



Hitelezési folyamatok

2015. augusztus





Hitelezési folyamatok

2015. augusztus



Hitelezési folyamatok

(2015. augusztus)

Az elemzést készítette: Bálint Máté, Fellner Zita, Oláh Zsolt

(Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság)

A kiadványt jóváhagyta: Nagy Márton alelnök

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

A Hitelezési folyamatok című kiadvány célja, hogy átfogó képet mutasson a hitelezés legfrissebb trendjeinek alakulásáról, valamint segítséget nyújtson ezen folyamatok megfelelő értelmezéséhez. Ennek érdekében részletesen bemutatja a hitelaggregátumok, a bankok által észlelt hitelkereslet, valamint a hitelezési feltételek alakulását. A hitelezési feltételeken belül megkülönböztetünk ár és nem ár jellegű feltételeket. A nem ár jellegű feltételek azt befolyásolják, hogyan alakul a bankok által hitelképesnek tartott ügyfelek köre, és azok milyen feltételek mellett juthatnak hitelhez. Az ár jellegű feltételek pedig azt mutatják, hogy a hitelképes vállalatok milyen áron juthatnak hitelhez. Az elemzés ezenkívül a Pénzügyi Kondíciós Index (PKI) segítségével összefoglalja a pénzügyi közvetítőrendszer gazdaságra gyakorolt hatását. Az elemzésben vizsgált főbb statisztikák az alábbiak.

- A hitelaggregátumok a gazdasági szereplők hitelállományának mennyiségi alakulását ismertetik a hitelintézeti szektor mérlegstatisztikái alapján. Az új kihelyezések volumene és a hitelintézeti hitelek árfolyamhatásoktól megtisztított nettó állományváltozása egyaránt bemutatásra kerül. 2013 negyedik negyedévével az elemzés a teljes hitelintézeti szektor (bankrendszer és fiókok, szövetkezeti hitelintézetek) hitelezési folyamatait mutatja be.
- A nem ár jellegű hitelezési feltételek változása kvalitatív módon jelenik meg a hitelezési felmérés alapján, amelyben az adott szegmensben aktív bankok – melyek együtt 85–95 százalékát fedik le a hitelpiacnak – adnak indikációt a változás irányára a viszonyítási időszakhoz képest. A hitelezési felmérésben ár jellegű feltételek – a forrásköltség feletti felár, a kockázatos hiteleken lévő prémium, illetve a felszámolt díjak – is szerepelnek kvalitatív módon.
- A kamatstatisztikák a hitelintézeti új megvalósult kihelyezések szerződésösszegével súlyozott aggregált kamatait, azaz ár jellegű feltételeit tartalmazzák. A hitelkamat felbontható referenciakamatra, illetve referenciakamat feletti felárra.
- A hitelezési felmérés alapján az adott szegmensben aktív bankok az általuk észlelt hitelkereslet alakulására, várakozásaikra a hitelezési felmérésben válaszolnak kvalitatív módon. Hasonlóan a hitelezési feltételekhez, a bankok a változás irányára adnak indikációt.

A hitelezési folyamatokat leíró indikátorok és a Pénzügyi Kondíciós Index módszertanáról az elemzés végén található melléklet ad részletes tájékoztatást. A kiadványon belül a hitelezési felmérés eredményeit fókuszáltan mutatjuk be, de a kérdésekre adott válaszokat, illetve az eredményeken alapuló ábrakészletet az MNB honlapján a hitelezési felmérés oldalon teljes körűen publikáljuk.

TARTALOMJEGYZÉK

1. Vezetői összefoglaló	5
2. Hitelezési folyamatok a vállalati szegmensben	6
3. Hitelezési folyamatok a háztartási szegmensben	12
Melléklet: Módszertani megjegyzések	17

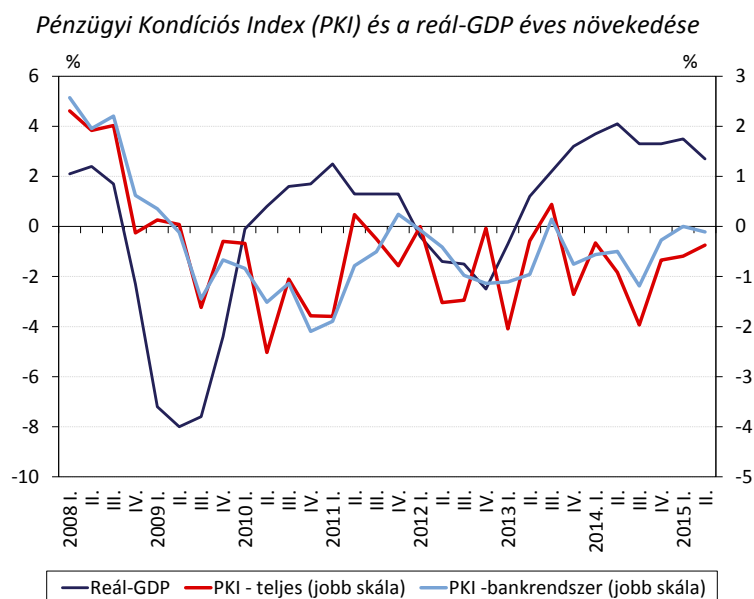
1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A hitelintézetek nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelállománya számottevően mérséklődött a második negyedévben, azonban a vállalati hitelezés összesített folyamatait vállalati méretkategóriák szerinti kettősség jellemezte a vizsgált időszakban. Míg a kkv-sektor hitelezése összességében bővült, addig a nagyvállalati hitelállományban nagymértékű csökkenés volt megfigyelhető, a nem pénzügyi vállalatok teljes hitelállományának tranzakció alapú éves növekedési üteme - 3,4 százalékra csökkent. A teljes hitelállomány csökkenését részben nagyobb volumenű nagyvállalati tranzakciók eredményezték. Ezek között voltak olyan tranzakciók, amelyek a banki finanszírozás közvetlen anyavállalati finanszírozásra történő cseréjét célozták. Eközben a kkv-hitelezés éves alapon mintegy 1,8 százalékkal bővült a vizsgált időszakban, melyben az NHP változatlanul számottevő szerepet játszott. Az NHP keretében kötött új szerződések összesített volumene 2015 második negyedévében 15,6 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

A bankok hitelezési feltételei továbbá összességében enyhültek a negyedév során, amit a finanszírozási költségek mérséklődése is kísért. A hitelezési felmérésben résztvevő bankok egyúttal a kereslet növekedéséről is beszámoltak, ami a következő félévben az európai uniós forrásbevonás mellett tovább élénkülhet. A fenntartható növekedéshez szükséges 6–7 százalékos, illetve a kkv-hitelezés esetében inkább 10 százalékos éves növekedési ütem szintjétől még jelentősen elmaradnak a tényadatok, melyben a még mindig szigorúnak számító kínálati korlátok játszanak szerepet.

A háztartási hitelezésben folytatódott az élénkülés, a hitelintézetek bruttó háztartási hitelkihelyezése 9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A hitelezési felmérés alapján a bankok összességében lazítottak hitelezési feltételeiken a negyedév során, míg a kereslet élénküléséről számoltak be mind a lakáscélú, mind pedig a fogyasztási célú hitelek esetében. Az új háztartási hitelek élénküléséhez a teljes hitelköltség mérséklődése is hozzájárult.

Az előzetes adatok alapján számított, a vállalati és a háztartási szegmens hitelezési folyamatait, valamint a monetáris kondíciókat összegző Pénzügyi Kondíciós Index szerint a bankrendszer ciklikusan közel semleges hatást gyakorolt a növekedésre.



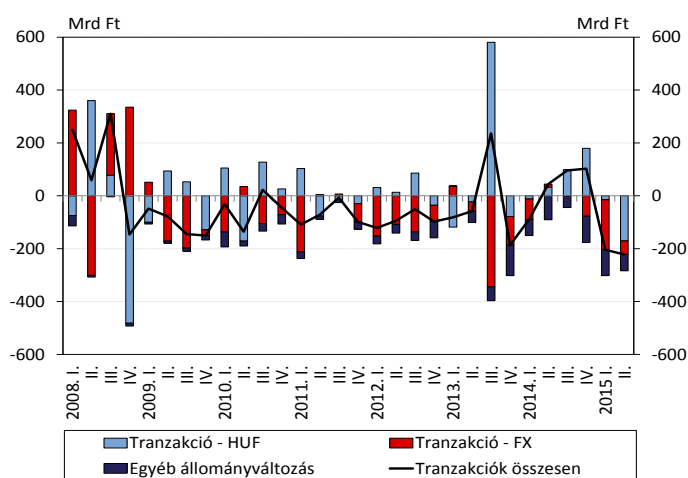
Megjegyzés: Előzetes adatok alapján. A PKI éves növekedési üteme azt mutatja, hogy mennyi a pénzügyi közvetítőszektor (bankrendszer) hozzájárulása a reál-GDP éves növekedési üteméhez. Míg a bankrendszeri alindex csak a hitelezéssel kapcsolatos változókat tartalmazza, addig a „teljes” index a monetáris kondíciókat, vagyis a bankközi kamatot és az árfolyamot is. Az idősoron a modell tranzakciós alapra helyezése miatt revízió történt.

Forrás: MNB.

2. HITELEZÉSI FOLYAMATOK A VÁLLALATI SZEGMENSZEN

2015 második negyedévében mérséklődött a hitelintézetek nem pénzügyi vállalati hitelállománya tranzakciós alapon. A folyósítások és törlesztések eredőjeként előálló 222 milliárd forintot kitevő állománycsökkenést elsősorban egyedi nagyvállalati ügyletek eredményezték, miközben a kis- és középvállalatok hitelállománya éves alapon mintegy 1,8 százalékkal bővült. A szerződéskötések alapján aggregált nettó hitelkihelyezések volumene jelentősen növekedett, így az időben elnyúló folyósítások az állomány növekedését eredményezhetik a következő periódusokban. A hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján a negyedév során tovább enyhültek a vállalati hitelek feltételei, amit 2015 második félévében további enyhítés követhet. A felmérésben résztvevő bankok a második negyedévben a hitelkereslet növekedését észlelték, elsősorban a hosszú futamidejű hitelek iránt. Az alapokat folytató mérséklődésének köszönhetően az újonnan szerződött vállalati hitelek finanszírozási költsége az átlagos felár növekedése ellenére mérséklődött a vizsgált időszakban a forinthitelek esetében.

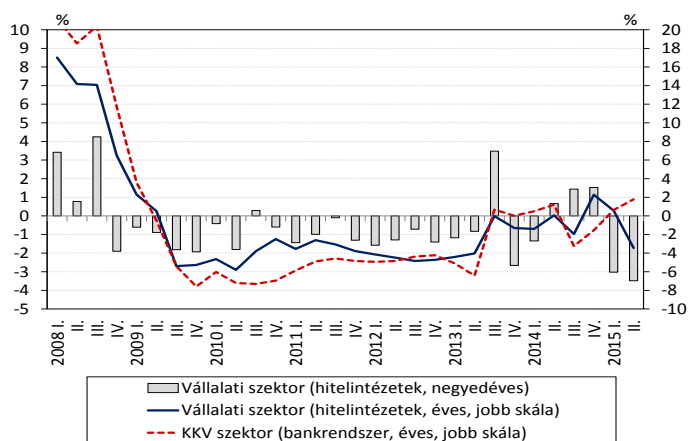
1. ábra: A vállalati hitelállomány nettó negyedéves változása denomináció szerint



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, egyedi intézményi hatásoktól szűrt és árfolyamhatással gördítetten korrigált nettó hitelállomány-változás.

Forrás: MNB.

2. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának növekedési üteme



Megjegyzés: A vállalati szektor időszora tranzakciók alapján, míg a kkv-időszor 2013 negyedik negyedévtől becsült tranzakciók alapján számítva. *2015 első negyedév revidálva.

Forrás: MNB.

Hazai vállalati hitelezés

Nagyvállalati törlesztések miatt érdemben mérséklődött a vállalati hitelállomány.

A nem pénzügyi vállalatok teljes hitelintézeti szektorral szemben fennálló hitelállománya 222 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók hatására a második negyedévben (1. ábra). A csökkenés elsősorban a forinthitel-állományt érintette, mintegy 171 milliárd forint értékben. A devizahitelek esetében a tranzakció alapú állománycsökkenés 51 milliárd forintot tett ki. A leírások és átsorolások további 61 milliárd forinttal csökkentették a hitelállományt. A csökkenést nagy volumenű, egyedi nagyvállalati tranzakciók vezérelték. Többek között a BKK adósságkonszolidációja is 52 milliárd forinttal csökkentette a nem pénzügyi vállalatokkal szemben fennálló hitelállományt. A nem pénzügyi vállalatok számára rendelkezésre álló le nem hívott hitelkeret a negyedév során 292 milliárd forinttal nőtt, szintje jelentősen meghaladja mind a megelőző 12 hónap átlagos, mind a 2014. júniusi szintjét. A hitelkeretek ilyen mértékű növekedése a következő időszakokban áttételesen az állomány bővülését eredményezheti a tényleges folyósításokon keresztül.

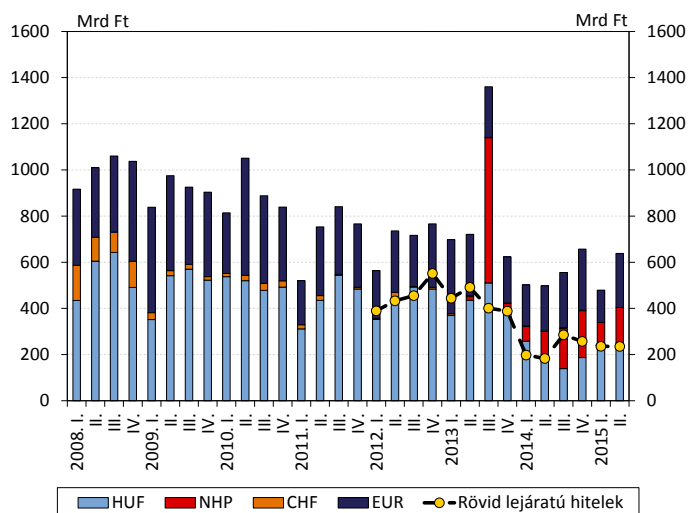
A kis- és középvállalkozások hitelállománya növekedett az elmúlt évben.

A nem pénzügyi vállalatok teljes hitelintézeti szektorral szemben fennálló hitelállományának tranzakció alapú éves növekedési üteme $-3,4$ százalékra esett vissza 2015 második negyedévében. A kis- és középvállalkozások¹ bankrendszeri hiteleinek növekedési üteme ugyanakkor tovább emelkedett, értéke éves alapon csaknem $1,8$ százalék volt² (2. ábra). A bankrendszeri vállalati hitelezés negyedéves növekedési üteme $-3,7$ százalékot tett ki, amelyhez a kis- és középvállalkozások hitelállományának bővülése $0,8$ százalékpontos növekedéssel, míg a

¹ A kis- és középvállalkozások növekedési ütemében torzítást okozhat, hogy a nagyobb összegű hitelfelvétel közvetett hatásaként egyes vállalkozások átsorolódnak a nagyvállalati szegmensbe.

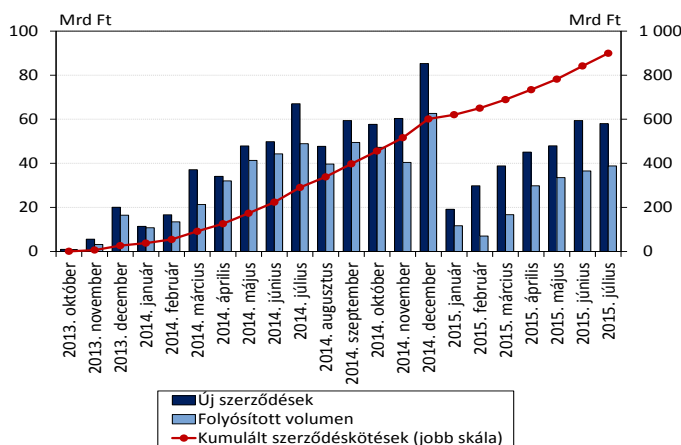
² A kkv-szegmens tranzakcióit az egyéb állományváltozások (leírás és átsorolás) állományarányos szétbontása segítségével becsüljük.

3. ábra: Új vállalati hitelek a teljes hitelintézeti szektorban



Forrás: MNB.

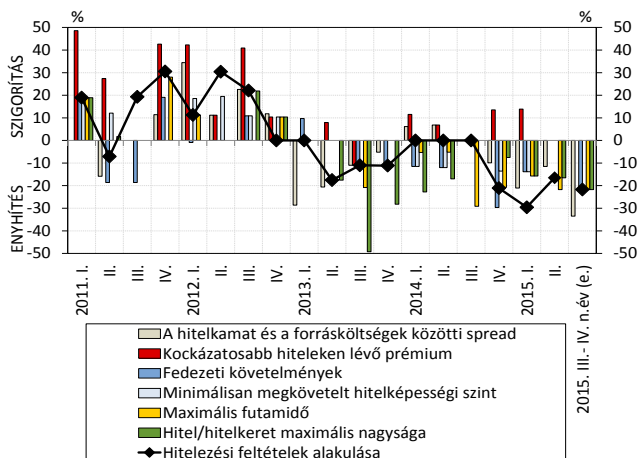
4. ábra: Az NHP második szakaszának szerződéskötései és a hitelek folyósítása havi bontásban



Megjegyzés: Az ábra a lejárt hitelek állományát is tartalmazza.

Forrás: MNB.

5. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

nagyvállalati hitelállomány negyedév végi mérséklődése 4,5 százalékpontos csökkenéssel járult hozzá. A hazai hitelezés visszaszorulása nem minden esetben jelenti a Magyarországon működő vállalatok tevékenységéhez szükséges finanszírozás csökkenését. Elsősorban a külföldi forrásokhoz könnyebben hozzáférő nagyvállalatok körében vállalatirányítási szempontok alapján dönthetnek úgy, hogy az anyavállalati finanszírozást választják, csökkentve ezzel a hitelintézeti szektor felé fennálló hitelállományt. A hitelkeresletre visszafogóan hathatott továbbá az európai uniós támogatások miatti kivárás, ami a beruházások elhalasztását eredményezhette.

Az új szerződések volumene jelentősen bővült. A teljes hitelintézeti szektor bruttó vállalati hitelkibocsátása 638 milliárd forintot tett ki a második negyedévben (3. ábra), ami a megelőző 4 negyedév átlagos kibocsátásához képest mintegy 17 százalékos, az előző év azonos időszakával összevetve 28 százalékos növekedést jelent. Az új kihelyezéseken belül mintegy 403 milliárd értékű forint alapú kibocsátásra és 235 milliárd euróban denominált hitel kihelyezésére került sor. Az új hitelszerződések többsége – mintegy 63 százaléka – éven túli futamidővel rendelkezett.³ A Növekedési Hitelprogram keretein belül szerződött hitelek aránya a teljes kihelyezésen belül 31 százalékot tett ki.

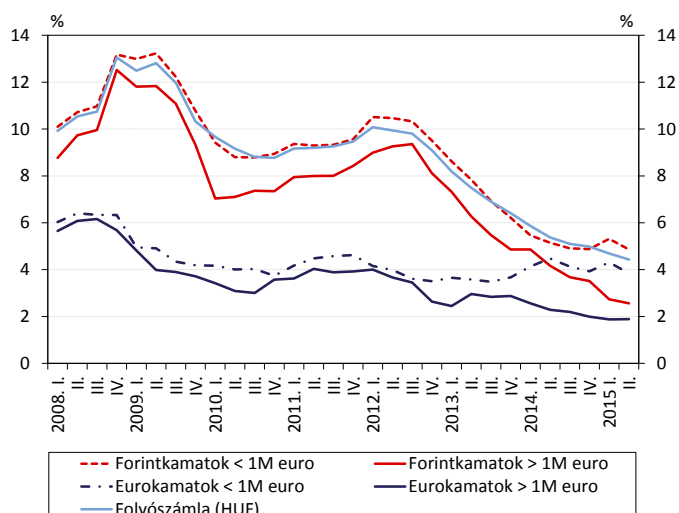
Tovább bővült az NHP-hitelek részaránya a kkv-hitelállományon belül. 2015 második negyedévében 152 milliárd forint értékben kötöttek szerződéseket a Növekedési Hitelprogram keretein belül, így a program kihasználtsága 841 milliárd forintra nőtt (4. ábra). A program második szakaszában közel 19 ezer, a két szakaszban együttesen több mint 23 ezer mikro-, kis- és középvállalkozás vett részt. A június végéig folyósított állomány nagysága 608 milliárd forintot tett ki. A Növekedési Hitelprogram számottevően hozzájárult a kkv-szektor hitelállományának növekedéséhez, a teljes fennálló hitelállománynak megközelítőleg egyharmada a program keretein belül került kihelyezésre. A második negyedévben a kkv-szektor számára folyósított hitelek 42 százaléka a NHP keretein belül került kihelyezésre, ami a teljes kkv-hitelportfólióban betöltött részarány további emelkedésének irányába hatott.

A második negyedévben tovább enyhültek a vállalati hitelfeltételek. A hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok nettó értelemben⁴ vett mintegy 17

³ Az állományi átlagos futamidő hosszabbodásával csökken a hitelek megújítási szükséglete, ami a hitelállomány változatlansága mellett is a bruttó kibocsátás mérséklődésének irányába hat.

⁴ A szigorító és enyhítő bankok különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

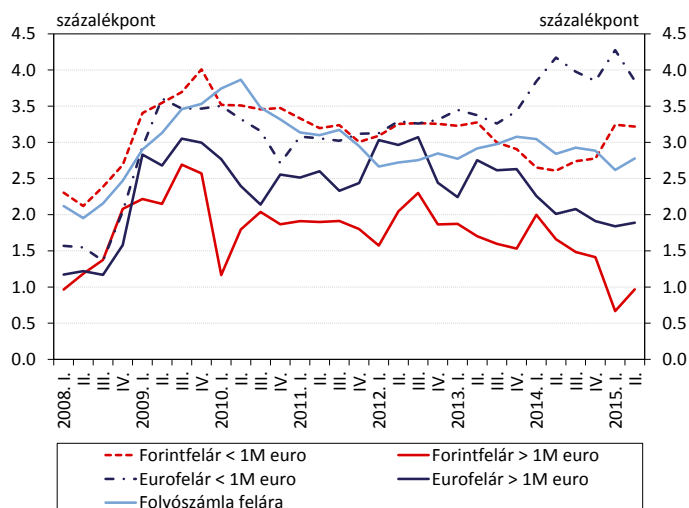
6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába



Megjegyzés: Változó kamatozású, vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek.

Forrás: MNB.

7. ábra: A vállalati új kihelyezések felára



Megjegyzés: 3 hónapos BUBOR, illetve EURIBOR feletti felár. Változó kamatozású, vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek.

Forrás: MNB.

százaléka enyhített a feltételeken. A változáshoz hozzájáruló tényezők között a válaszó bankok legnagyobb arányban a piaci részesedési célokat és a versenyhelyzet fokozódását említették, hozzájárult az enyhítéshez ugyanakkor a gazdasági kilátások javulása és a bankok kedvező likviditási és tőkehelyzete is. A részfeltételeket tekintve a hitelkamat és a forrásköltségek közötti felár, a maximális futamidő és a hitelkeret maximális nagysága vált kedvezőbbé a vállalatok számára (5. ábra). Előretekintve a bankok mintegy 22 százalék jelezte, hogy lazítana a hitelezés feltételein a következő félévben. A második negyedévben enyhített hitelfeltételeken kívül a fedezeti követelmények szigorának csökkenését is kilátásba helyezték a válaszó bankok.

A jegybanki alapkamat további mérséklődésének köszönhetően csökkent a vállalati forintHITELEK kamata.

Az új kibocsátású piaci alapú^{5,6} vállalati forintHITELEK kamatlába a negyedév során 0,2 százalékponttal csökkent, június végére elérve a 3,1 százalékot (6. ábra). A folyósámlahitelek kamatlába 0,3 százalékponttal 4,4 százalékra csökkent. Az 1 millió eurónál kisebb értékű hitelek kamatlába mind a forint-, mind az euróHITELEK esetében 0,5 százalékponttal csökkent. A kamatcsökkenés a forintHITELEK esetében az alapkamat csökkenéséből következő referenciakamat mérséklődésének eredménye, amely a negyedév során ugyancsak 50 bázisponttal lett alacsonyabb. A nagyszegű hitelek körében az euróHITELEK kamatainak változatlansága mellett a forintHITEL-kamatok 0,2 százalékponttal csökkentek.

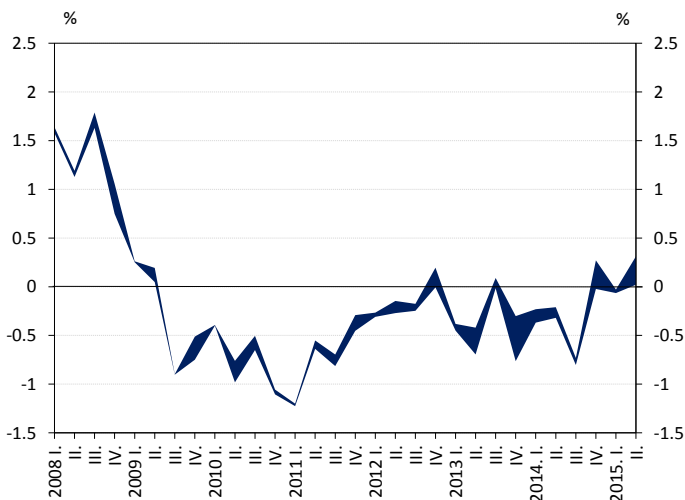
A kisösszegű forintHITELEK felára nem változott érdemben, míg a nagyobb összegű hiteleké valamelyest emelkedett.

A referenciakamat csökkenése mellett a forintban denominált új vállalati hitelek átlagos 3 havi BUBOR feletti felára az 1 millió euró alatti hitelek esetében nem változott a megelőző negyedévi értékhez képest, így a második negyedév végén 3,2 százalékpont volt (7. ábra). A nagyszegű forintHITELEK átlagos felára 0,3 százalékponttal emelkedett, így csökkent az előző negyedév során megnőtt különbség az újonnan szerződött kisösszegű és a nagyszegű forintHITELEK felára között. A folyósámlahitelek felára csaknem 0,2 százalékponttal emelkedett. Az euróHITELEK esetében a forintHITELEKkel ellentétben a kamatcsökkenést nem a referenciakamat

⁵ Az új kihelyezések esetében a változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hiteleket vizsgáljuk. Az NHP keretén belül folyósított hitelek többsége éven túli hitel, így az általunk vizsgált kamatlábakat csak a csekélyebb összegű éven belüli NHP-hitelek befolyásolják.

⁶ A piaci alapú hiteleken kívül a hitelképes kkv-k számára a Növekedési Hitelprogram második szakasza keretein belül folyósított hitelek kedvezményes, maximum 2,5 százalékos kamatlába biztosított kedvezményes finanszírozási formát.

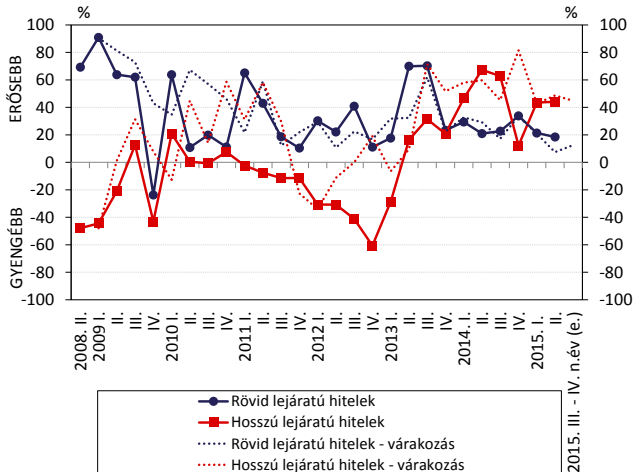
8. ábra: A PKI vállalati hitelezésre vonatkozó részindexe



Megjegyzés: A mutató a pénzügyi kondícióknak a vállalati hitelezésen keresztül a GDP éves növekedésére gyakorolt hatását számszerűsíti. A sáv a módszertani bizonytalanságot jeleníti meg. Az időszoron revízió történt.

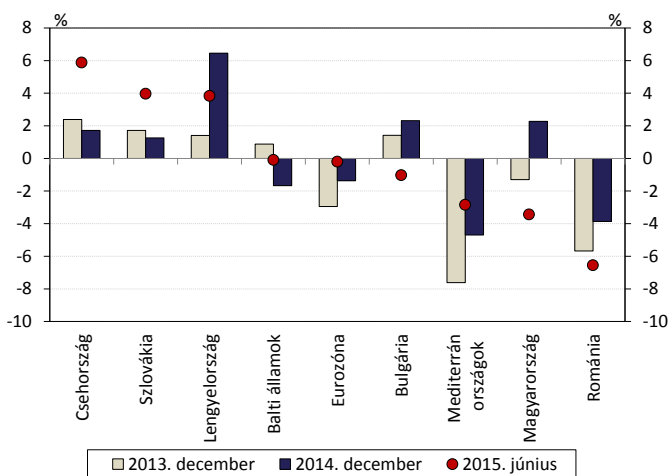
Forrás: MNB.

9. ábra: A hitelkereslet változása futamidő szerint



Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

10. ábra: Vállalati hitelek tranzakció alapú éves növekedési üteme nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Mediterrán országok: Görögország, Olaszország, Portugália, Spanyolország. Balti államok: Észtország, Litvánia, Lettország.

Forrás: EKB, MNB.

csökkenése, hanem az átlagos felárak mérséklődése eredményezte. A kisösszegű euróhitelek felára 0,4 százalékponttal csökkent, míg a nagyösszegűeké változatlan maradt, így az euróhitelek esetében is csökkent a különbség a két hiteltípus felárai között.

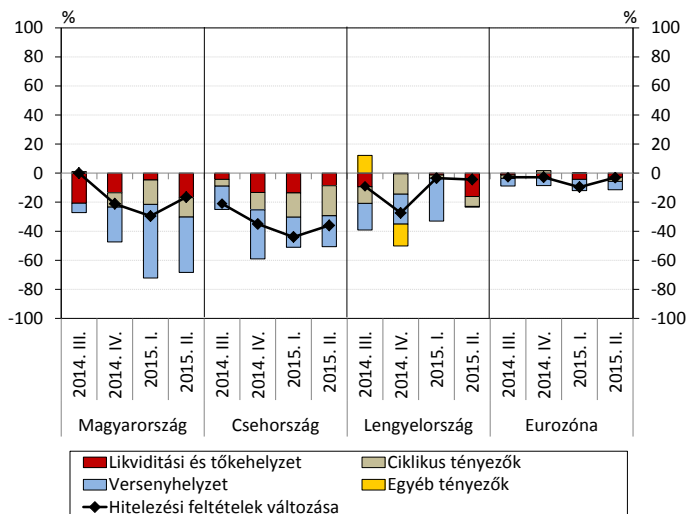
A bankrendszer a vállalati hitelezésen keresztül nem gyakorolt kontrakciós hatást a kibocsátás ciklikus szintjére. 2015 második negyedévében az előzetes adatok alapján becsült Pénzügyi Kondíciós Index vállalati részindexe valamelyest 0 százalék felett alakult, a bizonytalansági sávot is figyelembe véve (8. ábra). Az index javulásához hozzájárult a 3 hónapos bankközi kamatláb (BUBOR) csökkenése.

Tovább bővült az érzékelt hitelkereslet, különösen a hosszú lejáratú hitelek körében. A hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a bankok nettó értelemben vett 44 százaléka számolt be a hosszú, míg 18 százaléka a rövid lejáratú hitelek iránti kereslet növekedéséről (9. ábra). A bővülő kereslet továbbra is a forinthitelekre irányul, míg a devizahitelek iránti kereslet csökkenését jelezték a hitelezési felmérés résztvevői. A kvv-k és a nagyvállalatok érzékelt keresletének erősödéséről a válaszadók ugyanakkora aránya számolt be. Előretekintve a bankok nettó értelemben vett 45 százaléka számít a kereslet további bővülésére, ami várakozásaik szerint továbbra is elsősorban a forinthitelekre irányul. A kis- és mikrovállalatok keresletének erősödése intenzívebb lehet a következő félévben a megkérdezettek várakozásai szerint, hiszen nagyobb arányban voltak a válaszadók közül azok, akik a kis- és mikrovállalatok keresletének növekedésére számítanak, mint azok akik a nagy és közepes vállalatoknál várnak keresletbővülést.

Nemzetközi kitekintés a vállalati hitelezésben

A visegrádi országokban tovább bővült, az eurozónában megközelítőleg stagnált a vállalatok hitelállománya. 2014 második negyedévéétől 2015 második negyedévének végéig a monetáris unióban éves szinten 0,2 százalékkal csökkent a vállalati hitelállomány tranzakciós alapon. Az eurozónában azonban továbbra is jelentős a kettészakítottság: míg a magországi országokban átlagosan 3 százalékkal növekedett, addig a perifériaországokban – jelentős heterogenitás mellett – átlagosan 5 százalékkal csökkent a vállalati hitelállomány. A visegrádi országokat tekintve Csehországban és Szlovákiában a megelőző negyedévhez képest nőtt, míg Lengyelországban valamelyest mérséklődött, de továbbra is pozitív tartományban tartózkodik a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme (10. ábra).

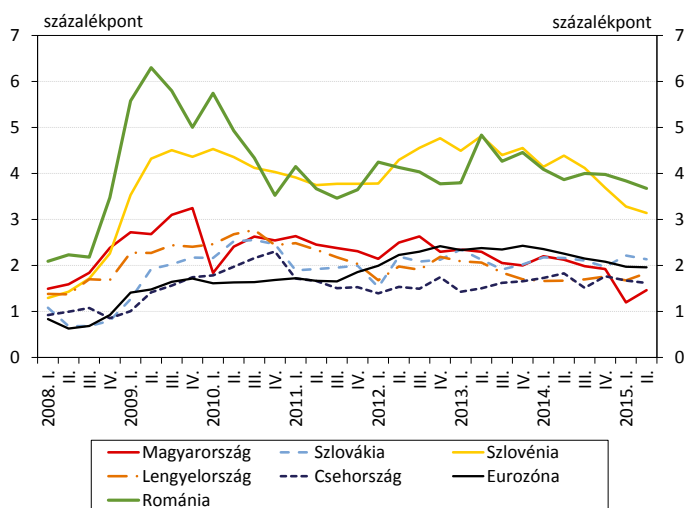
11. ábra: Vállalati hitelek feltételeinek változása és a változás irányába ható tényezők nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Az egyes kategóriák értékei a tematikusan odatartozó tényezők számtani átlagaként adódnak. A pozitív értékek a feltételek szigorodását, a negatívak az enyhítést jelölik.

Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok.

12. ábra: Kamatfelárak nemzetközi összehasonlítása hazai devizában nyújtott vállalati hiteleknél



Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok.

A hitelfeltételek továbbra is enyhülést mutatnak Európában. A második negyedéves hitelezési felmérések alapján az eurozónában összességében valamelyest enyhültek a vállalati hitelfeltételek, elsősorban az Olaszországban végbement lazítás eredményeképpen (11. ábra). A monetáris unióban ezzel 2014 eleje óta – a gazdasági hangulat indikátor javulásával párhuzamosan – folyamatos a nettó értelemben kis arányú enyhítés a vállalati hitelfeltételekben. A visegrádi országok közül Magyarországon, Szlovákiában és Csehországban nagyobb arányban volt megfigyelhető lazítás, míg Lengyelországban közel változatlanok maradtak a sztenderdek. A hitelezési felmérésekre adott válaszok alapján a ciklusos tényezők, a likviditási és tőkehelyzet, valamint a versenyhelyzet is egyöntetűen a feltételek enyhítése irányába hatott.

A régióban valamelyest tovább csökkentek a finanszírozási költségek. A vállalati hitelek kamatai az eurozónában a második negyedévben (0,1 százalékponttal) tovább csökkentek, így az átlagos kamatszint 2 százalék alá csökkent. A régiós országokban 0,1–0,3 százalékponttal csökkentek a kamatok. A kamatfelárak Magyarország és Lengyelország kivételével a régióban valamelyest csökkentek. Magyarország esetében a megelőző negyedéves nagymértékű csökkenés után a második negyedévben kis mértékben nőttek a felárak, azonban régiós összehasonlításban még mindig hazánkban a legalacsonyabb a vállalati hitelek átlagos felára (12. ábra).⁷

⁷ Ez részben annak köszönhető, hogy az ábra az éven belül változó kamatozású hitelek adatait mutatja be, így a fix 2,5 százalékpontos felárú NHP hiteleket nem tartalmazza az átlagos érték. Az alacsony felár egyúttal a banki kockázatvállalás alacsony szintjét is tükrözheti.

Keretes írás: A külföldi források szerepe a nagyvállalatok és a kkv-k forrásszerkezetében

Az elmúlt időszakban több ízben is előfordult, hogy az új hitelfolyósítások és a törlesztések egyenlege egy-egy hónap során a vállalati hitelpiac drasztikus – 100-200 milliárd forintos – szűkülését eredményezte. A hitelezés stagnálását vagy visszaesését jellemzően a gazdasági növekedés lassulásával társítják, azonban az ilyen nagyságrendű állomány-mérséklődés sokkal inkább technikai jellegű és nem a reálgazdasági aktivitás összehúzóódását tükrözi. A technikai jellegű változások között kiemelt szereppel bír egy-egy nemzetközi háttérrel bíró nagyvállalat forrásszerkezetének átrendeződése, ami – anyavállalati stratégiai döntés lévén – jellemzően külföldön dől el (sok esetben a hazai folyamatoktól független módon) és a magyar hitelintézetek mérlegében mindössze „lecsapódik” a hatása.

A nem pénzügyi vállalatok hitelintézettel szemben fennálló tartozásának koncentrátsága (2014. december)

Fennálló tőke nagysága	Teljes fennálló tőketartozás (milliárd forint)	Szerződésszám (db)	Átlagos fennálló tőketartozás (milliárd forint)
0,1 milliárd forint alatt	1395	131 195	0,01
0,1 és 1 milliárd forint között	2100	7 675	0,27
1 és 10 milliárd forint között	2593	1 011	2,57
10 milliárd forint felett	1326	79	16,78
Összesen	7414	139 960	0,05

Forrás: KHR.

közül többről is elmondható, hogy egy-egy – akár időben egybeeső – tranzakciójukkal jelentős hatást tudnak gyakorolni a magyar hitelpiac nagyságára. A szóban forgó 79 ügylet 2014. év végi és 2015. júniusi fennálló tőketartozását összehasonlítva elmondható, hogy 16 esetben a tartozás összege – összesen 221 milliárd forint – teljes mértékben kifizetésre került, vagy szektoron kívülre került átsorolásra, esetleg kikerült a pénzügyi közvetítők mérlegéből. A 16 ügylet közül mindössze 3 esetben esett az ügylet hitelszerződés szerinti lejáratára a 2014. december és 2015. június közötti időszakra.

A külföldi tulajdonossal rendelkező nagyvállalatok forrásszerkezetének átrendeződését több szempont is befolyásolhatja. Az anyavállalat dönthet úgy, hogy központosítja a cégcsoport likviditásmenedzsmentjét (treasury funkció), és a forrásokat saját mérlegén keresztül allokálja a csoport többi tagjának. Ennek a menedzsment-szempontra kívül költséglőnyei is lehetnek, amennyiben az anyavállalat kedvezőbb feltételek mellett tud forráshoz jutni a saját országának tőkepiacán, mint a leányvállalat. Az ilyen jellegű változások – bár a teljes hazai hitelállomány látványos kilengését okozzák – nem hitelpiaci súrlódásokat tükröznek. Így az is elmondható, hogy az ilyen egyszeri tranzakciók nem illeszkednek abba a válság kitörését követően megfigyelhető trendbe, mely a vállalati deviza-hitelpiac szűkülésével párhuzamosan a vállalatok külfölddel szembeni nettó tartozásának fokozatos bővülésében volt tetten érhető.⁸

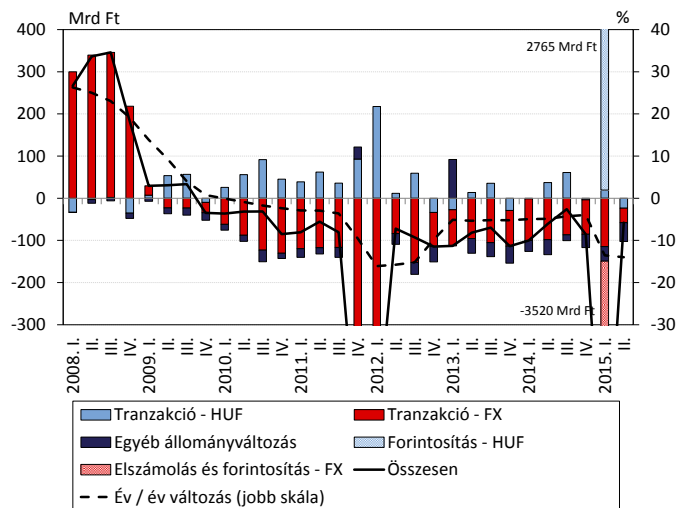
A külföldi források szerepe a kisebb vállalkozások hitelpiaci aktivitásában is tetten érhető, azonban valamelyest eltérő formában, mint a nagyvállalatok esetében. A kkv-k számára az EU-ból érkező támogatások jelentenek alternatív forrásbevonási lehetőséget, melyek bár sok esetben kiegészülnek hazai hitelpiacról történő forrásbevonással, egyúttal a forrásbevonás célját és időpontját is determinálják. A hitelezési felmérés keretein belül lezajlott személyes interjúkon a banki válaszadók is megerősítették, hogy miközben összességében nem beszélhetünk az EU-s források és a hitelintézetektől történő forrásbevonás tőkéletes helyettesíthetőségéről, a hitelkereslet oldaláról egyértelmű kiválás látszódik, amely így a hitelfolyósítások átmeneti visszaesésével is jár.

⁸ A témáról részletesebben a 2014. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentés értekezik.

3. HITELEZÉSI FOLYAMATOK A HÁZTARTÁSI SZEGMENSZEN

2015 második negyedévében hitelintézetek háztartási hiteltranzakciói mintegy 58 milliárd forintnyi állománycsökkenést eredményeztek. A forinthitel-állomány 24 milliárd forinttal mérséklődött, míg a devizahitelek állománya 34 milliárd forinttal csökkent, így az éves állományleépülési ütem az előző negyedéves 13,5 százalékról 14 százalékra emelkedett. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitelkihelyezése összesen 159 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos időszakához képest 9 százalékos növekedéssel egyenértékű. A hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján a második negyedévben a lakáscélú hitelek feltételei összességében változatlanok maradtak, míg a fogyasztási hitelek feltételei enyhültek. Az enyhítések elsősorban a kamatok és a forrásköltségek közötti felár csökkentésében jelentkeztek. A következő félévben azonban a bankok jelzései alapján nem várható a hitelfeltételek jelentős lazítása sem a lakáscélú, sem a fogyasztási hitelek esetében. A felmérés alapján továbbá a bankok a lakáshitelek iránti kereslet markáns élénküléséről és a fogyasztásihitel-kereslet enyhe bővüléséről számoltak be, miközben hasonló tendenciára számítanak az elkövetkező időszakra vonatkozóan is. Az új háztartási hitelek teljes hitelköltsége összességében tovább csökkent a második negyedév során, ami együtt járt az új kibocsátású jelzáloghitelek kamatfelárának csökkenésével is.

13. ábra: A háztartási hitelállomány nettó negyedéves változása denomináció szerint



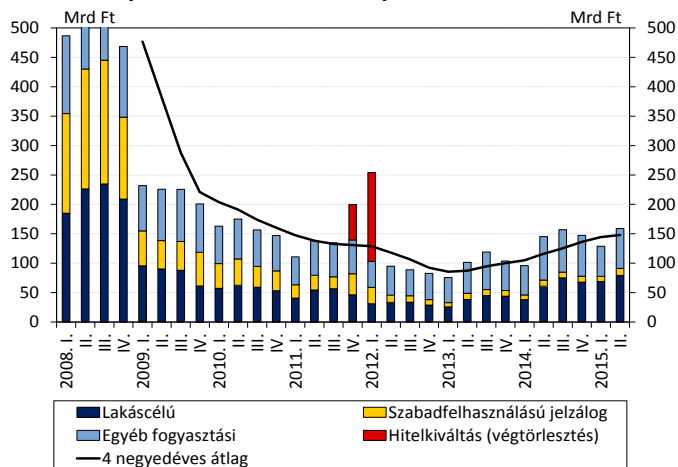
Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított és árfolyamhatással gördítetten korrigált nettó hitelállomány-változás.

Forrás: MNB.

Hazai háztartási hitelezés

A háztartási hitelállomány leépülési dinamikája változatlan képet mutat. 2015 második negyedévében a hitelintézetek háztartásokkal szembeni hitelállománya 58 milliárd forinttal csökkent a tranzakciók hatására (13. ábra). A leírások és átsorolások további 44 milliárd forintnyi mérséklődést eredményeztek. A törlesztések a forinthitelek esetében 24 milliárd forinttal, a devizahitelek esetében 34 milliárd forinttal haladták meg a folyósításokat. A lakáscélú és egyéb hitelek állománya egyaránt csökkent: előbbiek esetén a nettó állományváltozás -30 milliárd forintot, utóbbiaknál -72 milliárd forintot tett ki.⁹ A tranzakció alapú éves állományleépülési ütem az előző negyedéves 13,5 százalékos értékéről 14 százalékra nőtt. A mutató szintjére jelentős hatással van a forintosítás és elszámolás egyszeri hatása: ennek kiszűrésével az éves növekedési ütem -3,9 százalékot tenne ki.

14. ábra: Új háztartási hitelek a teljes hitelintézeti szektorban

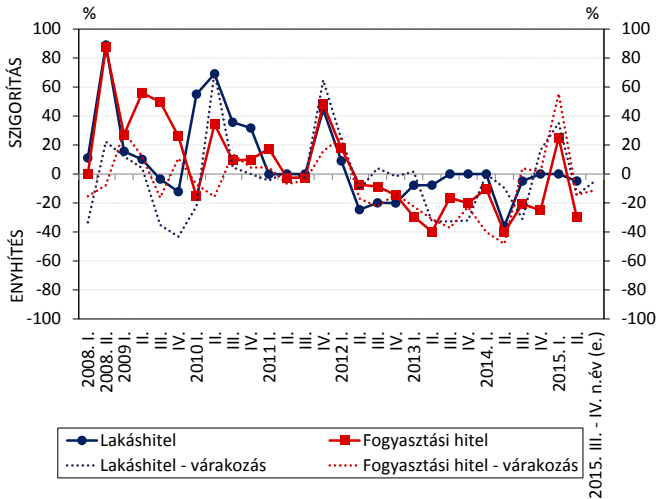


Forrás: MNB.

Az új lakáscélú és szabadfelhasználású hitelek kihelyezése növekedett az előző év azonos időszakához képest. A teljes hitelintézeti szektor bruttó háztartási hitelkihelyezése 159 milliárd forintot tett ki a második negyedévben (14. ábra). Az előző év azonos időszakához képest mintegy 9 százalékkal nőtt a háztartási szektor új szerződéseinek értéke. A lakáscélú hitelek esetében a növekedés éves alapon 30 százalékot tett ki, míg a szabadfelhasználású jelzáloghitelek kibocsátása 16 százalékkal nőtt 2014 második negyedévéhez képest. Az egyéb fogyasztási hitelek esetében az új szerződéskötések negyedéves volumene 8 százalékkal alatta maradt a 2014 második negyedévi értéknek. A hitelkiváltások a negyedév egészében mintegy 2,5 milliárd forintot tettek ki. Az augusztusig tartó felmondási határidőt követően még 90

⁹ A nettó állományváltozás a tranzakciók és az egyéb állományváltozás (leírások, átsorolások) egyenlege.

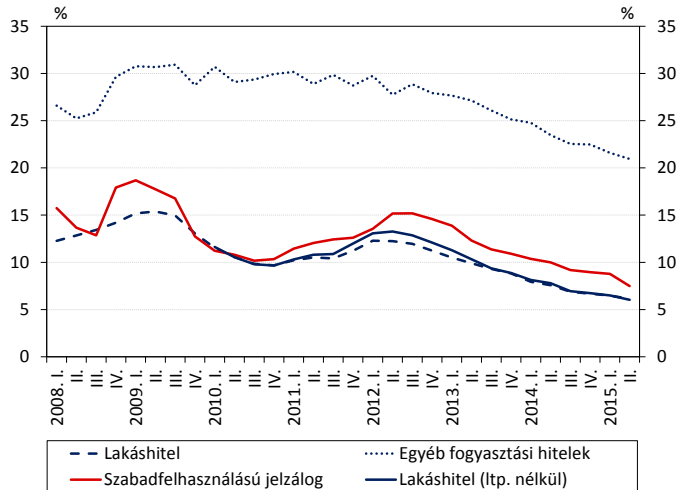
15. ábra: A hitelezési feltételek változása a háztartási szegmensben



Megjegyzés: A nettó arány a szigorítók és enyhítők különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

Forrás: MNB, a bankok válasza alapján.

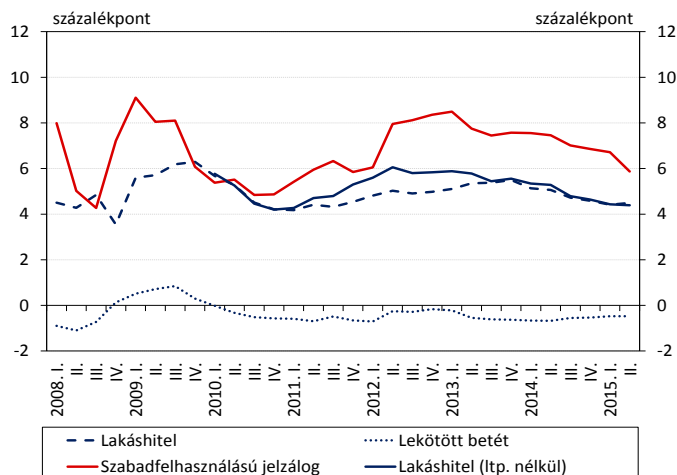
16. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje



Megjegyzés: Új folyósítású hitelkamatok negyedéves átlaga.

Forrás: MNB.

17. ábra: Az új háztartási hitelek kamatfelára



Megjegyzés: 3 hónapos BUBOR feletti kamatfelárak negyedéves átlaga. THM alapú felárak.

Forrás: MNB.

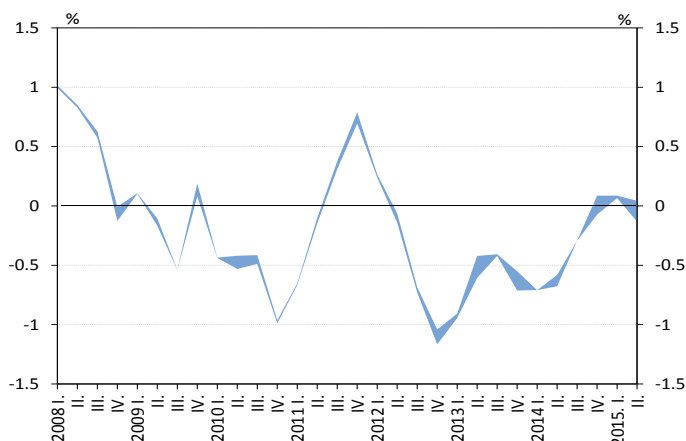
nap áll rendelkezésre a tényleges hitelkiváltásra, így ennek hatása még a következő két negyedévben is megjelenhet a bruttó kibocsátásban.

A lakáscélú hitelek feltételei érdemben nem változtak, míg a fogyasztási hitelek feltételei enyhültek. A válaszadó bankok nettó értelemben vett 30 százaléka jelezte, hogy a második negyedévben összességében enyhített a fogyasztási hitelek feltételein. Az enyhítők aránya meghaladta az első negyedévben erre az időszakra jelzett arányt a fogyasztási hitelek esetében (15. ábra), míg a lakáshitelek esetében a jelzett lazítás ellenére gyakorlatilag változatlanok maradtak a feltételek. A fogyasztási hitelek körében a kamatok és a forrásköltségek közötti feláron a válaszadók nettó értelemben vett 38 százaléka csökkentett, de enyhültek a maximális futamidőhöz, a hitelfolyósításért felszámolt díjakhoz és a minimálisan megkövetelt hitelképességi szinthez kötődő feltételek is. Lakáscélú hitelek esetében a részfeltételeket tekintve szintén a feláron csökkentett a bankok egy jelentősebb részaránya, nettó értelemben vett közel kétharmaduk. Előretekintve a válaszadók nettó 11 százaléka a fogyasztási hiteleken, míg 5 százaléka a lakáscélú hiteleken jelzett további lazítást.

A lakáscélú hitelkamatok tovább csökkentek, a felárak kis mértékben emelkedtek. Folytatódott a lakáscélú hitelek teljes hitel díj mutatójának 2012 óta tartó csökkenése (0,35 százalékponttal). A negyedévben kötött új szerződésekre jellemző teljes hitelköltség így 6,1 százalékot tett ki (16. ábra). Az újonnan kibocsátott hitelek átlagos kamatcsökkenése a változó kamatozású hitelek kamatainak jelentős csökkenésének és a fix kamatkonstrukciójú hitelkamatok enyhe emelkedésének eredőjeként állt elő. Az átlagos kamatfelár azonban 0,1 százalékponttal 4,5 százalékpontos szintre emelkedett a második negyedévben (17. ábra).

Tovább csökkent a fogyasztási hitelek teljes hitelköltsége és kamatfelára. A jelzáloggal fedezett fogyasztási hitelek kamatszintje 1,3 százalékponttal csökkent, második negyedéves átlagos szintjük 7,5 százalék volt (16. ábra). Az egyéb fogyasztási hitelek hitelköltsége átlagosan mintegy 0,6 százalékponttal csökkent, átlagos szintjük 21 százalék volt júniusban. A kamatszint csökkenése meghaladta a referenciakamat (3 hónapos BUBOR) mérséklődésének mértékét, így a felárak a fogyasztási hitelszegmensben is csökkentek, a szabadfelhasználású jelzáloghitelek esetében 0,8 százalékponttal 5,9 százalékpontra.

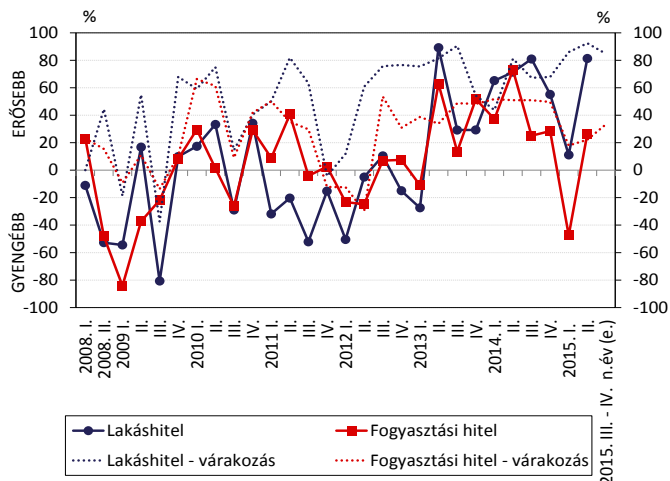
18. ábra: A PKI háztartási hitelezésre vonatkozó részindexe



Megjegyzés: A mutató a pénzügyi kondícióknak a háztartási hitelezésen keresztül a GDP éves növekedésére gyakorolt hatását számszerűsíti. A sáv a módszertani bizonytalanságot jeleníti meg. Előzetes adatok alapján. Az elszámolásból és forintosításból következő állománycsökkenés az index értékéből kiszűrésre került.

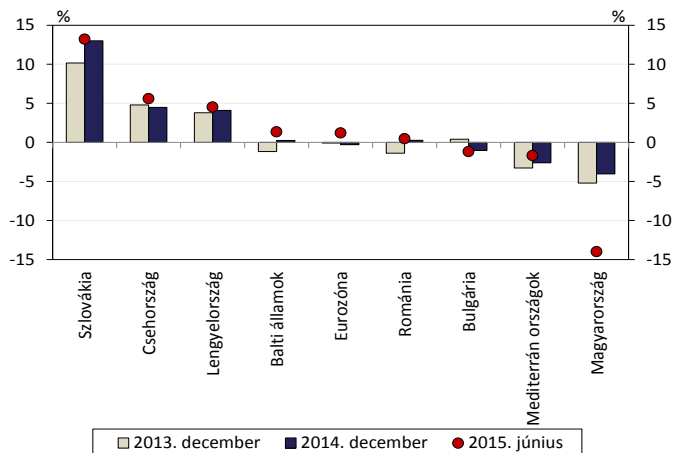
Forrás: MNB.

19. ábra: Hitelkereslet a háztartási hitelezési szegmensben



Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

20. ábra: A háztartási hitelállomány tranzakciókból eredő éves állományváltozása nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Mediterrán országok: Görögország, Olaszország, Portugália, Spanyolország. Balti államok: Észtország, Litvánia, Lettország.

Forrás: EKB, MNB.

A bankrendszer háztartási hitelkínálatával szignifikánsan nem hatott a GDP éves növekedésére. A Pénzügyi Kondíciós Index háztartási részindexe az előző negyedévhez képest érdemben nem változott, így a háztartási hitelezési folyamatok semlegesen érintették a GDP növekedését (18. ábra). Az index javulásának irányába hatott az átlagos kamatszint csökkenése és az újonnan kibocsátott hitelek bővülése.

A hitelkereslet élénkülését érzékelték a bankok mindkét szegmensben. A második negyedévben a bankok nettó értelemben vett 81 százaléka jelezte a lakáshitelek iránti kereslet növekedését, míg 26 százaléka a fogyasztási hitelek iránti kereslet bővülését (19. ábra). Ezek az arányok közelítőleg megegyeznek az év első negyedévében adott előrejelzésükkel. Előretekintve a bankok nettó értelemben vett 85 százaléka a lakáshitelek, 33 százaléka pedig a fogyasztási hitelek keresletének élénkülését várja 2015 második félévében.

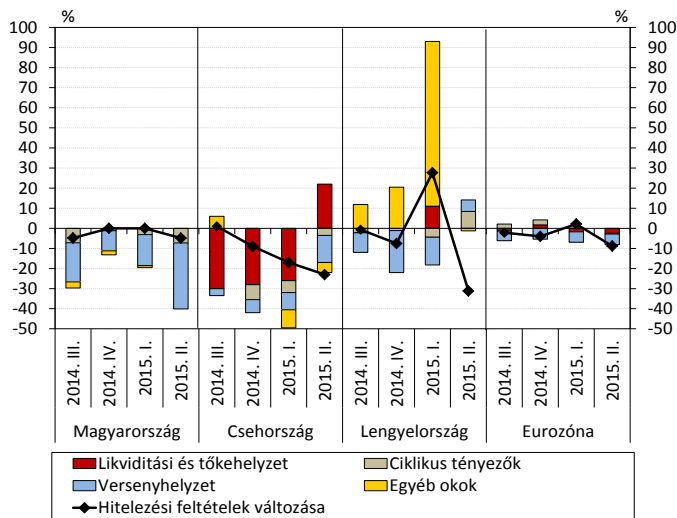
Nemzetközi kitekintés a háztartási hitelezésben

A régiós országok háztartásainak adósságállománya továbbra is dinamikusan növekszik európai viszonylatban.

Szlovákiában, Lengyelországban, Csehországban és Romániában éves alapon a tranzakciók hatására tovább bővült a háztartási hitelállomány (20. ábra). Az eurozóna tagállamaira számított átlagos éves növekedési ütem a negyedévben pozitívrá fordult az első negyedév 0 százalék körüli értéke után. Az eddigiekben Európában megfigyelhető észak-déli irányú megosztottság továbbra is jellemző, bár 2015 második negyedéve folyamán Franciaország és Olaszország növekedési üteme is pozitívrá fordult (rendre 2,6 és 0,9 százalék).

Enyhültek a lakáscélú hitelek feltételei Európában. A régiós országokban a bankok – Szlovákia kivételével – lazítottak a lakáscélú hitelek feltételein (21. ábra). Az eurozóna országaiban jelentős heterogenitás mellett nettó értelemben átlagosan szintén enyhültek a hitelfeltételek 2015 első negyedévének enyhe szigorítása után. Ezzel párhuzamosan a bankok a lakáscélú hitelek iránti kereslet intenzívebb élénküléséről számoltak be az Európai Központi Bank hitelezési felmérése szerint: a válaszadó bankok nettó értelemben vett fele jelzett növekedést, míg az első negyedévben 30 százalék érzékelt keresletélénkülést. A feltételek enyhítését elsősorban – a hazai folyamatokkal is összhangban – a piaci versenyhelyzet fokozódása indokolja szerte Európában.

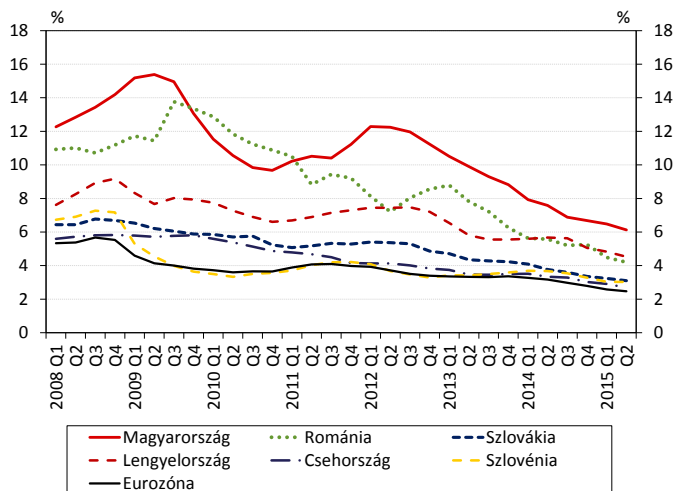
21. ábra: Lakáscélú hitelek feltételeinek változása és a változás irányába ható tényezők nemzetközi összehasonlításban



Megjegyzés: Az egyes kategóriák értékei a tematikusan odatartozó tényezők számtani átlagaként adódnak. A pozitív értékek a feltételek szigorodását, a negatívak az enyhítést jelölik.

Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok.

22. ábra: A hazai devizában nyújtott lakáscélú hitelköltségek nemzetközi összehasonlítása



Megjegyzés: Új folyósítású hitelek THM-ének negyedéves átlaga.

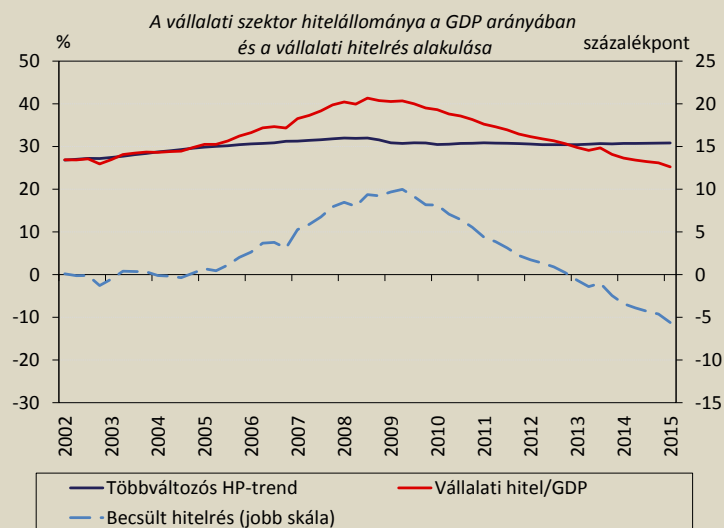
Forrás: MNB, EKB, nemzeti jegybankok.

Nemzetközi referenciaországokban is jellemzően csökkent a lakáscélú hitelek teljes hitelköltsége és felára. A kelet-közép-európai régió országaiban a lakáscélú hitelek teljes hitelköltsége Szlovénia kivételével csökkenést mutatott 2015 második negyedévében. A kamatszint csökkenése Magyarországon meghaladta a régióra jellemző és az eurozóna tagállamainak átlagos mérséklődését, bár ez utóbbiakhoz viszonyítva továbbra is magasnak számít (22. ábra). A kamatszintek csökkenésével többnyire együtt járt a kamatfelárak kismértékű esése, csak a hazai kamatfelár emelkedett a teljes hitelköltség csökkenése ellenére. Szlovéniában a kamatszint emelkedése a referencia-kamatláb változásával összhangban alakult, így a felár érdemben nem változott a negyedév során.

Keretes írás: A hitelrés záródása és az egyensúlyi növekedés

Az MNB Átalakulóban a magyar bankrendszer című vitaanyagában¹⁰ 6-7 százalék körül határozta meg a nominális hitelállomány hosszú távon fenntartható gazdasági fejlődést támogató éves növekedési ütemét mind a lakossági, mind a vállalati szegmensben. Megjelentek ugyan pozitív fordulatra utaló jelek a vállalati hitelezésben – az ár- és a nem ár jellegű feltételek oldódásával, a hitelkereslet trendszerű bővülésével –, azonban a hitelállomány növekedési üteme még jelentősen elmarad ettől a konvergenciát elősegítő értéktől.

A GDP-arányos hitelállomány csökkenése a KKE-országokra általánosan is jellemző volt, bár ennek mértéke nagyobb volt azon országok esetében, melyek hitelintézeti szektorára magas nemteljesítési arány, illetve gyenge jövedelmezőség volt jellemző (pl. Lettország, Litvánia, Magyarország, Románia, Szlovénia). Magyarországon jelentősen csökkent a magánszektor GDP-arányos hitelállománya 2009 óta, így jelentős „rés” alakult ki az egyensúlyinak tekinthető egészséges szinthez képest. Ez különösen a vállalati szektorban eredményezhet súlyosabb növekedési áldozatokat hosszú távon, ugyanis a hitelezési korlátok, a hitelszűke a gazdasági aktivitás jelentős visszafogását, vagy akár a kapacitások leépülését, leépítését is eredményezheti. A hitelezési korlátok pedig arányaiban jobban érintik a kisebb, sérülékenyebb kkv-szegmenst, mivel esetükben jobban érvényesül a bankok kockázatkerülése.



A hitelezés egyensúlyi szintjéhez való visszatérést a jelenleginél gyorsabb ütemű hitelnövekedés szolgálná. Bár 2013 óta a vállalati hitelezés leépülése lassulni, megfordulni látszik, továbbá a kkv-hitelezés dinamikája pozitívba fordult (jelenleg 1,8 százalék), a hosszú távú egyensúlyi, egészséges szint eléréséhez a hitelezés további bővülésére lenne szükség. A teljes vállalati hitelállomány évi 6-7 százalékos bővülésével is legalább 5 évig tartana elérni a hitelezési trend szintjét. A hitelszűkével jobban érintett kkv-szegmensben továbbá az átlagot meghaladó, akár 10 százalékos növekedés is indokolt lehet. Ez utóbbit alapul véve minimum 3 évig tartana az egyensúlyi szinthez való felzárkózás.

¹⁰ MNB (2013a): Átalakulóban a magyar bankrendszer. Vitaindító a magyar bankrendszerre vonatkozó konszenzusos jövőkép kialakításához.

MELLÉKLET: MÓDSZERTANI MEGJEGYZÉSEK

Az elemzés alapját statisztikai adatok és a hitelezési felmérés eredményei adják.

1. Hitelaggregátumok és hitelkamatok adatai

A Magyar Nemzeti Bank törvény által meghatározott feladata statisztikai adatok közlése a hitelintézeti rendszer működésére és az ország pénzügyi helyzetére vonatkozóan. Az MNB honlapján megtalálhatók az összeállított statisztikák, a fő adatokat bemutató sajtóközlemények és a statisztikák készítésének módszertani leírásai. A weboldal elérési címe:

<http://www.mnb.hu/statisztika>

2. Hitelezési felmérés

A hitelezési felmérés segít feltárni, hogy meghatározó hazai bankok hogyan látják, értékelik a piaci folyamatokat, illetve hogyan alakítják stratégiájukat és azon belül hitelezési politikájukat. A háztartási hitelekre vonatkozó felmérésben összesen 11 bank vett részt. A lakáshitelekkel kapcsolatos kérdésekre 9, a fogyasztási hitelezéssel összefüggően 11 bank és emellett 7 pénzügyi vállalkozás adott választ. A 2015. második negyedév végi adatok alapján a lakáscélú hitelállományra vonatkozóan a felmért intézmények a bankszektor 86 százalékát fedik le, míg a fogyasztási hitelek piacán 87 százalékát. A vállalati kérdőívet összesen 8 bank töltötte ki, ezek a vállalati hitel-piac 81 százalékát képviselik, míg az üzleti ingatlanhitelekre vonatkozó kérdőívre válaszoló 7 bank piaci részesedése 92 százalék.

A felmérés minden szegmensben standard kérdőívből áll, illetve a 2010 januárjában végrehajtott felmérés óta aktuális kérdéseket is megfogalmazunk valamelyik hitelezési szegmenshez kapcsolódóan. A visszatekintő kérdések 2015 második negyedévére (2015 első negyedévéhez képest), az előretekintő kérdések a következő féléves időszakra, azaz a 2015 második félévét lefedő időszakra vonatkoznak (2015 második negyedévéhez képest). A mostani kérdőívet a hitelezési vezetők 2015. július 1. és 16. között töltötték ki.

A változás jelzésére a válaszadók százalékában kifejezett ún. nettó változás mutatót használjuk. Ezt úgy kapjuk, hogy a változást (szigorítást/növekedést/erősödést) jelzők piaci részesedéssel súlyozott arányából levonjuk az ellenkező előjelű változást (enyhítést/csökkenést/gyengülést) jelzők piaci részesedéssel súlyozott arányát.

A hitelezési felmérés részletes eredményei és az ábrakészlet az alábbi linken található:

<http://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres>

3. A Pénzügyi Kondíciós Index (PKI)

A PKI a pénzpiacok viselkedését reprezentáló rövid kamatok és nominális árfolyam mellett a pénzügyi közvetítőrendszert jellemző egyéb ár-, mennyiségi és kvalitatív változókban található információt sűríti egy indikátorváltozóba. A PKI a pénzügyi szektor hatását méri a reálgazdaságra. Az anyagban több helyen is szerepeltetett PKI éves változása azt mutatja, hogy mennyi a pénzügyi és a bankrendszer hozzájárulása a reál-GDP éves növekedési üteméhez.

A PKI-t meghatározó változók súlyait egy olyan VAR (vektor autoregresszív) modellből származtatjuk, amely a Tamási–Világi (2011)¹¹ által kifejlesztett bayesi strukturális VAR modellen alapul. A VAR modellben az úgynevezett előjel-restríciós módszerrel azonosítani lehet a monetáris politikai sokkokat, valamint a pénzügyi piacok és bankrendszer kínálati sokkjait. Az azonosított sokkok segítségével kiszámítható, hogy az egyes pénzügyi változók váratlan megváltozásai hogyan hatnak a GDP növekedésére. A módszertan előnye, hogy kiszűrhető a pénzügyi változók endogén reakciója a konjunktúra alakulására, vagyis valódi ok-okozati kapcsolat azonosítható.

¹¹TAMÁSI, B.–B. VILÁGI (2011): Identification of Credit Supply Shocks in a Bayesian SVAR model of the Hungarian Economy. *MNB Working Papers*, 2011/07.

A PKI a következő változókon alapul:

- 3 hónapos bankközi kamat (BUBOR)
- nominál effektív árfolyam
- vállalati hitel-állomány
- lakossági (fogyasztási és szabad felhasználású jelzálog-) hitelállomány
- kamatmarzs a vállalati hiteleken
- kamatmarzs a lakossági (fogyasztási és szabad felhasználású jelzálog-) hiteleken

A teljes PKI mellett kiszámolhatók részindexek is. Így például a pénzügyi hatásoktól megtisztított „bankrendszeri” PKI a hitelek és a kamatmarzsok súlyozásával készül. Ugyanakkor a PKI alapjául szolgáló VAR modell nem szolgáltat információt arra nézve, hogy a bankközi kamat mekkora részben hat a fogyasztási és mekkora részben a vállalati hiteleken keresztül. Erre csak hozzávetőleges becslést tudunk adni a fogyasztási és a vállalati forinthitelek részesedésének felhasználásával. Ezt a bizonytalanságot fejezi ki az, hogy a fogyasztási, illetve a vállalati hitelezésnek a GDP-re gyakorolt hatását sávos ábrákon jelenítjük meg. A sáv egyik határa csak a hitelmennyiségnek és a kamatmarzsoknak a VAR modell alapján kiszámolt hatását méri. A sáv másik határának a kiszámolásához a pénzügyi kamatok hatását is figyelembe vesszük, de ez a kalkuláció már nem a VAR modellen, hanem a fent jelzett becslésen alapul.

HITELEZÉSI FOLYAMATOK

2015. augusztus

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

