



A vállalati hitelfelvétel alakulása Magyarországon

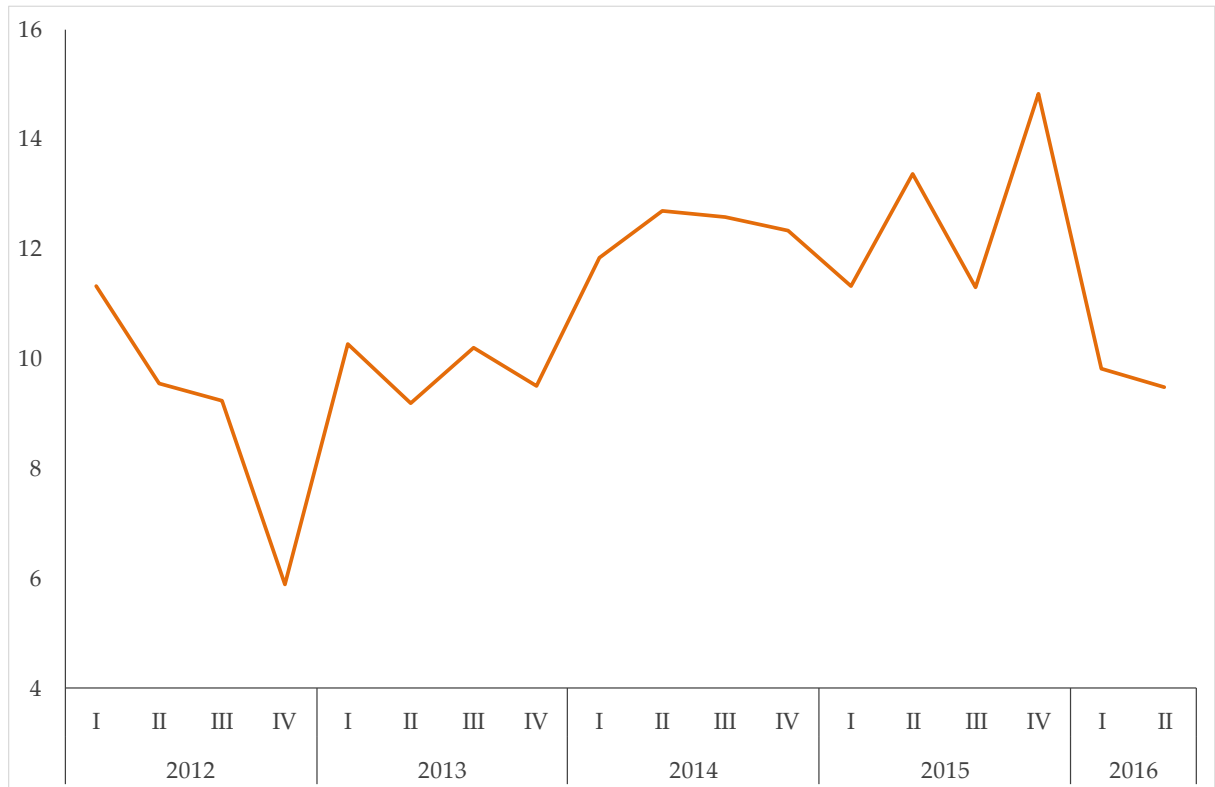
Rövid elemzésünk arra keresi a választ, hogy Magyarországon mely tényezők alakítják a vállalati hitelfelvételt és befolyásolják a beruházási hajlandóságot. A kérdés kapcsán három tényezőt vizsgálunk meg: a kamatfelár, illetve a kamatkörnyezet alakulását, az intézményi környezet állapotát és az adott konjunkturális helyzetet.

A beruházási ráta alakulása Magyarországon

A beruházásokat azért érdemes figyelemmel kíséreni, mert nagymértékben befolyásolják a gazdaság jövőbeli teljesítményét és potenciális növekedési pályáját. Az 1. ábra a beruházások értékének a bruttó hazai termékhez (GDP)

viszonyított arányát mutatja. Jól látható, hogy a 2012-es mélypontot követően az elmúlt 3 évben a nemzetgazdasági beruházások fellendülése volt érzékelhető, de az idei évre mutakozó visszaesés nyomán a beruházási ráta már a 2012 első negyedéves értéket is alulmúlja.

1. ábra: A nemzetgazdasági beruházások értéke a GDP százalékában Magyarországon, (% , 2012. I. negyedév - 2016. II. negyedév)

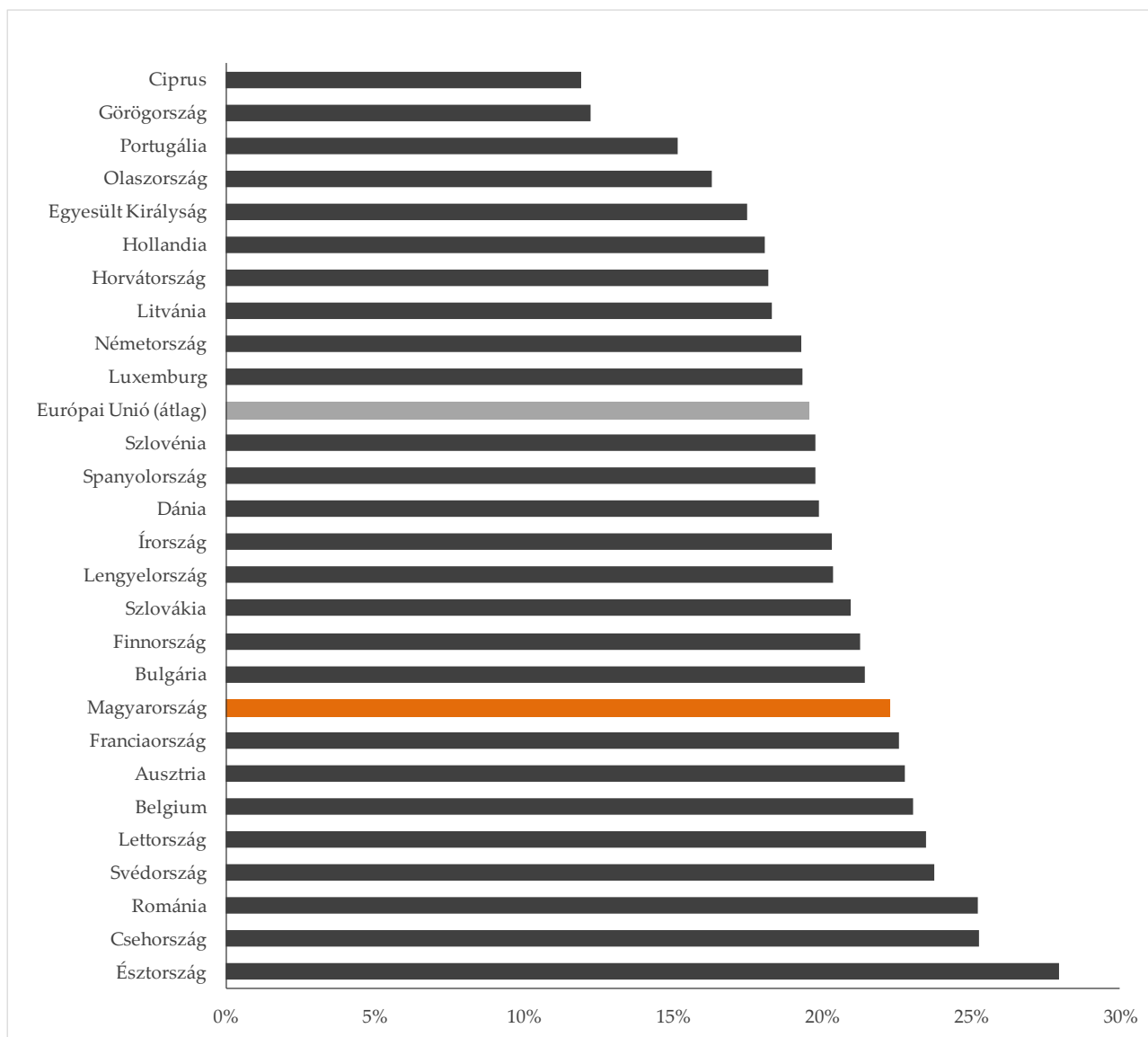


Forrás: KSH, GVI

Az idősoros adatokon kívül a magyarországi beruházások mértékét nemzetközi összehasonlításban is érdemes megvizsgálni. A 2. ábra az Európai Unió tagállamainak beruházási rátáit mutatja a GDP arányában, 2014-re vonatkozóan. Az ábrán látható, hogy a GDP-arányos beruházási ráta Magyarországon az Európai Unió átlaga felett volt 2014-ben. A környező országok közül Csehország (25,3%) és Románia (25,2%) is az átlagnál magasabb értéket ért el, míg

Szlovákia (20,9%) és Szlovénia (19,8%), bár elmaradt a magyar adatoktól, szintén az európai uniós átlag feletti értékkel rendelkezik. Fontos azonban megjegyezni, hogy a keresztmetszeti adatokat rövid távú sokkok befolyásolhatják, így messzemenő következtetéseket nem érdemes belőlük levonni, de az így is látható, hogy e mutatót tekintve Magyarország az Unió középmezőnyének elejéhez tartozik.

2. ábra: Az Európai Unió tagállamainak beruházási rátája a GDP százalékában, 2014



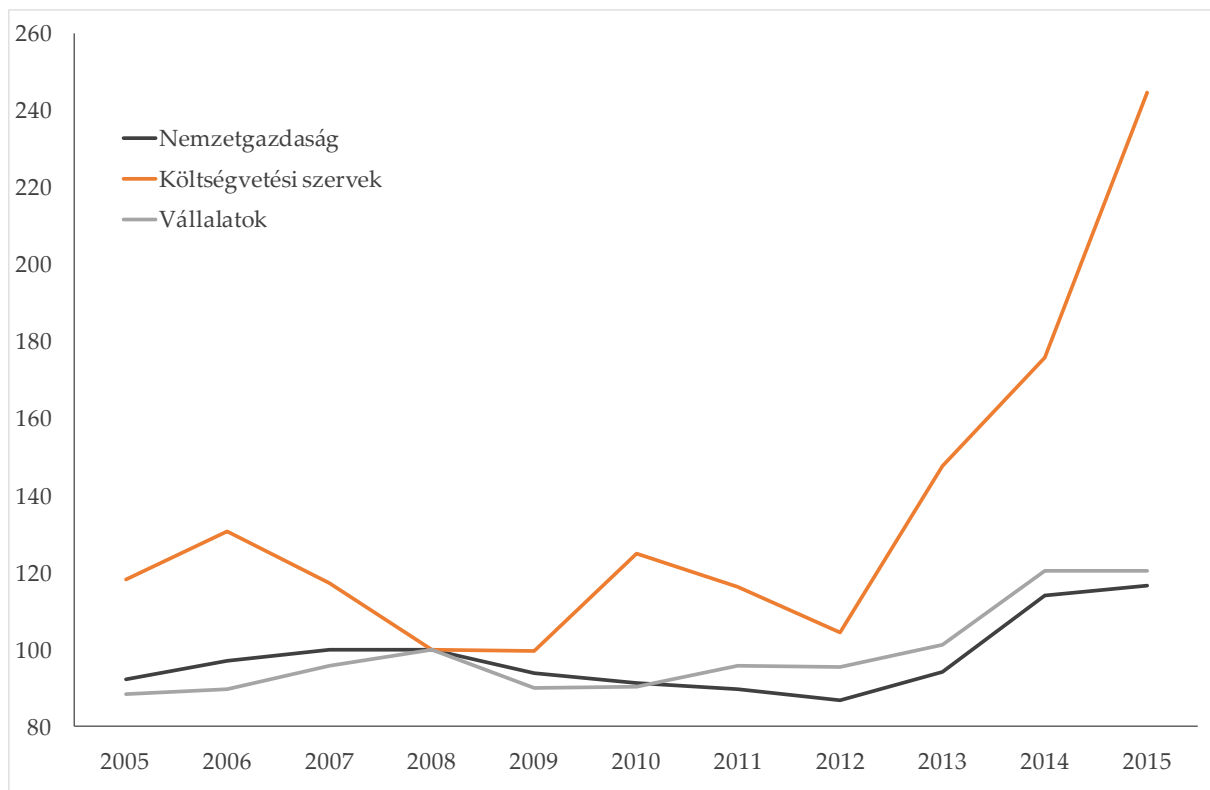
Forrás: Világbank

A vállalati beruházások alakulása

A nemzetgazdasági beruházások kapcsán fontos elkülönítve kezelni a kormányzat (kölségvetési szervek) és a versenyszféra (vállalatok) által létrehozott beruházásokat. A 3. ábra azt mutatja be, hogy a két szektor beruházásainak volumene hogyan változott az elmúlt 10 évben, 2008-hoz képest. Látható,

hogy 2008 óta alapvetően a költségvetési szervek beruházásai jelentik a nemzetgazdasági beruházások motorját, és ez a tény 2012-től kezdődően hatványozottan igaz.

3. ábra: A nemzetgazdasági beruházások volumenének alakulása (% , 2008 = 100%, 2005-2015)



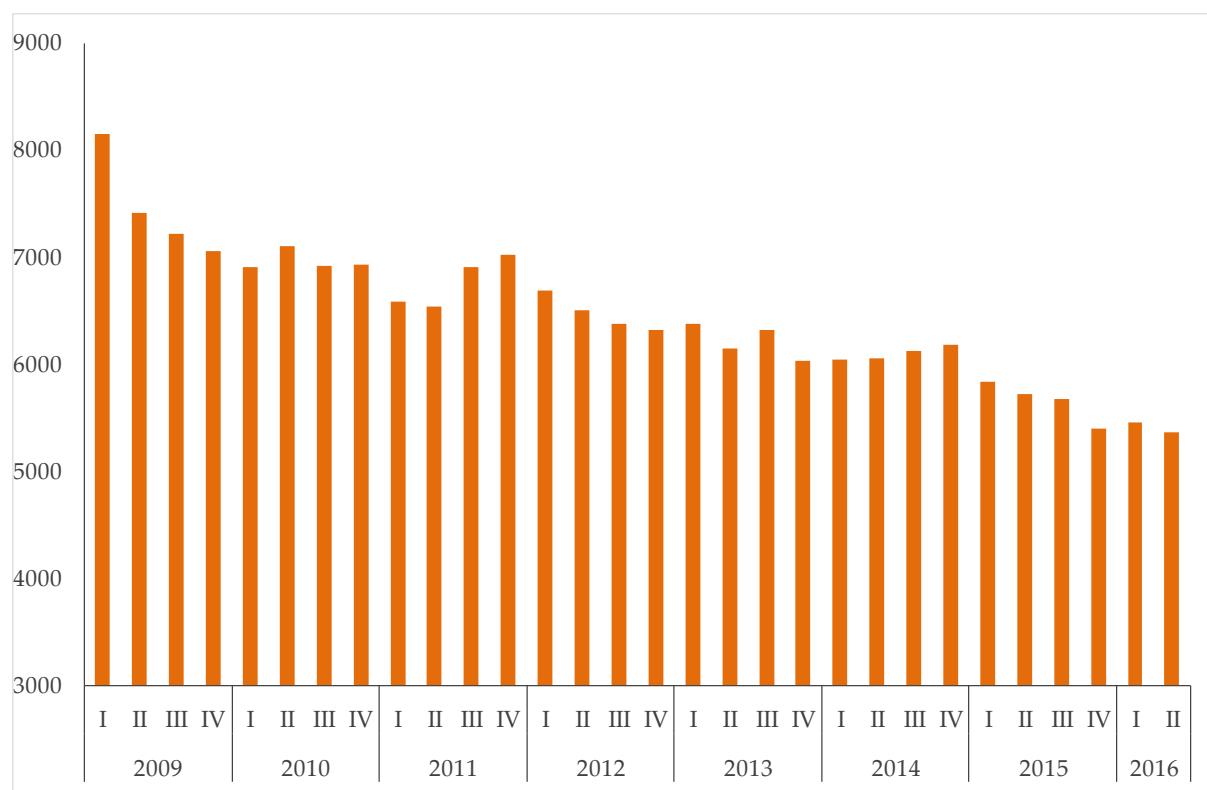
Forrás: KSH

A vállalati hitelfelvétel alakulása

A vállalati beruházások stagnálása mögött meghúzódó lehetséges okok egyike a vállalati hitelállomány várakozásoktól elmaradó növekedési üteme. A teljes vállalati szektor hitelállománya az utóbbi években folyamatos csökkenést mutatott, a 2009 és 2016 közötti időszakban 8000 milliárd forintról 5300 milliárd forintra esett vissza (lásd a 4. ábrát). Az 5. ábrán látható, hogy a válság utáni időszakban a hitelállomány minden negyedévben 2,5-5% körüli mértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kkv-szektorra még erősebb negatív hatást gyakorolt válság, egyes negyedévekben 7%-ot meghaladó csökkenés is megfigyelhető volt. A vállalati szektor a válság utáni időszakban mindössze három negyedévben

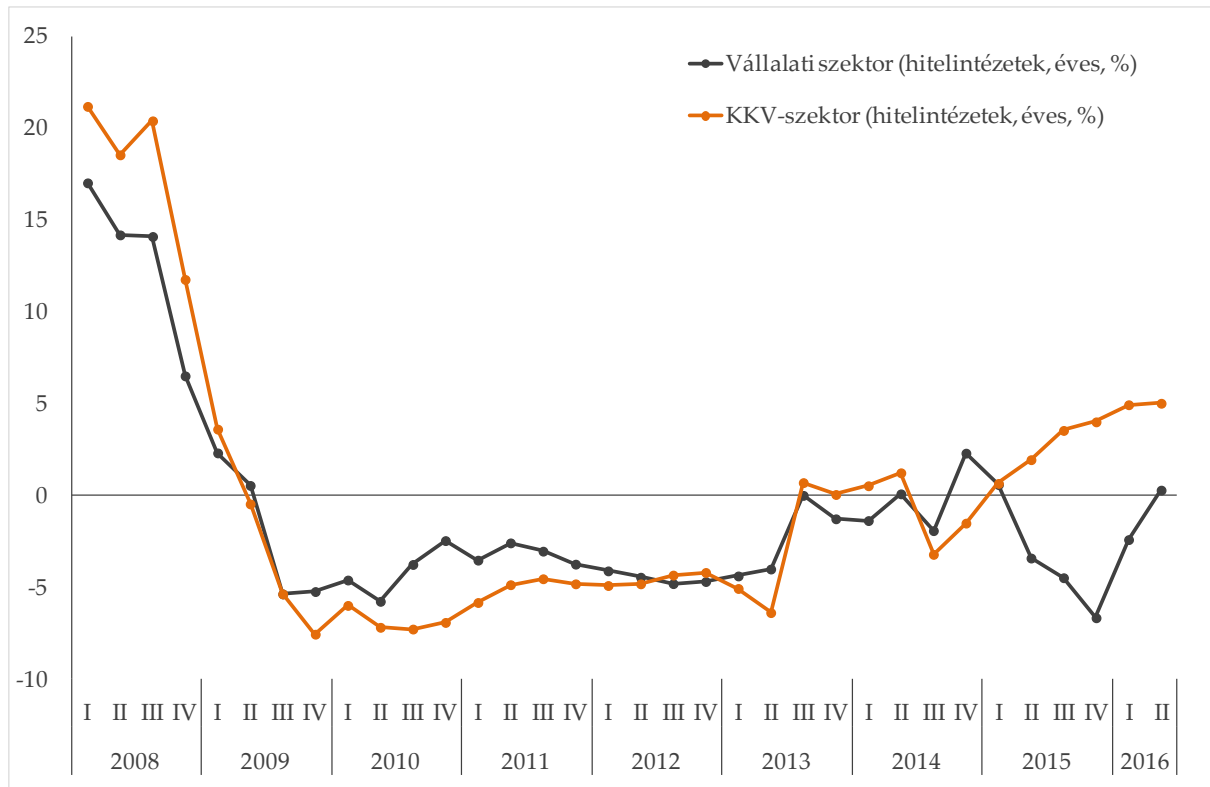
(2014. II. és IV., 2015. I.) mutatott bővülést az előző évek adataihoz képest. A válság után a vállalati szektor hitelállományának növekedési üteme tartósan negatívba fordult (egy-két kivételes időszakot eltekintve), és 2016 II. negyedévében lépett először ismét a pozitív tartományba. A kkv-szektor esetében az látható, hogy bár a válság jobban megviselte, mint a teljes vállalati szektort, azonban 2015-től kezdődően lassú bővülés következett be hitelállományukban.

4. ábra: A teljes vállalati szektor hitelállománya, milliárd Ft (2009. I. negyedév – 2016. II. negyedév)



Forrás: MNB

5. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme (az előző év azonos időszakához viszonyítva, 2008. I. negyedév – 2016. II. negyedév)



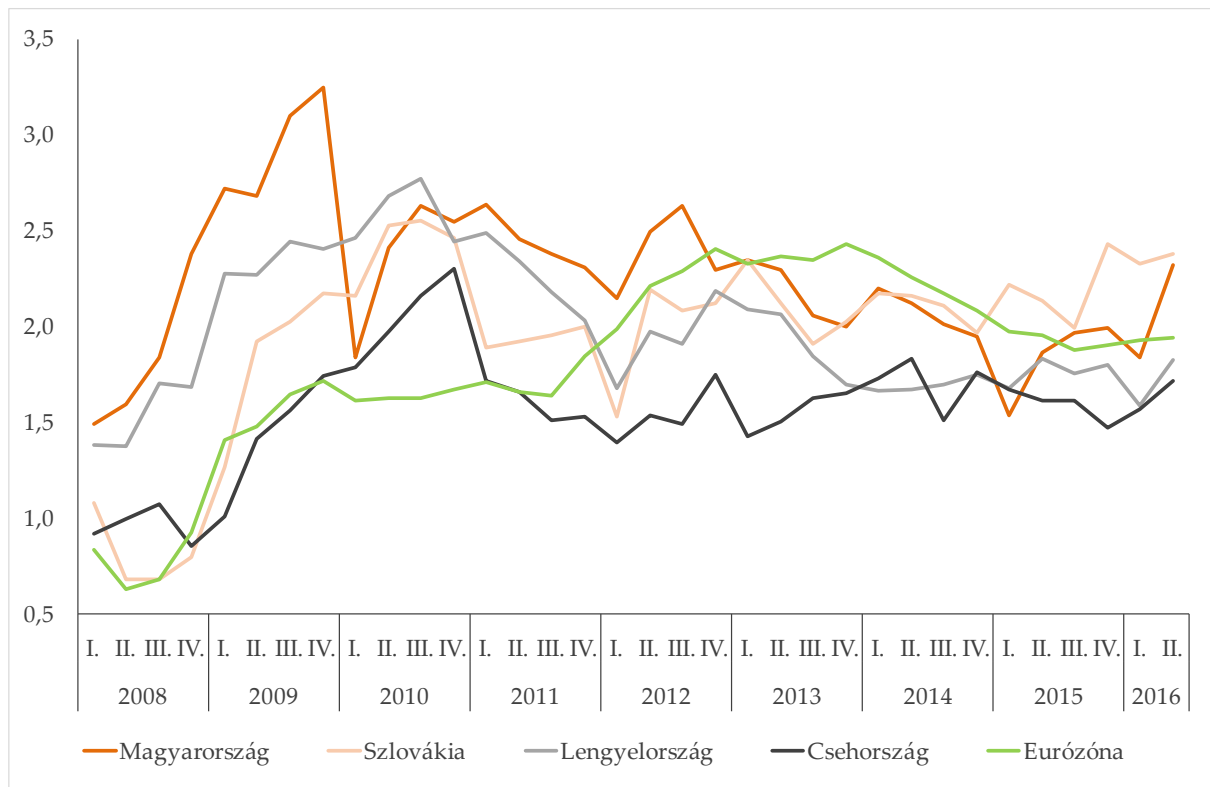
Forrás: MNB

A hitelfelvétel feltételeinek alakulása

A viszonylag alacsony hitelezési volumen kapcsán felmerül a kérdés, hogy a hitelhez jutás feltételei gátolják-e a vállalatokat a hitelfelvétellel kapcsolatos döntéseik meghozatala során. Ezért érdemes megvizsgálni, hogy nemzetközi összehasonlításban a vállalatok milyen kamatfelárral szembesülnek a hitelfelvétel során, és emellett hogyan alakult a kamatkörnyezet Magyarországon. A környező országok és az eurózóna idősoros

adatait megfigyelve (lásd a 6. ábrát) látható, hogy a válság kitörése utáni években Magyarországon tartósan emelkedett a kamatfelár, 2009 végére már 3,25% volt, amely régiós szinten messze a legmagasabb érték volt. Az ezt követő trendszerű csökkenés ellenére a legfrissebb, idei második negyedéves adatok a magyar kamatfelár növekedését mutatják: jelenleg csak Szlovákia rendelkezik a magyarnál magasabb kamatfelárral.

6. ábra: Kamatfelárak nemzetközi összehasonlítása hazai pénznyújtó vállalati hitelek esetében (% , 2008. I. negyedév - 2016. II. negyedév)



Forrás: MNB

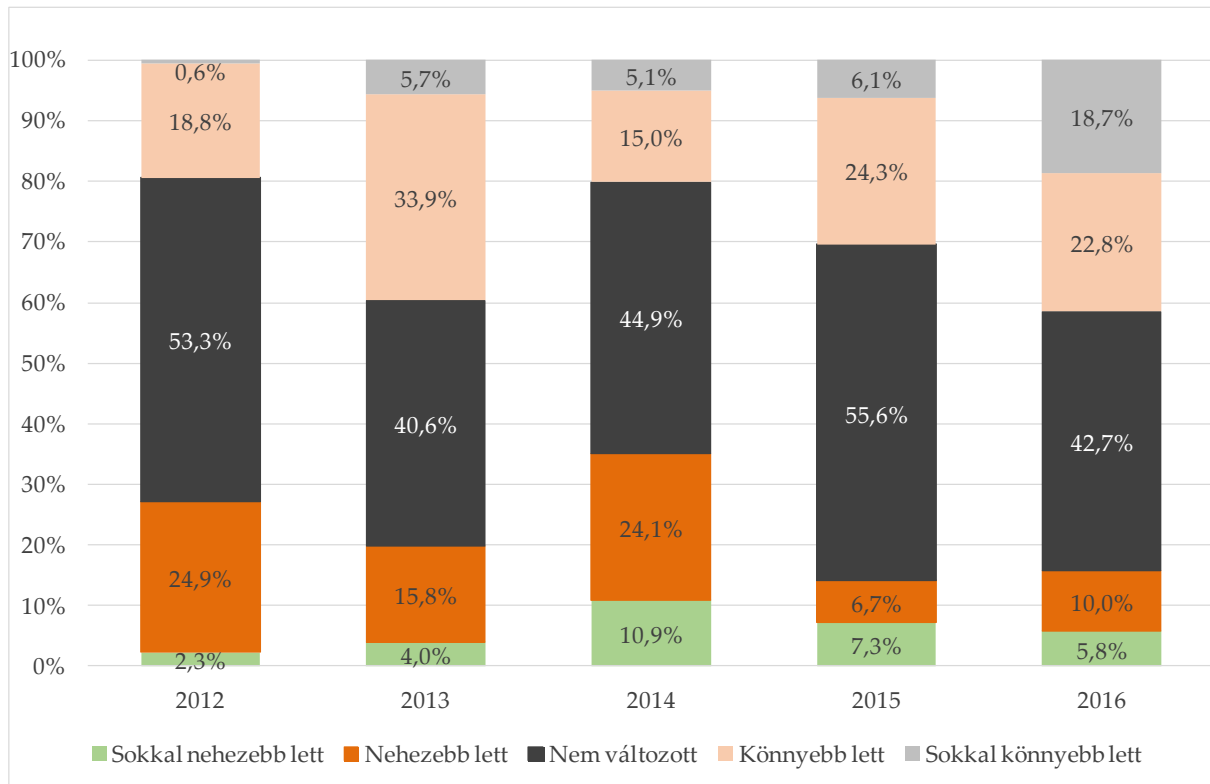
Érdeemes a piaci szereplők visszajelzéseit is figyelembe venni arra vonatkozóan, hogy a hitelfeltételek enyhülését vagy szigorítását érzékelték. A GVI konjunktúrakutatása során a hitelezés körülményeivel kapcsolatos kérdéseket is felteszünk a vállalatoknak, melyek közül az egyik arra vonatkozik, hogy a megkérdezett cég az adott évben a hitelhez jutás feltételeit miként értékeli az előző évhez képest egy 1-5-ig terjedő skálán (ahol az 1-es osztályzat jelképezi a feltételek erőteljes szigorodását, az 5-ös osztályzat pedig a nagymértékű enyhülését). A válaszok százalékos eloszlásának időbeli alakulását a 7. ábra szemlélteti. Az ábra alapján jól látható, hogy miközben 2012-ben többen voltak azok, akik a hitelhez jutás feltételeinek szigorodását érzékelték, addig 2013-ban az érvényes

választ adók több mint egyharmada a hitelfeltételek enyhüléséről számolt be 2012-höz képest. 2014-ben a 2012. évihez hasonló eloszlást láthatunk: a vállalatok ebben az évben is inkább negatívan, semmint pozitívan értékelték a hitelhez jutás feltételeinek alakulását. 2015-ben a megkérdezett cégek többsége a hitelfeltételek változatlanágáról számolt be, míg a 2016-ra vonatkozó várakozásokat illetően feltűnő a feltételek jelentős enyhülését jelző vállalatok magas aránya (19%).

A fent említettek ellenére fontos kiemelni, hogy az érvényes választ adók túlnyomó többsége (egyres években a vállalatok több mint fele) nem számol be a hitelfeltételek kapcsán érdemi változásról a vizsgált időszakban. Megállapítható tehát, hogy bár

egyres években a cégek több mint harmada a hitelhez jutás könnyebbé válásáról számol be, a 2012 és 2016 közötti időszakban a vállalatok többsége nem érzékelt változást a hitelfeltételek enyhülésére vonatkozóan.

7. ábra: A vállalatok véleménye a hitelhez jutás feltételeiről (2012-2016)



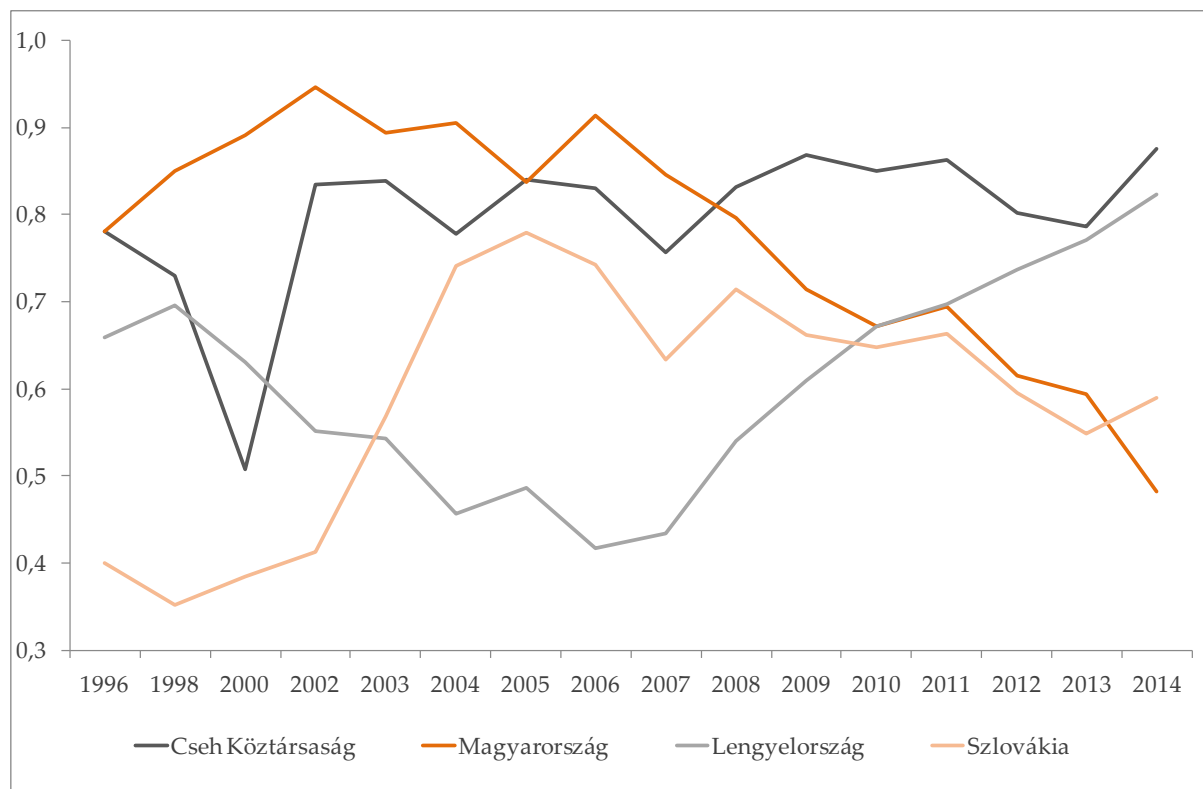
Forrás: GVI

Az intézményi környezet

A hitelezés és a beruházások alakulását meghatározó egyik tényező az intézményi környezet. Miközben a vállalati hitelezés elősegítését szolgáló intézkedések kerültek bevezetésre (NHP), valamint a jegybanki alapkamat is kedvezőnek mondható, ennek ellenére a vállalati hitelezés továbbra is

messze van a válság előtti szinttől. A Világbank intézményi és szabályozási környezet minőségére vonatkozó mutatója szerint (lásd a 8. ábrát) Magyarország az intézményi és szabályozási környezet tekintetében 2006-tól kezdve folyamatos visszaesést mutat és a legutóbbi adat szerint a régióban utolsó, ami nagyban hozzájárulhat az alacsony vállalati hitelezéshez.

8. ábra: A Világbank intézményi és szabályozási környezet minőségére vonatkozó mutatójának alakulása a visegrádi országokban (standardizált mutatóértékek átlaga)



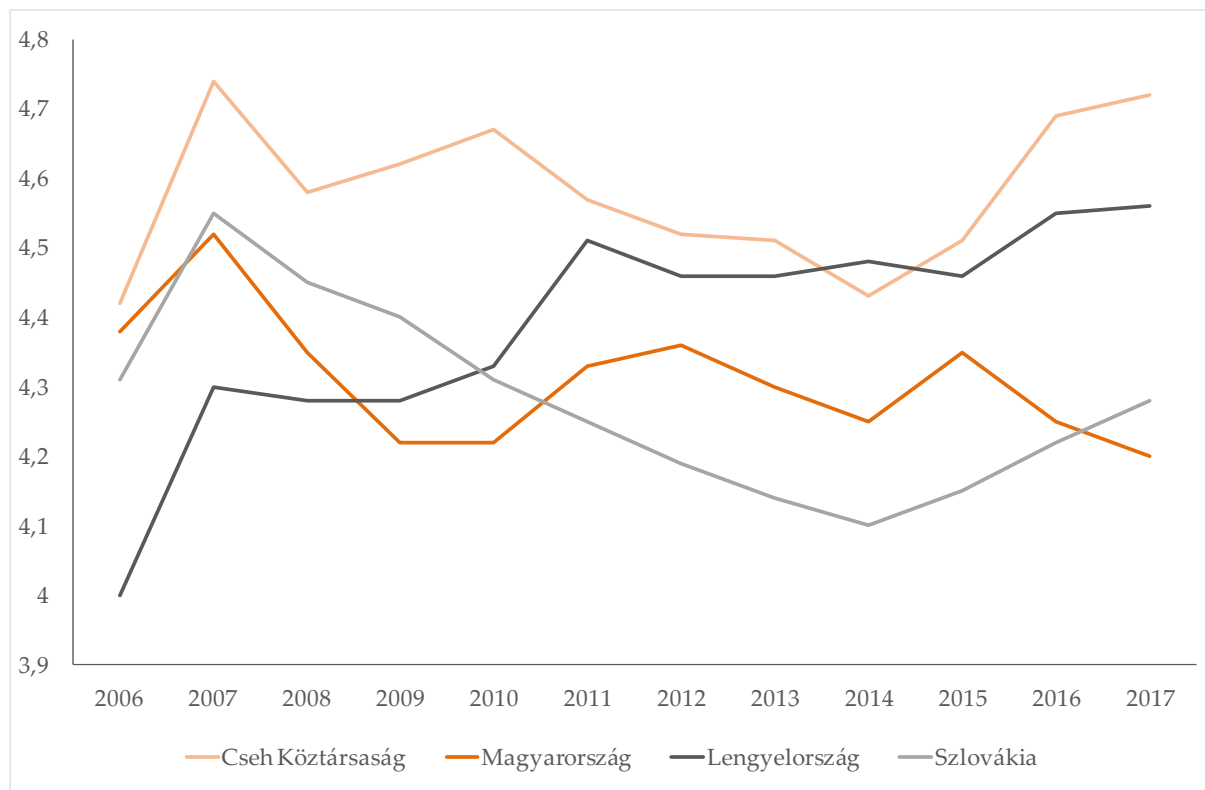
Forrás: Világbank, GVI

A konjunkturális környezet és a versenyképesség

A továbbiakban azt vizsgáljuk, hogy az intézményi környezet kiszámíthatatlansága mellett a relatíve alacsony beruházási volumen magyarázható-e a konjunkturális környezettel, esetleg az ország versenyképességének változásával. A 9. ábra a Globális Versenyképességi Index (World Economic Forum) alakulását jeleníti meg a visegrádi országokban. Az ábrán látható,

hogy Magyarország a régiós versenyben e mutató tekintetében, a 2006-os második helye után jelenleg már utolsó Szlovákia mögött, és a különbség is a többszörösére nőtt a vezető Cseh Köztársasággal szemben. A jövőben fontos lenne megvizsgálni a versenyképesség és a beruházások közötti összefüggéseket, mivel nem kizárt, hogy az alacsony és romló versenyképesség lehet az alacsony beruházási aktivitás egyik oka.

9. ábra: A Globális Versenyképesség Index alakulása a visegrádi országokban
(2006-2016)



Forrás: WEF

Nemzetközi tendenciák

A termelési, fogyasztási és foglalkoztatási helyzet alakulása egyes, nemzetközileg fontos gazdaságokban, összehasonlítva a szakértői várakozásokkal és a megelőző időszakokkal

		Vonatkozósi időszak	Tényadat	Várakozások	Előző időszak
	Munkanélküliségi ráta (százalék)	(Okt.)	6.0	6.1	6.1
Németország	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Okt.)	55.1	54.3	54.3
	IFO üzleti bizalmi index ¹	(Okt.)	110.5	109.5	109.5
Franciaország	INSEE üzleti bizalmi index ²	(Okt.)	101	101	101
	Philly Fed foglalkoztatási index	(Okt.)	-4.0		-5.3
USA	CB fogyasztói bizalmi index	(Okt.)	98.6	101.0	103.5
	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Okt.)	53.2	51.5	51.5
Kína	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Okt.)	51.2	50.4	50.4

¹ <https://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/Business-Climate/>

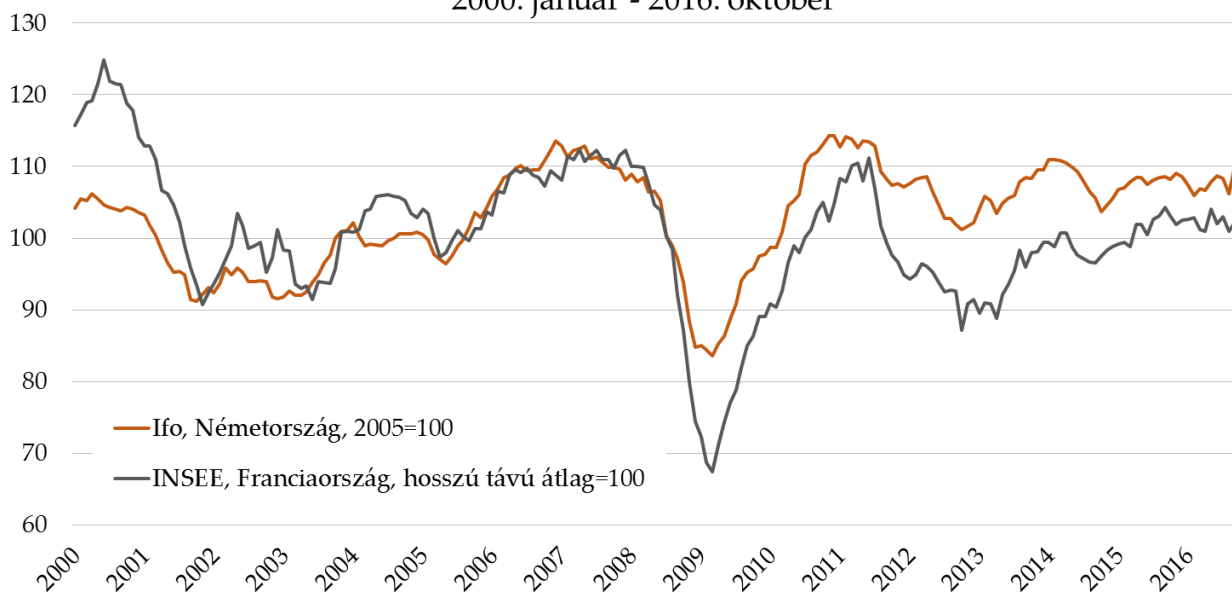
² <http://www.insee.fr/en/themes/indicateur.asp?id=105>

A többi adat forrása: <http://worldeconomiccalendar.com>

A német gazdaság helyzete javult az elmúlt hónaphoz képest. Októberben a munkanélküliek aránya a várakozásokhoz képest enyhén alacsonyabb volt. A feldolgozóipari beszerzési menedzserindex (PMI) és az IFO üzleti bizalmi indexe is a vártnál jobban emelkedett. A franciaországi INSEE üzleti bizalmi index az előző időszakhoz hasonlóan a várt ütemben nőtt. Az Egyesült Államokban a CB fogyasztói bizalmi index rosszabbul alakult, azonban a feldolgozóipari beszerzési menedzserindex értéke az előre jelzethez képest jobban nőtt. A kínai beszerzési menedzserindex az előző hónapok stagnálása után októberben emelkedett.

Üzleti bizalmi indexek alakulása hosszú távon

Az üzleti bizalom megítélése Németországban és Franciaországban, az Ifo és az INSEE vállalati konjunktúra-felmérései alapján,
2000. január - 2016. október



Forrás: www.cesifo.de, www.insee.fr

Kapcsolat

Cím: MKIK GVI
1034 Budapest, Bécsi út 120.
Tel: 235-05-84
Fax: 235-07-13
e-mail: gvi@gvi.hu
Internet: <http://www.gvi.hu>

Készítette:

Makó Ágnes, vezető kutató, MKIK GVI
Nagy János, gyakornok, MKIK GVI
Nábelek Fruzsina, elemző, MKIK GVI
Kompaktor Emília

Kutatásvezető:

Tóth István János, tudományos főmunkatárs, MTA KRTK KTI,
ügyvezető, MKIK GVI
e-mail: tothij@econ.core.hu

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az alábbiak szerint hivatkozzon:
MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,
2016. október, Budapest,
2016-11-08