

BETHLENDI ANDRÁS–BODNÁR KATALIN

A HAZAI HITELPIAC STRUKTURÁLIS VÁLTOZÁSA. A HITELEZÉSI FELMÉRÉS TAPASZTALATAI*

A hazai hitelpiac az elmúlt néhány évben jelentős átalakuláson ment keresztül. A bankok egyre inkább a korábban kevésbé hitelezett háztartási és kis- és közép-vállalati szegmensek felé fordulnak. A hitelkínálat alakításában a nem ár jellegű tényezők igen jelentős szerepet játszanak, ezért a kínálat változására vonatkozóan az ár- és állományi adatokból nem lehet egyértelmű következtetést levonni. Ennek orvoslására több jegybank, köztük a Magyar Nemzeti Bank bevezette a hitelkínálat kvalitatív tényezőire fókuszáló felmérést. Jelen tanulmány célja, hogy bemutassa a felmérés elméleti háttérét, a hasonló külföldi felmérések jellegzetességeit és tapasztalatait, a hazai módszertant és az eddigi következtetéseket. Az eredmények lehetővé teszik, hogy az eddigieknél alaposabban elemezzük a hitelkínálat jelentőségét az egyes szektorok eladósodásában.

BEVEZETŐ

Tanulmányunk célja a hazai hitelpiac strukturális átalakulásának, ezen belül a hitelkínálat szerepének bemutatása, nagyrészt a Magyar Nemzeti Bank (MNB) *Hitelezési felmérése*¹ alapján. Ennek kapcsán bővebben kitérünk a felmérés elméleti háttérére, felhasználási lehetőségeire,

más jegybankok felméréseinek tapasztalataira.

A Hitelezési felmérés egy újfajta elemzési lehetőséget kínál a hazai bankszektor tevékenységének, fejlődésének elemzésére, hiszen e módszerrel a bankok döntései, ezek motivációi nyomon követhetőek. Magyarországon ennek révén a felmérés jelenleg a hitelezés strukturális változásának alapos vizsgálatát teszi lehetővé: megfigyelhető a hitelezési korlátok enyhítése, a bankok új piacok felé fordulása.

* Lektorálta: Mérő Katalin, PSZÁF, ügyvezető igazgató.

¹ Teljes nevén: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálatára.

Emellett részletesebb szektorális, részpiaci elemzésre is lehetőség nyílik, amint azt a cikk további részében bemutatjuk.

A tanulmány felépítése a következő: az I. fejezetben nagyon röviden áttekintjük a hitelezés gazdasági szerepével kapcsolatos irodalmat, illetve a hitelkínálat legfőbb jellemzőit. A következő fejezetben a hitelezési felmérés nemzetközi – elsősorban amerikai – tapasztalatait foglaljuk össze, bemutatva ezáltal a felmérés jövőbeli felhasználási lehetőségeit. A III. fejezet a hazai Hitelezési felmérés módszertanáról és problémáiról szól. Ezt követően röviden áttekintjük a hazai hitelkínálat elmúlt másfél évtizedben történt változásait, majd áttérünk az eddigi kérdőívek eredményeinek ismertetésére.

I. A BANKRENDSZER GAZDASÁGI SZEREPE ÉS A HITELKÍNÁLAT JELLEMZŐI

Napjainkban, az elmúlt évtizedek számos súlyos következményekkel járó bankváltása után, már nem képezi vita tárgyát az, hogy a pénzügyi közvetítő rendszer jelentős hatással van a reálgazdaságra. A közgazdasági elméletek azonban egészen a nyolcvanas évekig viszonylag kevés figyelmet fordítottak erre a kapcsolatra, illetve általában feltételezték, hogy a pénzügyi rendszernek nincs fontos szerepe a reálgazdaság szempontjából. Az elmúlt két-három évtizedben azonban jelentős változás történt ezen a területen.

A pénzügyi közvetítő rendszer és a reálgazdaság kapcsolata mellett elsőként Irving Fisher érvelt, a nagy gazdasági válság súlyosságának egyik legfőbb okaként

a pénzügyi piacokat nevezve meg.² Ezt követően a pénzügyi struktúra és a reálgazdaság kapcsolatának alaposabb vizsgálatát a *Gurley–Shaw* (1955) szerzőpáros végezte el az ötvenes években. Megállapításuk szerint egy gazdaságban a pénzügyi eszközök változatossága, a pénzügyi közvetítés csatornáinak sokfélesége (vagyis a pénzügyi fejlettség) kapcsolatban van a reálgazdasággal, a gazdasági növekedéssel. Az 1950-es évek végétől azonban a tökéletes piac meglétét feltételező Modigliani–Miller-teoréma alapján az előbbivel ellentétes nézetek terjedtek el. Ez a tétel azt mondta ki, hogy a reálgazdasági döntések függetlenek a finanszírozási struktúrától.

A hatvanas években Friedman és Schwartz munkái nyomán az úgynevezett „*money view*” vált elfogadottá, amely azt hangsúlyozta, hogy a monetáris politika befolyásolni tudja a pénzkínálatot, a bankok szerepe mindössze a pénzteremtés. A racionális várakozásokra épülő új-klasszikus iskola és a reál üzleti ciklusok elmélete még tovább ment: ezekben az elméletekben a pénzügyi rendszer reálgazdaságra nézve semleges szerepe mellett már a pénz is neutrális.

Az empirikus kutatások és a módszertani fejlődés nyomán a nyolcvanas években újabb irányt vett a közgazdasági gondolkodás: az információs közgazdaságtan fejlődése felhívta a figyelmet a hitelpiac tökéletlenségeire, míg a „*credit view*” elmélet a hitelezés monetáris transzmisszióban betöltött jelentős szerepét hangsúlyozta.

² A pénzügyi rendszer és a reálgazdaság kapcsolatának irodalmáról lásd részletesen Gertler (1988) és Freixas–Rochet (1997) 159–161. o.

Ez utóbbi azt állította, hogy a monetáris hatóság a banki kamatlábak mellett a bankhitelek mennyiségének és minőségének a befolyásolásával is hat a reálgazdaságra. Ugyanakkor a hitelpiacokon bekövetkező autonóm változások is hatással vannak a kamatlábra és a GDP-re.³

Az elméletek eltérő következtetéseinek oka az alapfeltevésekben rejlik. Standard mikroökonómiai megközelítésben, *tökéletes piaci körülményeket feltételezve*, a bank döntései nem befolyásolják a gazdaság többi szereplőjét. A racionális profitmaximalizáló bank hitelkínálatát ilyen esetben a keresleti oldal határozza meg, a bankok csak pozitív jelenértékű hiteleket finanszíroznak. Amilyen mértékben romlik vagy javul a keresleti oldal hitelminősége, olyan mértékben változik a hitelkínálat.

A valóságban azonban a tökéletes piac feltételei nem állnak fenn, a hitelkereslet és a hitelkínálat egymástól elválík, információs aszimmetriaproblémák lépnek fel, emiatt a hitelkínálat befolyással van a reálgazdaságra. E kapcsolat szempontjából kiemelkedő a hitelezés *prociklikus* jellege, vagyis az, hogy a hitelállomány együtt mozog a GDP-vel, illetve a hitelezési ciklus fel is erősítheti a GDP-növekedés ingadozását. A pénzügyi stabilitás szempontjából a hitelezési ciklus két szélsőséges esete: a *hitelszűke* (*credit crunch*, amikor a bankok pénzügyi helyzetük romlása miatt sok hitelképes ügyfelet nem finanszíroznak) és a *hitelezési túlfűtöttség* (*lending boom*, túlságosan optimista hitelezés, rossz ügyfeleket is megfinanszíroz-

nak, gyakran eszközárborokkal társul) megelőzésére kell különös hangsúlyt helyezni, ugyanis mindkettő jelentős gazdasági visszaesést eredményezhet.

A prociklikusságot információs és intézményi tényezőkkel magyarázzák. Fellendülés esetén nő a hitelezési hajlandóság, olyan ügyfelek is hitelhez jutnak, akik kevésbé hitelképesek. Gazdasági visszaeséskor a romló jövedelmi helyzet miatt megnő a vissza nem fizetések aránya, amit a magasabb kamatok súlyosbíthatnak. Mindez a hitelezés túlzott visszafogására ösztönzi a bankokat. *Keeton* (1999) az ilyen magatartásnak több okát sorolja fel: a bankok túlzott optimizmusát (eufória), a versenyt, a rövidlátó szemléletet (profitmaximalizálás rövid távon), a bankok pénzügyi (tőke-) helyzetének változását. Ezek mellett meg kell említeni az intézményi memória elméletét, amely szerint a hitelezési vezetők magatartását befolyásolja a korábbi üzleti ciklustól való időbeli távolság. A fellendülés alatt a hitelezés túlzottan optimistává válik, mivel a hitelezési vezetők „elfelejtik” a korábbi recesszió alatti tapasztalatokat (részben azért, mert kicserélődnek).⁴

A banki hitelezés alakulását jelentős mértékben a *nem ár jellegű tényezők* magyarázzák, melyek alatt a bankok hitelképességi standardjait és hitelezési feltételeit értjük. *Hitelezési standardoknak* nevezzük azokat a belső banki szabályokat, melyek meghatározzák, hogy a bank milyen ügyfeleknek, ügyfélcsoportoknak (ágazat, terület, méret, pénzügyi mutatók stb. szerin-

3 Lásd Bernanke–Blinder (1988).

4 Ezt az elméletet Berger–Udell (2003) empirikusan is igazolta, részben a Hitelezési felmérés alapján.

ti besorolás alapján) és milyen típusú hitelet (csak fedezett, beruházási, folyószámla stb.) nyújt. A nem ár jellegű *hitelnyújtási feltételek* (pl.: fedezeti követelmények, adós kötelezettségvállalásai, hitel/hitelkeret maximális nagysága stb.) konkrét szerződéses feltételek, a bank csak ezek mellett hajlandó a hitel folyósítására. Az *ár jellegű tényezők* (kamatszint, spread, kockázati prémium) szintén lényegesek, de nem hordoznak minden információt a hitelpiacon, és emiatt nem tisztítják meg a piacot, nem hozzák egyensúlyba a hitelkeresletet és -kínálatot.

A második világháborút követően a fejlett országokban szigorú hitelkontrollt vezettek be (kamatláb és hitelösszeg hatósági megszabása). Az akkori hozzáférhetőségi doktrína szerint a hitelek mennyisége emiatt a nem ár jellegű tényezőktől függött. A nem ár jellegű tényezők jelentősége azonban a pénzügyi dereguláció után is fennmaradt. A mennyiségi adagolás (*credit rationing*) modern elméletei⁵ szerint a bankok információs és ösztönzési problémák miatt tartják rugalmatlanul a kamatokat. Ha a hitelkínálat szűkítése céljából kamatot emelnek, ez az információs aszimmetria miatt a kontraszelekció és a morális kockázat⁶ emelkedéséhez vezethet. A bankok ezt felismerve kamatemelés helyett inkább a hitelezési standardok és feltételek szigorításához nyúlnak,

hogyan csökkentsék az információs aszimmetria negatív hatásait.⁷

A kis- és középvállalkozási (továbbiakban: KKV) és a háztartási (együttesen: retail) szektor nem fér hozzá a tőkepiaci forrásokhoz, emiatt jelentős mértékben függ a banki finanszírozástól. Pontosan ezek azok a szektorok, ahol az információs aszimmetria problémák is súlyosabbak. Ez erőteljesebb hiteladagoláshoz vezethet, ami alacsonyabb fogyasztási, illetve beruházási szintet, ezen keresztül kisebb jólétet eredményezhet.⁸

II. FELMÉRÉSEK A HITELKÍNÁLATRÓL, NEMZETKÖZI TAPASZTALATOK

Az elméleti kitekintésben láthattuk, hogy az utóbbi évtizedekben a pénzügyi rendszer és ezen belül a hitelezés jelentőségének megítélése sokat változott. Ma már elfogadott nézet az, hogy a hitelpiac működésének, változásának jelentős reálgazdasági hatása van. A nem ár jellegű tényezők fontos szerepe miatt az állományi adatok és a hitelkamatok ismerete nem teszi lehetővé a hitelkereslet és -kínálat hatásának elkülönített vizsgálatát. Ezért több országban bevezették a hitelkínálat változásának megragadását célzó felmérést.

A felmérések alapjául az amerikai jegybankként működő Federal Reserve

5 Stiglitz-Weiss (1981).

6 Kontraszelekció: a magasabb kamattal az új ügyfelek közül a nagyobb kockázatvállalásúak aránya fog növekedni; morális kockázat: a kamatok emelkedése miatt a már meglévő ügyfelek nagyobb kockázatvállalás irányába változtatják viselkedésüket. Mindkettő rosszabb portfólióminőséghez vezethet.

7 A hiteladagolás egy másik, monitoring költségekre alapozott magyarázatát lásd Williamson (1986).

8 A fejlett nyugati országokban a pénzügyi liberalizációt követően, a megnövekedett hitelkínálat, illetve egyéb tényezők (pl. csökkenő kamatszint) eredményeként a háztartási szektor magas, illetve növekvő eladósodottsági, illetve magas fogyasztási szintre állt át. Lásd bővebben például Debelle (2004).

(Fed) hitelezési felmérése⁹ szolgál, amelyet 1967 óta negyedévente készítenek el hitelezési vezetőkkel folytatott interjúk formájában, és eredményeit nyilvánosan közzéteszik. 1984 és 1989 között nem készült felmérés, a 80-as évek deregulációját követően ugyanis a gazdaságpolitikusok azt feltételezték, hogy ezentúl a bankok a hitelallokációs döntéseik során a nem ár jellegű tényezők helyett inkább a szabaddá vált árképzésre támaszkodnak. Ez a várakozás azonban nem igazolódott be, ezért tovább folytatták a felmérést.

A Fed kérdőíve körülbelül húsz többekévesből álló kérdést tartalmaz, melyek a különböző típusú hitelek keresleti és kínálati – ezen belül is elsősorban kvalitatív jellegű – tényezőire vonatkoznak. Ezekon kívül ad hoc módon az aktuális piaci trendekre, fontosabb történésekre és változásokra is rákérdeznek. A felmérés eredményeinek a felhasználói köre igen széles: a jegybankon kívül használják a felügyeleti hatóságok, kutatóintézetek, piaci elemzők.

A rendelkezésre álló hosszú idősor lehetővé teszi, hogy az információkat számos elemzési célra használják fel mind a pénzügyi stabilitás, mind a monetáris politika terén. *Lown és Morgan (2004)* az amerikai hitelezési felmérés adatain tesztelték a hitelállományok és a hitelezési standardok és feltételek kapcsolatát. Kimutatták, hogy a standardok változása jóval nagyobb mértékben magyarázta és jelezte előre a hitelállomány alakulását, mint a spread, illetve azt is megállapították, hogy a hitelezési standardok és felté-

telek szigorítását a készletberuházások¹⁰ jelentős visszaesése követte. A fellendülések nyomán kialakult magasabb hitelállomány arra ösztönözte a bankokat, hogy szigorítsanak a standardokon, ezáltal a hitelállomány növekedése csökkent. *Lown–Morgan–Rohatgi (2000)* hívták fel rá a figyelmet, hogy az USA öt nagyobb recessziójából négyet megelőzőtt a hitelezési standardok és feltételek jelentős szigorítása. A gazdasági aktivitás és a standardok, feltételek alakulása között negatív korrelációt állapítottak meg. A bankok a standardokat általában rövid időszakon belül szigorítják, ha ez viszonylag jelentős, akkor ezt a hiteldinamika azonnali visszaesése és a gazdasági aktivitás gyors csökkenése követi, míg a lazítás hosszabb időt vesz igénybe, és ezt lassabban követi a banki hitelek növekedési ütemének emelkedése.

Az elmúlt években felhasználták a felmérés eredményeit az 1990-es évek elején és a 2000–2001 során bekövetkezett események magyarázatára. Az 1990-es évek elején kezdődő fellendülést a vállalati hitelek állományának csökkenése kísérte, amivel kapcsolatban felmerült a kérdés, hogy a bankok rossz pénzügyi helyzete miatti credit crunch magyarázza-e. A Fed elemzése alapján¹¹ ezt – részben a tőkekövetelmény változása miatti – hiteladagolás idézte elő. Ezzel ellentétben a vállalati hitelállomány 2000–2001-es visszaesését a hitelkereslet visszaesése okozta (ami a lanyha munkaerő-piaci helyzettel függött össze), nem a

10 A szerzők azért a készletberuházásokat vizsgálták, mert azok jelentős mértékben függenek a banki hitelezéstől, igen volatilisak, ezáltal a hitelkínálat és a reálgazdaság kapcsolatát jól mutatják.

11 Marquis (2003).

9 „Senior Loan Officer Opinion Survey” néven.

hitelképes ügyfelek finanszírozásának hiánya.¹²

A Fed bankfelügyeleti funkciót is ellát, mely sajátos torzítást okozott a felmérés első időszakában. A bankok aggregáltan még gazdasági fellendülésekkor sem jeleztek enyhítést, a folyamatos szigorítás volt a jellemző. Valószínűleg a bankok prudensnek szerették volna magukat feltüntetni a felmérést végző hatóság előtt.

Ma már a Fed mellett több központi bank is rendszeresen alkalmazza a felmérést: az MNB-n kívül több más nemzeti jegybank (a japán és a lengyel) és az Európai Központi Bank (EKB) is bevezette (lásd *1. melléklet*). A rendelkezésre álló idősorok azonban rövidek, ezért mélyebb elemzések még nem készültek e felmérések alapján. Bizonyos általánosan jellemző problémák azonban ezekből is láthatóak. A japán felmérés eredményei például erős szezonalitást tartalmaznak, holott ennek kiszűrését kéri a banki vezetőktől.¹³ Az EKB idősorain nyilvánvaló az előrejelzés jelentős bizonytalansága. Ahogyan azt később bemutatjuk, ilyen torzítások a hazai eredményekben is megjelennek.

III. AZ MNB HITELEZÉSI FELMÉRÉSÉNEK JELLEMZŐI

A Magyar Nemzeti Banknak – jegybank-törvényben rögzített elsődleges, árstabilitásra vonatkozó célja mellett – egyik alapvető feladata a pénzügyi stabilitás támogatása. Mindkét funkció szempontjából

kiemelkedő jelentőségű a banki hitelezés. Az MNB a Fed tapasztalatai alapján döntött arról, hogy pénzügyi stabilitási funkciójának keretében 2003 januárjával bevezeti a Hitelezési felmérést. A felmérést azóta féléves rendszerességgel készíti el és publikálja az eredményeket.¹⁴

A kérdőívet a vállalati és háztartási hitelezésben jelentős szerepet játszó, összességében a hitelállomány 80–95%-át adó¹⁵ bankok hitelezési vezetői töltik ki, személyes interjú keretében. A kérdések a hitelkínálatra és a hitelkeresletre vonatkoznak, a múltbeli folyamatokra és a várakozásokra, illetve a tervezett változtatásokra is rákérdeznek. Az állandó szerkezet mellett lehetőség van a kérdőív ad hoc kérdésekkel történő kiegészítésére.

A vállalati hitelekre vonatkozó kérdések három méretkategóriára vonatkoznak (nagyvállalatok, középvállalatok és kis- és mikrovállalatok),¹⁶ illetve az üzleti ingat-

14 A kérdőívek, illetve az eddigi összesítések megtalálhatóak az MNB honlapján.

15 A vállalati hitelekre vonatkozó kérdőívet 7 bank tölti ki, ezek együttes részesedése az üzleti ingatlanhitelek nélkül 85%-os, az üzleti ingatlanhitelek piacán 95%-os. A lakáshitelekkel kapcsolatos kérdéseket 7 bank válaszolta meg a legutóbbi felmérés idején, összesített részesedésük 88%-os. A fogyasztási hitelekre vonatkozó kérdőívet 10 bank töltötte ki, összesen 85%-os piaci részesedéssel.

16 A megkérdezett bankoknál a méretkategóriákba történő besorolás nem egységes, nem egyezik sem egymással, sem a mi meghatározásunkkal. Ezt a torzítást nem tudjuk kiküszöbölni, de mivel a válaszok nem a hitelezés változásának mértékére, inkább csak annak irányára vonatkoznak, nem tekintjük ezt olyan problémának, amely a kérdőív eredményeit megkérdőjelezné. A három kategórián belül a közép-, illetve a kis- és mikrovállalatokkal szemben hasonlóan alakult a hitelezési magatartás, ezért a KKV szektort, annak ellenére, hogy az ebbe a kategóriába tartozó vállalatok között igen nagy eltérések lehetnek, általában egységesen kezeljük.

12 Kwan (2002).

13 Lásd Hida és szerzőtársai (2002).

lanhitelekkel külön foglalkoznak. A háztartási kérdőív a lakáscélú és a fogyasztási célú hitelekre koncentrál, valamint a háztartási hitelezésben betöltött jelentős súlya miatt a legutóbbi felmérés kiterjedt az autóhitelek, autólízing piacára is.

A kérdőív eredményeit az MNB összeítve publikálja, azok értékelése, minősítése nélkül. A válaszok összesítésénél és kiértékelésénél a változás iránya számít és nem annak az erőssége. A hitelezési hajlandóságra, standardokra, feltételekre, illetve a keresletre vonatkozó kérdések mindegyikénél öt válasz lehetséges, ezek jelentős változást (szigorítás/növekedés), valamelyes változást, változatlanságot, valamelyes ellentétes változást (enyhítés/csökkenés), illetve jelentős ellentétes változást jelenthetnek.

Az eredmények összesítése a válaszadók százalékában kifejezett nettó változás (változást jelzők számából levonjuk az ellenkező előjelű változást jelzők számát) mutató formájában történik,¹⁷ mely a „jelentősen” és a „valamelyest változott” válasz között nem tesz különbséget. Egy olyan módszer, amely a változás erősségét, mértékét is figyelembe veszi, elvileg pontosabb képet adhatna. Figyelmen kívül hagyja azonban azt a tényt, hogy a változás mértékének megállapítása lényegesen több szubjektivitást hordoz (nehezebb megállapítani), mint a változás irányának meghatározása. Ezért az eredményeknek az utóbbi módszerrel történő kiértékelése akár torzabb képet adhat, mint a csak a változás irányára koncentrá-

ló módszer használata. Az összesített mutató az egyedi válaszok súlyozatlan átlaga, a piaci részesedések különbségét nem veszi figyelembe.

Az eredményeket az MNB a félévente megjelenő *Jelentés a pénzügyi stabilitásról* című kiadványban értékeli, illetve az ott leírt folyamatok mélyebb elemzésére használja. Az összesítéskor, illetve az eredmények értékelésekor problémát okoz, hogy a hazai bankrendszer szerkezetéből, a magas koncentrációból adódóan kevés nagy szereplő tölti ki a kérdőívet. Emiatt egy-egy bank válaszában a súly nagy (10–15%-os az adott részpiactól függően), és a válaszok nehezen hasonlíthatóak össze más országok eredményeivel.

A keresletet a bankok kevésbé érzékelik pontosan, ez több problémát is indukál. A keresletet a kérdőív az új hitelkérelmek számával közelíti.¹⁸ Egyrészt nehézségekbe ütközik annak elkülönítése, hogy a hiteligenylések száma a bank kínálati nyomása vagy a kereslet tényleges megváltozása miatt nőtt-e. A bankvezetők akkor is a kereslet emelkedéséről adnak számot, ha az enyhébb feltételek, standardok miatt tapasztalnak nagyobb érdeklődést. Másrészt a kereslet több részpiacon szezonális ingadozást tartalmaz annak ellenére, hogy a szezonális hatások kiszűrését kérik a megkérdezett banki vezetőktől. Ez azonban más jegybankok felméréseiben is problémaként jelentkezik.

Lényeges kérdés lehet az előrejelző válaszok pontossága (lásd 2. melléklet). Ös-

17 Jelen elemzésben – az összefoglalóktól eltérően – a mutatókat gyakran kumulálva mutatjuk be.

18 Amennyiben a hitelállomány úgy növekedett, hogy a hitelkérelmek száma nem változott, de a kért hitelek összege nagyobb, azt kínálati oldali erősödésnek tulajdonítjuk.

szehasonlítva ezeket a későbbi tényleges változásokkal, elmondható, hogy az aggregált előrejelzés pontosabb, mint az egyedi, vagyis az egyedi banki előrejelzések hibái egymást ellentételezik. A kínálati tényezőket (standardok, feltételek) jobban jelzik előre a bankok, mint a keresletet. A kereslet alakulására vonatkozó várakozások minden szegmensben jelentősen eltérnek a tényleges adatoktól, amit sok esetben az magyaráz, hogy a bankok a remélt versenyelőnyüket is belekalkulálják ezekben a válaszokba.

A kínálati tényezők előrejelzése a nagyvállalati szegmensben kisebb hibával történik, kevésbé térnek el a tervek és a megvalósított változtatások, mint a kis- és mikrovállalati, illetve a háztartási hitelezési szegmensekben. Ennek valószínűleg az az oka, hogy a dinamikus retail piacon a hitelképességi standardok és hitelezési feltételek most vannak kialakulóban, gyakrabban változnak, mint az érett nagyvállalati piacon.

IV. HAZAI HITELEZÉSI TENDENCIÁK

1. A retail szegmens üzletpolitikai felértékelődése és strukturális eladósodása

Az elméleti részben említett hitelpiaci tökéletlenségek a felzárkózó országokra még inkább jellemzőek lehetnek, igaz volt ez Magyarországra is a felzárkózási folyamat elején. Emiatt a háztartások és a kis- és középvállalkozások külső finanszírozása szuboptimális. A felzárkózás során egy alacsony fogyasztási, illetve beruházási pályáról mozdulnak el a szereplők.

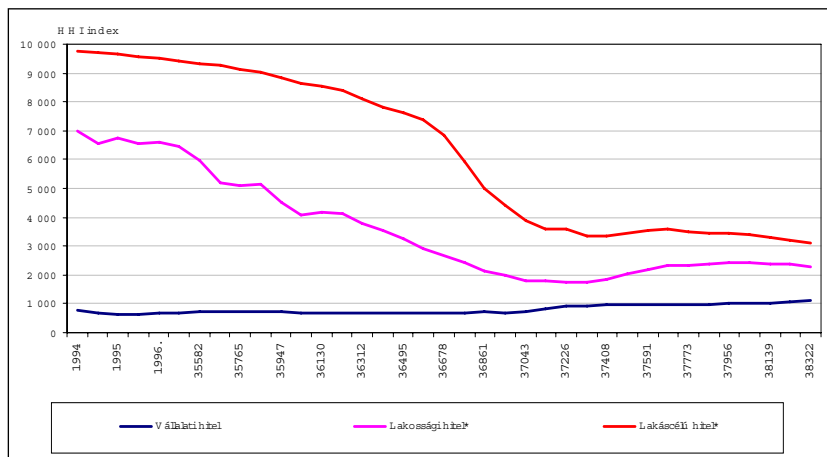
Magyarországon az 1990-es évek végéig a bankok – tulajdonosi szerkezetüktől függetlenül – a nagyvállalati hitelezést tekintették elsődleges célpiacnak. Ennek oka az volt, hogy ebben a vállalati kategóriában kisebb, illetve könnyebben mérhető volt a kockázat a többi hitelezési területhez képest. Ezt segítette a külföldi tulajdon nagy aránya, illetve az exporttevékenység dominanciája. A retail piacra lépést hátráltatták továbbá a belépési korlátok, amelyek különösen a lakáshitelezés piacán jelentősek (fiókhálózat, szakértők iránti igény, bonyolultabb hitelezési rendszerek stb.), illetve ezeknek a tényezőknek a kiépítése meglehetősen idő- és költségigényes. A hatékony lakásfedezet-érvényesítés törvényi feltételei is hiányoztak: csak hosszas bírósági eljárás útján lehetett érvényesíteni a zálogjogot, magas kockázatúvá téve a hitelezést.

Az előbbieket miatt a hitelintézetek nem tekintették célpiacnak a retail szektort, itt nem folytattak versenyt. Ezekben a piacokon a termékválaszték szerény, a feltételrendszer szigorú volt. A koncentrációs mutató alakulása is hasonló jelez: amíg a vállalati piacon alacsony értékű a mutató, erős versenyt sejtetve, addig a háztartási piacon a kezdeti magas koncentráció csak lassan csökkent, a verseny fokozatos növekedésére utalva (*1. ábra*).

Az 1990-es évek végén először a keresleti oldalon történt változás: a makrogazdasági stabilizáció, a meginduló gazdasági integráció megteremtette a hazai retail szegmens magasabb egyensúlyi eladósodási szintre való átállásának (strukturális eladósodás) előfeltételeit. Mind a háztartások hosszabb távú jövedelmi kilá-

1. ábra

A különböző hitelezési szegmensek koncentrációs mutatójának alakulása



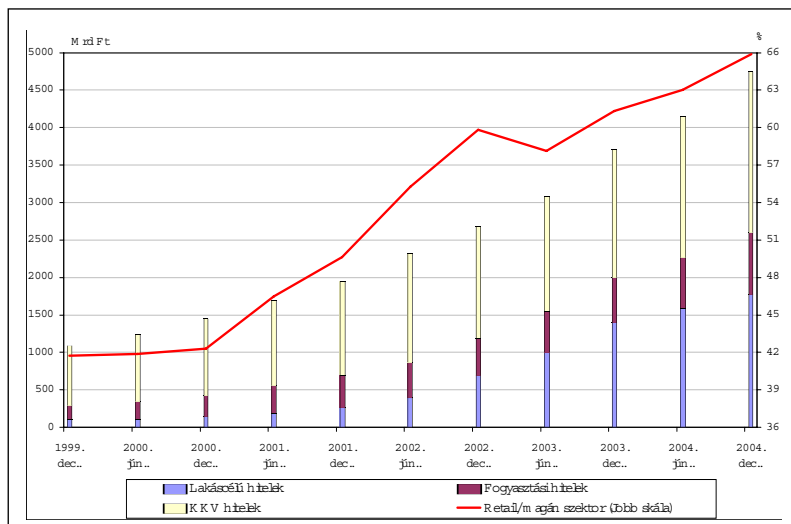
* Módosított HHI, bankszektort konszolidáltan tartalmazza.

** HHI: Herfindhal–Hirschman koncentrációs mutató.

Forrás: MNB.

2. ábra

A bankrendszer retail hitelezésének alakulása



Forrás: MNB.

tásai, mind az elsősorban hazai keresletre támaszkodó KKV szektor jövedelmi pozíciói javulásnak indultak. A háztartásoknál a korábban elhalasztott kiadások miatt egyfajta fogyasztói türelmetlenség alakult ki, mely jelentős hitel-túlkeresletet eredményezett.¹⁹

A retail hitelkínálat és ennek kapcsán a hitelállomány az 1998–1999-es időszak-tól kezdett növekedni (2. ábra). Ennek egyik oka az volt, hogy a nagyvállalati piac telítődésével, az elérhető jövedelmezőség csökkenésével a bankok a kockázatosabb, nagyobb tőkeigényű, de várakozásaik szerint magasabb jövedelmezőséget biztosító retail hitelezés felé fordultak. A hitelezési politika változásában szerepet játszott a kockázatkezelési rendszerek általános fejlődése is. A retail hitelezés magasabb költségei miatt a megtérülés érdekében a bankokra volumennövelési kényszer nehezedik, ami a kínálati verseny gyors erősödésével jár.

A retail szektoron belül a fogyasztási hitelezés indult növekedésnek először.²⁰ A lakás- és KKV hitelek piacának fejlődését az állami támogatású konstrukciók (lakáshitel, KKV programok) megjelenése és gyors térnyerése jelentősen felgyorsította. Különösen a lakáshitelezési piacon volt jelentős a támogatás mértéke, ami a piac robbanásszerű növekedéshez vezetett.

A háztartások jövedelmi helyzetük tartós javulásának és a hitelfelvételi lehetőségeik kibővülésének következtében megváltoztatták fogyasztási és megtakarítási magatartásukat. A változás 2001-től

felgyorsult, melynek folyamán egy alacsonyabb fogyasztási és eladósodási pályáról egy magasabb fogyasztási és eladósodási szintre álltak át.²¹ Emellett a háztartások a fogyasztás és beruházás, a KKV-k pedig a forgóeszköz-finanszírozás, illetve beruházás egyre nagyobb részét hitelfelvételből finanszírozzák.

2. A Hitelezési felmérés eredményei

2.1. Háztartási hitelezés

2002 második félévétől a Hitelezési felmérés a hitelezési hajlandóság dinamikus növekedéséről ad számot mind a lakáscélú, mind a fogyasztási hitelezés területén. Az első két felmérés során a lakáshitelezés esetében a bankok nagyobb számban jelezték a hitelezési hajlandóság növekedését, aminek háttérében a bankok és a hitelfelvevők számára egyaránt rendkívül kedvező támogatott lakáshitelezés bevezetése állt. 2004-től a hitelezési hajlandóságban a támogatások szigorításának hatására egy enyhe hangsúlyeltolódást figyelhetünk meg a fogyasztási hitelpiac javára (3. ábra).

A hitelezési hajlandóság növekedése megjelenhet az értékesítés ösztönzésére tett ráfordítások növelésében, illetve a hitelezési standardok és feltételek enyhítésében is. 2004-ben mindkét tényezőben jelentős elmozdulás volt tapasztalható. A retail, elsősorban háztartási hitelezés növelésének érdekében a bankok nagymértékben emelték

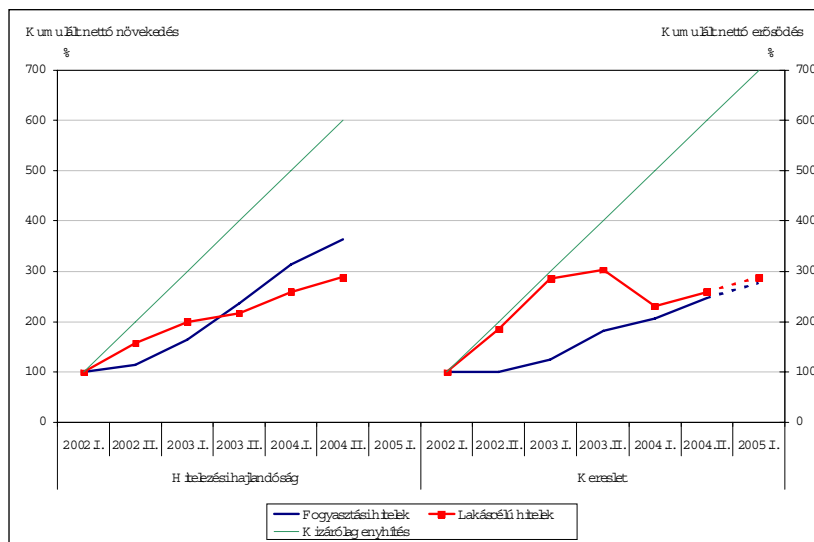
19 Árvai – Tóth (2001).

20 A fogyasztási hitelpiac kiépüléséről, sajátosságairól lásd Bethlendi – Nagyné (2004).

21 Az átállási folyamatot részletesebben lásd: MNB (2004) 92–95. o.

3. ábra

A hitelkereslet és a hitelezési hajlandóság kumulált változása a háztartási hitelezésben



* 100 százalékpontos kumulált változás azt fejezi ki, hogy az adott időszak alatt minden bank nettó módon egyszer egy irányba jelzett változást.

Forrás: Hitelezési felmérés háztartási kérdőív 1. és 11., illetve 7., 8., 16. és 17. kérdése.

marketingköltségeiket.²² A hitelezési hajlandóság növekedését a standardok és feltételek enyhítése kísérte, a korábbiaknál nagyobb számban. 2005 első félévében az előrejelzések alapján valamelyest csökken az enyhítők száma (4. ábra).

A fent említett, a bankrendszer nagy részére jellemző enyhítés elsődleges oka a verseny erősödése (5. ábra). A versenyzöbbé váló környezetben a piacépítés a hitelezési feltételek és standardok enyhítéséhez vezet. A fogyasztási hitelezés területén a pénzügyi vállalkozások (melyek közül sok banki háttérű) is erős versenyt támasztanak a bankoknak. A lakáshitele-

zés esetében a növekvő verseny mellett a háztartások pozitív jövedelemkilátásai is szerepet játszottak az enyhítésben.

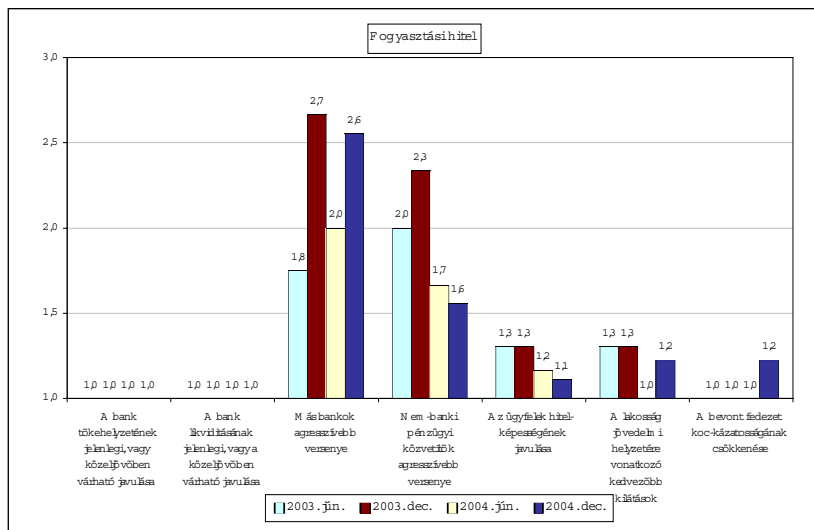
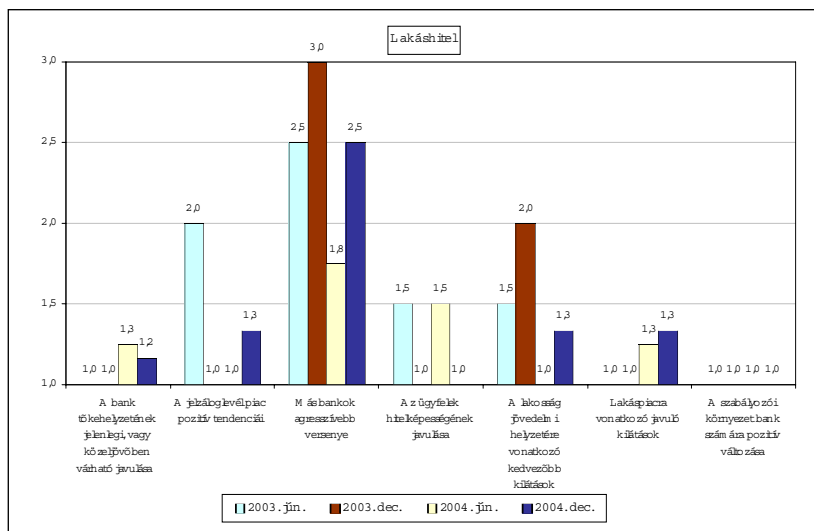
A háztartások a vállalatokhoz képest általában kevésbé érzékenyek, és ez különösen igaz a hiteladagolás enyhülésének kezdeti szakaszában. Így a hitelfelfutás kezdeti időszakában árversenyről nem beszélhetünk, először a nem ár feltételek jelentős lazítása következett be. Ez a folyamat jellemezte még a 2001–2003-as időszakban is a fogyasztási hitelek piacát, ahol a bankok kimutathatóan kevésbé versenyzői árazási magatartást folytattak.²³ Ez utóbbi részben annak is köszönhető, hogy

22 MNB (2005) 42. o.

23 Móré-Nagy (2004).

4. ábra

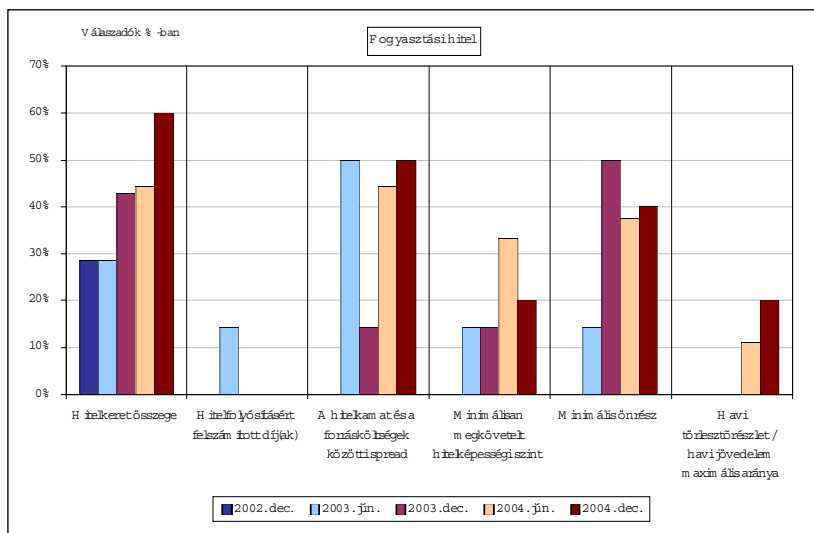
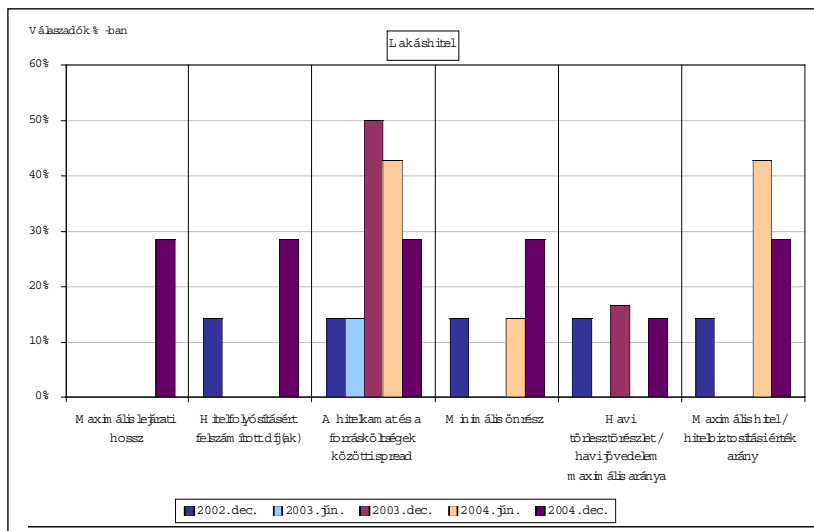
A hitelezési standardok és feltételek enyhítésének okai a lakás-, illetve a fogyasztási hiteleknél



* Átlagos osztályzatok, „1” nem jelentős, „2” valamelyest jelentős, „3” nagyon jelentős.
 Forrás: Hitelezési felmérés háztartási kérdőív 4. és 14. kérdése.

5. ábra

A háztartási hitelek enyhülő feltételei



Forrás: Hitelezési felmérés háztartási kérdőív 3. és 13. kérdése.

a fogyasztásihitel-piac viszonylag elkülönülő részpiacokra bontható (áru, személyi hitel stb.), az autóvásárlási hitelek piacát leszámítva az egyes részpiacokon kisszámú versenytársat találunk, valamint a fogyasztói termékhelyettesítés a részpiacok között viszonylag gyenge. A Hitelezési felmérés tanúsága szerint a bankok a lakáshitelezés nem ár jellegű feltételeit nagyobb számban enyhítették, mint a fogyasztási hitelezésnél. Ennek háttérében az állhatott, hogy a lakáshitelezés döntő részét kiadó államilag támogatott konstrukciók esetében a támogatás feltételrendszere szűk mozgásteret hagyott a bankok számára.

A hitelkeresletet a fogyasztási hitelek esetében egyre több bank jelezte növekvőnek. A háztartások növekvő fogyasztási kedve mellett a támogatott lakáshitelek korábbi kizorító hatásának gyengülése,²⁴ illetve a 2003–2004-es évek nagyszámú lakásépítésének húzóhatása állhatott. A lakáshitelek esetében a keresleti oldalon is jól megfigyelhető a lakástámogatás szerepe: a kezdeti robbanásszerű emelkedést (gyakorlatilag minden válaszadó erősödésről számolt be) visszaesés követte a támogatás szigorításának hatására. A visszaesés mértékét növelte az előrehozott kereslet hatása is.

24 A lakástámogatás 2003-as módosításait megelőző konstrukció keretében a használt lakásokra felvett hitelek mintegy 15–30 százalékát a háztartások fogyasztás finanszírozására fordították. MNB (2004), 91. o.

2.2. Vállalati hitelezés

A hitelezésen belül növekvő KKV részarány

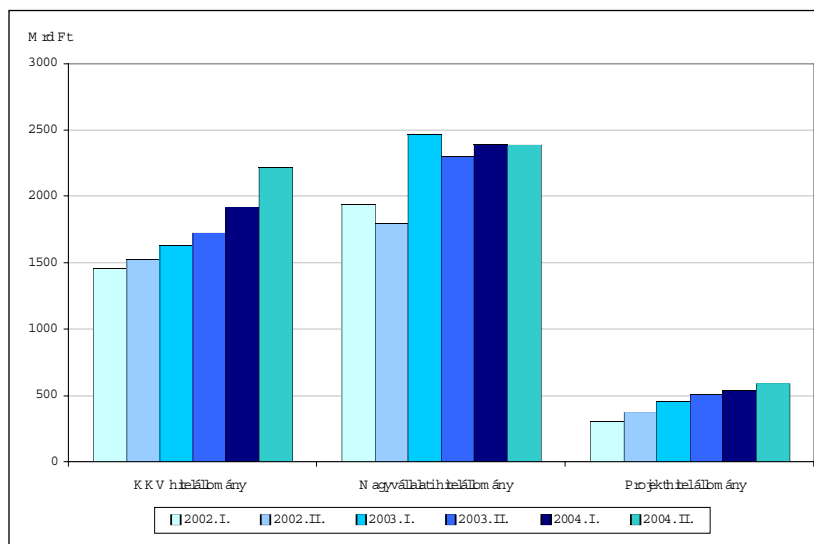
Az állományi adatok alapján feltételezhető, hogy a vállalati szektorban a KKV-k egyre vonzóbb célcsoporttá válnak a bankok számára. A nagyvállalati hitelállomány még valamivel nagyobb, de az új folyósításban egyre növekvő a KKV szektornak nyújtott hitelek aránya (6. ábra).

A fenti elmozdulásban a hitelkínálat szerepét jól alátámasztja a Hitelezési felmérés. A kis- és mikrovállalatok – illetve kisebb mértékben a középvállalatok is – egyre vonzóbbá váltak a bankok számára, növekedett ezen a területen a hitelezési hajlandóságuk (7. ábra). Eközben a nagyvállalatok hitelezésére egyre kevesebb banknál emelkedett a hajlandóság.

A felmérés első időszakában a bankok növekvő hitelezési hajlandóság mellett a hitelképességi standardjaikat és a hitelezési feltételeiket összességében minden szegmensben szigorították. Ez a látszólagos ellentét a romló általános gazdasági kilátásokkal,²⁵ illetve a kérdőív újdonságával (a hitelezési hajlandóság értelmezésének problémája) magyarázható. A vizsgálat alapján látható, hogy a korábban kevésbé hitelezett, forráshiányos

25 Az értékesítés növelésére tett nagyobb erőfeszítéssel párhuzamosan a kedvezőtlenebb gazdasági környezet miatt a bankok valamelyest szigoríthatják (pl. csak egy-két iparágban, összességében így szigorodik) standardjaikat és feltételeiket.

6. ábra

A bankrendszer vállalati hitelállományának alakulása

Forrás: MNB.

KKV szegmensben a szigorító bankok lényegesen kevesebben voltak, illetve az utóbbi félévekben összességében enyhíteni kezdték standardjaikat és feltételeiket. Ezzel ellentétben a nagyvállalati hitelpiacon a kezdeti szigorítás óta csak kis mértékű változtatás történt, mely a piac érettségére utal. (Az előbbit a 7. ábra jobb oldala szemlélteti: a KKV görbék a nagyvállalati felett helyezkednek el, azaz kevesebben szigorítottak, illetve korábban és nagyobb mértékben kezdenek a pozitív irányba görbülni, azaz a bankok enyhíteni.)

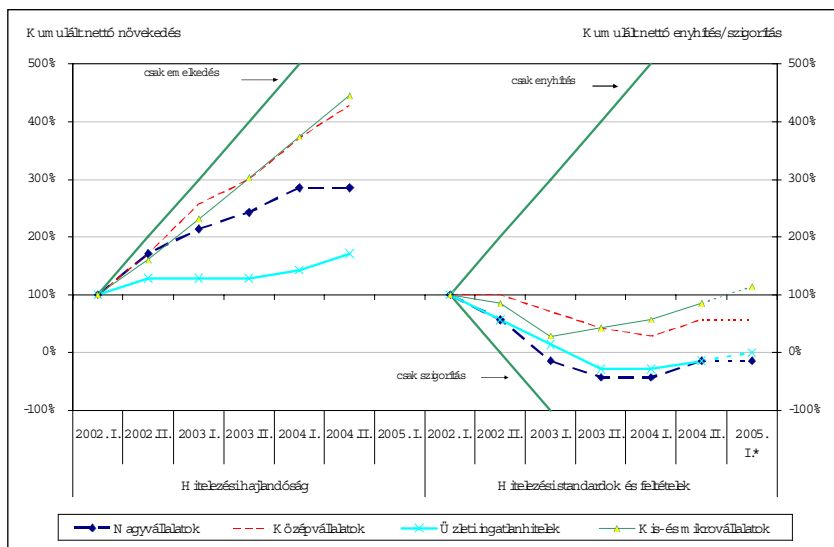
A hitelképességi standardokat külön vizsgálva azt tapasztaljuk, hogy a nagyvállalati szegmensben a felmérés kezdetekor több bank is szigorította, illetve két féléven keresztül szigorítás jellemezte a középvál-

latali hitelezést is; az utolsó felméréskor azonban lényeges változás ezekben a szektorokban nem történt. A kis- és mikrovállalatok hitelképességi standardjait azonban nettó módon minden eddigi félévben enyhítették a bankok, és a következőkben is ezt tervezik. A hitelképességi standardok ilyen alakulását azzal magyarázzuk, hogy a nagyvállalatok körében a kereslet alacsony ütemű növekedése és a piac érettsége miatt már nincs tere az enyhítésnek. A KKV szektorban azonban egyre inkább olyan ügyfeleket is hitelképesnek tekintenek, akiket eddig nem céloztak meg.

A nagyvállalatok esetében a hitelezési feltételek alakulása összességében szintén alátámasztja a fenti folyamatokat: a korábbi szigorítást a feltételek közel változatlansága váltotta fel.

7. ábra

A hitelezési hajlandóság, illetve a standardok és feltételek változása az egyes vállalati szegmensekben (nettó változás, kumulálva)



* Az ábra az üzleti ingatlanhitelek esetében csak a standardok változását tartalmazza. A közép- és nagyvállalati és a kis- és mikrovállalati kategóriát a 2. felméréstől vezettük be, ezért az 1. felmérésben (2002. 2. félév) a válaszok kis- és közép-, illetve mikrovállalati kategóriákra vonatkoztak.

Forrás: Hitelezési felmérés vállalati kérdőív 1. és 10. kérdése, illetve 4. és 11. kérdése.

A spreadet enyhítők nettó aránya mindhárom méretkategóriában együtt mozgott a piaci kamattal (8. ábra). Az MNB kamatstatisztikája alapján a vállalati forint-hitelek és a háztartási forintbetétek kamata közötti spread valóban így alakult 2002 júniusa és 2004 decembere között (a devizahitelek spreadjéről azonban nincsenek adataink). Vagyis, amikor a piaci kamat nőtt, a vállalati hitelek kamata nagyobb mértékben és leginkább a nagyvállalati szektorban emelkedett.

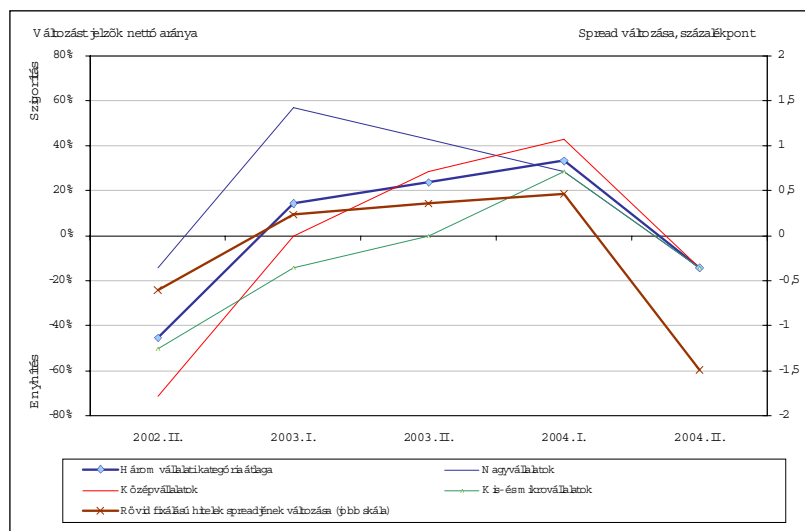
A kockázati prémium látszólag eltérően alakult, mint a többi hitelezési feltétel, hiszen a bankvezetők minden szegmens-

ben csak szigorításra utaló válaszokat adtak az összes félévben. Egyre csökken azonban azon bankok száma, amelyek szigorítják a kockázatosabb hiteleken lévő prémiumot, ilyen szándékát a legutóbbi felméréskor már a KKV-k esetében is csak két bank jelezte. Ennek oka a növekvő verseny, amely miatt a kis- és mikrovállalatok hitelei enyhítésének okai között egyre nagyobb súllyal szerepel a kockázattal szembeni növekvő tolerancia.

A vizsgált időszakban minden szegmensben jelentős eltérések voltak a várt és a tényleges kereslet alakulása között, illetve a várakozás általában „eltúlzott” volt a

8. ábra

A spread alakulása az egyes méretkategóriákban



* A számok a spreadet növelők és csökkentők arányának különbségét mutatják az egyes félélévekben, nem kumulálva. A három vállalati kategória átlagát egyszerű számtani súlyozással számítottuk.

Forrás: Hitelezési felmérés vállalati kérdőív 3. és 6. kérdése.

tényekhez képest (több bank várt emelkedést/csökkenést, mint amennyi utólag tapasztalt). Minden félévben leginkább a KKV szektorban tapasztalták a bankok a hitelkérelmek emelkedését, s ezt legfőképpen a kínálatoldali enyhítésnek tulajdonították. Az elmúlt egy évben azonban jellemzően a nagy- és középvállalatok esetén nyilatkozta a legtöbb bank azt, hogy a hitelkereslet emelkedését várja.

Üzleti ingatlanhitelek finanszírozása

Az üzleti ingatlanhitelek piaca az eddigi felmérések által lefedett időszakban foko-

zatosan veszített a lendületéből, a telítettség jelei mutatkoztak. 2003 végéig a kínálati oldalra enyhe visszafogás volt a jellemző: a standardokat és feltételeket összességében minden félévben szigorították a bankok, a hitelezési hajlandóság stagnált. 2004-ben néhány bank növelte a hitelkínálatát: a standardok és feltételek valamelyest enyhültek, a hitelezési hajlandóság kis mértékben emelkedett. Több bank a határon átnyúló projekthitelezésben lát növekedési lehetőséget. A kereslet emelkedését jelző bankok száma fokozatosan csökkent. A kereslet összetételében megváltozott: az irodafejlesztéseket inkább a lakás- és kiskereskedelmi (bevásárlóközpontok) ingatlanfejlesztés váltotta fel.

ÖSSZEFOGLALÁS

A Hitelezési felmérés az eddigi tapasztalatok alapján megfelelően alkalmazható a hitelkínálat változásának vizsgálatára. A nem ár jellegű hitelezési tényezők vizsgálata nagyban hozzájárul az állományok változásának magyarázatához. Az összesített eredményeket felhasználhatják maguk a kereskedelmi bankok és az egyéb pénzügyi közvetítők is, hiszen megfelelően tükrözik a piac véleményét az aktuális folyamatokról, illetve a várakozásokat. Idővel a felmérés eredményei alkalmas inputjaivá válhatnak a bankok magatartásával, a pénzügyi közvetítés mélyülésével és a hitelezési ciklusokkal kapcsolatos kutatásoknak.

A felmérés alapján a hitelpiac további átalakulását várjuk: a bankok várhatóan továbbra is a retail szektorban mutatják a legnagyobb aktivitást, a nagyvállalati és projekthitel-finanszírozásban nem számítunk a hitelkínálat jelentős változására. A retail szektorban várhatóan folytatódik a standardok és feltételek enyhítése, ami a háztartások számára fogyasztásuk simítását, a kis- és középvállalatok számára az optimálisabb finanszírozást teheti lehetővé. A hitelpiac ilyen jellegű átalakulásának folytatódása mellett arra számítunk, hogy a hitelezési standardok és feltételek alakulásában a konjunkturális tényezők egyre jelentősebb szerepet játszanak majd.

1. melléklet

Az egyes jegybankok hitelezési felméréseinek jellemzői

	Magyar Nemzeti Bank	Európai Központi Bank	Lengyel jegybank	Amerikai jegybank	Japán jegybank
A felmérés célja	Pénzügyi stabilitási	Monetáris politikai: transzmisszió és üzleti ciklusok tanulmányozása.	Pénzügyi stabilitási	Monetáris politikai: transzmisszió és üzleti ciklusok tanulmányozása.	Monetáris politikai
Megkérdezett bankok száma (lefedettség)	13 (80–95%)	Kb. 80	24	Kb. 80 (55 hazai, 24 külföldi) (60–70%)	Kb. 50 (75 %)
Éves gyakorisága	2	4	4	4	4
Kezdetje	2003	2003	2004	1964	2000
Szerkezete	Vállalati – 3 méretkategória – üzleti célú ingatlanhitelek	Vállalati – 2 méretkategória – hosszú és rövid lejáratú hitelek	Vállalati – 2 méretkategória – azon belül hosszú és rövid lejáratú hitelek	Vállalati – 2 méretkategória – üzleti célú ingatlanhitelek	Vállalati – 3 méretkategória – szektorok – önkormányzati
	Háztartási hitelek – lakáscélú – fogyasztási – autó	Háztartási hitelek – lakáscélú – fogyasztási és egyéb	Háztartási hitelek – lakáscélú – fogyasztási és egyéb	Háztartási hitelek – lakáscélú – fogyasztási és egyéb	Háztartási hitelek – lakáscélú – fogyasztási
Egyéb jellemzők	A pénzügyi vállalkozásokon keresztül történő hitelezésre is kiterjed.	Nemzeti összegzéseket készítenek a General Council számára.	A válaszok súlyozott átlagát számítják.	A nagy bankok válaszait külön összegzik.	Csak a nagy bankokat hívják meg a kérdőív kitöltésére.

Az egyedi válaszok előrejelzésének pontossága

	Hitel- képeségi standardok alakulása	Hitelezési feltételek						Hitel- kereslet alakulása
		Hitelkeret maximális nagysága	Hitelkeret költsége	Spread	Kockázati prémium	Adós kötelezettség- vállalásai	Fedezeti követel- mények	
Teljes vállalati kör*	0,286	0,179	0,107	0,107	0,250	0,071	0,143	0,286
Nagyvállalatok	0,179	0,500	0,393	0,250	0,286	0,286	0,214	0,571
Középvállalatok	0,481	0,429	0,321	0,500	0,321	0,214	0,286	0,536
Kis- és mikrovállalatok	0,481	0,571	0,429	0,536	0,286	0,321	0,393	0,571
Üzleti ingatlanhitel	0,393							0,571
Lakáshitel	0,435							0,783
Fogyasztási hitel	0,478							0,739

* A mutatókat minden bank minden félévre vonatkozó válaszai alapján számoltuk, a vissza- és előrettekintő válaszok különbségei alapján. A mutató 0–2 között alakulhat: 0 – az előrejelzés iránya egyezik a tény válasszal, 1– „közel változatlan” és valamelyik irányba valamelyest változott 2 válaszok esetén, 2- ellentétes irányú válaszok esetén. Rossz előrejelzésnek tekintjük azt, ha a mutató mértéke 0,5-nél nagyobb.

** Csak az elmúlt két félévben volt erre vonatkozó kérdés.

Forrás: Hitelezési felmérés.

IRODALOM

- ÁRVAI ZS.–TÓTH I. J. [2001]: Likviditási korlát és fogyasztói türelmetlenség. A magyar háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseinek empirikus vizsgálata. MNB Füzetek 2001/2.
- BERNANKE, B. S.–BLINDER, A. S. [1988]: Credit, Money and Aggregate Demand, *American Economic Review*, Vol. 78. No. 2., Papers and Proceedings of the One-Hundredth Annual Meeting of the American Economic Association, 435-439. o.
- BERGER, A. N.–UDELL, G. F. [2003]: The Institutional Memory Hypothesis and the Procyclicality of Bank Lending Behaviour, BIS Working Papers No. 125., January 2003
- BETHLENDI, A. [2003]: Mire jó a Hitelezési felmérés?, Magyar Nemzeti Bank
http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_hitelezesi_felmeres&ContentID=5776
- BETHLENDI A.–CZETI T.–KREKÓ J.–NAGY M.–PALOTAI D. [2005]: A magánszektor devizahitelezésének mozgatórugói. MNB Hátértanulmányok 2005/1. Megjelenés alatt.
- BETHLENDI A.–NAGYNÉ VAS E. [2004]: A dinamikus bővülő hazai fogyasztásihitel-piac a nemzetközi tendenciák tükrében. Megjelent: *MNB: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2004. december*, 111-125. o.
- DEBELLE, G. [2004]: Macroeconomic implications of rising household debt, BIS Working Papers No. 153., June 2004
- DUCA, J. V. [1999]: What Credit Market Indicators Tell Us, Federal Reserve Bank of Dallas, *Economic and Financial Review*, 1999/3.
- EUROPEAN CENTRAL BANK [2002]: Bank lending survey for the euro area. ECB Press Release, 21st November 2002.
- EUROPEAN CENTRAL BANK [2003]: A bank lending survey for the euro area. ECB Monthly Bulletin, April 2003.
- EUROPEAN CENTRAL BANK: The euro area bank lending survey (April 2003 – January 2005),
http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index_en.html
- FEDERAL RESERVE BANK: Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank LENDING PRACTICES,
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey/>
- FREIXAS, X.–ROCHET, J. C. [1997]: Microeconomics of Banking, Massachusetts Institute of Technology
- GERTLER, M. [1988]: Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview, *Journal of Money, Banking and Credit*, Vol. 20., No. 3., 559-588. o.
- GURLEY, J. G.–SHAW, E. S. [1955]: Financial Aspects of Economic Development, *American Economic Review*, Vol. 45., No 4., 515-538. o.
- HIDA, N.–FUJITA, K.–IHARA, M.–BABA, N. [2002]: What do we learn about current developments in the bank lending market in Japan from BOJ's Senior Loan Officer Opinion Survey?, *Market Review*, December 2002
- KEETON, W. R. [1999]: Does Faster Loan Growth Lead to Higher Loan Losses, *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, June 1999, 57-74. o.
- KWAN, S. [2002]: Is There a Credit Crunch? FRBSF Economic Letter No. 2002-12 (April 26 2002), Federal Reserve Bank of San Francisco
- LOWN, C. S.–MORGAN, D. P.–ROHATGI, S. [2000]: Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, July 2000, 6, 1-16. o.
- LOWN, C. S.–MORGAN, D. P. [2004]: The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey, *Stockholm Institute for Financial Research*
- MAGYAR NEMZETI BANK [2004]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2004. december
- MAGYAR NEMZETI BANK [2005]: Jelentés a pénzügyi stabilitásról 2005. április
- MAGYAR NEMZETI BANK: Felmérés a hitelezési vezetők körében, a bankok hitelezési gyakorlatának vizsgálata, 2004. március, 2004. szeptember, 2005. március
- MARQUIS, M. H. [2003]: Bank Lending to Business in a Jobless Recovery, FRBSF Economic Letter No. 2003-21 (July 25 2003), Federal Reserve Bank of San Francisco
- Móré, Cs.–Nagy, M. [2004]: Verseny a magyar bankpiacon. MNB Füzetek 2004/9., 2004. augusztus
- NARODOWY BANK POLSKY: Senior loan officer survey (January 2004 – January 2005), <http://www.nbp.pl/>
- NELSON, W. – PASSMORE, W. [2001]: Pragmatic Monitoring of Financial Stability, Megjelent: *Marrying the macro- and micro-prudential dimensions of financial stability*, *BIS Papers No. 1*. 367. o.
<http://www.bis.org/publ/bispap01r.pdf>
- SCHREFT, S. L.–RAYMOND E. O. [1991]: Survey Evidence of Tighter Credit Conditions: What Does It Mean?, Working Paper 91-5 (May), Federal Reserve Bank of Richmond
- STIGLITZ, J. E.–WEISS, A. [1981]: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review*, Vol. 71., No 3., 393-410. o.
- WILLIAMSON, S. D. [1987]: Costly Monitoring, Loan Contracts, and Equilibrium Credit Rationing, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 102, No. 1., 135-146. o.