

Kolozsi Pál Péter – Parragh Bianka – Pulai György

# Jegybanki hitelösztönző programok rendszerezése – célzottság és intenzitás

**ÖSSZEFOGLALÓ:** A 2007-2008-ban kirobbant globális pénzügyi válság érdemben visszavetette a hitelpiaci aktivitást, amire számos jegybank hitelösztönző programok bevezetésével reagált. Tanulmányunk a programok paramétereit alapján, a célzottság és az intenzitás (ösztönző erő) szempontjából értékelt 14 nemzetközi és magyar jegybanki hitelösztönző programot. A válság kirobbanását követően a hitelösztönző programok trendszerűen egyre célzottabbak és egyre nagyobb ösztönző erejűek lettek, miközben a méretük tekintetében egyértelmű trend nem volt azonosítható. A kevésbé célzott és kevésbé ösztönző programok felől a célzottabb és magasabb intenzitású programok felé való elmozdulás volt jellemző mind nemzetközi szinten, mind Magyarországon. A 2013 után bevezetett magyar hitelösztönző programok nemzetközi összevetésben is kiemelkedő célzottságot és intenzitási szintet mutatnak.<sup>1</sup>

**KULCSSZAVAK:** hitelösztönzés, monetáris politika, válságkezelés

**JEL-KÓDOK:** E51, E52, H12, E59

A nagy pénzügyi és gazdasági válságok okainak és következményeinek megértése, a válságokra adott gazdaságpolitikai válaszok, a programok hatásainak, eredményeinek értékelése a krízis lecsengése után válik időszerűvé.<sup>2</sup> A legutóbbi globális pénzügyi válság kirobbanása óta egy évtized telt el, ami a krízisjelenségek csillapodásával már kellő időt jelent ahhoz, hogy visszatekintsünk és az összefüggésekre, tendenciákra fókuszálva elemezzük a válságkezelési intézkedéseket és stratégiákat.

Cikkünkben a célzott jegybanki hitelösztönzési eszközöket vizsgáljuk meg nemzetközi és hazai példákon keresztül, különös tekintettel a programok evolúciójára. A célzott hitelösztönző programok jellemzően a 2007–2008-ban kirobbant globális pénzügyi válság során kialakuló hitelkrízis megfékezése, illetve

a hitelezési összeomlás elkerülése érdekében adott jegybanki válaszként kerültek bevezetésre, de elemzésünk egyes részeiben – épp a programok fejlődésének bemutatása érdekében – kitérünk egy, a válság előtt bevezetett célzott hitelösztönző eszközre is. Mindaddig a szakirodalom nem foglalkozott a jegybanki hitelösztönző programok komparatív tipizálásával, így jelen elemzés ebből a szempontból újdonságot jelent.

## HITELPIACI ZAVAROK ÉS HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK

### A hitelpiaci zavarok kezelésének jelentősége

A hitelkínálat tartós szűkülése hosszabb távon számos nem szándékolt és kívánt következménnyel járhat. A tartós hitelnélküliség torzít

Levelezési e-cím: kolozsip@mnbb.hu

ja a vállalatok termelési, beruházási, finanszírozási döntéseit, rontva ezzel a hazai gazdaság hosszú távú növekedési potenciálját. Az azonnali hitelszűke, a hitellefagyás, illetve hitelezési összeomlás (*credit crunch*) mellett felmerülhet a hitelezés nélküli kilábalás (*creditless recovery*) kockázata is (Balog–Matolcsy–Nagy–Vonnák, 2014), ami könnyen hozzájárulhat egy torz, kettős gazdasági szerkezet konzerválásához (Bauer–Oláh, 2016).

Amikor a pénzügyi közvetítőrendszer piaci alapon nem képes vagy – a túlzott kockázatkerülés<sup>3</sup> miatt – nem hajlandó a megfelelő mértékben forrással ellátni a reálgazdaságot,<sup>4</sup> akkor a gazdasági növekedés, illetve az ilyen esetekben jellemzően fennálló válságból való kilábalás elősegítése érdekében szükségesé válhat az állami beavatkozás. Ez történhet mind a fiskális, mind a monetáris politika oldaláról, a döntéshozóknak pedig a potenciális előnyök mellett költségekkel is kell számolniuk. A költségvetési oldalról érkező beavatkozások főként állami tulajdonú bankokon keresztüli hitelezés, kamattámogatás, illetve az intézményi garancia erősítésének formájában valósulhatnak meg. Ezek sok esetben hatékony eszközök lehetnek, azonban költségvetési terhet jelentenek, amelyet az államnak nem minden esetben áll módjában vállalni. A lehetséges jegybanki eszközök nem jelentenek közvetlenül költségvetési kiadást, az azok alkalmazhatóságáról történő döntést elsősorban más szempontok vezérlik. Jelen tanulmányunkban kizárólag a jegybanki eszközökkel foglalkozunk.<sup>5</sup>

Ha hitelpiaci beavatkozásra van szükség, a központi bankok elsőként a hagyományos működés keretében elérhető eszköztárhoz nyúlnak, az első lépést szinte minden esetben a monetáris kondíciók lazítása, azaz a kamatcsökkentés<sup>6</sup> jelenti. Emellett lehetőség van egyéb konvencionálisnak számító intézkedésekre is: a bankokra vonatkozó kötelezőtartalék-ráta csökkentésére, a jegybanki hitelekhez

elfogadható fedezeti kör bővítésére, illetve az esetlegesen korlátozott rendelkezésre álló jegybanki hiteleszközök hozzáférhetőségének bővítésére. Előfordulhat azonban, hogy a hagyományos monetáris politika keretrendszerében való (további) cselekvésre nem nyílik tér, például a következő esetekben.

▶ A jegybankok elsődleges célja jellemzően az árstabilitás fenntartása, így – inflációs célkövetést feltételezve – amennyiben a várható inflációs pálya a jegybanki cél felett van, vagy ha a külső kitétségből adódó sérülékenysége magas, úgy a kamatcsökkentés hitelessége kérdéses lehet.

▶ A jegybankoknak természetesen a prudenциális szempontokra is figyelemmel kell lennie, a bankok túlzott eladósodása ugyanis veszélyeztetheti a célrendszerben szintén előkelő helyet elfoglaló pénzügyi stabilitást.<sup>7</sup>

▶ Válságközeli helyzetben könnyen előfordulhat, hogy bár a jegybanknak lehetősége van hagyományos eszközök alkalmazására, de a monetáris transzmisszió kamatcsatornája nem működik hatékonyan, azaz az alapkamatcsökkentés ellenére a vállalati hitelkamatokban nem, vagy csak korlátozottan érvényesül a mérséklődés.<sup>8</sup>

▶ Előfordulhat az is, hogy érvényesül ugyan a jegybanki kamatdöntés, de nem minden érintett szegmensben, illetve még mindig nem bizonyul elégségesnek a hitelpiaci korlátok oldása szempontjából, így szükségessé válik további, nemkonvencionális jegybanki eszközök alkalmazása is.

A globális pénzügyi válságot követően jelentősen átalakult a jegybanki gondolkodás és szerepfelfogás,<sup>9</sup> a jegybankok aktívabb szerepet vállaltak a gazdaságpolitikában, aminek egyik szembetűnő következménye volt a jegybanki értékpapír-vásárlási programok elterjedése. Az állampapír-vásárlás formájában megvalósuló mennyiségi lazítás révén jelentős mennyiségű likviditást pumpál a gazdaságba, továbbá leszorítja az érintett papírok hozamait. Emellett a

jegybank alacsony kockázatú kötvények elcserélésével (asset-swap) is biztosíthatja a kereskedelmi bankok számára, hogy megszabaduljanak kockázatosabb, illikvid, piacforrás-szerzés fedezeteként nem felhasználható értékpapíraiktól, és az állampapír-fedezet birtokában már megszerezhessék a piacról a hitelezéshez szükséges likviditást.<sup>10</sup> Az állampapír-vásárlás mellett, amennyiben az adott gazdaság rendelkezik fejlett tőkepiaccal, felmerülhet a közvetlen jegybanki kockázatvállalás, azaz vállalati értékpapírok vásárlása is. Ezt azonban – főként kis gazdaságok esetében – a piac hiánya sok esetben nem teszi lehetővé.

A hitelezési piac élénkítésére törekvő jegybank számára így sok esetben a bankrendszeren keresztül történő hitelezés ösztönzése lehet a megfelelő válasz, a kereskedelmi bankok számára kedvező feltételek mellett elérhető refinanszírozás vagy egyéb célzott eszköz biztosításával. Az ilyen jellegű programok alkalmazása előtt a jegybanknak természetesen ugyancsak figyelembe kell vennie az árstabilitási célt, valamint az eszköz potenciális költségeit, nem szándékolt következményeit.<sup>11</sup>

A kis és közepes vállalati (kkv-) szektor adja a legtöbb fejlett ország által előállított hozzáadott érték és a beruházások felét, a foglalkoztatásnak pedig kétharmadát és e szektor elsődleges finanszírozási forrása kereskedelmi banki hitel. Ezért kiemelten fontos a fenntartható és inkluzív növekedés gerincét jelentő szektor banki finanszírozásának biztosítása, leginkább az egészséges kkv-hitelezést támogató ismérvek<sup>12</sup> szerint. Akkor tekinthetünk produktívnak egy hitelcél, ha kigazdálkodható finanszírozási költség mellett új beruházások létrejöttét szolgálja. *Werner* (2012) pedig rámutat, hogy milyen jelentőséggel bír, ha kettéválasztjuk a produktív irányokban történő hitelfolyósítást a spekulatív vagy fogyasztási hitelezéstől, mivel a reálgazdasági növekedést elsősorban az előbbi típusú hitelek támogatják.

## A jegybanki hitelösztönző programok általános jellemzői

A tanulmányunk fókuszterületét jelentő jegybanki hitelösztönző programokat számos paraméter mentén jellemezhetjük, illetve csoportosíthatjuk. Ezek közül emeljük ki röviden a teljesség igénye nélkül a legmarkánsabbakat.

A monetáris politikai eszközök és így a hitelösztönző eszközök is lehetnek általánosak és célzottak. Célzottság alatt egyfelől érthetjük azt, hogy az adott eszköz egy meghatározott, jól körülhatárolt probléma (tágabb értelemben egy kedvezőtlen makrogazdasági tendencia, pénzügyi stabilitási kockázat vagy piaci kudarc) kezelését szolgálja-e. A legkevésbé célzott eszköznek az alapkamat csökkentése tekinthető, és hasonló hatással bírnak a szintén hozamleszorító hatást elérni kívánó nagyösszegű eszközvásárlási programok, valamint az általános likviditásbővítő eszközök is. Ezzel szemben vannak olyan dedikáltan hitelösztönzési céllal bevezetett programok, amelyek célzottabb módon hatnak a hitelezésre, a bankok hitelezési aktivitására. A hitelösztönző eszközök vonatkozásában kétféle módon beszélhetünk célzottságról:

- akkor, ha az eszköz egy körülhatárolt szektor (legtöbbször kkv-k) hitelhez jutási nehézségeit próbálja kezelni,
- valamint akkor, ha konkrétabb célt tűz ki a hitelezés élénkítésén túl (illetve azon belül), amely lehet akár az adott hitelállomány növelése, a hitelezési feltételek javítása, a beruházási hitelek növelése, nemteljesítő állomány csökkentése stb.<sup>13</sup>

Egy adott eszközhöz való hozzáférést, az igénybevétel mennyiségét és/vagy árát a jegybank feltétel teljesítéséhez is kötheti, a nemteljesítéshez pedig legtöbbször szankció (legalább a meg nem szolgáltat kedvezmények visszaszolgáltatása) kapcsolódik.

A programok megbonthatók abban a tekintetben is, hogy milyen módon ösztönzik

a bank hitelezési tevékenységét. Egy hitelösztönző program hatékonysága abban az esetben a maximális, amennyiben abban a hitelezési tényezőben „segít” a hitelintézeteknek, amely a legszűkebb keresztmetszetet jelenti a hitelezési képesség vagy hajlandóság tekintetében. Az is releváns lehet, hogy az adott program milyen széles fedezeti kör mellett érhető el, hiszen minél szélesebb az elfogadható banki fedezetek köre, annál hozzáférhetőbb banki oldalról a hitelösztönző program. Az egyes programok természetesen elérhetőségük alapján is eltérhetnek. Itt két dimenziót érdemes megemlíteni: a rendelkezésre állás hosszát és a keretösszegük GDP-hez mért arányát. A nagyobb volumenű és hosszabb rendelkezésre állású programok nagyobb valószínűséggel bírnak nagyobb hatással, mint a kisebb és rövidebb programok; bár a hatékonyságuk nem feltétlenül jobb, ebből a szempontból sok múlik a célzottság mértékén.

Végül nem egységesek a hitelösztönző programok abban a tekintetben sem, hogy a hitelpiac melyik oldalára kívánnak elsődlegesen hatni, jóllehet általában valamilyen mértékben és hosszabb távon mind a keresleti, mind a kínálati oldalra hatnak az egyes intézkedések. Az elsősorban közvetlenül a hitelkínálatra ható programok jellemzően kedvező árazású forrást vagy más ösztönző – például hitelezést olcsóbbá/könnyebbé tevő, kockázatot csökkentő – eszközöket biztosítanak a hitelintézetek számára, a hitelezés bővülése pedig jellemzően az ennek hatására megváltozó banki viselkedés, jellemzően a banki hitelkamatok csökkentése által indul el. Ezzel szemben vannak olyan monetáris politikai intézkedések is (például az általános kamatcsökkentés), amelyek a hitelezést hitelkereslet élénkülésén keresztül is támogatják. A hitelkamatok keresleti oldali élénkítés céljából, illetve annak eredményeképp bekövetkezett csökken(t)ése ugyanakkor visszahat a kínálati oldalra is, mivel élénkíti a bankok közötti versenyt, valamint a javuló

vállalati megtérülés és az emelkedő eszközárak hatására hosszabb távon javul a vállalatok hitelképessége is.

## A JEGYBANKI HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK ELEMZÉSÉNEK KERETRENDSZERE

### A hitelösztönző programok elemzési szempontjai

Tanulmányunk a hitelösztönző programok tekintetében két csoportba sorolja az elemzésre kerülő ismérveket. Ez a két ismérvcsoport a következő.

**CÉLZOTTSÁG:** azokat az ismérveket foglalja magába, amelyek szerint meghatározható, hogy az adott program mennyire tekinthető célzottnak, azaz mennyire lehatárolt a hitelezési cél, milyen pontossággal definiálja a program azt a hitelezési szegmenst (piacot), amelyben előrehaladást kíván elérni, mennyire fókuszált, mennyire közvetlenül hat akár a kiszemelt állomány növekedésére, akár a végső hitelfelvevők által érzékelt hitelfeltételekre. Illetve célzottságának érvényesülését elősegítik-e esetleg más (jegybanks, kormányzati) programok is.

**INTENZITÁS:** azokat az ismérveket foglalja össze, amelyek az adott program mélységét, eszközeinek ösztönző erejét írják le, kiemelten arra fókuszálva, hogy a program milyen mértékben ad ösztönzést a hitelezési aktivitás emelésére, ideértve a volument és a piaci feltételkehez képesti vonzerő mértékét is.

Feltételezésünk szerint ez a két ismérvcsoport alkalmas a programok egymástól való elkülönítésére, illetve a programok időben való fejlődésének nyomon követésére is. Azért választottuk ezt az elemzési keretet, mert

- feltételezzük, hogy az egyes hitelösztönző programok eltérhetnek egymástól mind az ösztönzés mértéke, mind a célzottság tekintetében;

- feltételezzük, hogy az egyes programok vagy az intenzitás, vagy a célzottság tekintetében fejlődést mutathatnak.

A tanulmányunkban alkalmazott módszertannal kapcsolatban érdemesnek tartjuk rögzíteni a következőket.

▶ Jelen tanulmány a legismertebb nemzetközi és hazai hitelösztönző programokat egy leszűkített, de egységes elemzési módszertan, illetve besorolási kritériumrendszer alapján értékeli, ezáltal egymással – ha korlátozottan is, de – összehasonlíttóvá teszi, valamint feltárja, hogy detektálható-e a programok valamilyen általános fejlődési iránya ebben a keretrendszerben.

▶ Elemzési módszertanunk egy *ex ante* elemzési keretet jelent, hiszen a programok meghirdetési feltételeit értékeli, nem pedig az eredményeket veszi sorba (*ex post* elemzés).

▶ Jelen elemzést az tette lehetővé, hogy a globális pénzügyi válság nagyjából egy időben érte el a fejlett nyugati gazdaságokat, ami biztosította, hogy a különböző országok nagyjából egy időben szembesültek hasonló sokkhelyzettel, többek között a hitelezési piacon is.

▶ Elemzésünk nem foglalkozik azzal, hogy az egyes programok milyen makrogazdasági, monetáris politikai, pénzügyi stabilitási, vagy akár társadalmi közegben kerültek bevezetésre, így az alkalmazott elemzési keret nem alkalmas arra, hogy a programok eredményességével, hatékonyságával kapcsolatos megállapításokat tegyen, az egyes hitelösztönző programokat valamilyen normatív sorrendbe állítsa.

Az egyes programok besorolását a következő alkérdések mentén végeztük el.

## 1

### CÉLZOTTSÁG ISMÉRVCSOPORT

◆ Mennyire tekinthető lehatároltnak a kezelni kívánt hitelezési probléma? Mennyire fókuszált? Az adott hitelösztönzési program terméktájékoztatója, a kapcsolódó kommunikáció egyértelműen kijelöli-e azt a hitelezési

problémát, amit a program kezelni hivatott? Megjelöli-e tételiesen a problémásnak tekintett hitelpiaci szegmenst? (Pontozási alapelv: hitelezési célterület nélküli program – 0 pont; általános hitelösztönzési céllal meghirdetett program – 1 pont; lehatárolt hitelezési szegmensre fókuszált program – 2 pont.)

◆ Mennyire biztosítja a program a kedvező feltételek ügyfeleknek való továbbadását? Az adott hitelösztönzési program előírja-e, elvárja-e, garantálja-e, hogy az ösztönzés tárgyát képező „kedvezmény” eljusson a célcsoporthoz, például a hitel felvevő kkv-szektor cégeihez? [Pontozási alapelv: nincs intézményesített garancia arra, hogy a nyújtott ösztönzés megjelenjen a hitelpiac keresleti (ügyfél) oldalán – 0 pont; a nyújtott ösztönzés intézményesített garanciák által megjelenik a hitelpiac keresleti (ügyfél) oldalán – 2 pont.]

◆ Közvetlenül ösztönzi-e a program a célzott hitelállomány növelését, függ-e ettől az igénybevétel maximális mennyisége? A hitelösztönzés makrogazdasági szinten akkor effektív, ha a célzott szegmensben *ceteris paribus* nő a hitelezés. A hitelösztönző programok által követett stratégia legalább kétféle lehet. Az egyik szerint a hitelösztönzéssel lazulnak az adott hitelszegmens hitelezési feltételei, de tételiesen előírást nem tartalmaz a program a hitelezési dinamikára. A másik megközelítés szerint a programban részt vevő banknak tételiesen emelni kell hitelezési aktivitását az adott hitelszegmensben. (Pontozási alapelv: amennyiben nincs közvetlen állományi ösztönzés – 0 pont; amennyiben van közvetlen állományi ösztönzés, de az igénybevétel nem függ ettől – 1 pont; amennyiben van közvetlen állományi ösztönzés, és az igénybevétel is ettől függ – 2 pont.)

◆ Mennyire szofisztikált az adott program, eszköz? Több egymást kiegészítő, erősítő elemből áll-e, illetve kapcsolódik-e hozzá olyan jegybanki/kormányzati program (egy intézkedéscsomag részét képezi-e), ami elősegíti a cél-

zottság érvényesülését? A hitelezés ösztönzése annál erősebb, minél inkább azt kapják a bankok, amire valóban szükségük van a hitelezés felfuttatására. Ez azt jelenti, hogy a szofisztikált és/vagy integrált programok célzottságukból adódóan sikeresebbek lehetnek (miközben az eszközhasználatában szofisztikált és integrált programok a felhasználás és az alapösszefüggések tekintetében lehetnek egyszerűek is, ez ugyanis érthetővé, átláthatóvá és ezáltal effektívebbé teheti a programot – jelen elemzés ugyanakkor csak az eszközök összetettségére fókuszál). (Pontozási alapelv: nem szofisztikált és nem integrált program – 0 pont; szofisztikált vagy erősen integrált program – 1 pont; nagyon szofisztikált és/vagy erősen integrált program –2 pont.)

## 2 INTENZITÁS ISMÉRVCSOPORT

◆Nemteljesítés esetén milyen szigorú szankcióval szembesülnek a bankok? Ha az egyedi bank hitelezési aktivitása nem éri el azt a szintet, amit a jegybank a program meghirdetésével és kalibrálásával célzott, úgy az egyedi bank valamilyen „büntetéssel” szembesül, ami lehet egy pozitív ösztönzés elvesztése, vagy akár egy negatív ösztönző életbe lépése is. *Ceteris paribus* annál effektívebb a hitelösztönző program, minél erősebb a nemteljesítési szankció. A szankcionálás feltételezi, hogy a program visszaméri az egyedi banki teljesítményt. (Pontozási alapelv: nincs szankció – 0 pont; enyhe szankció – 1 pont; szigorú szankció – 2 pont.)

◆A piacinál kedvezőbbek-e a feltételek, milyen mértékben és hány szempont tekintetében? Egy hitelösztönző program „erejét” nagy mértékben meghatározza, hogy a piacon elérhető feltéteknél mennyivel jelent előnyösebb konstrukciót az igénybe vevő bank számára. Az is fontos, hogy hány szempont alapján tekinthető a program kedvezőbbnek a piacinál, feltételezve, hogy *ceteris paribus* minél több aspektusból kedvezőbb a program a piacinál,

annál erősebb az ösztönző ereje. (Pontozási alapelv: piaci feltételek – 0 pont; egy fontos szempontból piacinál kedvezőbb feltételek – 1 pont; több fontos szempontból piacinál kedvezőbb feltételek – 2 pont.)

◆Milyen mértékben áll a program a bankok rendelkezésére? A program erejét meghatározza a program mérete, miközben nem feltétlenül igaz, hogy minél nagyobb egy program annál eredményesebb. Az ösztönzés irányában való elköteleződést jól mutatja, hogy milyen mértékben hajlandó a jegybank forrásokat szánni a program sikerére. (Pontozási alapelv: a program mérete nem éri el a GDP 1 százalékát – 0 pont; a program mérete a GDP 1–5 százaléka – 1 pont; a program mérete meghaladja a GDP 5 százalékát – 2 pont.)

Az ismertett alkérdésekhez az adott program terméktájékoztatója alapján 0–2 pont közötti értékeket társítottunk, majd az egyes ismérvcsoportok alkérdéseinek pontszámait összesítettük.<sup>14</sup>

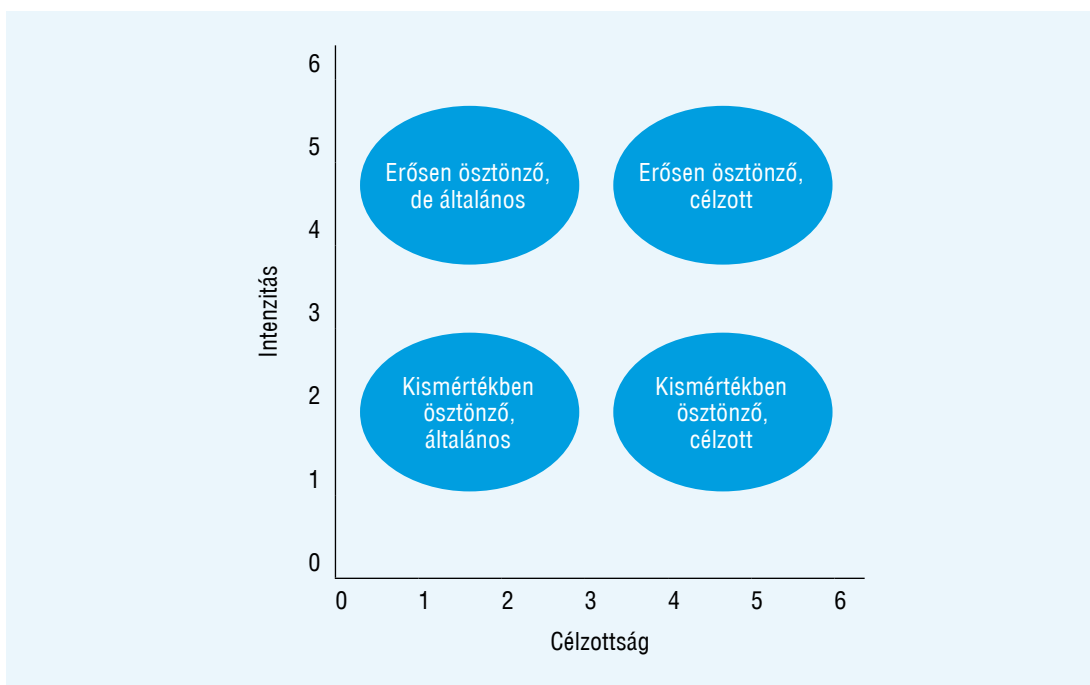
A célzottság és intenzitás ismérvcsoportokra adott pontértékek alapján az egyes hitelösztönző programok elvileg megfeleltethetők egy-egy pontnak az intenzitás–célzottság két-dimenziós térben. A gyakorlatban ugyanakkor sokkal inkább arra lehet csak vállalkozni, hogy az egyes programokat nagyjából elhelyezzük ebben a koordináta rendszerben, hiszen:

- azzal a feltételezéssel éltünk, hogy az egyes alkérdések, alindexek jelentősége megegyezik, azaz nem foglalkozunk azzal, hogy esetleg bizonyos aspektusok fontosabbak, mint mások;
- az egyes országokon belüli programok egymáshoz képesti besorolása jellemzően viszonylag egyértelmű, de a különböző országok programjainak összevetése sok esetben problémás.

Az egyes hitelösztönzési programok az *1. ábrán* bemutatóz módon helyezhetők el grafikusán az intenzitás–célzottság két-dimenziós mátrixban.



## A HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK A CÉLZOTTSÁG–INTENZITÁS TÉRBEN



Forrás: saját szerkesztés

### A hitelösztönző programok fejlődésével kapcsolatos feltevések

Elemzésünk az egyes programok értékelésén túl elsősorban arra keresi a választ, hogy lát-e valamilyen fejlődési trend, tendencia a hitelösztönzési programok tekintetében. Ezzel kapcsolatos előzetes feltevéseink a következők.<sup>15</sup>

▶H1. A hitelösztönző programok elsősorban nem a méret, hanem a célzottság és/vagy az intenzitás (ösztönzőerő) tekintetében mutatnak trendszerű fejlődést.

▶H2. A hitelösztönző programok intenzitása (ösztönző ereje) és célzottsága között pozitív kapcsolat van, azaz jellemzően azonos irányban változnak.

▶H3. Az egyes jegybankok programjai tekintetében a kevésbé célzott és kevésbé ösztönző programok felől a célzottabb és magasabb

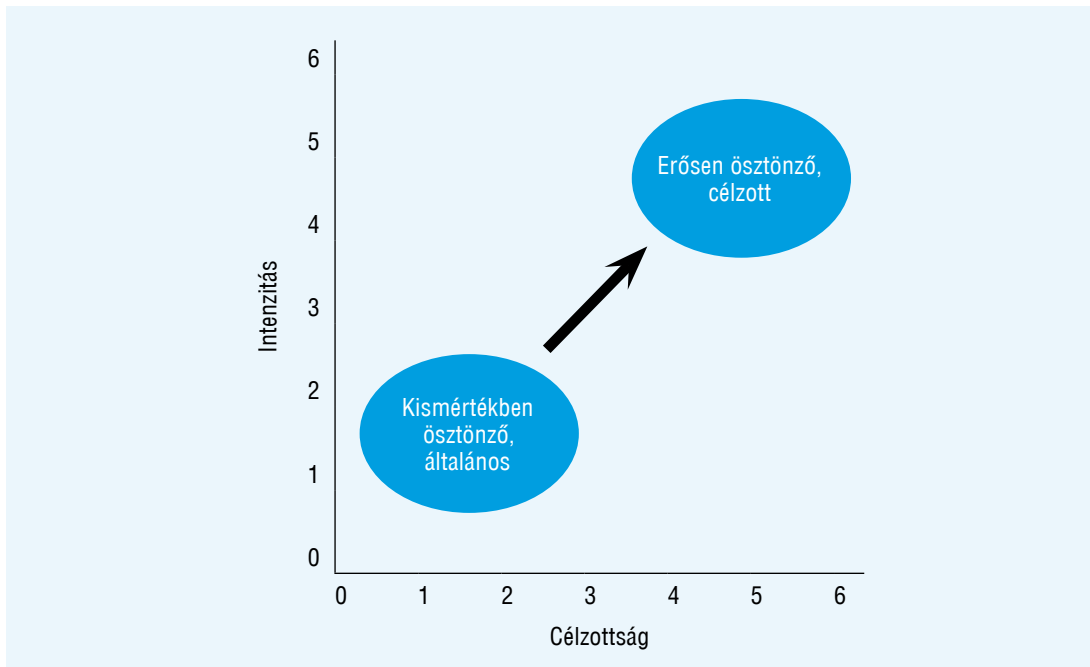
intenzitású programok felé való elmozdulás jellemző.

Amennyiben feltevéseink igazak, úgy az egyes hitelösztönző programokat az intenzitás–célzottság térben elhelyezve 2. ábra szerinti képet kell kapnunk, mégpedig úgy, hogy a koordináta rendszer bal alsó sarkához közelebb helyezkednek majd el a korábban bevezetett programok.

### A JEGYBANKI HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK ELEMZÉSE

Elemzésünkben a legjelentősebb nemzetközi és hazai jegybanki hitelösztönző programokat vizsgáljuk. A programokat két csoportra osztottuk, külön elemezzük a nemzetközi, illetve a magyar hitelösztönző programokat. A 2007–2008-ban kirobbant gazdasági vál-

## A HITELÖSTÖNZŐ PROGRAMOK FELTÉTELEZETT FEJLŐDÉSE



Forrás: saját szerkesztés

ságra adott válaszként bevezetett programok mellett egy olyan hitelösztönző programot is elemzünk egyfajta „kontrollprogramként”, amelyet a válság előtt vezettek be.

Az egyes programok besorolását a terméktájékoztatók alapján végeztük el (dokumentum-elemzés), illetve figyelembe vettük a program GDP-arányos méretét is. Az egyes hitelösztönző programokat nem mutatjuk be részletesen, a programok terméktájékoztatói, feltételei a hivatkozási jegyzék alapján visszakereshetők. Az eredményeket táblázatos formában foglaltuk össze.

### A nemzetközi jegybanki hitelösztönző programok elemzése

A nemzetközi programok közül a dél-koreai, az angol, az eurozónás, a japán és az argentin jegybanki hitelösztönző programokat értékeltük.

### Az értékelt hitelösztönző programok

#### ■ A dél-koreai jegybank aggregált hitelplafon programja

A dél-koreai jegybank aggregált hitelplafon programja (*Bank Intermediated Loan Facility*) 1994-ben került bevezetésre. A programban a jegybank kedvezményes hitelkeretet biztosít a hitelintézetek számára a bankok hitelezési tevékenységének irányítása céljából. Az egyes pénzügyi intézmények kvótáit jellemzően a kereskedelemfinanszírozásban és a kreatív technológiai iparágakban tevékenykedő kkv-k finanszírozásában betöltött teljesítményük figyelembevételével osztják szét. A program kamatlába alacsonyabb az alapkamatnál, annak érdekében, hogy erősítse a bankok a kkv szektor és a növekedést támogató szektorok számára nyújtott forrásallokációját. A hitelprogram monetáris politikai eszköz, amely más állami programokkal karöltve (állami



garanciaprogram) a banki hitelezést szándékozva célzottan a növekedést támogató szektorokba csatornázni.

#### ■ *A Bank of England hitelösztönző programjai*

A Bank of England a válság kitörése óta 2012-ben jelent meg olyan eszközzel, amely az alapkamat csökkentésén és a nagyszámú eszközvásárlásokon túl, azoknál célzottabban próbálta a vállalati hitelezés – majd később kiemelten a kvv-hitelezés – növelését elősegíteni. A 2012 júliusában elindított Funding for Lending Scheme (FLS) újszerű volt olyan tekintetben, hogy az igénybe vehető forrás mennyiségét és árát a hitelezési teljesítményhez kötötte. A program 2013-ban áprilisában bővítésre került: a kvv-k irányába fennálló hitelállomány növelése után nagyobb (10-szeres) szorzóval vehető igénybe a jegybanki forrás.<sup>16</sup> Az angol jegybank 2016 augusztusában újabb programot vezetett be Term Funding Scheme (TFS) néven. A lehívható forrás összegét mindkét programnál alapvetően az induláskori hitelállomány összegének 5 százalékában határozták meg, kiegészítve a referenciaidőszak alatti hitelállomány-növekmény összegével.

#### ■ *Az Európai Központi Bank hitelösztönző programjai*

Az Európai Központi Bank 2011 decemberében döntött a banki hitelezés támogatása és a szükséges likviditás biztosítása érdekében egy éven túli lejáratú refinanszírozási eszköz (*longer-term refinancing operation*, azaz az LTRO) bevezetéséről.<sup>17</sup> A hitelek futamideje 36 hónap volt. A kamatláb az irányadó kamatláb (MRO) adott időszakon belüli átlaga volt. Az EKB 2014 júniusában célzott, hosszú lejáratú refinanszírozási eszköz (*targeted longer-term refinancing operation*, TLTRO) bevezetését jelentette be. A 4 éves futamidejű eszköz keretében a bankok hitelállományuk 7 százalékának megfelelő hitelösszegre voltak jogosultak. A hitelállományba csak a

nem pénzügyi szférának nyújtott hitelek számítottak bele, kivéve a lakossági ingatlanhiteleket. A TLTRO-k kamata az ügyletkötéskor aktuális MRO-szinten volt rögzítve a teljes futamidőre. A bankoknak a teljes hitelállományuk alakulására kellett kötelezettséget vállalniuk, és ha nem teljesítették vállalásukat, lejárat előtt vissza kellett fizetniük a hiteleket. Emellett a bankok negyedévente nyújtott nettó hitelezéseik háromszorosáig kaphattak további refinanszírozást. 2016 nyarán az EKB újabb programot indított (TLTRO II.), 4 éves lejáratú hiteleszközzel. A hitelek kamata a bank hitelezési aktivitásától függ, és akár az EKB betéti kamatának szintjéig is csökkenhet. A TLTRO II összege a dedikált hitelállomány 30 százaléka.

#### ■ *A Bank of Japan hitelösztönző programjai*

A japán jegybank első körös hitelösztönző programjának (*Growth Supporting Funding Facilities*) forrásai 18 növekedést támogató célra voltak fordíthatók, a jegybanki forrás éves fix kamata a piacinál kedvezőbb volt. 2010 és 2017 között a források közel harmada az energiaiparban került allokálásra. A 2012-ben elindított Hitelezéstámogató programján keresztül (*Stimulating Bank Lending Facility*) szintén kedvező kamat mellett biztosít forrást a pénzügyi intézmények számára. A program keretében maximum kétszer akkora forrás hívható le az egyes pénzügyi intézmények által, mint az adott intézmény előző éves hitelállomány-növekedése. A program célja a hitelezés általános ösztönzése és a gazdasági növekedés támogatása.

#### ■ *Az argentin jegybank hitelösztönző programjai*<sup>18</sup>

Az argentin jegybank első hitelprogramja 2010 júniusában indult és a stratégiailag fontos, produktív iparágak támogatáshoz biztosított kedvezményes forrást. A *Bicentenary Productive Financing Program* (BPF) keretében folyósított hitelek kamatlába a piacinál

kedvezőbb. A hitelezhetőséget minden jelentkező vállalat esetében egy állami hivatal bírálta el, abból a szempontból, hogy az adott projekt vagy vállalat céljai makrogazdasági szempontból fontosak-e. Az argentin jegybank másik hitelösztönző programja a *Credit Line for Productive Investment* (CLPI) program, amely 2012 nyarán indult és 2016 első félévének végéig tartott.<sup>19</sup> A program indulásakor is kikötés volt, hogy a hitelek legalább felét kis- és közepes vállalkozásoknak kell nyújtani, a program a későbbi szakaszokban pedig egyre erőteljesebben a kkv-szektor hitelezését célozta.

### ***A nemzetközi jegybanki hitelösztönző programok besorolása***

Az ismertetett programokat a tanulmány első felében bemutatott módszertan és alkérdések alapján értékeltük a célzottság és az intenzitás keretrendszerében. Az egyes programok részindexértékeit az 1. táblázat tartalmazza.

### **A magyar jegybanki hitelösztönző programok elemzése**

A Magyar Nemzeti Bank hitelösztönző programjai közül a kétéves hiteleszközt, a Növekedési Hitelprogramot és a Piaci Hitelprogramot értékeltük.

#### ***Az értékelt hitelösztönző programok***

##### **■ *Kétéves MNB-hitel***

Az MNB a kkv-hitelezés támogatása érdekében egy intézkedéscsomag részeként 2012 márciusában bevezette a kétéves hiteleszközt. Kamata a futamidő alatt érvényes jegybanki alapkamat volt. A bankok vállalták, hogy a hitel futamideje alatt meghatározott vállalati hitel-állományuk nem csökken a referenciárérték alá. Az MNB eleinte a tendert mennyiségi korlát nélkül hirdette meg, 2013. szeptem-

bertől azonban rögzítette a banki részvétel maximális mértékét (a korrigált vállalati hitel-állományának 50 százalékában). Nemteljesítés esetén a bank felárat volt köteles fizetni. A felár 50 bázispont volt, ami a vállalati hitel-állomány minden 1 százalékpontos csökkenésével 50 bázisponttal emelkedik (maximuma: 250 bázispont). Az MNB a hiteleszközt 2013 áprilisában felfüggesztette.

##### **■ *Növekedési Hitelprogram***

Magyarországon 2012-ben a kkv-hitelpiac összeomlás (*credit crunch*) -közeli állapotba került. A Magyar Nemzeti Bank 2013 júniusában elindított Növekedési Hitelprogramja (NHP) keretében a jegybank 0 százalékos kamatozás mellett refinanzírozási hiteleket nyújtott a kereskedelmi bankoknak, amelyeket azok kizárólag kis- és közepes vállalkozások hitelezésére fordíthattak, fix és felülről korlátos, évi legfeljebb 2,5 százalékos kamatmarzs mellett, akár 10 éves futamidővel. A hitelprogrammal kizárólag a program terméktájékoztatójában meghatározott hitelcéllok, tevékenységek voltak finanszírozhatók ezen kedvező feltételek mellett. A feltételrendszer részletei folyamatosan finomhangolásra kerültek, a finanszírozható tevékenységek köre bővült, és egyre inkább a gazdasági növekedést legnagyobb mértékben támogató beruházási hitelek kerültek a fókuszba.<sup>20</sup>

##### **■ *Piaci Hitelprogram***

Az MNB 2015 októberében az NHP fokozatos kivételével a piaci alapú kkv-hitelezést támogató Piaci Hitelprogram (PHP) bevezetéséről döntött. A bankok a hitelezésből eredő kamatkockázatukat fedezhetik a piacinál kedvezőbb árazású kamatcsere eszközzel (HIRS), illetve kiegészítő eszközként a bankok likviditáskezelését támogatja egy preferenciális betételhelyezési lehetőség. A program esetében a bankok számszerű hitelezési vállalást tesznek a nettó kkv-hitele-

**A NEMZETKÖZI JEGYBANKI HITELŐSZTÖNZŐ PROGRAMOK CÉLZOTTSÁGI ÉS INTENZITÁSI RÉSZÉRTÉKEI**

	Bank of Korea – Bank Intermediated Loan Facility	Bank of England – Funding for Lending Scheme (FLS)	Bank of England – Funding for Lending Scheme 2 (FLS2)	Bank of England – Term Funding Scheme (TFS)	EKB – Longer-term refinancing operations (3 éves LTRO)
	1994	2012	2014	2016	2011
<b>CÉLZOTTSÁG</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
Mennyire van lehatárolva a kezelni kívánt hitelezési probléma? Mennyire fókuszált?	Általánosságban lehatárolt, rugalmasan változtatható célok	1 A cél a háztartási és vállalati hitelezés növelése	0 A cél a vállalati, különösen a kkv-hitelezés növelése	2 A cél a vállalati és a háztartási szektor alacsonyabb kamatok mellett történő hitelezése	0 Az eszközök célja a hitelezés ösztönzése
Mennyire biztosítja a program a kedvező feltételek vállalatoknak való továbbadását?	Nem írja elő	0 Nem írja elő	0 Nem írja elő	0 Nem írja elő	0 Nem írja elő
Közvetlenül ösztönzi-e a program a célzott hiteleiállomány növelését, függ-e ettől az igénybevétel maximális mennyisége?	Nem	2 Igen, és azzal arányos a forrás mennyisége	2 Igen, és azzal arányos a forrás mennyisége	2 Igen, és azzal arányos a forrás mennyisége	0 Nem
Mennyire szofisztikált a program kialakítása a célzottság fokozása érdekében? Kapcsolódik-e azonos célú, de más jellegű eszközökhöz?	Egyszerű	0 Egyszerű	0 Egyszerű	0 Egyszerű	0 Egyszerű
<b>INTENZITÁS</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
Az igénybevételhez kapcsolódó feltétel nemteljesítése esetén van-e, illetve milyen szigorú a szankció?	Nincs, nem releváns	0 Büntetőkamattal	1 Büntetőkamattal	1 Büntetőkamattal	0 Nincs, nem releváns
A piacinál kedvezőbbek-e a feltételek, és hány szempont tekintetében?	Kedvező kamattal	1 Kedvező kamattal	1 Kedvező kamattal, nagyobb igénybevételi lehetőség	2 Kedvező hitelkamat, ami a betéti kamatra is csökkenhet	1 Kedvező kamattal
Milyen mértékben állt a bankok rendelkezésére (GDP%)?	~1,5%	1 ~2,1%	1 ~1,8%	1 ~3,8%	2 >10%

1. táblázat folytatása

	EKB – Targeted longer-term refinancing operations I. (TLTRO I.)		EKB – Targeted longer-term refinancing operations II. (TLTRO II.)		Bank of Japan – Growth Supporting Funding Facilities		Bank of Japan – Stimulating Bank Lending Facility		Bank of Argentina – Bicenentary Productive Financing Program (BPPP)		Bank of Argentina – Credit Line for Productive Investment (CLPI)			
	2014	2016	2010	2012	2010	2012	2010	2012	2010	2012	2010	2012		
<b>CÉLZOTTSAG</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>5</b>		
Mennyire van lehatárolva a kezelni kívánt hitelezési probléma? Mennyire fókuszált?	A cél a nem pénzügyi szférának nyújtott hitelállomány emelése, kivéve a lakossági ingatlanhiteleket	A cél a nem pénzügyi szférának nyújtott hitelállomány emelése, kivéve a lakossági ingatlanhiteleket	2	2	18 cél a növekedés támogatása érdekében	1	0	Általános hitelbővítés	0	Vállalatok egyedi elbírálása	1	Hitelcél, mennyiségi megkötés és KKV kritérium	2	
Mennyire biztosítja a program a kedvező feltételek vállalatoknak való továbbadását?	Nem írja elő	Nem írja elő	0	0	Nem írja elő	0	Nem írja elő	Nem írja elő	0	Nem írja elő	0	Nem írja elő	0	
Közvetlenül ösztönzi-e a program a célozott hitelállomány növelését, függ-e ettől az igénybevétel maximális mennyisége?	Igen, de az igénybevétel maximális összege nem függ tőle	Igen, de az igénybevétel maximális összege nem függ tőle	1	1	Nem	0	Hitelállomány növeléshez kötött	2	2	Nem	0	Konkrét mennyiségi elvárás	2	
Mennyire szofisztikált a program kialakítása a célottság fokozása érdekében? Kapcsolódik-e azonos célú, de más jellegű eszközökhöz?	Egyszerű	Egyszerű	0	0	Szofisztikált	1	Szofisztikált	1	Szofisztikált	1	Szofisztikált	1	Szofisztikált	1
<b>INTENZITÁS</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	
Az igénybevételhez kapcsolódó feltétel nemteljesítése esetén van-e, illetve milyen szigorú a szankció?	Van, de enyhe	Van, de enyhe	1	1	Nincs, nem releváns	0	Nincs, nem releváns	0	Nincs, nem releváns	0	Nincs, nem releváns	0	Nincs, nem releváns	0
A piacinál kedvezőbbek-e a feltételek, és hány szempont tekintetében?	Kedvező és fix kamat	Kedvező és fix hitelkamat, ami a betéti kamatra is csökkenhet	2	2	Kedvező kamat	1	Kedvező kamat	1	Kedvező kamat	1	Kedvezőbb és fix kamat	2	Kedvező és fix kamat	2
Milyen mértékben állt a bankok rendelkezésére (GDP%)?	~2%	~9%	1	2	~3%	1	~8%	2	~1%	0	~3%	1	~3%	1

Forrás: saját szerkesztés

zésre. Nemteljesítés esetén az MNB a realizált többletjövedelem arányos részét szankció formájában visszaveszi a banktól, 50 százalékot meghaladó elmaradás esetén a bankot a programból kizárva. A PHP második szakasza 2017 nyarán indult el, ahol a bankok megemelhették hitelezési vállalásukat.

**A magyar jegybanki hitelösztönző programok besorolása**

A hazai programokat a tanulmány első felében bemutatott módszertan és alkérdések alapján értékeltük a célzottság és az intenzitás keret-

rendszerében. Az egyes programok részindex-értékeit a 2. táblázat tartalmazza.

**Jegybanki hitelösztönzési programok a célzottság–intenzitás térben**

A programok besorolása után az elemzett hitelösztönző programokat elhelyezzük a célzottság–intenzitás térben. A rendelkezésre álló kis számú megfigyelés miatt robusztus ökonometriai elemzés nem volt elvégezhető, így grafikus elemzéssel értékeltük a tanulmá-

2. táblázat

**A MAGYAR JEGYBANKI HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK CÉLZOTTSAGI ÉS INTENZITÁSI RÉSZÉRTÉKEI**

	Kétéves hitel		Növekedési Hitelprogram (NHP)		Piaci Hitelprogram (PHP)	
	2012		2013		2015	
<b>CÉLZOTTSAG</b>	<b>2</b>		<b>6</b>		<b>6</b>	
Mennyire van lehatárolva a kezelni kívánt hitelezési probléma? Mennyire fókuszált?	Az MNB a vállalati hitelezés támogatása érdekében vezette be az eszközt. Közepesen fókuszált	1	A cél a kkv-hitelezés ösztönzése. Fókuszált	2	Az MNB a kkv-k hitelezés támogatása érdekében vezette be az eszközöket. Fókuszált	2
Mennyire biztosítja a program a kedvező feltételek vállalatoknak való továbbadását?	Nem írja elő	0	Előírja	2	Nem írja elő	0
Közvetlenül ösztönzi-e a program a célzott hitelállomány növelését, függ-e ettől az igénybevétel maximális mennyisége?	A meghatározott hitelállományt stabilizálni szükséges.	1	Csak közvetetten, a kedvező feltételek által hat az állomány növekedésére	0	Igen, és azzal arányos az igénybevétel mennyisége	2
Mennyire szofisztikált a program kialakítása a célzottság fokozása érdekében? Kapcsolódik-e azonos célú, de más jellegű eszközökhöz?	Egyszerű	0	Nagyon szofisztikált	2	Szofisztikált és kapcsolódik más jellegű eszközökhöz	2
<b>INTENZITÁS</b>	<b>2</b>		<b>6</b>		<b>5</b>	
Az igénybevételhez kapcsolódó feltétel nemteljesítése esetén vane, illetve milyen szigorú a szankció?	Közepesen erős	1	Erős (visszafizetendő büntetőkamattal)	2	Erős	2
A piacinál kedvezőbbek-e a feltételek, és hány szempont tekintetében?	Kamatozás tekintetében, a lejáratú prémiumot vállalja át az MNB, de a kamat nem fix	1	Igen (futamidő, fixálás, kamatszint)	2	Érdemben kedvezőbbek mind a HIRS, mind a preferenciális betét esetében	2
Milyen mértékben állt a bankok rendelkezésére (GDP%)?	<1%	0	~8%	2	~4%	1

Forrás: saját szerkesztés

nyunk elején bemutatott feltevéseket. Ez a grafikus értékelés első elemzési közelítésnek tekinthető, a hitelösztönző programok fejlődésének mély megértése további szofisztikált elemzéseket kíván meg.

**1** Megvizsgáltuk, hogy a kronológiai sorrendbe rakott programok mely ismérve (célzottság, illetve intenzitás, valamint méret) mutat valamilyen irányú, egyértelmű, trendszerű fejlődést. A programok méreténél nem látható trend. Ezt okozhatná az is, hogy minden évben más és más ország programja került be az adatbázisba, de itt nem erről van szó, hiszen az egyedi országok hitelösztönző programjainak összevetésében sincs egyértelmű irány. Például az EKB 2011-es LTRO-programja a GDP 10 százalékát tette ki, a TLTRO I-es ennek ötödét, majd a TLTRO II-es újra csaknem ugyanolyan méretű volt, mint az első körös program. Az MNB programjai sem támaszt-

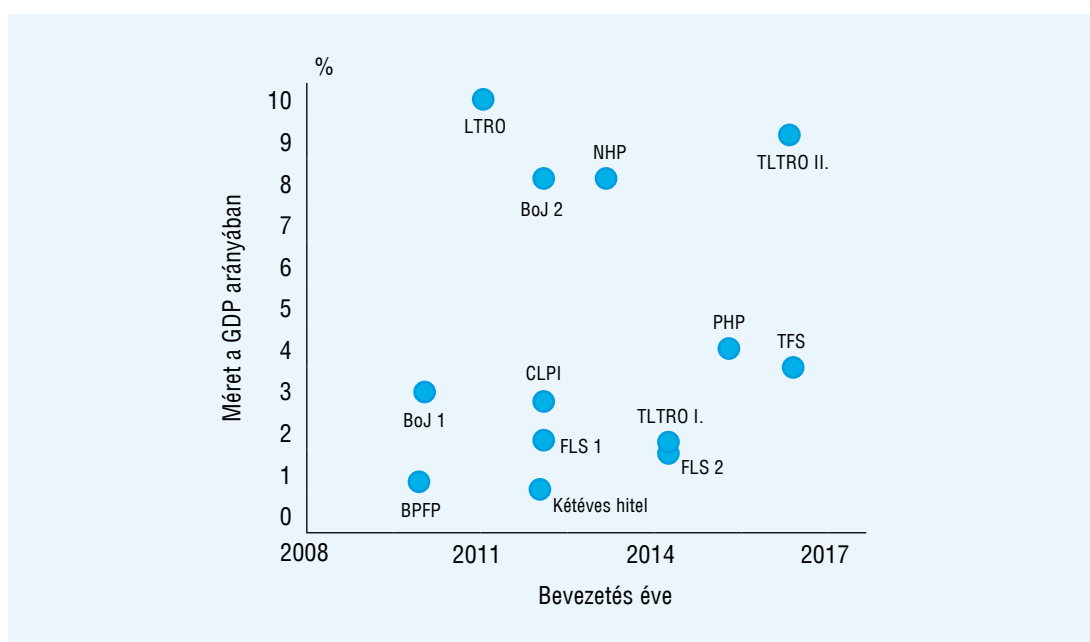
ják alá, hogy a hitelösztönző programok fejlődése a programok méretének alakulásában érhető tetten. A kétéves hitel egy viszonylag kis program volt, amit a GDP 8 százalékát jelentő NHP követett, majd a PHP következett, ami az NHP-hoz képest kisebb méretű volt. Mindez azt jelenti, hogy adataink szerint a hitelösztönzési programoknál nem a méret az a paraméter, amelyben az utóbbi években egyértelmű trendet lehet látni (3. ábra).

A célzottságnál és az intenzitásnál ugyanakkor markánsabb trend rajzolódik ki (4. ábra).

A 3. és 4. ábra azt mutatja, hogy a jegybanki hitelösztönző programok elsősorban intenzitásukban fejlődtek a válságot követően, és bár célzottságuk is nőtt, de kevésbé trendszerűen. Ez arra utal, hogy a hitelezési problémák megoldásának kulcsát a jegybankok elsősorban erősebb ösztönzők beépítésében látták, és általánosságban csak kisebb mértékben hittek a célzottság folytonos emelésének erejében. Ez

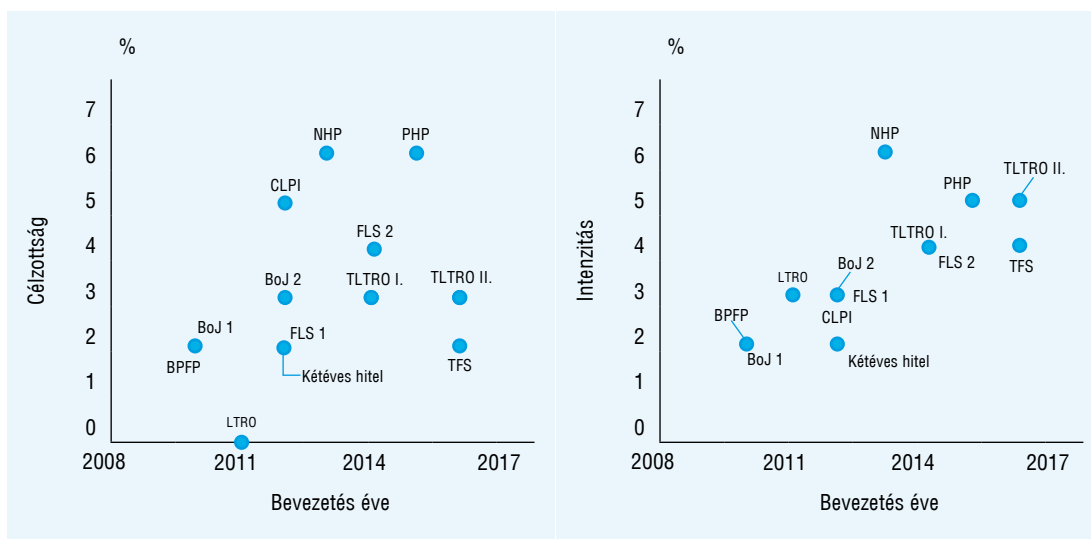
3. ábra

### A HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK BEVEZETÉSÉNEK ÉVE ÉS MÉRETE



Forrás: saját szerkesztés

### A HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK BEVEZETÉSÉNEK ÉVE ÉS CÉLZOTTSÁG, ILLETVE INTENZITÁSA



Forrás: saját szerkesztés

azzal is összefüggésben lehetett, hogy a hitel-ösztönző programok több esetben monetáris politikai funkciót is betöltöttek (kiemelten a TLTRO II és a TFS-programok esetében), amelynek jellegzetessége épp az általános jelleg. Mindezek alapján ezzel együtt a programok egyre célzottabbak és kiemelten, trendszerűen egyre nagyobb lett ösztönző erejük, miközben a méretük tekintetében egyértelmű trend nem volt azonosítható (H1).

**2** Ezt követően elhelyeztük a vizsgált programokat a célzottság–intenzitás térben (5. ábra). A programértékek összevetése alapján az intenzitás és a célzottság között statisztikai kapcsolat látszik, a két változó között 70 százalékos meghaladó szignifikáns korreláció látható. Azaz igaz, hogy jellemzően minél célzottabb egy program, annál nagyobb az ösztönző ereje is.

Mindezek alapján tehát a programok intenzitása, ösztönző ereje jellemzően emelkedett a célzottság emelkedésével (H2). A grafikon

alapján az is megállapítható, hogy az MNB 2013 után bevezetett célzott hitel-ösztönző intézkedései és programjai (NHP, PHP) nemzetközi összevetésben kiemelkedően célzottnak tekinthetők, és erős az ösztönző erejük.

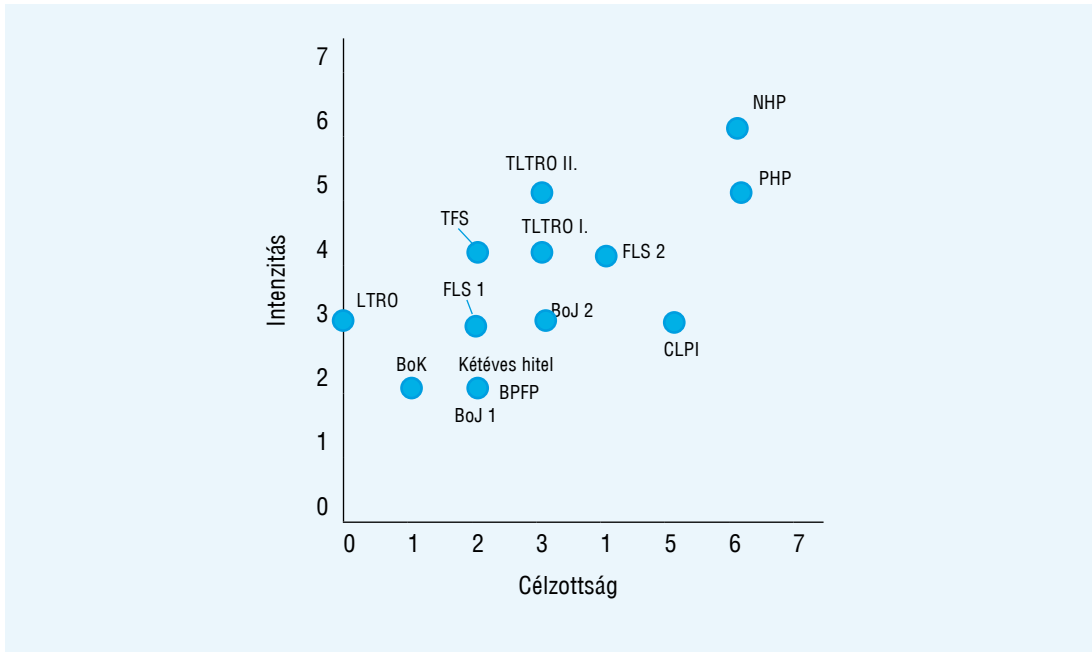
**3** Megvizsgáltuk, hogy a célzottság–intenzitás térben ábrázolt hitel-ösztönző programoknál azonosítható-e valamilyen időbeli törés vagy trend. Vizsgálatunkat külön végeztük el a hazai és a nemzetközi programok tekintetében (6. ábra). Mind a két vizsgált csoportnál egyértelműen megállapítható volt, hogy a globális válság kirobbanását követő 2–4 évben elfogadott „első körös” programok jellemzően jóval kevésbé voltak célzottak, illetve ösztönző erejük is szignifikánsan kisebb volt, mint ami a 2012–2013 után elindított „második körös” programokat jellemezte.

Az általános trendek mellett indokolt országonként is megvizsgálni a programok jellegzetességeinek alakulását (7. ábra). Az egyedi adatok alapján az EKB, a Bank of Japan,



5. ábra

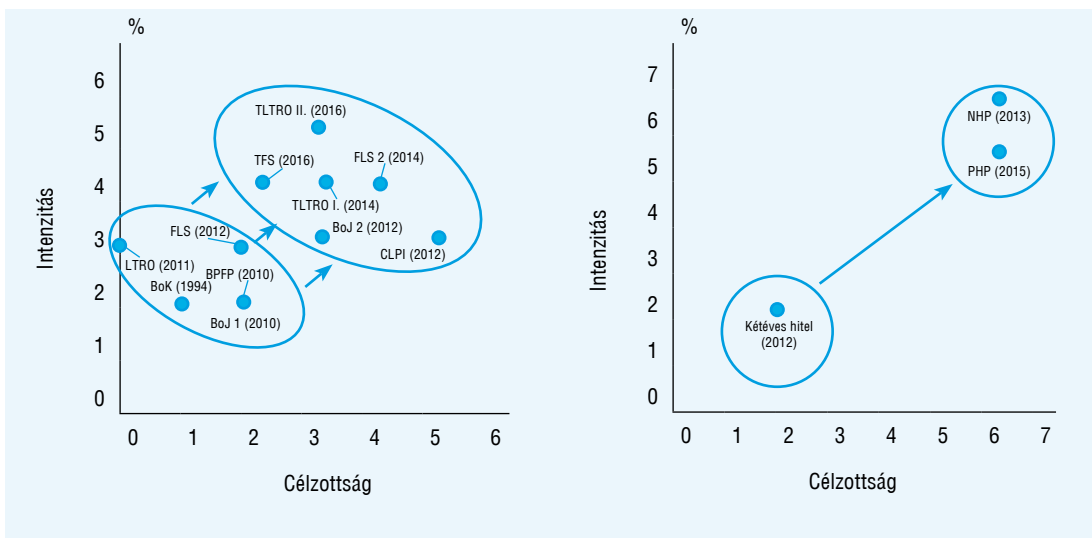
### A HITELŐSZTÖNZŐ PROGRAMOK CÉLZOTSÁGA ÉS INTENZITÁSA



Forrás: saját szerkesztés

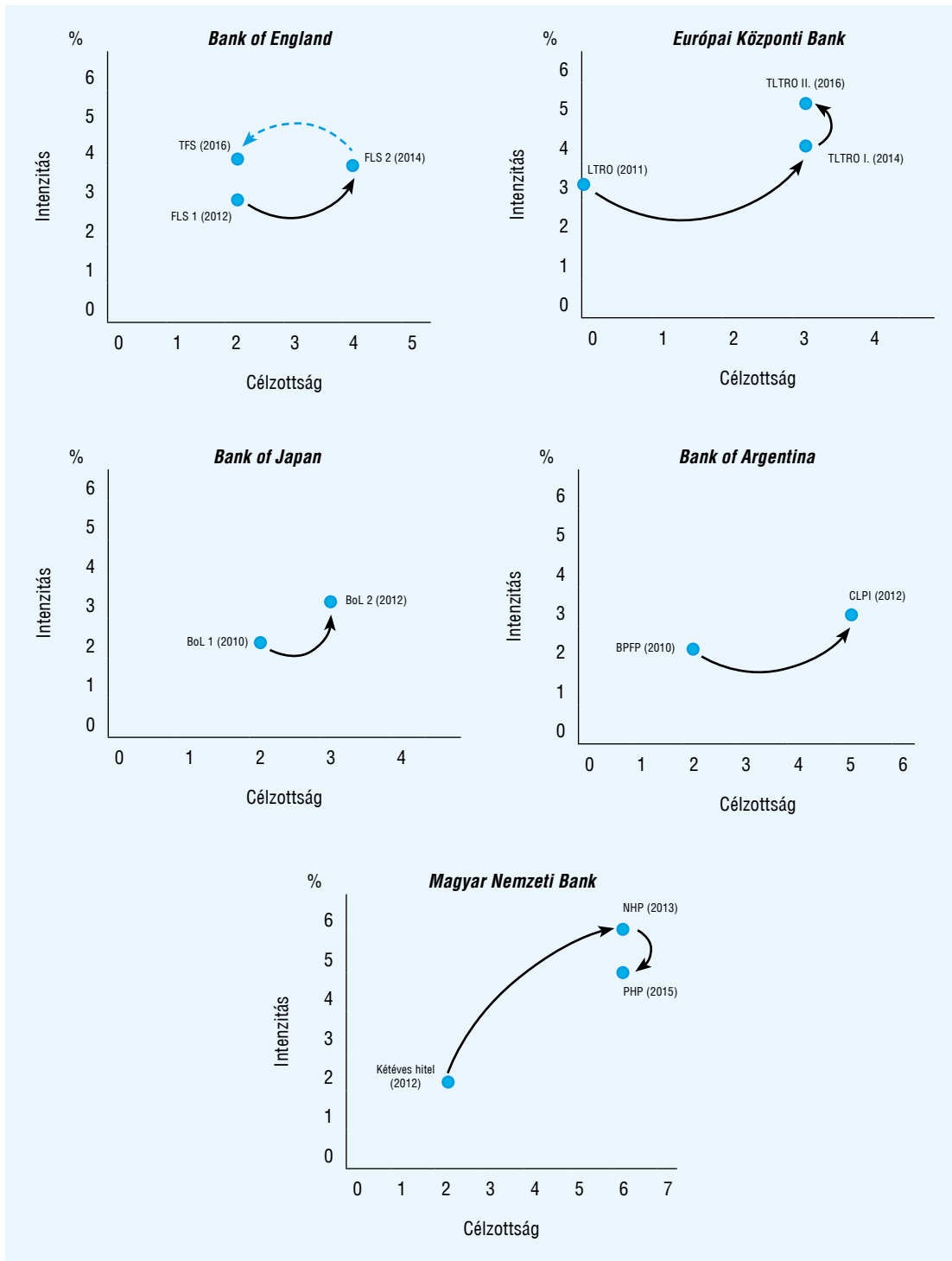
6. ábra

### A HITELŐSZTÖNZŐ PROGRAMOK CÉLZOTSÁGÁNAK ÉS INTENZITÁSÁNAK ALAKULÁSA



Forrás: saját szerkesztés

## A HITELŐSZTÖNZŐ PROGRAMOK CÉLZOTTSÁGÁNAK ÉS INTENZITÁSÁNAK ALAKULÁSA, ORSZÁGONKÉNT



Forrás: saját szerkesztés

az argentin jegybank és az MNB esetében is elmondható, hogy az első körös hitelösztönző programok kevésbé voltak célzottak és intenzitásuk is kisebb volt, mint a másod- és harmadkörös programok. A Bank of England ebből a szempontból valamelyes kilóg a sorból: a *Funding for Lending* program első szakaszához képest ugyanis a második szakasz ösztönző ereje erősebb és célzottabb is volt, azonban a 2016-ban bevezetett *Term Funding Scheme* intenzitásában ugyan nem, de célzottságban visszalépést jelentett. A konkrét eset elemzése tanulmányunk keretein kívül esik, de azt minden bizonnyal figyelembe kell venni, hogy ezt az alapvetően monetáris politikai célú programot az ország Európai Unióból való kilépése tárgyában („Brexit”) tartott népszavazás hatásainak csillapítása céljából bejelentett csomag részeként léptette életbe a Bank of England. Az egyedi trendek mélyebb elemzése egy önálló tanulmány témája lehet, amelynek mindenekelőtt az adott ország váltságának jellegéből és tartósságából indokolt kiindulnia.

Összességében a vizsgált példák közül kirajzolódik egy olyan általános trend, miszerint – egyes egyedi eltérésektől eltekintve – a jegybanki hitelösztönzés területén a kevésbé célzott és kevésbé ösztönző programok felől a célzottabb és magasabb intenzitású programok felé való elmozdulás volt jellemző mind nemzetközi szinten, mind Magyarországon (H3).

## KONKLÚZIÓ

A globális pénzügyi válság egyik következménye volt a hitelpiaci aktivitás érdemi visszaesése, ami szükségessé tette az állami beavatkozást. A központi bankok jellemzően elsőként

a hagyományos működés keretében elérhető eszköztárhoz nyúltak, de idővel több jegybank nemkonvencionális lépéseket is tett a hitelpiac dinamizálása érdekében. Ezek közül jelen elemzés a kereskedelmi bankok számára kedvező feltételek mellett elérhető refinanszírozást vagy egyéb célzott eszközöket biztosító programokra fókuszált.

Tanulmányunk a célzott hitelösztönző programokat két ismérvcsoport, a célzottság és az intenzitás (ösztönző erő) alapján elemezte. Elemzésünk első lépéseként 11 nemzetközi és 3 hazai hitelösztönző program értékelését végeztük el a két dimenzió mentén, az elemzett programokat elhelyeztük a célzottság–intenzitás térben. A vizsgált példák alapján:

- az első körös hitelösztönző lépésekhez képest a másod- és harmadkörös programok célzottabbak voltak és nagyobb volt ösztönző erejük is, miközben a méret tekintetében egyértelmű trend nem volt azonosítható;
- a programok intenzitása, ösztönző ereje jellemzően emelkedett a célzottság emelkedésével;
- a hitelösztönzés tekintetében a kevésbé célzott és kevésbé ösztönző programok felől a célzottabb és magasabb intenzitású programok felé való elmozdulás volt jellemző mind nemzetközi szinten, mind Magyarországon;
- a 2013 után bevezetett magyar hitelösztönző programok nemzetközi összevetésben is kiemelkedő célzottságot és intenzitási szintet mutatnak.

Jelen elemzés, illetve az itt felvázolt gondolatok a hitelösztönző programok eredményességének és hatékonyságának empirikus visszamérése, illetve az egyes országok által alkalmazott programok evolúciójának elemzése felé fejlődhet tovább.<sup>21</sup>

## JEGYZETEK

- <sup>1</sup> A szerzők köszönetet mondanak a tanulmány elkészítéséhez nyújtott segítségéért Plajner Ádámnak, Nagy Tamásnak, Oláh Zsoltnak, Szebeny Miklósnak és Horváth Gábornak.
- <sup>2</sup> Ezzel kapcsolatban lásd: Blanchard et al. (2012), illetve Kolozsi (2015)
- <sup>3</sup> A stabilitás és fenntarthatóság a monetáris politikában, illetve az információs aszimmetria mérséklése a jegybanki gyakorlatban témakörökben lásd: Parragh (2017)
- <sup>4</sup> Lásd: Giday (2012)
- <sup>5</sup> A vállalati hitelezést ösztönző lehetséges intézkedésekről részletes elméleti áttekintést nyújt Fábíán – Fáykiss – Szigel (2011) tanulmánya.
- <sup>6</sup> A magyar kamatcsökkentések hatását elemzi Felcser–Soós–Váradi (2015)
- <sup>7</sup> A pénzügyi rendszer ciklikus viselkedésének tompítását célozzák a makroprudenciális politikai eszközök, melyek összegzését lásd: Szombati (2013)
- <sup>8</sup> Matolcsy és Palotai (2016) rámutat a gazdasági szereplők devizában történő eladósodásának káros hatásaira, valamint arra, hogy az nagymértékben erodálta az MNB monetáris transzmissziós mechanizmusának hatékonyságát, ugyanis a hitelek jelentős része így elvesztette közvetlen kamatérzékenységet.
- <sup>9</sup> Lásd Stiglitz (2012).
- <sup>10</sup> Ez a beavatkozás bizonyos esetekben felvetheti a monetáris finanszírozás tilalmának megsértését.
- <sup>11</sup> Elsősorban a banki hitelezés és annak komplementereként, a tőkepiaci finanszírozás növekedést támogató szerepét mutatja be Banai–Horváth–Vonnák (2016) a vonatkozó szakirodalmat összefoglalva.
- Empirikus elemzésük alapján a pénzügyileg túlgyorsan mélyülő országok gazdasági felzárkózása jóval törekenyebbnek bizonyult, mint azon országoké, ahol moderált növekedésű magánhitelállománybővülés volt tapasztalható – ennek elsősorban a fenntarthatatlan, túlfűtött hitelezésből származtatható direkt és indirekt növekedési áldozat lehetett az oka.
- <sup>12</sup> Magyar Nemzeti Bank (2015), illetve Horváth–Oláh (2016)
- <sup>13</sup> Az Európai Unió belül a jegybankok mozgásterre korlátozottabb, miután egy monetáris politikai eszköz – az állami támogatásokra vonatkozó szabályokból és a monetáris finanszírozás tilalmából adódóan – nem alkalmazható egyes ágazatok vagy régiók megkülönböztetett segítésére (ez a kormányzati programok, illetve fejlesztési bankok feladata a mindenkori országos és európai szintű fejlesztési politikák mentén).
- <sup>14</sup> A módszertan tekintetében Balls–Howat–Stansbury (2016) által használt metodikát vettük alapul.
- <sup>15</sup> Elemzésünk nem foglalkozik az adott hitelösztönző programot alkalmazó nemzetgazdaság makrogazdasági helyzetével, gazdasági adottságaival.
- <sup>16</sup> Havrylchuk (2016)
- <sup>17</sup> Csutiné–Lehmann–Mérő Balázs (2017)
- <sup>18</sup> Banai–Méhes–Winkler (2015)
- <sup>19</sup> 2015-től Financing Line for Production and Financial Inclusion néven
- <sup>20</sup> Az NHP elindításakor kitűzött rövid távú cél a hitelpiaci korlátok enyhítése és a verseny növelése volt, mindamelllett az NHP élénkítette a hitelkeresletet a vállalkozások oldaláról, a hitelintézetek figyelmét

a kis- és közepes vállalati szektorra irányította, ami az ügyfelek megtartásáért és megszerzéséért folytatott versenyt szintén ösztönözte. Részletesen ezen aspektusról lásd: Lentner (2016)

<sup>21</sup> Elemzésünk áttételesen kapcsolódik egy új monetáris elmélet formálódásához, amely a közgazdasági modellekben a bankok figyelmen kívül hagyása

(Christiano et al., 2010) vagy pénzügyi közvetítői szerepkörben történő bemutatása helyett a bankrendszer pénzkínálatban betöltött szerepére és pénzteremtési képességére fókuszál (lásd kiemelten: Ábel et al., 2016; Jakab–Kumhof 2015). A célzott hitel-ösztönző programok elemzése új szempontokkal bővíülhet egy ilyen, endogén pénzügyi perspektívával kiegészített monetáris elméleti keretben.

## IRODALOM

- ÁBEL I. – LEHMANN K. – TAPASZTI A. (2016): A pénz és a bankok ellentmondásos kezelése a makroökonómiában. *Hitelintézet Szemle*, 15. évf. 2. szám, június, 33–58. o.
- BALLS, E. – HOWAT, J. – STANSBURY, A. (2016): Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like? November 2016. Mossavar-Rahmani Center for Business & Government of Harvard University. *M-RCBG Associate Working Paper Series No. 67* Lásd: [https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/files/67\\_central.bank.v.2.pdf](https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/mrcbg/files/67_central.bank.v.2.pdf)
- BALOG Á. – MATOLCSY GY. – NAGY M. – VONNÁK B. (2014): Credit crunch Magyarországon 2009–2013 között: egy hiteltelen korszak vége? *Hitelintézet Szemle*, november, 13. évfolyam 4. szám 11–35. oldal
- BANAI Á. – HORVÁTH G. – VONNÁK B. (2016): A pénzügyi közvetítés szerepe a növekedésben. In: Versenyképesség és növekedés. Magyar Nemzeti Bank, 186–211.
- BANAI Á. – MÉHESES A. – WINKLER S. (2015): Válságból válságba – Az argentin bankrendszer elmúlt 20 évének történet. *Hitelintézet Szemle*, 14. évf., Különszám, november, 33–44. oldal
- BAUER P. – OLÁH Zs. (2016): Milyen veszélyeket rejt a hitelezési piac és a hitelközvetítés befagyása? Növekedési hitelprogram – a Magyar Nemzeti Bank hitel-ösztönző eszközének tapasztalatai, MNB
- BLANCHARD, O. et al. (2012): In the Wake of the Crisis. Leading Economists Reassess Economic Policy. *The MIT Press*, International Monetary Fund
- BOKOR CS. – FÁBIÁN G. – PULAI GY. szerk. (2016): Növekedési hitelprogram – a Magyar Nemzeti Bank hitel-ösztönző eszközének tapasztalatai. Lásd: <http://www.mnb.hu/letoltes/novekedesi-hitelprogram-a-magyar-nemzeti-bank-hitelosztonzo-eszkozekenek-tapasztalatai.pdf>
- CHRISTIANO, L. J. – TRABANDT, M. – WALENTIN, K. (2010): DSGE Models for Monetary Policy Analysis. *NBER Working Paper No. 16074* June
- CSUTINÉ BARANYAI J. – LEHMANN K. – MÉRŐ B. (2017): Új vizeken az EKB — „Whatever it takes”? In: Lehmann Kristóf – Palotai Dániel – Virág Barnabás: MNB: Harmadik út – célzott jegybanki politika. Magyar Nemzeti Bank
- FÁBIÁN G. – FÁYKISS P. – SZIGEL G. (2011): A vállalati hitelezés ösztönzésének eszközei, MNB Tanulmányok 95., Lásd: <https://www.mnb.hu/letoltes/mt95.pdf>
- FELCSER D. – SOÓS G. D. – VÁRADI B. (2015): A kamatsökkentési ciklus hatása a magyar makrogaz-

daságra és a pénzügyi piacokra, *Hitelintézeti Szemle*, 14. évfolyam, 3. szám

GIDAY A. (2013): Kelet-Közép-Európa eladósodása, *Pénzügyi Szemle*, 3. szám

HAVRYLCHYK, O. (2016): Incentivising lending to sme-s with the Funding for lending scheme: some evidence from bank-level data in the United Kingdom. OECD Economics Department Working Papers no. 1365. December, <https://www.oecd.org/eco/Incentivising-lending-to-SMEs-with-the-Funding-for-Lending-Scheme-some-evidence-from-bank-level-data-in-the-United-Kingdom.pdf>

HORVÁTH G. – OLÁH Zs. (2016): A piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei 60–81. o. In: Tanulmánykötet a Növekedési hitelprogram eddidi eredményeiről. Magyar Nemzeti Bank

JAKAB, Z. – KUMHOF, M. (2015): Banks are not intermediaries of loanable funds – and why this matters. May 2015. Bank of England. *Working Paper* No. 529

KOLOZSI P. P. (2015): Útkeresés és megújulás a közgazdasági gondolkodásban, *Polgári Szemle*, 11. évfolyam, 1–3. szám.

KREKÓ J. – BALOGH Cs. – LEHMANN K. – MÁTRAI R. – PULAI Gy. – VONNÁK B. (2012): Nemkonvencionális jegybanksi eszközök alkalmazásának nemzetközi tapasztalatai és hazai lehetőségei. MT Tanulmányok 100. <https://www.mnb.hu/letoltes/mt100.pdf>

LENTNER CSABA (2016): Rendszerváltás és pénzügy-politika, Akadémiai Kiadó. Budapest

MATOLCSY Gy. – PALOTAI D. (2016): A fiskális és monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben, .15. évfolyam, 2. szám, 13.

PARRAGH B. (2017): Stabilitás és fenntarthatóság a monetáris politikában: Információs aszimmetria mérséklése

a jegybanksi gyakorlatban, XI. Soproni Pénzügyi Napok „Információs aszimmetria a pénzügyekben, a számvitelben és a tanácsadásban”, Konferenciakötet, SOE LKK

STIGLITZ, J. (2012): Macroeconomics, Monetary Policy and the Crisis. In: Blanchard et al.: In the Wake of the Crisis. Leading Economists Reassess Economic Policy. *The MIT Press*, International Monetary Fund

SZOMBATI A. (2013): A makroprudenciális hatáskör Magyarországon, in: Lentner Csaba (szerk.): *Bankmenedzsment – Bankszabályozás – Pénzügyi fogyasztóvédelem*, NKTK

WERNER, R. A. (2012): Towards a new research programme on ‘banking and the economy’ – Implications of the Quantity Theory of Credit for the prevention and resolution of banking and debt crises. *International Review of Financial Analysis* 25, 1–17

MAGYAR NEMZETI Bank (2015): A piaci hitelezés helyreállításának minőségi ismérvei. Magyar Nemzeti Bank, <https://www.mnb.hu/letoltes/a-piaci-hitelezes-helyreallasanak-minosegi-ismervei.pdf>

## A VIZSGÁLT HITELÖSZTÖNZŐ PROGRAMOK HIVATKOZÁSI JEGYZÉKE

*Bank of Argentina:*  
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/InfBanc1215i.pdf>;  
<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/InfBanc1012i.pdf>

*Bank of England:*  
<http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/apf/termfunding/documentation.aspx>;  
<http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/default.aspx>

*Bank of Japan:*  
[https://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/term\\_cond/yoryo49.html/](https://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/term_cond/yoryo49.html/);

[https://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/term\\_cond/yoryo81.htm/](https://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/term_cond/yoryo81.htm/)

*Bank of Korea:*

<http://www.bok.or.kr/broadcast.action?menuNaviId=1906>

*European Central Bank:*

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

*Magyar Nemzeti Bank:*

<https://www.mnb.hu/letoltes/tajekoztato-2-eves-120327.pdf>;

<https://www.mnb.hu/letoltes/tajekoztato-2-eves-120926.pdf>;

<https://www.mnb.hu/letoltes/a-piaci-hitelprogram-php-alaposszefuggesei-es-eszkozai.pdf>;

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politikai-eszkozok/a-kukciok-tenderek-gyorstenderek/kamatcsere-ugyletek-tenderei/jegybanki-hirs-tenderek>