

A COVID-járvány és a magyarországi vállalatok hitelkeresletének önkéntes korlátozása

Szabó Zsolt, Ph.D.¹

Összefoglaló

A közgazdasági diskurzusban egyre nagyobb figyelmet kapnak az ezredforduló óta azok a cégek, amelyek azért fojtják el hiteligényüket, mert elutasítástól tartanak. Az önkéntes hitelkereslet korlátozásra az elméleti irodalom alapján a COVID-járvány is hatást gyakorolt, ezzel kapcsolatban azonban még viszonylag kevés empirikus kutatás készült. Az MFB kérdőíves vállalati felmérései (MFB-INDIKÁTOR) alapján arra keressük választ, hogy milyen irányú és mennyire tartós változást idézett elő a pandémia a hazai cégek látens hitelkeresletében, mely szegmensek reagáltak érzékenyebben a krízisre, valamint kimutatható-e a bankokkal szembeni, mélyen beivódott negatív percepciók szerepe a hitelre szoruló cégek döntéseiben. A keresztábra elemzések eredményei alapján a járvány csak átmenetileg enyhítette a hitelfelvétellel szembeni túlzott óvatosságot; az idősebb vállalatok, a nagyobb cégek, az agrárvállalkozások viselkedése viszonylag stabilnak tekinthető e téren; továbbá markánsnak mondható a hitelkérelemtől való önkéntes elhatárolódásban a pénzügyi intézetekkel kapcsolatos többéves, nem ritkán negatív tapasztalat és előítélet.²

KULCSSZAVAK: elbátortalanodott hiteligénylők, látens hitelkereslet, COVID-járvány, vállalati viselkedés

JEL KÓD: C12, D22, D91, E71, G14, G33, G41, O16

DOI: https://doi.org/10.35551/PFQ_2023_4_3

1 Magyar Fejlesztési Bank (Budapest), Elemzési Központ, csoportvezető, email: szabozsolti@gmail.com, szabo.zsolt@mfb.hu

2 Köszönettel tartozom Szabó-Lovas Barbarának, Karajánisz Manolisznak valamint az Európai Központi Bank statisztikai igazgatóságának a SAFE adatbázis kutatási célra történő rendelkezésre bocsátása miatt.

A COVID-járvány és a magyarországi vállalatok hitelkeresletének önkéntes korlátozása

A közgazdasági irodalom elbátortalanodott hiteligénylőknek (discouraged borrowers) nevezi azokat a vállalatokat és személyeket, amelyek részéről van igény hitel bevonására, azonban elutasítástól tartva végül ez a kereslet nem jelenik meg a hitelpiacon, így rejtett (látens) marad. Ezekre a cégekre csupán az elmúlt két-három évtizedben irányult rá a figyelem, mivel kiesnek a fókuszból: nem szerepelnek a bankok hitelezett ügyfelei között, kevés adat és ezáltal kevés kutatás van róluk. A forráshiányos startup cégek és mikrovállalkozások finanszírozási problémái azonban egyrészt igényelték, másrészt a piaci torzulások irodalmának mélyülése valamint a bővülő kérdőíves adatbázisok lehetővé tették az elbátortalanodó hiteligénylők kutatását, mindennek pedig a 2008-ban kirobbant gazdasági világválság adott új impulzust.³

A 2020-ban globálissá váló koronavírus járvány korábban nem tapasztalt sokkot idézett elő a világgazdaságban. A megváltozott környezetben módosult a finanszírozáshoz való viszony: a cégek számára felértékelődtek a gyorsan elérhető, a likviditási problémákat kezelni képes források, a bankok számára pedig új hitelezési kockázatok merültek fel. A látens kereslet szempontjából ez két ellentétes irányú hatást indukált: egyfelől a hitelre szoruló, ám addig elutasítástól tartva a pénzügyi intézeteket kerülő vállalatok egy része számára lehetőségből szükségszerűvé vált a külső forrásbevonás, másfelől a hitelek megtérülése körüli kockázatok emelkedése miatt más cégek körében felerősödött a félelem, hogy hitelkérelmüket visszautasítják az óvatosabbá váló pénzügyi intézetek. Előbbi csökkentette, utóbbi viszont növelte a vállalati elbizonytalanodást.

Jelen tanulmány azt vizsgálja a vonatkozó irodalom áttekintését követően, hogy vajon 2019-hez képest összességében emelkedett-e 2020-ra a hazai (köztük a hitelre szoruló) cégek körében az elbizonytalanodott hiteligénylők aránya. Elemezzük, hogy ez a tendencia szűkebb vállalati szegmensekben is érvényesült-e, valamint a járvány előtt meglévő különbségek módosultak-e a pandémia berobbanását követően. Végül azt is áttekintjük, hogy a vállalatoknak a pénzügyi intézetekkel kapcsolatos (olykor mélyen gyökerező negatív) véleményének van-e szerepe a hitelkereslet önkéntes korlátozásában a járvány kitörését követően.

Elméleti áttekintés

Gazdasági válságok és elbátortalanodott hiteligénylők

A koronavírus járvány hatásának vizsgálatához első lépésben az önkéntes hitelkorlátozás okait két részre bontjuk: az egyikben a vállalati jegyeken (pl. cégmérték, tevékenységi kör, vállalat kora, stb.), míg a másik – elemzésünk szempontjából kiemelt

3 A szakirodalom fő kérdéseiről és eredményeiről áttekintés olvasható magyar nyelven is Szabó (2019) írásában.

jelentőségű – csoportban a külső tényezőkön van a hangsúly.⁴ Utóbbi abból indult ki, hogy a gazdasági környezet és a konjunktúra érdemi befolyással bír az önkéntes hitelkorlátozás mértékére. Alapvetően két kategóriába osztható a gazdasági krízisek vállalati hitelkeresletre gyakorolt hatásmechanizmusával kapcsolatos irodalom (Cowling et al., 2021). Egyik felfogás szerint válságidőszakban megnő a pénzintézetek által elutasított hitelkérelmek száma, ami mérsékli a bankrendszer iránti bizalmat, növeli a hiteligénylési folyamat elindításával kapcsolatos óvatosságot. Az empirikus munkák másik csoportja szerint ugyanakkor a krízisek csökkentik a vállalkozások jövedelemtermelő képességét, így a pénzügyi helyzet javítása érdekében erősödik a külső forrás iránti igény, ezáltal mérséklődik az elbátortalanodás is.⁵

A sokkok közül a 2008-ban kitört gazdasági világválság kiemelt figyelmet kapott a hitelkereslet önkéntes korlátozására gyakorolt hatásai miatt is⁶. Ezek közül egyes megközelítések a vállalati értékesítési lehetőségek romlását (azaz a hitelkeresleti oldalt) helyezik előtérbe az elbizonytalanodást fokozó tényezők között, míg más elemzések a hitelkínálati oldal restriktívójának szerepével is foglalkoznak. Kinghan et al. (2018) vietnámi kutatása az elbizonytalanodást a vállalati beruházások jövedelmezőségének alakulásával, azt pedig a konjunkturális folyamatok ingadozásával hozták összefüggésbe a 2005–2015 közti periódus vizsgálatával. Ferrando és Mulier (2022) eurózónára koncentráló, 2010–2017 közti adatokra épülő, valamint Anastasiou et al. (2022) ugyancsak euróövezetre fókuszáló, 2009–2018 közti időszakot felölelő elemzése arra mutat rá, hogy a gazdasági kilátások romlásával erősödött a vállalatok hitelkeresletének önkéntes visszafogása. Az elbizonytalanodás okai között ugyanakkor a bankok szerepét is kiemelik többek között Siedschlag et al. (2014), akik arra hívják fel a figyelmet, hogy recessziós periódusban szigorodnak a pénzintézetek által támasztott hitelezési korlátok: az óvatosabbá váló pénzintézetek relatíve több biztosítékot írnak elő, érzékenyek a hitel/betét ráta alakulására, tovább fokozva a vállalatok elbizonytalanodását a hitelkeresleti oldalon is, amelyet a beruházási lehetőségek szűkülése és a fokozódó piaci bizonytalanság már eleve megnövelt. Cowling et al. (2012) brit kutatása is ehhez hasonló végkövetkeztetésre jut: a 2008-as válság nyomán egyrészt visszaesett a bankok aktivitása, másrészt a vállalatok hitelfelvételi szándéka is mérséklődött. Ferrando és Mulier (2015) megállapításai is egybecseng az előzőekkel: az euróövezetben a válság alatt konzervatívabbá váló, a hitelkamatokon szigorító bankrendszer, valamint a beruházások romló megtérülése egyaránt mérsékeli a vállalatok hitelfelvételi kedvét. *Rostamkalaei* (2017) vizsgálata szerint a brit kis- és középvállalatok körében a 2008-as krízis hitelkínálatot szűkítő hatása olyan mély nyomokat hagyott, hogy egy részük későbbiekben is elutasítástól tartva fogta vissza a hitelkeresletét.

4 Ennek áttekintéséhez ad összefoglalót Szabó (2019) tanulmánya.

5 Megjegyezzük, hogy a hitelkínálattal kapcsolatos irodalom egységes ugyanakkor: a konzervatív működésűnek tekinthető bankrendszer hitelnyújtási politikája krízisek, piaci bizonytalanságok idején hagyományosan óvatosabbá válik, ezáltal visszaesik a hitelkínálat (Cowling et al., 2021).

6 Ebben szerepet játszott a krízis globálissá válása, a válság hosszútávú hitelpiaci hatásai valamint az elemzéseket támogató egyre kiterjedtebb nemzetközi adatbázisok.

Elemzésünk szempontjából egy további releváns téma a hitelkeresletnek a külső folyamatok által indokoltnál nagyobb mértékű korlátozása. Christensen és Hain (2014) arra mutatott rá, hogy a 2008-as válság nyomán beszűkült hitelkínálathoz alkalmazkodó önkéntes hitelkereslet visszafogás – mivel nincs, ami lefékezze annak túllendülését – könnyen válhat aránytalanul nagy mértékűvé. Rostamkalaei (2017) a 2008-as krízist követő kilábalás időszakát vizsgálva fogalmazta meg: míg a pénzüzetek hitelnyújtási szándéka viszonylag gyorsan elérte a régi szintet, addig a vállalatok körében relatíve magas maradt az elutasítástól való félelem miatt a hitelpiacot elkerülő aránya. Cowling et al. (2012) brit kutatása egyéb dimenziók mentén (például a vállalkozók neme, kultúrája és a cég mérete szerint) azt szűrte le, hogy különböző vállalati szegmensek eltérő intenzitással lépnek a hitelpiacra a konjunktúra felívelő szakaszában, illetve fogják vissza keresletüket visszaesés idején. A női vezetésű vállalatok konjunktúra és a recesszió idején is mérsékeltebb arányban támasztanak hitelkeresletet, mint a többi cég.

Pandémia és önkéntes hitelkereslet korlátozás

A COVID-19 járvány a vírus váratlan felbukkanásával, kiszámíthatatlan hatásaival, nagyfokú virulenciájával speciális sokknak – ún. fekete hattyú jelenségnek (Taleb 2007) – számít. Míg az egyéb megrázkódtatásokra azok kiszámítható vagy többé-kevésbé rendszeres felbukkanása következtében fel tud készülni a kockázatkezelés, addig a nagyon ritka, ám súlyos következményeket okozó krízisek mélyebb nyomot hagynak a gondolkodásban, mivel annak tudatát erősítik, hogy bármikor bekövetkezhetnek, hatásuk kevésbé kiszámítható, és így nehezebb ellenük védekezni (Izd. pl. Kozłowski et al. 2020).

A COVID kapcsán is két ellenétes irányba mutatnak az elemzések. Az egyik nézőpont a romló gazdasági kilátások indukálta megingó hitelkereslet, amelyet több kutatás is megerősít. Az ír jegybank összegzése szerint a szigetországi vállalatok körében 2020 elejétől kezdve az önkéntes keresletkorlátozást választó cégek aránya fokozatosan és folyamatosan emelkedik, amely mögött az ír vállalatok saját és az egész gazdasági környezettel kapcsolatban romló várakozásai állnak (Durante és McGeever, 2022). Menéndez és Mulino (2022) Spanyolországra fókuszáló vizsgálatában is szemléletesen visszaköszön, hogy 2020 második felétől a tanulmány készültéig (2022 derekáig) legfőképpen a várható elutasítás miatt nem igényelnek a spanyol cégek hitelt, ami egyértelműen a COVID-dal hozható összefüggésbe.

A COVID-járvány kapcsán arra hívja fel a figyelmet Aristei és Angori (2022) euró-zónát vizsgáló írása, hogy egy hitelezési kudarcélmény hosszabb távon is mérsékli a vállalatok hitelfelvételi törekvéseit, ami pandémia idején különösen súlyos makrogazdasági következménnyel járhat. Ezt a félelmet ugyanakkor a bankokkal való szorosabb kapcsolat oldani képes. Felmérésük szerint különösen a kisebb méretű cégek (mikro- és kisvállalatok) azok, amelyek hajlamosabbak a korábbi negatív élmény után tartósabban elfordulni a hitelpiacról.

A járványnak a hitelkeresletet növelő, elbátortalanodást mérséklő hatását bemutató irodalom szűkösebbnek mondható. Cowling et al. (2021) brit vállalatokat

2018–2020 közti időszakban vizsgáló elemzése szerint⁷ a COVID alatt a hitelkérelmükkel korábban elutasított, ezáltal elbizonytalanodott cégek egy része a váratlanul és hirtelen megnőtt finanszírozási igény miatt a túlélés érdekében felülvizsgálta a korábbi ellenérzését és bátrabban viszonyult a hitelpiachoz. Elemzésük egyúttal arra is rámutat, hogy a hiteltörténetükben lévő korábbi elutasítás miatt ezek a cégek problémás vállalatként voltak kezelve, így hátrányba kerültek a járvány időszakában a forrásért való versengésben.

Empirikus elemzés

Módszertani háttér

Az empirikus elemzés a Magyar Fejlesztési Bank (MFB) 2019–2021 közti kérdőíves vállalati felméréseire (MFB-INDIKÁTOR) épül. Az adatfelvételekre ősszel (2019. október 9.–november 25., 2020. november 9.–december 8., illetve 2021. november 3.–december 1. között) került sor. Az első felmérés a pandémia előtti helyzetről ad képet, a második adatgyűjtés a második járványhullám idejére (2020. július 18.–2021. február 16.) esett. Az akkori adatfelvétel idején (2020. negyedik negyedév) éves szinten 3,3%-kal csökkent a hazai GDP, valamint nem voltak elérhető védőoltások Magyarországon. A harmadik felmérés a járvány negyedik hulláma ellenére a visszapattanás időszakára esik: egyrészt éves és negyedéves szinten is bővült (7,4%, illetve 2,5%-kal) a magyar gazdaság, másrészt ekkor már többfajta vakcina állt rendelkezésre, az átoltottság magas szintet ért el, ráadásul ekkor gyorsult fel a harmadik védőoltáshoz jutók számának bővülése Magyarországon.

Az egyes felmérésekben rendre 4032, 4619, illetve 5198 vállalat vett részt. A vállalatok cégméret, régiós elhelyezkedés és ágazati besorolás (három dimenzió) szerint egy 100 lépcsős iteráció keretében OPTEN cégadatbázis szerint átsúlyozására kerültek, így az egyes adatfelvételek válaszai jól reprezentálják a hazai társas vállalkozásokat régió, cégméret valamint ágazatok szerint is, ezáltal az eredmények egymással is torzításmentesen összevethetőek.

A vállalatok hitelfelvétellel kapcsolatos döntése („Igényelt-e beruházási hitelt az elmúlt 12 hónapban?”) jelentik a kutatásunk során a fő kérdést, amelyet négy módon értékelhettek a válaszadók:

- ▶ igényelt;
- ▶ nem igényelt, mert nem volt rá szükség;
- ▶ nem igényelt, mert elutasítástól tartott;
- ▶ nem igényelt egyéb okból.

7 Kutatásuk szerint a COVID-időszak előtt elutasított brit cégek háromnegyede (72,4%-a) a járvány alatt is vonakodott hitelt felvenni, és csupán negyedük (27,4%-uk) változtatott 2020-ra korábbi elutasító álláspontján.

Az elemzési módszerek közül a nominális válaszokat kezelni képes eszközökre támaszkodtunk.

Kutatási hipotézisek

Első kérdésünk arra irányul, hogy a pandémia és a gazdasági körülmények radikális romlása nyomán hogyan változott a hazai vállalatok hitelfelvétellel kapcsolatos önkorlátozása 2019–2020 között, valamint a járvány enyhülésével 2021 végére történt-e visszarendeződés. A nemzetközi empirikus tapasztalatok a korábban bemutatottak szerint vegyesek, így a viszonylag nagyobb számú elemzéssel alátámasztott eredményre számítunk, mely szerint a pandémia az elbizonytalanodás erősödését okozta.

Hipotézis 1: A járvány nyomán 2020 végére emelkedett a vállalatok körében a hitelígénnyel kapcsolatban elbizonytalanodott cégek aránya, majd egy évvel később csökkent a ráta, azaz 2021-re nem billent át a vállalati szektor a hitelkereslet túlzott mértékű korlátozásába.

Ezután egy szűkebb csoportra, a hitelre szoruló vállalatokra fókuszálunk (a kölcsönt annak irrelevanciája miatt nem kereső cégeket kihagyjuk) és azt vizsgáljuk, hogy ebben a szegmensben hogyan hatott előbb a COVID, majd a helyzet normalizálódása a hitelfelvétellel kapcsolatos elbizonytalanodásra. Mindezzel az a célunk, hogy a hitelkereslet változásának hatását ki tudjuk szűrni az első hipotézisvizsgálat eredményéből.

Hipotézis 2: A pandémia következtében 2020 végére nőtt a hitelt potenciálisan kereső cégek körében a kérelem benyújtásával kapcsolatban pesszimista szereplők aránya, majd egy évvel később mérséklődött az önkéntes hitelrestrikció mértéke.

A harmadik kérdéskör arra vonatkozik, hogy a cégméret, szektorális pozíció, regionális fekvés, stb. terén árnyalhatóak-e az első kérdés kapcsán kapott eredmények.

Hipotézis 3: A pandémia olyan súlyosan érintette a hazai vállalati szektort, hogy az általános nyomot hagyott a hazai vállalati szektor elbátortalanodásával kapcsolatban.

A negyedik fókuszterület, hogy a méretbeli, az ágazati, az életkorból adódó valamint az innovációs aktivitás eltéréseiből adódó differencia megmaradt-e a járvány mélypontján, illetve a kilábalás idején a cégek között.

Hipotézis 4: A pandémia nem változtatott a különböző vállalati szegmensek között meglévő különbségeken.

Ötödik hipotézisünk szerint a hitelre szoruló, ám a pénzintézetektől inkább távolságot tartó cégek számára nehezen oldódó korlátot jelent a kudarcélménytől való félelem.

Hipotézis 5: A pandémiától függetlenül meghatározó szerepe van a hitelkereslet önkéntes visszafogásában a pénzintézetekkel kapcsolatos mélyen gyökerező averzióknak.

Empirikus eredmények

Az első hipotézis teszteléséhez az egymást követő három év (2019–2021) felméréseiben azt vizsgáltuk, hogy igényeltek-e beruházási hitelt a vállalatok az adatfelvételt megelőző 12 hónapban. Az összevetés során az egyes évek jelentik a független változót (a három év így a válság előtti időszaknak, a krízis mélypontjának, illetve a kilábalás idejének feleltethető meg), a hiteligénnyel kapcsolatos válaszok pedig a függő változót. A válaszokat 3 x 4-es keresztátlába rendezve elsőként megvizsgáltuk, hogy függetlenek-e egymástól a változók. A Pearson-féle χ^2 -négyzet (khi-négyzet) próba feltételei teljesülnek, ugyanis minden cellában legalább 5 elem található. A statisztikai vizsgálat szerint nem függetlenek a változók egymástól, szignifikáns a kapcsolat közöttük 1%-os szignifikanciaszint mellett. Ezt követően megvizsgáltuk az elbizonytalanodott hitelkérelmet tartalmazó sorokban a megfigyelt és a becsült cellaértékek eltéréseinek (reziduumainak) korrigált standardizált értékét (ASR), hogy feltárjuk, mely cellákban vannak kiugró értékek, és azok milyen irányú eltérést tükröznek (itt a 2-nél nagyobb és a -2-nél kisebb értékek jeleznek jelentős eltérést). Az önkéntes hitelkereslet korlátozást választó cégek aránya 2019 végén 16,4% volt, amely egy év alatt 12,9%-ra csökkent, majd 2021 végére 16,2%-ra emelkedett (1. táblázat). A korrigált standardizált reziduumok alapján 2020 végén szignifikánsan kevesebb hazai cég választotta a hiteligény önkéntes korlátozását, mint egy évvel korábban vagy 12 hónappal később, ami úgy interpretálható, hogy a COVID oldotta – ám csak átmenetileg – a hitelkereslet önkéntes korlátozását. Így összességében az első hipotézis elutasítható.

1. táblázat: Beruházási hitelek igénylése az MFB-INDIKÁTOR felméréseket megelőző 12 hónapban (2019–2021)*

	2019	2020	2021
Igényelt hitelt	575	594	670
Nem igényelt, mert nem volt rá szükség	2 687	2 804	3 054
Nem igényelt, mert úgy vélte nem jut hitelhez	663	575	819
Nem igényelt, egyéb okból	108	487	498
Összesen	4 033	4 460	5 041
	2019	2020	2021
Nem igényelt, mert úgy vélte nem jut hitelhez / összes válaszadó	16,4%	12,9%	16,2%
Korrigált standardizált reziduum	2,6	-5,2	2,6

* súlyozott válaszok

Forrás: MFB-INDIKÁTOR felmérések alapján saját számítás

Megvizsgáltuk a kapcsolat erejét is, ehhez először a 2019. és 2020. évi, majd a 2020. és 2021. évi válaszokat állítottuk szembe. A keresztábra aszimmetrikus (a függő és független változók felcserélését el akarjuk kerülni), ezért a döntésben támogatott adó mutatószámok közül a Lambda, a Goodman és Kruskal tau, valamint a bizonytalansági együttható (uncertainty coefficient) alkalmasak a kapcsolat erejének bemutatására. Az új változó (a felmérés évének behozatala) révén az egyes mutatószámok rendre 0-0,3% közötti javuló hatást mutatnak mind a 2019–2020 közötti, mind a 2020–2021 közti kategorizálásban. Összességében tehát bár szignifikánsan hat az elbizonytalanodásra az időfaktor beemelése, mégis minimálisnak mondható a szerepe.

Az elbátortalanodott cégek arányának változását összevetjük az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank (ECB) közös vállalati kutatásával, a Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE) magyarországi eredményeivel is, amely fél-éves távra visszamenően gyűjti a hitelfelvételi tapasztalatokat. Magyarország, mint eurózónán kívüli uniós tagállam a féléves gyakoriságú adatfelvételek közül mindig csak az őszi fordulóban szerepel, szeptember – október hónapokban válaszol a kiválasztott mintegy 500 cég a kérdőívekre. A 2019–2021. évi felmérésekben a 2. táblázatban bemutatott módon alakult az elbizonytalanodó cégek száma és aránya. Az uniós kutatásból szintén olyan kép bontakozik ki mind a súlyozatlan, mind a súlyozott adatok alapján, hogy Magyarországon 2019–2020 között némileg csökkent, majd 2020-ra ismét nőtt az önkéntes hitelkorlátozást választó cégek aránya.

2. táblázat: Elbátortalanodott cégek Magyarországon a SAFE felmérések alapján (2019–2021)*

Adatfelvétel ideje	2019. ősz	2020. ősz	2021. ősz
Minta elemszám	500	501	500
Hitelt relevánsnak tartó cégek száma	139	125	129
Elutasítástól tartva hitelt nem igénylő cégek száma (összes cég között)	13	8	11
Elutasítástól tartva hitelt nem igénylő cégek száma (hitelt relevánsnak tartó cégek között)	7	4	9
Elutasítástól tartva hitelt nem igénylő cégek aránya az összes céghez képest	2,6%	1,6%	2,2%
Elutasítástól tartva hitelt nem igénylő cégek aránya a hitelt relevánsnak tartó cégekhez képest	5,0%	3,2%	7,0%
Elutasítástól tartva hitelt nem igénylő cégek aránya a hitelt relevánsnak tartó cégekhez képest**	6,4%	2,3%	6,2%

* súlyozatlan adatok, ** súlyozott adatok

Forrás: ECB (2022a, 2022b)

Az adatbázis alapján a hazai tapasztalatok nemzetközi elhelyezésre is lehetőség kínálkozik (3. táblázat): uniós szinten összességében a hazainál kisebb mértékű,

ám a magyarországihoz hasonló irányú változás figyelhető meg a vizsgált években a SAFE felmérések szerint. Tagországi szinten azonban vegyes a kép: a viszonyításként bemutatott országok közül Lengyelországban minimális, Csehországban és Romániában némileg nagyobb ütemben, folyamatosan emelkedett 2019–2021 között az elbátortalanodott vállalatok aránya – így felmerül a hitelkereslet túlzott elfojtása ezekben a tagországokban. A szlovák adatsor a hazai tendenciát követi, míg például a németországi a magyarországi trendtől pontosan ellentétes irányú. A SAFE adatbázis szerkezete kapcsán ki kell emelni, hogy a kisebb tagországokban alacsonyabb, míg a nagyobb gazdaságokban szélesebb mintájú adatfelvétellel kerül sor, azonban az elemszám⁸ és a viszonylag alacsony arányú, így a válaszadók közül legfeljebb pár tucatnyi cég által említett önkéntes hitelkorlátozás miatt legfeljebb óvatos következtetések levonására nyílik mód.

3. táblázat: Elutasítástól tartva hitelt nem igénylő cégek aránya a hitelt relevánsnak tartó cégekhez képest néhány európai uniós országban (2019–2021)*

	2019	2020	2021
EU (2019: EU-28, 2020-2021: EU-27)	4,3%	3,9%	4,7%
Németország	2,9%	4,1%	2,7%
Csehország	2,7%	5,1%	5,6%
Lengyelország	5,4%	5,7%	6,4%
Románia	6,2%	7,8%	10,3%
Szlovákia	4,5%	3,4%	6,6%
Magyarország	6,4%	2,3%	6,2%

* súlyozott adatok

Forrás: ECB (2022b)

A második hipotézis vizsgálata során a hitelre szoruló cégekre fókuszálunk. Az MFB-INDIKÁTOR kérdőív alapján három csoport került ide:

- ▶ az adatfelvételt megelőző 12 hónapban hitelt igénylő cégek;
- ▶ elutasítástól tartva hitelfelvétellel a felmérés előtti 12 hónapban nem vállalkozó vállalatok;
- ▶ hitelre szoruló, ám valamely egyéb okból az adatfelvétel időpontját megelőző 12 hónapban hitelt nem igénylő cégek. Ilyen ok lehet a bankok által kért biztosíték elutasítása; hitellel szemben elvi kifogások; hitelekkel kapcsolatos információhiány; megfelelő hiteltermék hiánya; nagymértékű bizonytalanság.

A fenti kategorizálásból számunkra a második csoport bír jelentőséggel. Ebben a vizsgálatban is az egyes évek jelentik a független, a hiteligénylésre vonatkozó válaszok

8 1220 német, 945 lengyel, 501-501 cseh illetve román, 341 szlovák vállalat szerepel a 2021. őszi mintában.

pedig a függő változót. A válaszokat 3 x 3-as kereszttáblába rendezve elsőként a változók egymástól való függetlenségét vizsgáltuk. A Pearson-féle χ -négyzet próba cellánkénti elemszámra vonatkozó feltételei ezúttal is teljesülnek. A teszt alapján ezúttal sem függetlenek egymástól a változók, közöttük 1% mellett szignifikáns a kapcsolat. Az önként vállalt hitelkereslet korlátozást választó cégek aránya a hiteligényt megfogalmazó cégek körében 2019 végén 49,3% volt, amely 2020 végére 34,7%-ra süllyedt, majd 2021 végére 41,2%-ra emelkedett (4. táblázat). A korrigált standardizált reziduuumok alapján 2020 végén szignifikánsan kevesebb hazai cég döntött a hiteligény önkéntes korlátozása mellett, mint egy évvel korábban vagy egy évvel később, ami úgy interpretálható, hogy a koronavírus-járvány átmenetileg mérsékelte a hiteligényt megfogalmazó cégek körében az önkorlátozást választók arányát, majd a gazdasági- és járványügyi kilátások javulásával visszatért a pandémia előtti időszakot jellemző magasabb arányú pesszimizmus. Az eredmények alapján így a második hipotézist is elvetjük.

4. táblázat: Beruházási hitelek igénylése az MFB-INDIKÁTOR felméréseket megelőző 12 hónapban a hitelre szoruló cégek körében (2019–2021)*

	2019	2020	2021
Igényelt hitel	575	594	670
Nem igényelt, mert úgy vélte nem jut hitelhez	663	575	819
Nem igényelt, egyéb okból	108	487	498
Hitelre szoruló cégek összesen	1 346	1 656	1 987
	2019	2020	2021
Nem igényelt, mert úgy vélte nem jut hitelhez / hitelre szoruló válaszadók	49,3%	34,7%	41,2%
Korrigált standardizált reziduuum	7,0	-6,6	0,0

* súlyozott adatok

Forrás: MFB-INDIKÁTOR felmérések alapján saját számítás

A kapcsolat erejét itt is megvizsgáltuk, amihez előbb a 2019. és 2020. évi, majd a 2020. és 2021. évi eredményeket állítottuk szembe. A válaszok ezúttal is nominális skálán értelmezhetőek, a kereszttábla pedig aszimmetrikus, a kapcsolat erejének bemutatására alkalmazott tesztstatisztikák szerint az új változó (a felmérés évének behozatala) révén az egyes mutatószámok rendre 1,1–3,7% közötti javuló hatást mutatnak 2019–2020 között a kategorizálásban, míg 2020–2021 között 0,2–0,8%-kal pontosabb kategorizálást tesznek lehetővé. Összességében tehát ugyan szignifikáns az időfaktor hatása az elbizonytalanodásra, azonban a hatás ereje nagyon alacsonynak mondható. Az első két hipotézis esetében tapasztalt alacsony magyarázóerőre a negyedik hipotézist követően még visszatérünk.

A harmadik hipotézis áttekintése előtt bemutatjuk a válaszok alakulását az egyes MFB-INDIKÁTOR felmérésekben (5. táblázat). A hipotézis vizsgálata során az előzőekben alkalmazott módszert követjük. Az eredmények mélyebb bemutatása előtt

előrebocsátjuk, hogy a teljes vállalati szektort kisebb szegmensekre bontva többnyire a korábban jelzett trend a jellemző: 2020-ra átmenetileg csökkent az elbátortalanodó cégek aránya, majd 2021-re korrekció ment végbe. Ugyanakkor több cégcsoportban nem szignifikáns ez a tendencia, valamint egyes esetekben sajátosan eltérő helyzet érvényesül.

5. táblázat: Elbátortalanodott hiteligénylők aránya különböző szegmensekben az MFB-INDIKÁTOR felmérésekben (2019–2021)*

	Elbátortalanodott hiteligénylők aránya			Korrigált standardizált reziduum		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Szektor						
Agrárium	9,8%	10,9%	11,6%	-0,5	0,0	0,5
Ipar	18,2%	14,8%	16,0%	2,0	-1,6	-0,3
Szolgáltató szektor	16,2%	12,3%	16,6%	1,9	-5,2	3,3
Vállalatméret						
Mikrocég (0-9 fő)	17,7%	14,1%	18,1%	1,8	-4,9	3,0
Kisvállalat (10-49 fő)	12,7%	9,4%	9,1%	2,5	-1,1	-1,3
Középvállalat (50-249 fő)	7,5%	4,2%	4,7%	1,3	-0,7	-0,5
Nagyvállalat (250- fő)	4,3%	3,8%	9,1%	-0,4	-0,6	0,9
Régió						
Észak-Magyarország	13,2%	11,5%	15,5%	-0,2	-1,2	1,4
Észak-Alföld	17,0%	9,3%	13,6%	2,6	-2,9	0,3
Dél-Alföld	15,4%	13,1%	14,0%	0,9	-0,8	-0,1
Közép-Magyarország	17,8%	14,8%	17,5%	1,6	-2,9	1,4
Közép-Dunántúl	16,2%	12,1%	17,6%	0,5	-2,2	1,7
Nyugat-Dunántúl	12,5%	8,1%	14,9%	0,4	-2,8	2,3
Dél-Dunántúl	15,4%	12,2%	15,3%	0,6	-1,3	0,7
Település						
Budapest	17,1%	14,2%	16,4%	1,4	-2,2	0,7
Megyeszékhely	13,7%	9,1%	14,0%	1,5	-3,6	2,1
Város	16,5%	13,2%	16,8%	1,1	-2,8	1,6
Falu	18,2%	14,5%	17,8%	1,2	-2,2	1,0
Alapítás						
-1990	10,1%	8,9%	7,1%	0,9	0,2	-1,1
1991–2000	11,9%	9,0%	13,9%	0,2	-3,8	3,5
2001–2008	14,4%	12,0%	16,9%	-0,4	-3,0	3,1
2009–2015	21,0%	15,8%	18,3%	3,0	-2,9	0,0
2016–2017	26,8%	20,7%	23,8%	1,7	-1,8	0,1

	Elbátortalanodott hiteligénylők aránya			Korrigált standardizált reziduum		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Elmúlt 5 éves hitelfelvételi tapasztalat						
Igényelt hitelt és a teljes hitelösszeget megkapta a vállalkozás	6,9%	4,1%	5,4%	2,5	-2,5	0,0
Igényelt hitelt és az igényelt összeg egy részét megkapta vállalkozás	19,5%	17,8%	19,8%	0,2	-0,6	0,4
Igényelt hitelt, de elutasították a kérelmet	42,2%	38,9%	43,1%	0,2	-0,8	0,6
Igényelt hitelt, de olyan feltételekkel kínálták, amit végül nem fogadott el	40,4%	15,8%	26,7%	4,3	-4,0	-0,4
Nem igényelt hitelt, mert nem volt rá szükség	5,1%	4,7%	5,6%	-0,2	-1,1	1,2
Nem igényelt, mert úgy vélte nem jut hitelhez	67,8%	65,0%	70,0%	0,0	-1,5	1,4
Következő egy évre tervezett beruházás vállalati megítélése innovációs szempontból						
Innovatív a tervezett beruházás	19,5%	13,7%	17,8%	2,2	-3,0	0,6
Nem innovatív a tervezett beruházás	16,8%	10,8%	14,2%	2,5	-2,7	0,1

* súlyozott adatok

Forrás: MFB-INDIKÁTOR felmérések alapján saját számítás

- ▶ Szektorális bontásban csupán a vállalatok többségét tartalmazó szolgáltató szektorban érvényesül az átmeneti és szignifikáns visszaesés 2020-ban. Az agráriumban ezzel szemben fokozatosan emelkedett (ám országos átlag maradt) az önkorlátos cégek aránya 2019–2021 között. Ebben szerepet játszik, hogy a mezőgazdasági cégek viszonylag keresett banki ügyfelek a relatíve kedvező biztosítékvállalási képesség és az agrártermékek iránti viszonylag stabil, konjunktúrától független kereslet miatt, így az elmúlt évek kihívásai kevésbé okoztak megrázkódtatást a szektorban, ezáltal a hitelfelvétel önkéntes korlátozását választó cégek aránya viszonylag alacsony, egyúttal stabil.
- ▶ Méret szerint vizsgálva az adatbázist csupán a mikrocégek körében (szármosságot tekintve a legnagyobb csoportban) tapasztalható a szignifikáns csökkenés majd emelkedés az elbátortalanodó cégek arányában, a nagyobb vállalati méretkategóriákban nem tekinthető szignifikánsnak a változás. A legkisebb cégek szűkös tartalékaik következtében általában érzékenyebbek a gazdasági ciklusokra, ráadásul a bankok hagyományosan a nagyobb vállalatokat preferálják részben azok nagyobb biztosítékvállalási képessége, részben pedig az egy hitelügyletre eső költség/profit kalkulációk eredményeként, így a mikrocégek körében eleve jóval magasabb a vizsgált

három évben az elbátortalanodást választók hányada, és a járvány miatt az önkorlátos cégek egy része a korábbiaknál nyitottabban viszonyult a hitelfelvételhez.

- ▶ Míg regionálisan vegyes a kép, településtípus szerint általános volt a COVID és a kilábalás időszakának hatása a vállalatok hitelfelvételével szembeni óvatosságára. Ugyanez állapítható meg a cégek által tervezett beruházások innovációs jellegéről is.
- ▶ Kor alapján az 1991 előtt alapított vállalatok csoportja tér ez az országos trendtől: végig alacsony és minimális mértékben még csökkent is a három adatfelvételt tekintve az elbizonytalanodott szereplők aránya 2021-ig. Ennek oka, hogy ezek a cégek viszonylag tapasztaltnak számítanak bankolás szempontjából is.
- ▶ A hosszabb (5 éves) távra visszatekintő hitelpiaci tapasztalatokat tekintve két csoport emelendő ki, ahol 2020-ra szignifikánsan mérséklődött a hitelpiaci elbizonytalanodás. Az egyik azon vállalatok köre, amely a felmérések előtti 5 évben igényelt beruházási hitelt, azonban a felkínált feltételeket elfogadhatatlannak tartotta. Esetükben szignifikánsan csökkent az önkéntes hitelkorlátozás mellett döntők aránya (2019: 40,4%, 2020: 15,8%), amelynek magyarázata az lehet, hogy míg 2019-ben a korábbi negatív élmények még fékeztek a hitelkérelem beadását, addig a járvány okozta likviditásigény felülírta ezt a gátlást. A másik szegmensben levő cégek hiteligényükkel szintén felkerestek pénzügyi intézeteket az adatfelvétel előtti 5 évben, a kapott ajánlatot azonban ők elfogadták, és a teljes igényelt összeghez hozzá is jutottak. Körükben jóval alacsonyabb volt az a hitelkereslet önkéntes visszafogását választók aránya 2019-ben (6,9%), ez azonban tovább csökkent 2020-ra (4,1%). Ebben a csoportban épp a korábbi hitelfelvétel sikerélménye oldhatta az önkorlátozást a járvány időszakában. A felmérés előtti 5 évben önkéntes hitelkorlátozás mellett döntő cégek sajátosak: stabilan 65-70% között mozgott az 1 éves visszatekintésekben is ugyanezt a lehetőséget választók aránya, ami azt jelzi, hogy az évek óta pesszimista vállalatok álláspontja stabil maradt a járvány időszakától függetlenül is. Végül az egyes adatfelvételek előtti 5 évben részben vagy teljesen elutasított hitelkérelmet kapó cégek is érdekesek számunkra: ebben a két csoportban a járvány nem eredményezett szignifikáns felbátorodást a hiteligénylésben, ami *Aristei* és *Angori* (2022) elemzésének megállapításával cseng egybe, azaz a hitelezési kudarcélmény hosszabb távon is visszaveti a vállalatok kedvét, hogy a későbbiekben hiteligénnyel keressék fel a hitelintézeteket.
- ▶ Az áttekintett dimenziók alapján a harmadik hipotézist sem tudjuk elfogadni a járványra az országos tendenciától eltérően reagáló több cégszegmens miatt.

A negyedik hipotézis során az előzőekben bemutatott 5. táblázatra támaszkodunk:⁹

- ▶ 2019-ben és 2020-ban is teljesült, hogy a cégméret növekedésével az önkéntes hitelkereslet visszafogást választók aránya is csökken, ami illeszkedik a nemzetközi eredményekhez. 2021-re annyi változás figyelhető meg, hogy a nagyvállalatok körében oly mértékben ugrott meg az elbizonytalanodott cégek aránya, hogy elérte a kisvállalatok körében mértet, ugyanakkor a viszonylag alacsony nagyvállalati elemszám miatt ez nem tekinthető szignifikánsnak.
- ▶ Mindhárom időszak jellemzője, hogy a vállalatok korának növekedésével egyre alacsonyabb mértékű az önkéntes hitelrestrikció, ami azt a feltevést erősíti, hogy a pénzügyintézetekkel való mélyülő kapcsolat, a hitelügyintézésben évek alatt szerzett jártasság enyhítheti a hitelkérelemtől való ódzkodást. Ez az eredmény is összhangban van a nemzetközi irodalom megállapításaival.
- ▶ A vállalatok innovációhoz való viszonyát azzal tudtuk megragadni a felmérésben, hogy a megkérdezettek által a felmérést követő egy évben tervezett beruházás innovatív-e vagy sem a válaszadók szerint. Ezzel az egyes években a cégek 30-40%-át (a beruházást tervező vállalatokat) sikerült innovációs szempontból hozzávetőlegesen kategorizálni. Az eredmények alapján az innovatív beruházást tervező cégek körében rendre magasabb arányú volt az elbátortalanodott cégek aránya. Ez egyrészt egybevág Christensen és Hain (2014) dániai elemzésével, másrészt ellentétes Hernández-Cánovas et al. (2014) spanyolországi eredményeivel.
- ▶ Összességében azt mondhatjuk, hogy a járvány nem borította fel az egyes vállalati szegmensek közti sorrendet a hitelkereslet önként vállalt visszafogásában, azaz a hipotézist elfogadhatjuk.

Korábban jeleztük, hogy kitérünk az első két hipotézis során tapasztalt alacsony magyarázóerőre. Ehhez az ötödik hipotézis vizsgálatok a hosszabb, 5 éves távra visszanyúló hitelezési tapasztalatokat vizsgáltuk meg az 1 éves elbizonytalanodással keresztátlába helyezve. A számítás szerint 2019-ben az elbizonytalanodott hitelígénylők közül 47,2% a megelőző 5 évben sem igényelt hitelt az esetleges visszautasítástól tartva, amely 2020-ra 50,3%-ra, majd 2021-re 51%-ra emelkedett. Mindez azt jelzi, hogy egyrészt az önkéntes hitelkorlátozó cégek mintegy fele bár kölcsönre szorulna, mégis tartosan és tudatosan tartja magát távol a bankoktól, másrészt a vizsgált három felmérés idejét tekintve lassú ütemben még emelkedik is ez az arány. A két változó között mind a három évre vonatkozóan elvégezve a vizsgálatot, 1%-os szignifikanciaszint mellett kapcsolat áll fenn. A kapcsolat ereje tekintetében közepes erejű összefüggésről árulkodnak a megfelelő mutatószámok: az eredmények szerint a középtávú hitelpiaci tapasztalat 23–34% közötti mértékben befolyásolja az egy évre visszanyúlóan vizsgált önkorlátozást. Mivel az első és második hipotézis vizsgálata kapcsán azt tapasztaltuk, hogy 2020-ra mérséklődött, majd 2021-re ismét erősödött a kereslet önkéntes korlátozása, továbbá a kapcsolat erejét jelző mutatószámok

9 Az eredmények kapcsán áttekintést ad Szabó (2019) összefoglalója.

valamennyi típusa épp 2020-ban éri el a maximumát (6. táblázat), ezért a koronavírus járvány mélypontján főleg azok körében enyhült az elbizonytalanodás, akik 5 évre visszamenőleg sem zárkóztak el a banki hitelfelvételtől, és 2020 végére azokra szűkölt le elsősorban az önkéntes hitelkorlátozás, akik 5 éven belül is hasonló attitűddel viszonyultak a hitelfelvételhez. Az ötödik hipotézist így összességében elfogadjuk.

6. táblázat: Az elbátortalanodás és az elmúlt 5 éves hitelpiaci tapasztalat összevetésével készített kereszt táblák során a kapcsolat erősségét mérő mutatószámok (2019-2021, függő változó: felmerést megelőző egy évben tapasztalt elbizonytalanodás, független változó: a felmerést megelőző 5 éves hitelpiaci tapasztalat)

	2019	2020	2021
Lambda	0,25	0,32	0,29
Goodman és Kruskal tau	0,23	0,31	0,29
Bizonytalansági együttható	0,29	0,34	0,31

Forrás: MFB-INDIKÁTOR felmérések alapján saját számítás

Összegzés

A koronavírus járvány a különféle korlátozásokkal, a termelési, értékesítési feltételek megváltozásával, a beruházási tervek újragondolásával, a likviditási helyzet romlásával, az általános bizonytalanság felerősödésével a vállalati forrásbevonási tervekre is komoly hatást gyakorolt. Egyrészt jellemzően megnőtt a külső forrás iránti igény, másrészt a hitelkínálat szűkítése, a finanszírozási feltételek szigorítása beárnyékolta a hitelhez jutási kilátásokat. A hitelfelvételtől annak várt elutasítása miatt tartó vállalatok körében előbbi tényező mérsékelte, míg utóbbi fokozta ezt az óvatosságot.

Magyarországon az utóbbi években az ECB felmérései szerint 2–3%, az MFB adatfelvételei alapján 13–16% között alakult a teljes vállalati körben a hitelre szoruló, ám önkorlátos cégek aránya. Az eltérés oka, hogy az ECB hat hónapra, míg az MFB egy évre visszamenőleg kérdez rá a kérdőívében a hitelfelvételi tapasztalatokra, így utóbbinál magasabb a hitelfelvételi szándék felmerülésének valószínűsége is. Mindkét adatsorból az derül ki ugyanakkor, hogy a járvány mélypontjára átmenetileg csökkent, majd egy évre rá a pandémia előtti szintre emelkedett a kudarctól tartva hitelkeresletüket elfojtó cégek aránya. Az eredmények szerint 2020-ban a vállalatok körében összességében erősebb volt a túlélési ösztön, mint a hitelhez jutási feltételek romlásának hitelpiactól való elriasztó hatása. Mivel a helyzet normalizálódását követően 2021-re a vírus felbukkanása előtti szintre tért vissza szektor szinten az elbátortalanodás, így csak átmenetileg oldódott a bankokkal szembeni ellenérzés. Az utolsó hipotézisünk azt járta körbe, hogy mekkora tehetetlenségi erővel bír a vállalatok döntésére a hitelintézetekkel szembeni mélyen gyökerező ellenérzés, amelynek mértékét 23–34%-ra becsülhetjük az utóbbi három éves időszakban.

Azt is megvizsgáltuk, hogy mely szegmensek reakciói tértek el az országos szinten tapasztalttól. Ide tartoznak az agrárvállalkozások, a merev finanszírozói kapcsolattal rendelkező cégek, valamint a hosszabb ideje elfojtott hitelkereslettel rendelkező

vállalatok, amelyek esetében közös vonás, hogy a pandémia alapvetően nem módosította a hitelkereslet önkéntes korlátozását. Sajátosnak nevezhető a legalább 30 éves cégek csoportja, ahol kissé még fokozta is a krízis a bankok iránti, eleve viszonylag erősnek nevezhető bizalmat.

Az elemzés arra is választ adott, hogy a járvány és az azt követő visszarendező-dés sem változtatta meg az egyes kisebb szegmensek sajátosságát, azaz hogy például a cégméret növekedésével, a vállalatok korának emelkedésével magasabb arányban jelentkezik az hitelkérelem benyújtásával kapcsolatos önkorlátozás. ■

Irodalomjegyzék

1. Anastasiou, D., Kallandranis, C., Drakos, K. (2022). Borrower Discouragement Prevalence for Eurozone SMEs: Investigating the Impact of Economic Sentiment. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 194, pp 161-171. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.12.022>
2. Aristei, A., Angori, G. (2022). Heterogeneity and State Dependence in Firms' Access to Bank Credit. *Small Business Economics*, 59(1), pp 47-78. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00545-x>
3. Christensen, J. L., Hain, D. S. (2014). Scared Away? - Discouraged Borrowers and Capital Market Information. DRUID Society Conference 2014, CBS, Copenhagen, June 16-18. https://conference.druid.dk/acc_papers/ugm9tep44k4dj-ni4u7x01sksx3tn.pdf
4. Cowling, M., Liu, W., Ledger, A. (2012). Small Business Financing in the UK before and during the Current Financial Crisis. *International Small Business Journal*, 30(7), pp 778-800. <https://doi.org/10.1177/0266242611435516>
5. Cowling, M., Liu, W., Calabrese, R. (2021). Has Previous Loan Rejection Scarred Firms from Applying for Loans During Covid-19? *Small Business Economics*, 59, pp 1327-1350. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00586-2>
6. Durante, E., McGeever, N. (2022). SME Credit Conditions in the Pandemic Recovery. Central Bank of Ireland, Financial Stability Notes, 22(2). <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/financial-stability-notes/no.2-sme-credit-conditions.pdf?sfvrsn=16>
7. ECB (2022a). SAFE 10 Datasets for External Researchers. <https://astra.ecb.europa.eu/>
8. ECB (2022b). SAFE Database. https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/data-and-surveys-safe_en
9. Ferrando, A., Mulier, K. (2015). The Real Effects of Credit Constraints: Evidence from Discouraged Borrowers in the Euro Area. ECB Working Paper, 1842. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1842_en.pdf?619f328844ocf4d1d463ebedo36ddca7
10. Ferrando, A., Mulier, K. (2022). The Real Effects of Credit Constraints: Evidence from Discouraged Borrowers. *Journal of Corporate Finance*, 73(C). <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102171>

11. Hernández-Cánovas, G., Ramón-Llorens, M. C., Koeter-Kant, J. (2014). A Demand Approach to Borrower Discouragement: Empirical Analysis in a Bank-Based Economy. XXII Finance Forum, Zaragoza, november 20–21. http://22financeforum.unizar.es/wp-content/uploads/2014/11/22financeforum_submission_64_A-demand-approach.pdf
12. Kinghan, C., Newman, C., O’Toole, C. (2018). Capital Allocation, Credit Access, and Firm Growth in Vietnam. WIDER Working Paper 67. <https://www.esri.ie/pubs/OPEA166.pdf>
13. Kozlowski, J. (2020). Scarring Body and Mind: The Long-Term Belief-Scarring Effects of COVID-19. FRB St. Louis Working Paper 2020-9. <https://doi.org/10.20955/wp.2020.009>
14. Menéndez, Á., Mulino, M. (2022). Recent Economic Performance of Spanish SMEs and Developments in their Access to External Financing according to the European Central Bank’s Half-yearly Survey. Banco de Espana, Economic Bulletin 3/2022. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/22637/1/be2203-art14e.pdf>
15. MFB-INDIKÁTOR vállalati felmérések adatbázisa
16. Rostamkalei, A. (2017). Discouraged Borrowers aftermath of Financial Crisis: A UK Study. Journal of Small Business and Enterprise Development, 24(2), pp 394-410. <https://doi.org/10.1108/jsbed-09-2016-0137>
17. Siedschlag, I., O’Toole, C., Murphy, G., O’Connell, D. (2014). Access to External Financing and Firm Growth. Background Study for the European Competitiveness Report 2014, ESRI, <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/8786/attachments/1/translations/en/renditions/pdf>
18. Szabó, Zs. (2019). Elbátortalanodott hiteligénylők a vállalati szektorban. Közgazdasági Szemle, 66(11), pp 1145-1186. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2019.11.1145>
19. Taleb, N. N. (2007). The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable. Random House, New York