

Boldizsár Anna – Koroknai Péter:

Nem is gondolnád, mi mindent tettek félre a magyarok (2. rész)

A háztartási megtakarításokról szóló cikksorozatunk első részében áttekintettük a magyar lakosság megtakarítási és vagyoni helyzetének makrogazdasági szintű alakulását. Második cikkünkben közelebbről is megvizsgáljuk azokat a folyamatokat, melyek hozzájárultak a háztartások megtakarítási és vagyoni szerkezetének változásához. A lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása az elmúlt években eltolódott a banki lekötések felől az értékpapírok és likvidebb megtakarítási formák felé, ami végső soron ugyanazon okra, az egyre alacsonyabb betéti kamatokra vezethető vissza. A mérsékelt kamatkörnyezet miatt egyrészt beindult a magasabb hozamot biztosító megtakarítási lehetőségek keresése, másrészt a rövidebb lejáratokon a csekély elérhető hozam miatt inkább a likviditás és a könnyebb hozzáférhetőség vált fontossá. A háztartások pénzügyi vagyonának szerkezetét a forintosítás és elszámolás hatásai is jelentősen befolyásolták.

1. ÁTALAKULÓ MEGTAKARÍTÁSI SZERKEZET

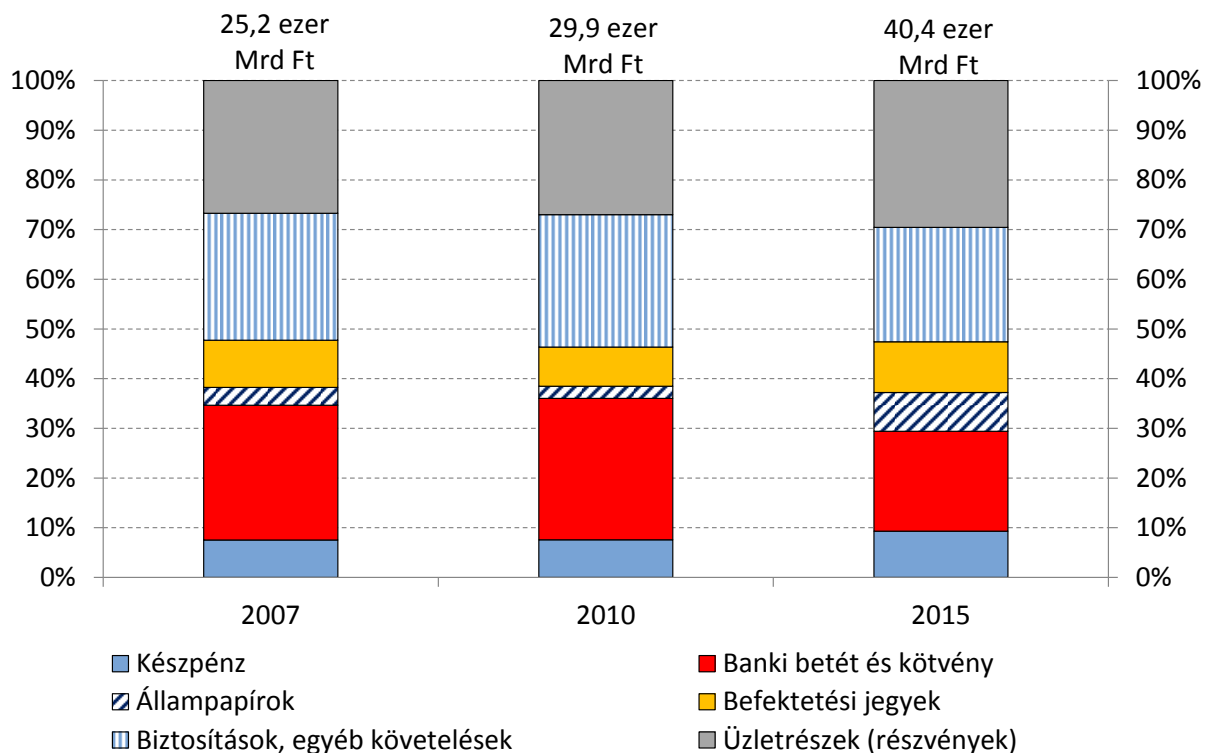
A lakossági megtakarítások szerkezetét alapvetően az elérhető hozam, a pénzügyi közvetítés szerkezete, a kockázati tolerancia valamint az eszközök hozzáférhetősége, likviditása határozza meg. A lakosság azért tart különböző pénzügyi eszközöket, mert cserébe valamilyen hozamot vár el. A kamatot biztosító befektetések (betét, állampapír) viszonylag kockázatmentesnek tekinthetők, más eszközök tartása (például részvény) kockázatosabb, ugyanakkor ezért várhatóan magasabb hozamot is biztosít. Emellett a különböző típusú befektetések tartásában az is fontos szempont, hogy a megtakarító milyen gyorsan tud hozzájutni a pénzéhez: a látra szóló betétek például viszonylag gyorsan hozzáférhetőek, azonban ez a kedvező tulajdonság jóval alacsonyabb kamattal párosul. Hazánkban az elmúlt időszakban az egyes eszközökre fizetett kamatnak volt a legmarkánsabb hatása a megtakarítások szerkezetére. Emellett a lakosság pénzügyi befektetéseit tekintve általánosan konzervatívabb, kockázatkerülőbb magatartást tanúsít: jellemzően a készpénzt, bankbetétet és állampapírt preferálja, miközben a nagyobb árfolyamváltozásoknak kitett részvényjellegű befektetések aránya igen alacsony. A lakosságnak ugyanakkor a pénzügyi eszközök könnyű hozzáférhetősége is igen fontos: a lekötött betétek között korábban is csak a rövidebb távú, éven belüli lekötések voltak a népszerűek, illetve az állampapírok között is döntően az egyéves papírokat vásárolják, míg a

hosszabb távú befektetések – életbiztosítások, nyugdíj-megtakarítások, részvények – nagysága viszonylag alacsony.

A háztartások pénzügyi megtakarításának szerkezete a válságot követően jelentősen átalakult. A 2008-as pénzügyi válság előtt a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása alacsony szintet ért el, mivel a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozása nagymértékű eladósodás mellett ment végbe. A válság kitörését követően azonban a lakosság jövedelmének egyre nagyobb részét takarította meg, melyet részben megemelkedett – többnyire devizahiteleinek – törlesztésére fordított, részben pedig bankbetétben helyezett el. Ezt követően 2012 végétől a csökkenő inflációval párhuzamosan mérséklődő hozamkörnyezet kettős hatást gyakorolt a lakosság pénzügyi megtakarításának összetételére. Egyrészt elindult a magasabb hozamot kínáló befektetési lehetőségek keresése, az úgynevezett „hozamvadászat”, másrészt élénkült a likvid pénzügyi eszközök (a készpénz és látra szóló betétek) iránti kereslet.

A magasabb hozamok elérése érdekében a háztartások pénzügyi megtakarításaik egyre nagyobb részét fektették értékpapírokba. A lakosság a válságot követően a magasabb banki kamatok és a kockázatkerülés miatt elsősorban bankbetétekben megtettesülő megtakarításait növelte, miközben az állampapírok és befektetési jegyek eszközök közötti súlya mérséklődött (1. ábra). 2012 közepétől ugyanakkor a csökkenő kamatkörnyezetben a lakosság egyre nagyobb érdeklődést mutatott az attraktívabb hozamot kínáló, mégis biztonságosnak tekintett megtakarítási formák iránt, így az új megtakarítások, illetve a bankbetétek egy része is értékpapírokba (állampapírba, befektetési jegyekbe) áramlott. A lakosság állampapír-piaci keresletét az állam megváltozott finanszírozási stratégiája is erősítette: a válság előtt követett és fenntarthatatlanná vált külső forrásokból megvalósított növekedési modell helyett finanszírozásában egyre inkább igyekezett a stabilabb, egészségesebb szerkezetet biztosító belső forrásokra támaszkodni. A bankbetéteknél kedvezőbb árazásnak és a papírok könnyebb hozzáférhetőségét és szélesebb körű megismertetését biztosító intézkedéseknek köszönhetően az államadósság egyre nagyobb részét finanszírozza a lakosság állampapír-tartása: a 2010-es 3 százalékos arány 2015-re 10 százalék közelébe emelkedett. Mindeközben a lakosság pénzügyi vagyona is meredeken nőtt: 2015-ben a háztartási szektor pénzügyi eszközeinek nagysága több mint 60 százalékkal haladta meg a 2007-es szintet.

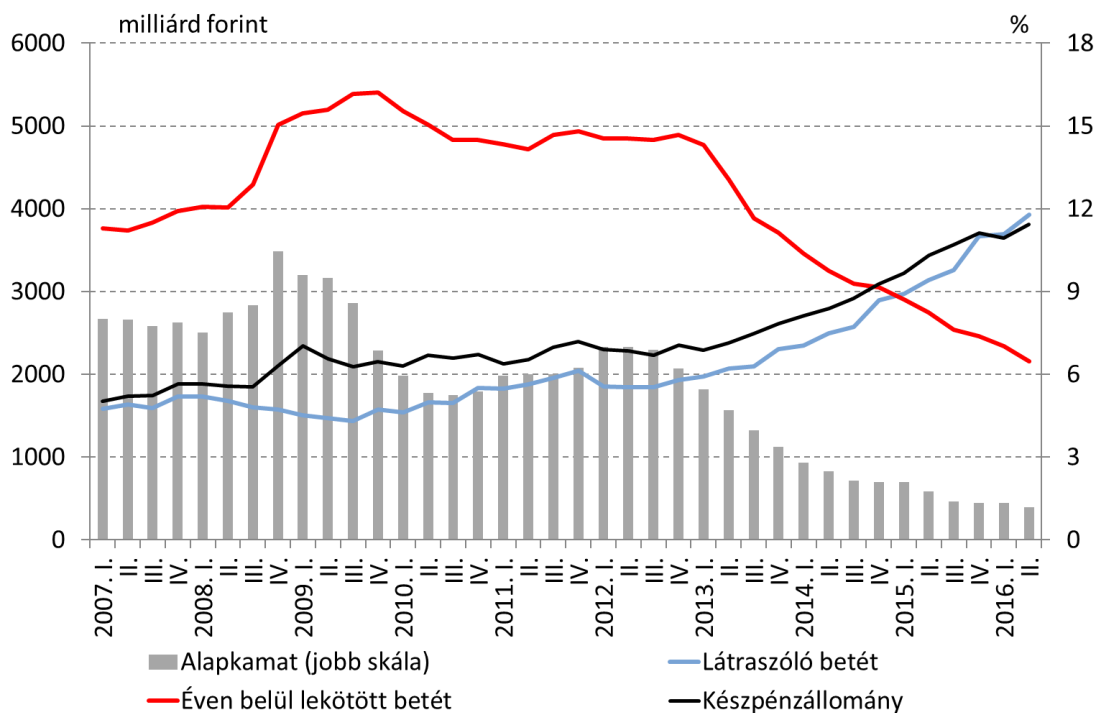
1. ábra: A háztartások pénzügyi eszközeinek nagysága és összetétele



Forrás: MNB

Az alacsony betéti kamatok miatt nemcsak az értékpapírok iránti kereslet élénkült, hanem a háztartások könnyen hozzáférhető, likvid pénzügyi eszközei is bővültek. A mérséklődő inflációs és kamatkörnyezet hatására egyre csökkent a látra szóló betétek és a készpénztartás lekötött betétekkel szembeni alternatívaköltsége, így a csekély hozamprémium mellett a lakosságnak egyre kevésbé érte meg a megtakarítások lekötése. Emiatt az éven belül lejáró bankbetétek 2012 végétől csökkenésnek indultak, ezzel párhuzamosan pedig emelkedtek a lakosság látra szóló betétekben tartott követelései és élénkült a készpénzkereslet. Emellett a kiskereskedelmi forgalom élénkülésével párhuzamosan nőhetett a gazdaság készpénzigénye is, illetve a szabályozási környezet változása is hozzájárulhatott a forgalomban lévő készpénz emelkedéséhez. A likvid eszközök növekedését a devizahitelesek ügyét rendező, illetve a pénzügyi rendszert támogató gazdaságpolitikai intézkedések is elősegítették: a lejárt szerződésekre vonatkozó, tisztességtelen kamatemelés miatti elszámolás, illetve a brókerüggyel kapcsolatos kártérítések ugyanis részben készpénzben vagy folyószámlára történő utalással kerültek kifizetésre.

2. ábra: A lakossági bankbetétek összetétele és a készpénzállomány

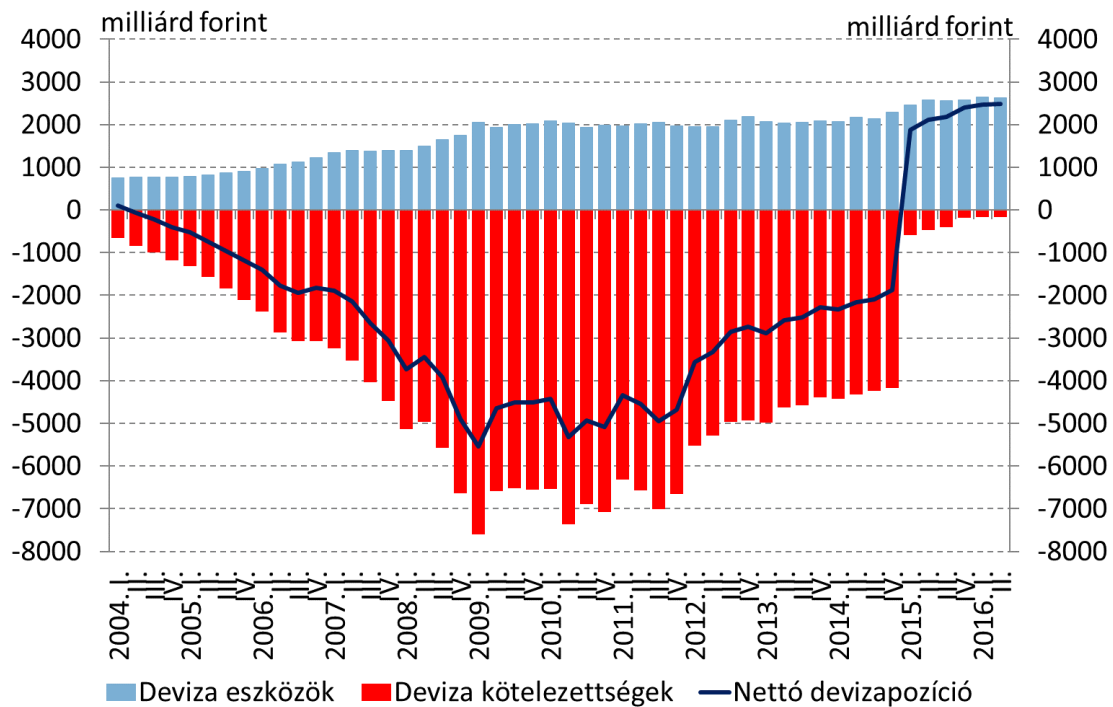


Forrás: MNB

2. A HÁZTARTÁSOK DEVIZAKITETTSÉGÉNEK VÁLTOZÁSA

A forintosítás hatására a lakosság deviza megtakarítása újra meghaladja devizartozásának nagyságát. A devizahitelezés felfutásával párhuzamosan fokozatosan magas szintre emelkedett a lakosság devizában fennálló adóssága, miközben devizaeszközei csupán enyhén bővültek. A devizahitelekkel történő eladósodás a háztartások árfolyamkitettsége emelkedésével növelte az ország külső sérülékenységet. A pénzügyi válság begyűrűzése következtében leértékelődő forintárfolyam a hitelállomány átértékelődése miatt a háztartások adósságterhének jelentős emelkedését és fizetőképességének romlását okozta. A válságot követően a fogyasztás és hitelfelvétel visszaesése mellett a háztartások egyre nagyobb mértékben törlesztették devizahiteleiket, így elindult a lakosság devizakitettsége lassú mérséklődése, amit a kormány devizahitelesek segítő intézkedései (például végtörlesztés) gyorsítottak. A forintosításnak köszönhetően 2015 első negyedétől a lakosság devizakötelezettsége minimális szintre süllyedt, így a devizahitelekkel járó jelentős árfolyamkockázat megszűnt.

3. ábra: A háztartások devizakitettségeinek alakulása

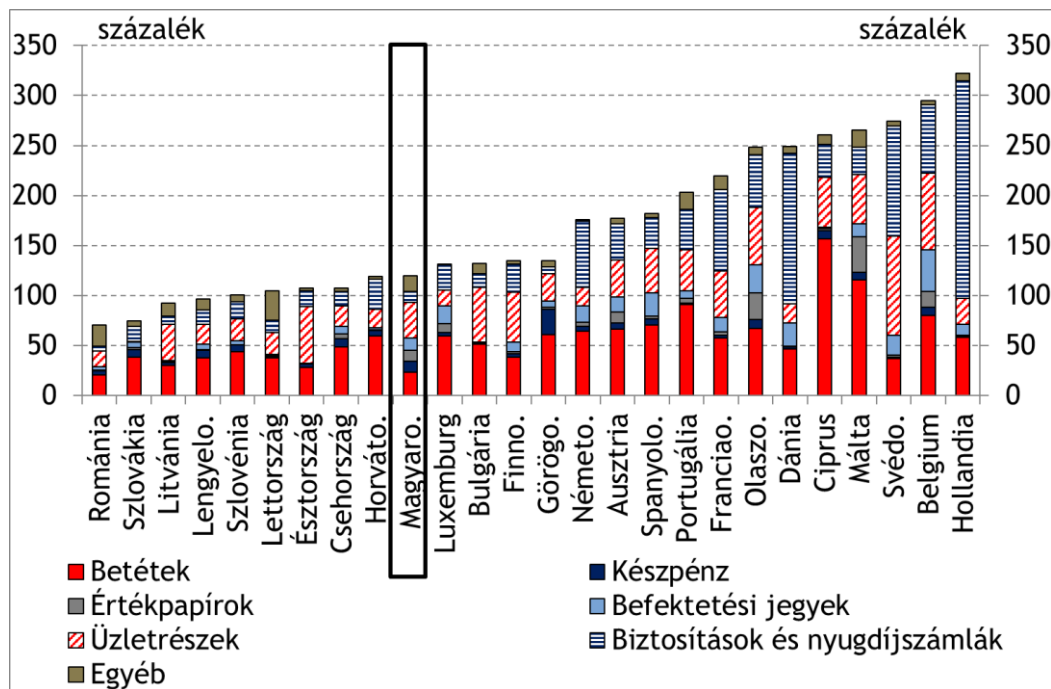


Forrás: MNB

3. A PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK SZERKEZETE NEMZETKÖZI ÖSSZEHALONLÍTÁSBAN

Nemzetközi összehasonlításban a magyar lakosság pénzügyi megtakarítása magasnak számít a régióban, ugyanakkor ezen belül viszonylag alacsony a bankbetétekben tartott megtakarítás aránya. Magyarországhoz hasonlóan az EU többi országában is az üzletrészek és a bankbetétek teszik ki a pénzügyi eszközök legnagyobb részét. Ugyanakkor a bankbetétek az EU és a régió országaihoz viszonyítva egyaránt kisebb szerepet töltenek be a magyar lakosság vagyonában, a GDP-arányos készpénzállomány viszont az egyik legmagasabbnak mondható. Bár az uniós országokban jellemzően alacsony az értékpapírok iránti kereslet, a magyar háztartások pénzügyi eszközei között viszonylag magas az értékpapír-megtakarítások aránya, ami a jelentős lakossági állampapír-megtakarításhoz kapcsolódik. A lakosság befektetési jegyekben lévő megtakarítása szintén relatíve magasnak tekinthető, ugyanakkor – a fejlettebb országoktól eltérően – alacsony a biztosításokban és nyugdíjszámlákon tartott vagyon.

4. ábra: A lakosság pénzügyi eszközeinek megoszlása (a GDP arányában, 2015)



Forrás: Eurostat

Össességében elmondható, hogy az elmúlt években a lakosság megtakarítási döntései mind közvetlenül, mind közvetetten segítették az állam belső forrásokból történő finanszírozását, míg a bankrendszerben elhelyezett megtakarítások népszerűsége visszafogottan alakult. A lakossági megtakarításoknak az állam finanszírozásában betöltött szerepéről és az ezt befolyásoló kormányzati intézkedésekről cikkorozatunk harmadik, záró részében foglalkozunk részletesebben.

„Szerkesztett formában megjelent a *Portfolio.hu* oldalon 2016. szeptember 8-án.”