

*Monoki Péter–Nagy Viktória*

# **A Bank of England Funding for Lending programjának elemzése**

## **Analysis of the Funding for Lending Scheme of the Bank of England**



### *Összefoglalás*

A jegybankok szerepe a válság során az elsődleges céljuk elérésén túl a pénzügyi közvetítő rendszerek működésének stabilizálásában, valamint a gazdasági visszaesés csökkentésében, a növekedés élénkítésében volt kiemelkedő. A gazdaság élénkítését több jegybank is az irányadó kamatok csökkentésén keresztül látta a legegyszerűbben megvalósíthatónak, majd amikor azok mélypontra süllyedtek, egyre több esetben olyan eszközöket is elkezdtek alkalmazni, melyekre korábban nem volt példa. Ezeket tekintjük nemkonvencionális eszközöknek, melyek elsősorban likviditás nyújtásával, közvetlen hitelpiaci beavatkozással, valamint állampapír-vásárlással szolgálják a bankrendszer likviditásának a helyreállítását.

---

NAGY VIKTÓRIA, titkárságvezető, MNB Pénzügyi Stabilitási Tanács (nagyv@mnb.hu), MONOKI PÉTER elemző munkatárs, MNB Monetáris Politika és Pénzpiaci Elemzés Igazgatóság (monokip@mnb.hu). Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

A 2008–2009-es krízis során az eurózóna adósságválságával kapcsolatos problémák az angol bankrendszerben is erőteljesen jelentkeztek: az egyes bankok tőkeellátottságával kapcsolatos piaci bizonytalanság növekedése miatt visszaesett a kockázatvállalási hajlandóság, amely magas kockázati felárakat okozott a bankközi piacon, ezáltal közvetve növelve a háztartások és a bankhitelektől függő vállalkozások költségeit is.

A Bank of England – hasonlóan a fejlett országok jegybankjainak gyakorlatához – a válság időszakában számos eszközt vezetett be annak érdekében, hogy a pénzügyi és reálgazdasági kilábalást elősegítse. A válság tetőzése utáni időszakban azonban a korábbi expanzív monetáris politikai intézkedések ellenére sem volt érdemi élénkülés az angol bankok hitelezési tevékenységében. Ennek hátterében részben emelkedő forrásköltségeik álltak, amelyek magasabb hitelkamatokhoz és korlátozottabb hitelezéshoz vezettek a háztartások és a vállalkozások körében.

A 2012. július 13-án indított, majd 2013. április 24-én kibővített Funding for Lending Scheme a korábban alkalmazott mennyiségi lazítással ellentétben egy konkrét problémára adott specifikus eszközként került bevezetésre a Bank of England és a HM Treasury közös programjaként. Elsődleges célja, hogy csökkentse a hitelkamatok szintjét, valamint ösztönözze a bankok, az építési szövetkezetek és a nem banki pénzügyi közvetítők hitelezési aktivitását, amely hozzájárulhat a reálgazdaság élénküléséhez is.

A rendelkezésre álló adatok alapján elmondható, hogy a 2012 közepén bevezetett program hozzájárult a banki forrásköltségek meredek csökkenéséhez, ami a hitelezési költségek mérséklődéséhez és a hitelhez való hozzáférhetőség javulásához vezetett mind a vállalkozások, mind a háztartások esetében. Ezek a jelek az intézkedés jövőbeli eredményességét vetítik előre.

### *Summary*

During the financial crisis, central banks played a prominent role in stabilising financial intermediary systems, mitigating the effects of the economic downturn or boosting economic growth, in addition to meeting their primary objectives. For many central banks, the easiest way to boost the economy was through the reduction of the key policy rates. As

a consequence, interest rates reached record lows in a short time. In order to handle the shocks to financial markets and the real economy, an increasing number of central banks started to apply instruments which had not used or needed in the past. These instruments are considered as unconventional and serve the restoration of banking sector liquidity mainly through the provision of liquidity, direct credit market intervention and the purchase of government securities.

Following the peak of the crisis in 2008–2009, the problems related to the debt crisis in the euro area had a massive impact on the UK banking sector as well: the risk appetite fell abruptly due to increased market uncertainty concerning the capital adequacy of certain banks. This resulted in high risk spreads in the interbank market, contributing indirectly to the costs of the households and enterprises which rely on bank lending.

Similarly to the central banking practice in developed countries, during the crisis the Bank of England used a variety of instruments to facilitate financial and economic recovery. However, despite the previous accommodating monetary policy stance, lending by UK banks remained broadly flat in the period following the crisis. This partly reflected banks' rising funding costs, which, in turn, resulted in higher lending rates and more limited access to credit for the household and corporate sectors.

In contrast to the previously applied quantitative easing (QE) policy, the Bank of England and HM Treasury launched the Funding for Lending Scheme (FLS) on 13 July, 2012 as a specific instrument in response to a concrete problem. On 24 April 2013 the Bank of England and HM Treasury announced the extension of FLS. The primary objective of the Scheme has been to reduce lending rates and incentivise banks, building societies and non-bank credit providers to boost their lending, which may also contribute to an increase in economic activity.

According to the most recent data available, the Scheme introduced in mid-2012 contributed to the sharp fall in banks' funding costs, resulting in a decline in lending costs and an improvement in access to credit for businesses and households alike. These signs point to the future success of the Scheme.

## A FUNDING FOR LENDING PROGRAM BEVEZETÉSÉNEK OKAI

### *A jegybankok szerepe a válságkezelésben*

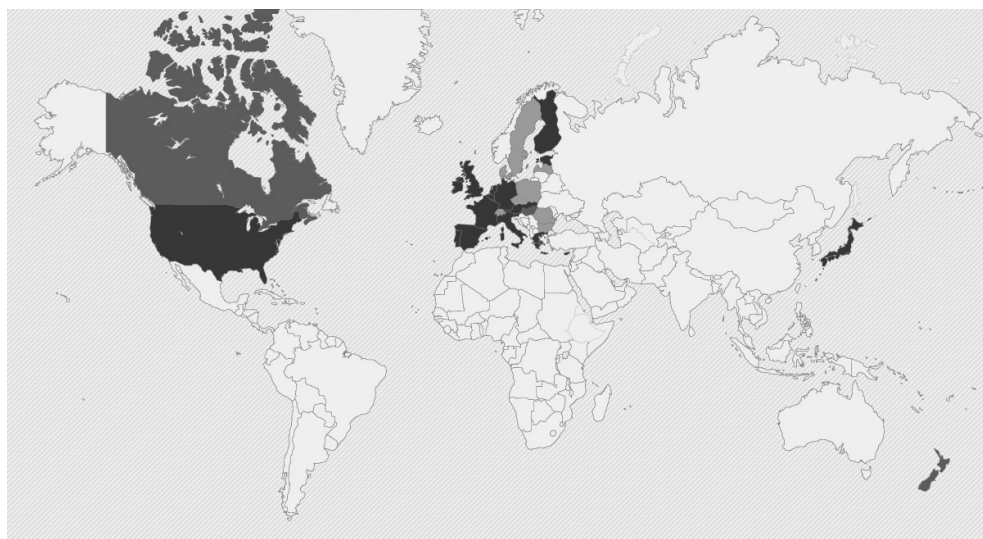
A jegybankok szerepe a 2007 óta tartó pénzügyi válság során az elsődleges céljuk teljesítésén túl (amely az esetek többségében az árstabilitás elérése és fenntartása) a pénzügyi közvetítő rendszerek működésének stabilizálásában, valamint a gazdasági visszaesés csökkentésében, a gazdasági növekedés élénkítésében volt kiemelkedő. A jegybankok többsége a gazdaság élénkítését az irányadó kamatok csökkentésén keresztül látta a legegyszerűbben megvalósíthatónak, ezért azok rövid időn belül mélypontra süllyedtek. Ennek következtében a monetáris politika klasszikus eszköztárában rejlő lehetőségek nagyrészt kimerültek, és a transzmissziós mechanizmus hatékonysága is romlott. A központi bankok többsége a pénzpiaci zavarok (jelentős felárak), a bankközi piacokon bekövetkezett bizalomvesztés, valamint a gazdasági visszaesés háromszögében kellett, hogy megtalálja saját szerepét.

A jegybankok a pénzpiacokat és a reálgazdaságot érő sokkok kezelése érdekében egyre több esetben olyan eszközöket kezdtek el alkalmazni, melyekre korábban nem volt példa, nem volt szükség. Ezeket az eszközöket tekintjük nemkonvencionális eszközöknek, melyek elsősorban likviditás nyújtásával (fedezeti kör bővítése, futamidő nyújtása, tartalékszabályok változtatása, devizawap-műveletek), közvetlen hitelpiaci beavatkozással, valamint állampapír-vásárlással szolgálják a bankrendszer likviditásának helyreállítását. A térképen a hazánk szempontjából relevánsnak tekinthető országok jegybankjai által bevezetett nemkonvencionális eszközök kiterjedtségét ábrázoljuk: a három fent említett főbb csoportból minél több csoportból alkalmazott eszközt az adott jegybank, annál sötétebb jelölést kapott (1. ábra).

### *A Bank of England válság alatti intézkedései*

2007 és 2008 között az angol bankrendszerben a bankközi likviditás és a bizalom olyan mélypontra süllyedt, ami elsősorban a jelzálog- és más banki követelések mérlegbe ragadását eredményezte. Ezeket az eszközöket a hitelintézetek nem tudták a bankközi piacon forrásszerzésre felhasználni. A Bear Stearns bank csődjét követően egyértelművé vált,

1. ábra: A jegybankok által alkalmazott nemkonvencionális eszközök kiterjedtsége



Forrás: Saját gyűjtés. 2013. április.

hogy a jelzálog-fedezetű papírok piaca sem fog a közeljövőben a válság előtti szinten teljesíteni. Mindezek együttes hatására a banki hitelezés visszaesése már nemcsak a bankközi piacokat, hanem a reálgazdasági hitelezést is jelentősen visszafogta. A kialakult problémák így már nem kizárólag pénzügyi, hanem reálgazdasági következményekkel is jártak. A növekedés lelassult, amely pusztán kormányzati intézkedésekkel már nem tűnt kezelhetőnek.

Az angol jegybank ezért a válság időszakában számos eszközt vezetett be annak érdekében, hogy a válságból való pénzügyi és reálgazdasági kilábalást elősegítse. Ezek közül a legfontosabbak a következők voltak:

– 2008 áprilisában elindította a Special Liquidity Scheme-et (SLS).

A program konkrét célja az angol bankrendszer likviditási pozíciójának javítása volt. Ezt úgy kívánták elérni, hogy a bankok a mérlegükbe ragadt eszközeiket a jegybanknál likvid eszközökre cserélhették, amelynek segítségével új forráshoz juthattak (repoműveleten keresztül). A program keretén belül a bankok és az építési szövetkezetek (building societies) a jó minőségű, de illikvid eszközeiket kincstárjegyre cserélhették. A program ideje alatt a bankoknak így lehetőségük nyílt arra, hogy mérlegeiket megerősítve új forrásokhoz jussanak, és egy jobban diverzifikált forrásstruktúrát alakítsanak ki. A cél tehát ebben az esetben nem

a hitelkihelyezés élénkítése, a bankszektor hitelezési képességének növelése volt, hanem a bankrendszer működésének helyreállítása azáltal, hogy időszakosan levegőhöz juttatták a bizalmatlanságban és likviditáshiányban szenvedő szektort.

A program során a bankok meghatározott céldátumig nyújthatták be részvételi igényüket (2008. október – 2009. január). A cserében részt vevő banki értékpapírok piaci értékének lényegesen meg kellett haladnia a kincstárjegyek értékét, aminek befogadási értékét aztán egy biztonsági réssel (az átlagos haircut meghaladta a 20%-ot) tovább csökkentették. Mindezzel a jegybank és az állam hitelkockázata jelentősen lecsökkent, hiszen kár csak abban az esetben érhetne a jegybankot, ha a cserében részt vevő értékpapír kibocsátója csődbe ment, és a csőd eljárás során a megtérülés kisebb volt, mint a haircuttal csökkentett befogadási érték.

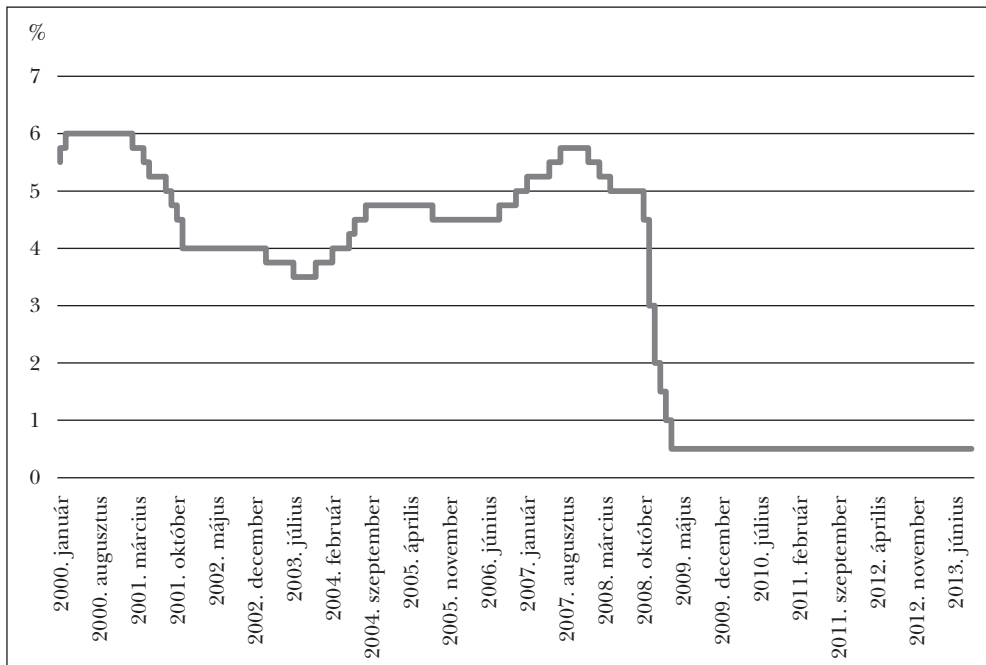
A 9 hónapos jegyzési időt követően a bankoknak már nem volt lehetőségük újabb csereügyletet kötni. A projekt befejezése 2012 elején történt meg, amikor a programban részt vevő bankok mindegyike lezárta a csereügyletet. A program az utólagos értékelések alapján beváltotta a hozzá fűzött reményeket, és lehetőséget biztosított a bankoknak ahhoz, hogy megerősítsék finanszírozási pozíciójukat.

– Ezzel párhuzamosan 2009 márciusára a jegybanki alapkamat történelmi mélypontra esett (2. ábra).

– A nemkonvencionális eszközöket a jegybank azért kezdte el alkalmazni, mert úgy látta, hogy a klasszikus, korábban működő monetáris csatornák már nem voltak alkalmasak a fent vázolt problémák hatékony kezelésére.

– Az angol jegybank ezért meghirdette mennyiségi lazítás programját (QE), amelynek keretében 2009 márciusa és 2010 januárja között megközelítőleg 200 milliárd font értékben vásárolt állampapírokat a másodpiacon. A program során a jegybank elsősorban hosszú lejáratú papírokat vásárolt, ezzel is ösztönözve a szektort arra, hogy az azokat tartó intézményi befektetők más, nagyobb kockázatú eszközöket legyenek kénytelenek vásárolni. Ezzel a lépéssel el tudták azt kerülni, hogy az értékpapírok nagy részét bankoktól szerezzék meg, akik aztán a befolyó ellenértéket a mérlegeik további tisztítására használják fel. Az állampapír-vásárlás mellett azonban az angol jegybank célzottan vállalatiértékpapír-vásárlásba is kezdett, aminek elsősorban

2. ábra: Az irányadó angol jegybanki kamat alakulása



Forrás: BoE.

nem a pénzmennyiség növelése, hanem egyes iparágak, vállalatok megerősítése volt a célja.

A brit jegybank tehát az állampapírok és vállalati értékpapírok vásárlásán keresztül történő pénzmennyiség-növeléssel kívánta elősegíteni a pénz- és kötvénypiaci zavarok megszűnését, az állampapírhozamok csökkenését, valamint a gazdaság és a társadalom fogyasztási és beruházási hajlandóságának fokozását.

– A Bank of England egyike volt azoknak a jegybankoknak, amelyek a bankrendszer likviditásának javítása érdekében hosszabb lejáratú hitelezésbe (ILTR, ECTR Facility, amelyek alapvetően rendkívüli hitelezésre szolgáltak) és nagy mennyiségű eszközvásárlási (APF – Asset Purchase Facility) programba kezdtek, amely során a jegybank „market maker of last resort” szerepkörében elsősorban vállalati papírokat vásárolt.

– 2009 márciusától a Bank of England a likviditásbővítő intézkedések eredményeképpen megnövekedett jegybankpénzállomány miatt megszüntette a választható összegű kötelező tartalék rendszerét, és azóta a teljes számlaegyenlegre az alapkamatot fizeti.

*A Funding for Lending program bevezetésének közvetlen okai*

A 2008–2009-es krízis során az eurózóna adósságválságával kapcsolatos problémák az angol bankrendszerben is erőteljesen jelentkeztek: az egyes bankok tőkeellátottságával kapcsolatos piaci bizonytalanság növekedése miatt visszaesett a kockázatvállalási hajlandóság, amely magas kockázati felárakat okozott a bankközi piacon, ezáltal közvetve növelve a háztartások és a bankhitelektől függő vállalkozások költségeit is. A válság tetőzése utáni időszakban az

---

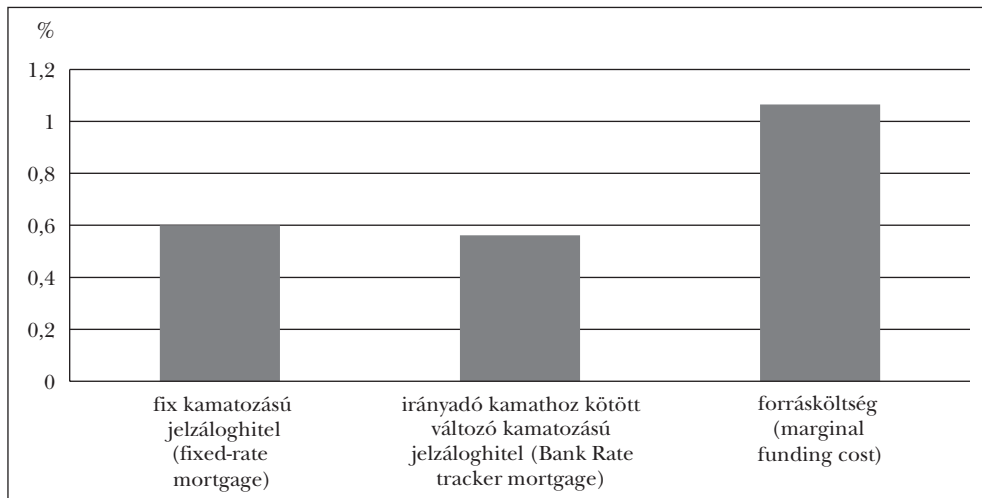
**...magasabb hitelkamatokhoz és korlátozottabb hitelelérhetőséghez vezetett a háztartások és a vállalkozások körében.**

expanzív monetáris politikai intézkedések ellenére sem volt érdemi élénkülés a bankok hitelezési tevékenységében, amely háttérben részben a bankok emelkedő forrásköltségei álltak, ami magasabb hitelkamatokhoz és korlátozottabb hitelelérhetőséghez vezetett a háztartások és a vállalkozások körében.

A banki forrásköltségek 2011. július és 2012. június között több mint 1 százalékponttal emelkedtek, míg a fix kamatozású jelzáloghitelek kamatai mintegy 0,6 százalékponttal, az irányadó kamathoz kötött változó kamatozású jelzáloghitelek kamatai pedig 0,57 százalékponttal növekedtek ugyanezen időszak alatt (3. ábra).<sup>1</sup> Emellett a 2012 második negyedévi hitelezési felmérés (Credit Condition Survey) eredményei is a háztartási és a vállalati hitelezési kamatok további növekedését valószínűsítették.

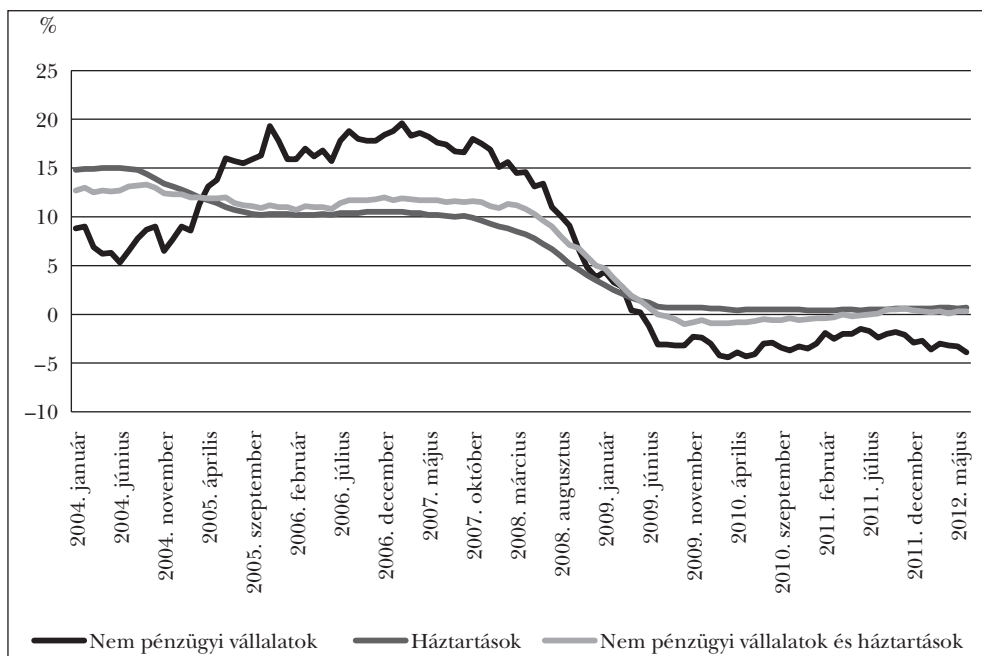
A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek vizsgálata során láthatjuk, hogy 2012. június végén a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek az előző év azonos időszakához viszonyítva 3,9 százalékkal csökkentek, a háztartásoknak nyújtott hitelek pedig 0,7 százalékkal nőttek. Az összevont állományt tekintve 2009 közepe óta – kisebb ingadozásoktól eltekintve – a stagnálás volt a jellemző (4. ábra). Az angol jegybank azonban 2012 közepén a következő 18 hónapra az aggregált hitelezés visszaesésére számított a hitelintézetek válságidőszakot követő mérlegalkalmazkodásának eredményeképpen.

3. ábra: A banki forrásköltségek és hitelkamatok változása  
(2011. július 31. – 2012. június 30.)



Forrás: BoE.

4. ábra: A háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek változása (előző év azonos időszakához képest)



Forrás: BoE.

A 2012. július 13-án bejelentett Funding for Lending Scheme (FLS) a mennyiségi lazítással ellentétben egy konkrét problémára adott specifikus eszközként került bevezetésre a Bank of England és a HM Treasury közös programjaként, melynek elsődleges célja, hogy csökkentse a hitelkamatok szintjét, valamint ösztönözze a bankok és az építési szövetkezetek (building societies) hitelezési aktivitását, amely hozzájárulhat a reálgazdasági teljesítmény élénküléséhez is.

Az FLS-program kifejezetten a magas banki forrásköltségre nyújt egy olyan megoldást, ahol a hitelezési aktivitás fokozásával párhuzamosan a programban részt vevő hitelintézetek egyre több pótlólagos, alacsony költségű forráshoz jutnak. Az alacsony forrásköltség közvetetten pozitívan hat a bankhitelt igénybe venni kívánó szektorokra is, amely a háztartások részéről növekvő fogyasztási kiadásokban, a vállalkozások esetében pedig élénkülő beruházásban, illetve az üzleti aktivitás növekedésében ölthet testet.

#### A FUNDING FOR LENDING PROGRAM FŐBB ELEMEI, MŰKÖDÉSI MÓDJA

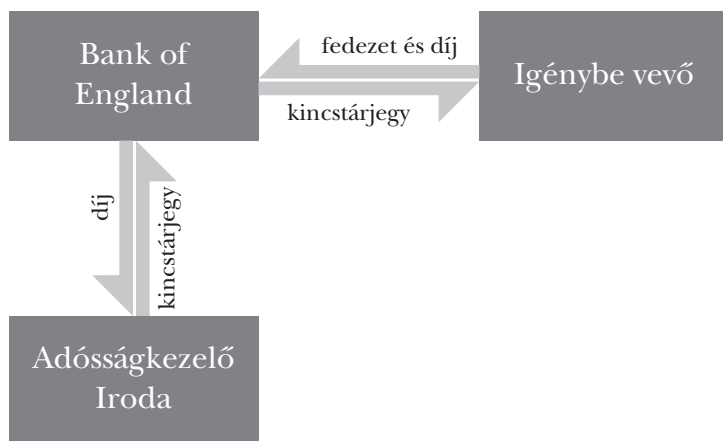
A Funding for Lending program célja, hogy ösztönözze a hitelintézetek, valamint az építési szövetkezetek vállalati és lakossági hitelkihelyezését. A cél elérését a keretrendszer az intézmények forrásköltségeinek csökkentése révén kívánja elősegíteni.

Az FLS a programban részt vevők forrásköltségeinek csökkenéséhez egy fedezett csereügylet (collateral swap) útján kíván hozzájárulni, amelynek keretében a Bank of England az arra jogosult hitelintézeteknek, valamint építési szövetkezeteknek meghatározott díj ellenében rövid lejáratú (9 hónapos) kincstárjegyet ad kölcsön, amelyet az Adósságkezelő Iroda (Debt Management Office) kifejezetten erre a célra bocsát ki és ad kölcsön – fedezetigény nélkül, de díj ellenében – a jegybank részére. A lejáratkor az igénybe vevő és a jegybank visszacsereéli az ügylet kezdetekor elcserélt eszközöket.

Az ügylet során a rendelkezésükre bocsátott kincstárjegyeket a piaci szereplők az alábbi módon tudják forrásköltségeik csökkentésére használni:

- a bankközi piacon felhasználhatják fedezett hitelügylet fedezeteként;
- a papírok felhasználhatók a Bank of England fedezett hitelügyletei esetében;

5. ábra: A Funding for Lending program működési módja



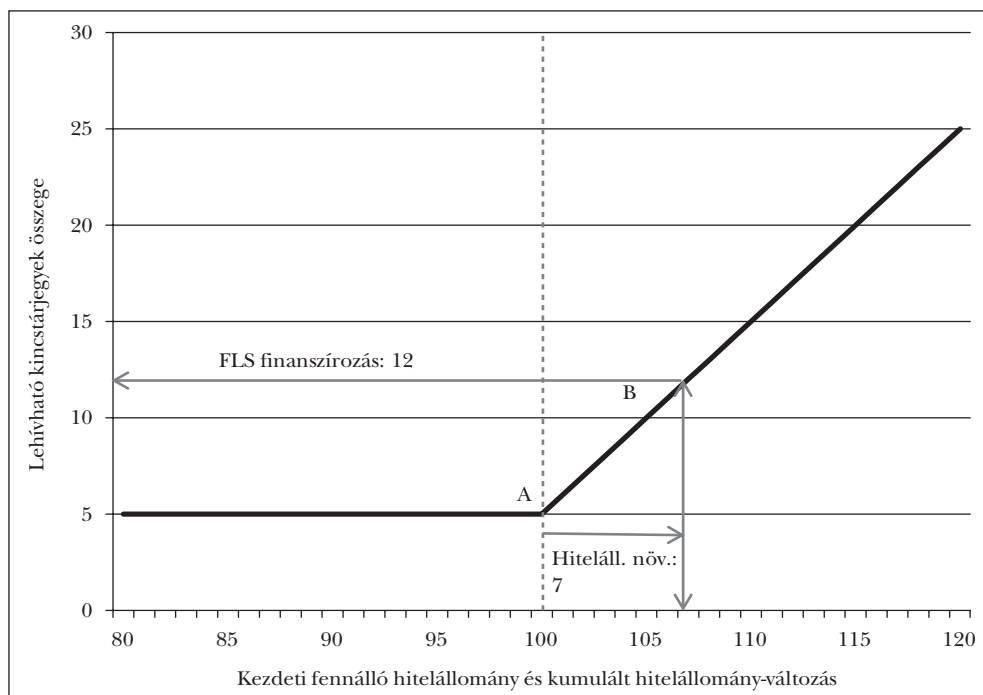
Forrás: BoE.

– továbbá az igénybe vevők dönthetnek amellett is, hogy a kincstárjegyeket megtartják, és helyettük egyéb, már meglévő likvid eszközüket vonják be a forrászerzésbe.

A program keretében eredetileg 2012. augusztus 1. és 2014. január 31. között lehet maximum 4 éves időtartamra 9 hónapos kincstárjegyet kölcsönözni a jegybanktól fedezet ellenében.<sup>2</sup> Az elfogadható fedezetek körét a Bank of England meglehetősen széleskörűen határozta meg annak érdekében, hogy az eszköz kihasználtsága minél nagyobb legyen. A bank ezen ügylet keretében fedezetként elfogad hitelportfóliót, értékpapírosított eszközöket (asset-backed security), jelzáloglevelet, államkötvényt és jegybanki kötvényt is. Fontos azonban azt is megjegyezni, hogy a programban részt vevő intézményeknek nagyobb értékű fedezetet kell szolgáltatniuk a brit jegybanknak, mint amilyen értékben az állampapírokat bocsátott az ő részükre. Ennek eredményeképpen abban az esetben sem szenved a jegybank veszteséget, ha a fedezet értéke a későbbiekben csökkenne.

A programban részt vevő intézmények kezdetben a brit nem pénzügyi szféra részére nyújtott, 2012. június 30-án fennálló hitelállományuk legfeljebb 5 százalékanak megfelelő összegben hívhatnak le kincstárjegyeket, amely automatikusan megnövekszik a 2012. június és 2013. december közötti időszak nettó hitelkihelyezésének mennyiségével. Amennyiben tehát egy hitelintézetnek 2012. június végén 100 milliárd font fennálló hitelállománya volt a brit reálgazdasági szereplők felé, és

6. ábra: Az FLS keretében lehívható kincstárjegyek mennyisége a fennálló hitelállomány függvényében



Forrás: BoE.

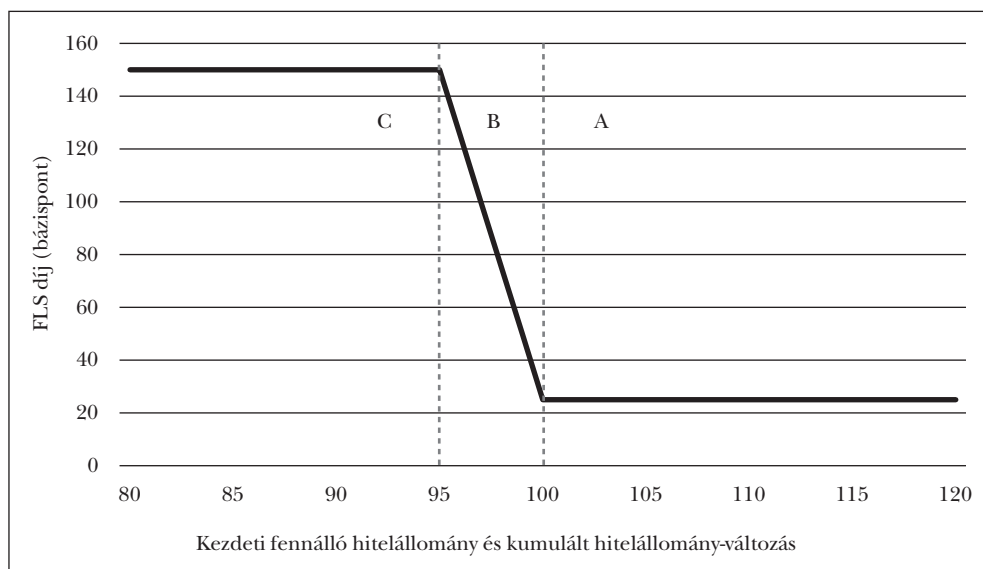
ezt 2013 végéig 7 milliárd fonttal növeli, a számára lehívható összeg 12 milliárd font, amely a kezdeti fennálló hitelállományból származó 5 milliárd font (6. ábra, A pont), valamint a kihelyezés nettó növekményeként elért további 7 milliárd font összegeként adódik (6. ábra, B pont). Az intézmények által egyénileg vagy csoportszinten igénybe vehető keretnek nincs felső korlátja.

Az angol jegybank becslése szerint a 2012. júniusi mérlegfőösszegeket alapul véve a fennálló hitelállomány 5 százalékára érvényesíthető kincstárjegy-igénybevétel összege megközelítően 80 milliárd fontot tehet ki. Fontos kikötés, hogy a hitelállomány növekedése esetében csak a nettó növekmény keletkeztet jogosultságot, és nem kerülnek figyelembevételre a le nem hívott kölcsönök, valamint a bankok által vásárolt értékpapírok sem.

A tranzakció díja a lehívható összeghez hasonlóan változik a nettó hitelkihelyezés függvényében. Tekintve, hogy a program elsődleges

célja, hogy a hitelintézetek és az építési szövetkezetek minél nagyobb mértékben fokozzák reálgazdasági hitelkihelyezéseiket azáltal, hogy a piacon elérhetőnél alacsonyabb költséggel jutnak forráshoz, a díjszabás úgy került kialakításra, hogy kevésbé kedvező helyzetbe hozza azon szereplőket, akik esetében 2012 júniusa és 2013 decembere között csökken a fennálló nettó hitelállomány.

7. ábra: Az FLS keretében lehívható kincstárjegyek mennyisége a fennálló hitelállomány függvényében



Forrás: BoE.

Alapesetben a tranzakciót igénybe vevőket 25 bázispontos éves díj terheli. Amennyiben a szerződő fél a referencia-időszak alatt nem csökkenti nettó fennálló hitelállományát, úgy az időszak egészére érvényesül ez a díjszint (7. ábra, A eset). Ha a mutató értéke csökken a vizsgált időszak alatt, akkor az éves díj minden 1 százalékos hitelállomány-csökkenés esetén újabb 25 bázisponttal emelkedik a teljes lehívott kincstárjegyalományra vetítve (7. ábra, B eset). A hitelállomány csökkenése azonban csak 5 százalékos visszaesésig eredményez lineárisan növekvő költséget az igénybe vevőnek, ennél nagyobb csökkenés esetén ugyanis a díjtétel évi 150 bázispontban került maximalizálásra (7. ábra, C eset).

A fenti díjmegállapításon túl a Bank of England bevezetett egy olyan

szabályt is, amely szerint 150 bázispontos díj fizetendő azon napok esetében, amelyekben a lehívott kincstárjegyállomány meghaladja a hitelállomány által indokolt mértéket. A díjfizetés módja a lehívási időszakban, valamint azt követően az alábbiak szerint történik:

- a lehívási időszak alatt a résztvevők egységesen 25 bázispontos díjtételt fizetnek utólagos elszámolás keretében, negyedéves gyakorisággal a jegybanknak,

- a lehívási periódus végével 2014. április 1-jéig a bank megállapítja, hogy a nettó hitelnövekmény a referenciaperiódus egészére mekkora díjtételt indokolt. Amennyiben a hitelállomány csökkenése miatt a tényleges díj meghaladta a 25 bázispontot, a két tétel közötti különbséget az igénybevételi időszak egészére, valamint a többletlehívások miatti büntetési tétel adott időszakra vonatkozó részét egy összegben kell az érintett intézménynek megfizetnie,

- ezt követően a díjfizetés a ténylegesen megállapított szinten, negyedéves gyakorisággal tovább folytatódik a lehívott kincstárjegyállomány tartásának időszakában.

A hitelkínálat további bővítése érdekében az angol jegybank és a kincstár 2013. április 24-én bejelentette az FLS-program kibővítését. Az eredeti program kiterjesztése a következő három főbb célt tartja szem előtt:

- a program egy évvel, 2015. január végéig történő meghosszabbítását;

- a kis- és középvállalati (kkv) szektornak nyújtott hitelállomány bővítésének fokozását;

- a reálgazdaság hitelezésében fontos szerepet betöltő, nem banki pénzügyi közvetítők bevonását a programba.

Az angol jegybank azzal indokolta a kiterjesztést,<sup>3</sup> hogy a 2012 közepén bevezetett program hozzájárult a banki forrásköltségek meredek csökkenéséhez, ami a hitelezési költségek mérséklődéséhez és a hitelhez való hozzáférhetőség javulásához vezetett mind a vállalkozások, mind a háztartások tekintetében. Azonban a hitelezési feltételekben 2012 nyara óta bekövetkezett javulás kevésbé érzékelhető a kkv-k esetében, mint a nagyvállalatok és háztartások esetében. Mindazonáltal a banki finanszírozást övező kockázatok (például az eurózóna kedvezőtlen folyamatai) aláaknázhathatják a hitelezési feltételek és a hitelezési aktivitás javulását. A program kiterjesztése megadja azt a biztonságot a bankok számára,

hogy nettó hitelállományukat növelve 2015 januárjáig folyamatosan hozzáférjenek az alacsony költségű jegybanki forráshoz.

A rendszer kiterjesztése során figyelembe vették azokat a nem banki pénzügyi közvetítőket (többek között a pénzügyi lízingcégeket és faktoringvállalkozásokat) is, amelyek fontos szerepet játszanak a reálgazdaságba történő alternatív forrásbevonás terén.

A közlemény szerint<sup>4</sup> a program kiterjesztése azzal a céllal került meghirdetésre, hogy a korábbiaknál lényegesen jobban ösztönözze a bankok kkv-hitelezését. A mutatók széles skálája és több kutatás, elemzés (Bank's Agents, Bank's Credit Conditions Survey) is azt mutatja, hogy a tavaly nyár óta a hitelezési feltételekben bekövetkező javulás a kkv-k esetében kisebb volt, mint a nagyvállalkozások és a háztartások esetében. A hitelhez való hozzáférhetőség a nagyobb vállalatok esetében nagyobb mértékben javult 2012 közepe óta, mint a kisvállalatok esetében. Továbbá a banki finanszírozástól jobban függő kkv-szektor nem húzott akkora hasznot a tőkepiaci forrásköltségek csökkenéséből, mint a nagyvállalatok. Annak érdekében, hogy a korábbiaknál jobban ösztönözzék a bankokat a kkv-hitelkínálat bővítésére, a jegybank a kiterjesztett program keretében elérhető hitelösszeget az adott bank által az ennek a szektornak nyújtott hitelállomány növelésétől tette függővé.

A kiterjesztett időszak kezdetekor lehívható kedvezményes forrás meghatározása során az angol jegybank a bankok és építési szövetkezetek által 2013 második negyedévétől év végéig a háztartásoknak, a kis- és középvállalkozásoknak, a nagyvállalatoknak, valamint a reálgazdasági tevékenységet finanszírozó nem banki hitelezőknek juttatott forrásokat veszi figyelembe. A kialakított kedvezményrendszer a programban részt vevők számára nagyobb ösztönzést jelent a kkv-hitelezésre, emellett arra is ösztönzi őket, hogy minél hamarabb növeljék nettó hitelkihelyezésüket a kkv-k irányába. A kkv-szektor részére ebben az időszakban történő minden egyfontnyi nettó hitelkihelyezés 10 fonttal növeli a rendelkezésre álló kezdeti lehívható kincstárjegyek mennyiségét, miközben a többi gazdasági szektor esetében nincs ilyen irányú ösztönző. A 2014-es időszakban történő minden egyes további fontnyi, kkv-k részére történő nettó hitelkihelyezés pedig 5 fonttal emeli a programban részt vevők által lehívható összeget. Az intézmények által egyénileg vagy csoportszinten igénybe vehető keretnek a kiterjesztett időszakban továbbra sem lesz felső korlátja.

A tranzakció díja a kiterjesztett programban azonos módon kerül

meghatározásra, mint az eredetiben. Azon bankok esetében, amelyek 2014 során fenntartják vagy bővítik hitelezési tevékenységüket, az éves díj 25 bázispont lesz a teljes lehívott összegre vonatkozóan. Azon bankok esetében azonban, amelyek csökkentik hitelezési tevékenységüket, a díj minden 1 százalékponti visszaesés esetén lineárisan 25 bázisponttal növekszik a 150 bázispontnyi maximális díjig, mely azon bankok esetében alkalmazandó, ahol a visszaesés eléri vagy meghaladja az 5 százalékot.

#### A FUNDING FOR LENDING PROGRAM HATÁSAINAK, EREDMÉNYEINEK BEMUTATÁSA

Az angol jegybank természetesen a programban részt vevő intézmények forrásköltségeinek csökkenését várja, aminek következtében lehetővé válna, hogy azok hitelezési aktivitásukat növeljék mind a hitelkamatok mérséklésén, mind a hitelek elérhetőségének javításán keresztül. Az olcsóbb hitelekhez való könnyebb hozzáférés ösztönözhetné a fogyasztást és a beruházást, amely új munkahelyek teremtésére és a jövedelmek növelésére adhatna lehetőséget.

A BoE szerint a program olyan erős ösztönzőelemeket tartalmaz, amely hatására a bankok megváltoztathatják a pénzügyi válság következtében módosított üzleti tervüket, és ennek következtében előfordulhat, hogy kevésbé vagy egyáltalán nem fogják vissza a hitelezési aktivitásukat, illetve hogy a tervezettnél nagyobb mértékben növelik hitelezési tevékenységüket.

A program eddigi eredményességének megítélésekor kettős nehézséggel szembesülünk. Egyrészt nem ismerjük, mi történt volna akkor, ha a jegybank nem vezeti be a jelen írásban vizsgált eszközt, hogy alakult volna akkor a reálgazdasági hitelkihelyezés mennyisége és költsége. Ezzel kapcsolatban viszonyítási pontként szolgálhat, hogy az FLS bevezetésekor a Bank of England a háztartási és vállalati hitelezési kamatok további növekedésére, valamint az aggregált hitelezés visszaesésére számított a következő 18 hónapban, amelyet elsősorban a hitelintézetek válságidőszakot követő mérlegalkalmazkodásával magyaráztak. Másrészt a rendszer működéséből adódóan a program hatásai csak késve jelentkeznek a hitelezési adatokon. Egyes hitelinstrumentumok esetében (pl. jelzáloghitel) a hitelszerződés megkötése, illetve annak lehívása között akár negyed év is eltelhet, így ezek esetében a hatások számszerűsítésére

csak ezt követően van lehetőség. Ennél még hosszabb időt vehet igénybe, hogy a vállalati hitelezés esetében érdemi hatás legyen kimutatható, hiszen ezek legtöbbször nem egységesített, hanem személyre szabott feltételek mellett, megállapodás alapján kerülnek folyósításra.

A program indulásától kezdődően 2013 második negyedévéig 41 hitelintézet, illetve építési szövetkezet jelezte a programban való részvételi szándékát, amelyből 27 intézmény – összesen 17,6 milliárd font értékben – hívott le kincstárjegyeket a jegybanktól.

A Bank of England az FLS értékelése során több mutatószámot is figyelemmel kísér, amelyek az FLS hatásmechanizmusának különböző szintjeihez kötődnek (8. ábra). Az eszköz várható pozitív hatásai mindenekelőtt a bankok forrásköltségei esetében jelentkezhetnek. A 2013 februárjában napvilágot látott inflációs jelentés szerint, amely kiemelt témaként mutatta be az FLS hatásmechanizmusát, ezen a téren már határozottan pozitív tendenciák mutatkoztak a 2012. júniusi időszakhoz képest. A dokumentum szerint a novemberi állapotokhoz viszonyítva 35 bázisponttal, míg a júniusi szintekhez képest 90 bázisponttal csökkent az angol bankok 5 éves CDS-felára. A legfrissebb, augusztusi inflációs jelentés kiemeli, hogy a kockázati prémiumok nemzetközi szinten megfigyelhető emelkedése ellenére az angol bankok finanszírozási költségei a válság előtti szinthez képest alacsony, az FLS-en keresztül történő forrásbevonáshoz közeli szinten alakultak. Fontos, hogy a program abban az esetben is olcsó forráslehetőséget biztosít a bankszektor számára, ha a piaci kondíciók romlanak.

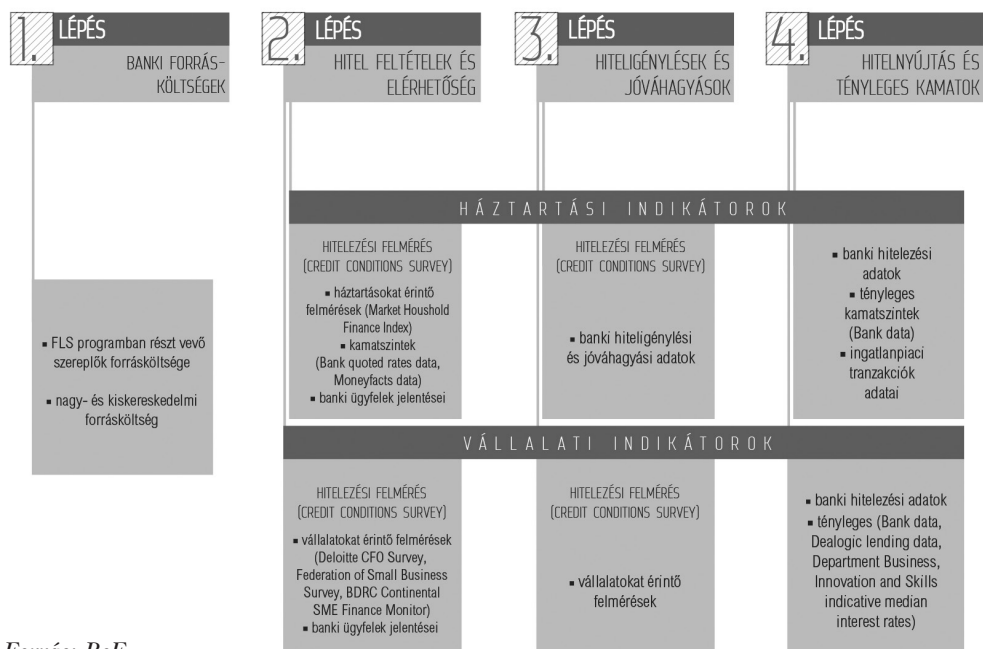
Az alacsony forrásköltségek a hatásmechanizmus következő lépcsőjében hozzájárulhatnak ahhoz, hogy javuljon a nem pénzügyi szektor számára elérhető hitelek mennyisége, valamint kedvezőbbben alakuljanak azok kondíciói is.

A Bank of England hitelezési kondíciókkal kapcsolatos felméréseinek (Credit Conditions Survey) eredményeit a 9. és 10. ábra foglalja össze. Az ábrák arra utalnak, hogy a bankok hajlandósága a vállalati hitelek kihelyezésére 2012 harmadik negyedévéitől jelentősen javult (0 feletti érték) minden kategóriában.

---

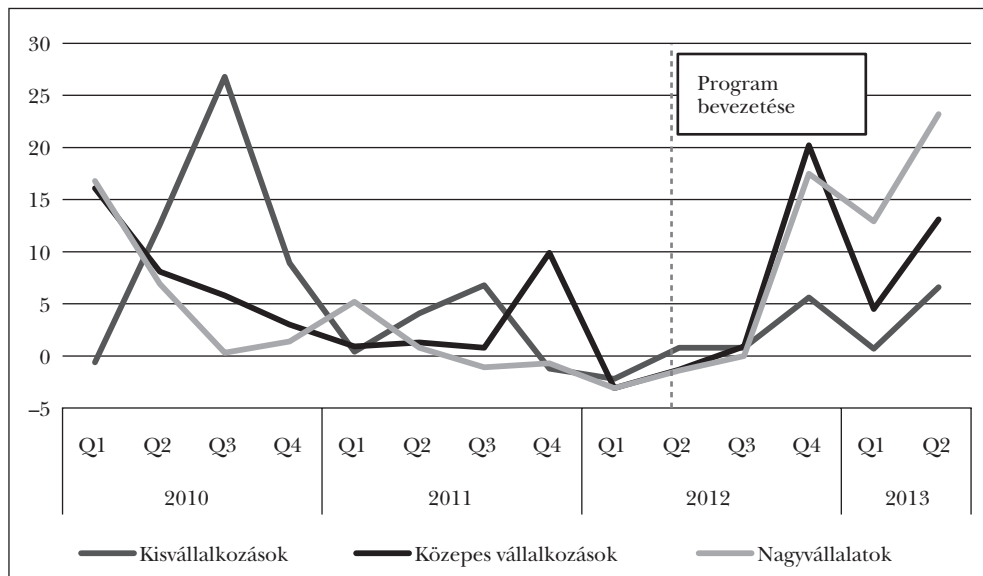
**...az angol bankok  
finanszírozási költségei  
a válság előtti szinthez képest  
alacsony... szinten alakultak.**

8. ábra: Az FLS-transzmisszió főbb indikátorainak bemutatása



Forrás: BoE.

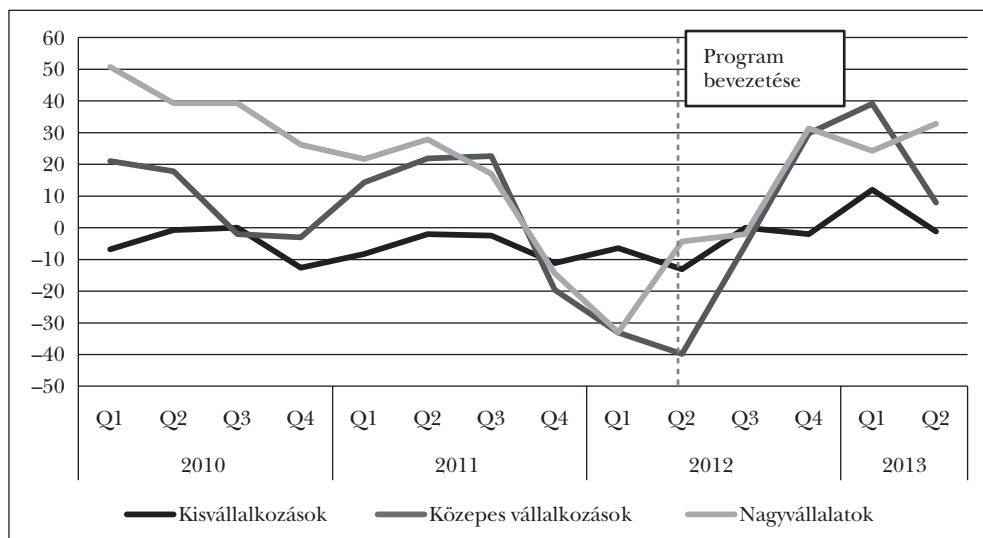
9. ábra: A nem pénzügyi vállalkozások számára elérhető hitelek elérhetőségének változása



Forrás: Bank of England Credit Conditions Survey.

A program bevezetését követően hasonló tendencia figyelhető meg a referenciakamatokhoz képesti felárak alakulásában, ahol a pozitív elmozdulás a hitelezési kondíciók lazítására utal. 2013 második negyedévében a nagyvállalatok esetében jelentős, a közepes vállalkozások esetében pedig mérsékelt felárscsökkenés volt megfigyelhető, miközben a kisvállalkozások hitelezési kondíciói nem mutattak érdemi változást az előző időszakhoz képest. Az adatok arra is rávilágítanak, hogy eddig a kisvállalkozások esetén érvényesült legkevesbé a program kedvező hatása az igénybe vehető hitelek felárára, ezért volt indokolt a program kiterjesztése során kiemelt hangsúlyt fektetni erre a szektorra.

10. ábra: A nem pénzügyi vállalkozások számára elérhető hitelek felárának változása



Forrás: Bank of England Credit Conditions Survey.

A bankok hitelezési hajlandóságának javulása mellett a reálgazdasági hatások érvényesüléséhez arra is szükség van, hogy a háztartások és a vállalatok reagáljanak a megváltozott feltételekre, és fokozzák a hitelek iránti keresletüket.

A 2013 második negyedéves *Deloitte CFO Survey*<sup>5</sup> című kiadvány alapján az Egyesült Királyságban a külső forrásbevonás elsődleges forrása – a megkérdezettek körében – továbbra is a vállalati kötvénykibocsátás, azonban a bankhitelek jelentősége 2012 második negyedétől

folyamatosan nő. A felmérésben részt vevő vállalatvezetők megítélése szerint a hitelezési feltételek folyamatosan javulnak 2012 elejétől: a hitelköltségek csökkennek, miközben a rendelkezésre állás javul. A második negyedéves felmérés adatai azt mutatják, hogy a hitelek ára és hozzáférhetősége az elmúlt hat év során soha nem volt még ennyire kedvező, mint napjainkban.

Amennyiben mind a hitelkeresleti oldalon, mind a hitelkínálati oldalon pozitív tendenciák figyelhetők meg, várhatóan ezek az eredmények a ténylegesen nyújtott hitelek állományának növekedését és a hitelköltségek csökkentését vonják maguk után. A Bank of England legfrissebb, 2013 második negyedéves adatszolgáltatása<sup>6</sup> alapján a programban részt vevő intézmények belföldi, nem pénzügyi szféra irányába fennálló hitelállománya az FLS bevezetése óta történő nettó hitelkihelyezések eredményeképpen szinte nem változott (0,2%-kal csökkent), de fontos hangsúlyozni, hogy arra vonatkozóan nem rendelkezünk információval, milyen mértékben esett volna vissza a hitelezési aktivitás a program bevezetésének hiányában.

Ezen túlmenően a program eredményességének megítéléséhez, illetve egy átfogó, részletes értékelés elkészítéséhez több időnek kell eltelnie a kezdeményezés bevezetésétől annak érdekében, hogy a program intézkedései kifejthessék hatásukat a pénzügyi szférában, a későbbiek folyamán pedig a reálgazdaságban is. Mindezek ellenére az előretekintő indikátorok esetében tapasztalható javulás az intézkedés jövőbeli eredményességét vetíti előre, így a hitelkondíciók javulása a közeljövőben fokozatosan növelheti a nettó hitelezést.

## JEGYZETEK

<sup>1</sup> A vizsgált fix és változó kamatozású jelzáloghitelek esetén az LTV 75%.

<sup>2</sup> A lejáró kincstárjegyeket a lejáratot megelőző 20. és 10. nap között kell a jegybank részére visszaszolgáltatni, amely azokat új kibocsátásúakra cseréli.

<sup>3</sup> Bank of England: *Extension to the Funding for Lending Scheme* – Explanatory Note

<sup>4</sup> Bank of England: *Extension to the Funding for Lending Scheme* – Explanatory Note, News Release: Extension to the Funding for Lending Scheme

<sup>5</sup> [www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedKingdom/Local%20Assets/Documents/Research/CFO%20Survey/uk-insights-cfo-survey-2013-q2-full-report-v2.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedKingdom/Local%20Assets/Documents/Research/CFO%20Survey/uk-insights-cfo-survey-2013-q2-full-report-v2.pdf)

<sup>6</sup> [www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/data.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/data.aspx)

TOVÁBBI FELHASZNÁLT IRODALOM

- Bank of England: *Funding for Lending Scheme – Explanatory Note*. [www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/explanatory\\_notefls120713.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/explanatory_notefls120713.pdf)
- Bank of England: *Funding for Lending Scheme – Worked Example*. [www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/fls-workedexample1.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/fls-workedexample1.pdf)
- The Bank of England's Special Liquidity Scheme*. [www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb120105.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb120105.pdf)
- Bank of England: *Extension to the Funding for Lending Scheme – Explanatory Note*. [www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/explanatorynotefls130424.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/explanatorynotefls130424.pdf)
- Bank of England: *Extension to the Funding for Lending Scheme – Worked Example*. [www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/flsworkedexample2.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/flsworkedexample2.pdf)
- Bank of England: *Inflation Report*. May 2012. [www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/ir1202.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/ir1202.aspx)
- Bank of England: *Inflation Report*. August 2012. [www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/ir1203.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/ir1203.aspx)
- Bank of England: *Inflation Report*. November 2012. [www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/ir1204.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/ir1204.aspx)
- Bank of England: *Inflation Report*. February 2013. [www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/2013/ir1301.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/inflationreport/2013/ir1301.aspx)
- Bank of England: *Inflation Report*. August 2013. [www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2013/ir13aug.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2013/ir13aug.pdf)
- Bank of England: *Quarterly Bulletin*. 2012 Q4. [www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb120401.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb120401.pdf)
- Bank of England: *Az FLS-programhoz kapcsolódó adatszolgáltatás*. 2013 Q2. [www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/data.aspx](http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/data.aspx)
- Deloitte CFO Survey. 2013 Q2. [www.deloitte.com/assets/DcomUnitedKingdom/Local%20Assets/Documents/Research/CFO%20Survey/uk-insights-cfo-survey-2013-q2-full-report-v2.pdf](http://www.deloitte.com/assets/DcomUnitedKingdom/Local%20Assets/Documents/Research/CFO%20Survey/uk-insights-cfo-survey-2013-q2-full-report-v2.pdf)
- Központi bankok honlapjai: Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan, European Central Bank, Bank of Canada, Reserve Bank of New Zealand, Sveriges Riksbank, Latvijas Banka, Bulgarian National Bank, Banca Națională a României, Bank of Lithuania.