



### A vállalati hitelfelvétel alakulása Magyarországon (2012-2016)

Az MKIK Gazdaság- és Vállalkozáskutató Intézet (GVI) alábbi rövid elemzés a magyarországi vállalati hitelfelvételt és beruházási hajlandóságot meghatározó tényezőket vizsgálja. Magyarországon az utóbbi években a több lépés is ösztönözte a vállalatok hitelfelvételi aktivitását (például a jegybanki alapkamat-csökkenése és alacsony szinten tartása; a Magyar Nemzeti Bank által meghirdetett Növekedési Hitelprogram, továbbiakban NHP). Elemzésünkben a beruházási hajlandóságot befolyásoló tényezők közül három tényezőt elemünk ki: a kamatfelár, illetve a kamatkörnyezet alakulását (i), az intézményi és a szabályozási környezet minőségét (ii), és az üzleti szektor konjunkturális helyzetét és kilátásait (iii). Az MNB a kamatpolitika terén tett hitelfelvételt ösztönző lépései ellenére a kamatfelár regionális összehasonlításban is magasnak mondható, ami a vállalatok számára nehezíti a forráshoz jutást. Az intézményi környezet bizonytalansága szintén óvatosságra intheti a piaci szereplőket. A konjunkturális helyzet ugyanakkor alapvetően pozitív kilátásokat mutat, így nem indokolhatja a lanyha hitelkeresletet. A jövőben azonban a kamatfelárak csökkentése, az intézményi környezet és a versenyképesség javulása pozitívan hathatna a vállalati hitelfelvételre, és ezzel együtt az üzleti beruházásokra.

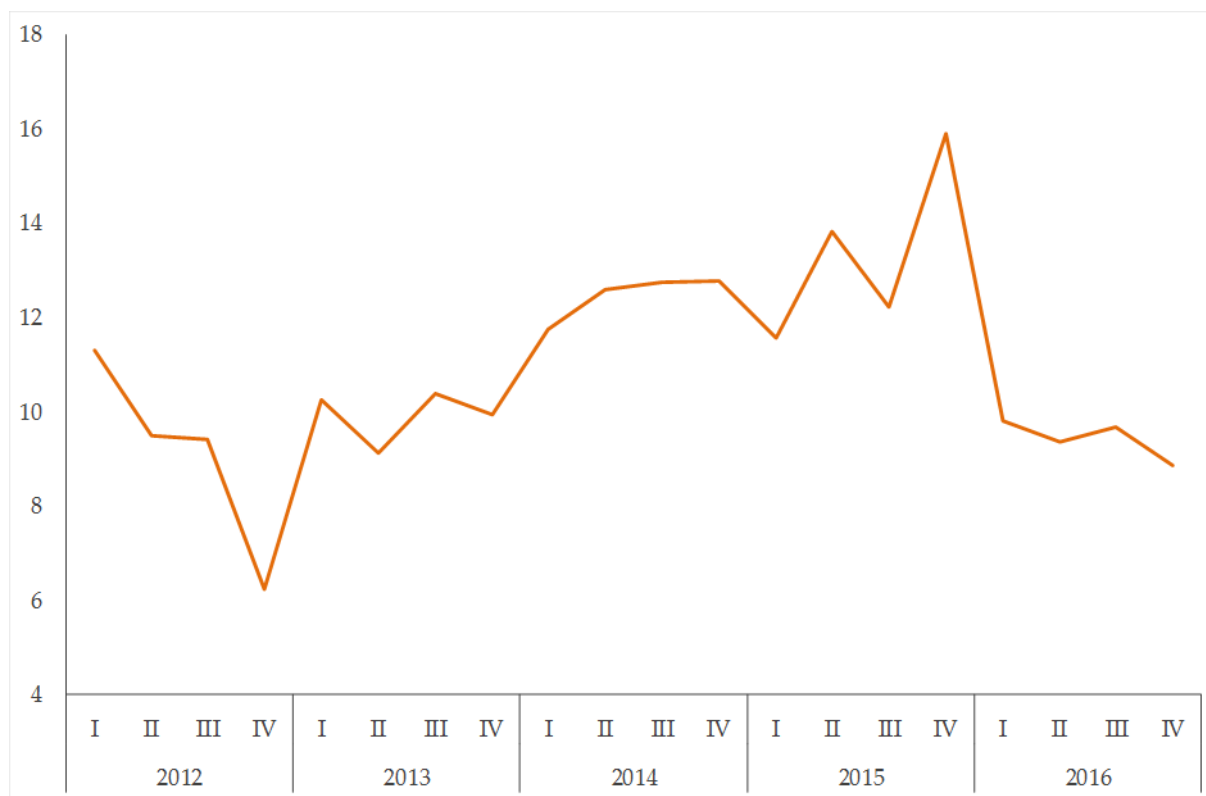
### Beruházások és hitelállomány

A különböző gazdasági mutatók közül a beruházásra vonatkozó indikátorok azért érdemelnek megkülönböztetett figyelmet, mert a beruházások nagymértékben befolyásolják a gazdaság jövőbeli teljesítményét és potenciális növekedési pályáját. Az egyik leggyakrabban vizsgált mutató a beruházások értékének az időszaki bruttó hazai termékhez (GDP) viszonyított aránya, melynek időbeli alakulását Magyarországra vonatkozóan az 1. ábra mutatja. A 2012-es mélypontot követően 2013 és 2015 között a nemzetgazdasági beruházások fellendülése volt érzékelhető,

azonban 2016 elején a beruházási ráta nagyot esett, és az év során sem következett be számottevő növekedés.

A nemzetgazdasági beruházások kapcsán fontos elkülönítve kezelni a kormányzat (költségvetési szervek) és a versenyszféra (vállalatok) által létrehozott beruházásokat. Magyarországon a beruházások jelentős részét az állam hozza létre az uniós alapokat felhasználva, így a nemzetgazdasági beruházások motorját alapvetően a költségvetési szervek beruházásai jelentik, és ez a tény 2012-től kezdődően hatványozottan igaz.

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



Forrás: KSH, GVI

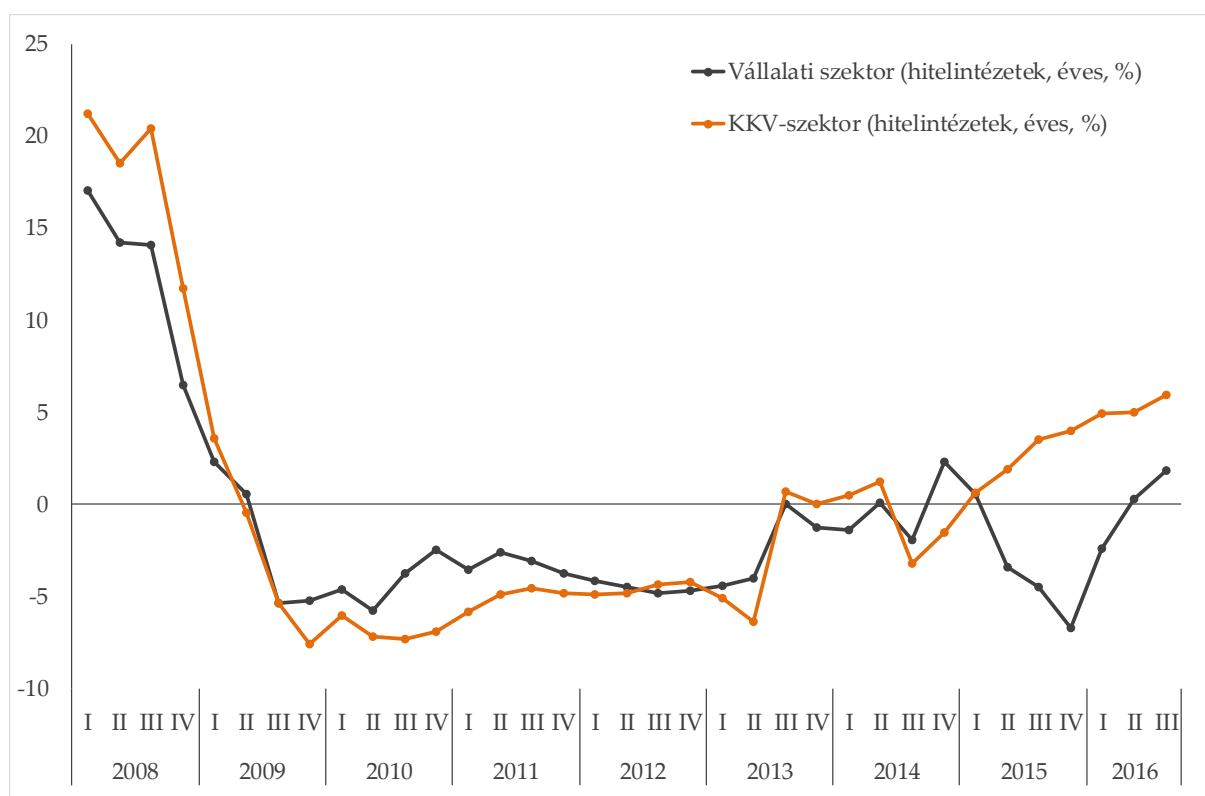
A vállalati beruházások stagnálása mögött meghúzódó lehetséges okok egyike a vállalati hitelállomány várakozásoktól elmaradó növekedési üteme. A teljes vállalati szektor hitelállománya az utóbbi években folyamatos csökkenést mutatott, a 2009 és 2016 közötti időszakban 8000 milliárd forintról 5300 milliárd forintra esett vissza. A válság utáni időszakban a vállalati szektor hitelállománya minden negyedévben 2,5-5% körüli mértékben csökkent az előző év azonos időszakához képest (lásd 2. ábra). A kkv-szektorra még erősebb negatív hatást gyakorolt a gazdasági 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. Külön a kkv-szektor vizsgálva látható, hogy 2013 második felében és 2014 első felében növekedés következett be a hitelállományban, ami a jegybank által meghirdetett Növekedési Hitelprogramnak (NHP) tudható be. A válság után a vállalati szektor hitelállományának növekedési üteme tartósan negatívba fordult (egy-két kivételes időszaktól eltekintve), 2013 III. negyedév és 2014. IV. negyedév között stagnált illetve kismértékben nőtt, majd újra csökkent és 2016 II. negyedévében lépett újra pozitív tartományba. A kkv-szektor esetében az

látható, hogy bár a válság jobban megviselte a kkv-kat, mint a teljes vállalati szektort,

azonban 2015-től kezdődően lassú bővülés következett be a hitelállományban.

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



Forrás: MNB, GVI

## A hitelfelvételt befolyásoló tényezők

A viszonylag alacsony hitelezési volumen kapcsán felmerül a kérdés, hogy a hitelhez jutás feltételei gátolják-e a vállalatokat a hitelfelvétellel kapcsolatos döntéseik meghozatala során. A környező országok és az eurózóna idősoros adatait megfigyelve látható, hogy a válság kitörése utáni években Magyarországon tartósan emelkedett a kisösszegű vállalati hitelekre vonatkozó kamatfelár, 2009 végére már 4,02% volt, amely régiós szinten messze a legmagasabb értéknek számított. Az ezt követő tartós és egyértelmű csökkenés után 2014 második negyedévéől kezdve ismét a magyar kamatfelár

növekedése figyelhető meg: 2016 második negyedévében a környező országok közül egy sem rendelkezett a magyarnál magasabb felárral. Bár a kamatfelár 2016 harmadik negyedévében ismét csökkent, a környező országok továbbra sem rendelkeztek ennél magasabb felárral. A kamatfelár mellett a hitelezés szempontjából ugyancsak rendkívül fontos jegybanki alapkamat Magyarországon 2012 második negyedévéétől folyamatosan és jelentősen csökkentette a jegybanki alapkamatot a 7%-os szintről a 0,9%-os szintig.

Az MNB bankok körében végzett vizsgálata szerint Magyarországon jelentős mértékben

enyhültek a hitelfelvétel feltételei. A GVI kis- és közepes vállalatokra vonatkozó konjunktúravizsgálatai (KKV Körkép) alapján 2014-16 között a vállalati vélemények szintén a hitelfeltételek javuló megítélését mutatják, bár az érvényes választ adók közel fele ekkor sem számolt be a hitelfeltételek kapcsán érdemi változásról, 2016-ra pedig némileg nőtt a nehezebb hitelfelvételeket érzékelő cégek aránya is. A hitelfelvételi feltételek alakulása mellett feltételezhető ugyanakkor, hogy a hitelfelvétel és a beruházások bővülését akadályozó tényezők között más tényezők is szerepet játszanak.

Ilyen fontos tényező lehet az intézményi és szabályozási környezet minősége és stabilitása. Miközben a vállalati hitelezés elősegítését több lépés is elősegítette (pl. az NHP), valamint a jegybanki alapkamat csökkenő szintje efelé hatott, ennek ellenére a vállalati hitelezés továbbra is messze van a válság előtti szinttől. A Világbank intézményi és szabályozási minőségére vonatkozó mutatója alapján Magyarországot az intézményi és szabályozási környezet tekintetében 2006-tól kezdve folyamatos romló tendencia jellemzi, és a legutóbbi, 2014-es adat szerint a régióban utolsó helyre került e téren.

Az intézményi környezet kiszámíthatatlansága mellett érdemes megvizsgálni, hogy a relatíve alacsony beruházási volumen magyarázható-e a konjunkturális környezettel, esetleg az ország versenyképességének változásával. A konjunkturális környezettel kapcsolatban elmondható, hogy mind a GVI Konjunktúramutatója, mind a magyar GDP 2014-től kezdődően egyértelműen a pozitív tartományban található, ami egyértelműen fellendülést jelez (fontos azonban megjegyezni, hogy a növekedés forrásaira, tartalékaira nem következtethetünk e két mutatóból), így kijelenthető, hogy konjunkturális aspektusból nem mutatkozik különösebb ok a vállalati hitelkereslet alacsony szintjére. Ugyanakkor a WEF Globális Versenyképességi Indexe alapján Magyarország a visegrádi országokkal szemben lemaradásba került, a 2006-os második helye után jelenleg már utolsó a régiós versenyben, így nem kizárt, hogy az alacsony és romló versenyképesség lehet az alacsony beruházási aktivitás egyik oka.

## Az OECD növekedést célzó javaslatai Magyarország számára

Az alábbi írásban összefoglaljuk, hogy az OECD mit javasolt Magyarország számára az erőteljes és fenntartható növekedés érdekében. A *Going for Growth* c. kiadvány Magyarország számára tett javaslatai a következők: könnyítsen a vállalkozások adminisztratív terhein, ösztönözze az idősek munkavállalását, növelje az oktatás eredményességét és méltányosságát, fokozza a versenyt a szolgáltatási ágazatokban, valamint csökkentse a munkajövedelem adóterhét.

Az OECD *Going for Growth* elnevezésű programjának célja<sup>1</sup>, hogy elősegítse az erőteljes, fenntartható gazdasági növekedést, valamint növelje a tagországok állampolgárainak jólétét. A program konkrét javaslatokat nyújt a közpolitikák megalkotóinak azon reformterületeken, amik a markáns növekedés elérése szempontjából kulcsfontosságúak. A reformterületek közé tartozik a termék- és munkaerőpiaci szabályozás, az oktatás és képzés, az adó- és transzferrendszerek, a kereskedelmi- és befektetési szabályok, továbbá az innovációs intézkedések is.

Ma az egy főre jutó GDP Magyarországon fele az OECD legfejlettebb országai esetében megfigyelt átlagnak<sup>2</sup>. Az egyenlőtlenség az utóbbi években nőtt, részben a szegényebb háztartások életszínvonalának további romlása miatt, miközben az átlagos egyenlőtlenség az OECD országokban nem változott. Ugyanakkor Magyarországon az egyenlőtlenség így is OECD-átlag alatti.

Az OECD írása szerint az összetett és gyakran változó szabályozás elrettentően hat az üzleti szektor beruházásaira és a termelékenység növekedésére. Ezért szükséges lenne az

adminisztratív terhek további könnyítése a bürokrácia csökkentésén keresztül. Továbbá javasolt a szabályozási politikák transzparenciájának és stabilitásának javítása, valamint a szabályozási hatásvizsgálatok figyelembe vétele. A versenyhatóságnak rendszeresen megjegyzéseket kellene fűznie a törvényjavaslatokhoz és kötelező nyilvános konzultációkat kellene bevezetnie.

Az OECD javaslata szerint érdemes lenne csökkenteni az időseket a munkavállalástól eltántorító tényezőket. Az alacsony, bár növekvő törvényi és effektív nyugdíjkorhatár az idősebb munkavállalók alacsony foglalkoztatási rátájához vezet. A nyugdíjkorhatárnak 2022-re egységesen 65 éves korra kellene emelkednie. Az egész életen át tartó tanulás érdekében javasolt egy olyan eszközkészlet létrehozása, ami magába foglalja az egyéni tanulási számlák bevezetését is. Az idősebb munkanélkülieket célzó bértámogatási programokat célszerű lenne arányosan növelni, valamint álláskeresőket segíteni nekik.

<sup>1</sup> Forrás: <http://bit.ly/1fmOuHc>

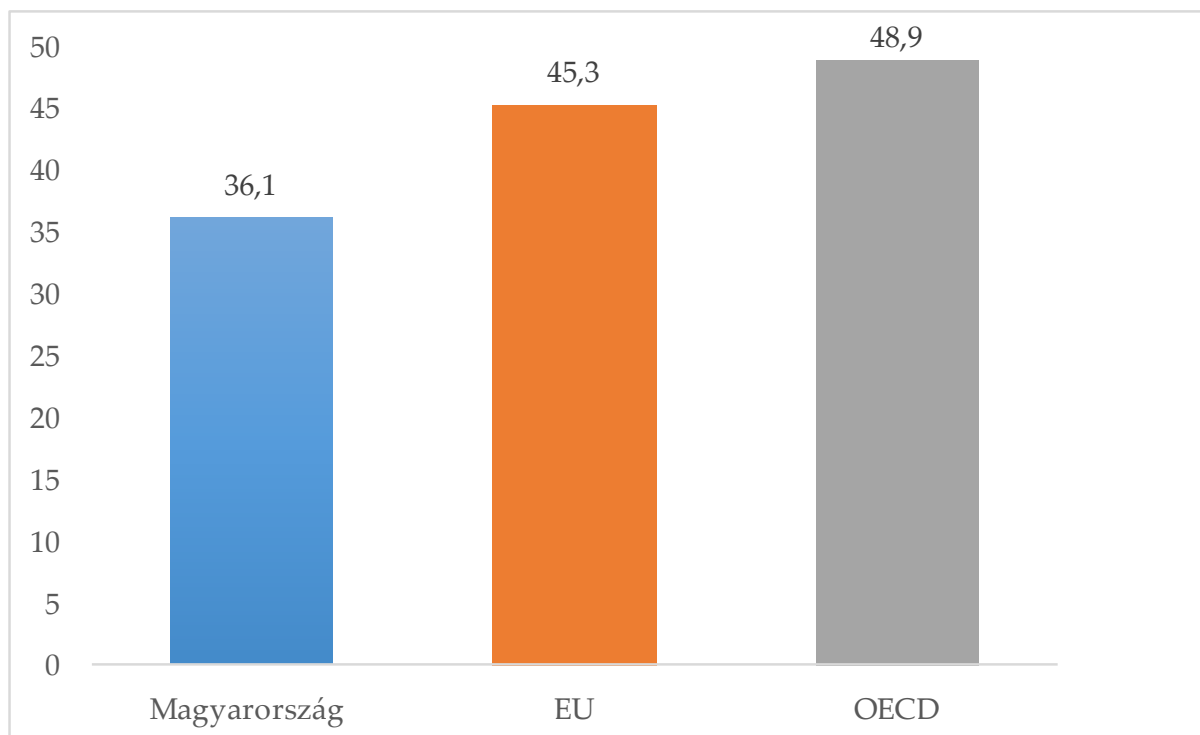
<sup>2</sup> Forrás: <http://bit.ly/2pheYDY>

## GHT 2017. április

A jelentés szerint a romló PISA-tesztpontszámok, a felsőoktatásban végzettséget szerzők alacsony aránya (lásd 1. ábra), a szakoktatás és szakképzés hiányosságai, valamint az oktatás terén tapasztalható egyenlőtlenség akadályozza a munkahelyteremtést és a termelékenység növekedését. A kötelező középiskolába járás időszakát kiterjesztenék az általános készségek fejlesztése, valamint a méltányosság javítása céljából, ami a roma

diákokat is előnyösen érintené. A szakközépiskolák (korábbi elnevezésük szerint szakiskolák) gyakorlati képzési helyein biztosítani kell a produktív munkához szükséges elegendő tanulói időt. A felsőoktatásban minden hátrányos helyzetű diákra ki kell terjeszteni a támogatást, illetve fejleszteni kell a karrier-tanácsadást és jobban fel kell készíteni a hallgatókat a munkaerőpiaci igényekre.

1. ábra: A felsőoktatásban végzettek aránya<sup>3</sup> (2014)



<sup>3</sup> A felsőoktatásban végzettek aránya azon emberek becsült százalékát jelenti, akik életük során felsőoktatásban diplomát szereznek. Az adatok forrása: <http://bit.ly/2p8oXxd>

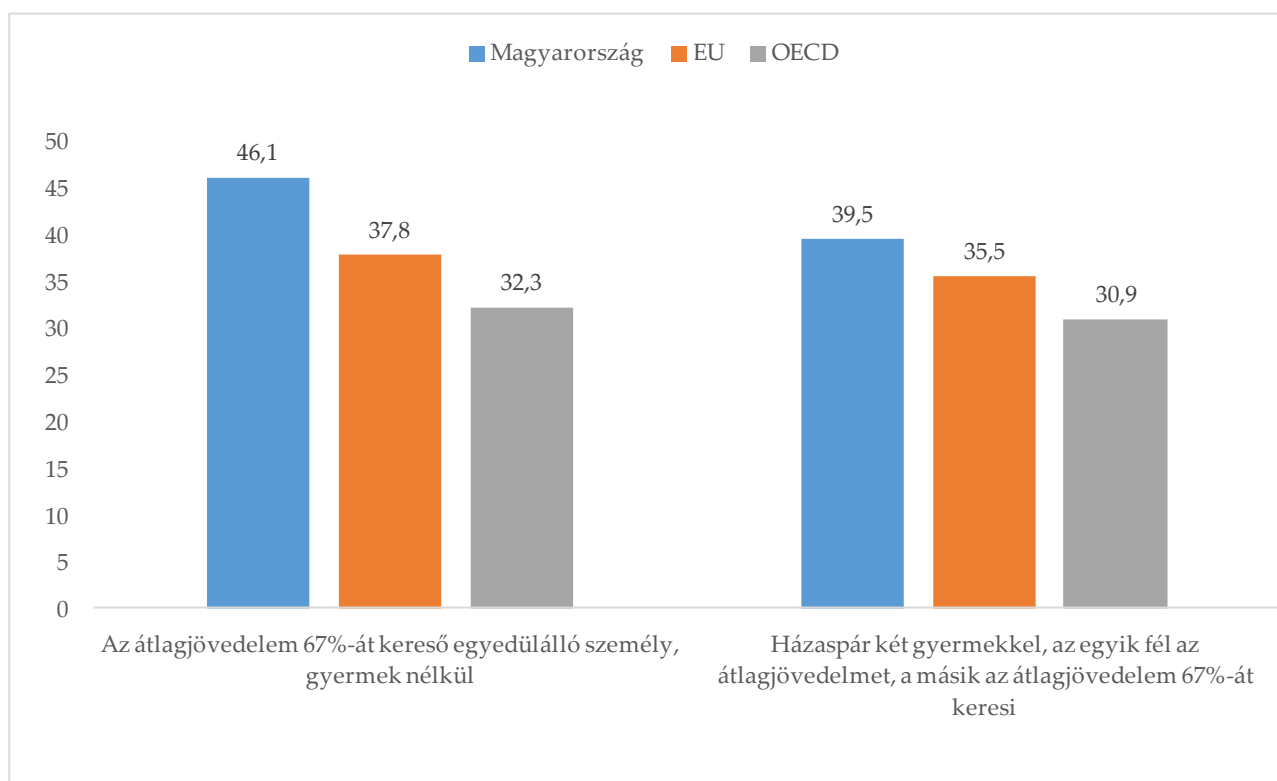
## GHT 2017. április

A kiskereskedelemben, a professzionális szolgáltatásokban és a hálózatos iparágakban megfigyelhető elégtelen verseny visszatartja az új termékek és technológiák elterjedését, ami a termelékenység növekedésének lassulásához vezet. Emiatt érdemes élnékíteni a piaci versenyt egyrészt az ágazati mentességek eltörlésén keresztül, másrészt a potenciális versenycsökkentő fúziók versenyhatósági felülvizsgálatának segítségével. A telekommunikációban az új belépőket teljes sáv szélességű új spektrummal jutalmaznák, valamint megkönnyítenék az

mobil hálózati kapacitás viszonteladói számára a piacra való belépést. Az energiapiac esetén a piaci alapú árazás is a javaslatok között szerepel.

A jelentés szerint Magyarországon nemzetközi viszonylatban magas a munkajövedelemre vonatkozó átlagos adóék (lásd 2. ábra), különösen az alacsony bérű munkavállalók esetében. Ez a munkaösztönzők és a munkakereslet csökkenéséhez vezet. Az adóéket úgy lehetne enyhíteni, hogy az adóterheket kevésbé torzító adóforrásokra helyezik át.

**2. ábra: A munkajövedelemre vonatkozó átlagos adóék<sup>4</sup> (a teljes fizetés százalékában, 2016)**



<sup>4</sup> Az adatok forrása: <http://bit.ly/2oQUEbK>

## Nemzetközi tendenciák

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

		Vonatkozási időszak	Tényadat	Várakozások	Előző időszak
Németország	Munkanélküliségi ráta	(Ápr)	<b>5,8%</b>	5,8%	5,8%
	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Ápr)	<b>58,2</b>	58,2	58,2
	IFO üzleti bizalmi index <sup>1</sup>	(Ápr)	<b>121,9</b>	121,1	121,1
Franciaország	INSEE üzleti bizalmi index <sup>2</sup>	(Ápr)	<b>104</b>		104
USA	Munkanélküliségi ráta	(Ápr)	<b>4,4%</b>	4,6%	4,5%
	CB fogyasztói bizalmi index	(Ápr)	<b>120,3</b>	122,5	124,9
	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Ápr)	<b>52,8</b>	52,8	52,8
Kína	Feldolgozóipari beszerzési menedzserindex	(Ápr)	<b>51,2</b>	51,6	51,8

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

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

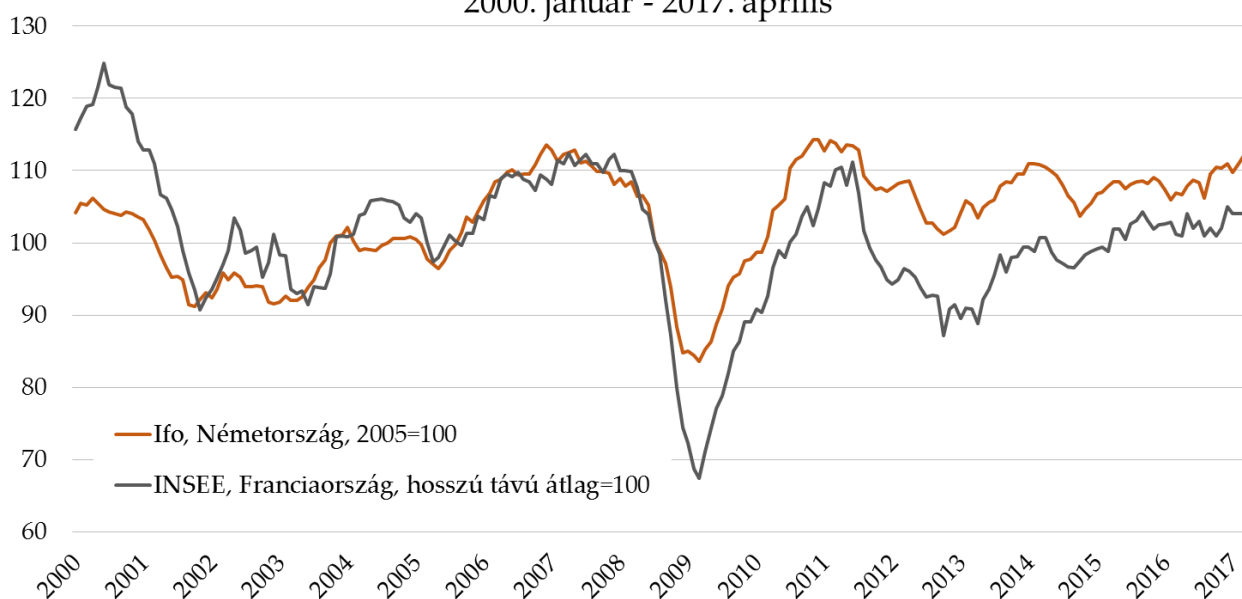
A többi adat forrása: <http://worldeconomiccalendar.com>

A német gazdaság helyzete áprilisban tovább javult. A munkanélküliek aránya csökkent az előző hónapoz képest, a feldolgozóipari beszerzési menedzserindex (PMI) értéke pedig nem változott márciushoz viszonyítva. Az IFO üzleti bizalmi indexe a várakozásoknál nagyobb mértékben nőtt. A franciaországi INSEE üzleti bizalmi indexe továbbra is az előző hónapokban mért szinten stagnál. Az Egyesült Államokban a munkanélküliek aránya kis mértékben csökkent, a CB fogyasztói bizalmi index azonban az előző hónapokban tapasztalt javulással szemben áprilisban a várakozásoknál jelentősen alacsonyabb volt. A feldolgozóipari beszerzési menedzserindex értéke azonban az előző hónapoz hasonlóan kis mértékben csökkent áprilisban. A kínai beszerzési menedzserindex az előző hónapokban tapasztalt növekedés után elmaradt a márciusi értéktől és a várakozásoktól.



Üzleti bizalmi indexek alakulása hosszú távon

Az üzleti bizalom megítélése Németországban és Franciaországban, az Ifo és az INSEE vállalati konjunktúra-felmérései alapján,  
2000. január - 2017. április



Forrás: [www.cesifo.de](http://www.cesifo.de), [www.insee.fr](http://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](mailto:gvi@gvi.hu)

Internet: <http://www.gvi.hu>

Készítette:

Makó Ágnes, vezető kutató, MKIK GVI

Nábelek Fruzsina, elemző, MKIK GVI

Nagy Daniella, gyakornok, MKIK GVI

Kompaktor Emília

Kutatásvezető:

Tóth István János, tudományos főmunkatárs, MTA KRTK KTI,

ügyvezető, MKIK GVI

e-mail: [toth.istvanjanos@krtk.mta.hu](mailto:toth.istvanjanos@krtk.mta.hu)

Publikáció esetén kérjük, hogy elemzésünkre az alábbiak szerint hivatkozzon:

MKIK GVI: Gazdasági Havi Tájékoztató,

2017. április, Budapest,

2017-05-09