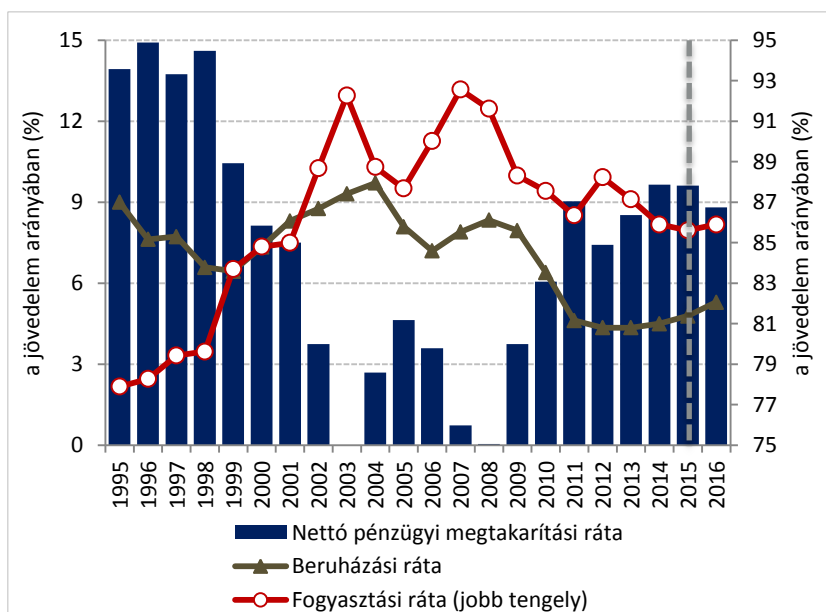


TARTÓSAN MAGAS MARADHAT A MEGTAKARÍTÁSI RÁTÁNK

A válság előtt a hazai növekedési modell erősen a külső forrásokra támaszkodott. Ennek oka a költségvetés jelentős hiányai mellett a háztartások alacsony megtakarítási rátája volt. A válság után mindkét területen jelentős fordulat következett be. A konzervatív költségvetési politika mellett, a háztartási szektorban magas megtakarítási hányad alakult ki. A gazdaság finanszírozása így egyre inkább a belső megtakarításokon alapul. Az alábbiakban áttekintjük a háztartások magas megtakarítási rátáját meghatározó makrogazdasági tényezőket.

A válságot megelőző időszak adatait vizsgálva, megállapítható, hogy a hazai háztartások hosszú távú viselkedésére egy, a **pénzügyi megtakarításokkal szemben erősen a fogyasztást és lakásberuházást előnyben részesítő magatartás volt jellemző** (1. ábra). Ebben az egyre optimistábbá váló jövedelemvárakozások mellett fontos szerepe volt a folyamatosan lazuló hitelezési kondícióknak. **Erős hitelkínálat mellett tartósan alacsony nettó pénzügyi megtakarítási ráta alakult ki.**¹ Ez a költségvetés túlköltekezése mellett a külső makrogazdasági egyensúly megbomlását jelentette, hiszen jellemzően a háztartások megtakarításai finanszírozzák a vállalati beruházásokat és a költségvetés hiányát.

1. ábra: A lakossági jövedelmek felhasználása*



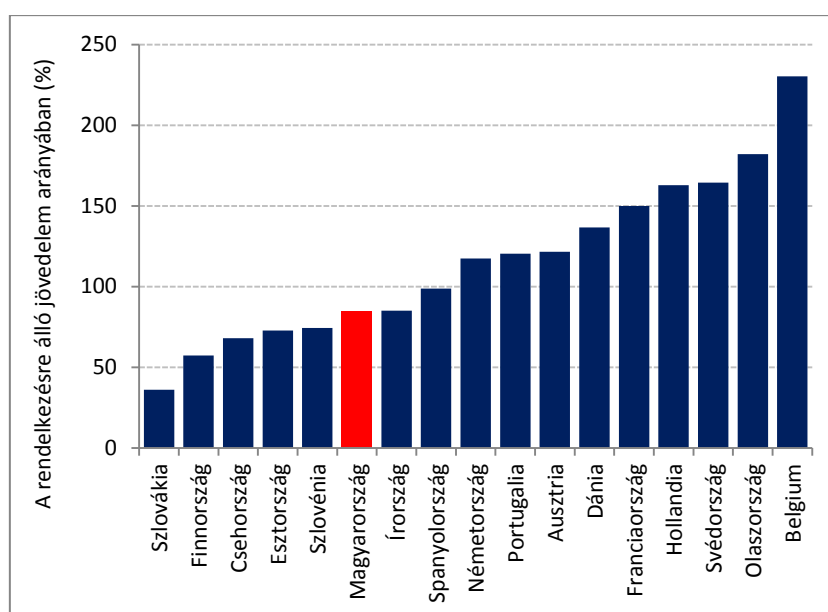
* A rendelkezésre álló jövedelem arányában. A háztartások nettó pénzügyi megtakarításait a magánnyugdíjpénztárakba kötelezően befizetett járulékok nélkül vettük figyelembe

A válságot követően jelentős változásokat tapasztaltunk a háztartások megtakarítási hajlandóságában. A háztartások fogyasztási hányada (100 forint megszerzett jövedelemből a fogyasztásra

¹ A nyitó megállapítások Bethlendi András e témával foglalkozó munkájából származnak. A hitelezésnek a háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseire gyakorolt hatásairól átfogó képet nyújt a szerző „A hitelpiac szerepe a hazai háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseiben” című tanulmánya (Közgazdasági Szemle, LIV. évf., 2007. december).

költött rész) 85 százalék közelébe süllyedt, ami jelentős eltérés a válság előtti időszakhoz képest. A fogyasztás szintjében történt alkalmazkodás mellett a lakossági beruházások is számottevő mértékben csökkentek. A fogyasztási határhajlandóság csökkenése az átlagos pénzügyi megtakarítási ráta emelkedésében is tükröződött. **A válság óta a rendelkezésre álló jövedelmek arányában 9 százalék fölé emelkedett a megtakarítási ráta.** A lakosság nettó pénzügyi vagyona 2010 óta folyamatosan emelkedik, és az elmúlt években historikusan magas szinteket ért el, miközben a lakosság eladósodottsági mutatója a válság előtti évek szintjére süllyedt. A hazai lakosság GDP-arányos pénzügyi vagyonának tartós emelkedése ellenére európai viszonylatban még mindig relatíve alacsonynak számít, ugyanakkor a régiós versenytársainknál megfigyelt szinteket már meghaladja (2. ábra).

2. ábra: A lakosság GDP-arányos pénzügyi vagyona az európai országokban (2013)



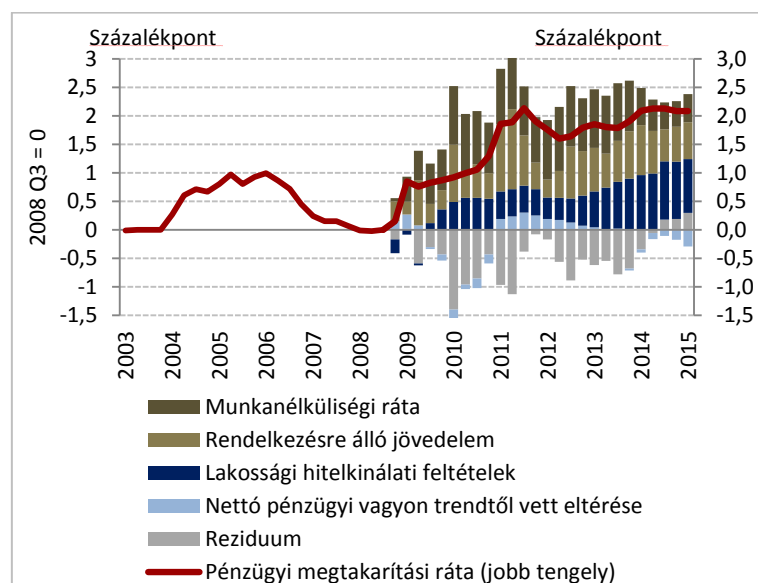
A megtakarítási hajlandóság elmúlt években megfigyelt növekedésében több tényező is szerepet játszott. Ezek egy része ciklikus természetű (rövidebb időhorizonton jelentkező), azonban számos strukturális (hosszabb távú) elmozdulás is megfigyelhető.

A legfontosabb tényező, hogy a válság előtti években számos háztartás túladósodott. Ráadásul a devizahitelek kamatainak emelkedése és a forint gyengülése jelentősen növelte adóssághterhüket. **A lakosság adóssága mára érdemben mérséklődött, és a devizahitelek elszámolása is hozzájárult a tartozásállomány további jelentős csökkenéséhez.** Ciklikus jelenségként 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 az elmúlt időszakban fokozatosan mérséklődtek.

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**, ami a magasabb elérhető nettó jövedelem révén a belföldi megtakarítások szintjét is emelheti.
- Másrészt a kormányzati intézkedések (pl. a munkanélküli segély időtartamának rövidítése, hosszabb távú megtakarítások adókedvezménye), valamint **a demográfiai trendek** (népesség fokozatos öregedése) **is az előtakarékossági motívumok tartós erősödése felé terelheti a háztartásokat**
- Historikus tapasztalatok alapján, **a válságban a túlzott eladósodással kapcsolatban szerzett negatív tapasztalatok** tartósan, akár több generációra kiterjedően is **csökkenthetik a lakosság hitelfelvételi kedvét**
- Végezetül a Magyar Nemzeti Bank döntéseivel összhangban változó szabályozói környezet (makroprudenciális szabályok bevezetése) **meggátolja a válság előtti túlzott és fenntarthatatlan eladósodás kialakulását**. A jövőben lakás vagy nagyobb értékű tartós fogyasztási cikkek vásárlása csak magasabb önerő, azaz magasabb megtakarítás mellett lesz kivitelezhető.

3. ábra: A lakossági pénzügyi megtakarítási ráta alakulása és fundamentális tényezők szerinti dekompozíciója*



* Az ábrán szereplő értékek az egyes változók sztenderdizált értékeit mutatják.

Ezen megállapításainkat empirikus vizsgálataink is alátámasztják. A háztartások nettó finanszírozási képességének emelkedése számos fundamentális tényezővel összhangban alakult. **A válság időszakában magas munkanélküliség és a hitelek átértékelődése miatt mérséklődő pénzügyi vagyon² érdemben emelte a megtakarítási hajlandóságot.** A válság előtt eladósodott háztartások jelentős része számára hosszú ideig fennállhatott a mérlegalkalmazkodási kényszer, valamint **a háztartások széles körében csak lassan oldódtak a válságot követően kialakult óvatossági mo-**

² Christopher D. Carroll, 1996, Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis, NBER Working Paper No. 5788

tívumok, ami magas szinten tarthatta a háztartások megtakarítási hányadát. A fogyasztók hitelkockázati étvágya a válság negatív tapasztalati miatt tartósan alacsony maradt, emiatt pedig visszafogottan alakult a hitelkeresletük, ami emelte a háztartások megtakarítási rátáját.

A hazai lakosság fogyasztási keresletében az elmúlt években érdemi fordulatot láthattunk és egyre nagyobb részben járul hozzá a GDP bővüléséhez. Az elmúlt két évben **a jövedelemi folyamatoknál mérsékeltebb fogyasztás-bővülés** volt tapasztalható, ami elsősorban az utóbbi időben tapasztalt **magas megtakarítási rátával van összefüggésben.** A hazai lakosság jövedeleमारányos pénzügyi vagyonának tartós emelkedése és a javuló munkapiaci folyamatokkal összhangban csökkenő munkanélküliség az utóbbi időszakban már nem emelte a lakosság megtakarítási rátáját. Ugyanakkor az emelkedő lakossági jövedelem folyamatosan növelte a belföldi megtakarításokat. **A gyenge hitelkereslet mellett a lakossági hitelfelárak magas szintje és a lassan enyhülő hitelezési feltételek a hitelkínálat oldaláról hatnak a magas megtakarítási ráta irányába** (3. ábra).

A lakossági szektor szegmentáltsága alapján a háztartások bizonyos körében továbbra is jelen lehetnek óvatossági motívumok. Az MNB aktuális (a szeptemberi Inflációs Jelentésben publikált) előrejelzése arra számít, hogy **a lakossági adósságkepzés a korábbiaknál enyhébb ütemben folytatódik**, valamint **a devizahitelek forintosítása** érdemben csökkentheti a háztartások árfo-lyamra való érzékenységét, ami **az óvatossági megfontolások mérséklődéséhez és a mérlegal-
kalmazkodási kényszer oldódásához is hozzájárul.** Így előrejelzési horizontunkon az emelkedő reáljövedelmek mellett a némileg csökkenő pénzügyi megtakarítási ráta is támogathatja a lakos-sági fogyasztás élénkülését és ez által a gazdasági növekedést. **Hosszabb távon azonban a koráb-
bi időszakoknál tartósan magasabb megtakarítási ráta maradhat fenn, ami a nemzetközi ta-
pasztalatok alapján stabilabb növekedési pályát és finanszírozási környezetet biztosíthat a ma-
gyar gazdaság számára.**