

Fábián Gergely – Pulai György

## A Növekedési Hitelprogram reálgazdasági hatásainak áttekintése

*A Növekedési Hitelprogram (NHP) keretében létrejött 2800 Mrd forintnyi hitelből 1700 Mrd forint szolgálta beruházások finanszírozását, ami már önmagában jelentős reálgazdasági hatást jelent. Írásunkban körbejárjuk, hogy milyen csatornákon keresztül és milyen mértékben járult hozzá a hazai gazdasági növekedéshez a jegybank hitelösztönző eszköze. Azt feltételezve, hogy az NHP elindítása nélkül a hitelezés csak később állt volna növekvő pályára, a program a 2013–2017 közötti időszakban összesen mintegy 2–2,5 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez. Ha azonban egy olyan alternatív pályát feltételezünk, amelyben a hitelezés tartósan csökkenő pályán maradt volna, a programnak köszönhető növekedési hatás akár 6 százalékpontot is elérhetett az 5 éves időszak során.*

Az MNB által 2013-ban elindított Növekedési Hitelprogramnak (NHP) jelentős szerepe volt a mikro-, kis- és középvállalkozások (kkv-k) hitelezésében tapasztalt visszaesés megfordításában. Hazánkban még évekkel a válság kitörését követően is évi 5–7%-kal csökkent a kkv-hitelállomány, ami nemzetközi viszonylatban is jelentősnek számít azt figyelembe véve, hogy Magyarország esetében nem volt tapasztalható túlfűtött hitelezés e szegmensben a válságot megelőző években. Az NHP első szakasza megállította ezt a csökkenést, majd az annak folytatásaként elindított második szakasz eredményeképp 2015-ben már bővült a hitelállomány. Az elmúlt évben pedig már úgy is 10% fölötti dinamika valósult meg, hogy a program bő egy éve kivezetésre került (a harmadik szakasz keretében 2017. első negyedév végéig volt lehetőség szerződést kötni, jóllehet hitellehívások még most is történhetnek). A hitelezési fordulat és az NHP kiemelt szerepe tehát egyértelműen tetten érhető a statisztikákból, az azonban kevésbé közismert, hogy az MNB célzott programja mindezzel mennyire járul hozzá a hazai gazdasági növekedéshez.

Mielőtt megpróbálnánk számszerűsíteni a program teljes növekedési hatását, érdemes röviden áttekinteni azokat a csatornákat, amelyeken keresztül a program új hitelek, illetve beruházások létrejöttét eredményezte. Az NHP mind a hitelkínálatra, mind a hitelkeresletre pozitív hatást gyakorolt. Az akár 10 éves futamidő végéig fixált kamatnak és a 2,5 százalékban maximált kamatfelárnak köszönhetően ugyanis a kkv-k kamatterhe alacsony és kiszámítható, ami vonzóbbá teszi egy beruházás hitelből

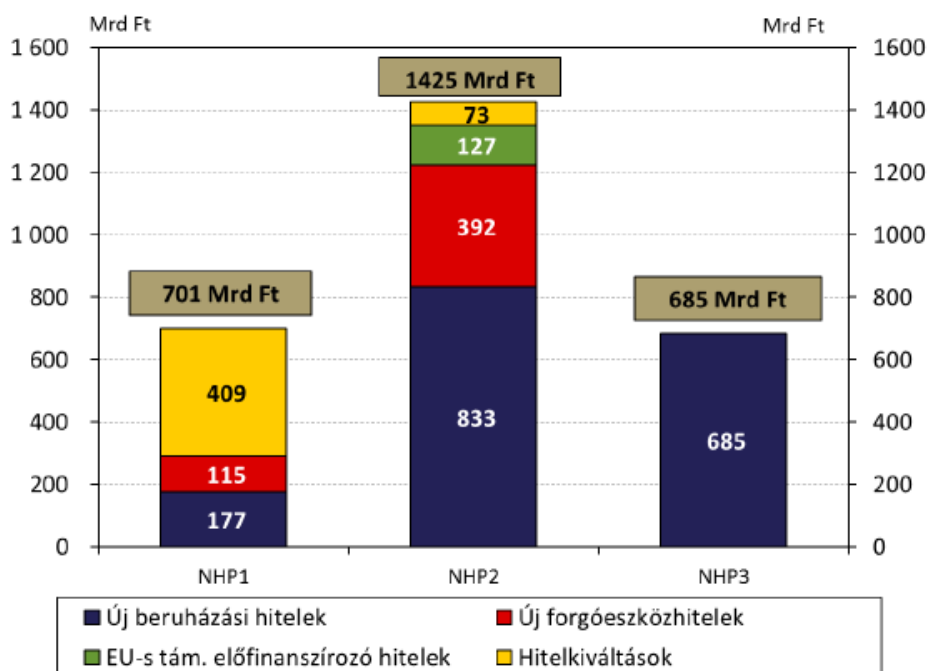
történő megvalósítását, vagy akár csak a növekvő készletfinanszírozást. A hitelcél megvalósítását követően javulhat a vállalkozás hatékonysága, termelékenység, versenyképessége. A bankok pedig a vállalkozások javuló hitelképessége és az élénkülő verseny hatására nagyobb hajlandósággal nyújtanak hitelt, akár hosszabb futamidőre is.

A program növekedésre gyakorolt hatásának mértéke szempontjából több hiteltípust különböztethetünk meg e két szempont szerint: i) milyen célra vett fel a vállalkozás hitelt, valamint ii) az NHP nélkül is felvette-e volna azt ugyanakkora összegben. A legnagyobb, közvetlenül is mérhető növekedési és foglalkoztatási (ún. elsődleges) hatás azon új beruházási hitelek esetében keletkezett, amelyek az NHP elindítása nélkül nem jöttek volna létre ilyen mértékben/célra, akár a vállalkozás rosszabb hitelképessége miatt, akár azért, mert a vállalkozások – hitelképességüktől függetlenül – maguk nem kívánták volna felvenni őket normál piaci feltételek mellett. Az új forgóeszköz-finanszírozási célú hitelek esetében már nem beszélhetünk közvetlen beruházási hatásról, de a vállalkozás javuló likviditási helyzete, gazdaságosabb működése segíti a versenyképesebbé válását, így a program közvetetten hozzájárulhat beruházások megvalósulásához hosszabb távon (ún. másodkörös hatás). Azokban az esetekben pedig, amikor korábban felvett hitelt váltott ki egy vállalkozás, illetve amikor akár piaci alapú hitelt is felvett volna ugyanilyen célra és mértékben, nem jött ugyan létre közgazdasági értelemben újabb hitel az NHP hatására (helyrettesítés), így nincs közvetlen beruházási hatás sem, de a kedvező kamatnak – és az árfolyamkockázat megszüntetésének – köszönhetően javul a vállalkozás jövedelmi helyzete, hitelképessége, ami hosszabb távon növelheti egy beruházás megvalósításának valószínűségét.

A fentiekre tekintettel a GDP-hez való hozzájárulást vizsgálva érdemes különbséget tenni az NHP egyes szakaszai között, mivel a program előrehaladtával mind a hitelcélok részaránya (1. ábra), mind az alternatívát jelentő piaci hitelkondíciók változtak. Az NHP első szakaszában létrejött mintegy 700 Mrd forintnyi szerződésből még jelentős hányadot (58%) képviseltek a kiváltási célúak, míg 177 Mrd forintnyi volumen szolgált közvetlenül beruházások megvalósulását. A második szakaszban a 833 Mrd forintnyi beruházási hitel tette ki a volumen 58%-át (lízinget is ideértve), ekkor már csak korlátozottan lehetett kiváltási célú hitelt nyújtani. A harmadik, kivezető szakaszban pedig a teljes 685 Mrd forintnyi kölcsön és lízingügylet beruházási célú volt, nem volt lehetőség forgóeszköz-finanszírozásra és hitelkiváltásra. A hangsúly tehát

egyre inkább a – legnagyobb növekedési hatással járó – beruházási hitelekre terelődött.

1. ábra: A hitelcélok megoszlása az NHP egyes szakaszaiban



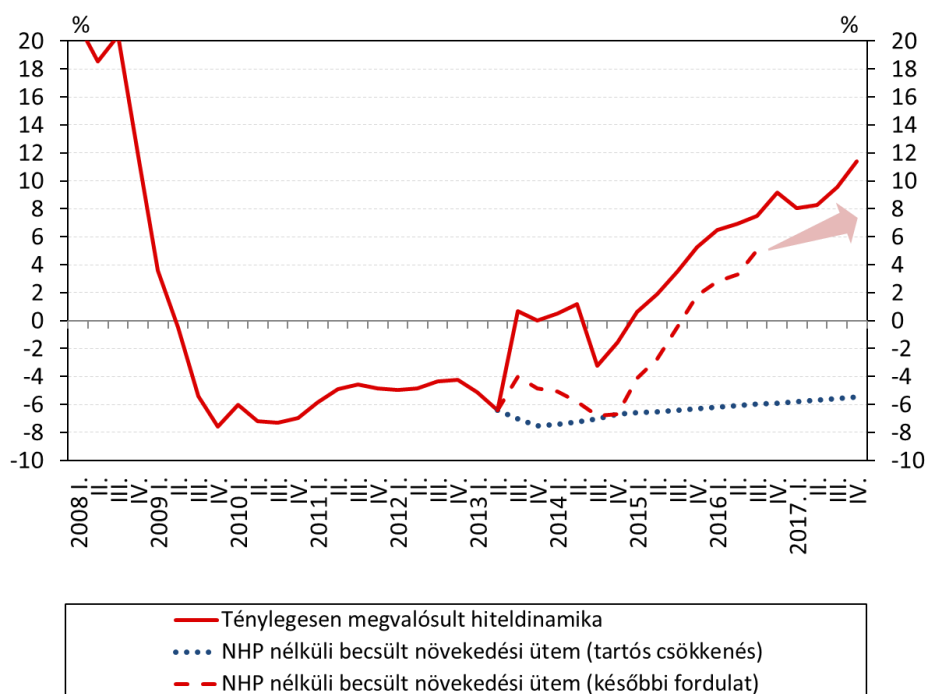
Megjegyzés: szerződéses összeg szerint. Forrás: MNB.

Emellett érdemes azt is megemlíteni, hogy egyre nagyobb arányban kerültek finanszírozásra kisebb méretű vállalkozások. Míg az új beruházási hitelek jellemző ügyelt-mérete az első szakaszban 15 millió forint volt (medián érték), a második és harmadik szakaszban ez az összeg – a lízingügyletekkel együtt számítva – 7 millió forint alá csökkent. A mikro- és kisvállalkozások számára érdemben nem áll rendelkezésre alternatív finanszírozási csatorna (pl. vállalatcsoporton belüli forrásbevonás, tőkepiac), így különösen fontos a hitelhez jutásuk. A kisebb szereplők növekvő részaránya továbbá azért is kedvező, mert az MNB mikroadatbázisos kutatásai szerint a beruházási hatás a mikro- és kisvállalkozások körében a legnagyobb, azaz egységnyi NHP-s hitel hatására itt volt tapasztalható arányaiban a legtöbb növekmény a beruházásokban.

Miközben a beruházási hitelek növekvő részaránya egyre inkább fokozta a növekedési hatást, ezzel ellentétes irányba hatott a mérséklődő kamatelőny. A program végéhez közeledve ugyanis a jegybanki kamatcsökkentések és egyéb célzott intézkedések hatására a piaci kamatok is jelentősen csökkentek, így az NHP-s hitelek, ill. az azokból finanszírozott beruházások egyre nagyobb része piaci alapon is megvalósult volna. (Megjegyezzük, hogy amennyiben ezek a hitelek az alacsony piaci kamatoknak

köszönhetően valósultak volna meg, az is a jegybank monetáris politikájának a gazdasági növekedéshez való hozzájárulását jelenti.) A kamatok kapcsán azt is látni kell, hogy miközben a kkv-hitelek felét már – az NHP idejében „megszokott” – 2,5%-os kamatszint alatt nyújtják a bankok, azaz látszólag eltűnt az NHP kamatelőnye, a hosszú lejáratú hiteleket továbbra is többnyire az NHP-ban elérhetőnél magasabb kamatszint mellett vehetik fel a kkv-k fix kamat mellett. Tehát kijelenthetjük, hogy még 2017 elején, az NHP utolsó negyedében is érdemi kamatelőnye volt az NHP keretében felvett hosszú hiteleknek, ennél fogva jelentős hányadot tekinthetünk addicionálisnak.

2. ábra: A kkv-hitelezés megvalósult éves dinamikája és annak két NHP nélküli becsült alternatív pályája



Forrás: MNB

Egy hitelösztönző program hatásai mind keresleti oldalról, mind kínálati oldalról becsülhetők különféle módszerekkel. Az MNB – elsődleges hatásokat számszerűsíteni képes – modellbecslései alapján az NHP növekedésre gyakorolt hatása 2013–2017 között mintegy 2–2,5 százalékos lehetett. Ezt azt jelenti, hogy ezekben az években 0,3–0,8 százalékponttal járult hozzá a GDP növekményéhez a jegybanki eszköz. Ahogy fentebb utaltunk rá, hosszabb távon érvényesülhetnek az elsődleges hatásokon túl, másodkörös, közvetett hatások is a vállalkozások javuló jövedelmi helyzetén és hatékonyságán keresztül. Azt is érdemes megjegyezni, hogy ez a növekedési hatás egy olyan alternatív pályához képest értendő, amelyben a kkv-hitelezés dinamikája

később állt volna növekvő pályára (ún. hitel nélküli növekedés vagy *creditless recovery* forgatókönyv), tisztán a konjunkturális folyamatoknak köszönhetően (2. ábra). Ha azonban egy olyan pálya valósult volna meg az NHP elindítása nélkül, amelyben a bankok elégtelen hitelezési hajlandósága és a vállalkozások alacsony hitelkereslete kedvezőtlen kombinációjának eredményeképp tovább folytatódott volna a kkv-hitelezés csökkenő trendje (ún. hitelösszeomlás vagy *credit crunch* forgatókönyv), még nagyobb reálgazdasági hatást tulajdoníthatnánk az NHP-nak. Egy ilyen kedvezőtlenebb alternatív pályához viszonyítva ugyanis lényegesen nagyobb hitelnövekményt tekinthetnénk a program eredményének, amelynek GDP-növekedésre gyakorolt hatása évenként 0,9-1,9 százalékpont, a fenti 5 éves időszakra összesítve pedig akár 6 százalékpont is lehetett.

*„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2018. június 13-án.”*