoz kapcsolódott, az NHP második szakaszában megkötött hitelszerződések összegének csak mintegy 34 százaléka köthető ehhez a régióhoz (4. ábra). Összhangban a mezőgazdasági vállalkozások NHP-n belüli magas arányával, az alföldi régiók részesedése a programban hangsúlyosabb, a hitelek közel harmada ide áramlott.

4. ábra
A kkv-hitelek regionális eloszlása

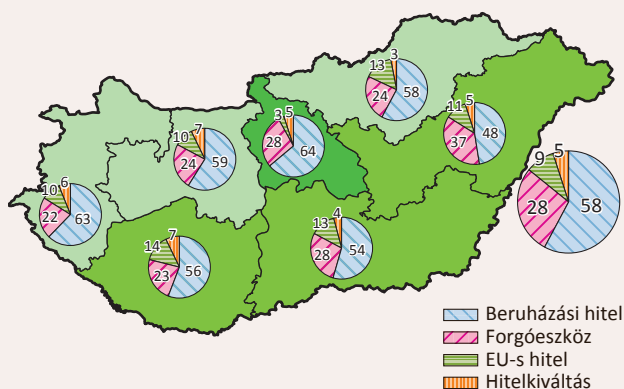


Forrás: MNB

Kisebbségi eltérések figyelhetők meg az egyes régiók között a hitelcél és a hitelt felvevő vállalkozások mérete tekintetében. Az összes második szakaszban nyújtott hitelen belül az új beruházási hitelek részesedése 58 százalék, az

új forgóeszközhitelké 28 százalék, az EU-s támogatások előfinanszírozására nyújtott hiteleké 9 százalék, míg a hitelkiváltások aránya 5 százalék. Az új beruházási hitelek aránya a Közép-Magyarország régióban (64 százalék) haladja meg a legnagyobb mértékben az országos értéket, míg forgóeszközhitelket a legnagyobb arányban az Észak-Alföld régióban (37 százalék) folyósítottak. Az uniós támogatások előfinanszírozására nyújtott hitelek jelentős része területalapú támogatásokhoz kötődik, így a központi régióban – a termőterületek alacsony volumenének köszönhetően – ezek aránya elmaradva az átlagtól, mindössze 3 százalék (5. ábra).

5. ábra
A hitelcélok szerinti megoszlás régióinként



Forrás: MNB

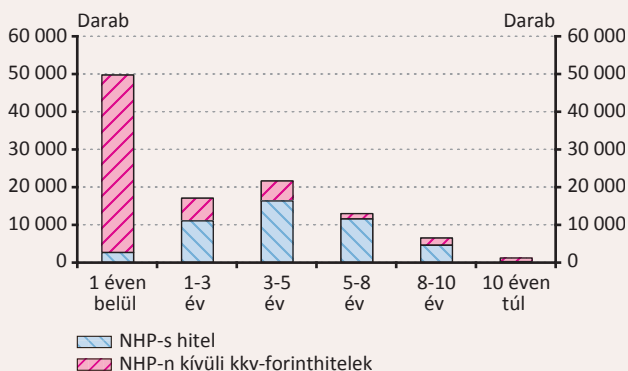
A vállalatméret szerinti régiós eloszlás tekintetében hitelösszeg alapján a mikro- és kisvállalkozások aránya a Nyugat-Dunántúlon (41 százalék és 40 százalék), míg a közepes vállalkozásoké az Észak-Alföldön (38 százalék) a legnagyobb.

A középlejáratú kkv-hitelek nagyobb részét az NHP keretében nyújtották. A 2013. október és 2015. december között nyújtott, éven túli lejáratú új kkv-hitelek közül a 3-5 éves futamidejű hitelek a legjellemzőbbek, ezek háromnegyedét az NHP keretében nyújtották. Az ennél hosszabb lejáratú kkv-hitelek között is igen jelentős az NHP-s hitelek részesedése, a 8-10 éves szegmensben csaknem 90 százalék, jóllehet az ilyen futamidejű hitelek darabszáma relatíve alacsonyabb. A legtöbb új kkv-hitel rövid távú likviditást nyújtó, éven belüli

lejáratú, vélhetően zömében folyószámlahitel, amiket az NHP-n kívül nyújtottak a hitelintézetek (6. ábra).

6. ábra

Az NHP-s és NHP-n kívüli kkv-forinthitelek darabszáma futamidő szerint⁶



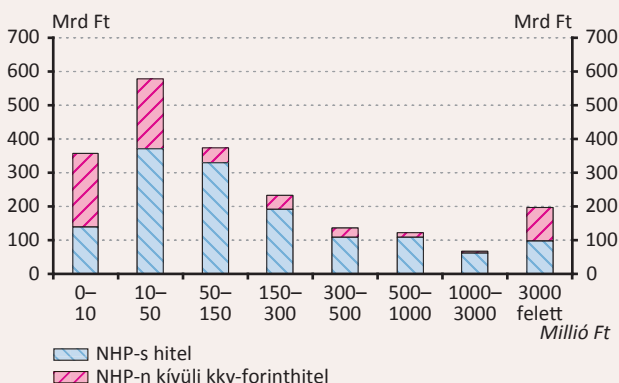
Megjegyzés: Darabszám szerint; 2013. október és 2015. december között nyújtott hitelek.

Forrás: KHR, MNB

Az NHP második szakasza keretében nyújtott minden második hitel 10 millió forint alatti. A második szakasz hosszú rendelkezésre tartási időszakának köszönhetően a hitelintézeteknek volt lehetőségük a jellemzően kisebb hitel-igénnyel jelentkező – így banki oldalról fajlagosan nagyobb humán erőforrást igénylő – mikrovállalkozások hiteligényeit is kielégíteni. Ezzel összhangban a hitelek valamivel több mint negyede 5 millió forint alatti, fele 10 millió forint alatti és csaknem 90 százaléka 50 millió forint alatti. A nagy összegű, 300 millió forint feletti hitelek aránya 1 százalék alatti. A volumen szerinti eloszlás alapján a második szakasz igénybevételének mintegy 60 százalékát fordították a bankok 150 millió forintnál kisebb hitelek nyújtására (7. ábra).

Az NHP a kkv-hitelezésben minden hitelméret esetében jelentős súlyt képvisel. 2013. október és 2015. december között a 10 millió forint alatti szegmensben az összes kkv-hitel – mind darabszám, mind összeg szerint – 30-40 százalékát nyújtották a program keretében, míg a 10-50 millió forint közötti szegmensben már az ügyletek csaknem kétharmada kötődött a jegybanki eszközhöz.

³ A különböző adatszolgáltatásokból származó adatok egyes esetekben nem feltétlenül állnak teljes mértékben összhangban egymással. A technikai okokkal magyarázható eltérések az elemzés főbb megállapításait nem befolyásolják.

7. ábra**Az NHP-s és NHP-n kívüli kkv-forinthitelek volumene hitelösszeg szerint**

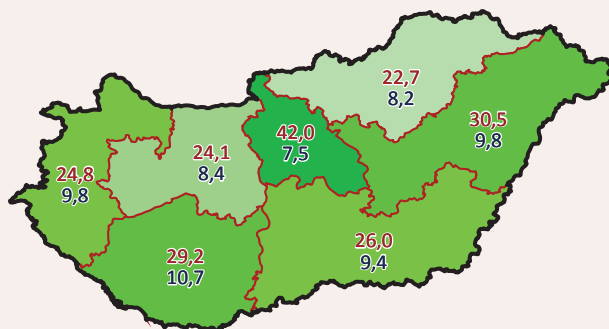
Megjegyzés: Szerződéses összeg szerint; 2013. október és 2015. december között nyújtott hitelek.

Forrás: KHR, MNB

Az átlagos hitelösszeg a programban 30,5 millió forint, a medián 9 millió forint. Az átlagos hitelméret a Közép-Magyarország régióban a legmagasabb, 42 millió forint, miközben a medián érték itt a legalacsonyabb, 7,5 millió forint. A 8. ábrán régiókénti bontásban láthatóak az értékek: a számok a felső sorban az adott régióban székhellyel rendelkező vállalkozások hitelei összegének átlagát, az alatta lévők a mediánját mutatják.

8. ábra**A hitelösszeg átlaga és mediánja régióként**

(millió Ft)



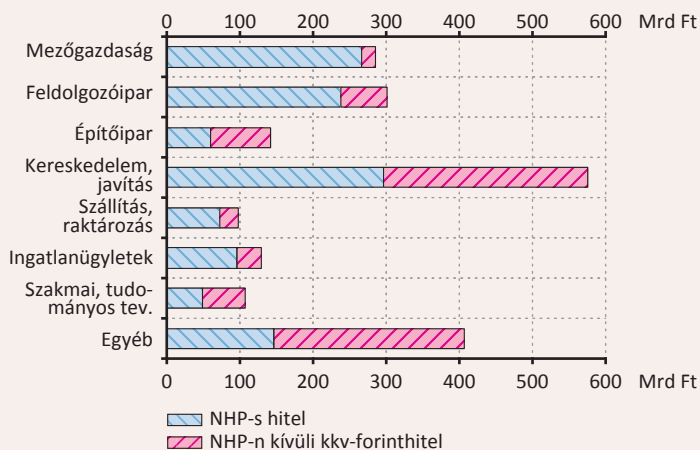
Forrás: MNB

2. táblázat**Összefoglaló táblázat az NHP-s hitelekéről**

NHP, második szakasz	I. pillér			II. pillér	
	Új beruházási hitel	Új forgóeszköz-hitel	EU-s hitel	Beruházási hitel	Forgóeszköz-hitel
Szerződéses összeg (Mrd Ft)	815,3	387,6	126,1	48,9	24,5
Átlagos hitelméret (millió Ft)	23,6	61,7	30,9	55,3	83,4
Szerződéses összeggel súlyozott átlagos futamidő (év)	7,1	2,3	1,7	6,7	2,6

Forrás: MNB

A mezőgazdasági ágazatban működő kkv-knak nyújtott forinthitelek döntő többségét az NHP keretében nyújtották. Az NHP második szakaszának szerződéskötési időszakasza alatt (2013. október és 2015. december között) nyújtott kkv-forinthitelek legnagyobb részét a kereskedelem, javítás ágazatban tevékenykedő kkv-k vették fel, ennek több mint felét az NHP-ban. A másik két ágazat, amelyben a legtöbb hitelt vették fel ebben az időszakban a kkv-k:

9. ábra**Az NHP-s és NHP-n kívüli kkv-forinthitelek volumene ágazat szerint**

Megjegyzés: Szerződéses összeg szerint; 2013. október és 2015. december között nyújtott hitelek; az ágazati megoszlás nem tartalmazza az egyéni vállalkozókat és őstermelőket.

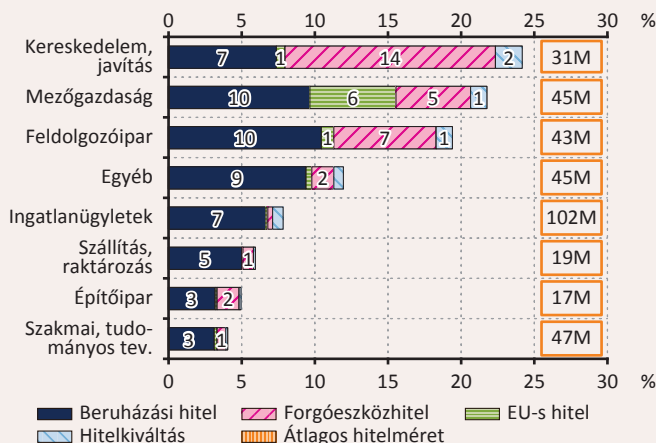
Forrás: KHR, MNB

a mezőgazdaság és a feldolgozóipar, előbbi esetén több mint 90, utóbbi esetén csaknem 80 százalék az NHP részesedése (9. ábra).

Az NHP-s hitelek közel kétharmadát⁴ a kereskedelem, javítás ágazatban, a mezőgazdaságban, illetve a feldolgozóiparban tevékenykedő vállalatok vették fel. A legtöbb hitelt a kereskedelem, javítás szektorban és a mezőgazdaságban működő kkv-knak nyújtották, az összes NHP-s hitelből mindkét szektor részesedése 20 százalék feletti; mintegy 560 milliárd forint összegű szerződést kötöttek a hitelintézetek e két fő ágazat kkv-ival. A harmadik legjelentősebb ágazat az NHP-ban a feldolgozóipar, ide a hitelek csaknem 20 százaléka jutott. A három legnagyobb „NHP”-s ágazat beruházási hitelei az összes hitelen belül egyenként megközelítőleg 10 százalékot tesznek ki. A kereskedelem, javítás ágazat vállalatai relatíve több forgóeszközhitelt vettek fel, a mezőgazdasággal foglalkozó kkv-k esetén pedig az EU-s támogatásokat előfinanszírozó hitelek részesedése magasabb az átlagosnál (10. ábra).

10. ábra

A hitelek ágazati eloszlása hitelcél szerint és az átlagos hitelméret



Megjegyzés: Szerződéses összeg szerint; az ágazati megoszlás nem tartalmazza az egyéni vállalkozókat, őstermelőket.

Forrás: KHR, MNB

⁴ Miután az egyéni vállalkozók és őstermelők esetében a pontos ágazati besoroláshoz szükséges azonosító nem áll rendelkezésre, ezért az ágazati arányok nem az összes NHP-s hitelhez, hanem az ágazati adatokkal rendelkező vállalatok összes NHP-s hiteléhez vannak viszonyítva.

A többi, NHP-ban jelentősebb ágazat részesedése egyenként 5 százalék körüli. Az egyéb kategóriába sorolt ágazatok közül a legjelentősebbek a szálláshelyszolgáltatás, vendéglátás, az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység és az információ, kommunikáció; mindhárom ágazatba egyenként 10-20 milliárd forint összegű NHP-s hitel jutott (11. ábra).

A kereskedelem, javítás ágazatba jutó 296 milliárd forint összegű NHP-s hitel közel 70 százalékát nagykereskedelemmel foglalkozó kkv-k vették fel, 18 százaléka a kiskereskedő vállalatokhoz, mintegy 12 százaléka pedig a gépjármű, motorkerékpár kereskedelmével foglalkozó vállalkozásokhoz jutott. A nagykereskedelmen belül a mezőgazdasági nyersanyag, élő állat nagykereskedelmével foglalkozó kkv-k, a kiskereskedelmen belül pedig a nem szakosodott bolti vegyes kiskereskedelem területén tevékenykedő vállalatok vették fel a legtöbb hitelt.

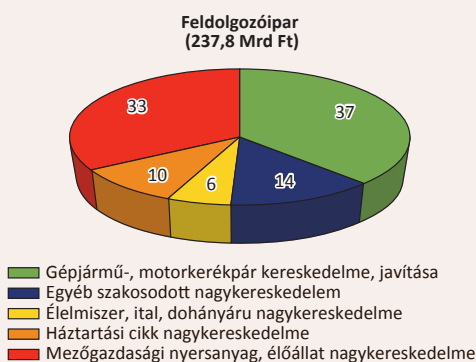
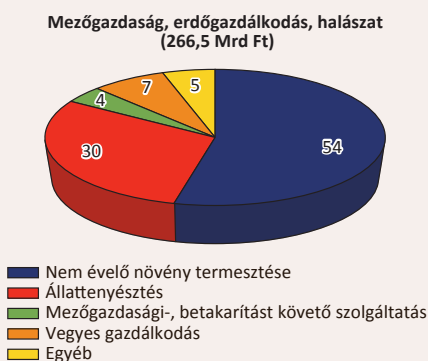
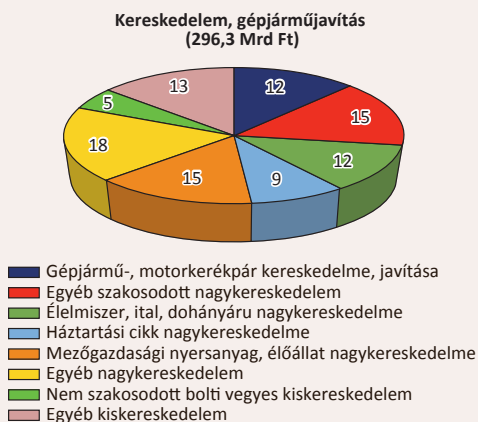
A mezőgazdaság ágazaton belül, a szektor mintegy 267 milliárd forint összegű hitele szinte teljes egészében a növénytermesztés, állattenyésztés, vadgazdálkodás és kapcsolódó szolgáltatások alágazatban működő vállalatokhoz jutott. Ezen belül a hitelek több mint felét a nem évelő növény termesztése szakágazat vállalatainak nyújtották a hitelintézetek, ezek döntő többsége pedig – az összes tevékenység közül a legtöbb hitelt felvevő – gabonaféle termesztésével foglalkozó kkv-khoz jutott. A mezőgazdaságon belül a hitelek volumene alapján még az állattenyésztés szakágazat jelentős.

A harmadik legnagyobb „NHP-s” ágazaton, a feldolgozóiparon belül a 238 milliárd forint összegű hitel csaknem 40 százaléka az élelmiszergyártás alágazatban tevékenykedő vállalatokhoz jutott. Kiemelkednek ezen kívül a fémfeldolgozási termék gyártása, az italgyártás és a gumi-, műanyag termék gyártása alágazatok is; ezen területek kkv-i vették fel a szektor hiteleinek csaknem harmadát.

A tevékenységek szintjén a három legnagyobb „NHP-s” ágazaton belül a gabonaféle termesztésével foglalkozó kkv-k vették fel a legtöbb hitelt, de a mezőgazdaság jelentőségét mutatja, hogy a 10 legjelentősebb tevékenység közül ehhez a szektorhoz kapcsolódik további öt tevékenység, miközben a kereskedelemhez három, a feldolgozóiparhoz pedig csak kettő (3. táblázat).

11. ábra

A három legnagyobb „NHP-s” ágazat hiteleinek megoszlása alágazatok, illetve szakágazatok szerint



Megjegyzés: Szerződéses összeg szerint, az ágazati megoszlás nem tartalmazza az egyéni vállalkozókat és őstermelőket.

Forrás: KHR, MNB

3. táblázat**A 10 legnagyobb „NHP-s” tevékenység**

"TOP 10 tevékenység"	Összeg (Mrd Ft)	Beruházási-hitel	EU-s hitel	Forgóeszköz-hitel	Hitelkiváltás
Gabonaféle (kivéve: rizs), hüvelyes növény, olajos mag termesztése	132	44%	30%	21%	5%
Gabona, dohány, vetőmag, takarmány nagykereskedelme	40	13%	1%	85%	1%
Tejhasznú szarvasmarha tenyésztése	34	39%	37%	17%	7%
Sertésitenyésztés	25	27%	21%	47%	5%
Malomipari termék gyártása	22	10%	2%	81%	6%
Személygépjármű-, könnyűgépjármű-kereskedelem	20	30%	1%	34%	35%
Vegyes gazdálkodás	17	36%	25%	31%	8%
Húsfeldolgozás, -tartósítás	17	76%	5%	16%	3%
Baromfitenyésztés	15	39%	24%	31%	6%
Vegyestermékkörű nagykereskedelem	15	38%	1%	56%	5%

Megjegyzés: azon legnagyobb három „NHP-s” ágazatban működő vállalatok tevékenysége szerepel, amelyek a legtöbb NHP-s hitelt vették fel szerződéses összeg szerint.

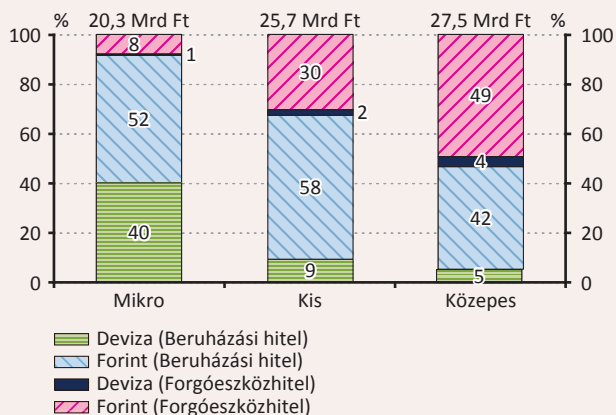
Forrás: KHR, MNB

Az NHP második szakaszában összesen mintegy 74 milliárd forint összegben váltottak ki hiteleket, ezek közel 81 százaléka forinthitel volt. A második szakaszban az új hitelek előtérbe helyezése érdekében 10 százalékban lett korlátozva a hitelkiváltások céljára nyújtható hitelek volumene, így korlátozottan nyílt tér hitelkiváltásokra. Az NHP első szakaszában a – jellemzően természetes fedezettel nem rendelkező – kkv-k mintegy 229 milliárd forint összegben már forintosították devizahiteleiket kiváltás úján, így a második szakaszban már csak mérsékeltebb igény jelentkezett további devizahitel-kiváltásokra. A mikrovállalatok főként beruházási hiteleiket váltották ki a második szakaszban, a kiváltott devizahitelek több mint kétharmada svájci frankban állt fenn. A nagyobb vállalatok inkább forinthiteleiket váltották ki. A vállalatméret

növekedésével egyre nagyobb arányú a kiváltott forgóeszközhitel volumene (12. ábra).

12. ábra

A kiváltott hitelek megoszlása hitelcél, vállalatméret és devizanem szerint



Megjegyzés: Szerződéses összeg szerint.

Forrás: MNB

Hegedűs Sándor – Hidasi Balázs: A Növekedési Hitelprogram szerepe a vállalati devizahitelek forintosításában

ÖSSZEFOGLALÓ

A globális gazdasági válságot megelőző időszakban jelentős mértékű devizahitel-állomány épült fel mind a háztartások, mind a vállalkozások körében, mely a későbbiekben a magyar gazdaság sérülékenységeinek legfontosabb forrása lett. Különösen igaz ez a kamatelőnye miatt rendkívül elterjedt svájci frank alapú hitelek esetében, ugyanis a hitelfelvevők e devizanemben jellemzően nem rendelkeznek bevétellel. A vállalati devizahitelekből adódó stabilitási kockázatok csökkentéséhez a Növekedési Hitelprogram (NHP) érdemben járult hozzá a hazai kis- és középvállalkozások (kkv) devizahitelei egy részének forintosításával.

A Növekedési Hitelprogram (NHP) első szakaszában több mint 1 700 ügylethez kapcsolódóan közel 230 milliárd forint összegű devizahitelt forintosítottak, ami az akkor fennálló, mintegy 1 800 milliárd forint összegű teljesítő devizahitel-állomány több mint 10 százalékának kiváltását jelentette. Ezzel 2013 harmadik negyedévében közel 11 százalékkal csökkent a teljes kkv devizahitel-állomány. Az NHP különösen a svájci frankban eladósodott, természetes devizafedezettel szinte egyáltalán nem rendelkező mikro- és kisvállalkozások működésére volt leginkább kedvező hatással. Jóllehet ezen vállalkozások első ránézésre alacsonynak tűnő, mintegy 40 milliárd forint összegben váltották ki devizahiteleiket, ez az akkor fennálló teljesítő devizahitel-állományuk harmadának forintosítását jelentette.

Az NHP-s hitelek jellemzően hosszabb futamideje és a teljes futamidő során biztosított alacsony, fix kamata az esetek többségében ellensúlyozta a vállalkozások forintosítással realizált árfolyamveszteségét. A vállalkozások továbbá mentesültek a jövőbeni árfolyamkockázattól és elkerülték az azóta tapasztalt jelentős forintgyengülés miatt tőketartozásuk növekedését, ami a svájci frank alapú hitelek esetében akár további 40 százalékot is elérhetett volna. Emellett a program

a reálgazdaságra is pozitívan hatott, ugyanis közvetve a hitelt kiváltó mintegy 1 400 vállalkozás közel 30 ezer foglalkoztatottjának helyzetére is kedvező hatással volt.

A KKV DEVIZAHITELEZÉS ALAKULÁSA

A globális gazdasági válságot megelőző időszakban jelentős mértékű devizahitel-állomány épült fel, mely a későbbiekben a magyar gazdaság sérülékenységének legfontosabb forrása lett. A pénzügyi stabilitási szempontból legsúlyosabb problémát a lakossági devizahitelek jelentették. Az állomány két lépésben történő forintosításával ez a kockázat lényegesen mérséklődött, azonban a természetes devizafedezettel nem rendelkező vállalkozások körében is magassá vált a devizahitelek aránya, ami stabilitási kockázatot jelentett.

A kkv-szektor devizahitel-állományának bővülése 2003-tól indult meg jelentősen, a csúcst pedig a devizahitelezés „aranykora”, a 2006–2008-as időszak jelentette. Ennek háttérében döntően a devizahitelek jelentős kamatelőnye állt a forintHITELEKHEZ képest, ami a laza hitelezési feltételekkel együtt a devizahitelezés jelentős felfutását eredményezte a természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozások körében is. Ezen vállalkozások esetében a – jellemzően forintban fennálló – bevételüktől eltérő fizetőeszközben való eladásodás árfolyamkockázat felvállalását is jelenti. A pénzügyi és gazdasági válság kitörésekor a hazai kkv-szektor hitelállományán belül a deviza részarány már megközelítette a 60 százalékot, melynek döntő hányada euróban és svájci frankban állt fent. A magas devizahitel arány azonban – a válság hatására gyengülő forint miatt – elsősorban a mikro- és kisvállalkozások esetén jelentett problémát, mivel ezen szegmens többsége szinte egyáltalán nem rendelkezik devizabevétellel. Az NHP 2013 júniusában elindított első szakaszának második pillére elsősorban nekik jelentett érdemi segítséget. A program keretében lehetőség nyílt deviza alapú hitel és pénzügyi lízing forintHITELLEL történő kiváltására alacsony, fix kamatozás mellett, akár hosszabb futamidővel is. Miután e pillérben a hangsúly a kkv-k árfolyamkitettségeinek mérséklésén volt, az MNB a kiváltásra kerülő hitelek célja tekintetében – szemben az első pillérrel – nem tett korlátozást, 2013. március 31-ét követően átstrukturált, vagy 90 napon túl nem teljesítő hitel kiváltására azonban nem volt lehetőség.

AZ NHP ELSŐ SZAKASZÁNAK DEVIZAKIVÁLTÁS TERÉN ELÉRT EREDMÉNYEI

Az NHP elindításakor mintegy 2 100 milliárd forintot tett ki a kkv devizahitel-állomány, ebből több mint 260 milliárd forint összegű hitel nemteljesítő

volt, ami limitálta a program keretében történő „forintosítás” lehetséges volumenét. Tovább szűkítette az NHP-ban potenciálisan kiváltható állományt a természetes devizafedezet megléte, a nagyobb kkv-k ugyanis magasabb arányban rendelkeznek devizabevételekkel, így esetükben a kiváltási hajlandóság relatíve alacsonyabb lehetett. A teljesítő mikro- és kisvállalkozások döntő része esetében – deviza-árbevétel hiányában – megvolt a szándék a kiváltásra, ők azonban bizonyos esetekben a bankok korlátozott refinanszírozási hajlandóságával szembesültek, részben a program keretében 2,5 százalékból maximált marzs miatt, részben a szűk időkeretből adódóan.

A teljesítő, mintegy 1 800 milliárd forint összegű devizahitel-állományból az NHP első szakaszában közel 230 milliárd forint összegű hitelt forintosítottak több mint 1 700 ügylethez kapcsolódóan. A volumen első ránézésre alacsonynak tűnhet, de vállalkozásméret szerinti bontásban vizsgálva, a leginkább „rászoruló” mikro- és kisvállalkozások svájci frank alapú devizahiteleinek kiváltásában igen jelentős segítséget jelentett, mivel a fennálló, mintegy 110 milliárd forint összegű teljesítő svájci frank alapú hitelük harmadát forintosították az NHP keretében (1. táblázat). A mikrovállalkozások esetében az euro alapú teljesítő hitelek esetén is számottevő segítséget nyújtott a program, azok negyedét szintén kiváltották az NHP-ban. Nagyrészt a program keretében történt forintosításnak köszönhetően a teljes kkv devizahitel-állomány 2013 harmadik negyedévében közel 11 százalékkal csökkent, mely révén nemcsak az érintett vállalkozások hitel- és versenyképességét javította a program, hanem nemzetgazdasági szinten is hozzájárult a pénzügyi stabilitási kockázatok mérsékléséhez.

1. táblázat

A 2013. II. negyedévi EUR- és CHF-hitelállomány vállalatméret szerint

(milliárd Ft)

	Mikrovállalatok				Kisvállalatok				Középvállalatok				kkv összes			
	Összes	Teljesítő	NHP	NHP/ Teljesítő	Összes	Teljesítő	NHP	NHP/ Teljesítő	Összes	Teljesítő	NHP	NHP/ Teljesítő	Összes	Teljesítő	NHP	NHP/ Teljesítő
EUR	488	356	85	24%	425	399	43	11%	968	924	59	6%	1882	1680	187	11%
CHF	131	90	26	29%	36	22	10	43%	48	40	5	14%	214	152	41	27%
Összesen:	619	446	111	25%	461	421	53	13%	1015	964	64	7%	2096	1832	228	12%

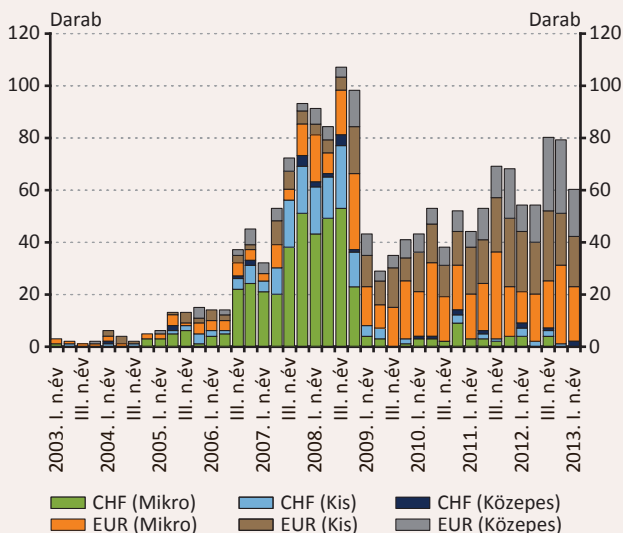
Megjegyzés: a teljesítő hitelek volumenei KHR alapján becsült értékek.

Forrás: KHR, MNB

Az érintett 1 700 ügyletből több mint 600 darab 41 milliárd forint összegben svájci frank alapú, 1 100 darab 187 milliárd forint összegben pedig euro alapú devizahitel kiváltásához kapcsolódik; ez utóbbiból azonban mintegy 40 milliárd forintnyi hitel eredetileg svájci frank¹ alapú lehetett. Miután a válság során jelentős különbségek alakultak ki a devizaforrásokhoz való hozzáférés költségeiben, számos frankban felvett hitelt euróra váltottak. Az NHP keretében megvalósult forintosításban mind darabszám, mind összeg szerint a leginkább „rászoruló” – természetes devizafedezettel nem rendelkező – mikro- és kisvállalkozások részesültek legnagyobb mértékben. A kiváltott hitelek időbeli eloszlását tekintve, a 2006 és 2008 közötti periódusban a legtöbb kiváltott hitel svájci frank alapú volt. Az ennél korábbi időszakban folyósított devizahitelek alacsonyabb kiváltási arányát egyrészt az magyarázza, hogy ezen hitelek egy jelentős része a forintosítás lehetőségéig már lejárt vagy nagymértékben amortizálódott, másrészt eleve több devizahitelt nyújtottak a válságot megelőző két évben a korábbi időszakhoz képest. A 2009-től nyújtott devizahitelek döntően euro alapúak voltak.

A svájci frank alapú hitelt kiváltott vállalkozások mintegy kétharmada mikrovállalkozás mind darabszám, mind volumen szerint, akik jellemzően beruházási célú devizahiteleiket váltották ki. Az euro alapú hitelek valamivel több mint 40 százaléka kapcsolódik mikrovállalkozásokhoz, ebben az esetben is ennek a vállalati körnek volt a legnagyobb a részesedése, még ha dominanciája kisebb is mint a frankhitelek esetében. A kiváltott euro alapú hitelekben belül a beruházási hitelek aránya szintén valamivel alacsonyabb a svájci frank alapú hitelkiváltásokhoz képest, de így is azok több mint fele ilyen célú (1. ábra).

¹ NAV mérlegadatok és a vállalkozások alapítási dátuma alapján becsült összeg.

1. ábra**Az NHP keretében kiváltott devizahitelek eloszlása***(a felvételtől dátum és a hiteladós mérete szerint)**Megjegyzés: darabszám alapján.**Forrás: MNB*

Az NHP első szakaszában hitelt kiváltó közel 1 400 kkv 85 százaléka gyakorlatilag nem rendelkezett természetes devizafedezettel², ők vették fel a hitelek döntő részét. Vállalatméreti bontásban vizsgálva, mind a svájci frank, mind az euro alapú hitelt kiváltó mikrovállalkozások esetében marginális a devizabevételek szintje, emellett a svájci frankban eladósodott kis- és közepes vállalkozások között is magas, 90 százalék körüli a természetes fedezettel nem rendelkezők aránya. Az euro alapú hitelt felvevő kis- és közepes vállalkozások esetében ez az arány relatíve alacsonyabb, 60-70 százalék.

A KIVÁLTÓ HITELEK ELOSZLÁSA HITELMÉRET ÉS REGIONÁLIS SZINTEN

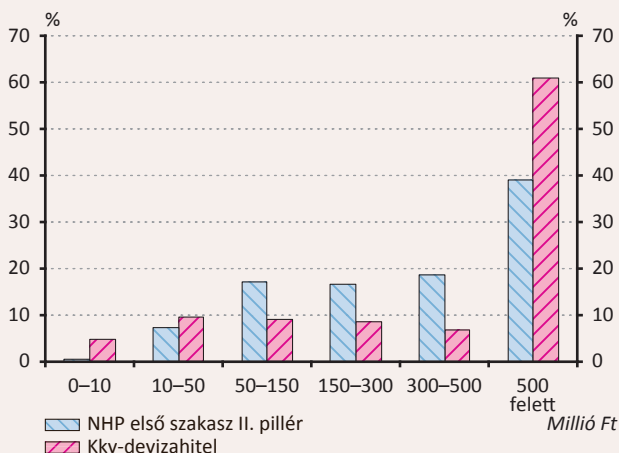
Az NHP-s kiváltó hitelek csaknem 60 százaléka 50 és 500 millió forint közötti összegű, miközben a 2013 második negyedéves NHP-n kívüli deviza kkv-hitelállomány több mint 60 százaléka esetén a hitelek volumene 500

² A vállalkozások 2013. évi nem konszolidált beszámolója alapján az export árbevétel aránya 10 százalék alatti a teljes értékesítés nettó árbevételéhez viszonyítva.

millió forint feletti, jóllehet darabszám szerint a 10 millió forint alatti hitelek a leggyakoribbak (2. ábra). Ez abban is tükröződik, hogy az átlagos hitelméret 32 millió forint. A svájci frank alapú hiteleket kiváltó NHP-s kölcsönök átlagos mérete 67 millió forint, míg az euro alapú hitelek esetén jelentősen magasabb, 171 millió forint. Miután néhány, az átlaghoz képest kiugróan magas összegű hitelt is kiváltak az NHP-ban, a jellemző hitelméreteket jobban tükrözi a medián érték: a svájci frank alapú kölcsönök esetében 21 millió, az euro alapú hitelek esetében 68 millió forint.

2. ábra

Az NHP keretében kiváltott és a kkv devizahitel-állomány méret szerinti eloszlása



Megjegyzés: hitelösszeg szerint. A kkv-állományi adatok 2013 második negyedévére vonatkoznak.

Forrás: KHR, MNB

A kiváltott hitelek regionális eloszlása a kkv devizahitel-állományhoz képest kevésbé koncentrált. A 2013 második negyedéves kkv deviza-hitelállomány – volumen szerint – csaknem kétharmada a Közép-Magyarország (Budapest és Pest megye) régiójában tevékenykedő vállalkozásokhoz kapcsolódik, darabszám alapján a hitelek több mint 40 százaléka erre a területre koncentrálódik. Ezzel szemben az NHP keretében forintosított hitelek mindössze harmada kapcsolódik a közép-magyarországi régióhoz mind volumen, mind darabszám szerint. Ezen kívül a Nyugat- és Közép-Dunántúl régióban működő vállalatok hitelösszeg arányos részesedése kiemelkedőbb az NHP-ban, míg darabszám szerint az észak-alföldi régió jelentősebb. A kiváltások fennmaradó része egyenletesen oszlik meg a többi régió között. Az NHP-ban hiteleiket forintosító vállalkozások átlagos létszáma mintegy 20 fő, így közvetve a hitelkiváltások

mintegy 1 400 vállalkozás közel 30 ezer foglalkoztatottjának helyzetére is kedvező hatással voltak.

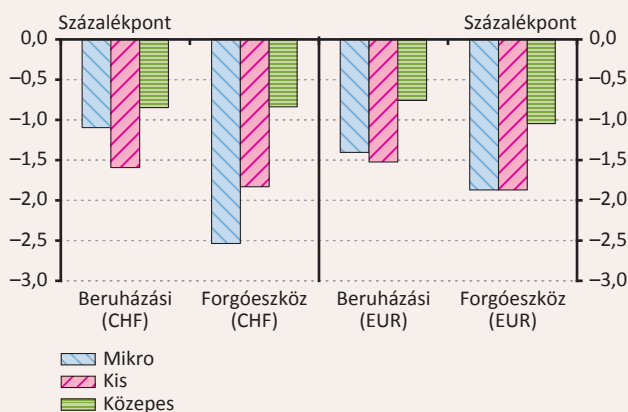
A FUTAMIDŐ VÉGÉIG ELÉRHETŐ ALACSONY, FIX KAMAT ELLENSÚLYOZTA A FORINTOSÍTÁSSAL REALIZÁLT ÁRFOLYAMVESZTESÉGET

A program keretében a teljes futamidőre elérhető alacsony, fix kamatnak köszönhetően a vállalkozások kamatterhe csökkent, amely nagyrészt ellensúlyozta a forintosítással realizált árfolyamveszteségét. A kiváltott svájci frank alapú devizahitelek kamata átlagosan 1,5 százalékponttal csökkent az NHP-ban; az új kamat a hitel teljes futamidejére fix marad, kiszámítható gazdálkodást lehetővé téve a kkv-k számára. A kamatcsökkenés mértéke a mikro- és kisvállalkozások esetében volt erőteljesebb, 1,8 százalékpont mind a svájci frank, mind az euro alapú hitelek tekintetében. A kiváltott euro alapú devizahitelek esetében az átlagos kamatcsökkenés 1,4 százalékpont körüli volt (3. ábra).

3. ábra

Az NHP keretében kiváltott devizahitelek átlagos kamatváltozásának mértéke

(devizanemenként, vállalatméret és hitelcél szerint)



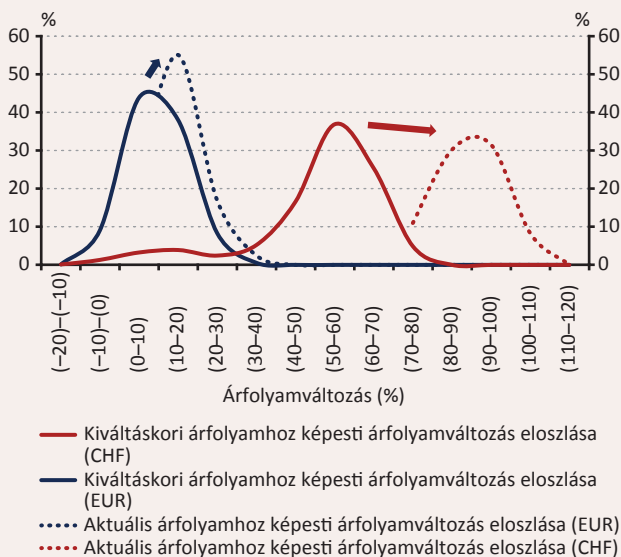
Megjegyzés: az átlagos kamatváltozás szerződéses összeggel súlyozott.

Forrás: MNB

A kamatcsökkenés pozitív hatása visszatükröződik abban is, hogy nagyon alacsony a nemteljesítő hitelek aránya az NHP-ban forintosított hitelek között; a program adta kiváltási lehetőség nélkül vélhetően az akkor még rendben teljesítő adósok egy része nemteljesítővé vált volna.

A svájci frankban eladósodott kkv-k a kiváltáskor jellemzően 50-60 százalékos árfolyamvesztést realizáltak, ugyanakkor a forintosítással elkerülték, hogy az azóta is tapasztalt jelentős, frankkal szembeni forintgyengülés miatt tőketartozásuk tovább növekedjen. A program első szakasza keretében kiváltott svájci frank alapú devizahitelek négyötöde esetén az eredeti hitel folyósításkori szintjéhez képest a kiváltáskor 40-70 százalékkal gyengébb volt a forint a svájci frankhoz képest, de számos adós forintosítás hiányában azóta további, akár közel 40 százalékos növekedéssel szembesült volna. Az euro alapú devizahitelek esetén – miután a kiváltott euro alapú hiteleket jellemzően a válság kezdete után, már magasabb euro/forint árfolyam mellett vették fel – a forintosításra jellemzően a kiváltott hitel felvételkori szintjével megegyező árfolyamon került sor (4. ábra).

4. ábra
Az NHP keretében kiváltott devizahitelek eloszlása
(árfolyamváltozás szerint)



Megjegyzés: az eloszlás darabszám alapján. A számításokhoz használt „aktuális” árfolyamok: EUR/HUF 312, CHF/HUF 292.

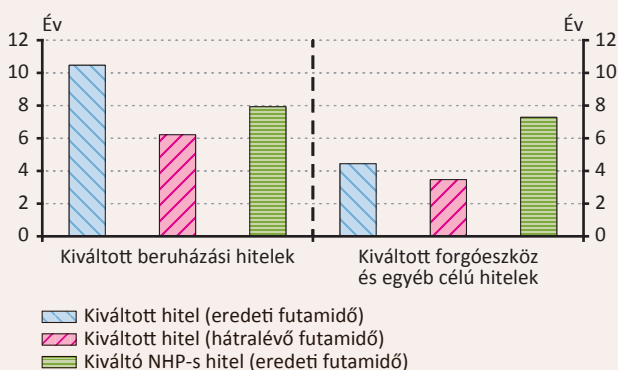
Forrás: MNB

Az alacsony, fix kamat és az árfolyamkockázat megszűnése mellett a program azzal is kedvezően befolyásolta a forintosításban részt vevő kkv-k pénzügyi helyzetét, hogy a hátralévő futamidőnél hosszabb lejáratúak is lehettek

a kiváltó NHP-s hitelek. A kiváltott hitelek több mint kétharmada esetében az NHP-s hitel lejáratát meghaladta az 5 évet, az ügyletek 40 százalékát pedig a maximálisan elérhető 10 éves lejáratra szerződtek le a hitelintézetek. A forintosításban domináló beruházási hitelek esetén a kiváltott hitelek átlagos hátralévő futamideje 6 év volt, miközben az NHP-s kiváltó hiteleket átlagosan 8 éves futamidővel kötötték meg. A forgóeszköz, illetve egyéb hitelek esetében pedig az NHP-s hitel átlagos futamideje csaknem kétszer olyan hosszú volt, mint a kiváltott hitelek átlagos hátralévő futamideje (5. ábra).

5. ábra

A kiváltott és az NHP-s hitelek átlagos futamideje



Megjegyzés: szerződéses összeggel súlyozva.

Forrás: MNB

A forintosítással érintett közel 1 400 vállalkozás közül több mint 500 vett fel hitelt később a program második szakaszában mintegy 110 milliárd forint összegben, melynek döntő része új hitel. Ezek közel felét beruházás finanszírozásának céljából igényelték, de a forgóeszközhitelek aránya is jelentős, meghaladja a 40 százalékot. Jóllehet, a devizahiteleket kiváltó vállalkozások közül inkább a nagyobb méretű kkv-k vettek fel a későbbiekben újabb hitelt, a program folytatásában felvett hitelek összeg szerint harmada, míg darabszám szerint közel fele kisvállalkozásokhoz kapcsolódik. A kisebb vállalkozások későbbi hitelfelvételére az is kedvező hatással lehetett, hogy a forintosítás jelentősen javította, illetve stabilizálta pénzügyi helyzetüket, ami lehetővé tette a beruházási terveik megvalósítását.

AZ NHP DEVIZAPILLÉRE 2016-TÓL

Az NHP első szakaszában számos természetes fedezettel nem rendelkező vállalkozás tudta forintosítani devizahitelét, ugyanakkor a devizában történő hitelfelvétel lehetősége fontos azon vállalkozások számára, amelyek főként devizában rendelkeznek bevételekkel, hiszen esetükben csak az azzal megegyező pénznemben történő hitelfelvétel nem jár árfolyamkitettséggel. A válság eszkalálódása óta – a korábban devizahiteleket leginkább nyújtó nagybankok körében – folyamatos és masszív mérlegalkalmazkodás zajlott le, továbbá a hazai bankok maguk is korlátozottan képesek hosszú lejáratú devizaforráshoz jutni, ami jelentős devizahitel-szűkét eredményezett a hazai vállalati hitelpiacon. A hazai tulajdonú nettó exportőr vállalkozások ennek eredményeképp csak korlátozottabban és drágábban juthatnak devizahitelhez, ami versenyhátrányt jelent számukra a külföldi forrásokhoz közvetlenül hozzáférő vállalkozásokhoz képest. Az MNB az NHP 2016 elején indult kivezető, harmadik szakasza második pillérének elindításával az ezen kkv-k devizahitelhez jutásában tapasztalt korlátokat kívánja enyhíteni. A jegybanki konstrukcióban fix, nemzetközileg is versenyképes kamatszint mellett juthatnak hosszú lejáratú devizahitelhez a természetes fedezettel rendelkező kkv-k.

Bauer Péter: A Növekedési Hitelprogram 2013–2015. évi makrogazdasági hatásai

ÖSSZEFOGLALÓ

A pénzügyi válság kirobbanását követően megnehezedett a kis- és középvállalati (kkv) szektor külső forrásbevonása. A banki hitelezési kondíciók szigorodása hozzájárulhatott ahhoz, hogy 2012-ben a beruházási aktivitás historikus mélypontra csökkent. A 2012 nyarán indult kamatcsökkentési ciklus érdemben csökkentette a hitelköltségeket, így a vállalati szektor egészében javult a cash-flow pozíció és emelkedtek a beruházások megtérülési rátái. Ugyanakkor a kkv-szektor egyes problémáit, mint például a nyitott árfolyampozíciót, a korábbi hitelek törlesztőterheit, a hosszabb lejáratú hitelek nehezebb elérhetőségét az általános hitelköltség-csökkenés kevésbé volt képes enyhíteni. A kkv-kat célzó Növekedési Hitelprogram (NHP) ezért a kamatcsökkentés mellett érdemben hozzájárult a hitelezés helyreállításához, a beruházási aktivitás élénküléséhez és a gazdasági növekedési fordulat kibontakozásához. Elemzésünkben bemutatjuk becslésünket a Növekedési Hitelprogram első és második szakaszának időszakára vonatkozó makrogazdasági hatásairól.

Az NHP alapvetően két csatornán keresztül befolyásolja a kkv-hitelezést és ezen keresztül a reálgazdasági növekedést: a forintHITELEK piacán elérhetőnél olcsóbb banki finanszírozás élénkíti a hitelkeresletet, melyet a vállalatok új beruházások, vagy a termelés forgóeszköz-igényének finanszírozására fordíthatnak. Másrészt az alacsonyabb törlesztőrészek javítják a meglévő és a potenciális ügyfelek hitelképességét, ami – a program hatására élénkülő bankok közti verseny mellett – szintén a hitelezési kondíciók oldódásához, a hitelkínálat növekedéséhez vezethet.

Alapbecslésünk mellett, amely a hitelkínálat-oldali megközelítésre épít, az NHP második szakasza a GDP szintjét a 2013–2015 közötti időszakban 1,2 százalékponttal emelte, míg a program teljes hatása 1,7 százalékpont volt.

BEVEZETÉS

A 2008 őszén kitört pénzügyi válság adósságaik leépítésére kényszerítette a korábbi években „túladosodott” gazdasági szereplőket. **A globálisan és Magyarországon is végbemenő mérlegkiigazítás tartósan visszavetette a hitelkeresletet.** Emellett a romló vállalati portfólióminőség nyomán a bankok hitelezési képessége és hajlandósága is csökkent. A keresleti és hitelkínálati tényezők együttesen a beruházási aktivitás mérséklődéséhez vezettek. A vállalati tőkefelhalmozás érdemi lassulása pedig a gazdaságok növekedési potenciálját is negatívan érintette. Hazánkban, más európai országokhoz hasonlóan, a gyenge kereslet és **a hitelszűke különösen a mikro-, kis- és középvállalati szektort sújtotta.** E vállalati kör döntően a belföldi piacra termel, így nem tudott profitálni az exportpiacok helyreállításából, a fejlődő országok gyors növekedéséből. Emellett csak a legnagyobb vállalatok tudják magukat közvetlenül tőkepiaci forrásbevonással finanszírozni, a kisebb cégek számára a banki hitelek jelentik a legfontosabb külső forrást. A tartósan visszafogott belföldi kereslet és a hitelkínálat szűkössége egyaránt rontotta a kkv-szektor jövedelemtermelő képességét, és hozzájárult a fizetéseképtelenség miatt megszűnt vállalatok számának növekedéséhez, és a termelő kapacitások leépüléséhez.

A Magyar Nemzeti Bank által elindított NHP az alacsony kamatozású finanszírozás biztosításával – a végrehajtott kamatcsökkentések mellett – **elősegítette a kkv-szektor hitelezésének élénkülését, ezzel támogatva a kkv-szektor növekedését.** Emellett a program a beruházások élénküléséhez, illetve a vállalati csődök és felszámolások mérséklődéséhez is hozzájárulhatott, így a növekedési potenciál emelését is segíthette.

AZ NHP MAKROGAZDASÁGI HATÁSAINAK FŐBB CSATORNÁI

Az NHP alapvetően két csatornán keresztül befolyásolja a kkv-szektor hitelezését és ezen keresztül a reálgazdasági növekedést. A közgazdasági elmélet szerint a vállalati beruházások alakulására hat a tőkefelhalmozás (user cost) mértéke. A tőkefelhalmozás a vállalat által befektetett eszközökből származó egységnyi

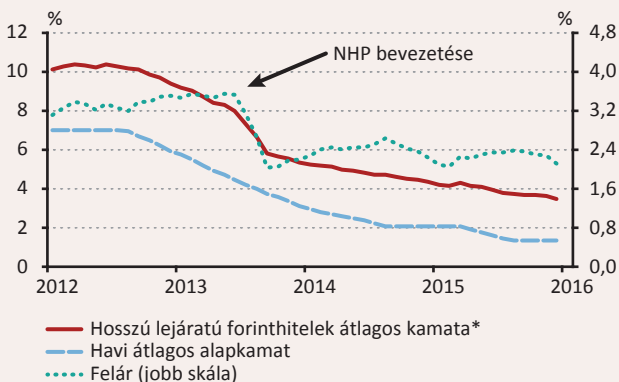
tőkeszolgálat ára, amely a beruházások finanszírozásához felhasznált külső források költségétől is függ. Az NHP a korábban felvett hitelek kiváltása és az új hitelek esetén is csökkenti a vállalatok átlagos forrásköltségét, ezáltal mérsékli a tőkeköltséget. Ez minden más feltétel változatlansága mellett a (beruházási) hitelkereslet emelkedéséhez vezethet. Másfelől a törlesztőteher csökkenése javítja a vállalatok belső felhalmozási képességét (*cash-flow*-ját). A kedvezőbb jövedelmezőség hatására szintén emelkedhet a beruházási hajlandóság. Ugyanakkor nem nyilvánvaló, hogy ez a hitelezés élénkülésével párosul-e, mivel egyes eredmények arra mutatnak rá, hogy a nagyobb belső forrásfelhalmozás miatt a vállalatok kevesebb hitelre szorúlnak beruházásaik finanszírozásához. Az elméleti és empirikus eredmények ugyanakkor egységesek abban, hogy a *cash-flow* helyzet a vállalat pénztermelő képességét jelzi a bankok számára, ezért a *cash-flow* javulása a banki hitelezési hajlandóság növekedéséhez, azaz a hitelkínálat bővüléséhez vezethet. Emellett a javuló *cash-flow* pozíció lehetőséget ad a vállalatoknak arra, hogy a felhasznált munkaerőt, illetve a béreket, valamint az osztalékfizetésen keresztül a tulajdonosi jövedelmeket növeljék.

Az NHP közvetlen hatásaként ezért egyrészt élénkülhet a hitelkereslet; a forinthitelk piacán elérhetőnél olcsóbb banki finanszírozás már korábban tervezett, illetve újonnan kidolgozott projektek magvalósítására ösztönözheti a kkv-kat. **Másrészt növekedhet a hitelkínálat** is, egyfelől az alacsonyabb törlesztőrészek meglévő és potenciális ügyfelek hitelképességét javító hatása miatt, másfelől az élénkülő verseny miatt, ami a hitelezési korlátokat oldhatja. A hitelezés kínálati oldalról történő ösztönzése tehát leginkább akkor sikeres, ha az alacsony hitelezésért alapvetően a kkv-k számára effektív likviditási korlátok felelősek. A fentiek alapján a **NHP hatására a kihelyezett hitelek mennyisége emelkedhet, miközben a piacinál kedvezőbb forrást jelentő NHP-s hitelek az átlagos hitelkamatokat is csökkentik.** Az NHP elindításával a hosszú lejáratú hitelek kamatfelára az alapkamathoz képest erőteljesen csökkent (1. ábra).

Az NHP hitelezésben történő részesedésének növekedésével a kedvezőbb kamat egyre több hitelt érintett, ugyanakkor az alapkamat csökkenésével párhuzamosan az NHP által biztosított kamatlőny mértéke fokozatosan mérséklődött. Jóllehet az alapkamat mérséklődése már önmagában is élénkítette a gazdaságot (Felcser és társai, 2015), annak vállalati hitelkamatokba való begyűrűzése nem volt elégséges a program elindítása előtt. Az NHP fentiekben bemutatott hatásmechanizmusát a 2. ábra szemlélteti.

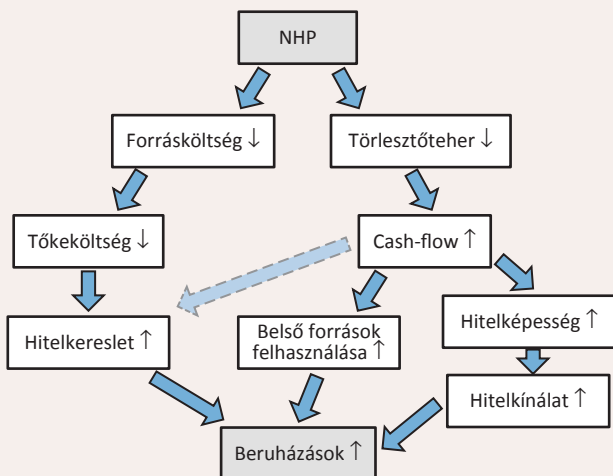
1. ábra**Az alapkamat és a vállalati hosszú lejáratú hitelkamat alakulása**

(százalék)



Megjegyzés: *Hó végi szerződésállománnyal súlyozott.

Forrás: MNB

2. ábra**Az NHP beruházási hatásának főbb csatornáit**

Forrás: MNB

A hitelezésre, illetve a beruházásokra vonatkozó főbb csatornák bemutatását követően érdemes kitérni arra, hogy az NHP hatásai hogyan gyűrűznek be a beruházásokon túl a teljes makrogazdaságba. **A beruházások növekedése a közvetlen GDP-növelő hatásán túl további reálgazdasági hatásokat**

eredményez, emellett a vállalatok javuló cash-flow helyzete szintén hozzájárul a GDP növekedéséhez.

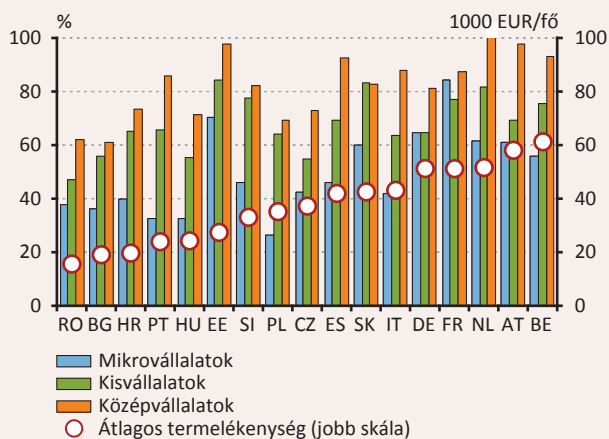
A makrogazdasági hatások az alábbi fő csatornákon keresztül fejtik ki hatásukat. A növekvő beruházások – az importigényükön felül – növelik a hazai aggregált keresletet, így a GDP is emelkedik. A GDP emelkedése jövedelemoldalról többletbért és vállalati profitot eredményez, utóbbi a háztartások felé teljesített osztalék jellegű jövedelmet emeli. Szintén az előbb említett csatornákon jelenik meg a gazdaságban a vállalatok cash-flow-ját emelő impulzusok hatása. A háztartások jövedelembővülése fogyasztásukat emeli, **másodkörös keresleti hatásokat generálva**. A beruházások révén létrejövő többletkapacitásoknak és a kereslet emelkedésének eredményeként nő a foglalkoztatottság. A kibontakozó konjunkturális folyamatok növelik a bérhez, a fogyasztáshoz, és a profithoz kötődő adóalapokat, így költségvetési többletbevétel keletkezik.

MIÉRT A KKV-SZEKTORT CÉLOZZA AZ NHP?

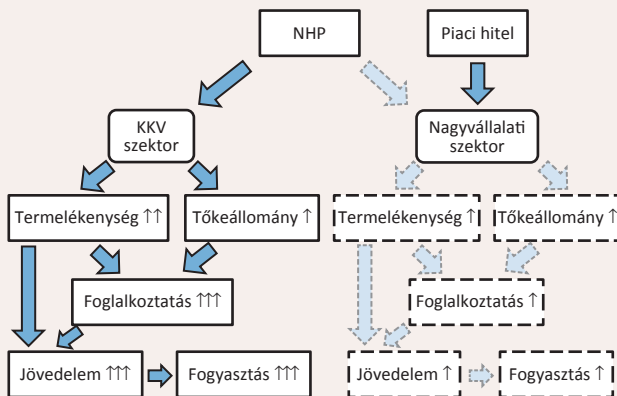
Az NHP deklarált célja, hogy fordulatot hozzon a kkv-szektor hitelezésében.

A szektor válság alatti és utáni alacsony hitelezésében hitelkínálati problémák (likviditási korlátok, túlzott kockázatkerülés) és hitelkeresleti problémák (magas finanszírozási költségek, belső kereslet visszaesése) is szerepet játszottak. A nagyvállalatok nem szembesültek likviditási korlátokkal, számukra a hitelezés továbbra is kedvező kamatfelárak mellett elérhető maradt, továbbá egyéb finanszírozási formák is rendelkezésükre állnak (anyavállalat által biztosított forrás, külföldi hitelek, közvetlen tőkepiaci forrásbevonás). Egy kedvező kamatozású hitelt kínáló programtól emiatt elsősorban a kkv-k esetén volt érdemi hatás várható. **Másfelől a kkv-szektor a hazai foglalkoztatás mintegy kétharmadáért felelős**, miközben átlagos termelékenysége nemzetközi összehasonlításban is jelentősen elmarad a nagyvállalati körtől (3. ábra).

A kkv-szektor bővülő hitelezésétől és beruházásainak emiatti élénküléséből nagyobb termelékenységnövekedés, javuló tőkeellátottság és bővülő foglalkoztatottság várható. A program hatására a foglalkoztatottság emelkedése nagyobb lehet, mint ami a nagyvállalati körben történt volna, egyfelől a nagyobb termelékenységnövekedés, másfelől a kkv-szektor foglalkoztatásban betöltött jelentős szerepe miatt. A termelékenység és foglalkoztatás bővülése a lakossági jövedelmek emelkedését okozza, ami a fogyasztás növekedésével jár. A kkv- és a nagyvállalati szektorra gyakorolt (utóbbi esetben hipotetikus) hatást a 4. ábra szemlélteti.

3. ábra**Termelékenység a nagyvállalatok termelékenységének százalékában**

Forrás: MNB

4. ábra**Az NHP hatása, illetve hipotetikus hatása a kkv- és a nagyvállalati szektorra**

Forrás: MNB

AZ NHP KÜLÖNBÖZŐ SZAKASZAINAK ÉS PILLÉREINEK HATÁSMECHANIZMUSA

A korábban bemutatott csatornákon keresztüli hatások eltérő mértékben érvényesülhettek a Növekedési Hitelprogram két szakaszában, illetve egyes pilléreiben.¹ Elsőként azt tekintjük át, hogy az egyes pillérek makrogazdasági hatásai mennyiben lehetnek eltérők. A Növekedési Hitelprogram első szakasza I. pillérének keretében kapott kölcsön kizárólag beruházásra, forgóeszköz-finanszírozásra, EU-s támogatás előfinanszírozásához, illetve az eredetileg ilyen célra felvett forintkölcsön kiváltására volt felhasználható. Sorra vizsgálva ezeket a hitelcélokat, a beruházási célú kölcsönök egyfelől keresletet teremtenek a beruházási javak piacán, másfelől hozzájárulnak a gazdaság kínálati potenciáljának tartós bővüléséhez. A forgóeszköz-finanszírozó hitelek esetében a termelőkapacitások nagysága nem változik, a hitelkereslet növekedése az árupiaci kereslet emelkedésében és a kapacitáskihasználtság javulásában mutatkozik meg. Az EU-s támogatás előfinanszírozása elsősorban a vállalatok likviditását és stabilitását szolgálja, a hitelkiváltás pedig elsődlegesen a kkv-k jövedelmezőségét és ezen keresztül hitelképességüket javítja.

Ez utóbbihoz hasonló hatású a Növekedési Hitelprogram első szakaszának II. pillére is, amely a devizahitelek kedvező kamatozása forintkölcsönökre váltásával a természetes devizafedezettel nem rendelkező kkv-k finanszírozásának kiszámíthatóbbá válását szolgálta. A devizahitelek kiváltása a vállalatok jövedelmezőségét javítja, és mérsékli nyitott árfolyampozíciójuk miatti kockázatukat. Így javulhat hitelképességük is, ami áttételesen szintén hozzájárulhat a hitelállomány későbbi bővüléséhez. Ugyanakkor az I. pillér keretében felvett hitelek esetében a jövedelmezőség javulása nagyobb volt a II. pillérhez képest, mivel az NHP által biztosított kamatelőny jelentősebb volt a forint-, mint a devizahitelek esetén.

A Növekedési Hitelprogram második szakaszának pillérei, tekintettel a hasonló hitelcélokra, hatásmechanizmusukban is hasonlóak az első szakaszhoz. Ugyanakkor szélesebb felhasználhatóságot biztosított az NHP második szakaszának I. pillére, amely az első szakasz finanszírozási lehetőségein túl 2014 elejétől a beruházások lízing útján történő finanszírozását is lehetővé tette, főként a kisebb szereplők számára. Jóllehet csak korlátozott, legfeljebb 10 százalékos mértékig, az NHP második szakaszának II. pillére a még fennálló,

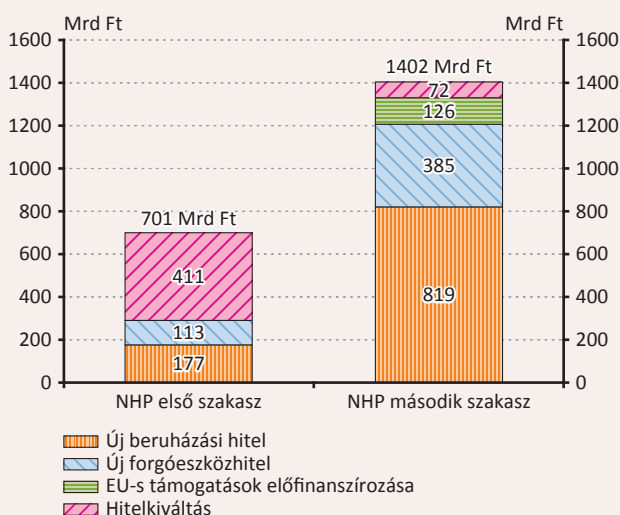
¹ Az NHP Plusz konstrukcióval elemzésünkben nem foglalkozunk, mivel annak igénybevétele, és így saját makrogazdasági hatása lényegesen alacsonyabb az NHP keretében kihelyezett hitelekénél.

korábban felvett deviza- vagy forinthitelek kiváltásának lehetőségét biztosította, ami a kkv-k finanszírozási költségeinek csökkentésén keresztül javítja hitelképességüket.

A Növekedési Hitelprogram két szakaszának makrogazdasági hatásai eltérő intenzitásúak lehettek. A program első szakasza a bejelentést követően gyorsan beindult. A rövid rendelkezésre állási időhöz képest volumenét tekintve számottevő volt, hiszen az első szakasz keretében három hónap alatt közel feleannyi összeget hívtak le, mint a második szakasz több mint két éve alatt. A két szakaszban folyósított hitelek összetétele is eltérő. Az első szakaszban a hitelkiváltó ügyletek még jelentős súlyt képviseltek, míg a második szakaszban az új beruházási célú hitelek domináltak. Az NHP első szakaszának makrogazdasági hatásait erősíthette, hogy a program meghirdetése előtt a magas hitelköltség gátolhatta a vállalkozásokat beruházási projektjeik megvalósításában, így az NHP olcsóbb forrásai hozzájárulhattak az elhalasztott projektek megvalósulásához. Másfelől a program időben korlátos elérhetősége arra ösztönözhetette a kkv-kat, hogy a közeljövőben tervezett beruházásaikat is előrehozzák. A második szakasz reálgazdasági hatásait ugyanakkor mérsékelhette egyfelől az első szakaszban előrehozott addicionális beruházások „kiesése”, másfelől a mérséklődő hozamkörnyezetben az NHP által biztosított

5. ábra

Hitelcélok szerinti megoszlás az NHP első és második szakaszában



Forrás: MNB

kamatelőny kisebbé válása. Másfelől viszont a második szakasz makrogazdasági hatásait erősíthette, hogy több idő állt rendelkezésre új beruházási tervek kidolgozására, illetve a programban felvett hitelek összetétele is kedvező: **az NHP második szakaszában lényegesen több új beruházási célú hitelt folyósítottak**, mint az első szakaszban, **és lényegesen magasabb a kisebb szereplők részaránya** (5. ábra).

BECSLÉS A NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM REÁLGAZDASÁGI HATÁSAIRA

Az NHP reálgazdasági hatásai többféleképpen is megbecsülhetők, mind keresleti, mind kínálati oldalról vizsgálhatóak. Keresleti oldalról többféle módszertan is rendelkezésünkre áll, míg kínálati oldalról a hitelkínálati sokkok reálgazdasági hatásait vizsgáló ún. **strukturális vektor-autoregresszív (SVAR) modellt** (Tamási-Világi, 2011) használtuk. Ez a modell alkalmas a GDP-hatás közvetlen becslésére, és nem csak a beruházási hatáson keresztüli számításra. Ezt a módszert választottuk alapbecslésnek.

Szintén érdemes kiemelni a beruházásokra vonatkozó **mikroadatok alapján történő becslést** az NHP beruházási hatására vonatkozóan (Endrész és társai, 2015). Ennek előnye, hogy a már megvalósult beruházások alapján vizsgálja az NHP szerepét, míg a többi módszer gyakorlatilag egy-egy szimulációnak tekinthető. A módszer feltételezi, hogy a hatás alapvetően az egyébként is hitelképes vállalatok többletberuházásaiban jelentkezik, a keresleti oldal alacsony kamatokkal történő ösztönzésének eredményeképpen. Korlátja a módszer alkalmazhatóságának, hogy jelenleg a felhasznált adatok csak a 2014. évig elérhetőek, így a 2015-ös beruházási hatás egyelőre nem becslhető a segítségével. A fentiek miatt GDP-hatást az eredményekből nem származtattunk, az NHP becsült beruházási hatását a 2013–2014-es időszakra vonatkozóan bemutatjuk. Az alábbiakban e két módszer eredményeit ismertetjük.

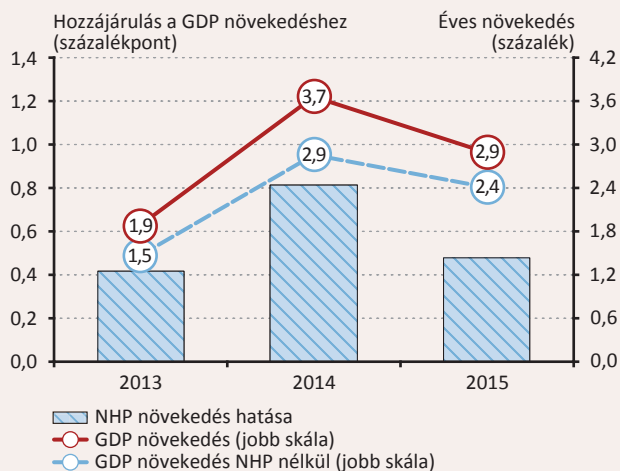
AZ NHP HATÁSA A GDP-NÖVEKEDÉSRE ÉS FOGLALKOZTATÁSRA A SVAR-MODELL ALAPJÁN

A modell a hitelkínálati sokkokat előjel- és zérómegkötéses identifikációs séma segítségével azonosítja. A hitelprogram GDP-re gyakorolt hatását ezeknek a hitelkínálati sokkoknak a segítségével becsültük. A modellben három olyan sokk (kockázatvállalás, kamatfelár, monetáris politika) került identifikálásra, melyek potenciálisan alkalmasak lehetnek az NHP hatásának megragadására. A vizsgálatra alkalmas sokk kiválasztásakor figyelembe vettük, hogy az NHP nem klasszikus monetáris politikai lépés, ugyanis nem a gazdaság egészét meghatározó kamatkörnyezet megváltozását eredményezi, hanem a vállalatok egy részének hitelkondícióit mérsékli a program futamideje alatt. Fontos szempont volt az is, hogy az NHP alapvetően nem hat közvetlenül és széles körben a bankszektor kockázatvállalási hajlandóságára, tehát a banki hitelkínálat alapfeltevéseink szerint nem tolódik el a kockázatosabb vállalatok irányába, mint egy olyan esetben, ahol ezt – a modell logikája szerint – egy technológiai változás, vagy piaci versenyhelyzet eredményezné. Mindezek miatt az ún. kamatfelársokkot választottuk az NHP hatásainak értékelésére.

A sokk méretét a következőképpen kalibráltuk: az aggregált vállalati hitelkamatokból dekomponáltuk az NHP új hitelkihelyezései okozta hatásokat, és az így kapott feltételezett hitelkamatokból levontuk a tényleges aggregált hitelkamatokat. Ez az eltérés a hitelfeláron realizált azon sokk, amelyet az NHP új hitelei (szakaszonként vagy együttesen) eredményeztek a teljes hitelkihelyezésen belül.

A modell eredményei szerint az NHP második szakasza a GDP szintjét a 2013–2015-ös időszakon 1,2 százalékkal emelte, míg az NHP teljes hatása 1,7 százalék volt ezen az időszakon.

Az NHP foglalkoztatási hatásait a GDP növekedéséből vezettük le egy makroökonometriai modell (DELPHI) segítségével. **Az eredmények szerint az NHP a 2013–2015-ös időszakban összesen 17 000 fővel növelte meg a foglalkoztatás szintjét.** A GDP és foglalkoztatási hatásokat évekre lebontva a 6. ábra mutatja.

6. ábra**Az NHP gazdasági növekedésre és foglalkoztatásbővülésre gyakorolt hatása**

	Foglalkoztatás növekedése évente (fő)
2013	4000
2014	8000
2015	5000

Forrás: KSH, MNB

AZ NHP HATÁSA A VÁLLALATOK 2013. ÉS 2014. ÉVI BERUHÁZÁSAIRA MIKROADATOK ALAPJÁN

Az NHP második szakaszának vállalati beruházásokra gyakorolt hatását az Endrész és társai (2015) tanulmányban az első szakaszra kidolgozott módszertan segítségével vizsgáltuk. A tanulmány a kkv-szektor vállalatainak pénzügyi beszámolóit felhasználva becsülte meg a programnak köszönhető, addicionális beruházások nagyságát. A vállalati szintű adatok előnye, hogy segítik a program hatásának beazonosítását, hiszen lehetővé teszik azon vállalati jellemzők figyelembevételét, melyek a program hiányában is eltérő beruházási viselkedést eredményeztek volna. A tanulmány kezeli az önszelekció problémáját is: a becslésnél a szerzők figyelembe veszik, hogy azok a kkv-k, amelyek a programtól függetlenül is növelni tervezték beruházásukat, valószínűleg igénybe

vették az NHP nyújtotta lehetőségeket. A mikroadatok hátránya ugyanakkor, hogy számviteli beruházást (tárgyi eszköz változást) tud csak vizsgálni, ez pedig eltérhet a makrostatisztikákban megjelenő beruházástól (pl. akkor, ha használt eszközök, gépek, épület vásárlására fordítják a felvett hitelt). A becslések szerint az NHP első szakasza döntően új – a program hiányában nem megvalósuló – beruházásokat generált. A relatív programhatás a vállalat méretével csökkent, és nagyobb volt a hatás azon cégek esetében, amelyek beruházási céllal vettek fel hitelt.

A fenti tanulmányban kidolgozott módszertant felhasználtuk az NHP második szakaszának 2014-es vállalati beruházásokra gyakorolt hatásának becslésére. Újrabecsültük a korábbi modellt, majd ugyanazt a korrekciót alkalmaztuk az önszelekcíóra (akik egyébként is beruháztak volna, valószínűleg részt vettek a programban), mint az eredeti tanulmányban. Mivel kismértékben ugyan, de változott a vizsgált vállalatok köre, ugyanis az eredeti becslésben nem szerepeltek az eltérő adóévesek, és az adatrevíziók miatt maguk az adatok is változhattak, ezért ugyanazt a modellt újrabecsültük 2013-ra is.

1. táblázat

Addicionális beruházási hatások az NHP hitelfelvevők körében

	Első szakasz (Mrd Ft)			Második szakasz (Mrd Ft, csak 2014)		
	Addicionális beruházás	Felvett hitel	Addicionális beruházás/ Felvett hitel	Addicionális beruházás	Felvett hitel	Addicionális beruházás/ Felvett hitel
Mikro	58	192	30,2%	68	136	50,2%
Kis	51	206	24,8%	107	208	51,5%
Közép	28	218	13,0%	35	146	24,1%
kkv	137	616	22,3%	211	490	43,0%

Megjegyzés: A hitelállomány arra a vállalati körre vonatkozik, akikre becslést tudtunk adni, emiatt valamivel alacsonyabb, mint a teljes folyósított állomány.

Forrás: MNB számítás

2. táblázat**Addicionális beruházási hatások az NHP beruházási hitelfelvevők körében**

	NHP első szakasz(Mrd Ft)			NHP második szakasz(Mrd Ft, csak 2014)		
	Addicionális beruházás	Felvett hitel	Addicionális beruházás / Felvett hitel	Addicionális beruházás	Felvett hitel	Addicionális beruházás / Felvett hitel
Mikro	36	64	56,7%	45	81	55,1%
Kis	38	67	56,7%	77	120	64,2%
Közép	24	66	36,7%	32	103	30,5%
kkv	98	197	50,0%	153	305	50,3%

Megjegyzések: (1) A hitelállomány arra a vállalati körre vonatkozik, akikre becslést tudtunk adni, emiatt valamivel alacsonyabb, mint a teljes folyósított állomány. (2) Az NHP beruházási hitel esetében a felvevő vállalatok összes hitele szerepel a táblázatban.

Forrás: MNB számítás

Számításaink szerint a Növekedési Hitelprogram első szakaszában felvett hitelek 137 milliárd forint, a második szakaszban 2014-ben felvett hitelek 210 milliárd forint új beruházást generáltak (1. táblázat és 2. táblázat). Bár a második szakaszban 2014-ben kihelyezett hitelek állománya elmarad az első szakasztól, a beruházási hatás nagyobb. Ez nem meglepő, hiszen 2014-ben sokkal több beruházási és egyéb új hitelt vettek fel a részt vevő vállalatok. A beruházási célú hitelt felvevőknél a program két szakasza hasonlóan működött. **Egységnyi felvett hitel mindkét esetben 0,5 egység addicionális új beruházást eredményezett.** Hasonló a két szakaszban az addicionális beruházásoknak a cégek által végrehajtott összes beruházáson belüli részaránya is (40 százalék). A teljes program hatásában nagyobbak a különbségek, ami feltehetően a két szakasz eltérő összetételéből következik; a hitelkiváltás nagy súlya miatt az NHP első szakaszánál a teljes programhatás jóval kisebb. Mindkét szakasznál azt figyelhetjük meg, hogy a relatív programhatás a vállalat méretével csökkent, és nagyobb volt a hatás azon cégek esetében, akik beruházási céllal vettek fel hitelt.

HIVATKOZÁSOK

Endrész, M. – Harasztosi, P. – Lieli, R. (2015): „The Impact of the Magyar Nemzeti Bank’s Funding for Growth Scheme on Firm Level Investment.” *MNB Working Papers*, 2015/2.

Felcser, D. – Soós, G. – Váradi, B. (2015): „A kamatcsökkentési ciklus hatása a magyar makrogazdaságra és a pénzügyi piacokra.” *Hitelintézeti Szemle*, 14. évf. 3. szám, szeptember.

Tamási, B. – Világi, B. (2011): „Identification of Credit Supply Shocks in a Bayesian SVAR Model of the Hungarian Economy.” *MNB Working Papers*, 2011/7.

Horváth Gábor – Oláh Zsolt: A piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei

ÖSSZEFOGLALÓ

Az elkövetkező időszak egyik legfontosabb kihívása a piaci alapú vállalati, különösen a kis- és középvállalkozások (kkv) hitelezésének helyreállása, amely nemcsak mennyiségi szempontból, hanem minőségi szempontok alapján is fontos. Más szavakkal nem elég, ha a kkv-hitelezés eléri az elvárt 5-10 százalékos éves növekedési ütemet, fontos annak a minőségi összetétele is. A kkv-k legdinamikusabb, válság alatt is növekedni képes 10 százaléka a jelenlegi hitelállomány több mint kétharmadával bír, vagyis a hitelhez jutás és annak minőségi ismérvei nem jelenthettek szűk keresztmetszetet fejlődésükben. Ezáltal a dinamikus vállalatok hitelezési jellemzői megfelelő kiindulópontot nyújthatnak a piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei meghatározásához:

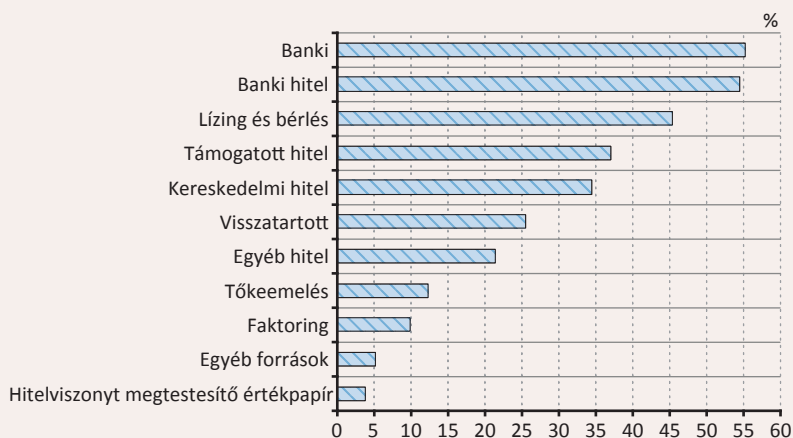
- 1. A hitelezés segítse a mikro-, kis- és középvállalatok forráshoz jutását.*
- 2. Széles körben legyenek hozzáférhetőek a beruházási hitelek, mivel ezek adják a fenntartható növekedés gerincét, és tovább dinamizálják a vállalatokat.*
- 3. A beruházási hiteleken belül az 5 évnél hosszabb lejáratúak is legyenek hozzáférhetőek a vállalatok széles köre számára.*
- 4. A hosszú lejáratú, beruházási célú hiteleken belül fix kamatozású hitelek is legyenek elérhetőek a vállalkozások számára.*
- 5. A természetes devizafedezettel rendelkező vállalatok számára legyen elérhető a devizafinanszírozás is a forinthitelezés mellett.*

6. *A 7 évnél fiatalabb vállalatok nagyobb valószínűséggel válnak dinamikussá, amely hitelezéssel tovább ösztönözhető, ezért fontos a forráshoz jutásuk.*
7. *Jellemzően a feldolgozóipar, mezőgazdaság, kereskedelem és szállítás szektorokból kerülnek ki a legdinamikusabb vállalatok, ezért a hitelezésben is kiemelt figyelmet érdemelnek.*
8. *A kkv-szegmens számára is alapvető, hogy mérsékelt felár mellett juthasson hitelhez.*

BEVEZETÉS

A vállalatok pénzügyi forráshoz jutása elengedhetetlen feltétele a kapacitásaik és termelékenységük bővítésének. Ahogy azt Beck és szerzőtársai (2001) megállapították, **támogató jogi környezet mellett minden típusú finanszírozási struktúra pozitív hatással bír a növekedésre nézve.** Míg azonban a nagyvállalatok számára elérhető többnyire minden típusú finanszírozási forma akár külföldi hitelek, akár kötvény- vagy tőkepiacról, akár tulajdonosi forrásról legyen szó, addig **a kkv-k forráshoz jutása erősen korlátozott,** és ez a pénzügyi válság kitörése óta fokozottan igaz. Tehát bár nagyságrendjükben a **tőke és azokon belül az FDI** nagy jelentőséggel bír a nem pénzügyi vállalatok forrásszerkezetében, ezek **koncentrációja igen magas,** és **csupán egy szűk kör számára** jelentenek ténylegesen elérhető forrást. Megemlítendőek még **a kereskedelmi hitelek,** amivel átmeneti finanszírozást nyújtanak egymásnak a kereskedelmi láncban álló vállalatok szállítói tartozások révén, és amelyek a likviditáskezelésük szempontjából sokszor elengedhetetlenek, főként a szigorodó hitelezési standardok mellett, azonban **hosszú távú kapacitásbővítő vagy termelékenységjavító hatásuk alacsony.** Figyelmünk ezért elsősorban a hitelezésre irányul a tanulmányban, **amely ösztönzése hozzájárul a fenntartható, egyensúlyi növekedéshez.**

1. ábra
EU-28 tagállamokban működő kkv-k jellemző finanszírozási eszközei
 (2015. szeptember)



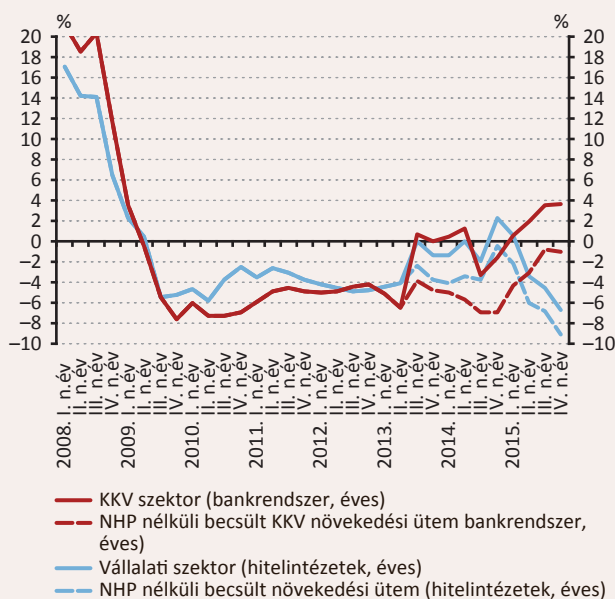
Forrás: EKB/EB SAFE felmérése, 2015. április-szeptember

Az Európai Központi Bank és az Európai Bizottság átfogó kkv-finanszírozásról szóló felmérésének¹ tanúsága szerint **a kkv-k elsődleges finanszírozási csatornáját a banki hitelek és hitelkeretek jelentik** (1. ábra). A banki hitelezési csatorna hagyományosan a legelterjedtebb forráshoz jutási lehetőség egy gazdaságban, azonban a válságot követően, főként a kis- és középvállalkozások számára ez a csatorna korlátozottan érhető el. Így számos ágazat válhat alulfinanszírozottá, és eközben veszít a termelékenységéből. A Növekedési Hitelprogram segítségével ugyan a kkv-k hitelállományának leépülése megállt, jelenleg a vállalati hitelállomány éves összevetésben továbbra is 3-6 százalékkal csökken (2. ábra), és előretekintve a bővülő hitelpályát jelentős kockázatok övezik, ezért **ösztönözni szükséges a vállalatok hitelhez jutását**. A 2016 elején bevezetett jegybanki hitelösztönző eszközök (Növekedéstámogató Program) mennyiségi oldalról támogatják a vállalati hitelállomány bővülését. Jellemzően 1 százalékpontnyi hitelállomány-növekedés 0,2 százalékpont GDP-növekedéssel jár együtt (Tamási-Világi, 2011). **Mindazonáltal fontos megvizsgálni, hogy a hitelbővülés milyen minőségi ismérvek mellett kerülhet leghatékonyabban megvalósításra úgy, hogy a hitelezés gazdasági növekedést támogató szerepe maximális legyen.**

¹ Survey on access to finance of enterprises https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index_en.html

2. ábra

A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme



Forrás: MNB

A tanulmány fókuszában ezért a hatékony belföldi banki hitelezés minőségi szempontjai állnak. A múltbéli tendenciák mind mennyiségi, mind minőségi szempontból kiindulópontját képezik az arra a kérdésre adható válasznak, hogy milyen területeken és módokon érdemes erősíteni és ösztönözni a magyar vállalatok forrásellátottságát. Módszertani megközelítésünk ezért a következő: **először kiválasztottuk a múltban kiemelt növekedést realizáló, dinamikus vállalatokat, majd megvizsgáltuk milyen hitelezési jellemzők állnak a sikeres teljesítmény mellett a hitelek hosszát, jellegét, devizanemét és a vállalatok méretét, ágazatát, életkorát tekintve. Ezáltal lehetővé válik, hogy a korábban is kevésbé hitelkorlátozott vállalatok piaci hiteleinek minőségi aspektusait megfigyeljük.**

A DINAMIKUS VÁLLALATOK HITELEZÉSÉNEK VIZSGÁLATA

Gyors növekedésű vállalatok meghatározásának módszertana

A kettős könyvelésű vállalatok társaságiadó-bevallásából származó mérleg-és eredményadatok összefűzésén keresztül hosszabb időtávon vizsgálható a magyar vállalatok növekedési potenciálja. Ebből a mikroszintű adatbázisból kiindulva meghatározhatóak a gyorsan növekvő vállalatok (Békés-Muraközy, 2011). Jelen tanulmányban a gyors növekedésű, dinamikus vállalatok meghatározására két definíciót alkalmazunk. Mindkettő a legnagyobb árbevétel-növekedési indexszel rendelkező vállalatokat ragadja meg, az egyik a vállalatok teljes sokaságán, a másik pedig a 2 számjegyig nézett TEÁOR-kódok alapján azonosított szektorokon belül egyenként. Az árbevétel-növekedési indexet Schreyer (2000) nyomán a következőképpen számoljuk.

$$G_{it} = (X_{(i,t+3)} - X_{(it)}) / X_{(it)} * X_{(i,t+3)}$$

ahol X_{it} az i vállalat t évre vonatkozó árbevétele.

A G_{it} -index egyik fontos tulajdonsága, hogy a százalékos növekedés mellett figyelembe veszi azt is, hogy egy kisméretű vállalatnak relatíve könnyebb nagyobb növekedést produkálnia, így a nagyobb árbevétel szint is növeli az index értékét.² Azokat a vállalatokat tekintjük dinamikusnak, amelyek a G_{it} -index eloszlásának felső decilisébe tartoznak.

² A gyors növekedésű vállalatok azonosításához használt növekedési index kiszámításához szükséges, hogy a vállalat $t+3$ időszakban rendelkezzen árbevétellel. Ez egyrésztől meghatározza a legutolsó vizsgált évet, amely a legfrissebb elérhető mérlegadatok felhasználásával 2011. (Mivel a KHR-adatok csak 2005-től elérhetőek, ez meghatározza az vizsgált időszak kezdetét, de lehetőség nyílik a válság előtt és a válságot követően is dinamikusként viselkedő vállalatok vizsgálatára.) Másrészt kizárja az elemzésből azokat a vállalatokat, akikre nincs $t+3$ időszakban árbevétel adat, azaz t és $t+3$ között üzletileg inaktívvá válnak, esetleg teljesen meg is szűnnek. Ez átlagosan a teljes vállalati populáció mintegy 30 százaléka.

1. táblázat**Dinamikus vállalatok átlagos száma 2005–2011 között**

	Dinamikus	Dinamikus a saját szektorán belül	Különbség a két módszertan között
Mezőgazdaság	1 072	804	268
Bányászat, kőfejtés	45	29	17
Feldolgozóipar	3 107	2 522	584
Villamosenergia-, gáz-, gőz	102	34	67
Vízellátás; szennyvíz	229	116	113
Építőipar	2 130	2 263	-133
Kereskedelem, gépjárműjavítás	6 391	6 006	385
Szállítás, raktározás	1 204	823	381
Szálláshely, vendéglátás	604	1 048	-444
Információ, kommunikáció	1 022	1 173	-151
Pénzügyi, biztosítási tevékenység	1 532	1 662	-130
Ingatlanügyletek	2 144	3 066	-922
Szakmai, tudományos, műszaki	1 135	1 139	-4
Összesen	20 715	20 685	30

Forrás: MNB

A gyors növekedésű vállalatoknak tehát a t és $t+3$ évek között létező vállalatok 10 százalékát tekinthetjük, amely évente átlagosan 21 000 vállalatot jelent 2005 és 2011 között. Az 1. táblázat foglalja össze a vállalatok számának megoszlását nemzetgazdasági ágazatok szerint. A két dinamikus definíció között mindössze apróbb különbséget találunk. Mivel a szektoron belüli dinamikus definíció az egyes szektorokon belüli eloszlásra épül, a teljes sokaságon alkalmazott definíció szerint azonosított vállalatok magasabb száma egy adott szektorban azt jelenti, hogy ott sokkal gyakoribb a dinamikus vállalatok megjelenése a teljes sokaságban. A markáns nagyságrendi különbségek hiánya arra utal, hogy szektorális besorolás alapján nem lehet egyértelműen következtetni a gyors növekedésre, mindazonáltal **az ágazatok közül kiemelhetjük azokat, ahol arányaiban több dinamikus bukkant fel a teljes sokaságon belül: ezek a feldolgozóipar, a kereskedelem, a szállítás és a mezőgazdaság.** A továbbiakban főként a teljes sokaságon értelmezett dinamikus definíciót fogjuk használni, míg szektorok közötti összehasonlításoknál a szektoron belüli dinamikus definíciót alkalmazzuk.

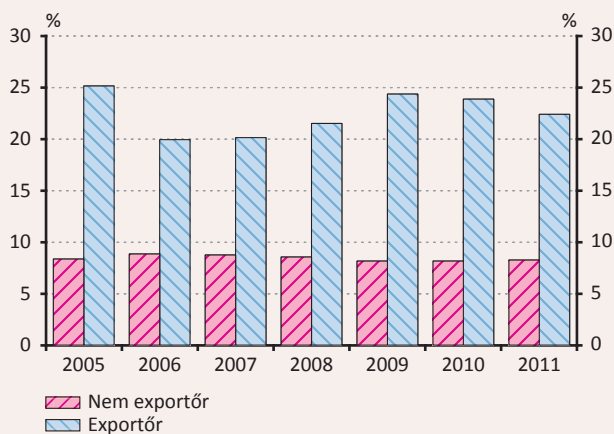
A gyors növekedésű vállalatok adják a hozzáadott érték és az export felét

A 2. táblázat összefoglalja a dinamikus vállalatok súlyát egyes mutatók szerint a dinamikus és nem dinamikus vállalatok teljes sokaságának teljesítményével összehasonlítva. **Látható, hogy szinte minden mutató szerint magasabb arányt képviselnek, mint a vállalatszám szerinti 10 százalékos arányuk.** Ez a koncentráció elsősorban az árbevételnél és az export árbevételénél jelenik meg. Míg a felső blokk csak azokat a vállalatokat tartalmazza, akikre definiálható a Schreyer-index, az alsó blokk a t+3 időszak előtt kilépő vállalatokat is tartalmazza.

2. táblázat				
Dinamikus vállalatok teljesítményének átlagos aránya, 2005–2011				
	Létszám	Hozzáadott érték	Árbevétel	Export
Ha a teljes sokaság csak a legalább 3 évig élő vállalatokat tartalmazza:				
dinamikus / összes vállalat	36%	48%	45%	55%
szektoron belül dinamikus / összes vállalat	33%	42%	41%	51%
Ha a teljes sokaság a t+3 évig exitáló vállalatokat is tartalmazza:				
dinamikus / összes vállalat	30%	45%	41%	51%
szektoron belül dinamikus / összes vállalat	28%	39%	37%	48%
Forrás: MNB				

Az exportáló vállalatok között jóval több a gyors növekedésű vállalatok aránya, mint a gazdaság többi vállalata között. A 3. ábra alapján a nem exportőr vállalatok között 10 százalék alatti a dinamikus vállalatok aránya, ami a sokasági átlagot közelíti, míg az exportőr vállalatok esetében 20 százalék körüli ez az arány. Ez az eredmény szorosan összefügg azzal a stilizált ténnyel, hogy az exportőr vállalatok általában is magasabb termelékenységet mutatnak.

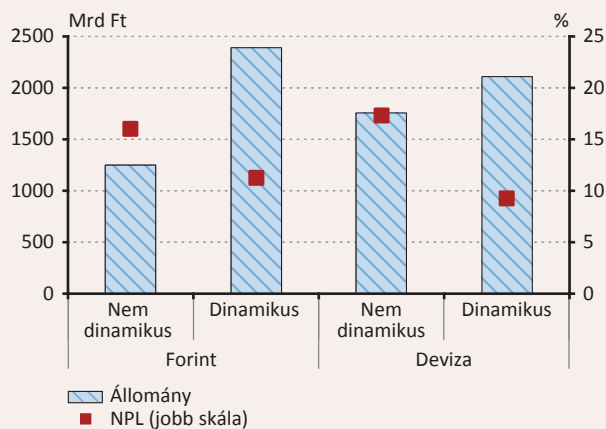
A 2015. december végén a hazai pénzügyi közvetítőrendszer fennálló vállalati hitelállományának közel 60 százaléka volt köthető a gyorsan növekvő, ún. dinamikus típusú vállalatokhoz (4. ábra). A devizahiteleket tekintve mintegy 20 százalékkal több tartozott dinamikus vállalatokhoz, míg forint hitelből közel kétszer annyival rendelkeztek, mint a lassabb dinamikával bővülő vállalatállásuk. A dinamikus vállalatok NHP-ban való részvételét tekintve is jóval magasabb arányt képviselnek, mint azt a vállalatszám szerinti arányuk indokolná. Az NHP keretében a vállalatok rendelkezésére bocsátott hitelösszeg

3. ábra**Dinamikus vállalatok aránya exportáló státusz szerint**

Forrás: MNB

4. ábra**A dinamikus vállalatok fennálló hitelei devizanem szerint, illetve a hitelek NPL-aránya**

(2015. december)



Forrás: MNB, KHR

több mint a fele dinamikus vállalatokhoz kötődik, míg a programban részt vevő kkv-k több mint egyharmada dinamikus vállalat. A nem teljesítési arányokat illetően épp fordított a helyzet: míg a nem dinamikus csoportba tartozó vállalatok hitelállományát átlagosan magasabb, forint denominációban 16, míg devizában 17 százalékos NPL-ráta jellemezi, addig **a dinamikus hitelportfólióban szignifikánsan alacsonyabb, 11, illetve 9 százalékos a nemteljesítő hitelek aránya.**

A vállalatok legdinamikusabb, válság alatt is növekedni képes 10 százalékhoz köthető a jelenlegi hitelállomány közel 60 százaléka, vagyis a hitelhez jutás és annak minőségi ismérvei nem jelenthettek szűk keresztmetszetet fejlődésükben. Ezáltal a dinamikus vállalatok hitelezési jellemzői megfelelő kiindulópontot nyújthatnak a piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei meghatározásához.

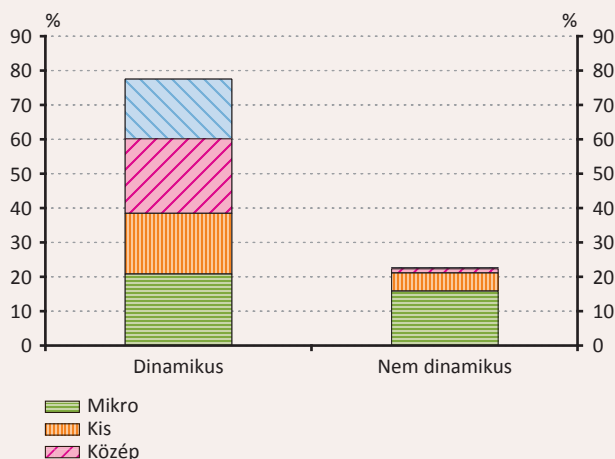
DINAMIKUS VÁLLALATOK HITELEZÉSÉNEK MINŐSÉGI ISMÉRVEI

„A hitelezés segítse a mikro-, kis- és középvállalatok forráshoz jutását.”

A fennálló vállalati hitelek vállalatméret szerinti megoszlásában markáns eltérések tapasztalhatóak a dinamikus és nem dinamikus besorolások szerint. Bár a teljes vállalati hitelállomány legnagyobb szelete a mikrovállalkozásokhoz köthető, ennek oka elsősorban a nem dinamikus típusú vállalatok hiteleinek eloszlásában tapasztalható aránytalanság (5. ábra). **A fennálló vállalati hitelállomány döntő hányada köthető a dinamikus típusú vállalatokhoz,** a többi vállalat hitelállománya alacsony volument képvisel. A fentiek tükrében összességében elmondható, hogy a vállalati hitelállomány azon része, amelyet nem dinamikus típusú vállalatok vettek fel, az átlagnál fiatalabb és kisebb méretű vállalatokhoz köthetőek, és részarányuk lényegesen alacsonyabb a teljes vállalati hitelállományon belül.

5. ábra**A vállalati hitelek vállalatméret és vállalat típus szerinti megoszlása**

(2015. december)



Forrás: MNB, KHR

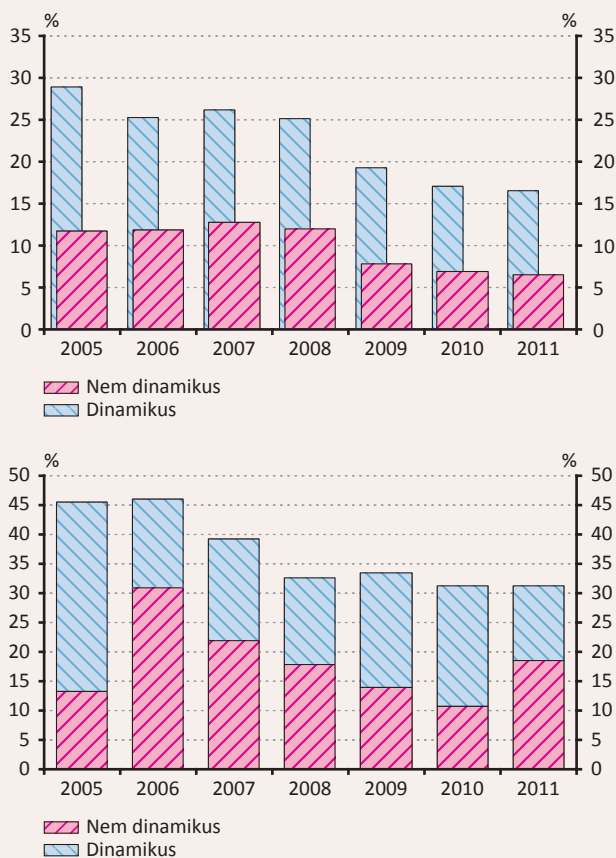
„Széles körben legyenek hozzáférhetők beruházási hitelek, mivel ezek adják a fenntartható növekedés gerincét, és tovább dinamizálják a vállalatokat.”

A beruházási hitelek nyomán bővülnek egy vállalat kapacitásai, valamint a későbbi dinamikus működés valószínűsége is megnő. A gyors növekedésű vállalatok átlagosan az adott évben felvett beruházási hitelek 45 százalékát veszik fel, miközben a teljes vállalati körön belül mindössze 10 százalékos a részesedésük. Azonban nemcsak a hitelösszegben nagyobb a részarányuk, hanem a hitelt felvevő vállalatok arányszáma szerint is. 2005–2011 között ugyan egyre kevesebb a beruházási hitelt felvevő vállalatok aránya mind a dinamikus, mind a nem dinamikus csoportokban, azonban **a hitelfelvevők aránya a dinamikus vállalatok között így is közel háromszoros** (6. ábra felső része). Az ábra alsó részén a beruházási hitelt felvevő vállalatok csoporton belüli (dinamikus vagy nem) hozzáadott érték súlyát láthatjuk a teljes sokaságon belül. A beruházási hitelt felvevők, amelyek aránya a teljes vállalati sokaságon belül 13 százalékról 8-9 százalékra csökkent, jelenleg is 30-35 százalékát adják a vállalati hozzáadott értéknek. A legutolsó vizsgált évben azonos

súllyal szerepelnek közöttük a dinamikus vállalatok és a nem dinamikus vállalatok, tehát a beruházási hitel hozzáadottérték-növelő hatása megkérdőjelezhetetlen.

6. ábra

Beruházási hitelt felvevők aránya dinamikus státusz szerint (felső) és arányuk a hozzáadott értékben (alsó)



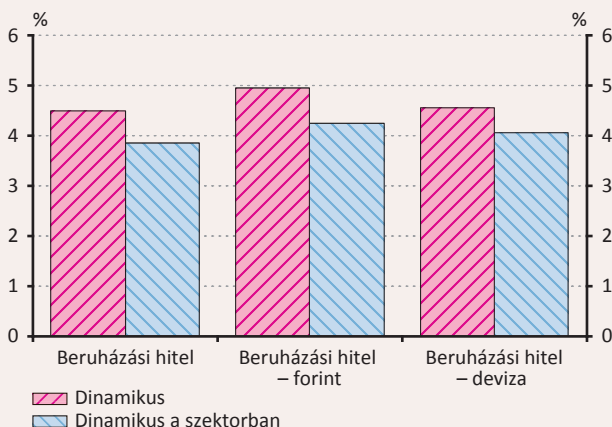
Forrás: MNB

A beruházási hitelt felvevő vállalatok között nagyobb valószínűséggel találunk olyan vállalatokat, amelyek a következő három évben magas növekedést mutatnak. Fontos megjegyezni, hogy itt nem feltételezünk oksági viszonyt, csak együttmozgást, hiszen a beruházási hitelt igénybevevő vállalatok nagy valószínűséggel jobban működtek a múltban is. **Míg definíciónk**

szerint a dinamikus státusz valószínűsége 10 százalék, addig a beruházási hitelt felvevők között ennek a valószínűsége megnő. Ezt a többlet valószínűséget szemlélteti a 7. ábra, ahol az oszlopok magassága a beruházási hitel felvételt jelző bináris változó együttthatója egy olyan regresszióból, amelyik a dinamikus státuszt magyarázza. Fontos megjegyezni, hogy kontrollváltozók széles köre (méret, régió, kor) mellett azt is vizsgáljuk, hogy a vállalat korábbi időszakban dinamikus volt-e.

7. ábra

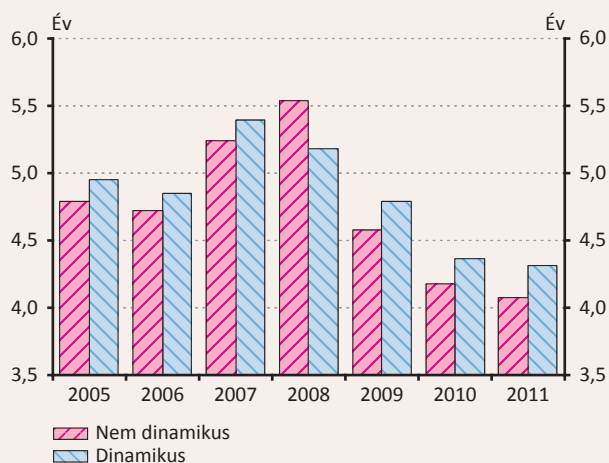
Dinamikus növekedéstöbblet valószínűsége a beruházási hitel felvétele esetén



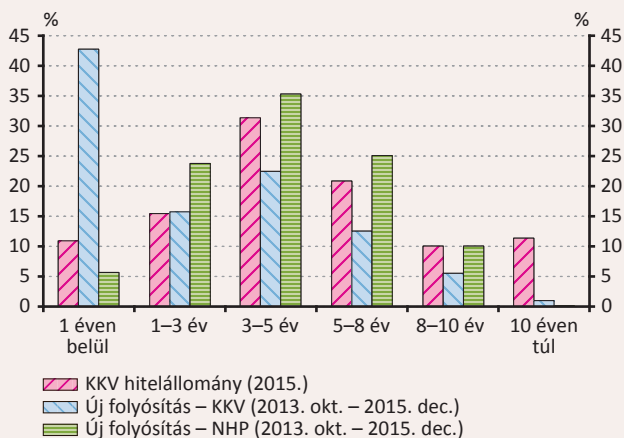
Forrás: MNB

„A beruházási hitelekben belül az 5 évnél hosszabb lejáratúak is legyenek hozzáférhetőek a vállalatok széles köre számára.”

A dinamikus vállalatok beruházási finanszírozásának lejárat szerkezete nem tér el szignifikánsan a gazdaság többi részének finanszírozásától, de a válságot követő években erősen rövidülő átlagos futamidő a dinamikus vállalatok esetében kevésbé jellemző. A 8. ábra dinamikus vállalatok és nem dinamikus vállalatok beruházási hiteleinek szerződésösszeggel súlyozott átlagos lejáratát mutatja az egyes években. Jól látható, hogy a válság hatására az átlagos beruházási hitelszerződési futamidő kb. másfél évvel lerövidült, ugyanakkor a gyors növekedésű, dinamikus vállalatok enyhén magasabb lejáratúak rendelkeznek a közelmúlt adatai alapján.

8. ábra**Felvett beruházási hitelek állománnyal súlyozott átlagos hossza**

Forrás: MNB

9. ábra**Kkv-hitelek futamidő szerinti eloszlása (darabszám szerint), a kkv-hitelállományon és az NHP-n belül¹⁷**

Forrás: MNB, KHR

³ Ugyanakkor még ennek figyelembevételével is igaz az, hogy az NHP-n kívül kisebb mértékben nyújtanak a bankok piaci alapon hosszú futamidejű hiteleket.

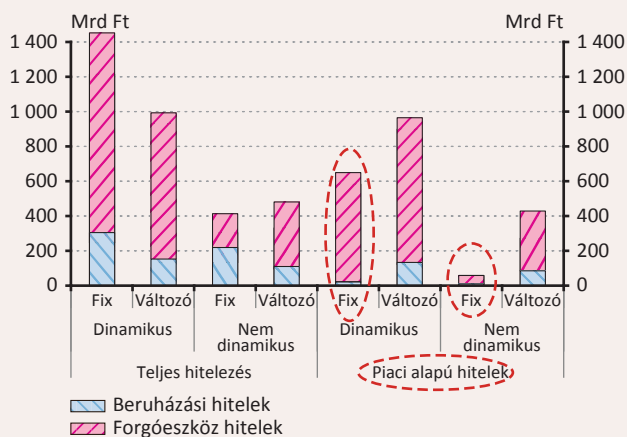
A Növekedési Hitelprogram (NHP) egyik nagy érdeme szintén a hosszabb futamidőhöz való hozzáférés biztosítása (9. ábra). Az NHP második szakaszának szerződéskötési időszak alatt folyósított kkv-hitelek lejárat szerkezetéhez képest az NHP folyósításai jellemzően 3 és 10 év között történtek, ami jóval egyenletesebbé tette a kkv-hitelállomány lejárat szerkezetét is.

„A hosszú lejáratú, beruházási célú hitelek közül fix kamatozású hitelek is lehetnek elérhetőek a vállalkozások számára.”

A hosszabb lejáratú beruházási hitelek kamatkockázatát megszünteti, ha fix kamatozású hitelhez fér hozzá a beruházni kívánó vállalat. A teljes forint hitelezési volument tekintve jelentős a részaránya a dinamikus vállalatok fix kamatozású hiteleinek. Ez igaz mind a forgóeszköz, mind pedig a beruházási hitelek esetében, és ebben számottevő szerepe van a Növekedési Hitelprogram keretében történt folyósításoknak (10. ábra). Mindazonáltal a piaci konstrukciók esetében is látszik, hogy a dinamikus vállalatok nagyobb arányban éltek a fix kamatozású konstrukciókkal.

10. ábra

A vállalati forinthitel felvételek megoszlása a kamatozás módja, a dinamikus státusz és a hitelcél szerint (2014–2015)

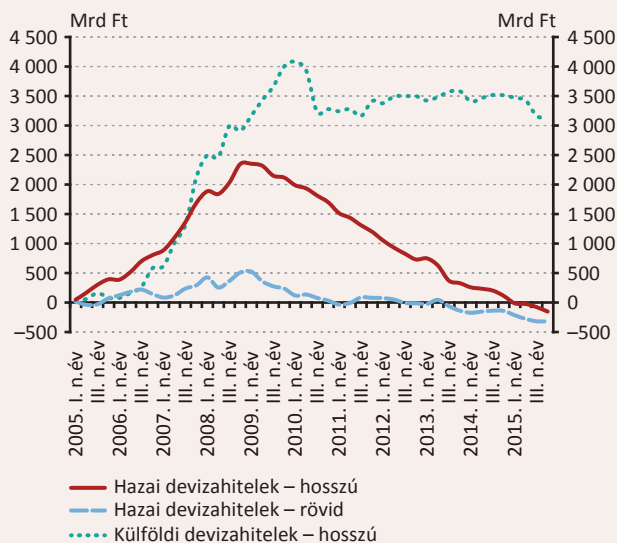


Forrás: MNB

„A természetes devizafedezettel rendelkező vállalatok számára legyen elérhető a devizafinanszírozás is a forinthitelezés mellett.”

Fontos, hogy az exportáló vállalatok bevételük devizaneméhez igazodó finanszírozásban részesülhessenek, főképp mivel a hazai vállalati devizahitelek jelentősen visszaestek a válságot követően (11. ábra). A válságot követően a megszigorodott hitelezési feltételek miatt a devizahitelhez jutás jelentősen beszűkült: a cégek vagy kikerültek a bankok által hitelképesnek tekintett vállalatok közül, vagy csak forinthitelhez (árfolyamkockázatot vállalva) juthattak hozzá, ami azonban kamatsokkot jelentett nekik, a magasabb kamatszint pedig visszafogta a hitelkeresletüket. Szemben a hazai banki devizahitelekkel, a külföldi hiteleknel nem tapasztalható visszaesés, ami miután makrogazdasági és portfólióminőségbeli különbséggel korlátozottan magyarázható, kínálati problémákra utalhat és feltételezhetően azon vállalatokat sújthatja elsősorban, amelyeknek nincsenek külföldi hitelkapcsolatai. A kínálati problémák fennállására utalhat az is, hogy a bankok egyre nagyobb mértékben támaszkodnak más refinanszírozási forrásra.

11. ábra
A nem pénzügyi vállalatok devizahiteleinek alakulása

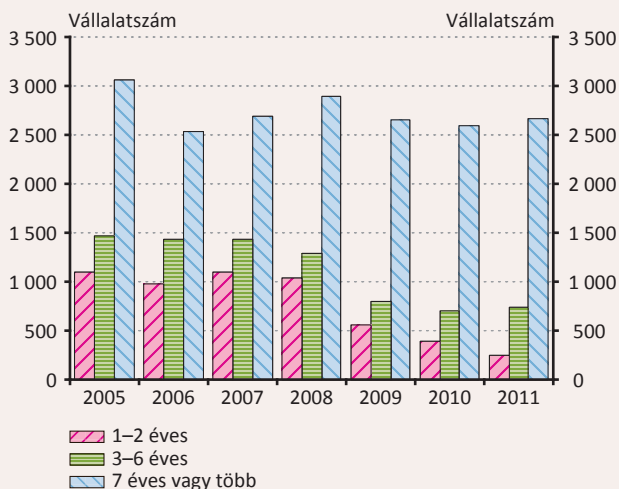


Forrás: MNB

„A 7 évnél fiatalabb vállalatok nagyobb valószínűséggel válnak dinamikusak, amely hitelezéssel tovább ösztönözhető, ezért fontos a forráshoz jutásuk.”

Fiatal vállalatok nagyobb valószínűséggel lesznek dinamikusak, az egy-két éves vállalatok körében ugyanis közel 20 százalék a dinamikus vállalatok aránya. Ugyanakkor a koreloszlásra jelentős hatással van a gazdaságban tapasztalt vállalati alapítások és megszűnések dinamikájának alakulása. Az egy-két éves vállalatok aránya egy évben átlagosan 22 százalék körül mozog,⁴ míg a legnagyobb változás a 3-6 éves, illetve az annál idősebb vállalatok eloszlásának megváltozásából fakad. Az előbbi aránya az időszak eleji 50 százalékról 2011-re 30 százalékra esik vissza, a válság óta ugyanis megemelkedett a 3-6 éves vállalatok kilépési aránya. Mindennek az a következménye, hogy 2010–2011-től a mintában a 7 éves és annál idősebb vállalatok kerülnek többségbe. **Ha a beruházási hitelt felvevő dinamikusakra koncentrálunk, láthatjuk, hogy a gyorsabban növekvő vállalatok között is csökken a fiatal és középesen**

12. ábra
Dinamikus vállalatok kormegoszlása vállalat szám szerint

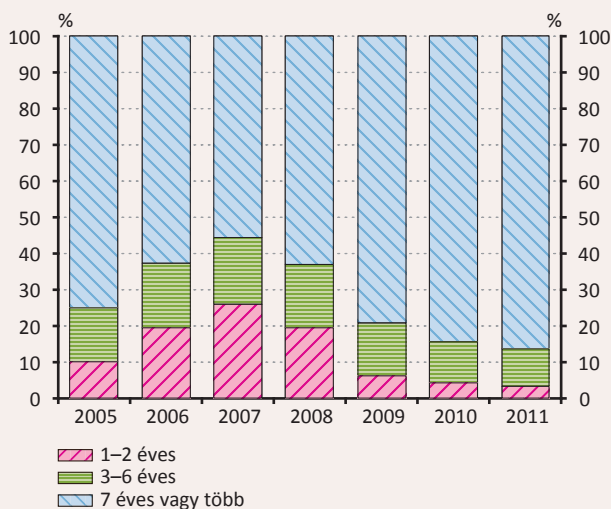


Forrás: MNB

⁴ 2011-től a dinamikus vállalatok definíciója miatt nem vizsgáljuk a kor eloszlást. Akkor 24 százalék az egy-két éves vállalatok aránya, súlyuk azonban folyamatosan csökken, és 2014-re 15 százalék lesz.

idős vállalatok száma. Ez látható a 12. ábrán, míg a 13. ábra szerint a felvett hitelösszegek arányában láthatjuk a dinamikus vállalatok koreloszlását. 2010–2011-re több mint 80 százalékra nő a 7 éves vagy idősebb vállalatok által felvett beruházási hitel, ami utalhat az alacsonyabb banki kockázati étvágyra és konzervatívabb hitelezési gyakorlatra. Emellett a fiatalabb, nagy hitelösszeggel rendelkező projektcégek nagy arányban szűntek meg a válság alatt, aminek köszönhetően az arányuk hitelösszegekben nagyot zuhant 2008-ról 2009-re.

13. ábra
Dinamikus vállalatok kormegoszlása beruházási hitelösszeg szerint



Forrás: MNB

A hitellel rendelkező vállalatok átlagos eladósodottsága jellemzően a vállalatok kora és mérete alapján mutat heterogenitást: míg az átlagos eladósodottság 40 százalék körüli, addig a vállalatok korosztályától, méretétől, dinamikus státuszától függően ez szélesebb skálán mozog (3. táblázat). **Minél régebb óta működik egy vállalat, átlagosan annál kevésbé eladósodott, illetve minél kisebb, jellemzően annál inkább el van adósodva,** mivel a kisebb és fiatalabb vállalkozások jellemzően tőkehiányosak. A dinamikus státusz azonban

bizonyos szegmensekben hozzátesz a vállalati szintű eladósodottsághoz, de a kauzalitás irányát ebben a tanulmányban nem vizsgáltuk.

3. táblázat						
A vállalati hitelek a felvevő vállalatok méret és kor szerint megoszlásban						
	Nem dinamikus			Dinamikus		
	Mikro	Kis	Közép	Mikro	Kis	Közép
Max. 3 éves	46,0%	33,7%	38,9%			
3-5 év	50,3%	67,3%	39,6%	46,4%	38,7%	43,6%
5-7 év	57,5%	39,2%	49,9%	58,9%	36,0%	39,3%
7-10 év	74,4%	38,0%	19,7%	65,2%	41,4%	35,2%
10-15 év	46,1%	21,7%	20,8%	50,5%	38,3%	33,4%
15 éven felül	34,6%	22,7%	37,3%	39,8%	30,3%	27,4%

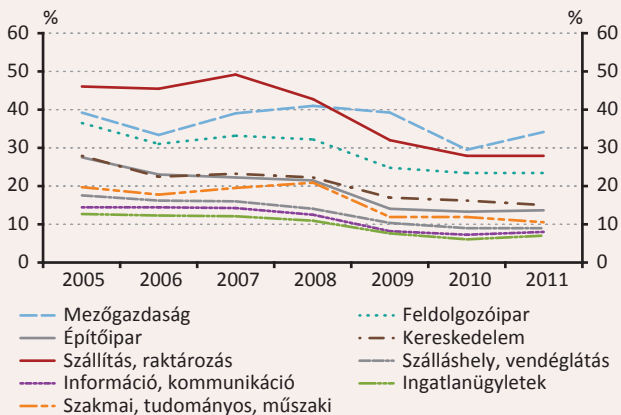
Megjegyzés: A mérlegfőösszeg arányában vett hitelállomány nagysága
 Forrás: MNB, KHR

„Jellemzően a feldolgozóipar, mezőgazdaság, kereskedelem és szállítás szektorokból kerülnek ki a legdinamikusabb vállalatok, ezért a hitelezésben is kiemelt figyelmet érdemelnek.”

A gazdaság húzóágazataiban nagy felzárkózási potenciál rejlik, amit a termelési rések záródásával lehet kiaknázni, ezért fontos, hogy a kiemelt ágazatokon belül a vállalatok maradéktalanul forráshoz jussanak. A dinamikus státuszú vállalatok körében minden szektorban magasabb a beruházási hitel felvételének gyakorisága a teljes sokasághoz képest, de az arány a vizsgált időszakban közel a felére esett vissza, amelyben szerepet játszhattak a szigorodó hitelfelvételi standardok is. A beruházási hitelfelvételi gyakoriság továbbra is a szállítás-raktározás, mezőgazdaság, illetve a feldolgozóipar ágazatokban a legmagasabb, a 2005–2011-es időszakban az első két ágazatban átlagosan 35 százalék feletti a beruházási hitelt felvevő dinamikus vállalatok aránya, míg a feldolgozóiparban közel 30%-os (14. ábra). **A beruházási hitelösszegek szektorok közötti megoszlásában visszatükröződik az egyes szektorok gazdasági teljesítménye.** A dinamikus vállalatoknak nyújtott beruházási hitelek jelentős részét teszik ki a feldolgozóipari és kereskedelmi vállalatok hitelei. A szektorok súlya időben alig változik, kivételt ez alól leginkább a mezőgazdaság és az építőipar jelent. Az utóbbi esetében a beruházási hitelek összegének aránya

14. ábra

Beruházási hitelt felvevő vállalatok aránya a dinamikusak között ágazati bontásban



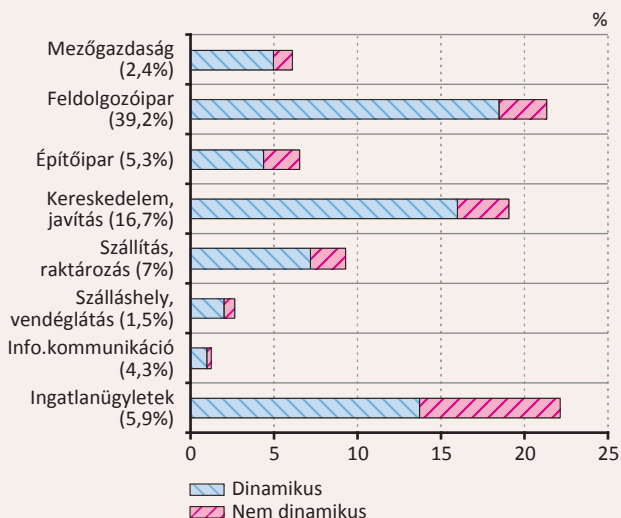
Forrás: KHR, MNB

jelentősen csökkent 2005 óta, ami összhangban van a szektor általánosan tapasztalható gyengébb makrogazdasági teljesítményével. Egyedül a mezőgazdaság esetében látunk némi javulást a dinamikus vállalatok beruházási hitelfelvétel arányában, ami mögött az egyre kiszámíthatóbb cash flow-t jelentő föld alapú és vidékfejlesztő támogatások rendszere állhat.

A fennálló hitelállomány a felvevő vállalatok ágazati besorolásának eloszlása szerint legnagyobb részben (22 százalék) az ingatlanügyletek ágazathoz köthető (15. ábra). Ennek elsődleges oka azonban az alapvetően nagy volumenű és magas kockázatú projekthitelezés, bár figyelemre méltó, hogy mind a dinamikusak, mind pedig a többi vállalat esetében is a hitelállomány markáns része idesorolható. **Mindegyik szektorban a dinamikus típusú vállalatok tekinthetők meghatározónak a fennálló hitelállomány vonatkozásában, míg az egyéb vállalatok hasonló arányok mellett, de lényegesen alacsonyabb összesített hányaddal szerepelnek.**

15. ábra**A vállalati hitelállomány a felvevő vállalatok ágazata szerinti megoszlásban**

(2015. december)



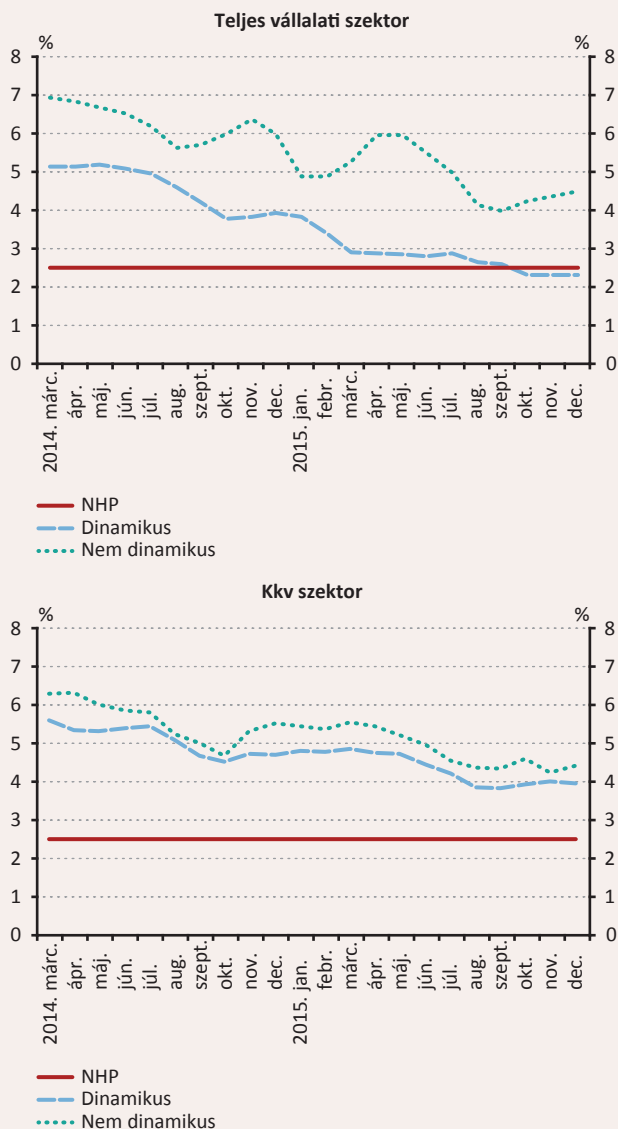
Forrás: MNB, KHR

„A kkv-szegmens számára is alapvető, hogy mérsékelt felár mellett juthassanak hitelhez.”

Az újonnan felvett forintHITEK kamatozását tekintve is megerősítést nyernek a dinamikus és nem dinamikus típusú vállalatok közötti különbségek. A rendelkezésre álló adatok tanúsága szerint 2014-ben mindkét vállalatípus átlagosan az NH P-hoz képest jelentős felárral tudott piaci alapon finanszírozáshoz jutni (16. ábra). 2015 második felére már azonban a dinamikus vállalatok gyakorlatilag az NH P-val azonos kamatkondíciókkal vettek fel hitelt, míg a nem dinamikusak átlagosan 4-4,5 százalékon. A kétfajta vállalatípus között 2014–2015-ben átlagosan 1,8-2 százalékpontos különbség volt megfigyelhető.

16. ábra

A piaci alapú vállalati forinthitel kamatok alakulása dinamikusság és vállalatméret szerint (2014–2015)



Forrás: MNB

A dinamikus és nem dinamikus közti különbség legnagyobb részét azonban a nagyvállalatok hitelei magyarázzák. Ha a kkv-szektor vállalataira szűkítjük a kamatok vizsgálatát, akkor azt találjuk, hogy a nem dinamikus vállalatok „többségre” mindössze 50 bázispontra szűkül. A kkv-szektor szereplői így piaci feltételek mellett átlagosan 4-4,5 százalékos kamaton jutottak finanszírozáshoz a bankrendszerből, döntően (közel 90 százalékban) változó kamatozáson.

A nagyvállalati szegmensben az intenzív verseny miatt a bankoknak jellemzően kisebb mozgástér áll rendelkezésre a marzsok alakítása során, a kisebb piaci erővel jellemezhető szegmensek – mikro- és kisvállalkozások – relatíve kedvezőtlenebb kondícióival szemben.

HIVATKOZÁSOK

Beck, Thorsten-Demirguc-Kunt, Asli-Levine, Ross -Maksimovic, Vojislav (2001): „Financial structure and economic development: firm, industry, and country evidence”, Financial Structure and Economic Growth: A Cross-country Comparison of Banks, Markets, and Development. MIT Press

Békés, G. – Muraközy, B. (2011): Magyar gazellák: gyors növekedésű vállalatok jellemzői és kialakulásuk elemzése Magyarországon, 2011. szeptember. Lásd: <http://www.econ.core.hu/file/download/bwp/bwp1109.pdf>

Schreyer, P. (2000): The Contribution of Information and Communication Technology to Output Growth: A Study of the G7 Countries, OECD Science, Technology and Industry WP, 2000/2.

Tamási, B. – Világi, B. (2011): Identification of credit supply shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian Economy. MNB-füzetek.

**NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM
A MAGYAR NEMZETI BANK
HITELÖSZTÖNZŐ ESZKÖZÉNEK TAPASZTALATAI**

2016

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

