

## **Finanszírozási és növekedési konvergencia – az eladósodás margójára**

*A válságot követő konszolidációs időszak lezárultával új konvergencia periódus indult el. Tekintve az uniós összehasonlításban harmad akkora, de régiós összevetésben is elmaradó banki – úgy vállalati, mint lakossági – GDP arányos hitelállományt, a bankrendszer előtti fejlődési tér a dinamikus felzárkózás lehetőségét mutatja. Ahhoz, hogy a reálgazdaság tartós és nagymértékű bővülése mellett a hitelezési konvergencia is megvalósuljon kétszámjegyű vállalati és lakossági hiteldinamika kívánatos. Ennek fenntarthatóságát a vállalati szegmensben a KKV, a beruházási célú és termelékenységét javító hitelezés, a lakosság esetében a szélesebb körében megvalósuló, egészséges szerkezetű hitelezés és a jövedelmek tartós emelkedése együttes teljesülése biztosíthatja.*

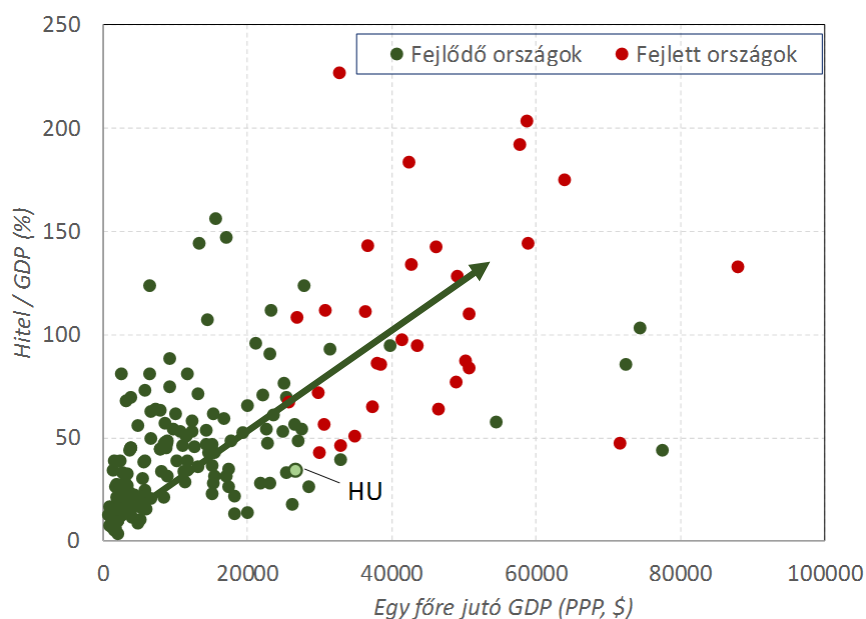
### **Az eladósodás természete**

Az eladósodás szintje, üteme és annak szektorok közötti megoszlása egyaránt fontos szereppel bír abban, hogy a hitelezés a fenntartható gazdasági fejlődést elősegítse. E tekintetben különösen a 2007-2009 közötti pénzügyi válság irányította rá ismét a figyelmet a szektorális (állam és magán) adósság és a makrogazdasági teljesítmény közötti összefüggések vizsgálatára.

Az államadóssággal kapcsolatban a korábbi kutatási „főáram” megállapítása az volt, hogy a magas adósság szinttel rendelkező országok alacsonyabb gazdasági növekedést mutatnak, mint a kevésbé eladósodott államok. Ebből következően a csökkenő adósság és a finanszírozás szerkezete meghatározó a növekedés szempontjából. A válságot követő közel egy évtized hazai gazdaságpolitikai erőfeszítései a konszolidációról szóltak. Az államadósság GDP arányos szintje folyamatos, mintegy 10 százalékpontos csökkenéssel 73,6 százalékra (Eximbankkal, Eximbank nélkül 71,7 százalék) mérséklődött 2017 év végén. Ami pedig a finanszírozás szerkezetének szempontjából kulcsfontosságú, hogy ma már közel 80 százalékban forintalapú és kétharmad arányban belföldről – ezen belül növekvő arányban a lakosság által – finanszírozott, mely jelentősen hozzájárult az ország sérülékenységének és így a hozamok csökkenéséhez. Ezen kedvező trendek folytatása továbbra is szükséges a fenntartható felzárkózáshoz.

A magánszektor eladósodása azonban más természetű. Az empirikus irodalomban számos elemzést találunk a pénzügyi rendszerek fejlődése, az eladósodás, valamint a gazdasági növekedés és fejlettség kapcsolatára. Ezekben konszenzusos jelleggel megállapítást nyert, hogy a pénzügyi fejlettség és a magánszektor banki hitel-penetrációjának mélysége meghatározó a GDP-növekedés, a tőkefelhalmozás, valamint a hatékonyság javulása szempontjából. A banki hitelezés hozzájárul a vállalatok egyre szélesebb körének hozzáadott érték növeléséhez, de a termelés rövid távú finanszírozásán túl, a kapacitásokat bővítő és hatékonyságot javító beruházások finanszírozása, valamint az export és határokon átnyúló tevékenység hitelezése egy ország versenyképességét tudja meghatározni. A lakosság, mint a fejlett gazdaságok legfontosabb végfelhasználójának hitelezése pedig közvetve és közvetlenül hat a fogyasztáson és beruházásokon át az össztársadalmi jólétre és tőkefelhalmozásra.

## Az egyes országok magánszektorhitel / GDP aránya és az egy főre jutó GDP (2016)



Forrás | Világbank

### Konvergencia 1.0

A hazai vállalati és lakossági banki hitelállomány a GDP arányában a 2000-es évek eleji 30 százalékos alatti szintről – a régióval együtt –, 8 év alatt megduplázódott. Az akkori hitelkonvergencia a hazai penetrációt a régió élmezőnyébe emelte mind vállalati, mind a lakossági, azon belül a lakáscélú hitelek esetében. Hazánk a régióval együtt látszólag együtt mozgott a pénzügyi mélyülés vezérelte gazdasági felzárkózás pályáján. Az eladósodás azonban koncentráltan ment végbe az ügyfelek és szektorok között (háztartás és kereskedelmi ingatlan). Mindez a forintkamatok „versenyképtelensége” miatt deviza alapon, változó (változtatható) kamatok mellett valósult meg nagyon rövid időn belül. A begyűrűző válság pedig már egy sérülékeny és túladósodott magánszektorral találkozott. A válságot követő hosszú mérlegalkalmazkodás következtében a hazai magánszektor hitelek aránya 32 százalékra – az előző konvergencia szakasz kezdeti szintjére – süllyedt, míg régiós versenytársaink szinten tartották, vagy tovább növelték hitelállományukat. Jelenleg tehát egy több mint másfél évtizeddel ezelőtti hitel/GDP mutatóval kezdjük a felzárkózás újabb fejezetét, már nem csak az uniós, de a régiós átlaghoz is.

### Az egyes országok banki mérlegfőösszege és magánszektor hitel / GDP aránya (2008/2017)

	2008, a GDP százalékában					2017, a GDP százalékában				
	Mérlegfőösszeg	Magánszektor hitel	Vállalati hitel	Lakossági hitel	Lakáshitel	Mérlegfőösszeg	Magánszektor hitel	Vállalati hitel	Lakossági hitel	Lakáshitel
Magyarország	125	55	28	27	14	97	32	17	15	8
Lengyelország	70	40	15	25	13	90	54	18	36	20
Csehország	92	40	20	20	14	144	54	22	32	23
Szlovákia	95	42	23	19	13	91	60	21	39	30
Románia	57	34	17	17	4	49	27	12	14	8

Forrás | Eurostat

## Konvergencia 2.0

Ha azt a célt tűzzük ki, hogy a következő évtized végére fenntartható reálkonvergencia valósuljon meg és ezzel a jelenlegi osztrák GDP 80 százalékát elérjük, annak peremfeltételei az évi stabil 4-4,5 százalékos reál GDP növekedés, az ezzel megegyező ütemű termelékenységi javulást biztosító 23-25 százalékos beruházási ráta, valamint a reálkeresetek megduplázódása. Az ezzel konzisztens hitelkonvergencia természetesen csak kéz a kézben valósulhat meg. A hitelezés, a jövedelmek, valamint a produktív beruházások emelkedésének együtt kell megvalósulnia, mindhárom szükséges, de önmagában egyik sem elégséges feltétele a fenntartható felzárkózásnak.

Magyar sajátosság, hogy az új hitelciklust a hazai bankrendszer régiós és uniós összehasonlításban az egyik legalacsonyabb – legyen az mérlegfőösszeg, vállalati, lakossági vagy lakáshitel – penetráció mellett kezdte meg. Pozitívum azonban, hogy az elmúlt évek konszolidációjának köszönhetően kitisztult a bankrendszer mérlege, tőke- és likviditás helyzete stabil. Adottak tehát feltételek ahhoz, hogy a korábbinál magasabb egyensúlyi dinamika mellett bővüljön a hitelezés.

A reálkonvergenciával konzisztens hitelpálya a jelenleg a GDP csupán mintegy harmadát kitevő magánszektor hitelállomány duplázását kívánja meg a következő évtized végére. Szintjében ezzel hozzávetőlegesen a mai EU-s, illetve osztrák hitelpenetráció 90 százalékát érné el a bankrendszer. Ennek teljesítéséhez kétszámjegyű éves hiteldinamikára van szükség valamennyi szektor hitelezésében. Az elmúlt években fenntarthatónak és szükségesnek ítélt 5-10 százalékos növekedési sáv a vállalati hitelezésben 2017-ben teljesült ugyan, de a válságot követő – és különösen az NHP időszakát megelőző – állománylépülés a visegrádi országok legalacsonyabb vállalati eladósodását eredményezte. Így a korábbinál magasabb, 10-15 százalékos hiteldinamikát a hazai vállalatok erős bankhitelekre utaltsága, különösen az EU-s források 2020 utáni várhatóan csökkenő rendelkezésre állása indokolja. Ezen tényezők ismeretében kiemelkedően fontos, hogy egy szélesebb KKV ügyfélkör hitelhez jutási felételei biztosítottak legyenek a vállalati életciklus teljes horizontján, mellyel átlagosan – a 2017-ben mért – 13 százalékos átlagos hiteldinamika fenntartása a cél. Ebben a bankok magasabb kockázatvállalását a garanciaprogramok felfutása is támogathatja.

Nemzetközi és régiós szinten összevetve a 2017-es hazai hitelállományokat, valamint az aktuális hiteldinamikákat jól látszik, hogy fundamentálisan nagyobb tér a lakossági, azon belül is lakáshitelezés előtt áll. A régióban jelenleg legalacsonyabb GDP arányos lakossági és lakáshitel állományok éves szinten 15, illetve 18 százalékos éves növekedési üteme mellett valósulhat meg a felzárkózás.

Fontos azonban, hogy az új konvergencia minőségi ismérveit is szem előtt tartsuk. Az eladósodás növekedése kívánatos folyamat, amennyiben a háztartások szélesebb köre vesz fel hitelt. Jelenleg a háztartások mintegy harmada rendelkezik valamilyen hiteltermékkel, míg ez az arány 50 százalék körül szóródik Nyugat-Európában. Ha ezt az arányt sikerülne megközelíteni, úgy a növekvő adósságteher a rendelkezésre álló jövedelem arányában fenntartható pályán maradna, a 2015 óta hatályos adósságfék szabályok mellett. Stabilitási, fogyasztóvédelmi szempontból kívánatos, hogy a hiteltörlesztések a futamidő minél hosszabb horizontján kiszámíthatóak legyenek, így a hitelfelvételnek forintban, minél hosszabb távra rögzített kamatozás mellett kell történnie. Ennek elősegítésére és az árverseny javítására a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek térnyerése, valamint a

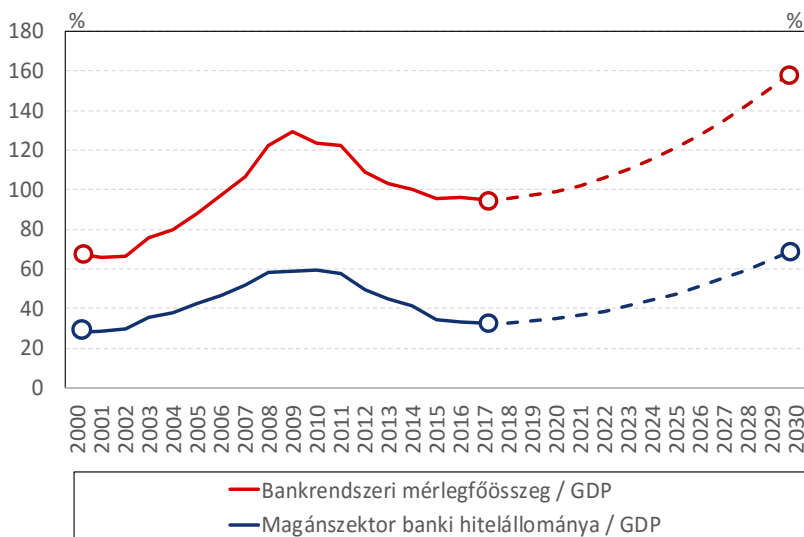
tény, hogy a februárban folyósított lakáshitelek 70 százaléka kamatfixált volt üdvözlendő folyamat. Így az alacsony hitelpenetráció tükrében a következő években egy, a jelenleginél érdemben magasabb hiteldinamika is kívánatos lehet a háztartási hitelezésben, amennyiben a hitelállomány bővülése megfelelő árverseny mellett, az ügyfelek szélesebb körénél valósul meg, és azt a jövedelmek fenntartható növekedése is kíséri.

### A banki hitelpenetráció változása a következő évtized végére a felzárkózás megvalósulásával

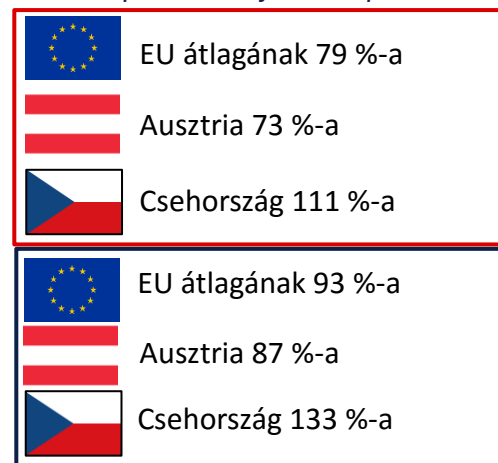
	A GDP arányában			Az állomány átlagos éves növekedési üteme 2018-2030 között (%)
	2017 (%)	2030 (%)	Hányszoro- sára? változik?	
Mérlegfőösszeg	95	160	1,7	11
Magánszektor hitelei	32	70	2,1	14
Vállalati hitel	17	30	1,7	12
Kkv hitel	10	20	2,0	13
Háztartási hitel	15	40	2,7	15
Lakáshitel	8	30	3,8	18

Forrás | MNB

### A bankrendszeri penetráció egyes mutatói reálkonvergencia esetén



A 2030-as érték egyes országok mostani penetrációjához képest:



Forrás | MNB

A fentebb bemutatott hitelkonvergencia nem egy az MNB által felrajzolt hosszú távú előrejelzés vagy várakozás, hanem egy reálkonvergenciával konzisztens hitelpálya. Ezen peremfeltételek teljesülése esetén a vállalati és háztartási szektor eladósodása fenntartható és egészséges szerkezetben valósulhat meg. A jegybank feladata annak szoros nyomon követése, hogy az új hitelkonvergencia prudens mederben valósuljon meg. Amennyiben a hitelezés dinamikus bővülése a

jövedelmek növekedése nélkül történne, az fenntarthatatlan, instabil állapotot eredményezne. Ebben az esetben az MNB mikro- és makroprudenciális eszközeivel készen áll a kockázatok csökkentésére.

*„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2018. május 3-án.”*