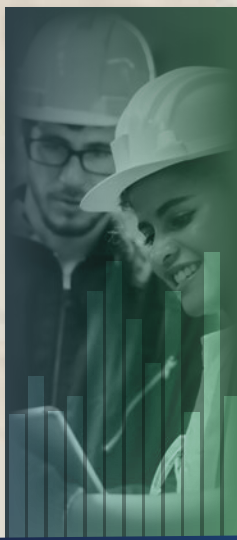




HITELEZÉSI FORDULATTÓL A ZÖLD ÁTMENETIG

Tanulmánykötet
a Növekedési Hitelprogram
eddig kilenc évéről

2013-2022



HITELEZÉSI FORDULATTÓL A ZÖLD ÁTMENETIG
Tanulmánykötet a Növekedési Hitelprogram eddigi kilenc évéről
2013-2022

Szerkesztette:
Pulai György

Kiadó: Magyar Nemzeti Bank
1013 Budapest, Krisztina krt. 55.
www.mnb.hu

© Magyar Nemzeti Bank, 2022
Minden jog fenntartva!

Nyomdai előkészítés és nyomtatás:
Prospektus Kft.

ISBN 978-615-5318-54-2

2022

A jelen kötetben megjelenő tanulmányok a szerzők véleményét tartalmazzák,
amely nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank véleményével.

HITELEZÉSI FORDULATTÓL A ZÖLD ÁTMENETIG

Tanulmánykötet
a Növekedési Hitelprogram
eddig kilenc évről

2013-2022

2022. augusztus

Tartalom

Matolcsy György:

Elnöki előszó	5
---------------------	---

Hegedűs Sándor – Schmidt Brigitta:

Az NHP evolúciója – rugalmas igazodás a változó körülményekhez	7
--	---

Oláh Zsolt:

Az NHP eredményessége a hitelkínálati szűkösség tükrében – kutatási összefoglaló	26
---	----

Oláh Zsolt:

Az NHP vállalatok hosszú távú hatékonysági jellemzői	34
--	----

Komlóssy Laura:

Fenntarthatósági szempontok a lakáshitelezésben: az NHP Zöld Otthon Program bemutatása	57
---	----

Elnöki előszó

Matolcsy György

A Magyar Nemzeti Bank kilenc évvel ezelőtt, 2013 júniusában indította útjára első, célzott hitelösztönző eszközét, a Növekedési Hitelprogramot (NHP). Az NHP fontos szerepet játszott abban, hogy a 2008-as válságot követő több évnyi csökkenés után megálljon, majd egyre dinamikusabb növekedésbe forduljon a kkv-hitelállomány alakulása. A program későbbi szakaszaiban a hangsúly egyre inkább a beruházási hitelekre terelődött. A 2020 elején Magyarországra is begyűrűző koronavírus-járvány a program újbóli kibővítését indokolta, az NHP Hajrá minden korábbinál kedvezőbb feltételekkel, széleskörű felhasználási lehetőségekkel biztosított forrást a kkv-sektornak, és az egyik legfontosabb válságkezelő eszköz volt. Az NHP eddigi szakaszai mintegy 75 ezer vállalkozás kedvező forráshoz jutását segítették elő közel 6400 milliárd forint összegben. A program nemcsak a hitelvolumenre, de a hitelállomány összetételére is kedvező hatást gyakorolt: jelentősen nőtt a kiszámítható, kamat- és árfolyamkockázat nélküli hitelek aránya. Az MNB becslései szerint az NHP 5 százalékpontot meghaladó mértékben járult hozzá a gazdasági növekedéshez 2013 és 2021 között, mikroszinten tekintve pedig szignifikánsan javította a programban részt vevő vállalatok hatékonyságát és termelékenységét.

A klímaváltozás okozta hatások, valamint az egyre átfogóbb mérések és elemzések a jegybankok figyelmét is felkeltették az elmúlt években. Egyre több jegybank kezdte felismerni, hogy az éghajlat változása kihat a mandátumára, finanszírozói szerepére és működésére, így a kérdést kiemelten szükséges kezelni. A klímacélok elérése és a zöld fordulat elősegítése mellett elköteleződve az MNB törvényben rögzített céljai közé – az európai jegybankok közül elsőként – bekerült a környezeti fenntarthatóság előmozdítása. Ennek jegyében a jegybank 2021 nyarán meghirdette zöld monetáris politikai eszköztár-stratégiáját, és annak egyik első lépéseként 2021 októberében elindította az NHP Zöld Otthon Programot (ZOP). A ZOP 300 milliárd forintra megemelt keretösszege mintegy 9 ezer háztartás számára tette lehetővé, hogy kedvező hitellel energiahatékony lakóingatlant építsen vagy vásároljon.

A 2020-as évek minden szempontból nehezebb, válságoktól terhelt időszaknak ígérkeznek. Ahhoz, hogy megnyerjük ezt az évtizedet, fenntartható egyensúlyra és felzárkózásra van szükség. Magyarország fenntartható felzárkózását az elkövetkező években a zöld átmenet és a digitalizáció gyorsítása, valamint a termelékenység és a versenyképesség javítása segítheti elő. Ennek elérésében újból fontos szerepe lehet a célzott finanszírozási programoknak. Mindennek előfeltétele, hogy újból

megteremtsük az árstabilitást és helyreállítsuk az egyensúlyokat. Ugyanakkor érdemes már most megvizsgálni és elemezni a különböző programok, köztük a Növekedési Hitelprogram eddigi hatásait, és levonni a következtetéseket, amelyek a jövőben tanulságként szolgálhatnak.

Jelen kötet tanulmányai több aspektusból világítják meg az NHP fontosabb jellemzőit, jelentőségét és a program eddigi hatásait, látható eredményeit. Bemutatásra kerül a program evolúciója, a különböző szakaszok jellegzetességei, valamint a program kkv-hitelezésre gyakorolt hatása. Ezt követően az NHP közvetlen reálgazdasági hatásai kerülnek számszerűsítésre mind makro, mind pedig mikroszemponturn mélyelemzés formájában. A harmadik tanulmány a kedvezményes jegybanki forrást igénybe vevő vállalati kör hosszú távú teljesítményértékelésével foglalkozik. Végezetül részletes bemutatásra kerülnek a Zöld Otthon Program eredményei és a program keretében megkötött hitelszerződések jellemzői. A jegybanki szakértők által készített publikációk érdekes és hasznos olvasmányok nemcsak a hazai, hanem a nemzetközi szakemberek és érdeklődők számára is.

Az NHP evolúciója – rugalmas igazodás a változó körülményekhez

Hegedűs Sándor – Schmidt Brigitta

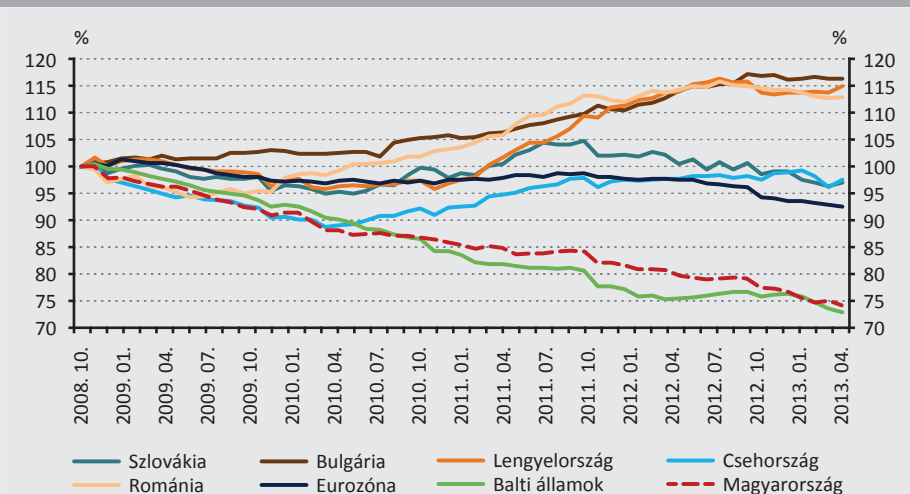
A pénzügyi és gazdasági válság kitörését követően Magyarországon a vállalati hitelállomány nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő mértékben mérséklődött, 2013 közepére a válság előtti szint 75 százalékára zsugorodott. A gazdaság a „hitelösszeomlás” (credit crunch) jelenségével állt szemben, ami mélyítette a gazdasági visszaesést és hátráltatta a válságból való kilábalást. A kkv-hitelezésben tapasztalt piaci zavar enyhítése, a gazdasági növekedés elősegítése és a pénzügyi stabilitás megerősítése érdekében az MNB 2013 júniusában elindította a Növekedési Hitelprogramot. A program az ezt követő években a hitelezési feltételek javulásával párhuzamosan egyre célzottabbá vált, a beruházási hitelek kerültek fókuszba. A koronavírus-járvány megjelenése tette szükségessé az elérhető hitelek újbóli bővítését, így az NHP sikeresen tudta tompítani a hitelezés és a realgazdaság lassulását ebben az időszakban is. A program keretében mintegy 75 ezer vállalkozás jutott kedvező forráshoz közel 6400 milliárd forint összegben. A hitelek több mint felét a legnagyobb növekedési hatással rendelkező beruházási hitelek tették ki. Az NHP az MNB becslései alapján 5 százalék fölötti mértékben járulhatott hozzá a hazai GDP növekedéséhez 2013 és 2021 között.

1. A hitelezés alakulása Magyarországon a pénzügyi válságot követően

A bankok hitelezési tevékenysége természeténél fogva együtt mozog a gazdasági folyamatokkal; konjunktúra esetén jellemzően nő a bankok kockázatvállalási hajlandósága, míg recesszió esetén kockázatkerülőbbé válnak (Papp et al., 2017). A hitelintézetek prociklikus viselkedésének komoly realgazdasági kihatásai lehetnek, mert a túlzott hitelezéssel jellemezhető időszakban magas tőkeáttételi pozíciók épülnek fel, a ciklusforduló után pedig a bankok ezt a magas tőkeáttételt kénytelenek leépíteni (deleveraging). A 2008-as válságot megelőző években a magyar gazdaságot erőteljes hitelboom jellemezte, amelyet az olcsó külföldi források bevonása is fűtött. Egyes hazai hitelintézetek a válságot megelőzően túlzott kockázatokat is vállaltak. A fenntarthatónál gyorsabb ütemben bővülő hitelezés, valamint annak egészségtelen szerkezete a pénzügyi rendszer túlzott sérülékenységéhez vezetett.

1. ábra

A vállalati hitelállomány alakulása nemzetközi összehasonlításban (2008. október = 100%)



Megjegyzés: hitelintézeti szektor mérlegadatak.

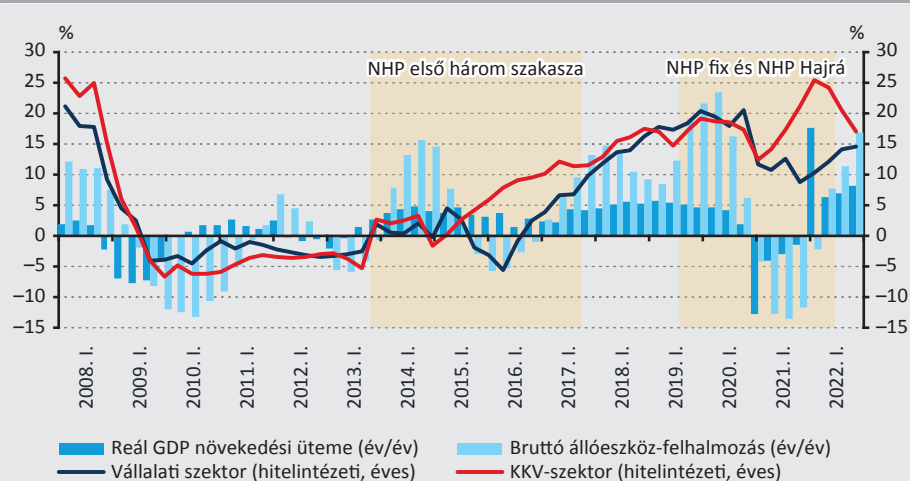
Forrás: EKB

Magyarországon 2008 októbere és 2013 júniusa között a vállalati hitelportfólió összesen mintegy 25 százalékkal zsugorodott (1. ábra), a vállalati hitelállomány évenként 4-5 százalékkal esett vissza¹. Míg más, súlyos pénzügyi válságon átesett országokban a válság utáni ötödik évben többnyire már stagnált a hitelállomány, a hazai magánszektor hitelezése még 2013-ban is csökkent (2. ábra). A válság következtében a vállalati hitelállományban tapasztalt gyors és drasztikus visszaesés a vállalati hitelpiac gazdasági és pénzügyi sokkokkal szembeni érzékenységének tulajdonítható. A kisebb és kevésbé stabil pénzügyi helyzetű hitelintézetek nem, vagy csak nagyon drágán tudtak új tőkét bevonni, ezért ezek a bankok még inkább visszafoghatták hitelezési aktivitásukat. A bankok fokozott kockázatkerülése miatt az egészséges vállalatok irányába is szűkült a hitelkínálat és kiemelkedő mértékben drágultak a hitelhez jutás költségei. Az erőteljes banki mérlegalkalmazkodás különösen a kkv-szektorot sújtotta, amely finanszírozásában a nagyvállalatok alternatív forrásbevonási lehetőségének (tőkepiac, külföldi- vagy anyavállalati hitelek) hiányában főképp a hazai bankrendszerre támaszkodott. Esetükben még inkább fennállt a hitelezés befagyásának (credit crunch) veszélye (Balog et al., 2014), továbbá növekedett az ún. hitelezés nélküli fellendülésnek (creditless recovery) nevezett jelenség kialakulásának kockázata (Abiad et al., 2011).

¹ A hitelállomány mérséklődésében a tranzakciók visszaesése mellett szerepet játszott a nemteljestővé vált hitelportfóliók értékesítése, leírása is.

2. ábra

A vállalati és a kkv-szektor hitelállományának, a vállalati bruttó állóeszköz-állományának, valamint a reál GDP éves növekedésének ütemei



Megjegyzés: vállalati dinamikák tranzakció alapúak, a kkv-szektor 2015. negyedik negyedév előtt bankrendszeri adatok alapján becsülve.

Forrás: MNB

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 (Bauer et al., 2016). A rossz eszközszerkezet és a reálgazdaság teljesítményének visszaesése miatt a bankrendszer kiugróan magas veszteségeket szenvedett el a válság éveiben, aminek hatására hitelezési aktivitása számottevően visszaesett, mindez lassította a magyar gazdaság recesszióból történő kilábalást (Bodnár et al., 2017). Míg a válságot megelőzően a bankok aktív hitelezésükkel látványosan emelték a vállalati beruházások éves szintjét, addig a válság kitörése után a gyenge hitelezési aktivitás miatt ez jelentősen visszaesett, különösen a hazánkban meglehetősen kiterjedt és foglalkoztatottságban kiemelt szereppel bíró kkv-szektorban.

A monetáris politika hagyományos eszköztára, a kamatpolitika önmagában nem bizonyult elégnek ahhoz, hogy megfelelő módon kezelje a hitelezés visszaesését. A régiós országokhoz hasonlóan 2012-ben az MNB is elindította kamatcsökkentési ciklusát. A kamatcsökkentések ellenére a hitelkondíciók csak a vállalatok korlátozott körében váltak kedvezőbbé. 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 az MNB a monetáris politikai eszköztár új, célzott elemeként 2013 áprilisában bejelentette

és júniusban elindította a Növekedési Hitelprogramot (NHP). Az NHP keretében a jegybank 0 százalékos kamatozású finanszírozást nyújtott a hitelintézeteknek, amelyet azok legfeljebb évi 2,5 százalékos, fix kamat mellett hitelezhetek tovább hazai mikro-, kis- és középvállalkozások részére. Az MNB előtt más jegybankok is alkalmaztak a kamatpolitikán túlmutató eszközöket (Krekó et al., 2012). A hagyományos eszköztár mellett a válság kirobbanását követően elsőként a nagy jegybankok kezdték el az ún. nemkonvencionális eszközök alkalmazását, amelyek fokozatosan beépültek a nemzetközi monetáris politikai gyakorlatba.

2. Növekedési Hitelprogram 2013-tól a koronavírus megjelenéséig

A 2013 júniusában elindult Növekedési Hitelprogram az addig elérhető piaci kondícióknál jóval kedvezőbb finanszírozási lehetőséget jelentett a kkv-k számára. Ezzel az NHP a bankok figyelmét a kkv-szektorra irányította. A jegybank által biztosított kedvezményes refinanszírozási forrás és a garanciaintézmények rugalmasabbá válása (Bokor-Pulai, 2016) mellett nőtt a hitelezési hajlandóság. A bankok a 2,5 százalékos korlátozott kamatfelárra tekintettel először a nagyobb és kevésbé kockázatos ügyfelek hiteligényeit elégítették ki, majd az ügyféloldalról megjelenő erős kereslet és az élénkülő verseny hatására a kkv-k egyre szélesebb körét szolgálták ki a korlátozott marzs ellenére is. Az ügyféligenyek kielégítése érdekében a bankok nem engedhették meg, hogy ez a termék ne szerepeljen a palettájukon. A bankok közti verseny fokozódásában szerepet játszott az NHP-ban alkalmazott alokációs mechanizmus² és a bankváltás lehetősége.

Az NHP-nak köszönhetően csökkentek a vállalatok törlesztőterhei, élénkült a beruházási kedvük, a forgóeszköz-hitelezésen keresztül pedig stabilizálódott a működésük. A hosszú távra elérhető fix, kedvező kamatszint kiszámíthatóságot biztosított a kkv-k számára, ami üzleti tevékenységük bővítését, gördülékenyebb működését, elhalasztott és új beruházások megvalósítását is lehetővé tette. Mindez hozzájárult az aggregált kereslet bővüléséhez, megállítva azt a spirált, amelyben a hitelkínálat csökkenése és a gazdaság zsugorodása kölcsönösen erősítették egymást. Az NHP hatására megvalósuló addicionális beruházások, illetve az azok révén létrejövő többletkapacitások elősegítették a foglalkoztatottak számának növekedését is. Az NHP – a program keretében meghatározott kamatplafon piaci hiteltermékekbe való fokozatos átglyűrése révén – hatást gyakorolt a teljes vállalati szektor kamatszintjeire is.

A 750 milliárd forint keretösszegű első szakasz mindössze három hónapos szerződéskötési időszaka alatt a hitelintézetek 701 milliárd forint összegben kötöttek hitelszerződéseket a kkv-kkal, közel 10 000 ügylet keretében. A rövid időkeretnek

² A program keretösszegének szétosztása (allokáció) a hitelintézetek által vállalt, keretszerződésben rögzített összeg ismeretében mindkét pillér esetében a kártyaleosztás elve szerint történt.

és a korábbiakhoz képest kedvezőbb kamatok megjelenésének köszönhetően a program ezen szakasza nagyobb részben hitelkiváltásokat finanszírozott. A több mint 400 milliárd forint összegű hitelkiváltás jelentősen csökkentette a vállalkozások kamatterheit. Több mint 1 700 darab ügylet kapcsolódóan közel 230 milliárd forint összegű devizahitel is forintosítottak, ami az akkor fennálló, mintegy 1 800 milliárd forint összegű teljesítő devizahitel-állomány több mint 10 százalékának kiváltását jelentette. Az NHP különösen a svájci frankban eladósodott, természetes devizafedezettel szinte egyáltalán nem rendelkező mikro- és kisvállalkozások működésére volt kedvező hatással. A kiváltások mellett érdemi volt az új beruházási hitelek (177 milliárd forint), valamint a forgóeszközfinanszírozásra igényelt hitelek (115 milliárd forint) volumene is. A kereskedelem és ingatlanügyletek szektorba áramlott a volumen harmada, főként a kiváltások magasabb aránya miatt.

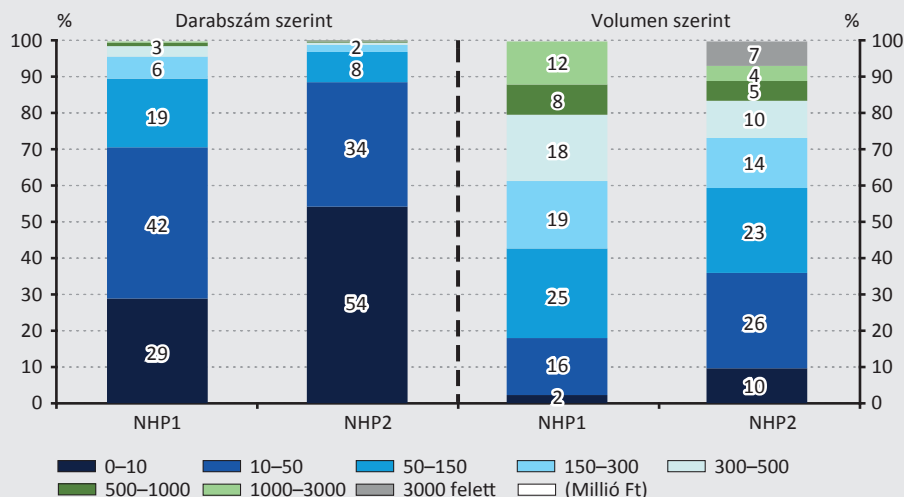
Az NHP 2013 októberében indult és 2015 decemberében lezárult második szakaszában már a – gazdasági növekedést leginkább elősegítő – beruházási hitelek kerültek előtérbe és a hitelkiváltások lehetősége korlátozásra került. A szakasz³ több mint 2 éves szerződéskötési időszaka alatt összesen 1 425 milliárd forint összegben nyújtottak hiteleket a programban részt vevő hitelintézetek mintegy 27 ezer hazai kkv részére. A rövid, kiváltások által dominált pár hónapos első szakasszal szemben ekkor már a hosszabb előkészítést igénylő beruházási projektek megvalósítására is tágabb lehetőség nyílt, de emellett forgóeszközhitel is jelentős volumenben valósulhattak meg. Az NHP-ban elérhető forrásbevonási lehetőségek köre bővült a lízing és a faktoring típusú finanszírozási formákkal is. Az ügyletek mintegy 95 százaléka új hitel vagy lízing volt, és közel 60 százaléka, azaz 833 milliárd forint összegű kölcsön közvetlenül új beruházások finanszírozását szolgálta. Az új forgóeszköz-finanszírozási célú hitelek volumene, melyek a vállalkozás megfelelő likviditási helyzetét, stabil, gazdaságosabb működését segítik, közel 400 milliárd forint volt.

A hosszabb szerződéskötési időszaknak és az élénkebb banki versenynek is köszönhetően a második szakaszban már magasabb volt a – méretüknél fogva jellemzően leginkább finanszírozási nehézségekkel szembesülő – mikrovállalkozások súlya, és ezzel összhangban a jellemző hitelméret is alacsonyabbá vált, minden második beruházási hitel 10 millió forint alatti volt (3. ábra). Ebben a szakaszban a három legnagyobb ágazat (feldolgozóipar, kereskedelem és javítás, mezőgazdaság) a volumen kétharmadát képviselte, közel hasonló arányban. Az egyes szakaszokban kötött új kkv-hitelszerződések ágazati megoszlása a függelékben szereplő 10. ábrán, a teljes NHP kibocsátás ágazati megoszlása pedig a 11. ábrán látható.

³ Az NHP második szakaszában és az NHP+ keretében nyújtott hitelek együttesen. Az MNB az NHP+ konstrukcióval az NHP-ból eddig kiszoruló kis- és középvállalkozások hitelhez jutási lehetőségeit kívánta javítani. Az NHP+ keretében az MNB korlátozott ideig, korlátozott mértékben és összegben kkv-hitelkockázatot vállalt át a hitelintézetektől.

3. ábra

Az NHP1 és NHP2 szakaszában megkötött szerződések hitelméret szerinti megoszlása



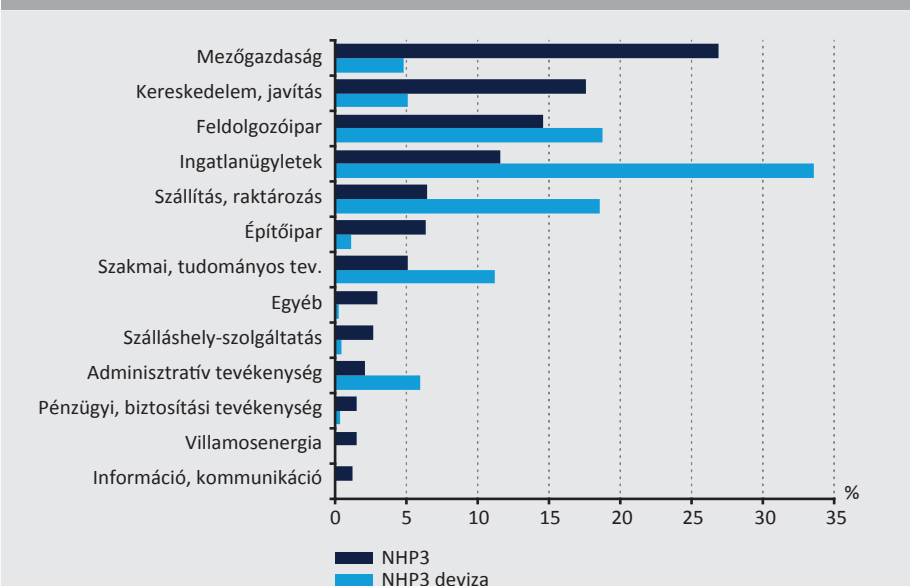
Megjegyzés: szerződéses összeg az ügyletek száma szerint.

Forrás: MNB

Az NHP-nak köszönhetően a kkv-hitelezésben 2008 után tapasztalt évi 4-5 százalékos állománycsökkenés megállt, 2015-től pedig már növekedés volt megfigyelhető. 2015 végére tehát a hitelezési folyamatok már lehetővé tették a piaci alapokra történő visszatérést és ezzel az NHP fokozatos kivezetését. Emiatt a 2016 elején indult harmadik szakasz a korábbiaknál célzottabb finanszírozásra adott csak lehetőséget. Tekintettel arra, hogy ekkorra a piaci kamatszint már kellően alacsony volt az alapkamat korábbi években végrehajtott csökkentése eredményeképp, és a kkv-hitelezés dinamikája is növekedésnek indult, ebben a szakaszban már kizárólag beruházásokra nyújthattak hitelt a bankok. Újdonságot jelentett azonban, hogy a természetes fedezettel rendelkező vállalkozások számára devizában is elérhetővé vált a jegybanki refinanszírozás. Ezen kkv-k ugyanis piaci alapon a külföldi versenytársaiknál lényegesen kedvezőtlenebb feltételek mellett jutottak finanszírozáshoz, mivel a hazai hitelintézetek is korlátozottan és drágán juthattak hosszú devizaforráshoz. A közel 475 milliárd forint összegben igényelt forint beruházási hitel-, illetve lízing mellett a devizafinanszírozást lehetővé tevő pillérben 210 milliárd forint összegben kötöttek szerződéseket a hitelintézetek, főként a makrogazdasági szempontból kiemelt jelentőségű exportőr kkv-kkal. A harmadik szakasz forint pillérében a mezőgazdaság volt kiemelkedő, a devizapillér vonatkozásában pedig az ingatlanügyletek kiugró volumene mellett a szállítás, raktározás ágazat is bekerült a legjelentősebbek közé (4. ábra).

4. ábra

Az NHP3 ágazati megoszlása pillérenként



Megjegyzés: szerződéses összeg szerint; az ágazati megoszlás nem tartalmazza az egyéni vállalkozókat (az őstermelők viszont a mezőgazdaság ágazatba besorolásra kerültek).

Forrás: KHR, MNB

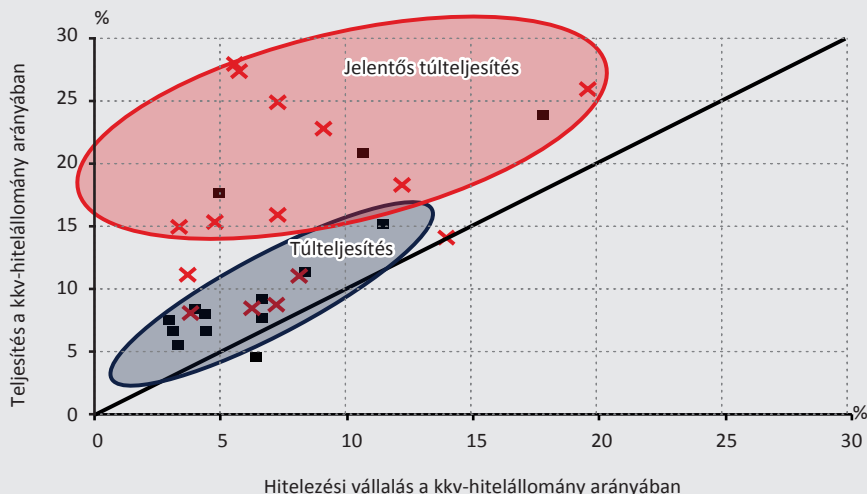
A kkv-hitelpiacnak hosszú távon jegybanki beavatkozás nélkül kellene megfelelő mennyiségben és minőségben támogatnia a reálgazdaságot. Ennek érdekében 2016 elején az MNB elindította – az NHP harmadik szakaszával párhuzamosan – a Piaci Hitelprogramot (PHP) a piaci hitelezésre való visszaállás elősegítése céljából. A PHP keretében a hitelintézetek számára bevezetésre került a hitelezési aktivitáshoz kötött kamatcsere-ügylet⁴ (HIRS), valamint a preferenciális betét⁵ elhelyezésének lehetősége, amennyiben vállalták, hogy a HIRS-ügylet névértéke negyedének megfelelő mértékben növelik kkv-hitelezési aktivitásukat az adott naptári év folyamán. A program első évében (2016-ban) a bankok teljesítették hitelezési vállalásaikat, ami összesen 195 milliárd forintnyi kkv-hitelezési növekmény vállalását jelentette, sőt ezt jóval meghaladva, több mint 300 milliárd forinttal növelték kkv-hitelezésüket (5. ábra). A 2017. évi kkv-hitelezési vállalásaikat felülmúlva, a bankok közel 250 százalékos teljesítést értek el.

⁴ Az ügylet keretében az MNB a BUBOR-hoz kötött változó kamatot fizetett a bankok számára, amelyek fix kamat fizetését teljesítették a jegybank számára, ezzel csökkentve, részlegesen átvállalva a kkv-hitelezésből adódó kamatkockázatot.

⁵ A preferenciális betét keretében, alapesetben a HIRS-ügylet névértékének feléig (kiemelkedő hitelbővülés esetén nagyobb mértékben) a bankok irányadó kamat mellett helyezhették el a jegybanknál tartalékkötelezettség feletti likviditásuk egy részét, amely így a likviditáskézelés könnyítésén keresztül járult hozzá a hitelösztönzéshez.

5. ábra

A Piaci Hitelprogram keretében tett hitelezési vállalások teljesítése



Megjegyzés: két kirívóan magas vállalással, illetve teljesítéssel rendelkező kisbank nem került feltüntetésre az ábrán.

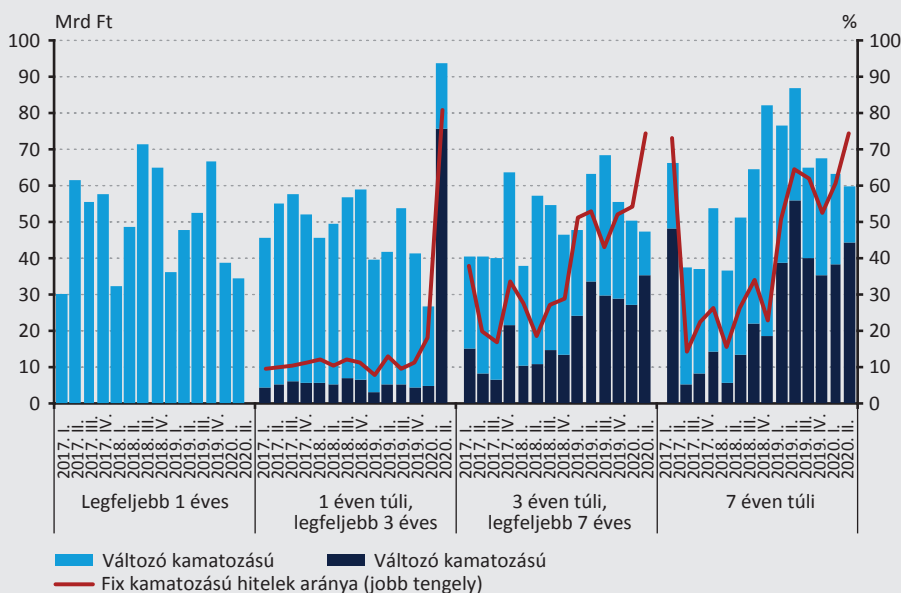
Forrás: MNB

Az NHP jelentős szerepet játszott a hitelezési fordulat megvalósulásában, a vállalati hitelállomány 2017-ben már kétszámjegyű mértékben bővült. Jóllehet a PHP a hitelezés dinamikájának fokozásához sikeresen hozzájárult, az NHP-val ellentétben nem hatott érdemben a hitelezés minőségi jellemzőire, a fix kamatozású kkv-hitelek aránya visszaesett az NHP (harmadik szakaszának) kivezetése után, különösen a hosszabb futamidők esetében (MNB, 2018). A megvalósult fix kamatozású, 5 éven túli kkv-hitelek átlagos kamata 2,5 százalék közelébe mérséklődött, de ez csak a kkv-k korlátozott körét érintette, míg a szélesebb körben elérhető magasabb kamatszint az ügyfeleket a rövid távon kedvezőbbnek tűnő változó kamatozású konstrukciók felé terelte. Az MNB ezért 2019 januárjában elindította az NHP *fix*-et, új beruházások forint alapú finanszírozására. Az új konstrukcióban csak 3 évnél hosszabb futamidejű hitelek voltak nyújthatók, összhangban azzal a céllal, hogy növekedjen a hosszú és fix kamatozású hitelek aránya (6. ábra). A beruházási hitelek felhasználási köre is szűkült a bérbeadási szabályok szigorításával és a részesedésvásárlás tiltásával. Eltérést jelentett a korábbi szakaszokhoz képest, hogy a folyósított hitelvolumenből fakadó többletlikviditást alapkamaton sterilizálta az MNB egy külön betéti eszközzel, ezzel is hangsúlyozva, hogy a konstrukció nem monetáris lazításként, hanem célzottan a kkv-hitelezés szerkezetének javítása érdekében került elindításra. Az NHP *fix* keretében a részt vevő hitelintézetek több mint 17 ezer vállalattal kötöttek közel 25 ezer hitel- vagy lízingszerződést, 564 milliárd forint összegben. A megkötött hitelszerződések volumenének 60 százaléka új beruházási hitel, 40 százaléka pedig új lízingügylet

volt. A kihelyezett források több mint fele mikrovállalkozásokhoz került. Az NHP fix esetében a mezőgazdasági ágazat aránya volt kiugró, a volumen közel 30 százaléka ezen szektor vállalkozásait finanszírozta.

6. ábra

A fix és változó kamatozású kkv-forinthitelek megoszlása futamidőnként



Megjegyzés: a legfeljebb 1 éves futamidejű hitelek technikailag a változó kamatozású hitelekhez csoportosítjuk.

Forrás: MNB

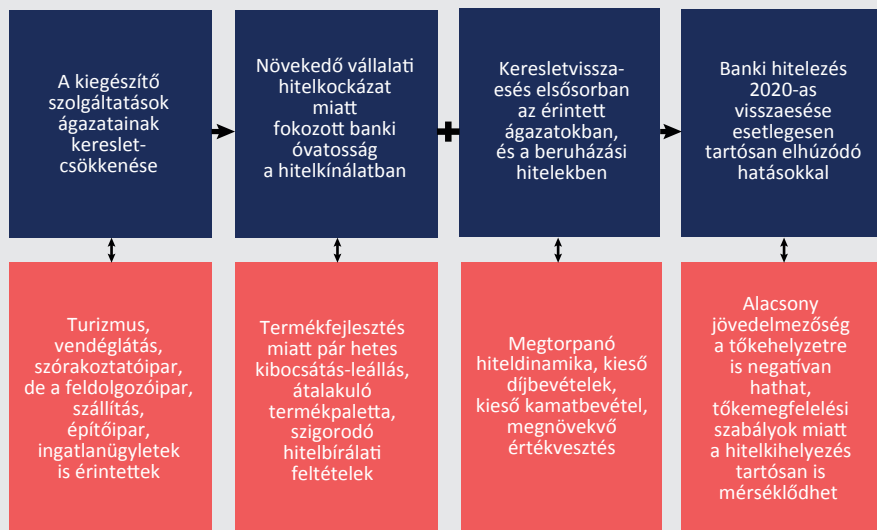
3. A koronavírus-járvány hazai megjelenése életre hívta az NHP hajrárt

2020 első negyedében Magyarországon is megjelent a koronavírus-járvány, amelynek hatására a vállalati szektor is rövid időn belül nehéz helyzetbe került. Különösen a járvány által súlyosan érintett ágazatok vállalkozásait sújtotta bevételi és finanszírozási oldalról is az egyidőben jelentkező kereslet- és kínálatcsökkenés. A jelenséget tovább erősítette, hogy a nemzetközi kereskedelem és az ellátási láncok akadozása több iparágban is raktározási problémákhoz vagy a termelés leállításához vezetett, amely a lezárások miatt jelentkező keresletcsökkenéssel és a fogyasztói szokások megváltozásával párosult. A járvány okozta negatív gazdasági hatások következtében számos vállalkozás küzdött likviditási problémákkal, a bizonytalan környezet pedig további nehézséget jelentett a hitelképességük megőrzésében, valamint a folyamatban lévő beruházásaik megvalósításában is. A banki kockázatterkékelés megváltozása, a hitelkínálat prognosztizált szűkülése és

a nem árjellegű feltételek szigorodása gyors állami és jegybanki beavatkozást tett szükségessé a negatív gazdasági hatások enyhítése érdekében (7. ábra).

7. ábra

A COVID-19 vállalati hitelezésre gyakorolt potenciális direkt hatása



Forrás: MNB

Az MNB 2020 tavaszán a felmerülő kihívásokra koordinált lépéssorozattal reagált, átalakította és kibővítette monetáris politikai eszköztárát. Többek között állampapír-vásárlási programot hirdetett, újraindította a jelzáloglevél-vásárlási programot, fix kamatozású, fedezett hiteleszköz bevezetéséről döntött. Emellett a vállalati szektort segítő intézkedéseket is bevezetett: kibővítette a Növekedési Kötvényprogramot, fizetési moratóriumot hirdetett az NHP-ban (a kormány által jogszabályban elrendelt általános moratóriumot megelőzően), lehetővé tette az NHP-ban korábban létrejött hitelek rugalmas átstrukturálását, meghosszabbította a hitelek rendelkezésre tartási idejét és maximális futamidejét, valamint döntött a nagyvállalati hitelek fedezetként való befogadásáról is. Továbbá a válságkezelés egyik legjelentősebb eszközeként a jegybank 2020. áprilisban elindította a kezdetben 1500, majd később két lépésben 3000 milliárd forintra emelt keretösszegű NHP Hajrárt.

Az NHP Hajrá igazodott a nehéz helyzetbe került vállalkozások megváltozott igényeihez a termékfeltételek tekintetében. Míg az NHP korábbi szakaszai a jellemzően sérülékenyebb mikro-, kisvállalati szegmens forrásellátottságát célozták, az NHP Hajrá keretében a felvehető hitelösszeg 20 milliárd forintra emelkedett, ami a középvállalatok stabil működését és beruházásai megvalósítását

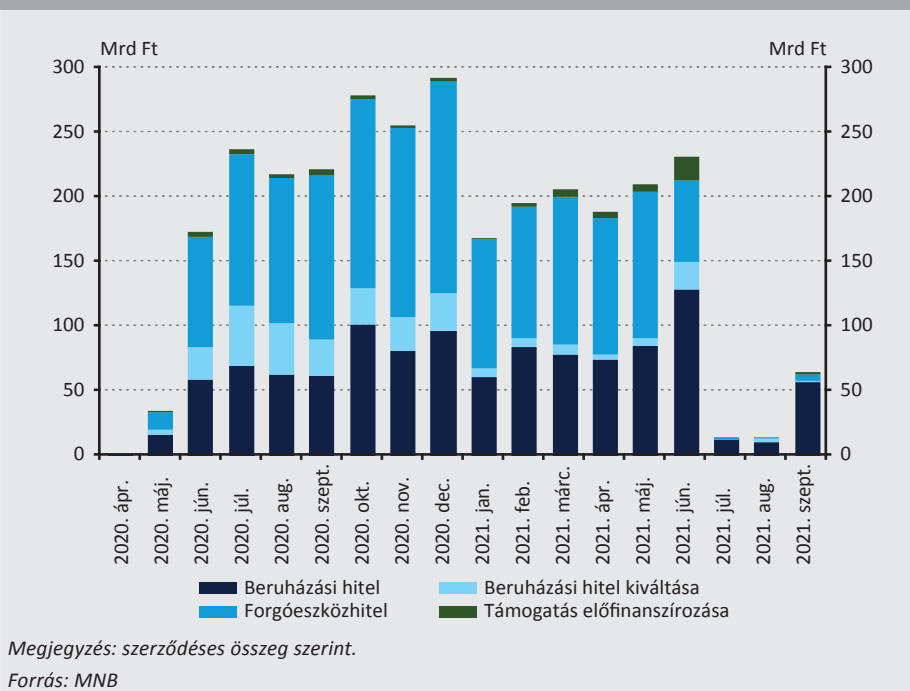
is segítette. A konstrukció keretében – a korábbi szakaszokban jellemző 10 éves futamidőtől eltérően – akár 20 éves futamidejű hiteleket is fel lehetett venni, amivel az NHP a lassan megtérülő, jellemzően megújuló energiatermelést és a fenntarthatóságot elősegítő beruházások finanszírozását is kiszámíthatóvá tudta tenni. A beruházási célú finanszírozás mellett a munkahelyek, termelési kapacitások megtartása és gyors likviditásbiztosítás érdekében újra elérhetővé váltak a forgóeszközhitelek, amelyek vevőkövetelés- és készletfinanszírozáson túl EU-s és hazai támogatások előfinanszírozására, valamint munkaerőköltség fedezésére is felhasználhatóak voltak. Emellett korábban felvett, nem támogatott hitelek kiváltására is szerződhetek a vállalkozások. A forráshoz jutás gyorsítása érdekében az MNB két hétben korlátozta a hiteldöntéshez a bankok rendelkezésére álló időtartamot. Abból a célból, hogy a hitelintézetek érdekelt maradjanak a növekvő hitelkockázatok ellenére is a kkv-hitelezési aktivitásuk fenntartásában, a jegybank 2020. május 4-től átmeneti időre sávós kamatozásúvá alakította a preferenciális betétet. Ennek értelmében egyes NHP Hajrás szerződésekhez kapcsolódó fennálló állományokra hitelcéltől függően az MNB az alapkamatnál magasabb 4, illetve 2 százalékos kamatot fizetett.

A 2021. szeptember végével, a teljes keretösszeg felhasználásával zárult NHP Hajrá keretében mintegy 62 ezer hitel-, illetve lízingszerződést kötött közel 41 ezer hazai vállalkozás, ezzel a konstrukció a koronavírus-járvány idején a munkaerőpiac stabilizálásában is érdemi szerepet játszott (Drabancz et al., 2021). Fennállása alatt – a széles körű felhasználási lehetőségnek köszönhetően – az éven túli kkv-hitelkibocsátás túlnyomó többsége az NHP keretében valósult meg, a kihelyezések volumen szerinti közel 70 százaléka az NHP Hajrához kapcsolódott, a szerződések darabszámát tekintve pedig minden második hitelt a konstrukció keretében nyújtottak. Hitelcélokat tekintve a legnagyobb igény a forgóeszközhitelek iránt jelentkezett, a teljes NHP Hajrá kibocsátás mintegy fele kötődött ezen, működést támogató finanszírozási formához (8. ábra). A konstrukció keretében felvett hitelek további 38 százaléka új beruházások megvalósulását szolgálta, beruházási hitelek kiváltására pedig a keretösszeg mintegy 9 százaléka fordítódott. Az egyes szakaszokban nyújtott hitelek jellemzőit a függelék 1. számú táblázata mutatja. A leszerződött hitelek volumen szerinti negyedét a kereskedelem, további közel 30 százalékát az ingatlanügyletek és a feldolgozóipar ágazatban tevékenykedő vállalatoknak nyújtották a hitelintézetek. Regionális eloszlás tekintetében az ügyletek volumen szerinti közel fele közép-magyarországi székhelyű vállalkozásokhoz kötődött.

Jóllehet az NHP Hajrá szerződéskötési időszaka véget ért, a felvett források továbbra is támogatják a vállalkozások működését, ráadásul a megkötött szerződések az eddig folyósított hitelrészeken túl még további lehívási lehetőséget is biztosítanak.

8. ábra

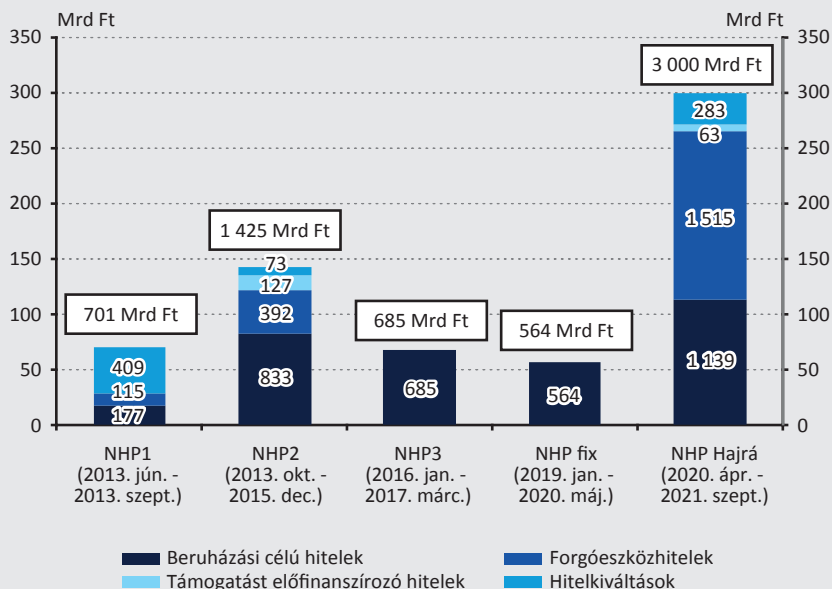
Az NHP Hajrá keretében jelentett állomány alakulása havonta hitelcélok szerint



Az NHP 2013 és 2021 között 5 százalék fölötti mértékben járulhatott hozzá a hazai GDP növekedéséhez⁶. Az MNB modellbecslései alapján a program alapvetően két csatornán keresztül befolyásolta a kkv-hitelezést és ezen keresztül a reálgazdasági növekedést: a forinhitel piacán elérhetőnél olcsóbb banki finanszírozás élénkítette a hitelkeresletet, melyet a vállalatok új beruházásokra vagy a termelés forgóeszköz-igényének finanszírozására fordíthattak. Másrészt az alacsonyabb törlesztőrészek javították a meglévő és a potenciális ügyfelek hitelképességét, ami a szigorú hitelezési kondíciók oldódásához, a hitelkínálat növekedéséhez vezethetett. A Növekedési Hitelprogramban mintegy 75 ezer vállalkozás jutott forráshoz közel 6400 milliárd forint összegben. Az NHP keretében nyújtott hitelek több mint felét a legnagyobb növekedési hatással rendelkező beruházási hitelek tették ki, több mint 50 ezer vállalkozás szerződött erre hitelcélra (9. ábra).

⁶ Tamás-Világi (2011) és Bauer (2016) korábbi eredményeit újrabecslülve.

9. ábra
A hitelcél megoszlása az NHP egyes szakaszaiban



Megjegyzés: szerződéses összeg szerint. NHP+ az NHP2 szakasza keretében került bemutatásra.

Forrás: MNB

Keretes írás

A Növekedési Hitelprogram, valamint az EKB, a Bank of England és a Sveriges Riksbank hitelösztönző programjainak összehasonlítása

A Magyar Nemzeti Bank 2013 júniusában indította el a Növekedési Hitelprogramot (NHP) a kv-hitelpiac működésének helyreállítása, a gazdasági növekedés elősegítése és a pénzügyi stabilitás megerősítése érdekében. Az NHP keretében a jegybank 0 százalékos kamatozású finanszírozást nyújtott a hitelintézeteknek, amelyet azok legfeljebb évi 2,5 százalékos, fix kamatmarzs mellett hitelezhettek tovább a vállalkozásoknak. A felhasználás feltételei, így pl. a hitel maximális összege, futamideje, felhasználásának köre többször változott 2013 és 2021 között a reálgazdasági és hitelpiaci helyzet függvényében. A hitelcél fokozatos szűkítése és a hosszabb rendelkezésre tartási időszak adta lehetőségek miatt a hangsúly idővel egyre inkább a beruházási hitelekre terelődött, majd a 2020 elején Magyarországra is begyűrűző koronavírus-járvány a program átalakítását indokolta. A válságkezelő eszközként elindított NHP Hajrában a finanszírozási célok köre lényegesen szélesebbé vált az előző szakaszokhoz képest.

Az Európai Központi Bank a célzott hosszú lejáratú refinanszírozási eszköz (TLTRO III) program keretei között likviditást biztosít az euroövezet tagállamaiban működő hitelintézeteknek. Az EKB által nyújtott célzott hosszú lejáratú forráshoz kedvező kondíciók mellett juthatnak hozzá a hitelintézetek, így módon a központi bank javítani tudja a hitelezési feltételeket, és ösztönözni tudja a bankokat, hogy nagyobb volumenben hitelezzenek a reálgazdaság számára. A koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásai következtében az EKB több ponton (pl. a refinanszírozási forrás kamata, a lehívható összeg) is enyhített a TLTRO III feltételein, valamint az igénybevételi időszakot is meghosszabbította.

Az angol jegybank 2020 tavaszán indította el az elsősorban kis- és középvállalkozások hitelezését elősegítő hitelösztönző programját (Term Funding Scheme with additional incentives for Small and Medium-sized Enterprises, TFSME), melynek keretében alapkamaton, vagy ahhoz nagyon közeli kamaton nyújtott hiteleket azon bankoknak, amelyek vállalták, hogy növelik a hitelezésüket a reálgazdaság, különösen a kkv-szektor felé. A kezdeti lehívható refinanszírozás minden hitelintézet esetében a kint lévő reálgazdasági hitelállományuk legalább 10 százalékát tett ki, ugyanakkor addicionális forráslehívásra is volt lehetőség, amelyet a Bank of England (BoE) a különböző szektoroknak nyújtott banki hitelkihelyezés súlyozott átlagaként, a kkv-hitelezést ötszörös súllyal figyelembe véve állapított meg.

A svéd jegybank vállalatok forrásellátottság ösztönző hiteleszköze (V Credit) 2020 márciusában indult el 500 milliárd korona keretösszeggel. A program során a Riksbank fedezet ellenében az irányadó kamat (0 százalék) mellett nyújtott változó kamatozású refinanszírozást a kereskedelmi bankoknak, amelyek vállalták, hogy a jegybanktól igényelt refinanszírozás legalább 20 százalékát a vállalati szektor hitelezésére fordítják. 2021 márciusában a program leállításra került, helyette a Riksbank egy új hitelösztönző programot (Funding to banks to support corporate lending, UBF) indított. Az új program célja továbbra is a vállalati hitelezés támogatása volt, ugyanakkor a hozzá kapcsolódó feltételek egyszerűbbek, általánosabbak és kevésbé időfüggőek voltak. A jegybanki forrást a Riksbank változatlanul az irányadó kamat mellett nyújtotta, a hitelezési feltételek nem teljesítése esetén a hitelintézeteknek továbbra is büntető kamatot kellett fizetniük a lehívott források után.

Az NHP a végső hitelfelvevők köre és a hitelcélok tekintetében is célzottabb az EKB, a Bank of England, valamint a svéd jegybank hitelösztönző eszközeinél. A fentebb bemutatott jegybankok hitelösztönző programjaik keretében rövidebb futamidőre és általánosabb jelleggel nyújtottak kedvező forrást a hitelezéshez, nem konkrét hitelügyletekhez vonatkozóan. Az EKB nem határozza

meg, hogy a forrás milyen célra használható, kizárólag a háztartási lakáscélú hitelezést zárja ki, míg az angol és a svéd jegybank büntető kamat alkalmazásával ösztönözte a bankokat arra, hogy a jegybanktól lehívott forrásokat a reálgazdaság, különösen a kkv-szektor hitelezésére fordítsák. Az NHP fókuszáltabb a nemzetközi jegybankok programjainál, a programban lehívható forrásokat a hitelintézetek kizárólag a vállalkozások hitelezésére fordíthatták. A nemzetközi programoktól eltérően az NHP-ban a jegybanki refinanszírozás a futamidő végéig fennállt, így a lassan megtérülő beruházások finanszírozását is kiszámíthatóvá tudta tenni. Míg az NHP-ban részt vevő bankok a kapott forrást maximum 2,5 százalékos kamatmarzs mellett hitelezhették tovább a kkv-knak, a többi programban nem volt erre vonatkozó előírás. A jegybankok hitelösztönző programjainak további paramétereit a 1. táblázat tartalmazza.

1. táblázat

Az EKB, a Bank of England, a Sveriges Riksbank és az MNB hitelösztönző programjainak paramétereit

	EKB TLTRO III	Bank of England TFSME	Sveriges Riksbank V Credit, később UBF	MNB NHP Hajrá
Program célja	a kedvező hitelezési kondíciók megőrzése, és a monetáris transzmisszió támogatása	a vállalatok és a lakosság hitelhez jutásának biztosítása a koronavírus okozta bizonytalan időszakban, különösen ösztönözve a kkv szektor forráshoz jutását	vállalati hitelezés ösztönzése	COVID-19 gazdasági hatásainak tompítása, a kkv-szektor forráselérhetőségének biztosítása
Jegybanki forrás felhasználása	nem definiált	nem definiált (ugyanakkor a hitelintézeteknek növelniük kellett a hitelállományukat a reálgazdaság felé, különben büntető kamatot számoltak fel a lehívott források után)	nem definiált (ugyanakkor a hitelintézeteknek növelniük kellett a hitelállományukat a vállalati szektor felé, különben büntető kamatot számoltak fel a lehívott források után)	kkv-k hitelezése
Program időtartama	2019. szept. 19-től	2020. ápr. 15-től 2021. okt. 31-ig	2020. márc. 20-tól 2021. szept. 20-ig	2020. ápr. 20-tól 2021. szept. 30-ig
Kihasználtság (nominálisan és a GDP arányában)	2 287 milliárd EUR (GDP 20 százaléka)	193 milliárd BGP (~225,3 milliárd EUR) (GDP 8,7 százaléka)	165 milliárd SEK (~16,6 milliárd EUR) (GDP 3,3 százaléka)	3 000 milliárd Ft (~8,3 milliárd EUR) (GDP 6,3 százaléka)
Lejárat	3 év	4 év	1-4 év	max. 20 év, forgóeszközhiteleknél legfeljebb 3 év
Refinanszírozási hitelek kamatozása	hitelállomány bővülés függvényében: 0 százaléktól -1,0 százalékgig	alapkamat (0 százalékgig), vagy ahhoz nagyon közeli kamat	0 százalékgig	0 százalékgig
Kifizetések gyakorisága	tenderekhez kötve (negyedévente)	folyamatos	tenderekhez kötve (heti, majd havi)	folyamatos, kkv hitelekhez kötött
Banki hitelek kamatozása	nem definiált	nem definiált	nem definiált	2,50 százalékgig

Forrás: MNB, EKB, Bank of England, Sveriges Riksbank, Eurostat

Irodalomjegyzék

- Abiad, Abdul – Dell’Ariccia, Giovanni – Li, Bin (2011): *Creditless Recoveries*. IMF Working Paper, WP/ 11/58
- Balog Ádám – Matolcsy György – Nagy Márton – Vonnák Balázs (2014): *Credit crunch Magyarországon 2009 és 2013 között: egy hiteltelen korszak vége?* Hitelintézeti Szemle, Vol. 13, No. 4, pp. 11-34.
- Bauer Péter – Endrész Mariann – Kiss Regina – Kovalszky Zsolt – Martonosi Ádám – Rácz Olivér – Schindler István (2013): *Túlzott lakossági eladósodás: okok, trendek, következmények*. MNB-szemle Különszám 2013. október
- Bauer Péter – Oláh Zsolt (2016): *Milyen veszélyeket rejt a hitelezési piac és a hitelközvetítés befagyása? Növekedési Hitelprogram a Magyar Nemzeti Bank hitelsztönző eszközének tapasztalatai 2013-2015*, pp. 9-21.
- Bauer Péter (2016): *A Növekedési Hitelprogram 2013–2015. évi makrogazdasági hatásai*. In: *A Magyar Nemzeti Bank hitelsztönző eszközének tapasztalatai*, MNB
- Bodnár István – Hegedűs Sándor – Plajner Ádám – Pulai György (2017): *Célzott hitelsztönzés: NHP-tól az NTP-ig*. Megjelent: Lehmann Kristóf, Palotai Dániel, Virág Barnabás (szerk.) *A magyar út – célzott jegybanki politika*, Magyar Nemzeti Bank, 2017
- Bokor Csilla – Pulai György (2016): *Több garancia, több hitel, több beruházás – az intézményi kezességvállalás szerepe a kis- és középvállalkozások finanszírozásában*, MNB szakmai cikk, 2016. július 6. <https://www.mnb.hu/letoltes/bokor-csilla-pulai-gyorgy-tobb-garancia-tobb-hitel-tobb-beruhazas.pdf>. Letöltés ideje: 2022. január 10.
- Drabancz Áron – El-Meouch Nedim Márton – Lang Péter (2021): *A koronavírus-járvány miatt bevezetett jegybanki és állami hitelprogramok hatása a magyar foglalkoztatásra*. Közgazdasági Szemle, LXVIII. évf., 2021. szeptember, pp. 930–965.
- Komáromi András (2008): *A külső forrásbevonás szerkezete: Kell-e félnünk az adóssággal való finanszírozástól?* MNB Szemle, 2008 április.
- Krekó Judit–Balogh Csaba–Lehmann Kristóf–Mátrai Róbert–Pulai György–Vonnák Balázs: *Nemkonvencionális jegybanki eszközök alkalmazásának nemzetközi tapasztalatai és hazai lehetőségei*. MNB Tanulmányok 100., 2012.
- Matolcsy György (2015): *Egyensúly és növekedés*, Kairosz Könyvkiadó Kft., 2015
- MNB (2018): *A Növekedési Hitelprogram Fix (NHP Fix) elindításának jegybanki szempontjai és a konstrukció fontosabb jellemzői*, 2018.

Papp István – Zágonyi Ádám (2017) *A fenntarthatatlan eladósodástól és a sérülékeny, prociklikus bankrendszertől a pénzügyi stabilitásig*. Megjelent: Magyar Út- célzott jegybanki politika (2017) (pp. 257-288)

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

Függelék

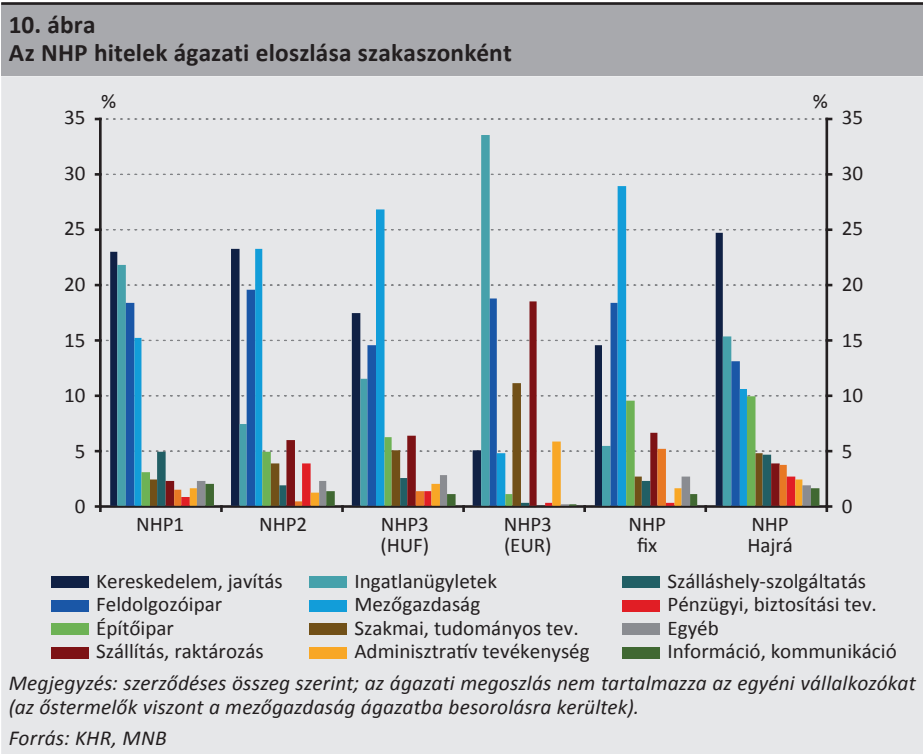
1. táblázat

Az egyes szakaszokban nyújtott hitelek jellemzői

	Első szakasz		Második szakasz		Harmadik szakasz		NHP fix	NHP Hajrá	
	Beruházási hitel	Forgóeszköz-hitel	Beruházási hitel	Forgóeszköz-hitel	I. (forint)	II. (deviza)	Beruházási hitel	Beruházási hitel	Forgóeszköz-hitel
Szerződéses összeg (Mrd Ft)	176,5	114,1	832,2	390,6	474,5	210	564	1139	1578
Átlagos hitelméret (millió Ft)	48,3	49,8	23,9	61,7	24,1	100,3	22,8	46,7	42,6
Medián ügyletméret (millió Ft)	15	20	6,6	25	6,8	20,9	6,9	7,5	15
Átlagos futamidő (év)	8,2	5,2	7,1	2,3	8,3	8,4	7,2	10,3	2,6

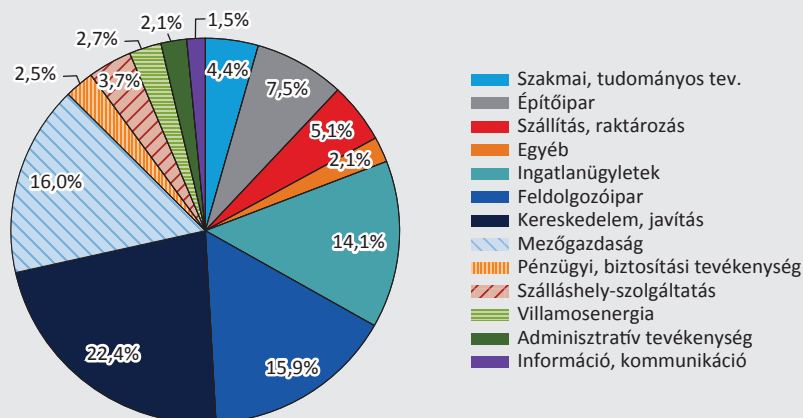
Megjegyzés: a devizapillérben az összegek a kapcsolódó forint refinanszírozás alapján.

Forrás: MNB



11. ábra

Az NHP hitelek ágazati eloszlása



Megjegyzés: szerződéses összeg szerint; az ágazati megoszlás nem tartalmazza az egyéni vállalkozókat (az őstermelők viszont a mezőgazdaság ágazatba besorolásra kerültek).

Forrás: KHR, MNB

Az NHP eredményessége a hitelkínálati szűköség tükrében – kutatási összefoglaló

Oláh Zsolt

A 2008-as pénzügyi válságot követően a világ számos országában, így Magyarországon is komoly reálgazdasági kockázatokat hozott felszínre a banki hitelkínálat sokszerszerű visszafogása. Több nagy jegybankhoz hasonlóan az MNB is egy célhoz kötött instrumentum, az NHP mellett tette le voksát a hazai kkv-hitelezés támogatására, amelynek mind makro-, mind pedig vállalati mikroszinten is kimutatható reálgazdasági hozadéka lett a beruházási és foglalkoztatási folyamatokra nézve. Jelen tanulmányban áttekintjük a program hátterét és eredményeit feldolgozó tudományos munkák következtetéseit.

1. Az NHP mint hitelkínálati sokk a makrogazdasági aggregátumokban

A globális pénzügyi válság, majd később az európai szuverén adósságválság alaposan visszavetette a hazai bankrendszer kockázatvállalási hajlandóságát. Mind a megdrágult külső finanszírozás, mind pedig a növekvő hazai NPL-állomány nyomás alatt tartotta a hazai bankok mérlegét, így azok kényszerpályáján mozogva, elhúzódó mérlegalkalmazkodással reagáltak a válságra 2010 és 2013 között. A Növekedési Hitelprogram bevezetésekor elsősorban a hitelkínálatban tapasztalható súrlódásokra kívánt reagálni a jegybank (ld. Balog et al., 2014).

Egy ilyen környezetben a kkv-hitelezés visszafogása kézenfekvő eszköz volt a banki mérlegleépítés során. Egyézt ebben a szektorban eleve nehezebb jól felmérni a valós hitelkockázatokat (ugyanis a kisebb vállalkozások üzletmenete kevésbé átlátható, illetve kevésbé stabil), másrészt maga a gazdasági klíma is jelentősen bizonytalanabbá tette a kockázatok felmérhetőségét. Egy pénzügyi válsággal tarkított recessziós környezetben adott üzleti évre is nagyon nehéz előrejelzéseket készíteni, továbbá a fedezetbe bevonható eszközök is nehezen, vagy csak jelentős likvidációs diszkonttal értékesíthetők – így a bankok vagy nagyon drágán, vagy csak igen korlátozott mennyiségben hajlandók hitelezni (vö: hiteladagolás, Stiglitz-Weiss, 1981).

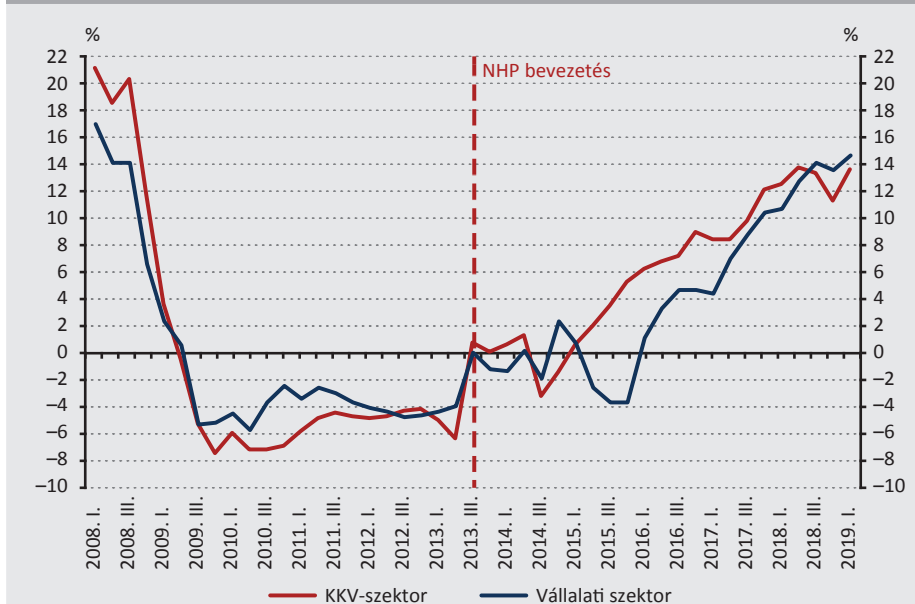
Egy újonnan bevezetendő hitelprogram esetében annak várható reálgazdasági egyenlege is nehezen felmérhető. A pénzügyi válságot követően Európa jelentős része szenvedett a bankszektor prociklikus viselkedésétől, és addigra ismertek is voltak az ezzel járó strukturális veszélyek (credit crunch, creditless recovery, a banki és a szuverén kockázatok összekapcsolódása). Nem véletlen, hogy 2013-ra több országban is napirenden volt a jegybanki eszköztárak bevetése a hitelezés érdekében (BoE,

2012 és EKB, 2014). Az MNB is évekkorábban felismerte és felmérte a hitelkínálat szigorításának és a hitelszűkösségnek a reálgazdasági kockázatait.

Tamási és Világi (2011) egy olyan strukturális vektor-autoregresszív (SVAR) modellkeretben identifikált hitelezési sokkokat, amelyben a klasszikusnak mondható monetáris politikai, valamint (ország)kockázati prémium sokkok mellett már vizsgálhatóvá váltak a pénzügyi szektorból közvetlenül a reálgazdaságba tovagyrúró kockázatok is, elsősorban tehát a banki árazásból és a hiteladagolásból eredő gazdasági költségek. Jelentős eredményük annak feltárása, hogy az általuk identifikált hitelkínálati (vagy általánosabban pénzügyi) sokkok érdemben hozzájárulnak a gazdasági folyamatok összképéhez. A hazai gazdaságra identifikált hitelkínálati sokkjaik elsősorban nem a globális válság, mint üzleti ciklus lefutásához kapcsolódtak, inkább az azt követő reálgazdasági mélyüléshez, vagyis a pénzügyi ciklus mechanizmusait az üzleti ciklus mellett, illetve azon túl jelentették meg a modelljükben. Másik fontos eredményük a hitelkínálat sokkjának reálgazdasági érzékenysége: ha a hitelkínálati súrlódások miatt 1 százalékkal csökkenne a hitelezés volumene, akkor annak akár 0,2-0,3 százalékkal kisebb GDP volumen lehet a reálgazdasági költsége. Ez a modellkeretben fordítva is igaz: ha a hitelkínálati súrlódások oldásával sikerülne 1 százalékkal növelni a hitelezést, akkor az elaszticitást alkalmazva 0,2-0,3 százalékkal magasabb GDP volumen lenne a kapcsolódó intézkedések „nyeresége”.

1. ábra

A vállalati és a KKV hitelezés alakulása a 2008-as pénzügyi válságot követően (év/év százalék)



Forrás: MNB

A válság keserű tapasztalatai igazodási pontok lettek az NHP paramétereinek kidolgozásában: a pénzügyi válságot követően a banki üzleti aktivitás kényszerű visszafogásával a teljes vállalati hitelezés 4,5-5,0 százalékkal zsugorodott évente (1. ábra), és ez érdemben vissza is fogta a gazdaság bővülését (Hosszú, 2016). Egy hitelkínálat szempontjából szűkös gazdasági környezet¹ tehát jelentős növekedési tartalékokat rejt, ha azt a kínálati feltételeket érdemben javító hitelprogrammal oldani lehet. A program kezdetén is világos volt továbbá, hogy a vállalati szegmens nem egy homogén problémakör a hitelkínálati súrlódások szempontjából, ugyanis a nagyvállalati és kkv szegmenseket eltérően érinti a hitelkínálat befagyása. Egyrészt a nagyvállalatok méretükből és üzleti tevékenységük kiszámíthatóságából adódóan sokkal alacsonyabb hitelkockázattal jellemezhetők általában is, másrészt ebben az időszakban is látható volt, hogy a bankok szinte kizárólag a legjobb ügyfelekért versengtek csak egyre alacsonyabb felárakkal (ld. MNB, 2013).

Van azonban egy további jelentős különbség a nagyvállalatok és a kkv-k között: az elérhető külső finanszírozás alternatívái. A nagyvállalatoknak számos lehetőség állhat rendelkezésre a banki hitelek mellett is, és a hazai szektorban jellemző is volt, hogy sok cég egyszerűen külföldi hitelekre cserélte a korábbi belföldi hiteleit az élénk banki verseny ellenére. A kkv-k lehetőségei azonban sokkal szűkebbek (kötvényt nem tudnak kibocsátani, a külföldi banki finanszírozás a gyakorlatban elérhetetlen számukra), így a kieső banki hitelezésre való érzékenységük is sokkal magasabb. Ha ugyanis a finanszírozás jelentős része a napi működést is fedezi, úgy egy kkv számára a hitel megléte vagy elvesztése egzisztenciális kérdéssé válik, nem „csupán” tőkeallokációs kérdés marad.

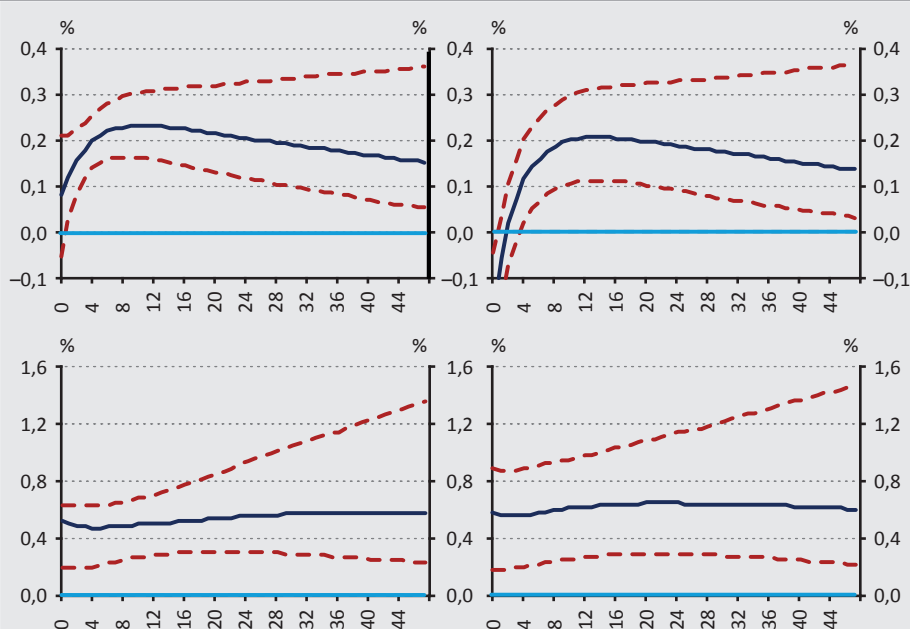
A hitelkínálati sokkok vállalatméret-specifikus hatásait azonban éppen az NHP tette identifikálhatónak: azzal, hogy a program is aszimmetrikusan hatott a vállalati szektorban, idővel lehetővé tette azt is, hogy a kkv és nagyvállalati szektorra külön-külön kvantifikálják a kapcsolódó reálgazdasági hatásokat. Székely (2020) az NHP aszimmetrikus hatásaira alapozta identifikációs stratégiáját szintén egy SVAR keretrendszerben, és így választotta szét a vállalatokat érő hitelkínálati sokkokat a vállalati méret szerint. Eredményei segítségével még pontosabbá tehetjük a célzott kkv programok növekedési hatásának számszerűsítését. A korábban teljes vállalati szektorra jellemző (átlagos) 0,25 százalékos elaszticitáshoz képest a kifejezetten kkv-kat célzó aszimmetrikus hitelkínálati sokk esetében 0,44 százalékos rugalmasságot becsült. A kkv-kat célzó hitelkínálati sokk a tanulmány eredményei szerint nem hagyja érintetlenül a nagyvállalati hitelezést sem: köszönhetően a tovagyrúzó hatásoknak, hosszabb távon akkor is bővül a nagyvállalati hitelezés, ha az adott program kizárólag a kkv-finanszírozást támogatja. A tanulmány fő tanulsága, hogy

¹ Egy ilyen környezetet érdemben határozza meg a banki mérlegalkalmazkodás (deleveraging) folyamata, és ez jelentős hitelszűkít (credit crunch) vagy a gazdaság szerkezetét egyéb allokációs hatékonyságvesztéssel sújtó környezetet (creditless recovery) teremthet.

a hitelkínálati korlátok reálgazdasági költsége nagyobb a kkv-hitelek esetében, tehát egy hitelprogramnak érdemes ebből a szempontból célozottnak lennie, továbbá az is, hogy a pozitív hitelkínálati sokként identifikált NHP-nak jelentős szerepe volt a 2013 utáni kilábalási folyamatban (2. ábra).

2. ábra

A KKV hitelkínálati sokk (bal) és az általános vállalati hitelkínálati sokk (jobb) egységnyi hatása a GDP-re (fent) és a hitelezésre (lent)



Megjegyzés: az ábrák a sokk bekövetkezését követő relatív változás mértékét mutatják az induló állapothoz képest a sokk bekövetkezésétől eltelt hónapok számának függvényében (impulzus-válasz függvények).

Forrás: Székely (2020)

Összességében elmondhatjuk, hogy az NHP-től független, és az NHP-t felhasználó kutatások is a program jelentős hozzáadott értékéről adnak tanúbizonyságot. A program fő hatásai összegezhetők a legfontosabb makrogazdasági aggregátumokra (mindenekelőtt a reálkibocsátásra), és becsülhető segítségükkel egy összesített hatás. Ezek az eredmények ugyanakkor nem árulnak el mindent az NHP hatásmechanizmusairól: a vállalatok egyedi szintjén végbemenő hatásokról, így a felhasználásról, a beruházások vagy termelékenység átalakulásáról. A következőkben az ezeket mérő mikroalapú elemzéseket tekintjük át.

2. Az NHP növekedési hatásainak mikroszintű evidenciái

Az aggregált makrohatások mellett fontos annak vizsgálata is, hogy az NHP felhasználása során hogyan változtatja meg a vállalatok működési szerkezetét:

- Az igénybevétellel növekednek-e a beruházások, amivel a vállalat későbbi növekedést alapoz meg?
- Vagy a bizonyos típusú vállalatok inkább a mindennapi működésre veszik igénybe a finanszírozást?
- A támogatott hitel felvétele hatással van-e a vállalatok hozzáadott értékére és foglalkoztatására?
- Összességében tapasztalható-e a vállalatok termelékenységének, hatékonyságának javulása?

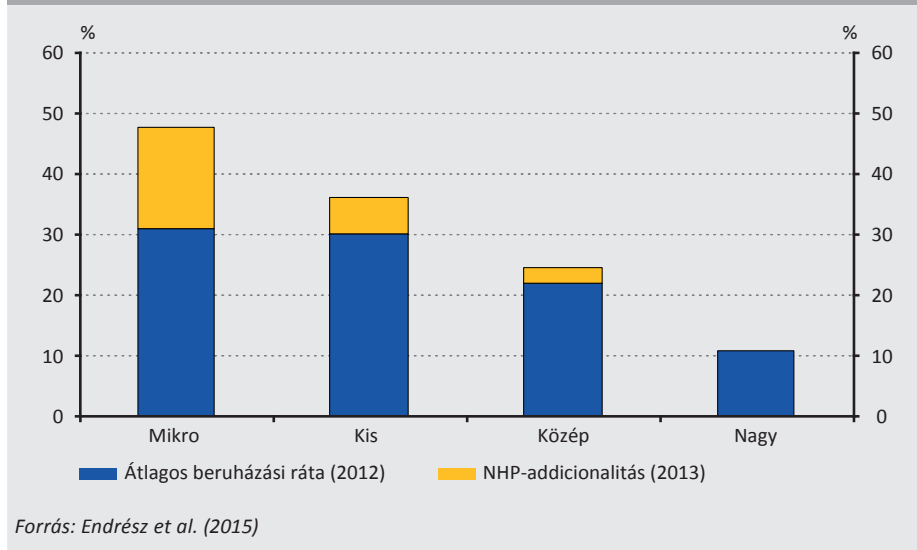
Közgazdaságilag a támogatott hitelforma alapvetően két csatornán keresztül hathat egy vállalatra egyedi szinten. Egyrészt csökkenti az adósságszolgálati terhet, javítva ezzel a vállalatok egyedi szintű cash-flow pozícióit. A vállalatok jobb cash-flow eredménye javítja a tőkeakkumulációs képességet (ami megalapozhat jövőbeli beruházásokat), továbbá csökkentheti a vállalat hitelkockázatát is, hiszen a bank szemében a jobb jövedelemtermelő képesség nagyobb teherviselőképeséggel egyenértékű (ez pedig megalapozhat addicionális beruházásokat újabb hitelből a jelenben is). Másrészt van egy tőkeoldali hatása is: a támogatott hitel alacsonyabb kamata végeredményben csökkenti a vállalat tőkeköltségét is. Alacsonyabb tőkeköltséggel viszont szélesebbé válik a megvalósítható beruházási projektek köre, ugyanis így a vállalat már olyan kevésbé jövedelmező projekteket is jövedelmezően meg tud valósítani, amit korábban nem (olyan projekteket kellett választania, amelyek kitermelték a magasabb hitelkamatokat). Összegezve tehát mind az extenzív, mind pedig az intenzív határon megnövekedhet a vállalat beruházási aktivitása, hiszen nagyobb teherviselési képességgel szélesebb körű beruházásokat is végrehajthatott a támogatott hitelkonstrukciókban.

Az NHP első szakaszának mikroszintű értékelését végezte el Endrész et al. (2015). Ahelyett azonban, hogy pontosan lemodellezték volna a fentebb részletezett mechanizmusokat, egy sokkal kézenfekvőbb megoldást választottak. Kihasnálva a rendelkezésre álló egyedi vállalati mérleg és hiteladatokban rejlő variabilitást, összehasonlították egymással a vállalatok beruházási aktivitását az NHP bevezetése előtt és után, de úgy, hogy a tényleges hitelfelvétel (kínálati oldalról: hitelképeség) szerint kontrollcsoportot képeztek az NHP-ban résztvevő vállalatok teljesítményének értékelésére (ún. difference-in-differences becslés). Így a hasonló hitelfelvételi képességű vállalatok beruházási aktivitásának eltérését leszűkíthették az NHP által magyarázott részre. Eredményeik szerint a résztvevő vállalatok teljes beruházási

volumenének 30 százaléka volt addicionálisnak tekinthető 2013-ban, ez az, ami az NHP első szakaszának tudható be. Az addicionalitás magasabb volt a kisebb vállalatok esetén, tehát a mechanizmus hatásfoka ketté válhatott méretkategóriák szerint: a kisebb vállalkozások esetén nagy mértékben valósult meg új beruházás a felvett hitelvolumenből (60 százalék), míg a közepes méretű vállalatoknál ha új projekt nem is valósult meg (a felső-közép méretű vállalatoknál nem találtak szignifikáns hatást), ami megvalósult, az alacsonyabb adósságszolgálati teherrel, tehát a későbbi tőkeakkumulációra pozitívan hatva jöhetett létre. Az átlagos beruházási ráta ennek megfelelően a mikrovállalkozások esetén közel 17 százalékkal növekedett, míg a középvállalatok esetén átlagosan 2-3 százalékkal (3. ábra). Ezek az eredmények konzisztensek azzal az induló hipotézissel, hogy a kisebb vállalatok között található a legnagyobb számban hitelkorlátos vállalat. A teljes aggregált hatást számítva az NHP első szakasza hat hónap alatt 3,4 százalékkal növelhette a magánszektor beruházási aktivitását.

3. ábra

Az átlagos beruházási ráta változása az NHP első szakaszának hatására a hitelfelvevő vállalatok körében (2012-2013)



A fenti elemzés célzottan értékelte az NHP első szakaszának vállalati beruházásra gyakorolt hatásait, azonban nem terjedt még ki átfogóan a szélesebb vállalati aktivitásra, a foglalkoztatásra és a termelékenységi értékelésre. Ezt a hiányt pótolta Horváth-Lang (2020) munkája, amely az NHP több szakaszát a vállalatok széles körében vizsgálta, különös tekintettel a program és a vállalati hitelkorlátosság közötti hatásmechanizmusokra. Módszertanában a fentebb tárgyalt Endrész et al. (2015) kiterjesztéseként is értékelhető. Eredményeik szerint a vállalatok a támogatott

hiteleket nagy arányban használták fel beruházásokra és a foglalkoztatás bővítésére is, és ami még fontosabb megállapításuk, hogy mindezt jellemzően úgy hajtották végre, hogy közben növelték is a vállalati termelékenységüket több éves időtávon. Továbbá annak ellenére, hogy a legnagyobb mennyiségű hitelfolyósítás az idősebb, nagyobb, hosszabb banki kapcsolatokkal bíró vállalatok irányába valósult meg 2013 és 2015 között, mégis a program legjelentősebb reálgazdasági hozzáadott értéke azoknak a fiatalabb vállalatoknak a körében valósult meg, amelyek magasabb hitelkorlátossággal és ezzel összefüggésben nagyon alacsony működőtőke-állománnyal rendelkeztek az NHP-résztvételt megelőzően. Tehát nem feltétlenül a legkisebbek, hanem azon vállalatok esetében volt a legnagyobb a program határfoka, amelyek rendelkeztek a szükséges kapacitással és hajlandósággal a növekedésre, de híján voltak a szükséges finanszírozásnak.

Eredményeik szerint azok a vállalatok, amelyek részt vettek az NHP-ban, a hitelfelvételtől számítva az első évben 55-60 százalékkal, míg a második és a harmadik évben egyenként további 45-50 százalékkal tovább növelték beruházási aktivitásukat (feltételezhető tehát, hogy a legnagyobb hatás közvetlenül a hitelfelvételt követően jelentkezett). A foglalkoztatás esetében azt találták, hogy a hitelfelvételt követő első évben átlagosan 8 százalékkal növelték a foglalkoztatásukat a programban résztvevők, míg a második és a harmadik évben átlagosan további 10-12 százalékkal évente (feltételezhetően a foglalkoztatásban inkább időben elnyújtottan jelentkeznek a hatások).

A fenti eredmények megerősítik, hogy bizonyos vállalatok esetében jelentős az NHP-igénybevétel hatása. Az eddig bemutatott mikroszintű eredmények azonban főként rövid távúak, és nem foglalkoznak azzal a kérdéssel, hogy hosszú évek távlatában hogyan alakultak át azok a vállalatok, amelyek igénybe vették az NHP-t. Tartósan növelték-e termelékenységüket és tőkeakkumulációjukat? Képesek voltak-e a vállalatok további növekedés elérésére a kezdeti beruházási volumennövekedésen túl is? A program direkt eredményein túl a jövőben hasznos lehet annak vizsgálata is, hogy a ciklusokon túlmutató, strukturális jellemzőikben milyen hatása volt az NHP-nak a vállalatok különböző szegmenseire vonatkozóan.

3. Összefoglalás

A Növekedési Hitelprogram a 2008-as válságot követő globális bankrendszeri válaszul, és a 2012-2014-es időszakban látott nemzetközi jegybanki gyakorlatokkal összhangban került bevezetésre. A program célja a reálgazdasági ciklusokat felerősítő hitelszűkösség oldása volt, elsősorban a kkv szektorban. Több tanulmány is kimutatta ennek makroszintű megalapozottságát (egy részük már a program bevezetése előtt), és az utólagos kutatások is visszaigazolták, hogy a hitelkínálati szűkösség krízisében kívánatos lehet (akár célzott) programok bevetése is a súlyosabb reálgazdasági költségek elkerülése érdekében. A hazai vállalati szektorra

vonatkozó mikroszintű kutatások is arra rámutattak, hogy az NHP érdemben hozzájárult a vállalati beruházási aktivitás bővüléséhez, sőt idővel a foglalkoztatás növekedéséhez is. De az eredmények nem merülnek ki a vállalati aktivitás extenzív bővülésében: bizonyos vállalatok (jellemzően a fiatal, kisebb méretű, magas hozzáadott értékű, de tőkehiányos, így hitelkorlátos vállalatok) nagyobb hatásokkal vettek részt a programban, és nem csupán a hitelfelvétellel arányosan növekedtek. Ezek a vállalatok egységnyi hitelfelvételből magasabb hozzáadott értéket tudtak előállítani, sőt, a termelékenységüket hosszabb időtávon is növelni tudták.

Irodalomjegyzék

- Balog Ádám – Matolcsy György – Nagy Márton – Vonnák Balázs (2014): *Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hiteltelen korszak vége?* Hitelintézeti Szemle Vol. 13., No. 4. pp. 11-34.
- Bank of England (2012): *The Funding for Lending Scheme*. Bank of England Quarterly BULEttin 2012 Q4.
- Endrész Marianna – Harasztosi Péter – Lieli Róbert (2015): *A Magyar Nemzeti Bank NHP I. programjának hatása a vállalatok beruházására*. MNB Working Papers Series, WP 2015/2.
- Európai Központi Bank (2014): *Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)*. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>
- Horváth Ákos – Lang Péter (2021): *Do loan subsidies boost the real activity of small firms?* Journal of Banking and Finance, Vol. 122., pp. 1-21.
- Hosszú Zsuzsanna (2016): *The impact of credit supply shocks and a new FCI based on a FAVAR approach*. MNB Working Papers Series, WP 2016/1.
- MNB (2013): *Hitelezési folyamatok*. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/hitelezesi-folyamatok>
- MNB (2020): *Termelékenységi jelentés*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/termelekenysegi-jelentes/termelekenysegi-jelentes-2020-november>.
- Stiglitz, JE. – Weiss, A. (1981): *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. The American Economic Review. 71 (3): 393–410.
- Székely Barnabás (2020): *Funding for Lending Schemes Should Prioritize SME Lending*. MNB Occasional Papers Series, OP 138.
- Tamási Bálint – Világi Balázs (2011): *Identification of credit supply shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian Economy*. MNB Working Papers Series, WP 2011/7.

Az NHP vállalatok hosszú távú hatékonysági jellemzői

Oláh Zsolt

Az NHP közvetlen reálgazdasági hatásaival számos tanulmány foglalkozott az elmúlt évek során mind makro mind pedig mikroszempontról mélyelemzések formájában. Az igénybevevő vállalati kör hosszú távú teljesítményértékeléséről azonban mindeztől nem született átfogó tanulmány, ezért az alábbiakban olyan kérdésekre keressük a választ, hogy a különböző beruházási, foglalkoztatási, hitelezési előnyökön túl milyen termelékenységi és hatékonysági folyamatokkal jellemezhetők a programban résztvevő vállalatok sokéves folyamataikat vizsgálva. Eredményeink alapján elmondható, hogy 2012 és 2019 között a vállalatok és iparágak széles körében volt tapasztalható hatékonyságjavulás, de az NHP-s vállalatok rendre nagyobb mértékű teljesítményt tudtak felmutatni függetlenül iparági hovatartozásuktól, méretüktől és életkoruktól. A magasabb teljesítménymutatók az NHP-s vállalatok szerkezeti és hatékonysági jellemzőire vezethetők vissza, sőt, 2020-ban válságállóbbnak is bizonyultak a COVID nyomában kialakult gazdasági lassulásban. A magasabb hatékonyság és termelékenység együtt járt a mindennapi üzleti tevékenység stabil finanszírozásával és a jövedelmezőséghez képest alacsony adósságtelherrel, tehát végeredményben az optimálisan megválasztott finanszírozási szerkezettel.

1. Bevezetés

A Növekedési Hitelprogram (NHP) gazdasági hatásaival számos korábbi tanulmány foglalkozott az elmúlt években. Ezek között makro- és mikroökonometria munkák egyaránt születtek, így nem csak a rövidtávú makrohatások, hanem a közvetlen vállalati szintű beruházási és foglalkoztatási eredményességet is meg tudjuk becsülni. Az előbbi típusú vizsgálatokra példa Székely (2020) munkája, amely egy SVAR keretrendszerben számszerűsítette nemcsak az átfogó, hanem specifikusan a kkv-kat érintő (ún. aszimmetrikus) hitelkínálati sokkokat. Vagyis olyan nem kívánt hitelpiaci sűrűlódások makrohatását számszerűsítette, amelyek oldására az MNB életre hívta a programot 2013-ban (Balog et al. 2014). Az eredmények egyrészt a célzott hitelprogramok pozitív növekedési visszacsatolását azonosították, amely összecsengett a korábbi általánosabb eredményekkel, pl. Tamási-Világi 2011 munkájában. Másrészt ezen felül azt is kimutatta, hogy a GDP-növekedés érzékenysége majdnem kétszer akkora a kkv hitelezést érintő kínálati korlátok esetén, mint a nagyvállalatiak esetén, sőt, a kkv hitelezést érő sokkok idővel kihatnak

a nagyvállalati hitelezési folyamatokra is, tehát keresztirányú másodkörös hatások is vannak.

A mikro alapú megközelítések evidenciáit elsőként Endrész et al. (2015) összegezte, amely az NHP első szakaszának igénybevételén keresztül vizsgálta a vállalatok szintjén keletkező új beruházási aktivitást. Kihasználva a rendelkezésre álló egyedi vállalati mérleg és hiteladatokban rejlő variabilitást, összehasonlították egymással a vállalatok beruházási volumenét az NHP bevezetése előtt és után (mindezt egy ún. *difference-in-differences* becslési eljárással, tehát az idődimenzió mellett hitelképességi kontrollcsoportok képzésével). Eredményeik szerint a résztvevő vállalatok teljes beruházási volumenének 30%-a volt addicionálisnak tekinthető 2013-ban, ez az, ami az NHP első szakaszának tudható be. A program hozzájárulása magasabb volt a kisebb vállalatok esetében, összhangban azzal a hipotézissel, hogy a jellemzően kisebb vállalatok körében találhatóak a magasabb hitelkorlátossággal szembesülő (a bank szempontjából kockázatosabb) vállalkozások, amelyek fokozottan sérülékenyebbek egy hitelkínálati sokk (*credit crunch*) esetén.

Az előbbi tanulmány részletesen értékelte a program (első szakaszának) direkt beruházási hatásait, azonban átfogóan még nem terjedt ki a vállalatok szélesebb értelemben vett aktivitására, tehát a beruházáson felül a foglalkoztatásra, az eredményességre és a termelékenységre. Ezt a hiányt pótolta Horváth-Lang (2020) munkája, amely az NHP első három szakaszát a vállalatok széles körében vizsgálta, különös tekintettel a program és a vállalati hitelkorlátosság közötti hatásmechanizmusokra. Eredményeik szerint a vállalatok a támogatott hiteleket nagy arányban használták fel a beruházások és a foglalkoztatás bővítésére is, és ami még fontosabb megállapításuk, hogy mindezt jellemzően úgy hajtották végre, hogy közben növelték is a vállalati termelékenységüket több éves időtávon. További eredményük, hogy a legnagyobb reálgazdasági hozzáadott értéke a programnak jellemzően azoknak a fiatalabb vállalatoknak a körében valósult meg, amelyek nem feltétlenül a legkisebbek, hanem rendelkeztek a szükséges kapacitással és hajlandósággal a növekedésre, de híján voltak a szükséges finanszírozásnak.

A fenti eredmények megerősítik, hogy bizonyos vállalatok esetében jelentős az NHP-igénybevétel direkt reálgazdasági hatása, amely a közvetlen beruházási, foglalkoztatási, növekedési aktivitásban ölt testet. Mindeztidáig azonban nem született olyan tanulmány, amely az NHP-résztvétel hosszú távú hatásaival foglalkozott volna. Jelen elemzésben átfogóan kívánjuk bemutatni az NHP-résztvevő vállalatok hosszú távú eredményeit olyan kérdésekre fókuszálva, mint hogy

- tartósan növekedett-e az NHP-résztvevő vállalatok termelékenysége, hozzáadott értéke az évek során?
- Hogyan változott az NHP-s vállalatok növekedése, jövedelmezősége összevetve a hasonló életkorú, tevékenységű vállalatokhoz képest?

- Mennyiben eltérő adósságfolyamatai vannak az évek során azon vállalatoknak, amelyek valaha részt vettek az programban?
- Válságállóbbaknak mondhatók-e az NHP-résztvevő vállalatok a COVID-19 pandémia nyomában kialakult gazdasági visszaeséssel?

Jelen elemzésben arra teszünk kísérletet, hogy a 2012 és 2020 között folyamatosan működő vállalatok mintáján átfogó értékelést adjunk a fenti kérdésekre, különös tekintettel az NHP-résztétel dimenziójára. Mindehhez a vállalatok éves pénzügyi beszámolóit (mérleg és eredménykimutatás), hitelfelvételei adatait (Központi Hitelinformációs Rendszer) és az NHP-résztvételi információit használjuk fel. Az elemzés során igyekszünk azokra a tényezőkre fókuszálni, amelyek a hosszú távú hatékonyságot és termelékenységet meghatározhatják a vállalati szektorban, így az egyedi jellemzők sokszínűsége mellett főleg a vállalati hatékonyság folyamatainak időbeli alakulását vizsgáljuk.

2. A vizsgált vállalati kör bemutatása

Az alábbiakban összefoglaljuk az elemzési mintában szereplő vállalatok alapvető tulajdonságait. Az elemzés során különösen figyeltünk arra, hogy csak olyan vállalatokat vonjunk be a vizsgálatba, amelyek már 2012-ben (tehát az NHP bevezetése előtt) is léteztek, és megszakítás nélkül működtek 2020-ig (vagyis minden évben adtak le adóbevallást, pénzügyi beszámolót).

Az alábbi táblázat röviden összefoglalja a vállalati rész minta összetételét és elemszámát:

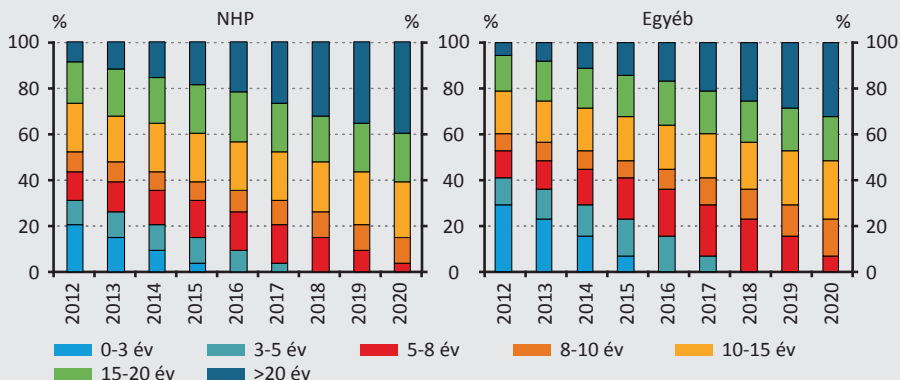
1. táblázat		
A vizsgálatba bevont vállalatok bemutatása		
Megnevezés	Vállalatok száma	ebből: NHP
2012-2020 között működő összes társas vállalat száma	626 048	25 550
2012-2020 között folyamatosan működő társas vállalatok száma	201 686	16 874
ebből: 2020-ban KKV szektorba sorolt vállalat	200 868	16 788
ebből: hitelfelvevő vállalat	78 810	16 874
ebből: 2012-ben KKV szektorba sorolt hitelfelvevő	78 103	16 830
ebből: 2020-ban KKV szektorba sorolt hitelfelvevő	77 942	16 788
Megjegyzés: a fenti táblázat kizárólag a társas vállalkozások számát mutatja. Az NHP-résztvevő vállalkozások ennél bővebb (~60 ezer db), a különbséget főként az egyéni vállalkozók és a mezőgazdasági őstermelők jelenti.		
Forrás: MNB, NAV, KHR		

A szóba jöhető társas vállalatok mintegy harmada tekinthető „folyamatosan” működő vállalatnak a vizsgált időhorizonton, míg az ebben a körben 2013 és 2017 között NHP-hitelt igénylő társas vállalkozások száma összesen 26 ezer, amelyből magas arányban, mintegy 72 százalékuk folyamatosan működő vállalkozás volt 2012 és 2020 között.

A vállalati kör rögzítése okán a vizsgált időszak alatt jelentősen megnő az átlagéletkor az elemzési mintában. Az NHP bevezetése előtt, 2012-ben a szóban forgó teljes vállalati kör átlagéletkora 9 év volt, de a később NHP-ban részt vevő vállalatok átlagosan 1 évvel idősebbek a többihez képest. 2020-ra ez a folytonosan működő vállalati szegmens átlagosan 17 éves, és közöttük a „legfiatalabbak” is 9-10 évesek már, de az ő részarányuk mindössze így is csak 4-5 százalék körüli (1. ábra).

1. ábra

A folyamatosan működő vállalatok életkorának időbeli változása az NHP-részvétel szerint megbontva



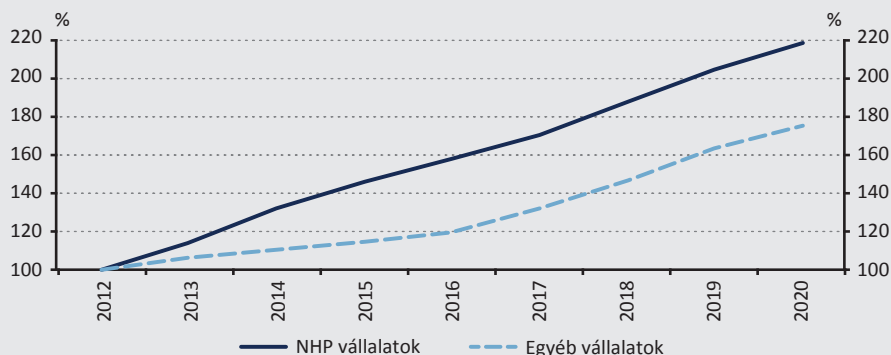
Megjegyzés: mivel a vizsgálatba bevont vállalatok köre fix (2019 és 2020 között folyamatosan működőek), ezért a korösszetétel idővel az idősebb korosztályok felé tolódik.

Forrás: MNB-számítás

A beruházási folyamatok legjobban a vállalatok mérlegében szereplő tárgyeszköz-állományon érhetőek tetten. A vizsgált időhorizonton azt láthatjuk, hogy a mintában szereplő minden vállalat növelni tudta relatív tárgyeszköz-állományát a mérlegben, átlagosan mintegy 90 százalékkal 2012 és 2020 között. Ebben azonban jelentős eltérés mutatkozik, ha NHP-részvétel szerint vizsgáljuk a folyamatokat. Az NHP-részrtvevői kör esetében mintegy 120 százalékos, míg az abból kimaradók esetén 75 százalékos bővülésről beszélhetünk, és míg az NHP-részrtvevők a teljes időszak alatt egyenletes dinamikával bővítették eszközállományukat (nagyjából fele-fele arányban 2017 előtt és után), addig a programból kimaradók a növekedésük háromnegyedét részét csak 2017-től realizálták (2. ábra).

2. ábra

A tárgyeszköz-állomány relatív változása 2012-2020 között az NHP-részvétel szerint megbontva

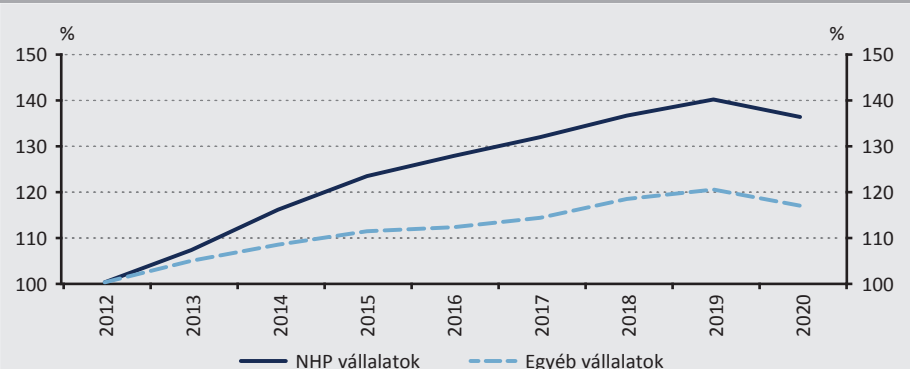


Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint.

Forrás: MNB-számítás

A foglalkoztatotti létszám esetében hasonló tendenciákat láthatunk. Szinte minden iparágban és korcsoportban szereplő vállalat növelni tudta a foglalkoztatottságát, melynek eredményeként jónéhány vállalat méretet is tudott ugrani, sőt, kkv-ból nagyvállalattá tudott nőni. 2012 és 2019 között a teljes mintában 14 százalékkal növekedett a foglalkoztatotti létszám, míg a kkv-k körében 24 százalékos ez az átlagos bővülés. De ez utóbbi körben ugyancsak jelentős eltérés figyelhető meg az NHP igénybevétele szerint: az NHP-n belüli vállalatok ugyanis 40 százalékkal tudták növelni létszámukat, míg a programból kimaradók csak 20 százalékkal (3. ábra).

A COVID-járvány nyomában fellépő gazdasági recesszió azonban visszavetette ezt a bővülést és 2019-ről 2020-ra enyhén csökkent a foglalkoztatotti létszám a vizsgált vállalati körben (nagyvállalatokkal együtt 2,2 százalékkal csökkent a teljes minta létszáma 1 év alatt, míg a csak a KKV-k esetében ez a csökkenés közel 3 százalék). Ebben is van egy kismértékű eltérés NHP-résztvevői státusz szerint. Az NHP-s vállalatok esetén ugyanúgy csökkent ugyan a foglalkoztatás, de kisebb mértékű létszámcsökkenést szenvedtek el (2,5 százalék), mint az NHP-ban részt nem vevő társaik (3 százalék).

3. ábra**A foglalkoztatotti létszám relatív változása 2012-2020 között az NHP-részvétel szerint megbontva**

Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint.

Forrás: MNB-számítás

Ha a hozzáadott érték intenzitásának¹ változását vizsgáljuk, akkor a korábbiakkal összevágó megfigyelésünk, hogy az NHP-ban résztvevő vállalkozások sokkal gyorsabban tudták növelni hatékonyságukat ezen a téren. Bár a programban részt nem vevő vállalatok magasabb szintről indultak, a vizsgált időszak második felében lassult a korábbi dinamikájuk, miközben az NHP-s vállalatok szinten tudták tartani a korábbi trendjüket (4. ábra).

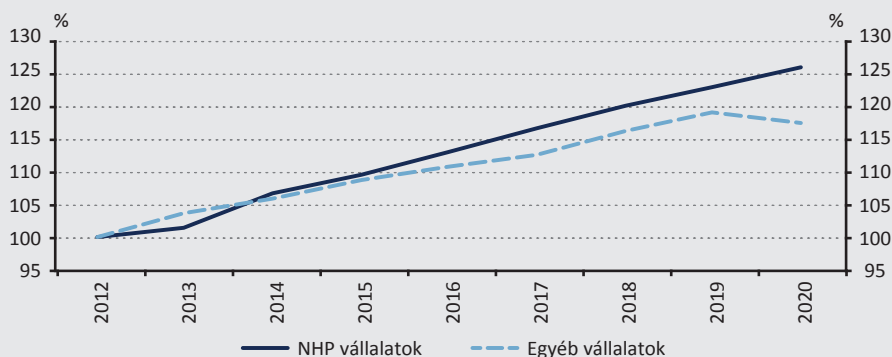
A COVID nyomán kialakuló recesszió realizált hatásait elemezve azonban más a megfigyelésünk, ha a hozzáadott érték változását vizsgáljuk: miközben a teljes mintában a foglalkoztatáshoz hasonlóan összességében csökken a hozzáadott érték relatív összege 2020-ra, az NHP-résztvevő vállalatok esetében 2019 és 2020 között is további (szinte változatlan ütemű) növekedés figyelhető meg. Így 2012-höz képest az NHP-vállalatok relatív hozzáadott értéke mintegy 26 százalékkal magasabb 2020-ban (vagyis egységnyi árbevételből 26 százalékkal több hozzáadott értéket állítanak elő, mint 2012-ben), míg az NHP-n kívüli kkv vállalatok esetén csak 17 százalékos a bővülés mértéke a teljes időszakot tekintve.

Összességében is az állapítható meg a hozzáadott érték változását vizsgálva, hogy bár kb. hasonló ütemben bővült a programban résztvevő és részt nem vevő vállalatok üzleti hatékonysága 2012-től kezdődően, de 2016-tól az NHP-n kívüliek hozzáadottérték bővülése lassult ezen a téren az NHP-sokéhoz képest, és különösen szembetűnő, hogy 2020-ban válságállóbbnak tűnnek az NHP-résztvevő vállalatok, mint a programon kívüliek.

¹ A vállalati szintű hozzáadott érték és az árbevétel hányadosa, egyfajta hatékonysági mutató.

4. ábra

A hozzáadott érték relatív változása 2012-2020 között az NHP-részvétel szerint megbontva



Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint. Az alapmutató a hozzáadott érték volumene osztva az árbevétel nagyságával, és ennek időbeli változását normáltuk a 2012-es szintre.

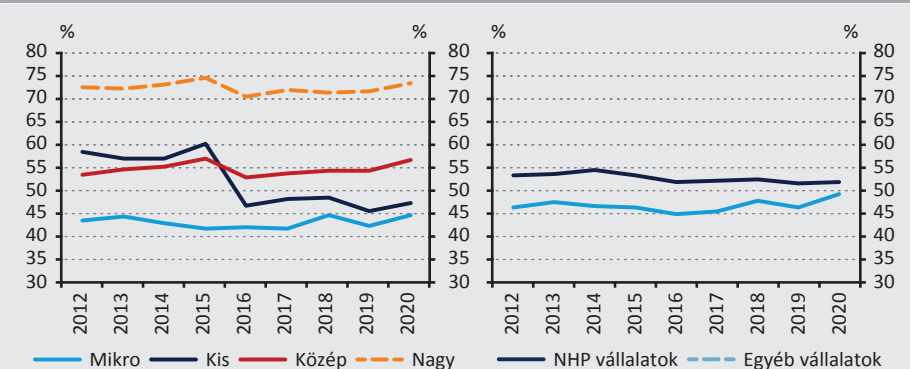
Forrás: MNB-számítás

A vállalati eladósodás alapfolyamataiban kevés változás történt a vizsgált időhorizonton. Nagyjából minden vállalatméret esetén hasonló szinten van a számviteli tőkeáttétel mértéke (idegen tőke és a mérlegfőösszeg aránya). A mikrovállalatok esetén a legalacsonyabb ennek nagysága, míg a nagyvállalatoknál a legmagasabb, és a többi kkv kategória esetén e kettő között szóródik a vonatkozó érték (5. ábra). Vállalatméretenként időben vizsgálódva nagyjából konstans szintekről beszélhetünk, és 2020-ban ugyan minden kategóriában növekedés volt megfigyelhető, de ennek átmeneti oka egyrészt a COVID-válság miatti veszteség hullám lehet másrészt a válságkezelő gazdaságpolitika hitelező eszközei. Összességében azonban a vizsgált időszakban a vállalatok nagy átlagban arra törekedtek, hogy időben fixen menedzseljék a tőkeáttételüket.

Ha a kkv szektort NHP-státusz szerint megbontva nézzük, akkor látható, hogy a programban résztvevők alapvetően magasabb tőkeáttétellel működtek (már az NHP előtt is), mint az NHP-ban részt nem vevő kkv szektortársaik. Továbbá az, hogy 2020-ban nem látunk hasonló ugrásszerű emelkedést az NHP-s vállalatok tőkeáttételében, azt sejteti, hogy abban a tekintetben válságállóbbak, hogy kisebb mértékű veszteségeik lehettek 2020-ban, mint a többi vállalatnak.

5. ábra

A tőkeáttétel átlagos nagysága 2012-2020 között vállalatméret (bal) és az NHP-részvétel szerint (jobb) megbontva



Megjegyzés: a jobb panel esetén csak kkv vállalatok, az eredeti 2012-es méretkategória szerint.

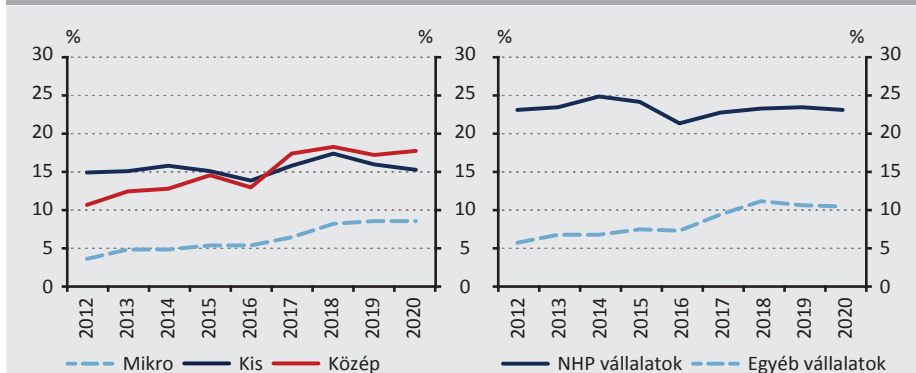
Forrás: MNB-számítás

A jövedelmezőségi folyamatokat tekintve alapvetően két dolog állapítható meg: az egyik, hogy a vállalatméret érdemben befolyásolja, hogy hosszú távon mekkora jövedelmezőséggel tud operálni egy vállalat, ami összefüggésben lehet a mérethatékonysággal. A másik, hogy 2020-ban a jövedelmezőség relatív szintje nem romlott érdemben a korábbi évekhez képest a vizsgált vállalati körben átlagosan (6. ábra). A legnagyobb jövedelmezőség (és a leghektikusabb is egyben) a nagyvállalati szektort jellemzi, míg a legkisebb vállalkozások profitabilitása csak 2016-ot követően kezdett el érdemben bővülni, amely jórészt a vállalati növekedés tőkeintenzív voltára vezethető vissza (makroadatok vizsgálata alapján az MNB a 2016 utáni évek gazdasági bővülését elsősorban a hazai kkv szektor oldaláról megvalósuló termelékenységbővülésének tulajdonítja (MNB 2020).

NHP szerint vizsgálva a kkv szegmenst az is látható, hogy messze ennek a körnek van a legmagasabb jövedelmezőségi szintje. Már az NHP bevezetése előtt is ezt a kört jellemezte a legnagyobb profitabilitás, és 2020-ig nagyjából szinten is tudták tartani ezek a vállalatok ezt a magasabb jövedelmezőségi szintet. Ennek alapvetően két lehetséges magyarázata lehet. Az egyik, hogy a vállalatok a javuló gazdasági kilátásokat kihasználva növelik a működési árásüket, míg a másik, hogy javítják a működési hatékonyságukat, termelékenységüket. A következő fejezetben ezt a két szempontot járjuk részletesebben körül.

6. ábra

A vállalati jövedelmezőség (EBITDA) alakulása 2012-2020 között vállalatméret (bal) és az NHP-részvétel szerint (jobb) megbontva



Megjegyzés: a jobb panel esetén csak kkv vállalatok, az eredeti 2012-es méretkategória szerint. Az EBITDA relatív szintje a megelőző évi tőke és hitelállományhoz való viszonyt fejezi ki.

Forrás: MNB-számítás

Összességében elmondható tehát, hogy a mintánkban alapvetően idősebb, érettebb vállalatok találhatók, a kisebb méretűek rendre alacsonyabb teljesítménymutatókkal jellemezhetők, de ugyanabban a körben vizsgálódva az NHP-s vállalatok rendre jobb mutatókkal rendelkeznek a többi kkv-hoz képest. A tárgyeszköz-beruházás, a foglalkoztatás, a hozzáadott érték esetükben növekedett a leggyorsabban a vizsgált időhorizonton, és a kkv szektoron belül ők jellemezhetőek a legjobb jövedelmezőséggel is. A következő fejezetben a termelékenység különböző szempontjait fogjuk vizsgálni körükben.

3. A termelékenység alakulása és összefüggései a vállalati teljesítménnyel

A vizsgált vállalatok teljesítményjellemzőit mutatja az alábbi grafikon, amelyen az egyes iparágakra vonatkozó átlagos foglalkoztatotti létszámot és az átlagos hozzáadott értéket ábrázoltuk 2012 és 2019 közötti időszakokra (7. ábra). Az eredmények tanúsága szerint minden iparágban növekedett 8 év alatt az átlagos hozzáadott érték nagysága, és míg a mezőgazdaság esetében látjuk a legkisebb bővülést, addig átlagon felüli mértékben növekedett a feldolgozóipar (C), az építőipar (F), a kereskedelem (G) és a szállító szektor (H) átlagos teljesítménye.

A kkv-k foglalkoztatotti létszámában is megfigyelhető egy általános bővülés (a mezőgazdaságban a legkisebb mértékű), de alapvető átrendeződések e tekintetben nem figyelhetők meg, és ahogy 2012-ben, úgy 2019-ben is a feldolgozóipar volt a legjelentősebb foglalkoztató a vizsgált körben (átlagosan is).

7. ábra

Az átlagos kkv foglalkoztatás és hozzáadott érték nagysága az egyes iparágakban 2012-ben és 2019-ben



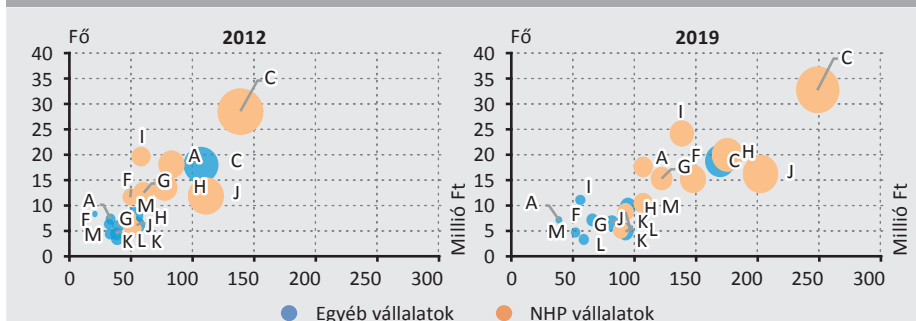
Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint. A buborékok mérete arányos az adott iparág átlagos hozzáadott értékével.

Forrás: MNB-számítás

Ugyanezeket a teljesítménymutatókat alapul véve megvizsgálhatjuk az NHP-ban résztvevő és az abból kimaradó vállalatok közötti eltéréseket is (8. ábra). A 2019-es eredményeik alapján a korábbi megfigyelések köszönnek vissza: lényegesen jobb átlagos hozzáadott értékkel és foglalkoztatottsággal jellemezhetőek az NHP-s vállalatok, mint az NHP-ban részt nem vevők. Ugyan mind a hozzáadott érték, mind a létszám tekintetében elmondható, hogy az NHP-s vállalatok már a program indulása előtt is magasabb teljesítménymutatókkal voltak jellemezhetőek mint iparági társaik, de 2012 és 2019 között nagyobb mértékben is bővültek a programból kimaradókhoz képest.

8. ábra

Az átlagos kkv foglalkoztatás és hozzáadott érték nagysága az egyes iparágakban NHP státusz szerint (bal: 2012, jobb: 2019)



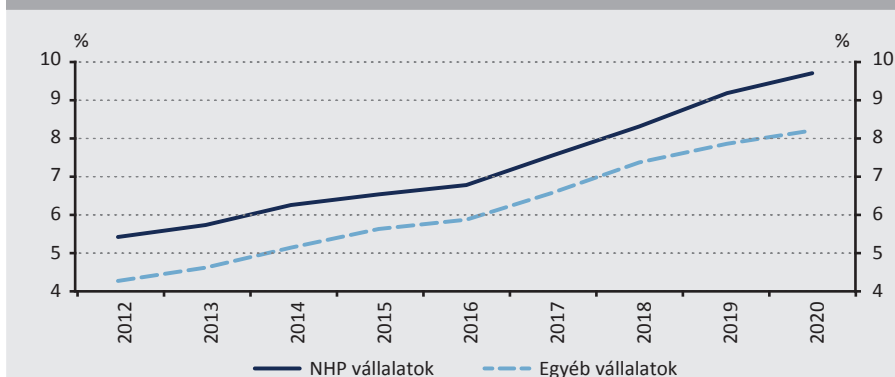
Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint. A buborékok mérete arányos az adott iparág átlagos hozzáadott értékével.

Forrás: MNB-számítás

Az NHP-s vállalatok munkatermelékenysége magasabb szintről indult ugyan 2012-ben, de a programból kimaradókhöz képest 2019-ig növekedett is ez az előny, tehát a termelékenységi olló folyamatosan bővült a két vállalatcsoport között az évek során (9. ábra). Szembetűnő a különbség a 2019 és 2020-as évek között, amikor azt láthatjuk, hogy a COVID válság hatására a nem NHP-s vállalatok munkatermelékenysége lassabb dinamikával bővült csak tovább, de az NHP-s vállalatok előnye tovább növekedett a válság ellenére. Mivel mindkét szegmensben hasonló mértékben csökkent a létszám nagysága 2019-ről 2020-ra, ez egyben azt is jelenti, hogy a hozzáadott érték nagysága jobban romlott az NHP-ből kimaradó vállalatok esetén, mint az NHP-résztvevőké, ami mögött az NHP-s vállalatok nagyobb fókú válságállóságát sejtethetjük.

9. ábra

Az átlagos munkatermelékenység változása 2012 és 2020 között NHP-státusz szerint



Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint.

Forrás: MNB-számítás

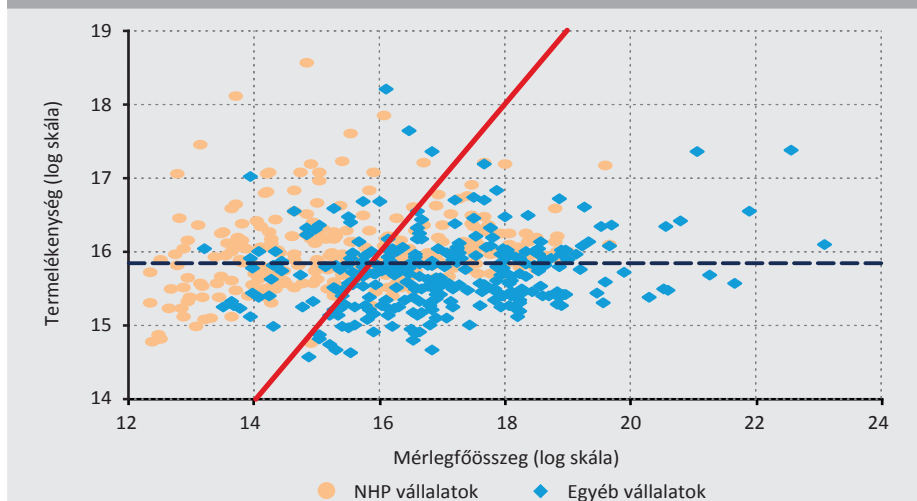
Az NHP-s vállalatok magasabb munkatermelékenysége elvileg köszönhető lehetne annak, hogy ebben a körben jellemzően idősebb vállalatok találhatók, mert ez magyarázná, hogy érettebbek, hatékonyabbak, stb. Azonban, ha korcsoportonként vizsgáljuk a vállalatok körében a munkatermelékenység alakulását, akkor is azt látjuk, hogy bár az NHP vállalatok induló szintje minden korcsoportban enyhén magasabb, mint az NHP-n kívüli vállalatok esetében, de időben tovább nő ez a különbség. Gyorsabban növekszik az NHP-s vállalatok munkatermelékenysége 2020-ig, különösen a fiatalabb vállalati korcsoportokban.

Egy másik természetes magyarázat lehetne a különbségre vállalatméret, amely (a vállalat korához hasonlóan) nagyobb méretű vállalatok esetén jobb termelékenységet eredményezhet az esetlegesen magasabb mérethatékonyságnak köszönhetően. Ha összevetjük a munkatermelékenység nagyságát a vállalatméretet leíró mérlegfőösszeggel, akkor egyrészt azt láthatjuk, hogy a mérethatékonyság korántsem magától értetődő, ugyanis önmagában a méret magasabb szintje nem jár együtt magasabb termelékenységgel. Másrészt viszont az is látszik, hogy az NHP-s vállalatok nagy átlagban kisebb mérlegfőösszeggel működnek, mint a programból kimaradók, ennek ellenére mégis magasabb átlagos termelékenységgel működnek, de ahol hasonló méretűek is a programon kívüli vállalatokhoz képest, még ott is átlagon felüli a termelékenységük (10. ábra).

Az NHP-s vállalatok tehát hasonló méretű, korosztályú és iparágú vállalati társaikhoz képest is magasabb termelékenységgel jellemezhetőek összességében.

10. ábra

A mérlegfőösszeg és a munkatermelékenység közötti kapcsolat az NHP státusz szerint (2019)



Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint. Mindkét tengely logaritmusos skálán mérve. A piros vonaltól balra találhatók a relatíve kisméretű vállalatokhoz képesti magasabb teljesítményértékek (főleg NHP-s vállalatok), míg a szaggatott vonal a termelékenység átlagos szintjét mutatja a vizsgált körben.

Forrás: MNB-számítás

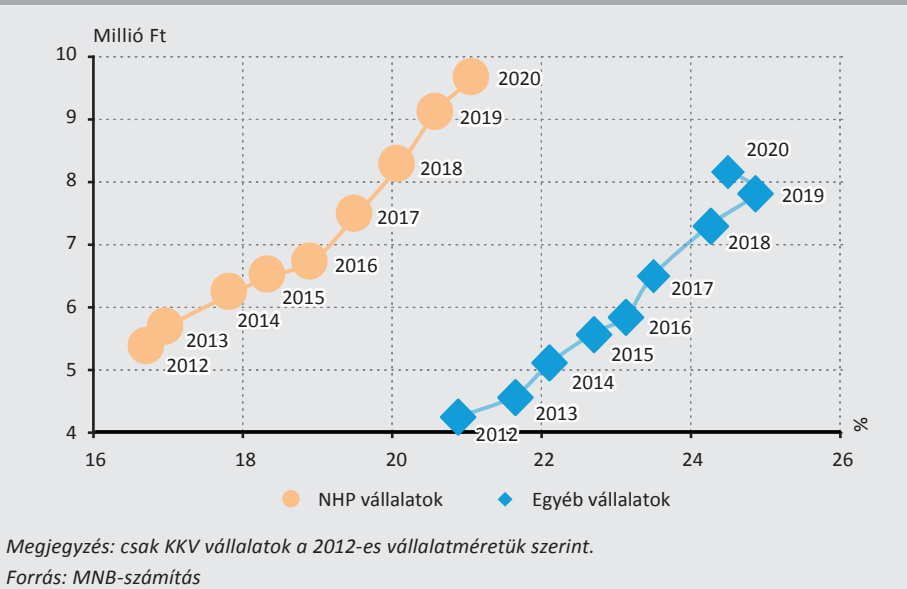
Ha külön vizsgáljuk az NHP-s és nem NHP-s vállalatok munkatermelékenységének és relatív hozzáadott értékének az időbeli alakulását, akkor alapvetően két dolgot láthatunk (11. ábra). Egyrészt mindkét csoportban időben javulnak ezek a teljesítménymutatók, az NHP-s körben a COVID válság alatt is, míg a nem NHP-sok körében 2020-ra enyhén romlik hozzáadott érték „hatékonysága”, de javul a munkatermelékenység – vélhetően a létszámcsökkentésnek köszönhetően.

Másrészt az is látható, hogy a relatív hozzáadott érték bármely szintje mellett az NHP-s vállalatok magasabb munkatermelékenységgel tudnak dolgozni, vagyis működésüket hatékonyabban tudják megszervezni (vagy fordítva: bármely munkatermelékenységi szintet kisebb intenzitású hozzáadott értékkel is ki tudnak gazdálkodni). Ezt az eredményt a vállalatok esetleg úgy is el tudnák érni, ha az átlagosnál nagyobb mértékű árréssel dolgoznának. Nem ez a helyzet azonban az NHP-ban résztvevő vállalatok esetén. Sem az egyes kkv vállalatméretekben megfigyelhető átlagos szinthez képest, sem pedig az NHP-ban részt nem vevő vállalatok átlagos szintjéhez képest nem tekinthető kiugrónak a programban részt vevő vállalatok árrése.

A másik potenciális magyarázat, hogy ugyanakkora létszám és méret (mérlegfőösszeg) mellett relatíve nagyobb árbevételt tudnak realizálni a vállalatok. Ez viszont nagyon is jellemző az NHP-s vállalatokra: a fontosabb iparágak többségében mind azt tapasztalhatjuk, hogy egységnyi mérlegfőösszegre vetítve sokkal nagyobb árbevétellel tudnak működni, mint a programban részt nem vevők. Mindez nem csak a magasabb hatékonyságú, nagyobb létszámú vállalatokra igaz, ugyanis a mikrovállalkozások esetén ugyanezt tapasztaljuk, tehát vélhetően nem arról van szó, hogy esetleg a magasabb mérethatékonyság miatt lenne magas az NHP vállalatok árbevétele. Összességében tehát a magasabb jövedelmezőség és termelékenység okát inkább szervezeti, szerkezeti működésükben kell keresnünk.

11. ábra

A munkatermelékenység és a relatív hozzáadott érték közötti kapcsolat az NHP-státusz szerint



Hosszabb időszakon keresztül azt láthatjuk tehát, hogy mind az NHP-s, mind pedig az abból kimaradó vállalatok esetén évről évre javult a munkatermelékenység a hozzáadott érték relatív szintje, de az NHP vállalatok mindezt gyorsabban, és eleve magasabb szintről tudták véghezvinni. Mindezt nem magyarázza a vállalatok életkora, mérete, iparági hovatartozása, hiszen ahogy láttuk, hasonló tulajdonságú vállalatokhoz képest is nagyobb hatékonysággal tudtak működni a programban részt vevő vállalatok nem csak egy-két évben, hanem 2012 és 2019 között végig, sőt, a COVID-válság során is ellenállóbbnak bizonyultak.

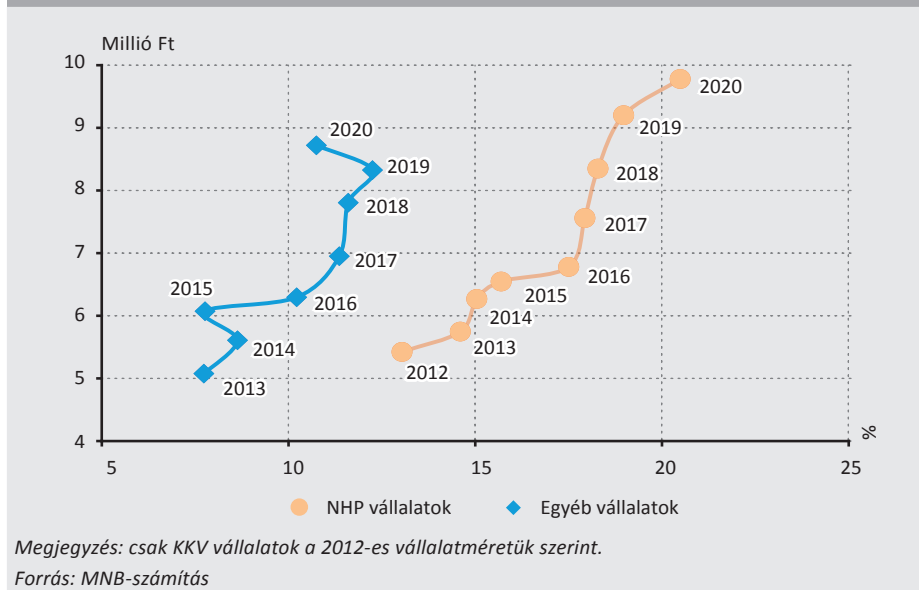
A menedzsmentkompetenciákra nagyon nehéz kontrollálni a vállalati pénzügyi jelentésekből (szervezeti hatékonyság), de a mérleg struktúrájára következtethetünk egy-két fontosabb pénzügyi indikátorból (szerkezeti hatékonyság). Azt láttuk, hogy az NHP vállalatok magasabb tőkeáttétellel működnek, mint a programban részt nem vevő társaik, de ebben nem volt kiugró mértékű eltérés a két vállalatcsoport között, sőt, zárult is az olló az utóbbi néhány évben. A mérleg szerkezetében feltárható finanszírozási struktúrát azonban vizsgálhatjuk.

Ez egyik ilyen finanszírozási-szerkezeti mutató a nettó működő tőke aránya, amely azt mutatja meg, hogy egy adott vállalat mekkora arányú saját tőkéből és hosszú lejáratú kötelezettségből finanszíroz a fix eszközökön és befektetéseken (ingatlan, gépek, berendezések, részesedések) felül olyan eszközöket, amelyek a napi működéshez szükségesek, vagyis a forgóeszköz-állományt (anyagok, saját termelésű

termékek, vevőkövetelések, stb.). Ez tulajdonképpen úgy is interpretálható, mint a forgóeszközöknek az a mérlegen belüli aránya, amelyet már nem rövid lejáratú hitelekkel finanszíroz a vállalat, hanem stabil forrásokból.

12. ábra

A munkatermelékenység és nettó működő tőke időbeli alakulása az NHP státusz szerint



Az NHP természetes módon növelheti a nettó működőtőke arányát, hiszen jellemzően hosszú lejáratú forrásokat biztosított a programban részt vevő vállalkozásoknak. Ha az időbeli alakulást nézzük azonban, akkor látható, hogy az NHP-n belüli vállalatoknak már a program bevezetése előtt magasabb volt a nettó működőtőke és a munkatermelékenység mutatója egyaránt (12. ábra).

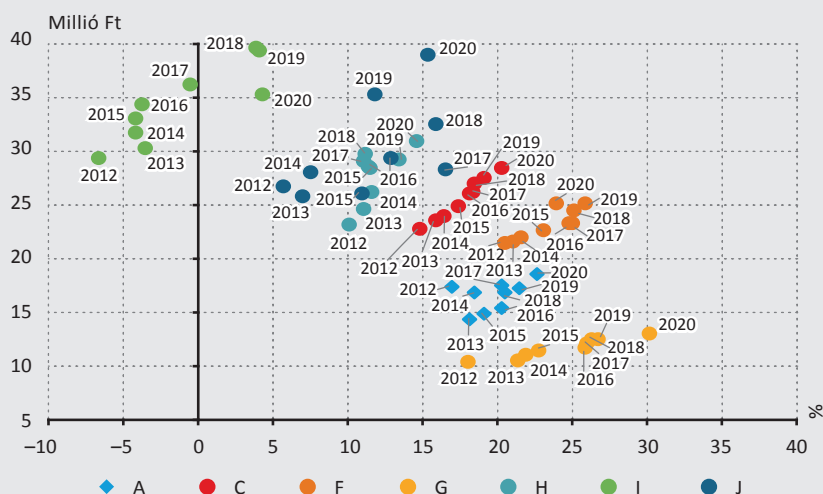
Az NHP-ban részt vevő vállalatok tehát jellemzően magasabb munkatermelékenységgel működtek minden egyes évben, mint a programból kimaradtak, és ehhez a teljesítményhez minden egyes évben magasabb nettó működőtőke szint is kapcsolódott. Vagyis az NHP-n belül részt vevő vállalatoknak úgy nőtt évről évre a munkatermelékenysége, hogy közben egyaránt javult a biztos finanszírozással biztosított forgóeszközállományuk.

Az egyes iparágakat eltérő kombinációk jellemzik a nettó működő tőke és a relatív hozzáadott érték alakulásában. Eltérő induló állapotokat figyelhetünk ebben a két dimenzióban, de idővel mindegyikük esetében javulás volt megfigyelhető a két indikátor együttesén 2012 és 2020 között évről évre. Ezen felül viszont a két jellemző szimultán javulása eltérő ütemben valósult meg ágazatonként akkor is, ha

csak az NHP-ban résztvevő vállalatokat vizsgáljuk (13. ábra). Ha a nettó működő tőkét egyfajta kapacitásindikátorként fogjuk fel, akkor erre tekintettel a hozzáadott értéknek a feldolgozóiparban (C), az építőiparban (F), a szállító (H) és a szálláshely (I) szektorokban lehetett a legnagyobb érzékenysége időben – vagyis esetükben nagyobb ütemű termelékenységjavulás következett be a nettó működő tőke által leírt kapacitás ugyanolyan mértékű változásával párhuzamosan. Az NHP-ban részt nem vevő vállalatok esetében azonban ez az összefüggés általában gyengébb a kiemelt iparágak többségében.

13. ábra

A hozzáadott érték és a nettó működő tőke időbeli alakulása az ágazatok szerint az NHP-s vállalatok esetén



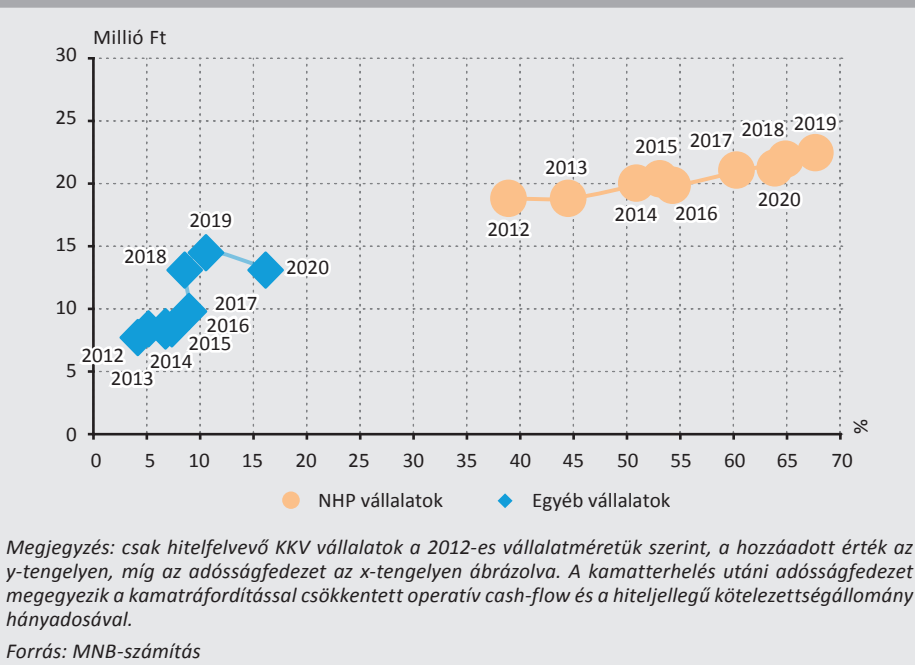
Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint. A legfőbb iparágakra szűkítve. A – mezőgazdaság, C – Feldolgozóipar, F – Építőipar, G – Kereskedelem, H – Szállítás, raktározás, I – Vendéglátás, J – Info-kommunikáció.

Forrás: MNB-számítás

A finanszírozási szerkezet megválasztása mellett az NHP vállalatoknak jobb a fennálló adósság cash-flow-val való fedezettségi szintje is (14. ábra). Ez azt jelenti, hogy a programban résztvevők kamatterhelést követően fennmaradó operatív cash-flow-ja nagyobb mértékben fedezi a fennmaradó adósságállományukat (megfordítva: átlagosan kevesebb idő alatt tudnák visszafizetni a teljes állományt ebből a cash-flow-ból). Ennek a vállalati körnek már az NHP bevezetése előtt is megvolt ez a relatív előnye a programból kimaradókhhoz képest, továbbá 2019-ig fokozatosan javult is ez a mutatójuk, párhuzamosan azzal, hogy növekedett az egységnyi eszközre jutó hozzáadott értékük szintje is.

14. ábra

Az eszközarányos hozzáadott érték és a kamatterhelés utáni adósságfedezet NHP-státusz szerint



Mindez azt jelenti, hogy amellett, hogy az NHP-s vállalatok induló jövedelmezőségi szintje magasabb, mint a programon kívülieké, ezt a jövedelemtermelő képességet nem terhelték túl eladósodottsággal. Így az évek során még növelni is tudták az eszközállományuk átlagos hozzáadott értékét, a tevékenységükhöz szükséges finanszírozási szerkezetet megfelelően megválasztva. A tevékenység hatékonyabb finanszírozási szerkezete és terhe pedig végeredményben együtt járt a hozzáadott érték és a munkatermelékenység magasabb szintjével.

4. Összefoglalás

2012 és 2019 között érdemi termelékenységbővülés ment végbe a hazai kkv szektorban, amely javarészt azokhoz a vállalatokhoz volt köthető, amelyek részt vettek az NHP-ban. A programban résztvevő vállalatok esetén gyorsabb növekedés volt megfigyelhető a tárgyi eszköz-állományban, a foglalkoztatotti létszámban és a hozzáadott értékben egyaránt, továbbá esetükben a legmagasabb a jövedelmezőség szintje is a KKV szektorban. Ez a megfigyelés akkor is igaz, ha a hasonló méretű, iparágba tartozó és vállalatméretű cégeket hasonlítunk össze egymással. Összességében a hitelfelvételi aktivitás is nagyobb fokú volt az NHP-vállalatok körében, ennek ellenére mégse alakult ki esetükben túladósodás, továbbá

munkatermelékenységet és hozzáadott értéket vizsgálva nemcsak kiemelkedtek a többi vállalat közül, hanem válságállóbbnak is bizonyultak hozzájuk képest.

A vállalati mérleg és eredménytételek elemzése alapján arra juthatunk, hogy a magasabb teljesítménymutatók az NHP-s vállalatok szerkezeti és hatékonysági jellemzőire vezethetők vissza nagy általánosságban. A programban résztvevők ugyanis a sok éves vizsgált időszak alatt döntően nem az árásuk növelésével vagy piaci erejüket kihasználva, hanem vélhetően belső folyamataik hatékonyságnövelésével, a finanszírozási struktúra hatékonyabbá tételével lehettek képesek arra, hogy növeljék az előállított hozzáadott érték hatékonyságát (azaz az árbevételük egyre nagyobb része jelentsen hozzáadottérték-bővülést).

A hatékonyságjavulás a vállalatok és iparágak széles körét érintette, de általánosan elmondható, hogy az NHP-s vállalatok ebben nagyobb javulást tudtak elérni, függetlenül iparági hovatartozásuktól, méretüktől és életkoruktól. Ez bizonyos szempontból teljesül az NHP bevezetését megelőző induló állapotokra nézve is, hiszen több indikátor alapján is növelni tudták relatív előnyüket az induló állapotukhoz képest, sőt, 2020-ban válságállóbbnak is bizonyultak a COVID nyomában kialakult gazdasági lassulásban. A relatív termelékenységi, illetve hatékonysági előnnyel összefüggésben két finanszírozási jellemzőt emeltünk ki, amelyek vélhetően össze is függenek egymással.

Ezek közül az egyik a nettó működő tőke mérlegen belüli aránya, amely azt fejezi ki, hogy mennyire stabilan finanszírozzák a vállalatok a napi működésüket. Az NHP-s vállalatok esetében azt láthattuk, hogy a magasabb munkatermelékenység a nettó működő tőkeállománnyal magasabb szintjével járt együtt. Másrészt azt is láthattuk, hogy ebben a vállalati körben sokkal magasabb a kamatterhelés utáni szabad cash-flow-nak a szintje. Mindezek arra utalnak, hogy az NHP-s vállalatok esetén a szükséges finanszírozás hatékony megválasztása végeredményben együtt járt a hozzáadott érték és a munkatermelékenység magasabb szintjével.

Irodalomjegyzék

Balog Ádám – Matolcsy György – Nagy Márton – Vonnák Balázs (2014): *Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hiteltelen korszak vége?* Hitelintézeti Szemle Vol. 13., No. 4. pp. 11-34.

Endrész Marianna – Harasztosi Péter – Lieli Róbert (2015): *A Magyar Nemzeti Bank NHP I. programjának hatása a vállalatok beruházására*. MNB Working Papers Series, WP 2015/2.

Horváth Ákos – Lang Péter (2021): *Do loan subsidies boost the real activity of small firms?* Journal of Banking and Finance, Vol. 122., pp. 1-21.

MNB (2020): *Termelékenység-jelentés*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/termelekenysegi-jelentes/termelekenysegi-jelentes-2020-november>.

Székely Barnabás (2020): *Funding for Lending Schemes Should Prioritize SME Lending*. MNB Occasional Papers Series, OP 138.

Tamási Bálint – Világi Balázs (2011): *Identification of credit supply shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian Economy*. MNB Working Papers Series, WP 2011/7.

Függelék

15. ábra

Átlagos vállalati hozzáadott érték nagysága iparáganként és NHP igénybevétel szerint (felül: 2012, alul: 2019)

Átlagos hozzáadott érték ágazonként

C	H		G		I
NHP 137M	NHP 76M	Egyéb 51M	NHP 58M	Egyéb 38M	NHP 57M
Egyéb 105M	A	Egyéb 31M	F	Egyéb 30M	Egyéb 19M
	NHP 81M		NHP 48M		
C	H		G		A
NHP 249M	NHP 176M	Egyéb 95M	NHP 122M	Egyéb 74M	NHP 107M
Egyéb 170M	F	Egyéb 66M	I	Egyéb 56M	Egyéb 39M
	NHP 147M		NHP 139M		

Megjegyzés: a legfőbb iparágakra szűkítve. A – mezőgazdaság, C – Feldolgozóipar, F – Építőipar, G – Kereskedelem, H – Szállítás, raktározás, I – Vendéglátás.

Forrás: MNB-számítás

16. ábra

Átlagos vállalati foglalkoztatotti létszám iparáganként és NHP igénybevétel szerint (felül: 2012, alul: 2019)

Átlagos foglalkoztatottság ágazonként

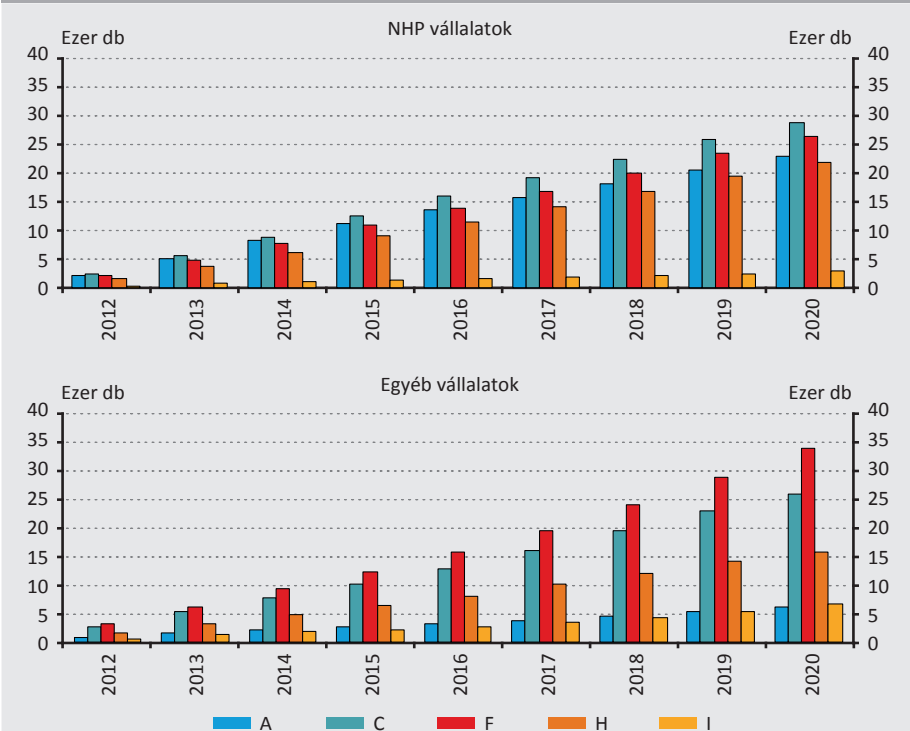
C	I		H		F
NHP 29	NHP 20	Egyéb 8	NHP 14	Egyéb 8	NHP 12
Egyéb 18	A	Egyéb 7	G	Egyéb 6	Egyéb 6
	NHP 18		NHP 13		
C	I		A		G
NHP 33	NHP 24	Egyéb 11	NHP 18	Egyéb 74M	NHP 15
Egyéb 19	H	Egyéb 10	F	Egyéb 56M	Egyéb 7
	NHP 20		NHP 15		

Megjegyzés: a legfőbb iparágakra szűkítve. A – mezőgazdaság, C – Feldolgozóipar, F – Építőipar, G – Kereskedelem, H – Szállítás, raktározás, I – Vendéglátás.

Forrás: MNB-számítás

17. ábra

Új hitelszerződések kumulált darabszáma néhány kiemelt iparágban (felül: nem-NHP, alul: NHP vállalatok)

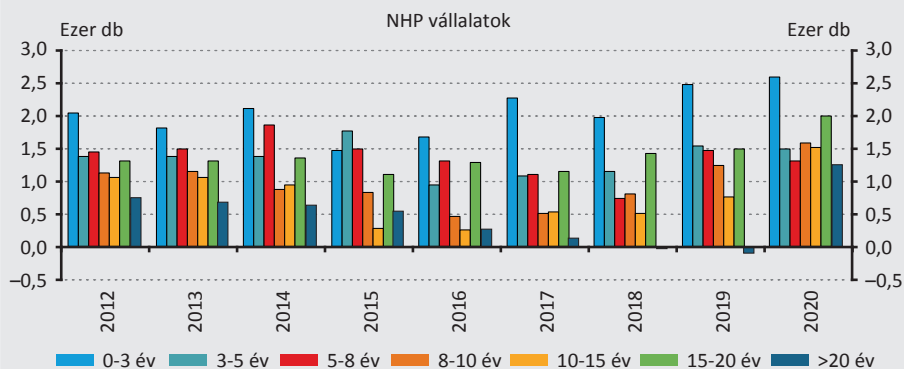


Megjegyzés: a legfőbb iparágakra szűkítve. A – mezőgazdaság, C – Feldolgozóipar, F – Építőipar, H – Szállítás, raktározás, I – Vendéglátás.

Forrás: MNB-számítás

18. ábra

Az NHP-s vállalatok termelékenységi többlete korcsoportonként

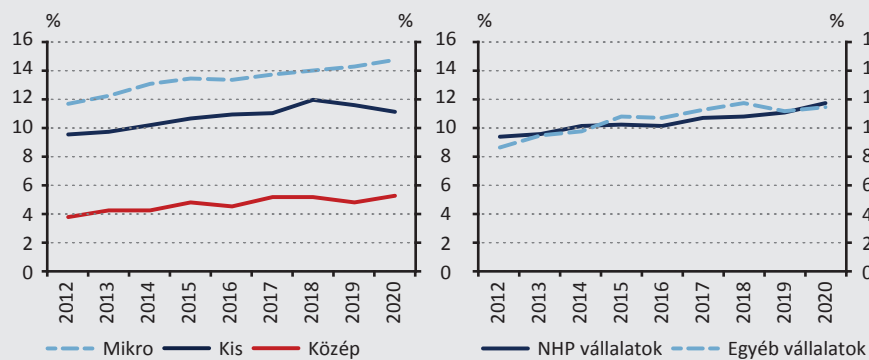


Megjegyzés: csak kkv hitelek a 2012-es vállalatméretük szerint.

Forrás: MNB-számítás

19. ábra

Az árrés alakulása a kkv szektorban, illetve NHP szerinti bontásban

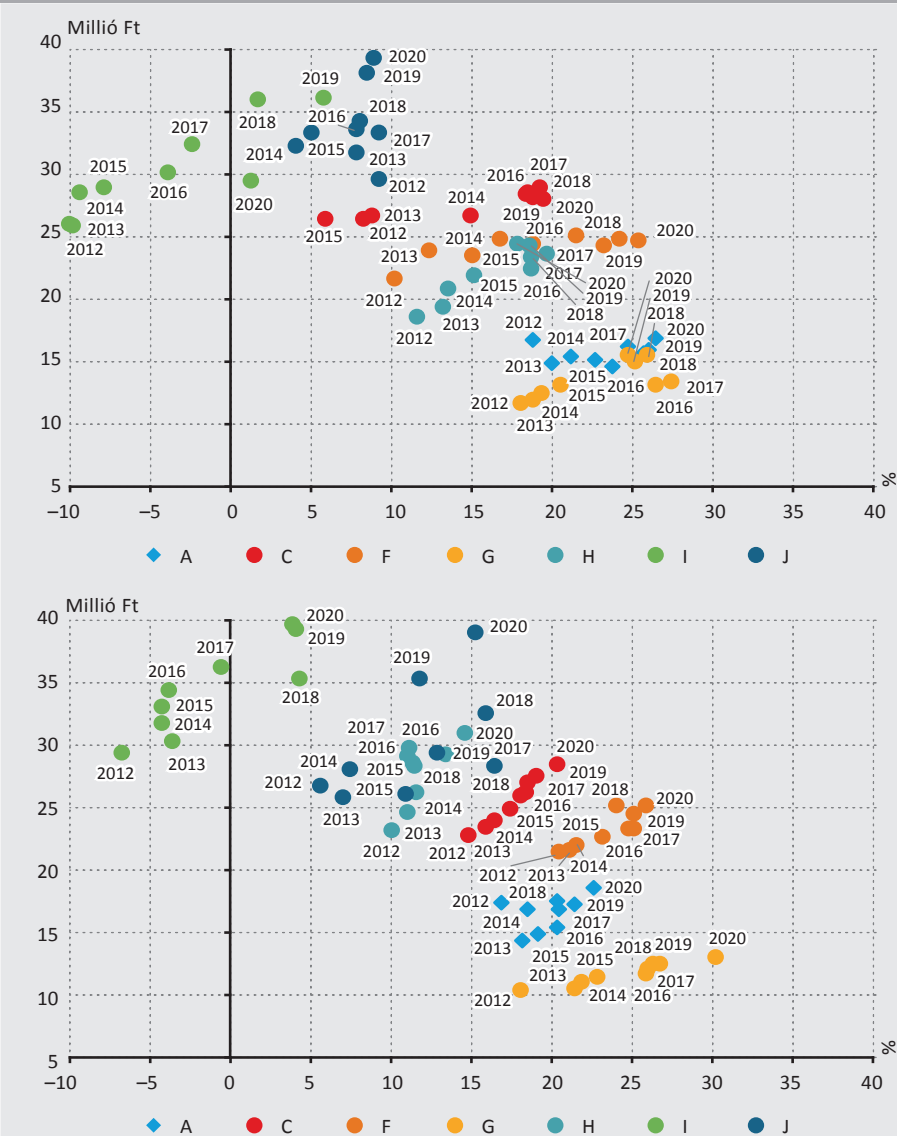


Megjegyzés: csak kkv hitelek a 2012-es vállalatméretük szerint.

Forrás: MNB-számítás

20. ábra

A hozzáadott érték és a nettó működő tőke időbeli alakulása NHP státusz szerint (bal: NHP-n kívüliek, jobb: NHP-s vállalatok)



Megjegyzés: csak KKV vállalatok a 2012-es vállalatméretük szerint. A legfőbb iparágakra szűkítve. A – mezőgazdaság, C – Feldolgozóipar, F – Építőipar, G – Kereskedelem, H – Szállítás, raktározás, I – Vendég-látás, J – Info-kommunikáció.

Forrás: MNB-számítás

Fenntarthatósági szempontok a lakáshitelezésben: az NHP Zöld Otthon Program bemutatása

Komlóssy Laura

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) zöld eszköztár stratégiájában célként tűzte ki, hogy támogassa a fenntartható módon megvalósuló gazdasági transzformációt és a klímacélok elérését, emellett növelje a pénzügyi rendszer klímatudatosságát. A lakáshitelek piaca megfelelő kiindulópontot jelent a zöld szempontok beépítésének jegybank általi ösztönzéséhez, tekintettel arra, hogy a hazai primerenergia-felhasználás harmadát kitevő lakóingatlanállomány energetikai hatékonysága alacsony, korszerűsítésére jelentős tér áll rendelkezésre. A Növekedési Hitelprogram (NHP) részeként, a zöld monetáris politikai eszköztár stratégiával összhangban és annak egyik első lépéseként indult el 2021. októberben az NHP Zöld Otthon Program. A ZOP a zöld lakáshitel piac létrejöttét és a környezeti fenntarthatósági szempontok hazai lakáspiacon történő érvényesülését segíti elő kedvező kamatozású jegybanki forrással, amely energiahatékony új lakások építésére és vásárlására fordítható.

1. Zöld szempontok a monetáris politikában és az NHP Zöld Otthon Program elindításának okai

Az éghajlatváltozással együtt járó természeti, gazdasági és társadalmi változások a 21. század egyik legnagyobb kihívását jelentik. Az éghajlat változása egyaránt hatással van az árstabilitásra, a pénzügyi stabilitásra és a fenntartható felzárkózásra (Dafermos et al., 2018), így a kérdést a jegybankoknak indokolt kiemelten kezelniük.

Az MNB az elmúlt években is számos lépést tett, hogy elősegítse a zöld pénzügyi piacok fejlődését, valamint erősítse a környezettudatos fogyasztói szemléletmódot, hozzájárulva ezzel a klímaváltozás elleni küzdelemhez. Az Országgyűlés 2021 májusi döntése nyomán a jegybank törvényben rögzített céljai közé – az európai jegybankok közül elsőként – bekerült a környezeti fenntarthatóság előmozdítása (MNB, 2021a). Az MNB a jegybanktörvényben rögzített feladataival összhangban küldetésének tekinti, hogy elsődleges, árstabilitási céljának veszélyeztetése nélkül, hosszú távú környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítése mellett alakítsa ki monetáris politikai eszköztárát, amivel hozzájárul Magyarország fenntartható felzárkozásához. A 2021 júliusában meghirdetett zöld eszköztár-stratégia (MNB, 2021b) a jegybank hosszú távú működését megalapozó keretrendszer, amelynek értelmében az MNB folyamatosan vizsgálja, hogy a monetáris politikai eszköztár egyes elemei hogyan segíthetik az árstabilitás elérése mellett a környezeti fenntarthatósági célok elérését.

A környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítéséhez a lakáshitelek piaca megfelelő kiindulópontot jelent, tekintettel arra, hogy a hitelek árazásában a zöld szempontok nem jelennek meg, továbbá a hazai primerenergia-felhasználás harmadát (EBRD, 2020) kitevő lakóingatlanállomány energetikai hatékonysága alacsony, korszerűsítésére jelentős tér áll rendelkezésre (Nagy-Winkler, 2021). A zöld lakáshitelezés ösztönzése érdekében az MNB egyrészt elindította a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programot, másrészt a Növekedési Hitelprogram részeként az NHP Zöld Otthon Programot (ZOP), 200-200 milliárd forintos keretösszeggel. Emellett a kötvénypiac fejlődését elősegítve a jegybank zöld szempontokkal egészítette ki fedezetkezelési feltételrendszerét, melynek értelmében a zöld minősítésű értékpapírok befogadási feltételei kedvezőbbé váltak.

Az NHP Zöld Otthon Program a zöld lakáshitel piac létrejöttét és a környezeti fenntarthatósági szempontok hazai lakáspiacon történő érvényesülését segíti elő. A ZOP keretében elérhető kedvező zöld hitel hozzájárulhat az energiahatékony otthonok iránti kereslet növeléséhez, amivel egyrészt áttételesen ilyen társasházi lakások fejlesztésére ösztönzi a kínálati oldalt, másrészt elősegíti az energiahatékony családi házak építését is. A lakáspiac mellett a hitelpiacon is új szemléletet vezet be a program azzal, hogy az energiahatékonyabb lakóingatlanok finanszírozási feltételei jelentősen kedvezőbbé válnak.

2. Az NHP Zöld Otthon Program feltételrendszere

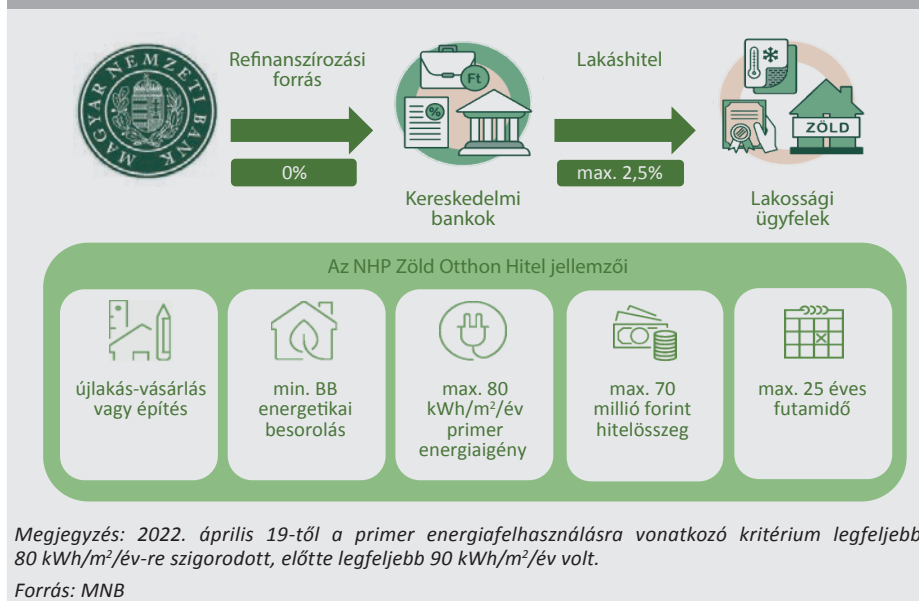
Az NHP korábbi szakaszaihoz hasonlóan az NHP Zöld Otthon Programban az MNB 0 százalékos kamat mellett biztosít a hitelintézeteknek refinanszírozási forrást, amelyet azok maximum 2,5 százalékos kamat mellett hitelezhetnek tovább, ezúttal lakossági ügyfelek részére (1. ábra). A 200 milliárd forintos keretösszeggel elindított program keretében energiahatékony (legalább BB vagy annál jobb energetikai besorolású, és legfeljebb 90 kWh/m²/év – 2022. április 19-től legfeljebb 80 kWh/m²/év – primer energiaigényű) új lakások és családi házak saját lakhatás céljából történő vásárlására, illetve építésére nyújtható hitel, legfeljebb 70 millió forint összegben és maximum 25 éves futamidővel. Tekintettel az elhúzódó építkezésekre, 4 év áll rendelkezésre az utolsó hitelrész lehívására, azonban az első folyósításnak (egyösszegben történő lehívás esetén a teljes összeg folyósításának) meg kell történnie a szerződéskötéstől számított 3 éven belül. A lakhatási céllal összefüggésben a tulajdonossá is váló adós(ok)nak vállalnia kell, hogy a lakóingatlanban legalább 10 évig életvitelszerűen tartózkodik (nem minden adóstársnak kell tulajdonossá válnia és bejelentkeznie az ingatlanba).

A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelekhez hasonlóan a ZOP esetében is számos fogyasztóbarát feltétel került beépítésre a hitelfelvevők érdekében. Az ügyféltájékoztatásra vonatkozó előírások és a maximális bírálati idő meghatározása mellett

korlátozva van a bankok által felszámítható költségek köre és mértéke is. A kamaton felül csak folyósítási díj (legfeljebb a hitelösszeg 0,75 százaléka, de maximum 100 ezer forint), előtörlesztési díj (az előtörlesztett összeg legfeljebb 1 százaléka, de alkalmanként és szerződésenként maximum 30 ezer forint) és a harmadik fél felé fizetendő költségek (pl. a közjegyzői díj, értébecslési díj) számolhatók fel.

1. ábra

Az NHP Zöld Otthon Program működése és főbb paraméterei



3. Az NHP Zöld Otthon Program iránti kereslet alakulása

Az emelkedő kamat- és inflációs környezet jelentős szerepet játszott abban, hogy 2022 első hónapjaiban számottevően megnőtt az igény a Zöld Otthon Hitelek iránt és nagymértékben fokozódott a hitelkérelmek benyújtása. Tekintettel arra, hogy a bankokhoz beérkező hitelkérelmek volumene – a már megkötött szerződésekkel együtt – március végéig elérhette a program teljes keretösszegét, több bank is leállította (egy részük átmenetileg) a hitelkérelmek befogadását. A ZOP keretében felvehető kedvező hitel iránt tapasztalt, korábban vártnál nagyobb érdeklődéshez egyrészt hozzájárult, hogy a program elindulása óta – a szigorító monetáris politika következtében – egyre inkább nyílt az olló a Zöld Otthon Hitel és a piaci lakáshitel-kamatok között, másrészt a jelentősen alacsonyabb törlesztőrészlet használt lakás vásárlása helyett új, energiahatékony lakás vásárlására ösztönözhatta a lakossági ügyfeleket. Emellett az emelkedő infláció és a háború miatt bizonytalanabb környezet következtében egyre több lakossági ügyfél választhatta inkább az ingatlan

vásárlását egyéb megtakarítási formák helyett, továbbá a keret kimerülésétől és a program esetleges leállításától való félelem miatt többen előrehozhatták lakásvásárlásukat, hitelkérelmük elindítását.

A Zöld Otthon Hitelek iránt mutatkozó jelentős igényre és a fenntarthatósági szempontok fontosságára tekintettel a Monetáris Tanács április 5-i ülésén a program keretösszegét 100 milliárd forinttal 300 milliárd forintra emelte. Szigorodtak ugyanakkor a finanszírozható ingatlanokra vonatkozó energetikai elvárások annak érdekében, hogy még zöldebb lakások, családi házak vásárlását, illetve építését ösztönözze a program. A változatlanul megkövetelt BB kategória mellett az ingatlan primer energiafelhasználásának felső korlátja az addig megkövetelt 90 kWh/m²/év helyett 80 kWh/m²/év értékre csökkent¹. Április végére a hitelintézetek többsége esetén az addig befogadott hitelkérelmek volumene elérte a rendelkezésükre bocsátott újabb keretet is, ezért leállították a hitelkérelmek befogadását, így a ZOP keretösszege lényegében kimerült².

4. Az NHP Zöld Otthon Programban kötött hitelek jellemzői

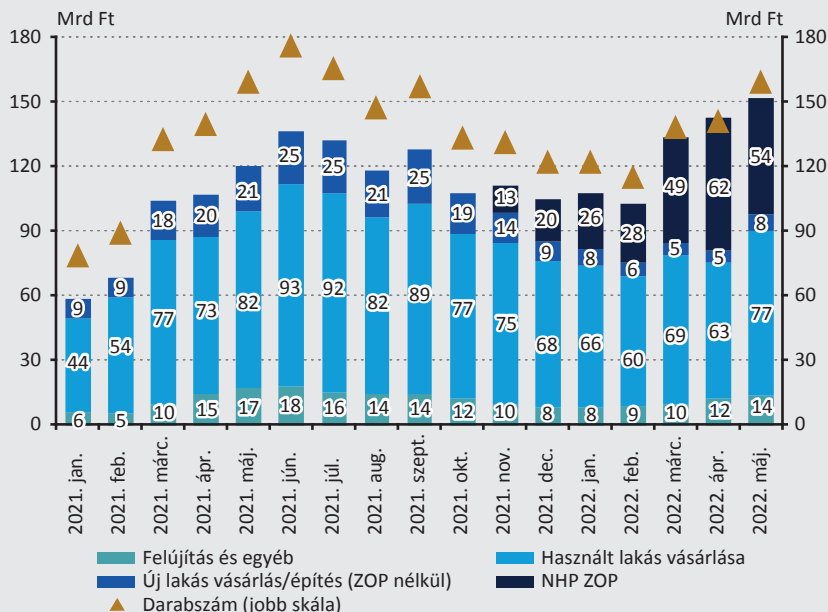
2021. november óta az újlakás-hitelek magasabb volumenéhez jelentősen hozzájárult a ZOP, ami iránt az indulás óta jelentős érdeklődés mutatkozik a lakossági ügyfelek részéről. Míg tavaly októberben a néhány banknál elhúzódó termékfejlesztés és a hitelbírálatok időigénye miatt nem történt szerződéskötés a ZOP keretében, addig novemberben az új lakás vásárlására vagy építésére kibocsátott hitelvolumen 47 százaléka, decemberben már 68 százaléka, az idei év januárjában és februárjában mintegy 80 százaléka, a március-május közötti időszakban pedig már mintegy 90 százaléka kapcsolódott a programhoz, együttesen 252 milliárd forint összegben (2. ábra). Márciusban a ZOP az összes lakáscélú hitelkibocsátás harmadát is meghaladta, míg áprilisban már a kibocsátott volumen közel fele a ZOP keretében jött létre. Májusban ugyanakkor némileg csökkent a ZOP részesedése az összes lakáscélú hitelvolumenem belül, tekintettel arra, hogy a korábban befogadott hitelkérelmek jelentős részénél már a megelőző hónapokban megtörténhetett a szerződéskötés.

¹ 2022. április 19. napjától kezdődően kizárólag olyan lakáshitel szerződés köthető a program keretében, amely vonatkozásában teljesülnek a szigorúbb energetikai elvárások.

² A programban részt vevő hitelintézeteknek szeptember 30-ig van lehetőségük megkötni a lakáshitel-szerződéseket a számukra allokkált keret erejéig.

2. ábra

A hitelintézeti szektor új háztartási lakáshitel-szerződései



Forrás: MNB

A ZOP volumenének és részarányának növekedésében szerepet játszott a Zöld Otthon Hitelek egyre jelentősebb kamatelőnye a piaci kamatozású hitelekhez képest, így az alacsonyabb törlesztőrészlet a keresletet az új lakások irányába mozdította el. A ZOP keretében kötött szerződések hitelösszeggel súlyozott átlagos THM értéke (az államilag támogatott ügyletek kiszűrésével) ugyanis 2,6 százalék körül alakult, miközben az új lakás vásárlása és építése céljából felvett piaci, állami támogatást nem tartalmazó hiteleké az év eleji 4,7 százalékról májusra 6,2 százalékra nőtt az emelkedő kamatkörnyezetben. A hosszú referencia-kamatok monetáris szigorítási ciklusból adódó emelkedését tapasztalataink szerint csak késve követi a piaci jelzáloghitelek kamatszintje, ugyanakkor a bankok egyre nagyobb hányada, illetve egyre nagyobb mértékben érvényesíti a növekvő forrásköltségeket a kamatkondíciókban.

A ZOP keretében kötött szerződések átlagos hitelösszege magasabb, mint az új lakás vásárlására és építésére igényelhető piaci konstrukciókban szerződött ügyleteké. Az állami támogatással (CSOK) érintett hitelszerződések nélkül a ZOP-ban az átlagos hitelösszeg a november-májusi időszakban 29 millió forint volt, míg a piaci konstrukcióban felvett hitelekénél 17 millió forint körül alakult. A medián hitelösszeg a ZOP esetén 26 millió forint, a piacinál 12 millió forint volt. Az állami támogatással

érintett ügyleteket is figyelembe véve a ZOP-ban az átlagos hitelösszeg 34,3 millió forintot tett ki. A futamidő tekintetében is különbség mutatkozik a jegybanki és piaci konstrukciókban megkötött hitelszerződések között. A Zöld Otthon Hitelek átlagos futamideje a szerződéskötéstől számítva 22,6 év körül alakult, a piaci alapon létrejött újlakás-hitelek átlagos futamideje pedig 18,6 év volt a november-májusi időszakot tekintve.

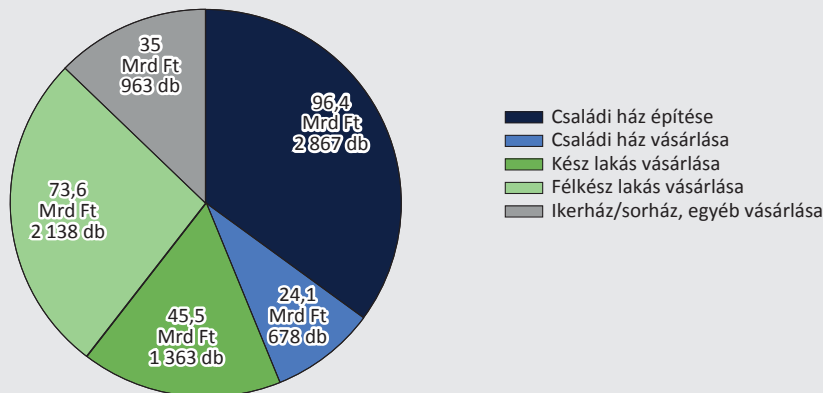
2022. július 1-ig a programban részt vevő hitelintézetek 8009 ügyletet jelentettek az MNB felé 275 milliárd forint összegben³. A szerződések közel 60 százaléka esetében a hitelhez állami kamattámogatást („zöld CSOK”) is igénybe vettek az adósok. A 2022. július 4-én ténylegesen kinn lévő – azaz a már lehívott, de nem törlesztett – állomány 91 milliárd forint volt, a szerződött összeg harmada, mivel a szerződések nagyobb része építés előtt/alatt álló ingatlanokhoz kapcsolódik, így későbbi lehívással (is) jár.

A leszerződött volumen 44 százalékát, összesen eddig 120 milliárd forintot családi ház építésére vagy vásárlására vették fel a háztartások (3. ábra). Ezen hitelcél keretében a volumen több mint 80 százalékából családi ház építését finanszírozták, melynek mintegy 60 százaléka vidéki régiókban valósul meg, az átlagos hitelösszegük pedig közel 34 millió forintot ért el. Lakásokhoz kötődött a hitelek 43 százaléka, melyek 62 százaléka épülő lakás, 38 százaléka kész lakás vásárlására fordítódott. Ez utóbbi hitelek több mint négyötöde a Közép-Magyarország régióba áramlott (közel 60 százalékuk pedig közvetlenül Budapesthez kapcsolódott). A fővárosi kész lakások vásárlására felvett hitelek átlagos összege megközelítette a 37 millió forintot. A félkész lakások esetében némileg alacsonyabb a Közép-Magyarország régió és Budapest dominanciája, a kihelyezett hitelvolumen 78 százaléka áramlott a középső régióba, melyből 46 százalék kapcsolódott közvetlenül Budapesthez. A budapesti félkész lakások vásárlására felvett hitelek átlagos hitelösszege közel 4 millió forinttal volt magasabb, mint a kész lakásoké. Ikerház, sorház vásárlására a volumen mintegy 13 százalékát fordították, melynek több mint 50 százaléka a Közép-Magyarország régióhoz kötődött. Az átlagos hitelösszeg 36 millió forint körül alakult.

³ Az MNB felé 2022. július 1-ig, az AL12 adatszolgáltatás keretében jelentett szerződéses volumen. A ténylegesen létrejött szerződések volumene/száma ezt kismértékben meghaladhatja.

3. ábra

A ZOP keretében létrejött szerződések volumenének hitelcél szerinti megoszlása

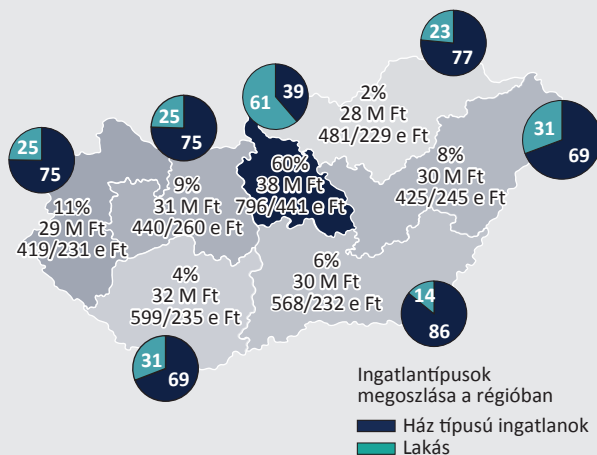


Forrás: MNB

A létrejött szerződések eddigi volumenének 60 százaléka a Közép-Magyarország régióban épülő vagy már felépített ingatlanokhoz kapcsolódott, darabszám szerint is a hitelek több mint felét használták fel ebben a térségben (4. ábra). Itt az átlagos hitelösszeg 38 millió forint, mely meghaladja a teljes portfólió 34,3 millió forintos átlagos hitelösszegét. Ezzel szemben a vidéki régiók ingatlanjaihoz kapcsolódó hitelek átlagos hitelösszege 29,9 millió forintot ért el. Míg a vidéki régiókban a házak átlagos négyzetméterára 239 ezer forint volt, régióként kisebb mértékű eltérésekkel, a lakásoké közel 489 ezer forintot ért el, ugyanakkor a régiókénti egyes értékek között itt már jelentős szórás mutatkozott. A teljes ZOP portfólió átlagos futamideje 21,2 év.

4. ábra

A ZOP keretében létrejött szerződések volumen szerinti területi eloszlása



Megjegyzés: fekete színnel a volumen területi megoszlását, piros színnel az adott régióban jellemző átlagos hitelösszeget, zöld színnel a lakás/ház ingatlantípusonkénti átlagos – bank által megadott forgalmi érték és hasznos alapterület hányadosaként adódó – négyzetméterárakat tüntettük fel.

Forrás: MNB

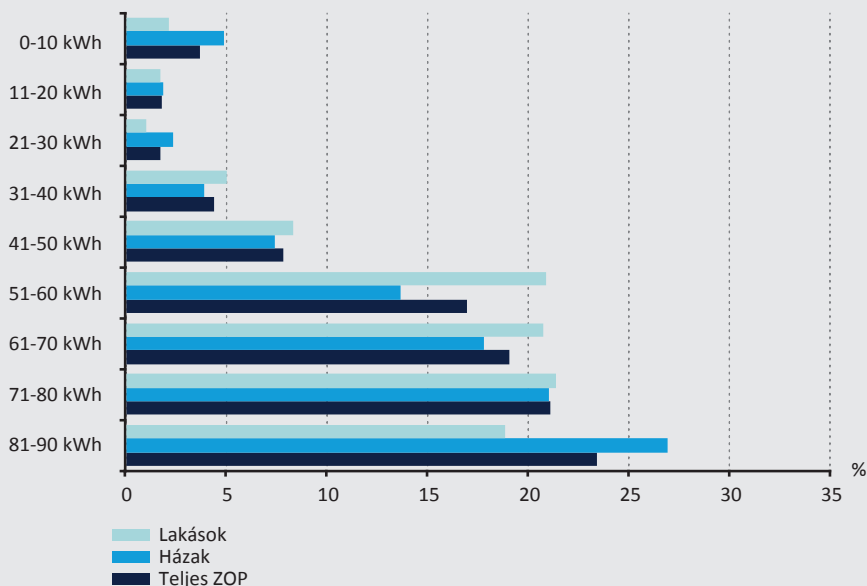
Energiahatékonyság tekintetében a programban megkövetelt legfeljebb 90 kWh/m²/év⁴ értéket a ZOP-ban finanszírozott ingatlanok jelentős része túlteljesíti. Az átlagos éves primer energiafelhasználás az ingatlanok 77 százalékánál 80 kWh alatti, míg 55 százalékánál 70 kWh-nál is alacsonyabb (5. ábra). A ZOP keretében eddig finanszírozott ingatlanok 54 százalékánál ismert már az energetikai besorolás⁵, melyből 79 százalék BB, 21 százalék pedig ennél is magasabb. A csak BB energetikai tanúsítvánnyal rendelkező ingatlanok esetében is az látható, hogy az energiafelhasználás éves szinten négyzetméterenként az ingatlanok 71 százalékánál alacsonyabb a BB-nél jobb besoroláshoz szükséges összesített energetikai mutató felső kritériumánál, vagyis 80 kWh-nál. Ezen ingatlanok egy része feltehetően megfelelne a magasabb energetikai kategóriához szükséges minőségi követelményeknek is, és csak a drágább tanúsítási költség miatt nem szerzik meg az AA minősítést. Az ingatlantípusokat tekintve jelenleg a lakások 81 százalékának alacsonyabb az energiaigénye 80 kWh-nál, 60 százalékának pedig 70 kWh-nál is kevesebb, míg a ház típusú ingatlanok esetében ez rendre mintegy 73 és 52 százalék. Az átlagos éves primer energiafelhasználás négyzetméterenként a BB besorolású ingatlanoknál 66 kWh körül alakul, míg a legjobb energetikai besorolású AA++-os ingatlanok esetén mindössze 27 kWh/m²/év.

⁴ 2022. április 19. után kötött szerződések esetén legfeljebb 80 kWh/m² lehet az éves primer energiaigény (kivéve az április 5-ig benyújtott hitelkérelmek esetén).

⁵ A ZOP-ban részt vevő bankoknak az ingatlan energetikai besorolását elegendő az ingatlan energetikai tanúsítványának elkészültét követően jelenteniük.

5. ábra

A ZOP keretében vásárolt ingatlanok primer energiaigény szerinti megoszlása



Forrás: MNB

5. Összegzés

A Zöld Otthon Program elindításával az MNB célja a zöldlakáshitel-piac létrejöttének és a környezeti fenntarthatósági szempontok hazai lakáspiacon történő érvényesülésének elősegítése volt. A program az elmúlt hónapokban kiemelkedő szerepet töltött be a lakáshitelezésben, idén áprilisban már az összes lakáscélú hitelkibocsátás közel fele valósult meg a ZOP keretében, azonban április vége után már érdemben nem maradt szabad kerete a bankoknak új kérelmek befogadására. A programban július elejéig létrejött 275 milliárd forintnyi szerződés 8 ezer háztartás újlakás-vásárlását és -építését támogatta, a teljes keretösszeg pedig mintegy 9 ezer háztartás számára teszi majd lehetővé, hogy kedvező hitellel zöld ingatlanhoz jussanak. Az MNB – a tavaly júliusban elfogadott zöld eszköztár-stratégiával összhangban – hosszú távon kívánja támogatni a hazai ingatlanállomány megújulását, és vizsgálja, hogy a 300 milliárd forintos keret kimerülése után milyen feltételek mellett tudja fenntartható módon támogatni a hazai zöld átmenetet.

Irodalomjegyzék

Dafermos, Yannis – Nikolaidi, Maria – Galani, Giorgos (2018): *Climate change, financial stability and monetary policy*. Ecological Economics, Vol. 152, 2018, pp. 219-234

EBRD (2020): *Hungary: Modernisation of Public and Residential Buildings - Identification and Elaboration of Support Programmes*. Executive Summary

MNB (2021a): *Az Országgyűlés fenntarthatósági mandátummal ruházta fel az MNB-t*. MNB sajtóközlemény, 2021. június 2. <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2021-evi-sajtokozlemenyek/az-orszaggyules-fenntarthatosagi-mandatummal-ruhazta-fel-az-mnb-t>. Letöltés ideje: 2021. december 6.

MNB (2021b): *Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában*, MNB kiadvány, 2021

Nagy Tamás – Winkler Sándor (2021): *Előremutató követelményekkel érhetünk csak el igazi eredményeket a zöldítés terén*. MNB szakmai cikk, 2021. október 14. <https://www.mnb.hu/letoltes/nagy-tamas-winkler-sandor-zold-otthon-program-bb-kriterium.pdf>. Letöltés ideje: 2021. december 6.

