

Koroknai Péter

A fenntartható növekedés záloga: a lakossági megtakarítás

A nemzetközi tapasztalatok szerint azok a felzárkózási modellek voltak sikeresek, melyek nagyban támaszkodtak a belső megtakarításra. A magyar lakosság pénzügyi megtakarításának emelkedésének is döntő szerepe volt a folyó fizetési mérleg többletbe fordulásában, illetve az ország felminősítésében. A régiós szinten kiemelkedő megtakarítás és a GDP 100 százalékát meghaladó nettó pénzügyi vagyon, illetve az állampapírokat preferáló portfólió-átrendeződés eredményeként ugyanis jelentősen és trendszerűen csökkent az állam külföldi és deviza-ráutaltsága, valamint az ország külső sérülékenysége. A következő években is magas pénzügyi megtakarítás biztosítja a fenntartható növekedést, azonban a megtakarítás szerkezete további lehetőségeket is rejt magában. Az európai szinten magas készpénzállomány visszaszorításával felszabaduló forrás például más szektorokat finanszírozva sokkal jobban szolgálná a gazdaság érdekeit. Az állam önfinanszírozásának erősödése vagy a vállalatok kedvezőbb forrásellátottsága ugyanis kedvezően hatna az ország megítélésére és a gazdasági növekedésre.

Régiós szinten kiugróan nagy lakossági megtakarítás

A lakossági megtakarítások szerepe a felzárkózás folyamatában, a fenntartható növekedésben kulcsfontosságú. A közepesen fejlett státuszról kitörő országok sikerességének egyik kulcsa a magas belföldi megtakarítás volt. A lakosság pénzügyi megtakarítása ugyanis több tényezőn keresztül is támogatja a növekedést és az önfinanszírozást. A szakirodalom szerint a beruházások szintje azokban a gazdaságokban magas, ahol magas a hazai megtakarítási ráta – a háztartások ugyanis (közvetlenül vagy közvetve a bankokon keresztül) forrást biztosítanak a vállalatoknak. A megtakarításokból megvalósuló beruházások pedig a termelékenység növekedésén keresztül növelhetik a potenciális kibocsátást, ami gyorsabb felzárkózást eredményezhet. Emellett a belső megtakarítás különösen fontos magas államadósságszintnél, mivel a lakossági megtakarítás az állam finanszírozásának támogatása révén a külföldi forrásokra való ráutaltságot is mérsékli. Továbbá a lakosság pénzügyi vagyonának növekedése, az öngondoskodás erősödése lehetővé teszi a háztartások számára fogyasztásimítást, ami különösen fontos a demográfiai változások korában. Vagyis összességében a belföldi megtakarítások kedvezően hatnak a gazdaságra és számos lehetőséget biztosítanak az ország (ön)finanszírozására.

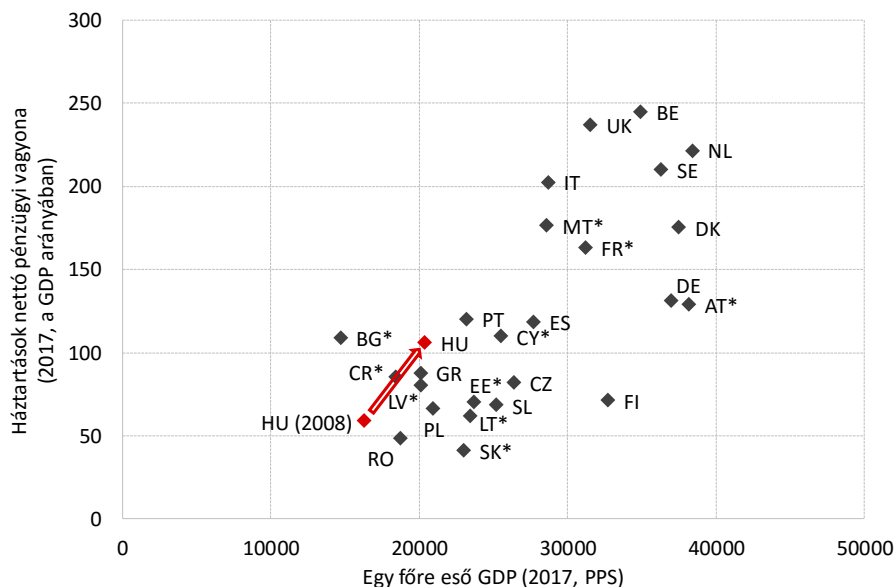
A magyar háztartások 6 százalékos GDP-arányos pénzügyi megtakarítási rátája a legnagyobb a régióban, aminek eredményeként fejlettségünkhöz képest magas, a GDP 100 százalékát meghaladó a háztartások nettó pénzügyi vagyona. A válság előtt a magyar lakosság nettó pénzügyi megtakarítása az emelkedő eladósodás miatt igen alacsony, nulla körüli szintre süllyedt. A megtakarítások válság utáni emelkedésének nagy szerepe volt a folyó fizetési mérleg többletbe fordulásában. A megtakarítás növekedésében több tényező is szerepet játszott:

- **A hitelezés visszaesésével** a magyar háztartások nettó hiteltörlesztőkké váltak – vagyis több hitelt törlesztettek, mint amennyi új hitelt felvettek, ami növelte a nettó pénzügyi vagyont.

- Az **óvatossági megfontolások** erősödésével a háztartások a korábban jellemzőnél jóval nagyobb pénzügyi megtakarítást képeztek.
- A **munkapiaci folyamatok** is támogatták a ráta növekedését: a bérnövekedés mellett a foglalkoztatottság emelkedése is ebbe az irányba hatott.
- 2010 óta sok **gazdaságpolitikai intézkedés** is hozzájárult a háztartások pénzügyi megtakarításának növekedéséhez (például a munkát terhelő adók csökkentése, rezsicsökkentés)
- 2013 után számos olyan **jegybanki lépés** is történt, amelyek támogatták a magasabb lakossági megtakarítást (a devizahitel-állomány konverziója, az egészségesebb hitelállomány kialakulását célzó adósságfék-szabályok stb.).

Összességében a magyar háztartások megtakarításai 2010 óta jelentősen emelkedtek, melynek eredményeként nominálisan megduplázódott a magyar háztartások pénzügyi vagyona, ami régiós szinten, illetve az országok fejlettségi szintjét is figyelembe véve magasnak számít.

1. ábra: A háztartások nettó pénzügyi vagyona és a fejlettség közötti kapcsolat



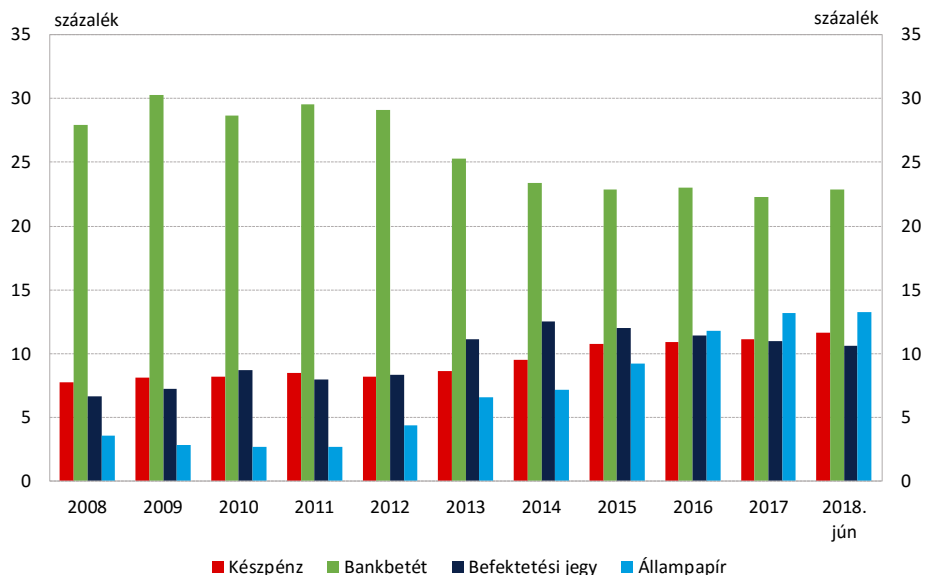
* A nettó pénzügyi vagyon esetében 2016-os érték.

Állampapírokat preferáló megtakarítási szerkezet

Az elmúlt időszakban a magyar háztartások pénzügyi vagyonában jelentős változások következtek be – a lakossági állampapírok térnyerése kedvezően érintette az államháztartás belső finanszírozását is. A magyar lakosság portfólióallokációs döntéseiben 2012-ben változás történt: az ÁKK finanszírozási stratégiájának megváltozásával a lakosság a bankbetéttel szemben egyre inkább az állampapírokat kezdte el preferálni. Ezt az alacsony inflációs és kamatkörnyezet mellett az állampapírok magasabb hozama és viszonylagos likviditása is támogatta. A megnövekedett állampapírok iránti kereslet azt eredményezte, hogy a magyar háztartások állampapír állománya ma már meghaladja az 5400 milliárd forintot, ami igen kedvező az állam belső finanszírozása és a külső sérülékenység szempontjából. A magas lakossági állampapír-vásárlás ugyanis nagyban hozzájárult az állam külső, illetve devizaadósságának csökkenéséhez, és így közvetve az ország felminősítéséhez is.

A lakossági megtakarítás összetételét tekintve még a készpénzállomány magas szintjét érdemes kiemelni: az elmúlt évek emelkedésének következtében a magyar GDP-arányos készpénzállomány nemcsak európai, hanem régiós viszonylatban is magasnak számít.

2. ábra: A háztartások fontosabb pénzügyi eszközeinek alakulása (GDP arányában)



Keretes írás: A lakossági állampapírvásárlással kapcsolatos szempontok

A közvetlen, kincstáron keresztüli vásárlás a lakosság és az állam számára is előnyösebb lehet, mivel nincs számlavezetési díj és jutalék sem. A banki állampapír-forgalmazás nemcsak a Magyar Államkincstárnak, hanem a lakosoknak is többletköltségeket jelent. A Magyar Államkincstár a lakossági állampapírforgalmazásért – lejáratától függően 0,1-0,8 százalék, évi 20-30 milliárd forint – jutalékot fizet a bankrendszer. Míg a közvetlen kincstáron keresztüli vásárláshoz nem kapcsolódik számlanyitási és -vezetési díj, addig a háztartásoknak közvetett állampapírvásárlás esetén ezért a szolgáltatásért fizetnie kell. Ez évente – az átutalási díjakkal együtt – mintegy 10-15 milliárd forint többletkiadást ró a lakosságra. A közvetlen, kincstáron keresztüli vásárláskor a bankoknak fizetett jutalék és különböző díjak megtakaríthatók lennének, ami a háztartások és állam megtakarításait növelné. Vagyis fontos, hogy a lakossági állampapírok további értékesítésének növelése nagyobb kincstári arány mellett valósuljon meg.

Mi várható a jövőben?

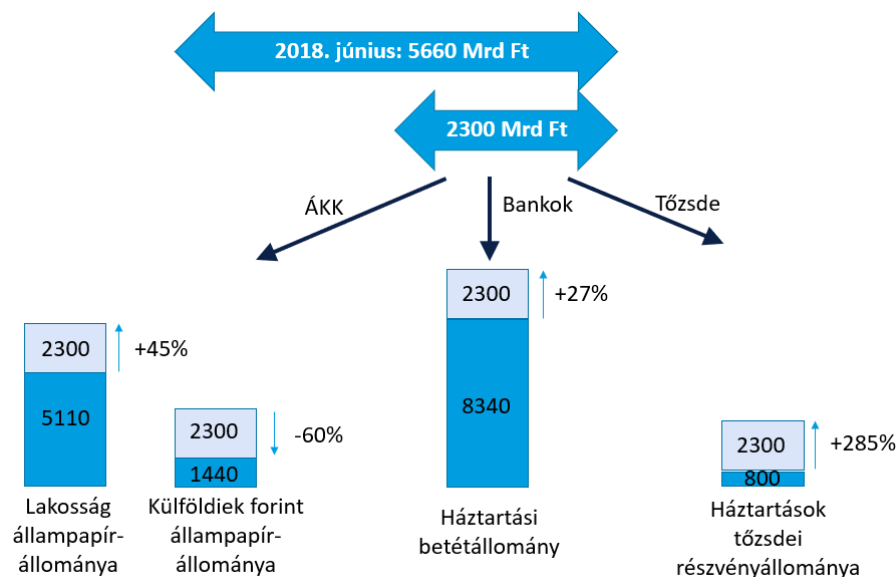
A következő években a lakossági megtakarítások évente mintegy 2000 milliárd forintnyi addicionális forrást biztosítanak a gazdaság szereplőinek. A várhatóan továbbra is jelentős bérnövekedés a fogyasztásbővülés mellett a lakosság pénzügyi megtakarítását is magas szinten tartja, így továbbra is sokrétűen tudja támogatni a gazdasági növekedést. A megtakarítások fennmaradása – a bankrendszeren keresztül – stabil forrást jelenthet a vállalati beruházások számára, ami a növekedés fenntarthatóságának szempontjából szerencsésebb, mintha ezt külső források biztosítanák. A bankrendszer forrásellátottsága azonban jelenleg megfelelő (a hitel/betét mutató továbbra is alacsony), így a lakosság megtakarításai az állampapírok további vásárlásával továbbra is segíthetik az államadósság belső finanszírozását. Az egyre nagyobb készpénzállomány azonban nem rendelkezik

a belső megtakarítások legfontosabb, például a növekedést és a belső finanszírozást erősítő tulajdonságaival, ezért más eszközben jobban tudna hasznosulni.

A lakossági megtakarításoknak azonban nemcsak a szintje, hanem szerkezete is fontos: az egyre nagyobb készpénzállomány más eszközben jobban tudna hasznosulni. A magyar készpénzállomány magas és a többi megtakarítási forma előtt „von el” forrásokat, ezért a következő évek folyamataiban meghatározó, hogy melyik szektor finanszírozásába tud becsatornázódni. Ha a magyar készpénzállomány a német GDP-arányos szintre (8,4 százalék) csökkenne, akkor az mintegy 2300 milliárd forintos többletforrást jelentene a gazdaság szereplőinek. Az egyes szektorok finanszírozását a lakosság portfólió-allokációs döntéseit a következőképpen befolyásolná:

- **Lakossági állampapír-vásárlás** esetén közel a harmadára csökkenhetne a külföldiek kezében lévő forint állampapírok állománya (3700 milliárd forintról 1400 milliárd forintra)
- **Bankbetétekbe** kerülve a bankrendszer forrásellátottságát javítva a háztartások betétállománya közel 30 százalékkal emelkedne, ami támogatná a magánszektor hitelezését.
- **Részvénybefektetésként** a vállalati szektor forrásait bővítheti, a háztartások tőzsdei részvénye a négyszeresére emelkedne – megvalósulásához kötvény- és részvénypiaci fejlesztés szükséges.

3. ábra: A készpénzállomány bevonásának lehetőségei az egyes szektorok finanszírozásába



Összegzés

A sikeres felzárkózás egyik legfontosabb tényezője a magas lakossági megtakarítás. A jegybanki prognózis alapján a háztartások pénzügyi megtakarítása a következő években is magas maradhat, így a magyar gazdaság teljesíti ezt az alapfeltételt. Fontos azonban arra is kiemelt figyelmet fordítani, hogy ezen felül is tehetünk még azért, hogy a gazdasági növekedésünk fenntartható módon valósuljon meg. Akinek például sikerül becsatornáznia a készpénzt más megtakarítási formába, az a stabilnak tekinthető lakossági forrásokkal sokkal kedvezőbb finanszírozási helyzetbe kerülhet.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2018. október 10-én.”