

Pellényi Gábor: Tartós változások a lakosság megtakarítási hajlandóságában?¹

A hazai makrogazdasági adatok közül a válság óta a folyó fizetési mérleg egyenlegében láthattuk az egyik leglátványosabb elmozdulást. A válság előtt folyamatosan számottevő hiányt jelző egyenleg az elmúlt években rendre jelentős aktívumot mutatott. A finanszírozási oldalt vizsgálva a folyó fizetési mérleg egyenlegének javulása mögött a hazai szereplők megváltozott megtakarítási viselkedése áll. Különösen fontos a lakosság megtakarítási hajlandóságának növekedése. Amennyiben ez tartóssá válik, az hosszabb távon a gazdaság potenciális növekedési ütemét és stabilitását is pozitívan érintheti. (Az alábbi, a háztartások megtakarítási viselkedésére vonatkozó megállapítások a Magyar Nemzeti Bank júniusi Inflációs jelentésére támaszkodnak.)

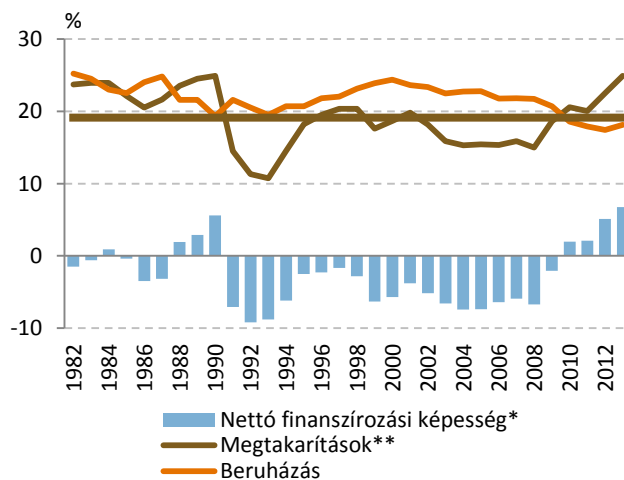
A megtakarítások és a gazdasági növekedés kapcsolatának feltérképezése a makroökómia egyik leg többet elemzett területe. A gazdasági növekedéshez beruházások kellenek, amihez viszont forrásokra, azaz megtakarításokra van szükség. Ha kevés a hazai megtakarítás, akkor a gazdaság jobban rá lehet utalva a külföldi forrásokra. Ám a jelentősebb külföldi finanszírozás érzékenyebbé teheti a hazai gazdaságot a nemzetközi pénzügyi piacok hangulatváltozásaira is, így végeredményben a belföldi megtakarítások szintje a növekedés mellett a gazdaságok sérülékenységét is érdemben befolyásolhatja.

A magyar gazdaság régi problémája a hazai megtakarítások alacsony szintje. Az utóbbi három évtizedben átlagosan a GDP 19 százalékát fordítottuk felhalmozásra. Ez a hosszú távú növekedés szempontjából min-tának tekintett országokhoz képest alacsony: Ausztriában 24 százalék, Finnországban 23 százalék volt a nemzetgazdasági megtakarítások átlagos aránya, miközben az igazán gyors növekedést mutató ázsiai gazdaságokban pedig még magasabb, akár 30-40 százalékos arányokkal is találkozhatunk.

Az alacsony megtakarítási ráta folyamatosan magában hordozta a külföldi finanszírozás igényét. A felzárkózáshoz szükséges beruházási rátát csak külföldi források bevonásával lehetett biztosítani. Ráadásul az ezredfordulót követően a külső források egyre nagyobb hányadát beruházások helyett fogyasztásra fordította az ország. Így a potenciális növekedés lassulása mellett a külső forrásokra való erős ráutaltság egészen a válság kitöréséig fennmaradt. A 2008-as válság során – néhány más fontos tényező mellett – a külföldi források hirtelen elapadása mély recesszióba taszította a magyar gazdaságot. (Nem ez volt az első ilyen epizód a magyar gazdaság történetében: már az 1982-es IMF-csatlakozás és az 1995-ös Bokros-csomag is a külföld iránti fizetéseképtelenség veszélyeire adott reakció volt.) Kínálati oldalon a magas hazai nominális kamatok és a passzív szabályozói környezet mellett a szűkös belföldi megtakarítások is hozzájárulhattak a devizahitelezés széles körű elterjedéséhez. Elégséges belföldi források hiányában a pénzügyi közvetítőrendszer a hitelkereslet kielégítésére egyre nagyobb arányban vont be külföldi devizában denominált forrásokat, ahol a hitelügylet során a pénzügyi közvetítők semleges pozíciója mellett az árfolyam változásából adódó kockázatokat a hitelt felvevő ügyfél viselte.

¹ A szerző a Magyar Nemzeti Bank munkatársa.

1. ábra: Belföldi megtakarítások és beruházások Magyarországon, 1982-2013 (a GDP arányában)*



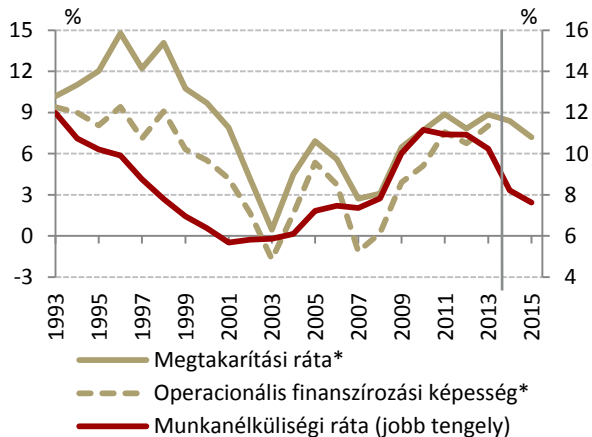
* Felülről számított finanszírozási képesség. ** A szaggatott vonal a megtakarítások 1982-2013 közti átlagát jelzi

A nemzetgazdaság megtakarításainak zöme hagyományosan a lakoságnál keletkezik. A vállalatok tipikusan nettó hitelfelvevők (részben külső forrásokkal is finanszírozzák beruházásaikat), míg a költségvetések jellemzően kisebb-nagyobb mértékű hiányokat futnak. Ezért a megtakarítások értékelésekor első lépésben a lakosság viselkedését érdemes közelebbről megvizsgálni.

A válság óta jelentős változásokat tapasztaltunk a háztartások megtakarítási hajlandóságában. Az MNB becslése szerint 2010-2013 között kb. 1800 milliárd forinttal, 13 százalékkal nőtt a lakosság rendelkezésre álló jövedelme. A háztartások minden 100 forintnyi jövedelem-növekményből kb. 80 forintot fordítottak fogyasztásra (ez az ún. fogyasztási határhajlandóság), a maradék 20 forintot pedig vagyonteljesítésre (vagyonteljesítés alatt: pénzügyi és reál eszközök vásárlását vagy a fennálló tartozások törlesztését egyaránt érthetjük). Ez jelentős eltérés a válság előtti időszakhoz képest: 2000 és 2007 között a többletjövedelem szinte teljes egésze a fogyasztást növelte, a nettó vagyonteljesítés pedig közel nulla volt.

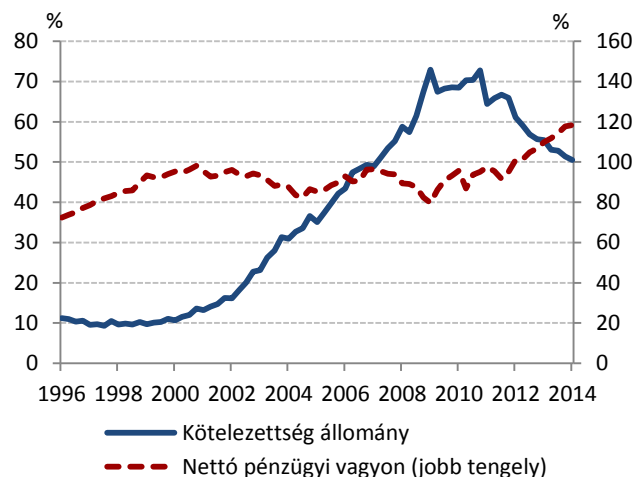
A fogyasztási határhajlandóság csökkenése a(z átlagos) megtakarítási ráta emelkedésében is tükröződött (2. ábra). A válság előtti években alacsony volt – esetenként nullára csökkent – a háztartások nettó finanszírozási képessége. Ez a makrogazdasági egyensúly megbomlását jelezte, hiszen jellemzően a háztartások megtakarításai finanszírozzák a vállalati beruházásokat és a költségvetés hiányát. A válság óta azonban a rendelkezésre álló jövedelmek arányában 9 százalékig emelkedett a megtakarítási ráta. Az áramlási (flow) típusú változókban megfigyelt jelentős elmozdulások, az állományi mutatókban is egyre markánsabb tendenciákat eredményeztek. A lakosság nettó pénzügyi vagyona 2010 óta folyamatosan emelkedik, és az elmúlt években historikusan magas szinteket ért el, miközben az eladósodottsági mutató a válság előtti évek szintjére süllyedt (3. ábra). Ezzel párhuzamosan jelentősen növekedett a háztartások szerepe az államadósság finanszírozásában is.

2. ábra: A lakossági megtakarítási ráta és a munkanélküliségi ráta alakulása



* A rendelkezésre álló jövedelem arányában. Az operacionális finanszírozási képesség az infláció hatásától megtisztítva mutatja a megtakarítói pozíciót.

3. ábra: A háztartási szektor nettó pénzügyi vagyona és kötelezettségei (a rendelkezésre álló jövedelem arányában)



A megtakarítási hajlandóság elmúlt években megfigyelt növekedésében több tényező is szerepet játszott. Ezek egy része ciklikus természetű (rövidebb időhorizonton jelentkező), azonban számos strukturális (hosszabb távú) elmozdulás is megfigyelhető.

- A legfontosabb tényező, hogy a válság előtti években számos háztartás túladósodott. Ráadásul a devizahitelek kamatainak emelkedése és a forint gyengülése jelentősen növelte adóssághozzájárulást. Az adósság fokozatos visszafizetése nettó értelemben megtakarítást jelent. A lakosság adóssága mára érdemben mérséklődött, és a devizahitelek elszámolását a következő időszakban érintő kormányzati intézkedések is hozzájárulnak a tartozásállomány további csökkenéséhez. Ugyanakkor a háztartások adósságának lejárat szerkezetéből arra következtethetünk, hogy az adósság-építés huzamosabb ideig magasán tarthatja a megtakarítási rátát.
- Ciklikus jelenséggé emelte a megtakarítási kedvet, hogy a válság során a foglalkoztatási és jövedelmi kilátások jóval bizonytalanabbá váltak. Ezért a háztartások óvatossági célú megtakarításokat halmoztak fel. A konjunktúra élénkülésével, a munkanélküliség tartós csökkenésével e szempontok a következő években fokozatosan háttérbe szorulhatnak (2. ábra).
- Ugyanakkor több strukturális tényező is arra utal, hogy tartósan emelkedhet a háztartások megtakarítási rátája a válság előtti periódushoz képest.
 - A személyi jövedelemadó rendszer átalakítása csökkentette a munkajövedelmek adóterhelését. A magasabb elérhető nettó jövedelem a belföldi megtakarítások szintjét is emeli.

- Másrészt néhány kormányzati intézkedés (pl. a munkanélküli segély időtartamának rövidítése, hosszabb távú megtakarítások adókedvezménye), valamint a demográfiai trendek (népesség fokozatos öregedése) is az öngondoskodási, illetve az előtakarékosági motívumok erősödése felé terelheti a háztartásokat.
- Végezetül a válságban a túlzott eladósodással kapcsolatban szerzett negatív tapasztalatok, valamint a szabályozói környezet változásai (makroprudenciális szabályok bevezetése) tartósan is csökkenthetik a lakosság hitelfelvételi kedvét. A nagyobb összegű beruházásokhoz és tartós fogyasztási cikkek vásárlásához a jövőben nagyobb mértékű önerő elérése szükséges.

Az MNB aktuális (a júniusi Inflációs Jelentésben publikált) előrejelzése arra számít, hogy a lakossági adósságleépítés a következő években is folytatódik, miközben erősek maradhatnak a tartósan magas megtakarítási ráta irányába ható tényezők is. Ezért a következő években a háztartások nettó finanszírozási képessége számottevően a válság előtti évtized átlaga fölött alakulhat. Hosszabb távon a magasabb lakossági megtakarítás a gazdaság növekedési potenciáljára is kedvező hatást gyakorolhat. Tartós gazdasági felzárkózás csak a beruházások növekedésén keresztül valósulhat meg. Ám a válság arra is rámutatott, hogy a nagy arányban külső forrásokra alapozó növekedés növelheti a fejlődési pálya volatilitását – különösen, ha a külső források nem produktív célokra kerülnek felhasználásra. A magasabb megtakarítási ráta növekvő beruházási aktivitással párosulva stabilabb növekedési pályát biztosíthat a magyar gazdaság számára.

Megjelent a Portfolio.hu oldalon 2014. július 4-én.