



MEGTAKARÍTÁSI JELENTÉS



2026



MEGTAKARÍTÁSI JELENTÉS

2026

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Farkas Milán

1054 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg, amelynek veszélyeztetése nélkül a jegybank támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését és a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását. A háztartások pénzügyi megtakarításának alakulása rendkívüli jelentőséggel bír a magyar gazdaság szempontjából, és így kiemelten fontos a Magyar Nemzeti Bank számára. A lakosság megfelelő mértékű és szerkezetű pénzügyi megtakarításának kulcsszerepe van az árstabilitás elérésében és fenntartásában, a pénzügyi rendszer stabilitásában, illetve a gazdaság kiegyensúlyozott és fenntartható fejlődésében.

A Magyar Nemzeti Bank ezért a jelen kiadványban átfogóan elemzi a lakossági megtakarítási folyamatokat, vizsgálja a tranzakciók és az állományok alakulását, az eszközallokációt az egyes pénzügyi termékek között, valamint kiemelt témákban foglalkozik az aktuálisan releváns kérdésekkel.

A kiadvánnyal a Magyar Nemzeti Bank célja a sajtó, a lakosság és a piaci szereplők tájékoztatása a hazai megtakarítási folyamatokról, hogy ezáltal is felhívja a figyelmet a gazdaság mélyebb összefüggéseire, és információt nyújtson az optimális megtakarítási döntések meghozatalához.

Az elemzés a Monetáris politika, stratégiai és pénzpiaci elemzés igazgatóságán készült.

A jelentés a 2026. április 1-jéig terjedő időszak releváns információit dolgozta fel.

Tartalom

Összefoglaló	7
1. Bevezetés	9
2. Milyen eszközökben képződött a megtakarítás?	10
2.1. A nettó és bruttó pénzügyi megtakarítás	10
2.2. Készpénz és bankbetét	11
2.3. Állampapír-megtakarítások alakulása	12
2.4. Egyéb értékpapír-megtakarítások	14
2.5. Külföldi eszközök	16
2.6. Devizaeszközök	17
3. A pénzügyi vagyon alakulása Magyarországon	18
3.1. Nettó pénzügyi vagyon és főbb tényezői	18
3.2. Likvid és hosszabb távon lekötött eszközök	19
3.3. Közvetlen és közvetett állampapírtartás	20
3.4. Devizakitettség	21
4. Hozamok	23
4.1. A pénzügyi eszközök 2025-ös hozamai	23
4.2. Forint- és devizabefektetések 2025-ös éves hozamainak összehasonlítása	25
4.3. A lakáspiaci hozamok	28
5. Nemzetközi összehasonlítás	30
5.1. Megtakarítás	30
5.2. Pénzügyi vagyon	31
5.3. A háztartások portfóliója	32
5.4. A pénzügyi vagyon eloszlása	33
6. A háztartások megtakarítási pályájának dekomponálása	34
6.1. A reáljövedelem és a fogyasztás alakulása	34
6.2. A megtakarításra ható tényezők összegzése	36
7. Lakáscélú kormányzati programok megtakarítási hatása	38
7.1. Otthon Start Program	38
7.2. Önkéntes nyugdíjpénztárak lakáscélú kifizetései	41

8. Lakossági állampapír tulajdonosok karakterisztikái	43
8.1. Leíró statisztikai adatok	43
8.2. A lakossági állampapírral rendelkezők statisztikai vizsgálata	44
8.3. Potenciális állampapír-tulajdonosok vizsgálata	45
9. Lakossági befektetők motivációinak vizsgálata a tavalyi PMÁP-átárazódás kapcsán	47
10. A háztartások betétállományának elemzése mikroadatok alapján	51
10.1. Lekötött betétek szerkezetének bemutatása	51
10.2. Lekötött betéteken elérhető kamatok vizsgálata	53
10.3. Lekötött betétek kamatérzékenységének vizsgálata	55
10.4. A látra szóló betétállomány tartása mögötti lehetséges motivációk	57
11. Külföldi értékpapírok a megtakarítóknál	59
11.1. Külföldi értékpapírok típusa és denominációja	59
11.2. Külföldi értékpapiros számlák eloszlása	60
11.3. Az ETF-ek térnyerése	61
11.4. Külföldi részvények, kötvények	61
12. MNB Etikus biztosítás 2.0: javult a megtakarítási életbiztosítások értékajánlata	63

Összefoglaló

A háztartások pénzügyi megtakarításának alakulása nagyban befolyásolja a gazdaságot. A lakosság megfelelő mértékű és szerkezetű pénzügyi megtakarításának, illetve a pénzügyi vagyon egyes háztartások közötti eloszlásának ugyanis kulcsszerepe van az inflációs cél elérésében és fenntartásában, a pénzügyi rendszer stabilitásában és a gazdaság fenntartható fejlődésében. A Megtakarítási Jelentés egyrészt részletes képet ad a megtakarítási piac alakulásáról, másrészt segítséget kíván nyújtani a megtakarító háztartásoknak abban, hogy megalapozott megtakarítási és alokációs döntéseket hozzanak.

A magyar lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása 2025-ben is meghaladta a legtöbb régiós versenytárs és az EU-országok átlagát. Ennek is köszönhetően Magyarország régiós szinten magas GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona tovább emelkedett, ugyanakkor annak értéke még mindig elmarad az EU átlagától. A pénzügyi vagyon szerkezetét tekintve 2025 folyamán hasonló folyamatok zajlottak a régiós országok többségében: a készpénz és betét részaránya csökkent, míg a tőzsdei részvény és befektetési jegyek súlya növekedett a lakosság portfóliójában. A régióban a magyar háztartások pénzügyi vagyona továbbra is az egyik legnagyobb arányban összpontosul a vagyonosabb rétegeknél: a felső tizednél koncentrálnak a pénzügyi vagyon 71 százaléka.

A hazai háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona 2025-ben tovább bővült, és év végén 117 százalékot tett ki. Az emelkedés úgy alakult ki, hogy a GDP-arányos kötelezettségek öt év óta először bővültek érdemben, amit azonban felülmúlt a bruttó pénzügyi vagyon növekedése. Az elmúlt tíz évhez hasonlóan a pénzügyi eszközök bővüléséhez a megtakarítás és a pozitív átértékelődés közel azonos arányban járultak hozzá. 2025 folyamán is folytatódott a portfólió-átrendeződés a likvid, azaz gyorsan és érdemi veszteség nélkül elkölthető pénzügyi vagyon irányába. A likvid vagyon elmúlt évi (a teljes pénzügyi vagyon 51 százalékára történő) bővüléséhez legnagyobb mértékben a befektetési jegyek és külföldi eszközök járultak hozzá. A lakosság állampapírvagyona 2025-ben – a korábban magas kamatozást nyújtó PMÁP-értékpapírok átárazódásához köthetően – mérséklődött, azonban eközben az egyéb pénzügyi intézmények termékeinek fokozódó vásárlásával a lakosság növelte az államháztartás közvetett finanszírozását.

Összességében 2025-ben is folytatódott az infláció átmeneti megugrását követően a portfólió átrendeződése: a lakosság elsősorban a kamattjövédelmet biztosító eszközöket kereste. Emellett a háztartások közvetlen devizaeszközei gyorsabban nőttek, mint pénzügyi eszközeinek teljes állománya. 2025 végén a háztartások tényleges devizakitettsége a közvetett tulajdonlást is figyelembe véve a teljes vagyon közel ötödére tehető.

A háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása 2024 második felétől csökkent, és 2025 végén 4,6 százalékot tett ki. A mérséklődés részben a lakossági hitelfelvétel erősödéséhez köthető, miközben az eszközfelhalmozás is csökkent. A háztartások pénzügyi eszközbővüléséhez a betétek, befektetési jegyek, részvények és részesedések, valamint külföldi eszközök vásárlása járult hozzá, miközben a lakossági állampapír-befektetések kereslete az ellenkező irányba hatott. A lakosság állampapír-keresletét főként a PMÁP-kamatfizetések és lejáratok, illetve az ezt követő, a fix kamatozású eszközök preferálása határozta meg.

2025-ben az inflációkövető forint állampapírok, a részvény- valamint a vegyes alapok voltak a legmagasabb hozamokat biztosító pénzügyi eszközök, míg az eurobetétek és az euroalapú állampapírok (forintban kifejezve) negatív hozamot értek el. A forint tavalyi árfolyamerősödése következtében a forinteszközök hozamai általában felülmúlták a devizában denominált, hasonló kockázati profilú eszközök forintban kifejezett hozamait, és – a bankbetétek kivételével – pozitív reálhozamot biztosítottak, míg az euro- vagy dolláralapú eszközök reálhozama jellemzően negatív volt. A felértékelődő forint árfolyam tehát a magasabb hozam biztosításával támogatta a forintban képződő megtakarításokat. 2025 kimondottan jó éve volt a befektetési alapoknak, alaptípustól függetlenül elmondható, hogy a 2025-ös hozam felülteljesítette a 2020 és 2024 közötti átlaghozamot.

A jelentés kiemelt témáiban mélyebben vizsgálunk meg egy-egy részterületet. A Fed és az EKB által is alkalmazott módszertan alapján bemutatjuk, hogy a korábban megugró, majd korrigálódó inflációnak máig ható következménye van a megtakarításra: a reál-keresettömeg ugyanis 2022-től alacsonyabb növekedési pályára állt, ennek következtében a lakosság pénzügyi megtakarítása 2025-ben is elmarad a korábban jellemző szinttől. Egy másik elemzés szerint az alacsonyabb tavalyi megtakarításhoz a 2025-ös, lakáspiacsal kapcsolatos kormányzati programok is hozzájárultak: az Otthon Start Program és az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítás lakáscélú felhasználása ugyanis egyaránt a lakossági nettó pénzügyi vagyon csökkenésének irányába hatottak.

A háztartások állampapírpiacon jelenlétével és viselkedésével két kiemelt téma is foglalkozik. Az első szerint azt, hogy egy háztartás tart-e állampapírt, elsősorban a pénzügyi vagyon nagysága határozza meg, de a végzettségnek és a lakóhely típusának is van rá hatása. Azok a megtakarítók, akik karakterisztikáik alapján megjelenhetnének az állampapírpiacon, de mégsem tették eddig, a kockázatosabb és alacsony kamatokot jelölték meg visszatartó erőként. A másik elemzés a 2025-ös PMÁP-átározódás kapcsán vizsgálta a lakosság viselkedését, ami alapján az új kamatszint, a kamatfizetés hónapja és a befektető értékpapírvagyona volt meghatározó abban a döntésben, hogy az adott háztartás visszaváltotta-e állampapírját.

További két elemzés mikroadatok segítségével enged mélyebb bepillantást a háztartások egyes pénzügyi eszközeibe: a betétekbe és a külföldi eszközökbe. A tényleges lekötött forintbetét-állomány 2025 során annak ellenére mérséklődött, hogy az átlagos kamat ezen eszköztípusban enyhén, 3 százalékos közelébe emelkedett. Az egyedi adatok alapján ugyanakkor az rajzolódik ki, hogy a lekötött betétek közel fele átlagosan 1 százalékos alatti kamatot nyújtó bankoknál koncentrálódik, és az alacsony kamat leginkább a 10 millió forint alatti betétekre jellemző – míg a nagy betétállományra fizetett kamat magasabb, akár 5-6 százalékos is lehet. A háztartások külföldi értékpapírokban tartott megtakarítása az elmúlt években emelkedett, és 2025 végén megközelítette az 5 100 milliárd forintot. Az értékpapírok több mint fele befektetési alapon tartott megtakarítás, míg a fennmaradó részen nagyjából fele-fele arányban osztozik a kötvény és részvény – miközben a denomináción belül az eurós értékpapírok dominálnak. A külföldi eszközök bővülésének egy része mögött egy természetes diverzifikáció húzódnak meg, míg az ETF-ek térnyerését kedvező költségstruktúrájuk is támogatja.

Utolsó kiemelt témánk azt mutatja be, hogy az elmúlt években az MNB kezdeményezésére az életbiztosításokat érintő szabályozások és ajánlások hatására javult a szektor termékeinek lejáratig várható nettó teljesítménye. A biztosítások ár-érték arányának javítása érdekében, európai szinten is előremutató kezdeményezés minimum küszöbértékeket határozott meg az eszközalapok teljesítményére vonatkozóan, aminek eredményeként – a visszamérések alapján – javult a megtakarítási életbiztosítások értékajánlata, reálhozampotenciált biztosítva az ügyfeleknek.

1. Bevezetés

A lakosság pénzügyi megtakarítása fontos az árstabilitás elérése és fenntartása szempontjából. A fogyasztás és megtakarítás közti választás a belföldi kereslet nagyságának meghatározásán keresztül gyakorol hatást az infláció alakulására. A pénzügyi megtakarítás mértéke mellett az egyes eszközök közötti választás is lényeges az infláció szempontjából. A vállalatokhoz csatornázott megtakarítások például inkább a gazdaság kínálati oldalát erősíthetik, míg az államhoz kerülő források nagyobb arányban hathatnak a kereslet növelésének irányába. A külföldi pénzügyi eszközök vásárlása az árfolyamot, illetve a monetáris politika hatékonyságát is befolyásolja. A megtakarítási döntések minél jobb megértése ezen okok miatt kulcskérdés és egyben fontos tényező is a monetáris politika számára.

A megtakarításnak döntő hatása van hazánk gazdasági stabilitására és fenntartható növekedésére is. A gazdasági felzárkózáshoz szükséges tőkeállomány kiépítését belső vagy külső forrásból lehet finanszírozni. A hosszabb távon is nagymértékű külső forrásbevonás azonban tartós jövedelemkiáramláshoz vezet, miközben növeli az ország sérülékenységét. Ezért fontos a belső megtakarítások minél nagyobb arányú és hatékonyabb hazai felhasználása, ami leginkább a háztartásokat érinti – amelyek a megtakarítások megfelelő allokációjával a gazdasági növekedésből származó haszonból is részesülhetnek (kiadványunkban a háztartásokra sokszor lakosságként hivatkozunk).

A pénzügyi vagyon, illetve annak eloszlása kulcsszerepet játszik a gazdasági ciklusok simításában, és így a gazdasági visszaesés során elszenvedett károk minimalizálásában. A háztartások pénzügyi tartalékaikból tudják áthidalni a munkahely esetleges elvesztése miatti jövedelemkiesés hatását. Egy válság esetén a lakosság így a fogyasztásának simításával mérsékelheti a jövedelem visszaeséséből származó gazdasági károkat, ami ráadásul más szektorokat is kedvezően érint: a fogyasztás kisebb mérséklődése mellett több vállalat marad életképes – kevesebb elbocsátáshoz vezetve –, miközben a fogyasztáshoz és jövedelemhez kapcsolódó adóbevétel is kevésbé csökken, nagyobb mozgásteret biztosítva a költségvetés számára a válság kezelésére.

A fentiek miatt az MNB jelen kiadványában több szempontból is megvizsgálja a lakosság pénzügyi megtakarítását. Egyrészt bemutatjuk, hogyan alakul a háztartások megtakarítása és pénzügyi vagyona – előbbi az egy időtartam alatt jövedelemből félretett pénzösszeget (tranzakciót) jelenti, míg utóbbi az egy időpillanatban rendelkezésre álló, a korábbi megtakarításokból folyamatosan képződött összeget (állományt). Ehhez hasonlóan elemezzük az eszközallokáció átalakulását is az egyes pénzügyi termékek között. Másrészt nemzetközi összehasonlításban is értékeljük a hazai megtakarítási helyzetet. Emellett kiemelt témáinkban több aktuális kérdést is elemzünk.

A jelentés elsősorban a pénzügyi számlák statisztika adataira épül. A negyedéves gyakoriságú pénzügyi számlák tartalmazzák az egyes szektorok megtakarítását, pénzügyi vagyonát és a vagyonváltozás összetevőit, szektorok és instrumentumok szerinti bontásban. A jelentés számos más forrásból vett adatot is tartalmaz – ezek közül kiemelendő az értékpapír-statisztika (a gazdasági szereplők által kibocsátott értékpapírok, például kötvények, részvények és befektetési jegyek adatai), a BAMOSZ adatbázisa (a befektetési alapokkal kapcsolatos részletes információk), az MNB által végzett kérdőíves felmérés adatai és a HFCS (a háztartások fogyasztási, jövedelmi és vagyoni helyzetéről háztartás szintű információkat tartalmazó statisztika).

2. Milyen eszközökben képződött a megtakarítás?

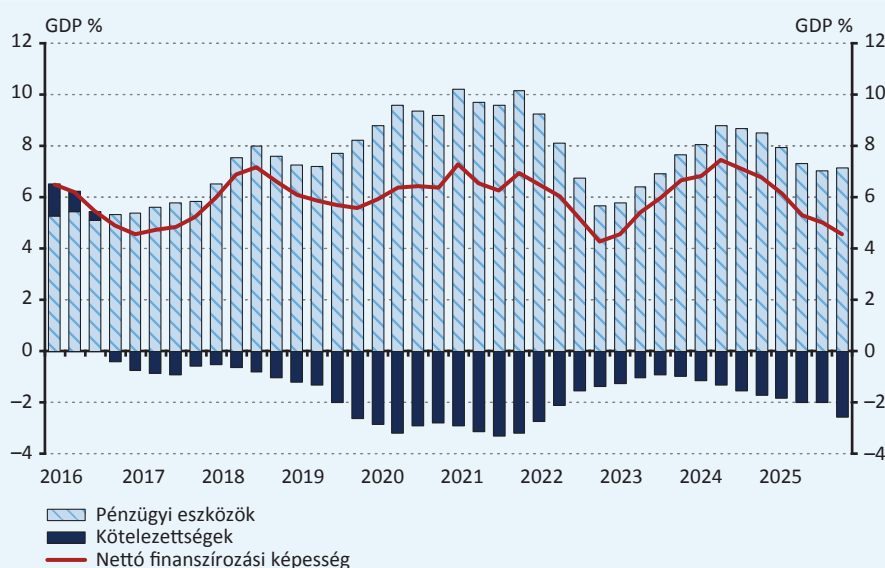
A háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása 2024 második felétől csökkent, és 2025 végén 4,6 százalékot tett ki. A mérséklődéshez több tényező is hozzájárulhatott, például a jövedelem mérséklődése, illetve a lakossági hitelfelvétel (az év végén megjelenő Otthon Start Program megjelenése miatti). A háztartások pénzügyi eszközbővüléséhez a betétek, befektetési jegyek, részvények és részesedések, valamint külföldi eszközök vásárlása járult hozzá, miközben a lakossági állampapír-befektetések iránti mérsékelt kereslet az ellenkező irányba hatott. A lakosság állampapír-keresletét főként a PMÁP-kamatfizetések és lejáratok más lakossági állampapír típusokban történő újrabefektetése, illetve a fix kamatozású eszközök preferálása határozta meg. Az év során mind a különféle külföldi eszközökben, mind a devizás eszközökben képződött megtakarítások emelkedtek.

2.1. A NETTÓ ÉS BRUTTÓ PÉNZÜGYI MEGTAKARÍTÁS

2025-ben folytatódott a háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarításának mérséklődése (1. ábra). A lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása¹ 2024-ben még a korábban jellemző magas szinten, a GDP 6 és 8 százaléka között alakult, azonban 2024 második felétől csökkent, és négy negyedéves értéke 2025 végén 4,6 százalékot tett ki. Az előző évihez képest alacsonyabb érték a hozamkörnyezet csökkenésével, illetve (a bruttó átlagkeresetek lassulásával és a foglalkoztatottság csökkenésével összefüggésben) a bértömeg növekedési ütemének mérséklődésével magyarázható. A kötelezettség oldalon 2025-ben folytatódott a lakossági hitelfelvétel erősödése, amit az év végén az új lakossági hitelkonstrukció, az Otthon Start Program megjelenése és felfutása is fokozott (a konstrukció megtakarításra gyakorolt hatásáról részletesebben lásd az 7.1. fejezetet). A korábbi években a hitelnövekedés az eszközöket is növelte (pl. a használt lakáspiacon történő tranzakciók miatt, amelynél a felvett hitel egy másik háztartás pénzügyi eszközeit bővítette), míg 2025-ben a hitelbővülés mellett az eszközfelhalmozás is mérséklődött.

1. ábra

A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása (négy negyedéves értékek)

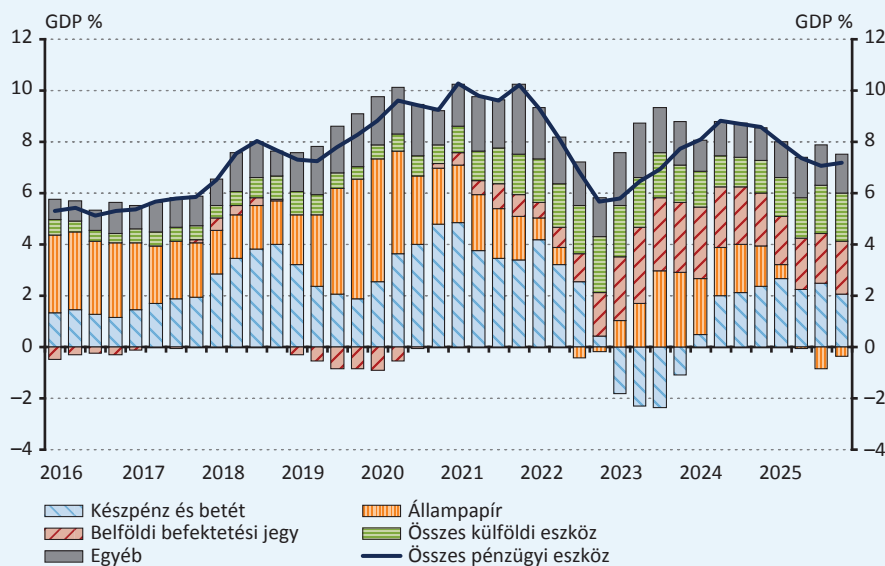


Forrás: MNB

¹ A nettó pénzügyi megtakarítás (más néven nettó finanszírozási képesség) a reálgazdasági változókat nézve az adott évben fogyasztásra vagy beruházásra el nem költött jövedelem nagysága, míg a pénzügyi változókat vizsgálva a bruttó pénzügyi eszköznövekedés és forrásbővülés különbségeként adódik.

2025-ben a háztartások pénzügyi eszközbővüléséhez a betétek, befektetési jegyek, részvények és részesedések, valamint a külföldi eszközök vásárlása továbbra is nagyban hozzájárult, miközben a lakossági állampapírvagyon csökkenése – az előző évektől eltérően – az ellenkező irányba hatott (2. ábra). 2025 során a magasabb várható hozamú, de kockázatosabb eszközök – elsősorban befektetési jegyek, részvények és részesedések – irányába történt portfólió-átrendeződés, miközben a visszafogottabb fogyasztásbővülés enyhén mérsékelte a likvid eszközök felhalmozását. Eközben bár a lakosság (kamatfizetést nem tartalmazó, névértékes) állampapír-állománya növekedett, az állampapírvagyon – az év első felében történt PMÁP-kamatfizetéseket és lejáratokat követően – csökkent. A gyorsuló technológiai fejlődésnek köszönhetően is könnyebben elérhetővé váló külföldi befektetési eszközök iránti kereslet 2025-ben tovább emelkedett.

2. ábra
A pénzügyi eszközfelhalmozás tényezői (négy negyedéves értékek)



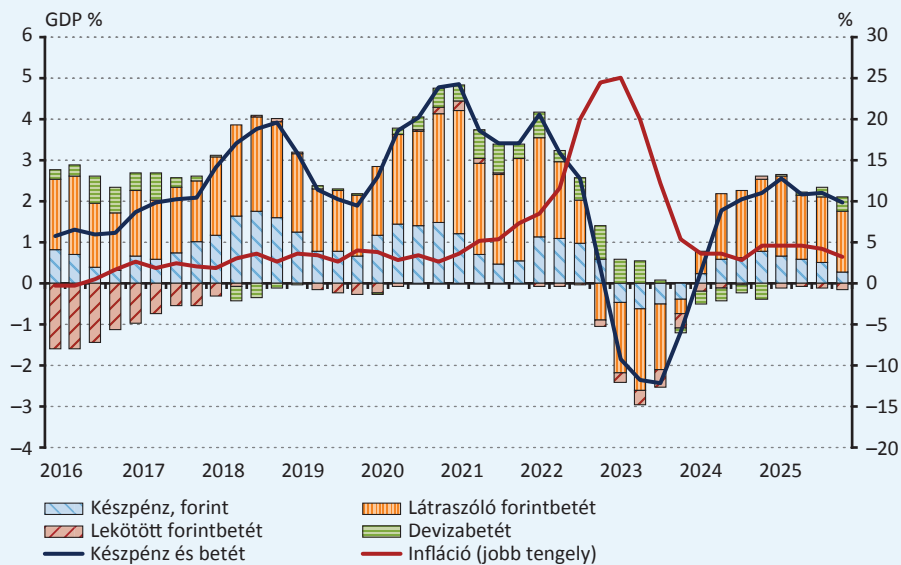
Forrás: MNB

2.2. KÉSZPÉNZ ÉS BANKBETÉT

A likvid eszközökön belül leginkább a látra szóló betétekbe áramlott a lakossági megtakarítás, miközben a háztartások az előző évinél kisebb mértékben növelték készpénzállományukat (3. ábra). A lakosság készpénz- és bankbetét-megtakarításainak alakulásán keresztül lekövethetők a hazai gazdasági környezet változásai. 2024-hez képest 2025-ben a visszafogottabb fogyasztásbővüléssel és az enyhén emelkedő inflációval összhangban a háztartások forint készpénz- és látraszóló betét tranzakciója csökkent, miközben – elsősorban a forint árfolyamának felértékelődésének hatására² – a devizabetétek tranzakciós alapon növekedtek GDP-arányosan. 2024-hez hasonlóan a készpénz- és bankbetéteszközök összességében a GDP 2 százaléka körüli növekedést mutattak, és az eszközök közül a lakosság – legnagyobb arányban – továbbra is a látra szóló betétekbe helyezte megtakarításait.

² A devizabetétben történő megtakarítás és az árfolyam kapcsolatáról részletesebben lásd a 2025. évi jelentés 3. keretes írását.

3. ábra
A háztartások négy negyedéves, GDP-arányos készpénz- és betéttranzakciói és az infláció

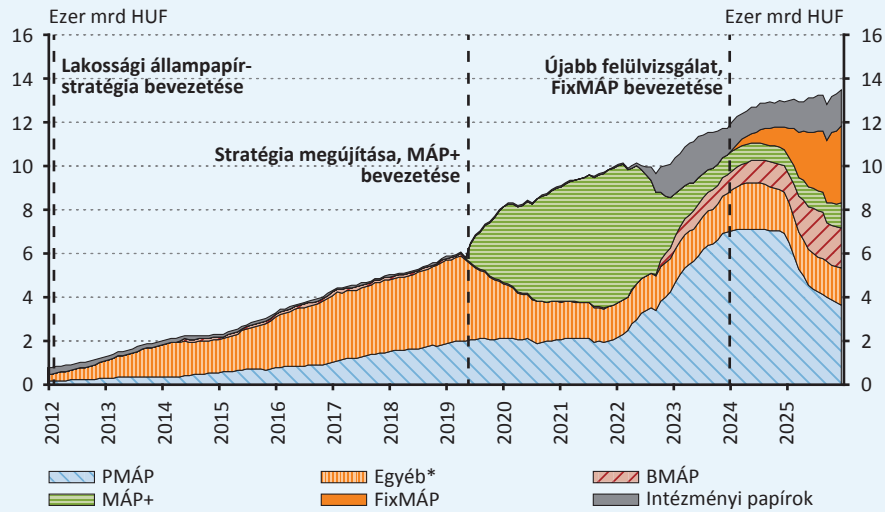


Forrás: MNB

2.3. ÁLLAMPAPÍR-MEGTAKARÍTÁSOK ALAKULÁSA

2025-ben a háztartások állampapír-állományának alakulását főként az 1 300 milliárd forintot megközelítő PMÁP-kamatfizetés és az ezután lendületet vett fix-változó portfólió-átrendezés határozta meg (4. ábra). A 2008-as világválság kedvezőtlen finanszírozási környezete miatt 2012-től gazdaságpolitikai prioritássá vált a háztartások állampapír-állományának növelése, aminek hatására 2024-ig évente átlagosan 1 000 milliárd forinttal gyarapodott a háztartások állampapír-állománya. 2025-ben ugyanakkor érdemben csökkent az inflációkövető PMÁP-sorozatok kamatszintje: 18-19 százalékról 4-5 százalék közelébe árazódtak át a papírok. Ennek következtében 2024-hez képest felgyorsult a lakossági befektetők áttérése változóról a magasabb kamatot kínáló fix kamatozású termékekre. Szeptemberben bejelentették a MÁP Plusz és FixMÁP termékek kamatemelését – ezzel és a változó kamatozású papírok kamatfelárának csökkentésével egyértelmű célkitűzéssé vált a fix kamatozású papírok arányának emelése a lakossági portfólión belül. Ennek következtében a FixMÁP-állomány 2025 végére az év eleji állomány 3,5-szeresére, 3 500 milliárd forint fölé emelkedett, és 2026 januárra a háztartásoknak ebből a papírból volt a legnagyobb állománya. Összességében tavaly közel 600 milliárd forinttal növekedett a háztartások névértéken számított (felhalmozott kamatokat nem tartalmazó) állampapír-állománya, mely teljes egészében az utolsó negyedévben valósult meg, az első kilenc hónapban tapasztalt kiáramlás után. Ez ugyanakkor továbbra is érdemben elmarad a lakosság számára fizetett PMÁP-kamat összegétől, melynek egy része más befektetésekben jelent meg, és fogyasztási, illetve ingatlancélokot is támogatott.

4. ábra
A háztartások névértéken számított állampapír-állományának alakulása

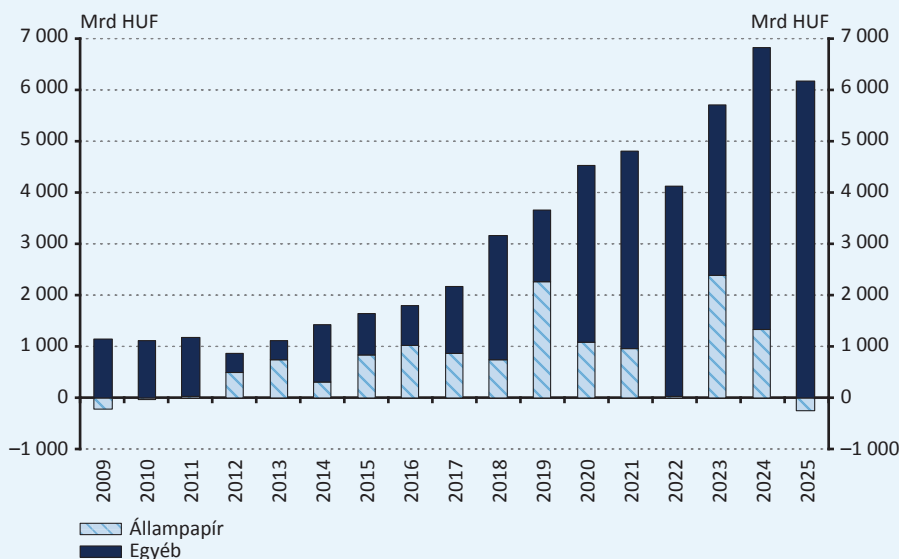


*1MÁP, Babakötvény, FMÁP, 2MÁP, PÉMÁP, EMÁP, KTJ I-II

Forrás: MNB

Az érdemi állománybővülés ellenére 2010 óta először tavaly csökkent a háztartások állampapírvagyon a jelentős kamatkifizetés következtében (5. ábra). A pénzügyi számlák statisztika szerint a háztartások finanszírozási képességének alakulásában az utóbbi években jelentős a lakossági állampapírvagyon változásának szerepe. Ez a mutató a névértékes állományváltozáson kívül tartalmazza még a kamatfelhalmozódást és a kamatkifizetés hatását. A felhalmozott kamat pozitív előjellel hónapról hónapra növeli az állampapírban képződő megtakarítást, míg amikor kifizetésre kerül, akkor negatív előjellel jelenik meg a statisztikában. 2023-ban és 2024-ben a háztartások állampapírvagyonának növekménye összességében közel 30 százalékkal haladta meg a névértékes állománybővülést, ugyanis az inflációkövető PMÁP iránti kereslet ugrásszerű emelkedésével párhuzamosan a kintlévő állományok felhalmozott kamata is nőtt. Ezzel ellentétes hatás érvényesült 2025-ben, amikor a PMÁP kifizette a 2023-as, viszonylag magas inflációhoz kötött kamatát. Mivel tavaly az 1 300 milliárd forintos PMÁP-kamatjuttatás nem áramlott vissza teljes mértékben az állampapírpiacra, és az új források mértéke sem tudta ellensúlyozni a kiáramlott összegeket, így a háztartások állampapírvagyon mérséklődött – melyre az azt megelőző 14 évben nem volt példa.

5. ábra
A háztartások bruttó pénzügyi megtakarítása állampapír és egyéb eszköz bontásban



Forrás: MNB

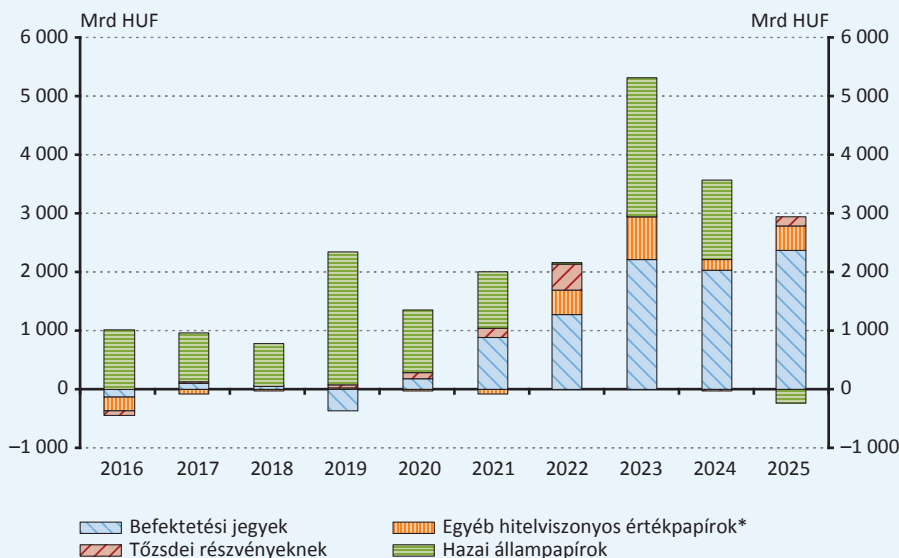
2.4. EGYÉB ÉRTÉKPAPÍR-MEGTAKARÍTÁSOK

2022-től a lakosság befektetési jegyek iránti kereslete meghaladta az állampapírokét, és az egyéb értékpapírok iránti érdeklődés is erősödött. 2016 és 2020 között a lakosság egyéb értékpapírok (befektetési jegyek, tőzsdei részvények, vállalati és banki kötvények) iránt mutatott érdeklődése visszafogott volt: öt év alatt a tranzakciókhoz köthetően negatív volt a lakosság ezen értékpapírokba áramló megtakarítása, vagyis az állampapíron kívüli értékpapírtípusokból kiáramlás történt. 2022-ben (a kamatkörnyezet megváltozásával) fordulat következett be a lakosság értékpapír-megtakarításainak szerkezetében: ekkortól a befektetési jegyek kereslete meghaladta az állampapírokét, erősödött a banki kötvények vásárlása, és a részvények iránt mutatott érdeklődés is fokozódott (6. ábra).

2025-ben kimagasló volt a lakosság befektetési jegyek iránti érdeklődése, amelyben szerepet játszott az év során látott PMÁP- és BMÁP-lejáratok részben ezen eszközben való megújítása is. 2023-tól a lakosság befektetési jegy vásárlása meghaladja az évi 2 000 milliárd forintot. 2025 során a befektetési jegyek iránt kimagasló, több mint 2 300 milliárd forintos kereslet volt tapasztalható, ami az elmúlt évek legmagasabb értéke. Ennek hátterében az állhat, hogy az év eleji PMÁP- és a szeptemberi BMÁP-lejáratok egy része befektetési jegyben került megújításra, ami különösen a vagyonosabb megtakarítókra volt jellemző. Mindezek eredményeként 2025 végére a lakosság belföldi (13 400 milliárd forint) és külföldi (3 000 milliárd forint) befektetési jegyeinek összesített állománya (16 400 milliárd forint) meghaladta az állampapírokét (13 700 milliárd forint). Ezzel egyidőben a befektetési jegyeket tartalmazó belföldi értékpapírszámlák száma az év során több mint 100 ezerrel emelkedett és megközelítette az 1 millió darabot, miközben a hazai állampapírt tartalmazó értékpapírszámlák száma 800 ezer darab alá csökkent.

6. ábra

A főbb értékpapír típusú eszközökben látott éves háztartási tranzakciók (piaci értéken)



*Főként hitelintézetek és nem pénzügyi vállalatok kötvényei, külföld által kibocsátott kötvények (külföldi állampapír is).

Forrás: MNB

2025-ben újra élénkült a lakosság tőzsdei részvények iránti kereslete. 2022 első félévében a tőzsdei részvények iránt mutatott kereslet kimagasló volt, mivel az orosz-ukrán háború kitörése nyomán végbement részvényárfolyam-esést a lakossági befektetők jó belépési lehetőségként értékelhették. A következő két évben a lakosság visszafogott érdeklődést mutatott a részvények iránt, majd 2025-ben újra emelkedett a kereslet: a közel 200 milliárd forintos vásárlás azonban elmaradt a 2022-ben látottól. A megnövekedett részvényvásárláshoz hozzájárulhatott a 2025. áprilisi vámháború által okozott tőzsdei esés is, amelyet a 2022-eshez hasonlóan jó beszállási pontnak tarthattak a befektetők. Emellett az év végén új részvénykibocsátások is támogatták a keresletet. A belföldi értékpapírszámlákon a részvényállomány a felső – 500 millió forint feletti vagyonnal rendelkező – vagyoni csoportban bővült a legnagyobb mértékben. Az év végére a lakosság közel 4 000 milliárd forint értékben tartott tőzsdei részvényt, melynek 73 százaléka belföldi.

Az egyéb hitelviszonyos értékpapírok vásárlása 2025-ben élénkült, a kereslet nagyobb része külföldi kötvényekre irányult. Az egyéb hitelviszonyos értékpapírok iránt mutatott érdeklődés először 2022-ben lendült fel, majd 2023-ban a – döntően banki kötvényekre irányuló – kereslet meghaladta a 700 milliárd forintot. A fokozott érdeklődés mögött a magas – sokszor kétszámjegyű, lakossági állampapírokéval is versenyképes – forinthozamok álltak, továbbá ezekből az értékpapírokból sok esetben idegen devizában is bocsátottak ki a bankok, ami vonzó alternatíva lehetett. A 2024-es átmeneti visszaesést követően 2025-ben újra emelkedtek a tranzakciók, azonban a 2023-astól eltérően ezúttal a külföldi kötvények iránti kereslet meghaladta a hazai banki kötvényekét. Az egyéb hitelviszonyos értékpapírok állománya 2025 végére megközelítette a 2 000 milliárd forintot.

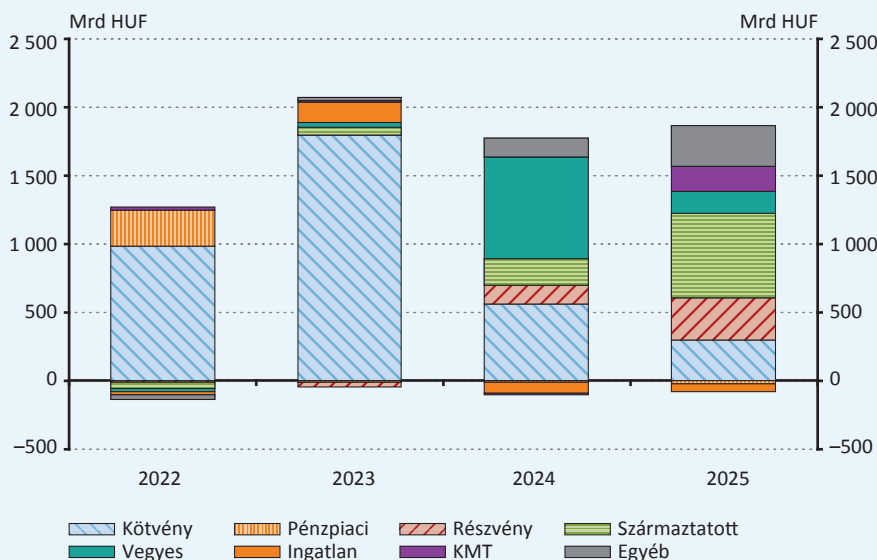
1. keretes írás

Milyen belföldi befektetési alapokba áramlottak a megtakarítások?

2025 során a lakosság a származtatott alapok mellett a részvény- és kötvényalapokat vásárolta a legnagyobb mértékben. A belföldi befektetési jegyek erős kereslete 2022-2023 során leginkább a kötvényalapokhoz volt köthető, ami az akkori magas inflációs környezettel, bizonytalan globális és geopolitikai helyzettel magyarázható (7. ábra). 2024-től kezdve egyre inkább előtérbe kerültek a diversifikáltabb, magasabb potenciális hozamú, de kockázatosabb alapok. A vegyes alapok iránt mutatott megnövekedett érdeklődésben szabályozói átalakítások³ is szerepet játszhattak, ami miatt magukat vonzóbb, biztonságosabb terméként tudták pozicionálni. 2025 során a származtatott és részvényalapok vásárlása növekedett meg: a csökkenő hozamprémium mellett felértékelődhetnek a magasabb potenciális hozamú termékek. Emellett a 2025-ben látott szerkezetváltozásban a befektetési alapok besorolásának megváltozása is szerepet játszott (aminek hatására például csökkent a vegyes alapok száma). A részvényalapoknál látott magas, esetenként kétszámjegyű visszatekintő hozamok megerősítést adhattak ezekhez a befektetői döntésekhez. A származtatott alapok vásárlása megháromszorozódott, a részvényalapok vásárlása megkétszereződött 2024-hez képest, míg a kötvényalapok iránt mutatott kereslet – bár jelentős volt – mértéke csaknem fele volt a megelőző évinek. A kereslet mérséklődésének ellenére a háztartások 2025 végén kötvényalapokból rendelkeztek a legmagasabb állománnyal (közel 5 500 milliárd forint), amelyet a származtatott (2 300 milliárd forint), az ingatlan (1 700 milliárd forint) és a részvényalapok (1 300 milliárd forint) követnek.

7. ábra

A lakosság belföldi befektetési jegy tranzakciói az alap típusa szerint



KMT: kockázati és magántőke alapok.

Forrás: MNB

³ Az értékpapíralapok – beleértve a vegyes alapokat is – számára előírták, hogy eszközeiknek legalább 60 százalékát értékpapírban (és nem például bankbetétben) kell tartaniuk; illetve egy 2024-es szabályozás szerint az alapok eszközei között kötelezően megjelennék az állampapírok.

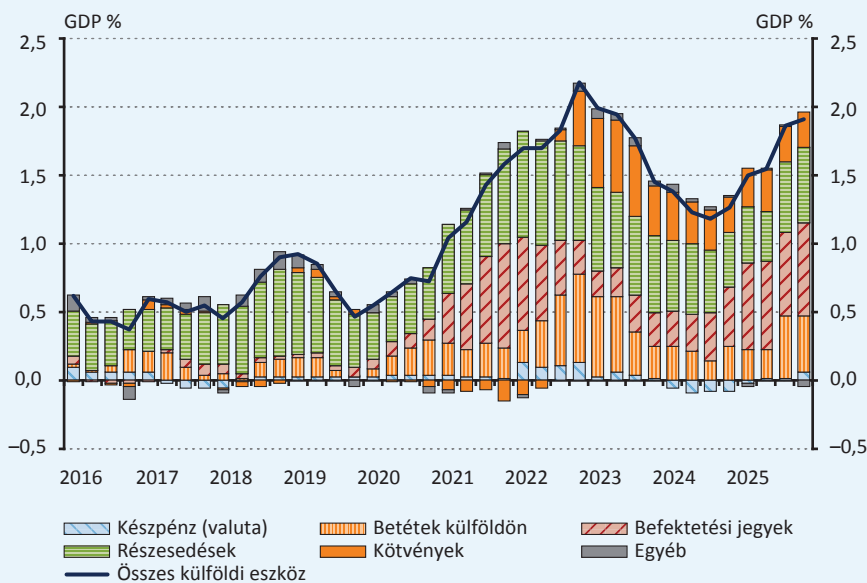
A lakosság belföldi befektetési jegyekre irányuló tranzakcióiban mind a devizában denominált részarány, mind a közvetett devizarészarány emelkedett 2025-ben. A belföldi befektetési jegyhez köthető közel 1 800 milliárd forintos keresleten belül a közvetett devizaarány⁴ 2025-ben 60 százalékra emelkedett a megelőző két évben tapasztalt 50 százalék körüli értékről, így egy év alatt több mint 1 000 milliárd forint áramlott a befektetési alapokon keresztül közvetett módon devizaeszközbe. Továbbá a korábbi évekhez képest változás, hogy 2025 során kifejezetten a devizában denominált alapokat keresték a háztartások, és azokon keresztül növekedett közvetett devizakitettséjük.

2.5. KÜLFÖLDI ESZKÖZÖK

2025-ben emelkedett a különféle külföldi eszközökben képződött megtakarítás nagysága⁵ (8. ábra). Az infláció gyors mérséklődésével párhuzamosan a külföldi devizaeszközök vásárlása 2024-ben a GDP 1 százalékát enyhén meghaladó szintre szorult vissza. 2025-ben ugyanakkor újra bővülés volt tapasztalható, és év végére négy negyedéves GDP-arányos értéke (1,9 százalék) megközelítette a 2022 végi szintet. A növekedés – a korábbi emelkedési időszakokkal szemben – elsősorban a külföldi részesedések és befektetési jegyek vásárlásában jelent meg, ami részben a gyorsuló technológiai fejlődés következtében könnyebb elérhetőségükkel, valamint a hazai lakossági állampapírok vonzerejének mérséklődésével is összefüggésben állhatott. Továbbá 2025-ben a forint felértékelődése is hozzájárulhatott a háztartások külföldi betételhelyezéséhez, amely év végére négy negyedéves alapon a GDP 0,4 százalékára emelkedett.

8. ábra

A külföldi eszközben képződött megtakarítás összetétele (négy negyedéves érték)



Forrás: MNB

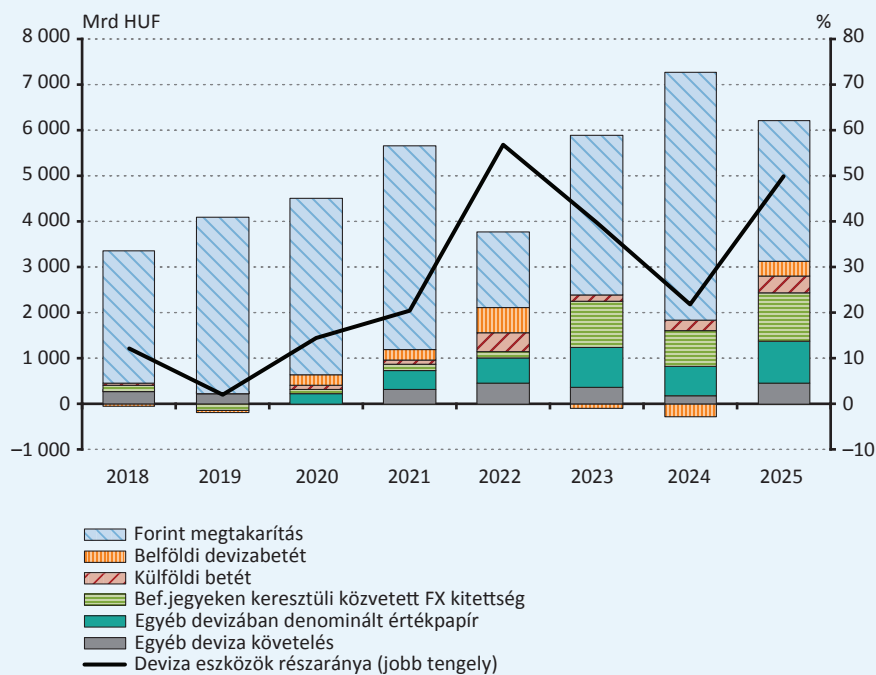
⁴ Közvetett devizarészarány számítása: minden befektetési jegy esetén besorozzuk a háztartások által tartott állományt az adott befektetési alap eszközein belül a devizaeszközök részarányával, és ezeket összesítjük.

⁵ A háztartások külföldi eszközei olyan követelések, amelyek közvetlenül a külföldi szektorral szemben jelennek meg a pénzügyi számlákban. A külföldi eszközök döntő részben valamilyen külföldi devizában denomináltak. A lakosság devizaeszközei ezzel szemben belföldi szereplőkkel szembeni követelésként is megjelenhetnek, például a banki devizabetétek formájában.

2.6. DEVIZAESZKÖZÖK

Össességében 2025 során a lakossági megtakarítások fele képződött devizaeszközben (9. ábra). A devizamegtakarítási eszközök iránti kereslet 2022-ben, az orosz-ukrán háború nyomán ugrott meg, amikor az éves devizás megtakarítások értéke először haladta meg a 2 000 milliárd forintot, a devizarészarány pedig 57 százalékra rúgott. A következő két évben a devizamegtakarítások értéke stagnált, és a forint megtakarítások bővülése mellett a devizarészarány mérséklődött. 2025 során azonban 3 100 milliárd forint értékű lakossági megtakarítás képződött devizában, ami az elmúlt évek legmagasabb értéke. Ezzel a devizarészarány 50 százalékra emelkedett. A háztartások devizakereslete különösen az első negyedévben volt magas, míg a negyedik negyedévre a korábbi évek azonos időszakára jellemző szintre mérséklődött. A devizaeszközök szerkezete átalakult 2022 óta: míg akkor a devizamegtakarítások közel fele betétben képződött, ez mára visszaszorult, és a legnagyobb súlyt a befektetési jegyeken keresztül közvetett devizás kitettség és az egyéb devizában denominált értékpapírok adják.

9. ábra
Háztartások devizás megtakarításainak alakulása



Forrás: MNB

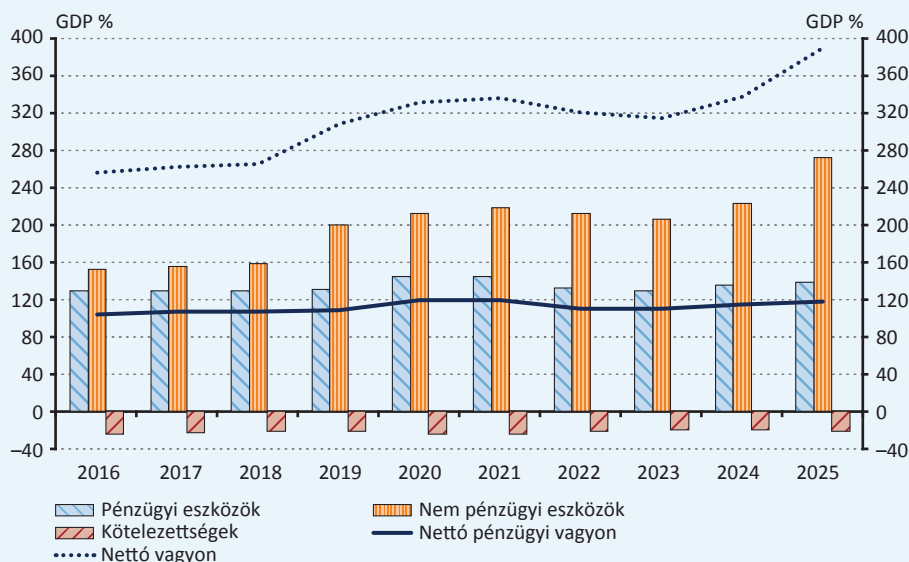
3. A pénzügyi vagyon alakulása Magyarországon

A hazai háztartások GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona 2025-ben tovább bővült, ami a pénzügyi eszközök növekedéséhez köthető, miközben a kötelezettségek öt év óta először ismét érdemben bővültek. Az elmúlt évet tekintve a pénzügyi eszközök bővüléséhez a megtakarítás és a pozitív átértékelődés közel azonos arányban járultak hozzá. 2025 folyamán is folytatódott a portfólió-átrendeződés a likvid, azaz gyorsan és érdemi veszteség nélkül elkölthető pénzügyi vagyon irányába. A likvid vagyon elmúlt évi bővüléséhez legnagyobb mértékben a befektetési jegyek és külföldi eszközök járultak hozzá.

3.1. NETTÓ PÉNZÜGYI VAGYON ÉS FŐBB TÉNYEZŐI

A lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona 2025-ben enyhén tovább – a GDP közel 117 százalékára – emelkedett. A bruttó szárazakat tekintve 2025-ben a pénzügyi eszközök GDP-arányos állománya 139 százalékra, míg a kötelezettségeké 22 százalékra nőtt. A bruttó pénzügyi vagyon emelkedése a tranzakciók csökkenéséből adódóan lassult, miközben az Otthon Start Program által támogatott hitelfelvétel felfutásával összhangban a hitelállomány érdemben emelkedett (10. ábra). Mindezek eredőjeként a nettó pénzügyi vagyon 2025-ben – az előző évben tapasztaltól kisebb mértékben, de – a GDP 117 százalékára emelkedett, ami továbbra sem éri el a járvány elején tapasztalt csúcspontot. A nem pénzügyi eszközök GDP-arányos állománya gyorsuló ütemben, több mint 270 százalékra emelkedett 2025-ben, ami döntően a lakásállomány áremelkedéséhez köthető. A nettó (pénzügyi és nem pénzügyi eszközöket is tartalmazó) vagyon így 2025 során összességében jelentősen (a GDP közel 390 százalékára) emelkedett.

10. ábra
A nettó pénzügyi vagyon állománya a GDP arányában

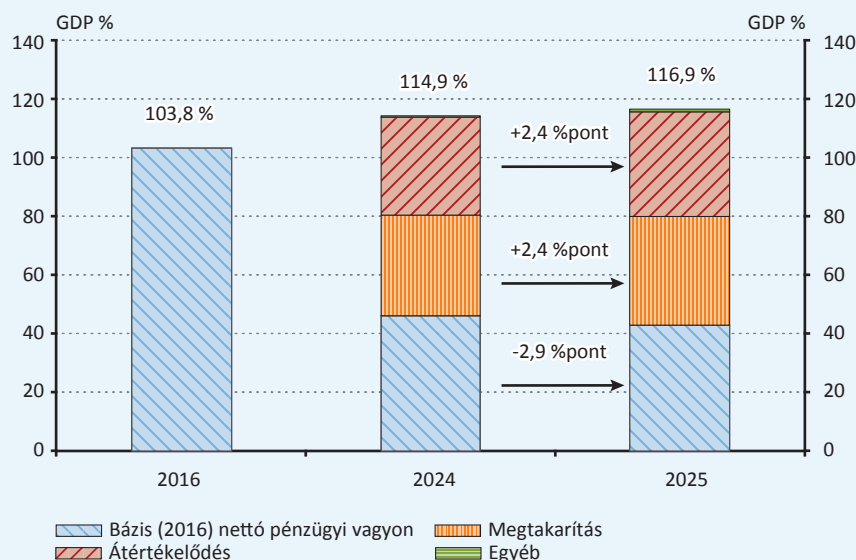


Forrás: MNB

2025-ben a nettó pénzügyi vagyon bővüléséhez – az előző évekhez hasonlóan – a vagyon értéknövekedése és az időszakban történt pénzügyi megtakarítás nagyjából fele-fele arányban járult hozzá. Az elmúlt tíz évet tekintve a nettó pénzügyi vagyon közel 13 százalékpontos növekedéséhez a tranzakció és az átértékelődés is érdemben hozzájárult. 2025-ben a nettó pénzügyi vagyon egy év alatt bekövetkezett, GDP-arányosan 2 százalékpontos bővülése nominálisan közel

8 000 milliárd forintot jelentett. Ez utóbbi 50 százaléka (mintegy 4 000 milliárd forint) tranzakcióból eredt, vagyis a lakosság megtakarításából történő nettó pénzügyi eszköz felhalmozása az állománybővülés nagyjából feléhez járult hozzá (11. ábra). A pénzügyi vagyon értékének növekedése, vagyis az átértékelődés a nominális növekedés 50 százalékát tette ki, ami egy év alatt közel 3 900 milliárd forint volt, míg a fennmaradó rész egyéb volumenváltozásból, például átsorolásból adódott. Az átértékelődés döntő része a tulajdonosi részesedésekhez kötődött, aminek jelentős része a háztartások tulajdonában lévő vállalkozások értéknövekedésére vezethető vissza. Mindezek mellett számottevő volt a nem tőzsdei részvények és a befektetési jegyek, illetve ezektől elmaradó mértékben a tőzsdei részvények átértékelődése is.

11. ábra
A GDP-arányos nettó pénzügyi vagyon változásának tényezői



Megjegyzés: A kék rész azt mutatja, hogy a 2016-os nettó pénzügyi vagyon az adott évi GDP hány százalékát teszi ki. A narancsszínű (piros) rész azt mutatja, hogy a 2016 óta eltelt években a megtakarítás képződése (átértékelődés) összesen mennyivel járult hozzá a nettó pénzügyi vagyon nagyságához.

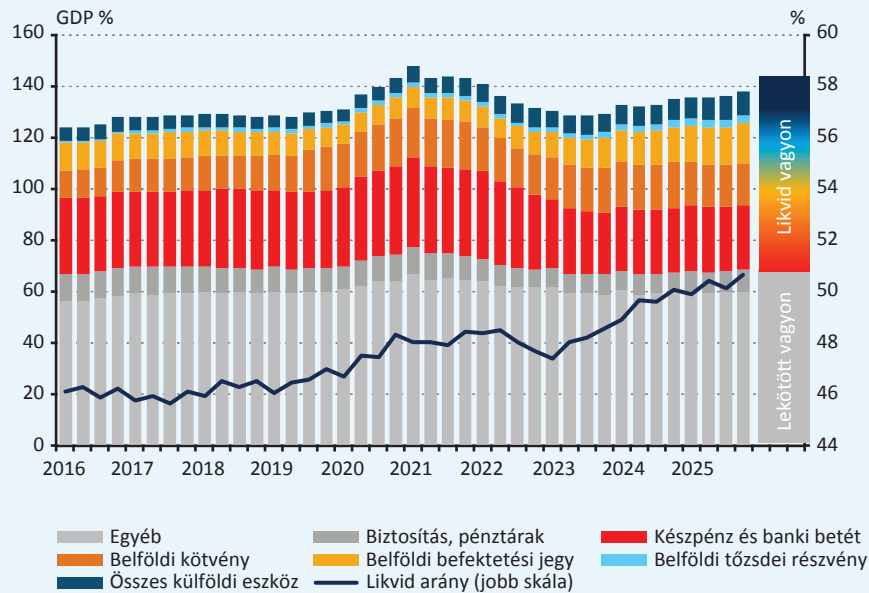
Forrás: MNB

3.2. LIKVID ÉS HOSSZABB TÁVON LEKÖTÖTT ESZKÖZÖK

2025 végén a likvid pénzügyi eszközök állománya a teljes pénzügyi vagyon 51 százalékára emelkedett. A jegybanki gyakorlatban alkalmazott definíció szerint a háztartások rövid távon alacsony költséggel hozzáférhető, vagyis likvid pénzügyi vagyonába a banki betétek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (röviden kötvények, főként állampapírok), a tőzsdei részvények és a befektetési jegyek tartoznak (12. ábra). A likvid vagyon aránya a teljes pénzügyi vagyon állományán belül 2016 óta kismértékű bővülést mutat, és a változás 2025-ben is illeszkedik az elmúlt években tapasztalt trendhez.

A likvid eszközökön belül az elmúlt években megfigyelhető portfólió-átrendeződés 2025 során is folytatódott, így növekedett a befektetési jegyek és a külföldi eszközök aránya. A likvid pénzügyi eszközök 2016 óta a GDP 57 százalékáról 70 százalékra nőttek, ami nagyrészt az új lakossági állampapír-stratégia mentén megnövekedett forintkötvények állományának, illetve – a járvány kitörését és az infláció megugrását követően – a befektetési alapok és a külföldi eszközök nettó vásárlásának, valamint az átértékelődésnek volt köszönhető. 2025-ben a döntően az állampapírokból álló hazai kibocsátású kötvények GDP-arányos állománya – a PMÁP átarázódásához köthetően – enyhén mérséklődött, míg a külföldi eszközöké 0,7 százalékponttal nőtt. Ezzel párhuzamosan a belföldi befektetési jegyek értéke (1,8 százalékpontos éves növekedéssel) a GDP 15,5 százalékára nőtt. Az infláció mérséklődésével a bankbetétek és a készpénz GDP-arányos szintjének 2022 óta tartó mérséklődése megállt, és 25 százalék körül stabilizálódott. A belföldi tőzsdei részvények állománya – jelentős részben átértékelődésnek köszönhető állománybővüléssel összefüggésben – 2025 során 0,5 százalékponttal, a GDP 3,3 százalékára növekedett. Ez az érték ugyanakkor nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony.

12. ábra
A bruttó pénzügyi vagyon állománya a GDP arányában pénzügyi eszköz bontásban



Forrás: MNB

A kevésbé likvid, hosszabb távú befektetések GDP-arányos nagysága 2025-ben nem változott érdemben. Bár 2025-ben a biztosítási szektor, illetve a szintén ebbe a kategóriába sorolt pénztárak együttes vagyona enyhén, a GDP 8,4 százalékra nőtt, a növekedés üteme érdemben elmarad a likvid eszközök bővülésétől. Az egyéb eszközök – ami döntően a lakossági üzletrészeket takarja, de ide tartozik például a nem tőzsdei részvény vagy a már ledolgozott munkanapok után járó, utólag kifizetendő munkavállalói bérkövetelés is – szintén kismértékben bővültek.

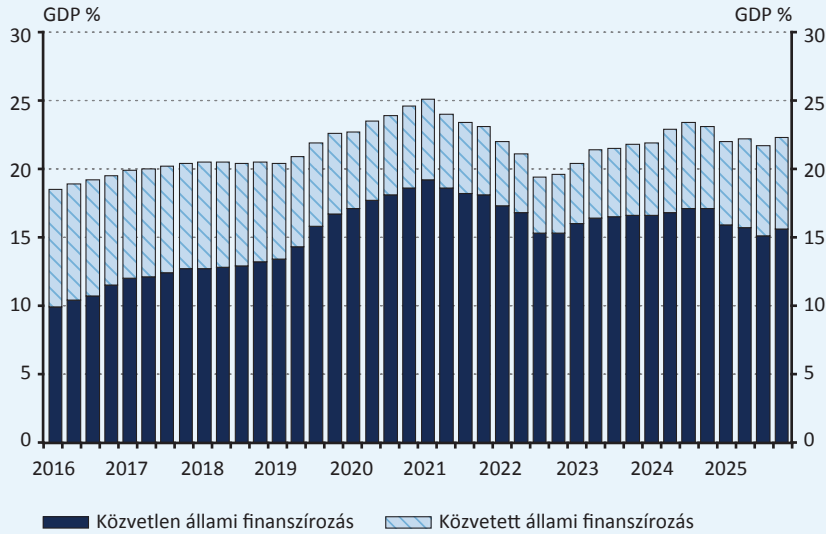
Összességében 2025-ben is folytatódott az infláció átmeneti megugrását követően a portfólió-átrendeződése: a lakosság elsősorban a kamatjövedelmet biztosító, illetve a forint árfolyam esetleges leértékelődése ellen legalább részben védelmet nyújtó eszközöket kereste.

3.3. KÖZVETLEN ÉS KÖZVETETT ÁLLAMPAPÍRTARTÁS

A háztartások közvetlenül tartott pénzügyi eszközei, illetve az, hogy a lakosság ezeken keresztül milyen mértékben finanszírozza az egyes szektorokat, érdemben eltérhet egymástól. Ez alapvetően arra vezethető vissza, hogy a lakosság részben a pénzügyi közvetítőrendszeren keresztül tart egyéb szektorokat finanszírozó eszközöket. A statisztika ezért egyrészt közvetlenül tartalmaz információkat a pénzügyi eszközökről, másrészt az is kiolvasható belőle, hogy a lakossági vagyon közvetetten mely szektorhoz köthető. Például a lakosság nemcsak közvetlenül tart állampapírt, hanem befektetési alapokba, biztosítókba és pénztárakba történt befektetések révén is – vagyis a közvetlenül a pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni lakossági követelés végső soron részben az állam közvetett finanszírozását jelenti.

2025-ben az állam közvetlen lakossági finanszírozása mérséklődött, miközben ezt részben ellensúlyozta a háztartások állammal szembeni közvetett követeléseinek emelkedése. A háztartások állampapírjait közvetlenül vizsgálva a lakosság állami finanszírozása 2025 végén a GDP 15,7 százalékát teszi ki, miközben a teljes eszközportfóliót (és így a közvetett finanszírozást is) tekintve annak mértéke 22,5 százalék volt (13. ábra). Míg tíz évvel ezelőtt az állam lakossági finanszírozása közel fele-fele arányban oszlott meg a közvetett és közvetlen finanszírozás között, addig az évtized elejére a háztartások jelentős mértékű állampapír-vásárlásának hatására a közvetlen arány 75 százalékra emelkedett. Az elmúlt években, így 2025-ben is, a közvetlen finanszírozás enyhén mérséklődött, miközben a teljes lakossági finanszírozás a GDP 22 százaléka felett stabilizálódott – amiben az év első felében történt nagymértékű kamatkifizetéseket követő átárazódásnak, illetve a megváltozott újrabefektetési preferenciáknak is szerepe lehetett.

13. ábra
A lakosság közvetett és közvetlen állampapírtartása

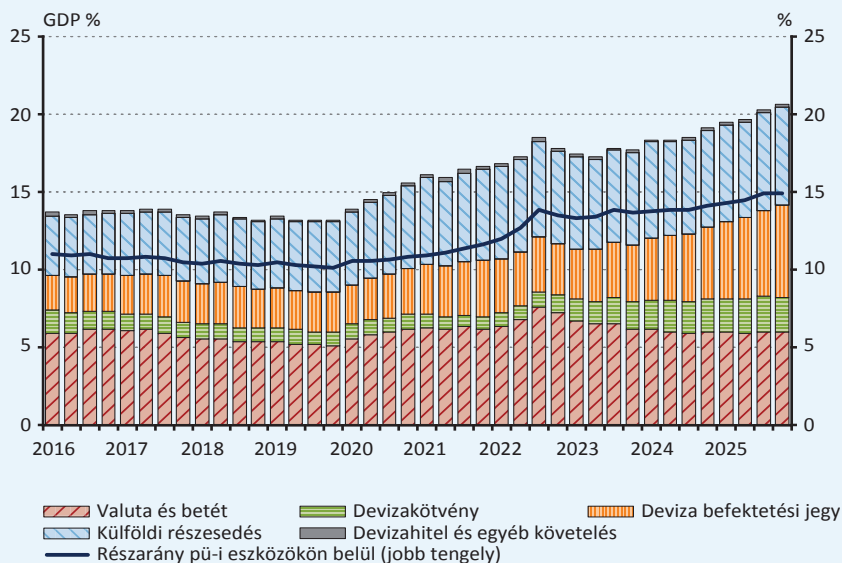


Forrás: MNB

3.4. DEVIZAKITETTSÉG

A lakosság közvetlen devizában denominált pénzügyi eszközei 2025 végén közel 18 ezer milliárd forintra emelkedtek, amely a GDP közel 21 százalékának felelt meg (14. ábra). A háztartások devizaeszközei mind külföldi, mind hazai szereplőkkel szemben megjelenhetnek követelésként (utóbbira példa a belföldi bankoknál tartott devizabetét). A devizaeszközök GDP-arányos értéke a 2010-es évek végéig nem változott számottevően, majd a válsághullámok hatására a 2019 végi 13 százalékról 2025 végéig 21 százalék közelébe nőtt. A valuta készpénz, illetve a külföldi és hazai bankoknál tartott devizabetét GDP-arányos mértéke 2025-ben nem változott érdemben: továbbra is az évtizedes átlag (a GDP 6 százaléka) körül alakult. 2025-ben az élénknek mondható devizaeszköz-növekedés nagyobb részét a deviza befektetési jegyek, valamint a külföldi részvények és egyéb részesedések adták. Utóbbi tartalmazza a külföldi vállalatokba irányuló befektetés mellett a statisztika szerint közvetlen tőkebefektetésnek tekintett külföldi ingatlanok értékét is.

14. ábra
Háztartások devizában denominált pénzügyi eszközeinek állománya a GDP arányában és részarányuk teljes pénzügyi eszközállományukon belül



Forrás: MNB

2025-ben folytatódott a korábbi trend, miszerint a háztartások közvetlen devizaeszközei gyorsabban nőttek, mint pénzügyi eszközeik teljes állománya. A háztartások közvetlen devizaeszközeinek nominális nagysága közel 15 százalékkal, miközben teljes pénzügyi eszközállományuk kisebb ütemben, 9 százalékkal nőtt. Ez annak ellenére következett be, hogy a forint erősödése miatti átértékelődés csökkentette a devizaeszközök hazai valutában kifejezett értékét. 2025-ben a tranzakciók a GDP közel 3 százalékaival növelték a devizaeszközök állományát, míg az átértékelődés a GDP mintegy 0,5 százalékaival csökkentette azt.

2025 végén a háztartások tényleges devizakitettsége a közvetett – például befektetési alapokon, biztosításokon és nyugdíjpénztárakon keresztül – tulajdonlást is figyelembe véve a teljes vagyon közel ötödére tehető. Becslésünk szerint 2025 végén a háztartások a belföldi befektetési jegyeiken keresztül 6 000 milliárd forintnyi devizás eszközt tartottak, amely a belföldi befektetési jegyeken keresztül kitettség 45 százalékának felel meg. Az életbiztosítói ágazat befektetett eszközállományának devizakitettsége 2025-ben 27 százalék körüli, a pénztári fedezeti tartalék mögötti eszközök devizakitettsége 26 százalék volt. Ezeket az arányokat rávetítve a háztartások életbiztosítási tartalékaira 900 milliárd, illetve a pénztári tartalékaira 800 milliárd forint devizaeszköz adódik. Ezen felül a háztartások forintban denominált külföldi befektetési jegyeinek állománya megközelítőleg 500 milliárd forintot tett ki, amelyeken keresztül a háztartások feltehetően szintén devizás eszközöket tartanak. Összességében tehát míg a háztartások pénzügyi eszközeit közvetlenül vizsgálva annak 15 százaléka devizaeszköz, a fenti becsült közvetett kitettségek alapján a devizaeszközök aránya 2025 végén megközelíthette a 20 százalékot.

4. Hozamok

2025-ben az inflációkövető forint állampapírok, a vegyes, valamint a részvényalapok voltak a legmagasabb hozamokat biztosító pénzügyi eszközök, míg az eurobetétek és az euroalapú állampapírok negatív hozamot értek el forintra átszámítva. Ezzel megismétlődött az az elmúlt évtizedre jellemző mintázat, miszerint a kockázati spektrum két végén elhelyezkedő eszközök nyújtották a legmagasabb hozamokat. A forint tavalayi árfolyamerősödése következtében a forinteszközök hozamai általában jelentősen felülmúlták a devizában denominált eszközök hozamait, és – a bankbetétek kivételével – pozitív reálhozamot biztosítottak, míg az euro- vagy dolláralapú eszközök reálhozama jellemzően negatív volt.

4.1. A PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK 2025-ÖS HOZAMAI

A három legmagasabb éves hozamot biztosító eszközkategória, az elmúlt 10 évre jellemző módon, 2025-ben is a részvényekbe fektető befektetési alapok, a vegyes alapok és a forint alapú állampapírok voltak (1. táblázat). 2025-ben a hosszú lejáratú, fix kamatozású forint állampapírok (FixMÁP és MÁP Plusz) mellett a pénzügyi-, kötvény- és ingatlanalapok is meglehetősen jó évet zártak nominális hozam tekintetében (az egyes kategóriákon belüli eltérésekről lásd a 2. keretes írást). Az elmúlt évtizedben többször a dobogón végző euroalapú inflációkövető magyar állampapír, a PÉMÁP viszont tavalay forintban számolva negatív hozamot ért el, aminél csak a banki lekötött eurobetéteknek volt még alacsonyabb a hozama (forintban). Az elmúlt évtizedre jellemző teljesítményükhöz hasonlóan a forintbetétek 2025-ben is a rangsor alján végeztek.

Pozitív reálhozamot 2025-ben a forint állampapírok és a belföldi befektetési jegyek értek el, míg a többi pénzügyi eszközre ez nem volt jellemző. Az elmúlt tíz évben összességében pozitív reálhozamot a vizsgált kategóriák közül csak az inflációkövető állampapírok, a részvény- és a vegyes alapok értek el. A fogyasztói árak 2025 decemberében átlagosan 3,3 százalékkal voltak magasabban, mint egy évvel korábban. 2025-ben jellemzően a forint állampapírok és a belföldi befektetési alapok értek el ennél magasabb hozamot, míg a bankbetétek és az euroalapú magyar állampapírok (forintra átszámolva) az év során reálértelemben még enyhén veszítettek is az értékükből.

Az egyes eszközfajták kockázatosságát figyelembe véve megállapítható, hogy a korábbi évekhez hasonlóan az alacsony kockázatú forint állampapírok szerepeltek jól, de a kockázati spektrum másik vége felé elhelyezkedő részvényalapok még jobb évet zártak. A kockázatosság szempontjából is változatos vegyes alapok 2025-ben is jellemzően számottevő pozitív reálhozamot produkáltak. Ezzel szemben az alacsony kockázatú betét és állampapír kategóriákon belül – a korábbi években gyakran jól teljesítő – euróban denominált eszközök jellemzően alulteljesítettek, ami elsősorban a hozzájuk kapcsolódó árfolyamkockázat tavalayi (negatív) megvalósulásának következménye (részletesebben lásd a 4.2-es alfejezetet).

1. táblázat
Egyes megtakarítási formák éves hozama forintban (%)

	BANKI BETÉTEK			ÁLLAMPAPÍROK				BELFÖLDI BEFEKTETÉSI ALAPOK				
	Látraszóló	Lekötött HUF	Lekötött EUR	MÁP+	FixMÁP	PMÁP	PEMÁP	Pénzpiaci	Kötvény	Vegyes	Ingatlan	Részvény
2014	0,6	2,9	7,5			3,8	9,7	1,3	2,5	5,8	3,4	8,5
2015	0,4	1,7	0,2			3,0	1,9	0,7	1,0	-0,2	3,1	7,1
2016	0,2	1,2	-0,2			3,2	1,7	0,6	1,0	4,1	2,9	10,5
2017	0,1	0,9	-0,1			3,3	2,6	0,2	0,7	2,8	2,8	14,7
2018	0,0	0,7	3,8			4,0	7,3	0,5	-0,6	-0,5	2,5	-5,2
2019	0,0	0,6	2,9	3,5		5,8	6,2	0,3	1,4	7,7	3,0	17,6
2020	0,0	0,6	10,4	4,3		6,2	12,2	0,2	0,4	4,4	3,1	4,5
2021	0,0	0,5	1,3	4,8		6,2	3,0	0,0	-0,2	6,9	3,5	23,6
2022	0,2	0,5	8,5	5,3		5,7	15,6	5,0	5,5	-0,7	8,9	-9,6
2023	0,6	2,0	-3,9	5,8		15,4	0,4	10,6	16,1	15,7	13,3	32,7
2024	0,3	1,8	9,2	6,2	7,0	18,7	15,3	5,8	6,5	10,8	6,1	20,0
2025	0,2	1,4	-4,7	6,4	7,0	7,2	-1,8	4,8	5,1	7,8	6,0	26,3

Megjegyzés: Egy adott év három legmagasabb hozamát elérő befektetését vastagított cellával jeleztük. A tábla a bankbetéteknél az előző év decemberi állománnyal súlyozott átlagos aktuális kamatokat, az állampapíroknál egy-egy kiválasztott sorozat adott évi átlagos kamatát, míg a befektetési alapoknál kategóriánként a legnagyobb alapok átlagos éves hozamát mutatja. Az egyes állampapírfajtáknál az induláskor elérhető, majd a lejáratok után az akkor értékesített sorozatok kamataival számoltunk (a PMÁP esetében 2022-től a 2029/1 sorozatot használtuk). Az egyes kategóriákba tartozó különféle konkrét eszközök hozama ezért a táblázatban bemutatott értékektől eltérhet.

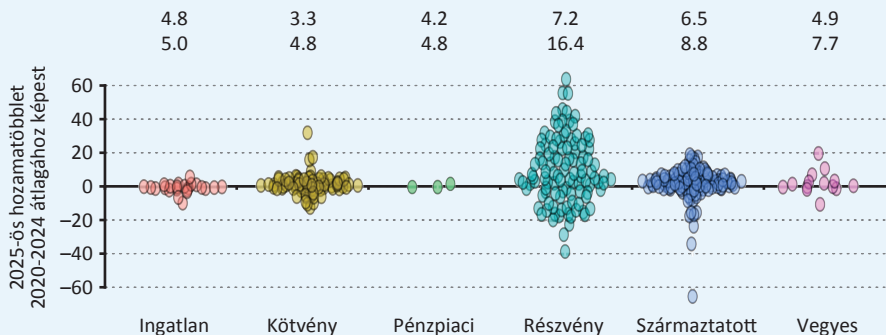
Forrás: MNB, ÁKK, BAMOSZ

2. keretes írás

A befektetési alapok 2025-ös hozamai

Az alábbi ábrán a befektetési alapok 2025-ben elért hozamát hasonlítottuk össze a korábbi években (2020 és 2024 között) elért átlagos hozamával. Az ábrán minden egyes pont egy befektetési alapot jelöl, a függőleges tengely pedig az alap 2020-2024 közötti átlaghozamához képest 2025-ben elért többlet hozamát mutatja. Az ábra tetején az egyes alaptípusok által 2020 és 2024 között elért átlagos hozamot, alatta a 2025-ben elért átlaghozamot tüntettük fel.

15. ábra
Alapok 2025-ös hozama a 2020-2024-es átlaghoz képest



Forrás: BAMOSZ

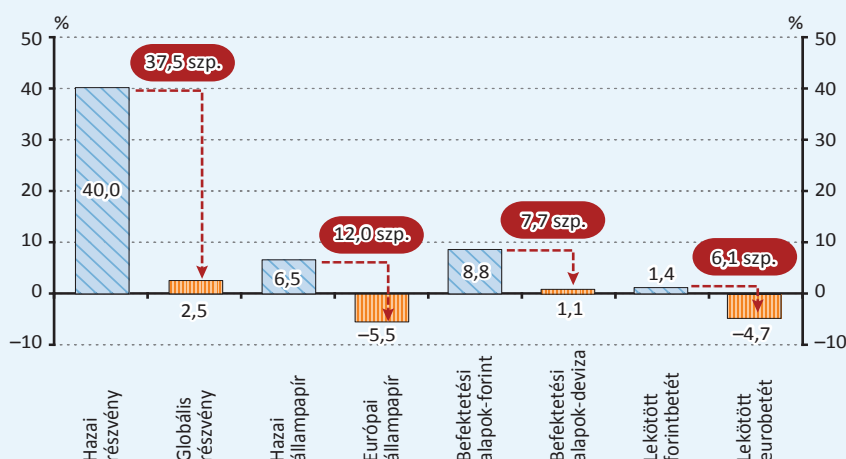
2025 kimondottan jó éve volt a befektetési alapoknak, átlagosan mind a hat feltüntetett alaptípus felülteljesítette a 2020 és 2024 közötti átlaghozamát, azonban a felülteljesítés mértéke típusonként eltér. A legjobban – átlagosan több mint 9 százalékponttal – a részvényalapok múlták felül a korábbi években mutatott teljesítményüket, ami nem meglepő annak fényében, hogy 2025 során jelentős emelkedést produkáltak a világ vezető részvénypiacai és a Budapesti Értéktőzsde is. Sok alap 20 százalékpontnál is többel tudta túlszárnyalni korábbi teljesítményét, ugyanakkor még így is voltak alapok, amelyek teljesítménye jóval elmaradt az előző években látottaktól.

A származtatott és a egyes alapok is jó évet zártak, bár a származtatottak között volt néhány kiemelkedően rosszul teljesítő is. A kötvény- és pénzügyi alapok az eddig felsoroltakénál lényegesen alacsonyabb, 4,8 százalékos átlagos hozamot értek el, de a korábbi átlagos teljesítményüket még ezzel is felülmúlták. Az ingatlanalapok a korábbiakhoz hasonló évet zártak az 5 százalékos hozamukkal, és esetükben lett az egyik legkisebb az egyes alapok hozamai közti eltérés (míg a kockázatosnak számító részvényalapok között pedig a legnagyobb).

4.2. FORINT- ÉS DEVIZABEFEKTETÉSEK 2025-ÖS ÉVES HOZAMAINAK ÖSSZEHASONLÍTÁSA

2025 végén az egyes forintbefektetések egy éves hozama jelentősen meghaladta a hasonló típusú devizabefektetések hozamát (16. ábra). A 2025-ös év során a forint árfolyamának felértékelődése jövedelmezőbbé tette a forintmegtakarításokat a külföldi devizában képzett megtakarításoknál. Például, aki 2024 végén forintbefektetés mellett döntött (vagy már eleve ebben tartotta pénzügyi vagyonát), az a legfontosabb eszközosztályokban 2025 végére nagyobb hozamot realizálhatott, mint a hasonló típusú devizabefektetések esetében. 2024 és 2025 vége között a hazai részvények 40 százalékos, a forint állampapírok 6,5 százalékos, a forintos befektetési alapok 8,8 százalékos, míg a lekötött forintbetétek 1,4 százalékos hozamot biztosítottak. Ezzel szemben a hasonló típusú devizaeszközökkel ugyanebben az egy évben forintban kifejezve jóval kisebb hozamot lehetett elérni (részvények esetén 2,5 százalékos, befektetési alapok esetén 1,1 százalékos), vagy még veszteséget is lehetett realizálni (állampapírok esetén -5,5 százalékos, eurobetétek esetén -4,7 százalékos hozamot). Ehhez nagyban hozzájárult a forint árfolyamának 2024 és 2025 vége közötti felértékelődése, ami az euróval szemben 6 százalékos, a dollárral szemben 17 százalékos ért el. Vagyis a felértékelődő forint mellett a devizabefektetések ezen az egy éves időtávon jelentősen alulteljesítettek a forintbefektetésekhez képest. A felértékelődő forintárfolyam tehát támogatta a forintban képződő megtakarításokat.

16. ábra
Különböző forint- és devizabefektetések egyéves hozama forintban kifejezve (2024 végétől)



Hazai részvény: BUX index változása 2024.12.30-2025.12.30. között.

Globális részvény: MSCI ACWI változása 2024.12.31-2025.12.31 között.

Európai állampapír: FTSE Eurozone Government Bond Index változása 2024.12.31-2025.12.31 között.

Hazai állampapír: 2024. decemberben értékesített, dematerializált forint lakossági állampapírok vásárláskori éves kamatának kibocsátási mennyiséggel súlyozott átlaga.

A befektetési alapok: visszatekintő egyéves, nettó eszközértékkel súlyozott átlagos hozam 2025.12.31-én.

Lekötött forintbetét: a lakosság által lekötött forintbetét átlagos kamata (állománnyal súlyozva) 2024. decemberben.

Lekötött devizabetétek: a lakosság által lekötött eurobetét átlagos aktuális kamata (állománnyal súlyozva) 2024. decemberben.

Forrás: MNB, Bloomberg, MSCI, BAMOSZ

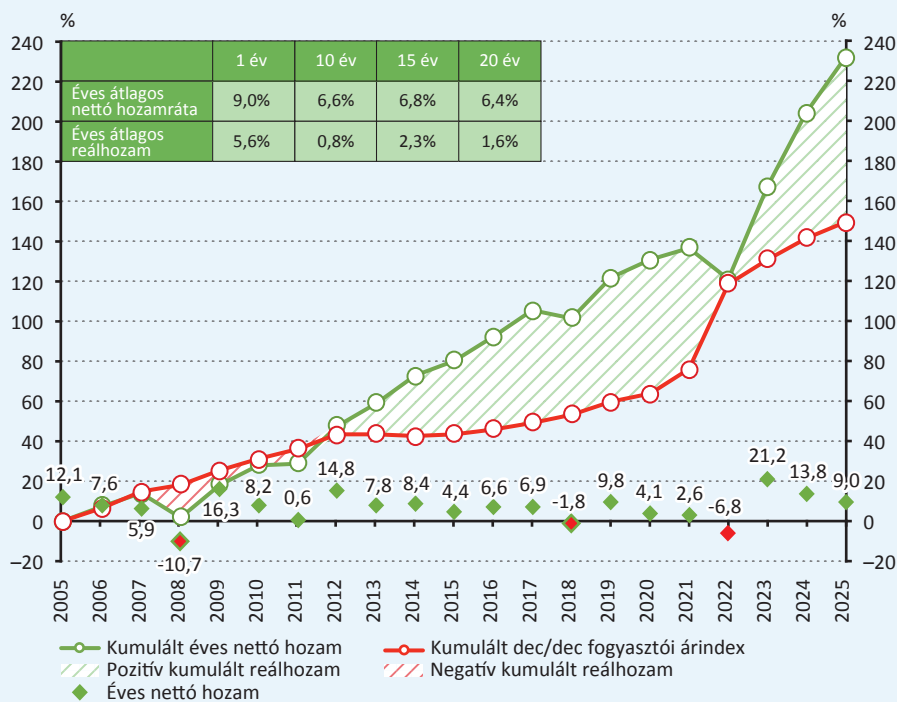
2. keretes írás

Hosszú távú reálhozam képesség az önkéntes nyugdíjpénztáraknál

Az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítás elsődleges célja a nyugdíjas évek anyagi biztonságának elősegítése és a nyugdíjaskori életszínvonal emelése. Az önkéntes nyugdíjpénztári befizetés tehát eltér a legtöbb pénzügyi eszközben történő megtakarítástól, mivel jellemzően egy nagyon hosszú távú, a nyugdíjas évekig tartó befektetést hoz létre. A nyugdíjpénztárak között váltani ugyan könnyen lehet, de az ilyen befektetésből nyugdíjkorhatár előtt pénzt felvenni a belépés után 10 évig csak kivételes esetben lehet (lásd például a „Lakáscélú kormányzati programok megtakarítási hatása” című fejezetet), amiért cserébe az állam a befizetéseket adókedvezménnyel ösztönzi. A különösen hosszú befektetési időtáv miatt a nyugdíjpénztári eszközök teljesítményét nem érdemes közvetlenül összevetni a többi pénzügyi eszközével, de az fontos kérdés, hogy az ágazat hosszú távon mennyire volt képes reálhozamok elérésére.

Válságokat (2008, 2022) átívelően is megtartották az önkéntes nyugdíjpénztárak a nettó 6-7 százalékos hozamtermelő képességüket, amely 15-20 éves időtávon 1-2 százalékos reálhozamot jelent. Az MNB ellenőrzi és minden év elején publikálja a pénztárak előző évi éves és hosszú távú hozamráta adatait. Az MNB emellett fontosnak tartja a pénztári hozamráták minél hosszabb távú közzétételét, és kezdeményezte korábban a 15 éves, majd 2023-ban a 20 éves hozamok publikálását is. A 2022. évi mélypont óta határozott pozitív tendencia rajzolódik ki a pénztárak befektetési teljesítményében. Ez hozzájárult a pénztártagok megtakarításainak sikeres gyarapításához, hiszen a szektor átlaghozamai 10, 15 és 20 éves időtávon is meghaladták az inflációt. Az önkéntes nyugdíjpénztár hosszú távú megtakarítási termék: a tagok az életpályájuk kezdetén elkezdnek félretenni nyugdíjas éveik jövedelmének kiegészítésére, így a befektetés időtávja 30-40 évet is lefedhet. Ilyen hosszú távon a kamatos kamat hatás jelentősége megnő, infláció feletti 1-2 százalékos átlagos többlethozamnak is lényeges hatása lehet a vagyon értékére. A tagok alapvető elvárása, hogy a hosszú távú nyugdíjcélú megtakarítások ne csak megőrizzék értéküket, hanem reálértéken is gyarapodjanak. Az önkéntes nyugdíjpénztárak ebből a szempontból jó teljesítményt nyújtanak, válságokon átívelően is képesek voltak jó befektetési eredményeket elérni.

17. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztárak éves és kumulált hozama

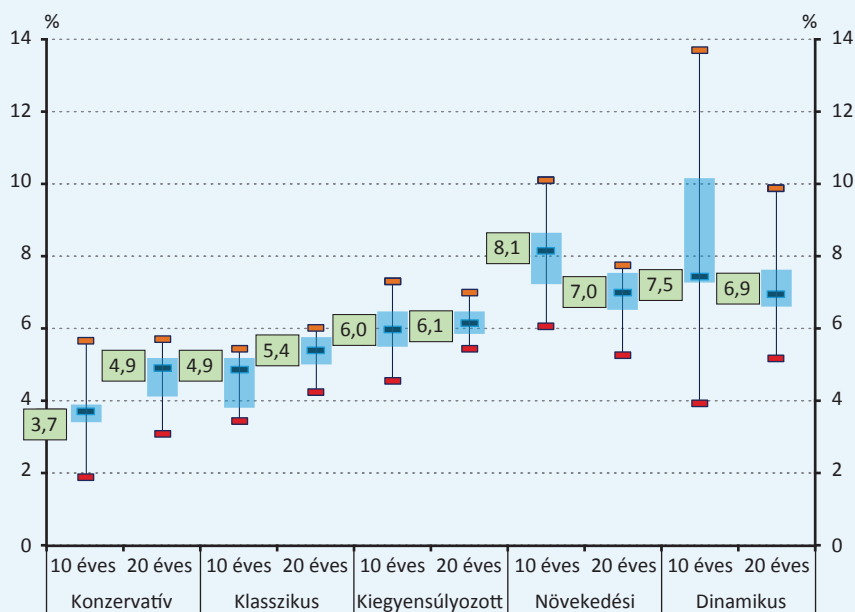


Forrás: MNB

A hozameredmények részletesebb vizsgálatához a 2025-ben működő 73 pénztári portfóliót – amelyeknek van hosszú távú hozamráta adata – a befektetési politikában meghatározott, felvállalt kockázati szint alapján öt kategóriába soroltuk. A portfólió felvállalt kockázatát aszerint határoztuk meg, hogy mekkora a részvényeszközök (közvetlen részvénybefektetések és részvényalapú közvetett eszközök) befektetési politikában megadott célaránya.

A 10 és 20 éves időtávot tekintve a kockázatosabb portfóliók hozampotenciálja magasabb – azonban a felvállalt kockázatnak megfelelően a kockázatosabb portfóliók hosszú távú hozama is nagyobb sávban szóródik. Az elmúlt 10 éves időszak a részvénypiacokon igen kedvező volt, a hazai piacot reprezentáló BUX éves átlagban 16,6 százalékot, a régiós piacokat leíró CETOP-index forintban számolva 11,3 százalékot emelkedett. Az éven túli lejáratú állampapírok árfolyam-emelkedését kifejező MAX index 2016-2025 során éves átlagban 2,5 százalékkal, az éven belüli állampapírok árfolyamváltozását mutató RMAX-index 3,1 százalékkal növekedett. Az alacsonyabb kockázatú, alapvetően pénzügyi eszközökbe és állampapírokba fektető klasszikus és konzervatív portfóliók többségének nettó hozama ezeket az értékeket meghaladta. A hosszú távú hozameredményeket tekintve megállapítható, hogy fiatalabb korban indított nyugdíjcélú megtakarításnál – tekintettel a hosszabb befektetési időtávra – érdemes nagyobb arányban kockázatosabb, de magasabb hosszú távú hozammal kecsegtető, meghatározóan részvényekbe fektető portfólióba helyezni a megtakarítást. A részvényeszközök mellé a pénztárak állampapírokat is elhelyeznek a portfóliókban a kockázati szintnek megfelelően, így a nyugdíjpénztárak gazdaság- és államfinanszírozó szerepet is ellátnak.

18. ábra
Az önkéntes nyugdíjpénztárak hozama felvállalt kockázat szerint



Megjegyzés: A dobozra középső vonala a hozzá tartozó értékekkel a hosszú távú átlagos éves hozamráta értékek mediánját jelöli az egyes kategóriákban. A doboz alá és fölé húzott vonal a csoporton belüli legkisebb és legnagyobb hozamráta értékeket mutatja. A dobozok a két középső kvartilist mutatják a portfóliócsoportok hozamráta értékein belül, vagyis a csoporton belül a hosszú távú éves hozamráta értékek 50 százaléka a dobozok alja és teteje közé esik.

Forrás: MNB

4.3. A LAKÁSPIACI HOZAMOK

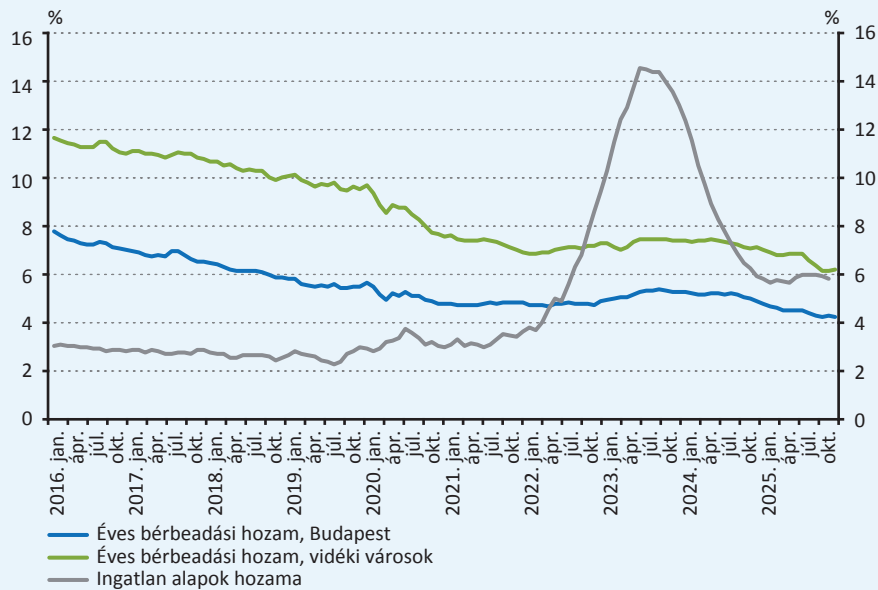
A Megtakarítási Jelentés a háztartások pénzügyi megtakarításaival foglalkozik, így nem témája a lakosság ingatlanbefektetése. Ennek háttérében részben az áll, hogy az ingatlan adásvétel önmagában nem jelent finanszírozási forrást a gazdaság többi szektora számára, és a lakosság nagy része sem befektetési eszközként tekint az ingatlantulajdonára. A lakóingatlanok piaca több szempontból is eltér a pénzügyi eszközök piacaitól: nincs egységes piac (minden ingatlan valamennyire egyedi), az adásvétel időigényes (nem likvid a piac), a tranzakciók mérete pedig – a legtöbb háztartás vagyonához képest – óriási (magas a belépési korlát). A lakóingatlanokba történő befektetésnek ezen kívül sajátos költségei vannak (pl. kiadással kapcsolatos teendők, lakás értékvesztése), időigényes, igazgatási feladatokkal jár és szakértelmet is igényel. Mivel azonban a lakosság egy része a legjelentősebb lakossági reáleszközben, vagyis a lakóingatlanokban is befektetési lehetőséget lát, ezért ez az alfejezet egy rövid kitekintést nyújt a hazai lakossági ingatlanbefektetések hozamaira.

A befektetési célú lakástulajdon hozama két részből áll: a bérbeadás hozamából és az ingatlan árnövekedéséből. A bérbeadás hozama a befolyt bérleti díjak és a költségek (pl. személyi jövedelemadó, fenntartás költségei, kiadás egyéb költségei, biztosítási díj, esetlegesen ingatlanadó) különbségéből számítható. A hozam másik része, az árnövekedés az ingatlan eladásáig bizonytalan marad, addig nem kerül realizálásra. Az ingatlanok ára pedig meglehetősen változékony és egyedi tényezőktől is függ. Az ingatlan adásvételhez kapcsolódó tranzakciós költségek (pl. adó, ingatlanközvetítői jutalék, vagyonszerzési illeték, ügyvédi díjak) megnehezítik, hogy a befektetők kihasználhassák az ingatlanárak kisebb változásaiban rejlő lehetőségeket, ezért is tekinthető az ingatlan hosszú távú befektetésnek. A lakóingatlan vásárlásához kapcsolódhat hitelfelvétel, ami tőkeáttételt hoz létre a befektető számára, de további költségekkel és kötelezettségekkel is jár. Az ingatlanbefektetések megtérülése tehát speciális kockázatoknak van kitéve, mint például a bérleti piac alakulása (pl. bérleti díjak alakulása és kihasználtság) és a makrószintű értékelési ciklusok mellett a lokációból adódó egyedi árkockázatok (pl. helyi szabályozásváltozás, egyéb a helyi ingatlanok értékét befolyásoló változások).

Az MNB Lakáspiaci Jelentésében használt egyéves előretekinthető lakásbérbeadási hozamok 2025 folyamán az elmúlt 10 év legalacsonyabb szintjére süllyedtek, így év végén Budapesten 4,3%, a vidéki városokban pedig 6,2% körül alakultak (19. ábra). Hosszabb távon vizsgálva ez jelentős csökkenést jelent az egy évtizeddel korábbi 8, illetve 12 százalékos szintekhez képest. Fontos figyelembe venni azt is, hogy mivel az ingatlanoknál nincsen egységes piac, ezek egy reprezentatív szegmensre vonatkozó, várható hozamok, melyek nem számolnak pl. az amortizáció költségeivel vagy az ideiglenes üresedés hatásával. A vidéki városokénál alacsonyabb budapesti hozamot a magasabb fővárosi négyzetméterárak magyarázzák, amit nem tudott ellensúlyozni a bérleti díjak növekedése. Az árnövekedésből származó hozamról annyit érdemes megjegyezni, hogy az MNB lakásárindexe alapján az éves árnövekedés jelentős változékonyságot mutat: voltak olyan évek, amikor meghaladta a 20 százalékot, azonban 2015 előtt hosszabb távon is az árak csökkenése volt jellemző.

A lakosság számára a fizikai ingatlanbefektetés alternatíváját jelentheti az ingatlanalapokba történő befektetés, ám ezek hozama az elmúlt évtizedben – az inflációs időszak előtt – jelentősen elmaradt még a lakásbérbeadási hozamoktól is. A lakosság ingatlanbefektetési alapokon keresztül is szerezhethet befektetési célú ingatlankitettséget, mely – a pénzügyi közvetítés díjáért cserébe – megoldja a reáleszközvásárlással kapcsolatos legtöbb problémát (pl. tranzakció méret, likviditás, szakértelem szükségessége). A hazai ingatlanalapok vagyonának jelentős része azonban pénzügyi eszközökben volt (pl. 2025 végén az eszközök több mint fele), ezért azok hozamában 2022 előtt az alacsony kamatok, majd ezt követően részben a magasabb hozamkörnyezet hatása is tükröződött.

19. ábra
Egyéves előretekinthető lakásbérbeadási hozamok



Megjegyzés: Az éves bérleti hozam a személyi jövedelemadó levonása utáni adózott éves bérleti bevétel és a vagyonszerzési illetékkel növelt lakásár hányadosaként számítva. A számításokhoz használt bérleti díj és lakásár adatok 60 négyzetméteres alapterületű lakásra vonatkoznak. Az ábrán szereplő ingatlanalapok hozama a 3 legnagyobb alap átlagos visszatekinthető hozama.

Forrás: MNB Lakáspiaci jelentés

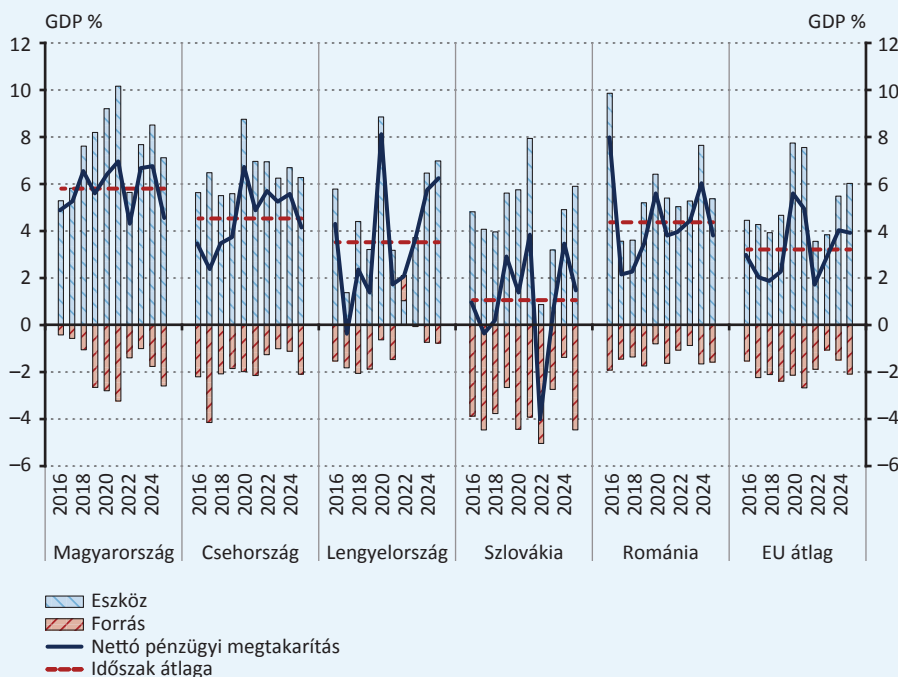
5. Nemzetközi összehasonlítás

A magyar lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítása 2025-ben meghaladta a legtöbb régiós versenytárs és az EU-országok átlagát. Magyarország régiós szinten magas GDP-arányos pénzügyi vagyona tovább emelkedett, de érdemben elmarad az EU átlagától. A pénzügyi vagyon szerkezetét tekintve 2025 folyamán hasonló folyamatok zajlottak a régiós országok többségében: a készpénz és betét részaránya csökkent, míg a tőzsei részvény és befektetési jegyek súlya növekedett a lakosság portfóliójában. A pénzügyi vagyon koncentráltasága Magyarországon magasabb, mint a régiós országok többségében.

5.1. MEGTAKARÍTÁS

A GDP arányában mért nettó pénzügyi megtakarítás 2025-ben jellemzően csökkent, miközben Magyarországon továbbra is enyhén meghaladta a régióra jellemző szintet és az EU-országok átlagát.⁶ 2025-ben a régió szinte minden országában emelkedett a háztartások GDP-arányos nettó hitelfelvétele, amit a pénzügyi eszközök bruttó felhalmozása nem tudott ellensúlyozni – így az egyes országok nettó pénzügyi megtakarítása jellemzően csökkent a tavalyi évben (emelkedés csak Lengyelországban történt, ahol a nettó hitelfelvétel alacsony szinten stabilizálódott). A pénzügyi eszközök növekedése 2025-ben is hazánkban volt az egyik legmagasabb a régióban, azonban míg a hazai 7,2 százalékos érték – a régióknak átlagát meghaladó módon – mérséklődött az előző évhez képest, az EU-átlag 6 százalék körüli szintre emelkedett. Ezzel párhuzamosan, 2025-ben a háztartások pénzügyi kötelezettségei Magyarországon tranzakcióból eredően a GDP 2,6 százalékaival nőttek, ami meghaladta az EU-átlagát, és a régióban csak Szlovákiában nőttek nagyobb mértékben a háztartások tartozásai. Így a hazai háztartási szektorra a korábbi években jellemző, a GDP 6 százaléka körül alakuló nettó pénzügyi megtakarítás 4,6 százalékra süllyedt, ami továbbra is némileg meghaladja a régió és az EU átlagos szintjét (20. ábra).

20. ábra
A GDP-arányos pénzügyi megtakarítások alakulása



Megjegyzés: Románia eszköz oldali adatai adóváltozások miatti korrekciót tartalmaznak.

Forrás: Eurostat

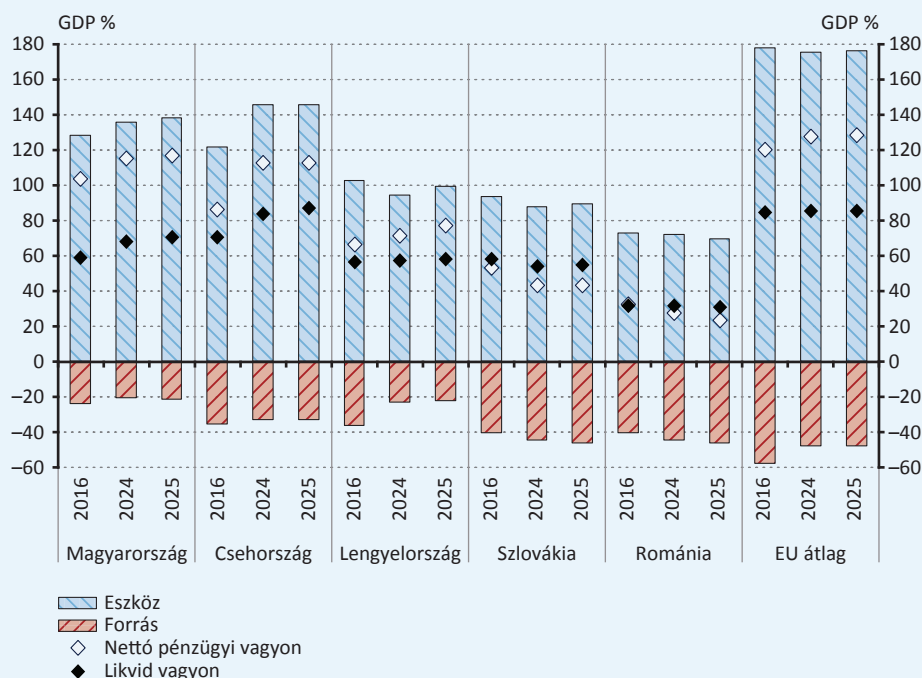
⁶ Ebben a fejezetben a 2025-ös adatok hazánkra az év végéig, a többi országra a harmadik negyedévig állnak rendelkezésre.

5.2. PÉNZÜGYI VAGYON

A pénzügyi megtakarítások magasabb szintjével összhangban a nettó pénzügyi vagyon továbbra is Magyarországon az egyik legmagasabb a régióban, tavaly a GDP 117 százalékára nőtt – ez az érték azonban még mindig elmarad az EU átlagától (21. ábra). 2016 óta a GDP-arányos nettó pénzügyi vagyon Magyarországon növekedett, mellyel hazánk (Csehországgal együtt) kiemelkedett a többi régiós országhoz képest. Ennek a tendenciának a folytatódásaként 2025-ben a korábban felhalmozott nettó pénzügyi megtakarításokból, illetve a pénzügyi eszközök és források átértékelődéséből adódó nettó pénzügyi vagyon Magyarországon a GDP 117 százalékára emelkedett, míg a hazánkéhoz hasonló szintű nettó pénzügyi vagyonnal rendelkező Csehország mutatója 113 százalék maradt. A hazánknál jóval alacsonyabb lengyel mutató – gyors növekedéssel – a GDP 77 százalékára emelkedett, a szlovák adat, az EU-átlaghoz hasonlóan, alig változott 2025-ben (utóbbi maradt a GDP 128 százalékára, ami azonban a régiós országokhoz képest magas érték), míg a román mutató csökkent.

A nettó pénzügyi vagyont alkotó bruttó pénzügyi vagyon és pénzügyi tartozás 2016 óta eltérően alakult a régióknak egyes országaiban: míg a GDP-arányos eszközoldal hazánkban és Csehországban hosszabb távon nőtt, a tartozás pedig csökkent, addig Szlovákiában és Romániában a tartozások növekedése mellett csökkent a bruttó vagyon. A 2025-ös változást tekintve megállapítható, hogy régióinkban a magyar mellett a szlovák és a román lakosság GDP-arányos tartozásai emelkedtek jelentősebben, bár a lakosság hitelállományának nominális növekedése Csehországban is számottevő volt, ami a használtlakás-vásárlásokon keresztül a háztartások pénzügyi eszközeit is növelhette. A régió háztartásainak eladósodottsága jellemzően továbbra is elmarad az EU átlagától, ami azt mutatja, hogy (a hosszú távú fenntarthatóság szem előtt tartása mellett is) jelentős tér mutatkozik a pénzügyi rendszer mélységének növelésére. A háztartások pénzügyi eszközeinek GDP-arányos szintje a régióban az EU-átlagnál jóval alacsonyabb, de 2025-ben – Románia kivételével – minden országban emelkedett. 2016 óta a régióban – Szlovákia és Románia kivételével – nőtt a likvid eszközök GDP-hez viszonyított aránya. Ez a mutató 2025-ben – Románia kivételével – minden régiós országban növekedett, de továbbra is csak Csehország szintje éri el az EU-átlagot, míg a hazai 70 százalékos érték kisebb, a többi régiós ország mutatója pedig nagyobb mértékben marad el tőle.

21. ábra
A GDP-arányos pénzügyi vagyon



Megjegyzés: A likvid vagyon a bruttó pénzügyi vagyon része: a könnyen felhasználható készpénzből, betétekből, kötvényekből, tőzsdei részvényekből és befektetési jegyekből áll.

Forrás: Eurostat

5.3. A HÁZTARTÁSOK PORTFÓLIÓJA

A pénzügyi vagyon eszközök szerinti eloszlásának 2025-ös változásában a régió egyes országaiban hasonló tendencia volt megfigyelhető: a készpénz és a betét súlya csökkent, míg a többi likvid eszköz együttes részaránya emelkedett, így a likvid eszközök aránya jellemzően összességében is emelkedett (22. ábra). 2016 óta a likvid vagyon arányának növekedése volt megfigyelhető mind az EU-ban, mind a régióinkban, bár Szlovákia kivételt jelentett. Ez a folyamat folytatódott 2025-ben is, mivel a likvid eszközök lakossági portfólióján belüli aránya jellemzően emelkedett. Az eszközök között a készpénz és a betét súlya – Románia kivételével – a régió országaiban általában csökkent, a leggyorsabban Lengyelországban és Szlovákiában, míg a többi országban a csökkenés üteme az EU-átlag változásához volt hasonló.

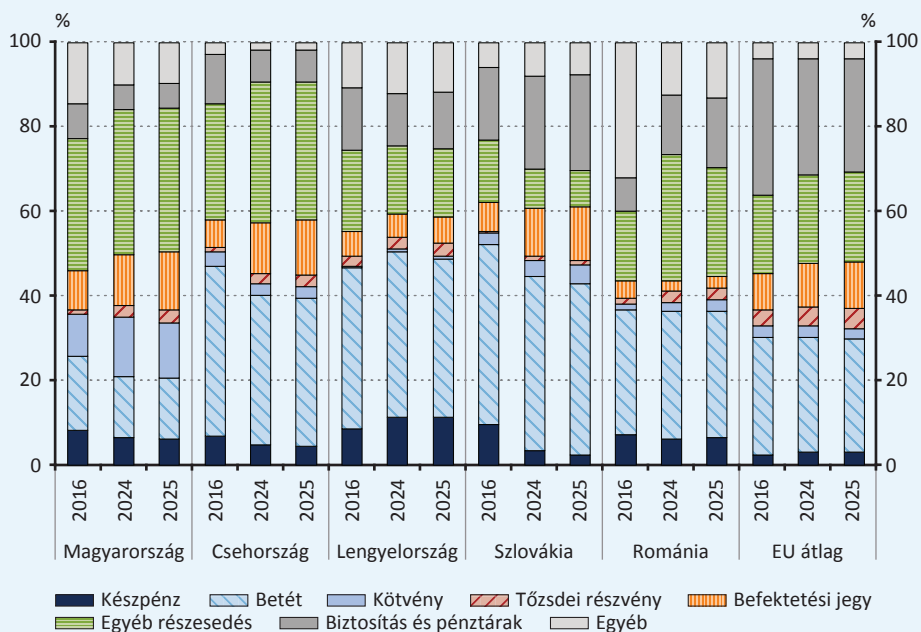
2025-ben egyedül hazánkban csökkent a kötvények aránya (a PMÁP-állampapírok átárazódása miatt), de annak mértéke a lakossági állampapírok népszerűsége miatt továbbra is magas. Mivel e papírok kis költséggel visszaválthatóak, így közeli helyettesítői a lekötött betéteknek a lakossági portfólióban, aminek figyelembevételével a leglikvidebb eszközök hazai részarányának csökkenése a lengyel és szlovák változashoz volt hasonló.

A tőzsdei részvények aránya – Románia kivételével – mindenhol emelkedett 2025-ben, de mértéke jellemzően továbbra is alacsony a régióinkban, még az egyébként szintén nem magas EU-átlaghoz képest is. A befektetési alapokban tartott vagyon aránya szintén minden régiós országban emelkedett, a leggyorsabban – Magyarország mellett – Csehországban és Szlovákiában, vagyis azokban az országokban, ahol ez már eddig is meghaladta az EU-országok átlagos 10 százalékos körüli szintjét.

Az egyéb részesedések (jellemzően kisvállalkozásokban tartott üzletrészek) súlya a régióban – Lengyelország kivételével – mindenhol enyhén mérséklődött, és Magyarország mellett továbbra is Csehországban és Romániában haladja meg az EU átlagát.

A biztosítási és megtakarítási pénztári eszközök lakossági portfólióján belüli súlya a régióinkban továbbra is elmarad az EU-átlagtól, és 2025-ben a kötelező magánnyugdíjpénztári rendszerrel rendelkező országok (Lengyelország, Szlovákia, Románia) esetében nőtt érdemben.

22. ábra
Háztartások pénzügyi vagyonának szerkezete

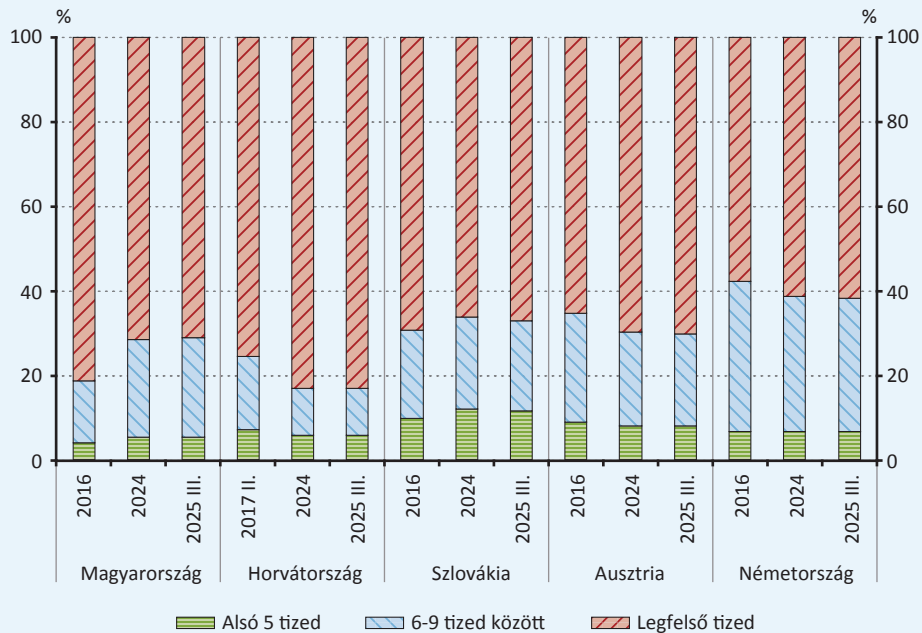


Forrás: Eurostat

5.4. A PÉNZÜGYI VAGYON ELOSZLÁSA

A pénzügyi vagyon koncentrálttsága Magyarországon magas (23. ábra). Az európai országok háromévente megvalósuló kérdőíves vagyonfelmérése (HFCS) alapján az EKB negyedéves szinten becsli és publikálja a pénzügyi számlák vagyoni eloszlását is tartalmazó adatokat (Distributional Wealth Account). 2016-hoz képest Horvátországban, Ausztriában és Németországban nőtt a felső tized pénzügyi vagyonbeli részaránya, míg hazánkban és Szlovákiában csökkenés volt megfigyelhető. Ennek ellenére, az utolsó elérhető adat alapján **a magyar háztartások pénzügyi vagyona továbbra is az egyik legnagyobb arányban összpontosul a vagyonosabb rétegeknél: a felső tizednél koncentrálódik a pénzügyi vagyon 71 százalékáa**. Ezzel szemben a régiós országok közül Szlovákiában 67 százalék, míg Németországban 62 százalék a felső vagyoni tized pénzügyi vagyon részesedése. Magyarországon a társadalom nettó vagyon szerinti alsó fele a pénzügyi vagyon csupán 5 százalékát birtokolja, amit a német és az osztrák, de különösen a szlovák adat is meghalad. Az adatbázisban szereplő régiós országok közül Horvátországban koncentráltabb a pénzügyi vagyon: a felső tized a pénzügyi vagyon 83 százaléka felett rendelkezik.

23. ábra
A háztartási pénzügyi vagyon eloszlása (nettó vagyoni csoportok szerint)



Megjegyzés: Romániára, Csehországra és Lengyelországra nincs DWA-adat.

Forrás: DWA

6. A háztartások megtakarítási pályájának dekomponálása

Megvizsgáltuk, hogy a hazai lakosság pénzügyi megtakarítása hogyan változott a 2013-2019 közötti – viszonylag stabil növekedést jelentő – időszakhoz képest a 2020-as évek elején bekövetkezett sokkok hatására. A járvány alatti korlátozások a fogyasztás kényszerű elhalasztásán keresztül csak átmenetileg növelték a lakosság pénzügyi megtakarítását. A megugró inflációnak azonban máig ható következménye van a megtakarításra: a háztartások alacsonyabb reáljövedelmi pályája miatt a lakosság pénzügyi megtakarítása elmarad korábbi trendjétől.

Magyarországon a 2020-as években több külső sokk is érte a gazdaságot: először a koronavírus-járvány, majd az orosz-ukrán háború, illetve az ennek nyomán megugró energiaárak és felfutó infláció nagyban befolyásolta a lakosság megtakarítását. Írásunkban annak jártunk utána, hogy az elmúlt években tapasztalt sokkok milyen hatással voltak a háztartások pénzügyi megtakarítására. Ehhez az EKB és a Fed által kidolgozott, majd számos jegybank és nemzetközi szervezet által (pl.: EU Bizottság, OECD; kanadai, ír, osztrák, angol jegybank) alkalmazott keretrendszert használtuk fel, mely egy referenciaidőszak trendjéhez viszonyítva vizsgálja a tényleges megtakarítási folyamatok alakulását.⁷ A pozitív irányba való eltérés többletmegtakarításként értelmezhető – miközben a megtakarítást alakító változók trendtől való eltérése rávilágíthat a többletmegtakarítás hátterére.

Referencia időszaknak – az EKB és a Fed tanulmányából kiindulva – a pénzügyi válság lecsengése utáni és a járvány előtti időszakot, vagyis a 2013-2019 közötti éveket választottuk. Ebben az időszakban az európai – és köztük a magyar – gazdaságot kiszámítható, alacsony inflációs környezet jellemezte, miközben az egyes reálváltozók (pl. jövedelem és fogyasztás) jelentősen és stabilan növekedtek (24. ábra). A járvány kitörésével azonban számottevően megnőtt a bizonytalanság – a korlátozások kezdetben pozitívan, majd azok feloldása negatívan érintették a megtakarítások alakulását. Az energiaválság nyomán a 2022-től megugró, majd csillapodó infláció átmenetileg szintén megemelte a lakosság GDP-arányos nettó pénzügyi megtakarítását, tehát a mutatók az elmúlt években változékonyan alakultak. Például a reálfogyasztás többletének szórása a 2013-19 időszakos érték ötszörösére nőtt a 2020-at követő időszakban.

6.1. A REÁLJÖVEDELEM ÉS A FOGYASZTÁS ALAKULÁSA

A reáljövedelem alakulása a járvány kitörése után elszakadt a referencia-időszak trendjétől, és az infláció felfutása után szintben lejjebb toldott. Minden változó esetén, így a reáljövedelem-tömegnél is a 2013-19-es időszak által meghatározott trendhez hasonlítjuk a későbbi folyamatokat.⁸ 2020-2021-ben a lezárások a foglalkoztatottak viszonylag szűk rétegét és csupán átmenetileg érintették, így a reáljövedelmek szintje 2022 elejére újra elérte korábbi pályáját. A reáljövedelmek korábbi trendtől való eltérése 2020-ban és 2021-ben a lezárások idején mínusz 3-4 százalék volt, de mindkét esetben pár negyedév alatt gyorsan visszazárkózott a trendvonalra.

A járvány utáni gazdasági felpattanás átmenetileg a reáljövedelmeket is a trendvonal fölé emelte. Ezzel szemben az infláció tartós hatással volt a reáljövedelmi folyamatokra. Az elszabaduló infláció eredményeként a reáljövedelmek 2022

⁷ A többletmegtakarítás becslésekor az utóbbi tanulmányokat vettük alapul:

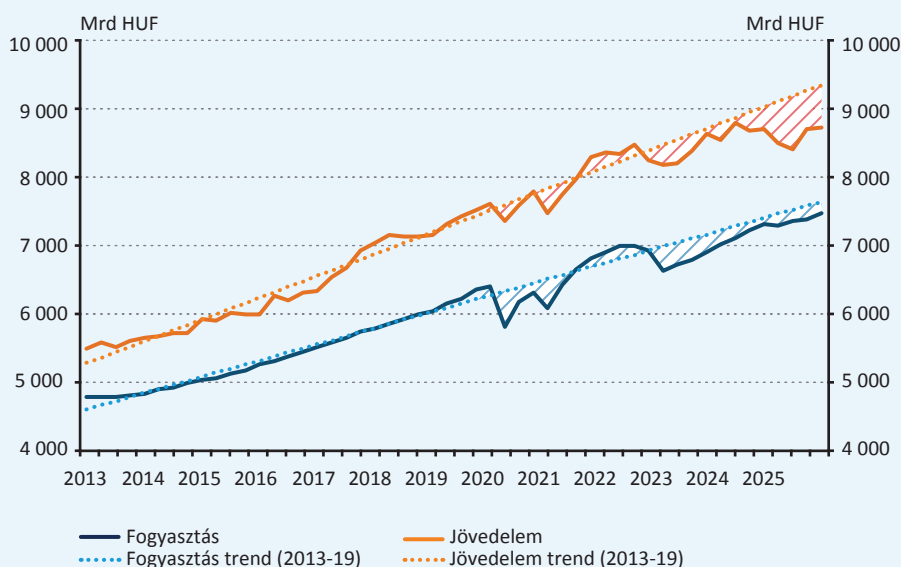
- Aladangady, Aditya, David Cho, Laura Feiveson, and Eugenio Pinto (2022). "Excess Savings during the COVID-19 Pandemic," FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, October 21, 2022, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3223>.
- Battistini, Gareis: Excess savings: To spend or not to spend, ECB 2023; <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog231102~66a04caa1e.en.html>

⁸ A lineáris trendet becsülő függvényt minden esetben szezonálisan igazított, reál változókra írtuk fel. A szezonális igazítást TRAMO/SEATS eljárással végeztük. A trendet minden változóra külön-külön, a legkisebb négyzetek módszerrel becsültük egy konstanssal és egy trenddel a 2013-2019 időszakokra (a becsült paraméterek minden esetben szignifikánsak voltak). Az így kapott illesztett egyenes megadja azt a trendvonalat, ami leginkább jellemezte a referencia-időszakot. A trendvonal meghosszabbításához hasonlítjuk a 2020 utáni tény adatokat.

végétől egy éven át számottevően csökkentek, amit az infláció mérséklődésével enyhe korrekció követett. 2024 eleje óta azonban a reáljövedelem szintje összességében mérséklődött (a korábbi trendtől átlagosan már közel 4 százalékkal maradt el), amihez a lassuló bérnövekedés mellett a mérséklődő foglalkoztatás is hozzájárulhatott.

A megtakarítási folyamatok másik meghatározó tényezője a lakossági fogyasztás, mely a koronavirushoz kapcsolódó lezárásokat követően gyorsan helyreállt, azonban az áremelkedés felpörgésével párhuzamosan ismét lassulni kezdett. A fogyasztás esetén is a 2013-2019-es referencia időszakot vesszük alapul a lineáris trend folyamatok számításához. (A kapott trendfolyamat módszertanában eltér az úgynevezett fogyasztási réshez használt trendtől – erről részletesebben lásd a keretes írást.) A háztartások 2020-ban a járvány korlátozásai miatt erőteljesen visszafogták a fogyasztásukat, a trendtől való elmaradás mértéke 2020-21-ben 7-8 százalék körül alakult, ami érdemben meghaladta a jövedelmeknél látható értéket. 2021 második felében a korlátozások feloldásával a korábbi trend fölé emelkedett a reálfogyasztás is, azonban az infláció felfutásával ismét visszaesett. Az infláció enyhülésével növekedésbe fordult ugyan a reálfogyasztás, azonban jelenleg – a jövedelemnél ugyan kisebb mértékben, de – továbbra is mintegy 2 százalékkal marad el a sokkok előtti időszak által meghatározott trendvonalától.

24. ábra
Reáljövedelem, -fogyasztás és trendjeik 2021-es áron (negyedéves, szezonálisan igazított adatok)



Forrás: KSH

4. keretes írás

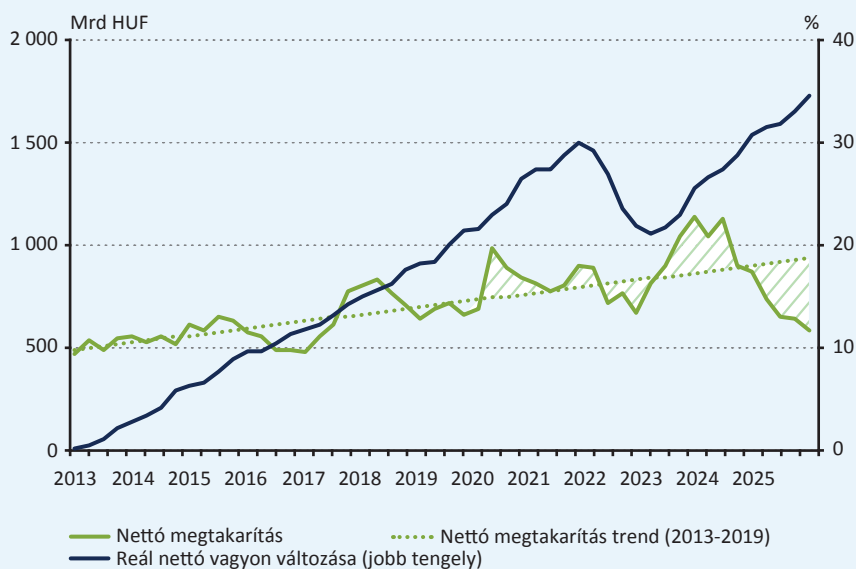
A fogyasztási alapfolyamat (fogyasztási rés) és a lineáris trend különbsége

A jövedelmi és vagyoni folyamatok alapján becsült hosszú távú fogyasztási alapfolyamat és a megfigyelt adatok közötti különbség a fogyasztási rés. **A fogyasztási rés egy nem megfigyelt, ún. látens változó, amely egy szofisztikált, strukturális modellbecslés eredményeként ad képet a fogyasztás ciklikus pozíciójáról. A lineáris összefüggés alapján számított trend ezzel szemben a megfigyelt változónak (pl.: reálkereset, fogyasztás, megtakarítás) a referencia időszak alapján számított trendhez képesti eltérését mutatja.** Ez utóbbi vizsgálatának eredményeként arra kaphatunk választ, hogy a vizsgált mutató visszatér-e a korábban jellemző trendjéhez, vagy tartósan új pályára áll át. A módszer előnye, hogy egyszerű elemzési keretet nyújt a folyamatok elemzéséhez és a háttérben meghúzódó tényezők azonosításához.

A lakossági megtakarításokat is érdemben befolyásolta a járvány és az infláció. 2020-ban, a járvány kitörése utáni korlátozások a fogyasztás visszafogására kényszerítette a lakosságot, ami a megtakarítás érdemi növekedését eredményezte, míg a korlátozások feloldása ellentétes hatással járt. Ezzel együtt a korlátozások nyomán felhalmozott kényszermegtakarítások csak mintegy 50 százalékat költötte el 2022-ben a lakosság, a másik fele a pénzügyi vagyont növelte. A járvány után a háború és az energiaárak elszállása nyomán felpörgő inflációt követően 2023 közepétől viszont ismét a korábbi trend felé emelkedett a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása: **az infláció 25 százalékos csúcsot elérő növekedése a reálvagyon közel 10 százalékpontos csökkenésével járt**, ami a nagyfokú bizonytalansággal együtt erős ösztönzést jelentett a háztartásoknak megtakarításaik növelésére (25. ábra). Az infláció mérséklődésével, illetve a reálvagyon visszaépülésével a háztartások **2024 közepétől mérsékelték nettó pénzügyi megtakarításukat, ami így a korábbi trendje alá csökkent.**

25. ábra

A reál nettó megtakarítás, annak trendje, és a reál nettó pénzügyi vagyon 2021-es árakon (negyedéves, szezonálisan igazított adatok)



Megjegyzés: alapfolyamatokat bemutató, a nyugdíjpénztári megtakarításokkal, végtörlesztéssel és a reálhozam-kifizetéssel, a felszámolt takarékszövetkezetek betéteseinek kártalanításával, a forintosítás és elszámolás hatásával és az szja-visszatérítéssel korrigált értékek.

Forrás: MNB

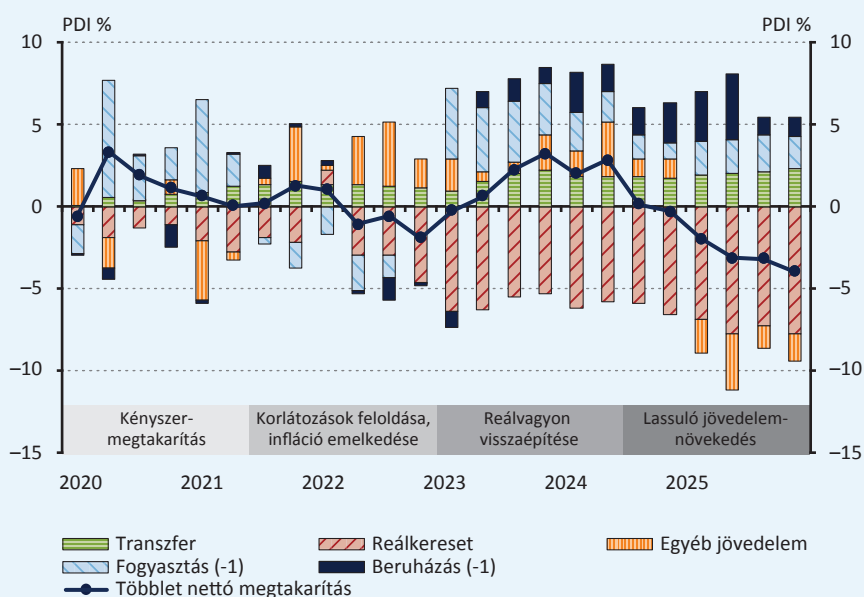
6.2. A MEGTAKARÍTÁSRA HATÓ TÉNYEZŐK ÖSSZEGZÉSE

A járvány időszakában a fogyasztás változása határozta meg leginkább a pénzügyi megtakarítás trendtől való eltérését. A járvány alatti korlátozás fogyasztási sokkot eredményezett, ami a megtakarítások – az elkölthető jövedelem (PDI) arányában több mint 3 százalékpontos – felpattanásával járt (kényszermegtakarítás időszaka, lásd a 26. ábra) Ezzel ellentétes hatása volt a megtakarításra az egyre jobban visszaeső egyéb jövedelemnek. **A korlátozások feloldása viszont megfordította az addigi folyamatokat:** 2021 közepétől a felpörgő fogyasztás mintegy 2 százalékponttal csökkentette, a helyreálló profitjövedelem, azaz a vállalkozások nyeresége 3-4 százalékponttal növelte a lakosság finanszírozási képességét az elkölthető jövedelem (PDI) arányában. Mindeközben a 13. havi nyugdíj 2022-ben kezdődő visszaépítése a lakoságnak adott pénzügyi transferek növekedését eredményezte, ami 2020 után összességében a PDI mintegy 2 százalékának megfelelő mértékben hatott a megtakarítás bővülésének irányába. **Vagyis 2020 és 2022 között kezdetben az elhalasztott fogyasztás, később az egyéb jövedelem és transferek bővítették a többletmegtakarítást.**

2022 után elsősorban a magas inflációs környezet, majd a foglalkoztatáscsökkenés által befolyásolt reál-keresettömeg, illetve az egyéb jövedelmek újabb visszaesése befolyásolta a többletmegtakarítás nagyságát. 2022-t követően a reálkeresetek szintbeli eltolódásával párhuzamosan a fogyasztás és a beruházás alacsonyabb pályára állt, így növelve

a többlet megtakarítást.⁹ Mindeközben a magasabb egyéb jövedelmek (ezen belül kiemelendő a transzferek és profit) a PDI 1-4 százalékaival növelték a többlet megtakarítást, ami így ismét bővülésnek indult. **2024 és 2025 folyamán a nettó pénzügyi megtakarítás a referencia-időszak alapján becsült trendvonal szintjére, majd jelentősen az alá mérséklődött, ami a jövedelmi folyamatok mellett** (lassuló bérnövekedés, amit a foglalkoztatás mérséklődése is fokozott) a fogyasztássimítás miatt **nagyobb fogyasztásnövekedéséből adódó megtakarításcsökkenésből eredt.** Emellett az egyéb jövedelmek korábban jellemző növekedéstől egyre nagyobb mértékű elmaradása is visszahúzta a lakosság pénzügyi eszközfelhalmozását, így 2025 végén (a járvány előtt jellemzőhöz képest alacsonyabb fogyasztás és beruházás ellenére) a korábbi trendtől a PDI 4 százalékaival elmaradt a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása.

26. ábra
A többletmegtakarítás keletkezése az elkölthető jövedelem arányában (negyedéves, szezonálisan igazított adatok)



Megjegyzés: Az egyes tételek saját trendjétől vett eltérése a PDI arányában.

Forrás: MNB

A háztartások nettó pénzügyi megtakarítására a közelmúlt sokkjai nagy hatással voltak. A korlátozások a fogyasztás kényszerű elhalasztásán keresztül csak átmenetileg érintették a pénzügyi megtakarítás alakulását: a lakosság a covid-járvány miatti korlátozások feloldása után gyorsan a felhalmozott pénzügyi eszközök leépítésébe kezdett. **Az infláció felfutásának ugyanakkor máig ható következményei vannak a megtakarításokra:** a reál-keresettömeg 2022-től egy alacsonyabb növekedési pályára állt, amit 2024 közepéig még ellensúlyozott a visszafogottabb fogyasztásbővülés, illetve a lakosság által kapott nagyobb transzfer- és egyéb jövedelem. **2025 elejétől azonban a háztartások alacsonyabb jövedelme miatt a lakosság pénzügyi megtakarítása elmarad korábbi pályájától.**

⁹ Az EKB tanulmányában a beruházások növekedése a nem pénzügyi eszközök felhalmozásaként, vagyis a megtakarítás részeként jelenik meg – jelen vizsgálatunkban ugyanakkor csak a pénzügyi eszközökre fókuszáltunk.

7. Lakáscélú kormányzati programok megtakarítási hatása

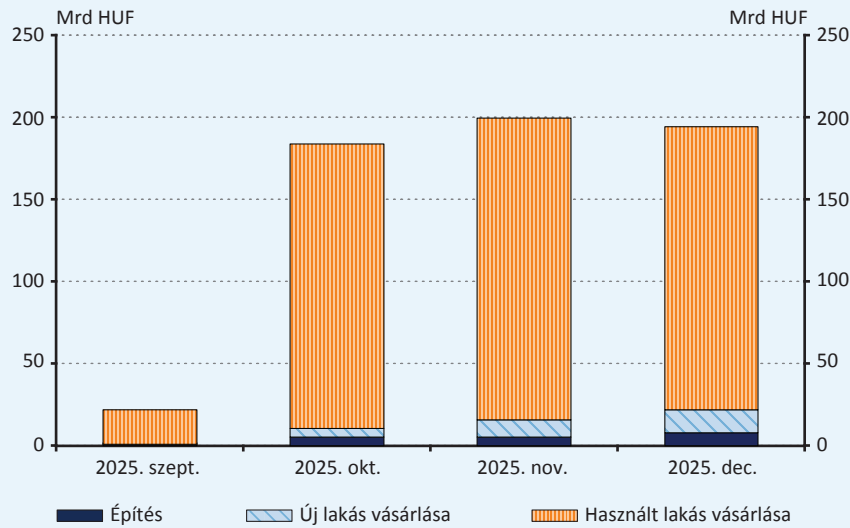
Kiemelt témánkban arra keressük a választ, hogy milyen hatása volt a 2025-ös lakáscélú kormányzati programoknak a háztartások pénzügyi megtakarítására. A következőkben az Otthon Start Program, valamint az önkéntes nyugdíjpénztári vagyon lakáscélú felhasználásának hatásait mutatjuk be. Összességében mindkét program csökkenti a háztartások nettó pénzügyi megtakarítását és vagyonát: az Otthon Start Program a program nélküli állapothoz képesti magasabb hitelállomány, a pénzügyi eszközöket csökkentő önrész és a vételár egy részének fogyasztásra fordítása következtében, az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítások lakáscélú felhasználása pedig a pénztárakkal szembeni nyugdíjcélú követelések csökkentésén keresztül, amit a hiteltörlesztésre fordított összeg mérsékelte. Elemzésünk kifejezetten a pénzügyi vagyonra koncentrált, vagyis a lakásvagyon értékének növekedését nem vettük figyelembe.

7.1. OTTHON START PROGRAM

Az Otthon Start Programot 2025 nyarán jelentette be a kormányzat, és 2025. szeptember 1-jétől igényelhető a hitelintézeteknél. A legfeljebb 50 millió forint összegű államilag támogatott lakáshitel a fiatalokat és az első lakásvásárlókat célozza. A hitel kamata a futamidő végéig fix, legfeljebb 3 százalék. A hitel maximális futamideje 25 év. Az igénybevételnek – a korábbi államilag támogatott hitelkonstrukciókkal szemben – nem feltétele a házasság vagy gyermekvállalás, így az Otthon Start a társadalom szélesebb csoportjai számára elérhető, emellett befektetési célra is felhasználható. Ugyanakkor a kedvezményes hitel akkor igényelhető, ha a hitelfelvevő az elmúlt 10 évben nem rendelkezett egyidejűleg egynél több és 50 százaléknál magasabb tulajdoni hányaddal másik lakóingatlanban, továbbá büntetlen előélet és legalább 2 éves érvényes társadalombiztosítási (TB) jogviszony szükséges. Korlátot jelent az államilag támogatott programban való részvételnek, hogy a vásárlandó otthon vételára vagy építeni kívánt ingatlan bekerülési értéke nem haladhatja meg négyzetméterenként a 1,5 millió forintot, teljes összege pedig lakás esetén a 100 millió forintot, egylakásos lakóépület, tanya vagy birtokközpont esetén a 150 millió forintot.

Az Otthon Start Program keretében 2025 végéig 17 ezer hitelszerződést kötöttek, mintegy 600 milliárd forint összegben. A szeptemberi indulás hónapjában a hiteltermék bevezetéséhez kapcsolódó adminisztratív okok miatt még kevesebb lezárt szerződéskötés valósult meg, majd az év utolsó három hónapjában egyenletesen nőtt a megkötött hitelszerződések száma, 5-6 ezer szerződés került megkötésre, havi 180-200 milliárd forint közötti összegben. A szerződéskötések több mint 90 százaléka (550 milliárd forint) használt lakás vásárlását szolgálta, vagyis a kifizetett összeg egy másik háztartás pénzügyi vagyonát növelte. A fennmaradó kisebb részből 31 milliárd forintot új lakás vásárlására, 17 milliárd forintot építésre fordítottak. Az Otthon Start hitelek egy része piaci hiteleket is helyettesít, vagyis a hitelfelvevők egy része piaci hitelt vett volna fel, amennyiben az Otthon Start nem indul el. Az Otthon Start hitelek egy másik része a program indulásakor korábbi hónapok elhalasztott hitelkeresletének megvalósult szerződéskötései lehettek – erre utal, hogy a program bejelentését követően az ingatlanhitel-felvétel visszaesett, amiben csak a program elindulása hozott gyökeres változást. Becslésünk szerint az Otthon Start hitelek kb. 60 százaléka jelent addicionális hitelfelvételt, amely aránnyal számolva 320 milliárd forint lehet az addicionális használt lakás célú hitel, és 30 milliárd forintot vehettek fel addicionálisan új lakás, illetve építkezés céljából.

27. ábra
Az Otthon Start Program keretében történt szerződéskötések havi összege



Forrás: MNB

Az Otthon Start Program addicionális hatását vizsgálva az új lakás vásárlása vagy építkezés nemcsak a felvett hitel miatt csökkentette a háztartások nettó pénzügyi vagyonát, hanem az önrész pénzügyi eszközöket mérséklő hatása miatt is. Új lakás vásárlása vagy építkezés esetén a kifizetett összeg a vállalatokhoz kerül, vagyis nem más háztartás vagyonát növeli, így a felvett hitel és a felhasznált önrész miatt csökken a háztartások nettó pénzügyi vagyona és pénzügyi eszközeik állománya is. Az átlagban 70 százalékos hitelfedezeti mutatóval számolva, a hitelcél megvalósítása a megközelítőleg 30 milliárd forintos hitelfelvételt és az ehhez szükséges 10 milliárd forintos önrészt figyelembe véve 40 milliárd forinttal csökkenthette a háztartások nettó pénzügyi vagyonát az Otthon Start Program következtében – ezen belül az önrésznek megfelelő összeg a háztartások pénzügyi eszközeit csökkenthette.¹⁰

A felvett hitelek nagyobb összege ment használt lakás vásárlására, aminek hatására a vevő oldalon szintén csökkentek a háztartások pénzügyi eszközei és nőttek a kötelezettségei. A nagyobb összeget kitevő, használt lakás vásárlása esetén az előző esethez hasonlóan a vevő pénzügyi kötelezettségei a hitel összegével növekednek, és pénzügyi eszközei az önrész összegével csökkennek. Így vevői oldalon a 70 százalékos átlagos hitelfedezeti mutatóval számolva, a 2025-ös 320 milliárd forintot kitevő használt lakás célú, addicionális Otthon Start hitelfelvelek következtében a nettó pénzügyi vagyon 460 milliárd forinttal csökkenhetett, amelyből az önrész 140 milliárd forinttal mérsékelhette a pénzügyi eszközöket.

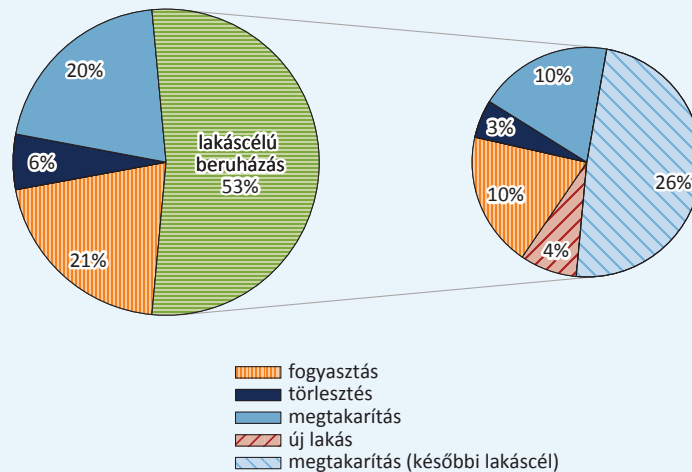
Használt lakás vásárlása esetén ugyanakkor az eladó szintén egy háztartás, ezért a vételár egy része növeli a szektor pénzügyi megtakarítását, ami részben kompenzálja a vevőnél látott pénzügyi vagyon csökkenést. Az MNB 2025. negyedik negyedévi felmérése alapján a lakáseladást tervező válaszadók a vételár több mint feléből másik lakásba történő beruházást finanszíroznának (240 milliárd forint), 6 százalék hiteltörlesztést szolgálna (30 milliárd forint), 20 százalékot rendszeres vagy nagyobb összegű kiadásokra fordítanának (95 milliárd forint), és a fennmaradó 20 százalék kerülne befektetésre valamilyen pénzügyi eszközbe (95 milliárd forint).

Számításunk során azzal a feltevéssel éltünk, hogy az előző tranzakcióban eladóként szereplő háztartások az eladási ár ingatlancélra szánt részéből szintén lakást vesznek. Ennek kis része feltehetően új lakás vásárlását, illetve építését finanszírozta, nagyobb részéből pedig használt lakást vásároltak. Utóbbi megjelenik egy másik háztartásnál, így a kérdőívre adott válaszok alapján becslésünk szerint ebből az összegből a második körös lakáseladók 45 milliárd forintot költhettek el fogyasztási cikkekre, 10 milliárd forint a hiteltörlesztésen keresztül növelhette a háztartások pénzügyi vagyonát, és 45 milliárd forint kerülhetett hosszabb távon is különböző megtakarítási eszközökbe. Előfordulhat, hogy a fennmaradó 120

¹⁰ Az elemzésben nem számolunk a lakásvásárláshoz kapcsolódó adminisztratív költségekkel, ideértve a folyósítási díjat, az értékbecslés díját, ügyvédi díjat, vagyonszerzési illetéket stb., amelyek csökkentették a vevők pénzügyi eszközeit.

milliárd forintot a későbbiekben újból lakáscélra használhatják fel, de rövid távon feltehetően ez az összeg is valamilyen pénzügyi eszközbe kerülhetett.

28. ábra
Az MNB 2025. negyedik negyedévi kérdőíve alapján az ingatlaneladásból kapott összeg megbontása felhasználási célok szerint



Forrás: MNB

Össességében az Otthon Start Program keretében addicionálisan felvett hitelek hatására a háztartások pénzügyi eszközeinek állománya növekedhetett, míg nettó pénzügyi vagyonuk mérséklődött. A vevők pénzügyi eszközeinek állománya a kifizetett önrésszel csökkent, míg a felvett hitel a kötelezettségeik növekedésén keresztül tovább mérsékelte pénzügyi vagyonukat. Ugyanakkor használt lakás vásárlása esetén a szintén háztartási szektorba tartozó eladók a teljes vételárat (önrész + hitel) megkapták, amelynek egy része valamilyen pénzügyi eszközben került elhelyezésre. Így az eladók pénzügyi eszközeinek növekedése magasabb lehet, mint a vevők pénzügyi eszközeinek csökkenése. Becslésünk szerint az eladók pénzügyi eszközeinek rövid távú, 260 milliárd forintos becsült bővülése meghaladja a vevők pénzügyi eszközeinek 150 milliárd forintos önrész miatti csökkenését, vagyis a pénzügyi eszközök állománya még bővíthetett is az Otthon Start Program hatására. Ugyanakkor a nettó pénzügyi vagyon csökkent, ugyanis a vevők által kifizetett vételár egy része nem az eladók pénzügyi megtakarítását bővítette, hanem új lakásra vagy fogyasztásra használták fel.

2. táblázat

Az Otthon Start Program keretében 2025-ben kötött hitelszerződések becsült addicionális hatása a háztartások nettó pénzügyi vagyonára (milliárd forint)

		Új lakás vásárlás/ építés	Használt lakás	Összesen
Vevő	Pénzügyi eszközök állománya	-10	-140	-150
	Pénzügyi kötelezettségek	+30	+320	+350
	Nettó pénzügyi vagyon	-40	-460	-500
Eladó	Pénzügyi eszközök állománya		+260	+260
	Pénzügyi kötelezettségek		-40	-40
	Nettó pénzügyi vagyon		+300	+300
Összesen	Pénzügyi eszközök állománya	-10	+120	+110
	Pénzügyi kötelezettségek	+30	+280	+310
	Nettó pénzügyi vagyon	-40	-160	-200

Forrás: MNB

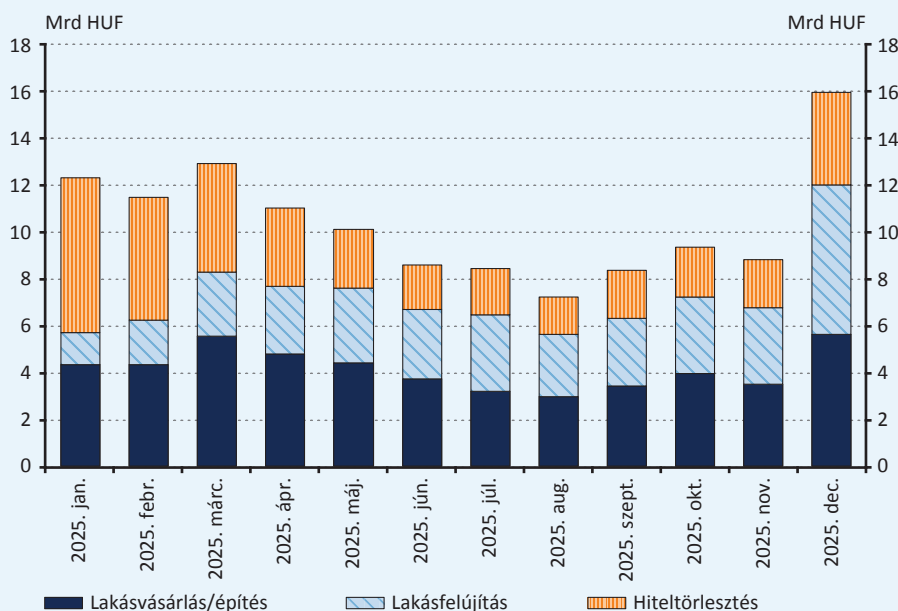
7.2. ÖNKÉNTES NYUGDÍJPÉNZTÁRAK LAKÁSCÉLÚ KIFIZETÉSEI

A 2025-ös évben az önkéntes nyugdíjpénztári megtakarítást lakáscélra is fel lehetett használni. 2025. január 1. és december 31. között az általános szabályoktól eltérően a pénztártag adómentesen igényelhetette az önkéntes nyugdíjpénztárban felhalmozódott megtakarításának kifizetését, amennyiben azt lakás vásárlására, építésére, felújítására, korszerűsítésére, bővítésére, lakáshitel önrészére, építési telek vásárlására vagy lakáshitel törlesztésére (ideértve a rendes törlesztőrészletet, illetve a hitel elő- vagy végtörlesztését) használta fel. A különböző lakáscélok kombinálhatóak voltak, azzal a feltétellel, hogy a kifizetést legfeljebb három alkalommal igényelhetik. A visszaélések elkerülését szolgálta, hogy az igényelt támogatás összege nem haladhatta meg a bejelentés előtti, 2024. szeptember 30-án fennálló pénztártagi egyenleget. Egyéb, nem lakáscélú kifizetések korábban is történtek, hiszen az általános szabályok szerint a pénztártag a nyugdíjkorhatár elérését megelőzően is, felhasználási céltól függetlenül hozzáférhet a nyugdíjpénztári megtakarításának egy részéhez. Ugyanis a belépéstől számított 10 éves várakozási idő leteltével a hozam már kivethető adómentesen (és ez újból megtehető 3 évente) és a tőke is hozzáférhető adóköteles, ahol az adóköteles tőke mértéke fokozatosan csökken és a befizetéstől, illetve a 2008 előtti befizetések esetén a pénztárba való belépéstől számított 21. évtől adómentessé válik. A kedvezményes adózású rész lakáscélon túli, szabad felhasználásának megtartását szolgálta, hogy a pénztárnak a lakáscélú kifizetést először a tőkerész terhére kellett elszámolni, a legutoljára befizetett tőkerésztől visszafelé, és csak ezt követően volt terhelhető a hozamrész.

Az önkéntes nyugdíjpénztárakhoz 2025-ben 125 milliárd forint lakáscélú támogatási igény érkezett be, ami a 2024. III. negyedéves pénztári vagyon¹¹ 6 százaléka felel meg. A legnagyobb részt, 50 milliárd forintot a lakásvásárlásra, illetve építkezésre igényelt összeg tette ki, amelyen belül a lakásvásárlás az igényelt összeg 82 százaléka felelt meg. Hiteltörlesztésre (főként elő- és végtörlesztésre) 38 milliárd forintot igényeltek, felújítási céllal 37 milliárd forintot kívántak igénybe venni. Az igénylések beérkezése az év elején kissé magasabb volt, mint az év hátralévő részében, amit főként a hiteltörlesztési és lakásvásárlási cél magasabb igényleadásai magyaráznak. Ezen felül az év utolsó hónapjában is magasabb volt az igénylések összege.

29. ábra

Az önkéntes nyugdíjpénztárakhoz beadott lakáscélú támogatások igényelt összege havonta

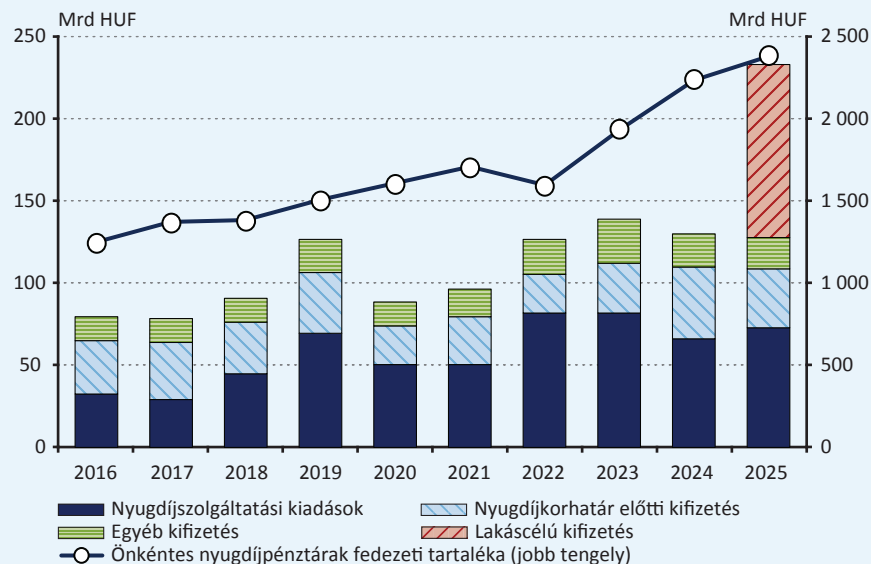


Forrás: MNB

¹¹ Pénztári vagyon alatt a pénztárak fedezeti tartalmát értjük.

Az önkéntes nyugdíjpénztári kifizetések 2025-ben közel 80 százalékkal voltak magasabbak a 2024-eshez képest. A lakáscélra beadott igényekből 105 milliárd forint került kifizetésre 2025 végéig, amely a teljes éves önkéntes nyugdíjpénztári kifizetések 45 százaléka. A lakáscélú kifizetésekből 78 milliárd forint a tőkét, 26 milliárd forint a hozamot terhelte. A korábbi éveket meghaladó kifizetés ellenére növekedett az önkéntes nyugdíjpénztárak fedezeti tartaléka, ugyanis a kifizetéseket ellensúlyozták a befizetések és a befektetések hozama.

30. ábra
Önkéntes nyugdíjpénztári kifizetések évente, és a pénztári fedezeti tartalék alakulása



Megjegyzés: az egyéb kifizetések tartalmazzák a kilépés miatti kifizetéseket, a kedvezményezettek és örökösök részére kifizetett tételeket, valamint a meg nem fizetett egységes tagdíj és vissza nem fizetett tagi kölcsön miatti levonás összegét.

Forrás: MNB

Az önkéntes nyugdíjpénztári vagyon lakáscélú felhasználásának lehetősége összességében csökkentette a háztartások nettó pénzügyi vagyonát, de a pénzügyi eszközök csökkenését részben mérsékelte, hogy a felvett összeg egy részét hiteltörlesztésre fordították. Az önkéntes nyugdíjpénztárakból felhasznált lakáscélú támogatás 2025-ben a háztartások pénzügyi eszközeit 105 milliárd forinttal mérsékelte, ugyanakkor ebből a 33 milliárd forintos hiteltörlesztés csökkentette a kötelezettségeket is. Emellett az Otthon Start hatásainál leírtakhoz hasonlóan használt lakás vásárlása esetén a felhasznált összeg miatti csökkenést részben kompenzálhatta az eladó pénzügyi eszközeinek növekedése. Ezenfelül a lakáscélú felhasználás lehetősége átrendeződést hozott a pénzügyi eszközökön belül, ugyanis a kevésbé likvid, alapvetően későbbi felhasználási célú nyugdíjpénztári vagyon csökkentése miatt kevesebb likvid eszközt kellett felszabadítani azoknál a háztartásoknál, amelyeknél lakáscéljukhoz eleve megvolt a forrás.

8. Lakossági állampapír tulajdonosok karakterisztikái

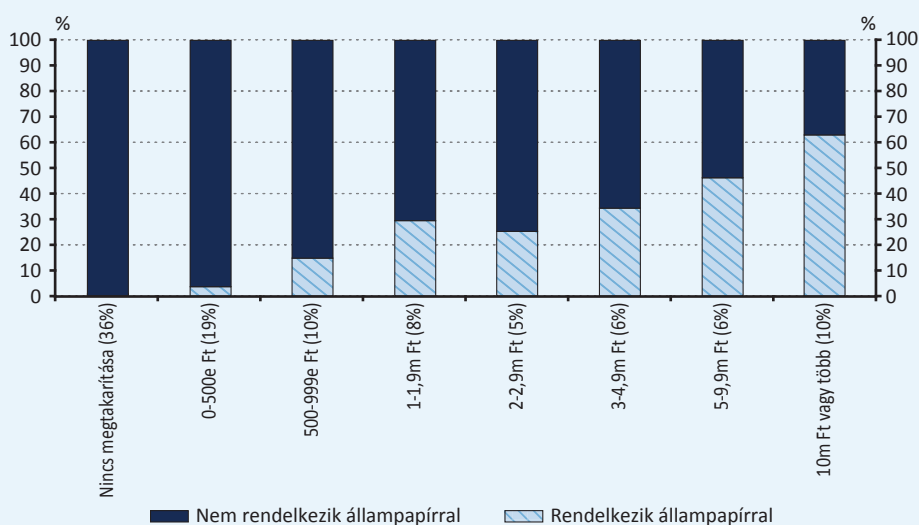
Az állampapír-tulajdonlást a leíró statisztikák szerint a pénzügyi vagyon nagysága, a végzettség és a lakóhely típusa határozza meg. Logisztikus regresszióknk megerősítette a leíró statisztikát, mely szerint a korábban említett változók szignifikáns hatással bírnak az állampapír-tulajdonlásra. A felsőfokú végzettséggel rendelkezők, a vagyonosabbak és a budapestiek jellemzően több állampapírt tartanak. A pénzügyi vagyon a legnagyobb hatású változó. Azok a megtakarítók, akik karakterisztikáik alapján megjelenhetnének az állampapírpiacra, de mégsem tették eddig, a kockázatosságot és az alacsony kamatokat jelölték meg, mint visszatartó erő.

A lakossági állampapírok szerepe nemcsak az adósságfinanszírozás, hanem a kamattranszmisszió szempontjából is fontos. A monetáris politikai döntések elsősorban a rövid pénzügyi és állampapír-hozamokat befolyásolják. A lakossági állampapírok hozamainak egy része közvetlenül (pl. BMÁP) ezekhez kapcsolódik, míg a többi esetben az ÁKK árazási gyakorlatában hangsúlyosan megjelennek (pl. FixMÁP). Annak rendszeres nyomon követése és vizsgálata, hogy milyen háztartásoknak van lakossági állampapírja, segít mélyebben megérteni, hogy a hazai kamattranszmisszió mely megtakarítói rétegekre gyakorol hatást, illetve a felmerülő kockázatokra is jobban fel lehet készülni.

8.1. LEÍRÓ STATISZTIKAI ADATOK

A Magyar Nemzeti Bank a háztartások gazdasággal kapcsolatos véleményének és várakozásainak pontos és naprakész megismerésének érdekében negyedévente megtakarítási felmérést végez, amelynek 2025. decemberi adatai alapján a háztartások 17 százaléka rendelkezik lakossági állampapírral. A teljes pénzügyi vagyon nagyságát vizsgálva az rajzolódik ki, hogy 500 ezer forint vagyon felett húzódhat az effektív belépési küszöb az állampapír-piacra. Ennél alacsonyabb vagyon mellett elenyésző az állampapír-tulajdonosok száma (31. ábra). Magasabb végzettség esetén nagyobb arányban rendelkeznek lakossági állampapírral a háztartások, a felsőfokúak körében ez az arány 32 százalék, míg az alapfokú végzettség esetében 7 százalék (32. ábra). Hasonló összefüggés figyelhető meg a település típusa esetén is: míg a budapestiek 30 százaléka, addig a községekben élők 9 százaléka van lakossági állampapírja.

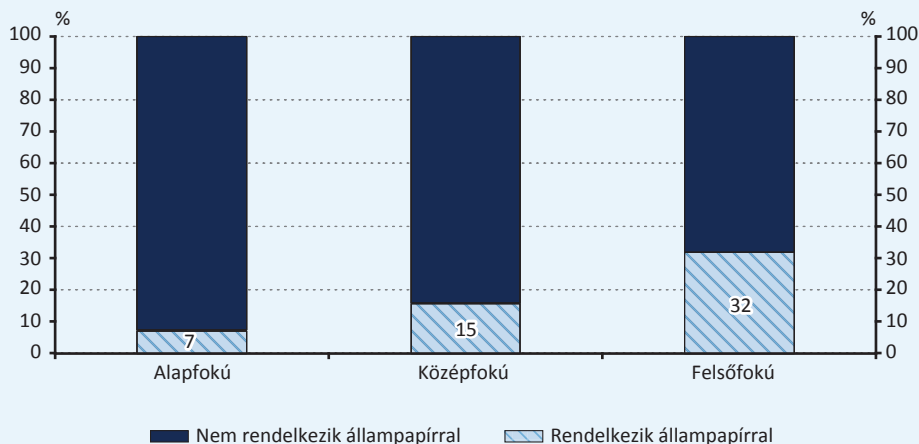
31. ábra
Állampapírral való rendelkezés pénzügyi vagyoni csoportok szerint



Megjegyzés: Tengelyfeliratok mellett zárójelben az adott csoport arányát jelöltük a teljes mintában.

Forrás: MNB megtakarítási felmérés 2025. negyedik negyedév

32. ábra
Állampapírral való rendelkezés végzettség szerint



Forrás: MNB megtakarítási felmérés 2025. negyedik negyedév

8.2. A LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍRRAL RENDELKEZŐK STATISZTIKAI VIZSGÁLATA

A pénzügyi vagyon határozza meg a legnagyobb mértékben azt, hogy a háztartások tartanak-e állampapírt, de a végzettségnek és a településtípusnak is van magyarázó ereje. Elemzésünk során logisztikus regressziós modelleket építettünk, amelyek adatait a negyedéves megtakarítási felméréseink adják. Több felmérés adatát is felhasználtuk, figyelembe véve, hogy egy adott személy csak egyszer szerepeljen az adatbázisban, emellett szűrtük azokat, akik nem rendelkeztek megtakarítással. Első modellünkben a vagyoni kategória szerepelt magyarázó változóként, a másodikban ez a településtípussal egészült ki, a harmadikban pedig a végzettséggel. A végső modellünkben pedig mind a három változót együtt vizsgáltuk (3. táblázat). A táblázatban szereplő odds-ráta az állampapír tulajdonlás esélyét mutatja meg, mely a pénzügyi vagyon esetében a következőképpen értelmezhető: egy 10 millió forintnál magasabb pénzügyi vagyonnal rendelkező egyén esetén több mint 26-szorosa az állampapír-birtoklás esélye, mint egy (más fontos jellemzők szerint) hasonló karakterisztikájú egyén esetén, aki 0 és 500 ezer forint közötti pénzügyi vagyonnal rendelkezik¹². A felsőfokú végzettség esetén a modell közel kétszeres (1,8) állampapír-tulajdonlási esélyt becsül, mint alapfokú végzettség mellett. A középfokú végzettség viszont nem jelent szignifikáns különbséget az állampapírtartásban az alapfokú végzettséghez képest. A modellek összességében felülteljesítik a véletlenszerű becslést, de az állampapír-tulajdonlást más, nehezen számszerűsíthető tényezők is befolyásolják (ilyen lehet például a pénzügyi tudatosság).

¹² Az adatok a 3. táblázatból származnak, a vagyoni kategóriák kontrollálva végzettségre modell eredményeit használjuk fel.

3. táblázat				
Logisztikus regresszió az állampapír tulajdonlásra				
Állampapír tulajdonlás (odds-ráta)	Vagyoni kategóriák	+Település típusa	+Végzettség	+ Település típusa + Végzettség
Konstans	0,05***	0,07***	0,04***	0,06***
Vagyoni csoportok szerint	Referenciaérték: 0-500e Ft			
500-999e Ft	3,73***	3,64***	3,60***	3,55***
1-1,9m Ft	6,86***	6,73***	6,42***	6,38***
2-2,9m Ft	9,26***	8,84***	8,35***	8,17***
3-4,9m Ft	11,78***	11,38***	10,38***	10,28***
5-9,9m Ft	16,40***	15,58***	14,28***	13,98***
10m Ft vagy több	31,31***	29,39***	26,36***	25,71***
Település típusa	Referenciaérték: Budapest			
Megyeszékhely	-	0,72**	-	0,74*
Egyéb város	-	0,60***	-	0,66**
Község	-	0,59**	-	0,66*
Legmagasabb iskolai végzettség	Referenciaérték: Alapfokú			
Középfokú	-	-	1,32	1,27
Felsőfokú	-	-	1,82***	1,65***
Modell metrikák				
Pontosság	0,775	0,773	0,774	0,772
Null információs ráta ¹³	0,745	0,745	0,745	0,745
F1 score	0,400	0,438	0,467	0,418
<i>Megjegyzés: A dummy változó csapda (dummy variable trap) miatt, egy-egy érték referenciacsoportként szerepel a vagyoni csoport, település típusa, legmagasabb iskolai végzettség szerinti sorrendben. Ezek a referenciaértékek a következők: 0e-500e, Budapest, Alapfokú.</i>				
*** <0,001 ** <0,01 * <0,05				
Forrás: MNB				

8.3. POTENCIÁLIS ÁLLAMPAPÍR-TULAJDONOSOK VIZSGÁLATA

Az állampapír-tulajdonlást megbecslő modellünkben azt láthatjuk, hogy a minta 7 százaléka esetén fordul elő, hogy a modell állampapírt feltételez az illetőnek, de a valóságban nincs neki (4. táblázat): ők azok, akik nagy mértékben hasonlítanak az állampapír-tulajdonosokra. Tovább vizsgálva ezeket a háztartásokat azt láthatjuk, hogy legalább 5 millió forint pénzügyi vagyonnal rendelkeznek, de csupán 19 százalékuk tervezi, hogy állampapírt vásárol a jövőben. A válaszaik alapján ezen csoport távolmaradását legnagyobb mértékben az állampapírok és a kibocsátójukkal szembeni vélt kockázatoság magyarázza (44 százalék), emellett 40 százalékuk véli túl alacsonynak az állampapírra fizetett kamatokat. A csoport tagjai nagyobb arányban rendelkeznek részvénnel vagy befektetési alappal, mint az állampapír-tulajdonosok, és 41 százalékuk ismer legalább egy állampapírtípust.

¹³ A null információs ráta azt mutatja meg, hogy milyen pontosságot értünk volna el egy olyan modellel, ha minden elemet automatikusan a nagyobb arányú csoportba sorolunk be – ez ebben az esetben az állampapírral való nem rendelkezés lenne, és 74,5 százalékos pontosságot értünk volna el.

4. táblázat**A logisztikus regresszió eredmények besorolása**

		Valóság	
		Nem állampapír tulajdonos	Állampapír tulajdonos
Előrejelzés	Nem állampapír tulajdonos	67%	16%
	Állampapír tulajdonos	7%	10%

Megjegyzés: A táblázat adatai a 3. táblázat legmagasabb F1 score-ral rendelkező regresszióján alapulnak, ahol pénzügyi vagyont kontrolláljuk végzettségre.

Forrás: MNB

A modellünk szerint a megtakarítási felmérésben szereplő válaszok és a megtakarítással rendelkezők alacsony aránya alapján mérsékelt tér mutatkozik az állampapír-tulajdonosok további nagymértékű bővülésére rövid távon. A tulajdonosok számának növekedését hosszabb távon a megtakarítások széleskörű növekedése mellett az általános pénzügyi tudatosság javulása és az állampapír-kockázatosság megítélésének változása idézheti elő.

9. Lakossági befektetők motivációinak vizsgálata a tavalyi PMÁP-átárazódás kapcsán

Kiemelt témánkban a 2025-ös PMÁP-átárazódás kapcsán vizsgáljuk a lakossági befektetők viselkedését klasszikus statisztikai és gépi tanulási módszerek segítségével. Modelljeink a visszaváltással kapcsolatos döntések közel kétharmadát azonosították be helyesen: az új kamatszint, a kamatfizetés hónapja és a befektető értékpapírvagyona volt meghatározó. Összességében a modellek alapján kirajzolódó általános trendek mellett egyéb, nehezen számszerűsíthető tényezők is befolyásolhatták a PMÁP-tulajdonosok döntéseit (mint a pénzügyi tudatosság vagy a kivárási hatás).

A lakossági állampapírpiac tavalyi évét meghatározó PMÁP-átárazódás kiváló lehetőséget nyújtott a befektetői motivációk mélyebb elemzésére. A 2023-as 17,6 százalékos inflációhoz igazított kamatfizetést követően a PMÁP érdemben veszített korábbi vonzerejéből, ennek következtében 2025-ben az állomány közel felét váltotta vissza a lakosság, emellett a PMÁP-ot tartalmazó értékpapírszámlák közel 40 százalékát érintette a visszaváltás. A 2025. októberi Megtakarítási Jelentésben részletesen foglalkoztunk ezzel a folyamattal, bemutattuk a visszaváltott mennyiségeket, a felszabaduló források újrabefektetésének megoszlását. Elemzésünkéből látszott, hogy sorozatonként vizsgálva jelentős eltérések mutatkoznak az induló állomány arányában számított visszaváltásban, és ez a különbség nem magyarázható önmagában az eltérő kamatszintekkel. A következőkben ezen különbségek mögött meghúzódó tényezőket fogjuk bemutatni.

Hat magyarázó változó bevonásával kerestük a választ arra, hogy mi határozhatja meg, hogy az adott befektető visszaváltotta-e PMÁP-állományát vagy sem. Az elemzéshez egy bináris, 0-1 értéket felvevő függő változót használtunk: ez azt mutatja, hogy egy adott személynek volt-e egy adott PMÁP-sorozata és ha igen, abból visszaváltott-e. Mivel egy befektető több (ráadásul különböző tulajdonságú) PMÁP-pal is rendelkezhetett, ezért nem befektetőnként vizsgáltuk a folyamatokat, hanem minden döntési szituációt – tehát, hogy váltott-e vissza az adott PMÁP-sorozatból a befektető – külön szerepeltettünk a modellben.

Így összességében több mint 1 millió döntést elemeztünk. Az esetek 40 százalékában az 5,2 százalékos kamatra forduló PMÁP-okról határoztak, illetve a döntések közel felét 10 és 50 millió forint közötti értékpapír-vagyonnal rendelkezők hozták meg. **A visszaváltók szinte minden esetben teljes PMÁP-állományukat leépítették, ezért indokolt a 0-1 értékű eredményváltozó használata.**

A modellezés során az alábbi magyarázó változókat használtuk fel:

- az átárazódás utáni új kamat
- a kamatfizetés időpontja
- a befektető teljes értékpapírszámlán tartott vagyona
- a forgalmazó jellege (Magyar Államkincstár vagy egyéb forgalmazó)
- egy proxy változó a kockázatvállalási hajlandóságra
- illetve, ha volt MÁP Plusz befektetése az illetőnek, akkor azt visszaváltotta-e 2022-ben.

Modelljeink a döntések közel kétharmadát azonosítják be helyesen. Az elemzés során klasszikus statisztikai módszer mellett gépi tanulási modelleket alkalmaztunk: logisztikus regressziót, döntési fát, a több száz véletlen döntési fát összesítő *random forest*-et, azaz véletlen erdő modellt, illetve neurális hálót. Az eredmények kiértékeléséhez klasszifikációs mátrixot használtunk, melyben a tényleges visszaváltási döntést a modellek szerinti besorolással vetettük össze. **Mind a négy módszer esetén a null információs rátához¹⁴ képest 6-7 százalékponttal magasabb pontosságot értek el az algoritmusok**, a visszaváltók és a PMÁP-állományukat megtartók helyes besorolása 62 és 63 százalék közötti (5. táblázat). Az F1 score¹⁵ alapján a modellek a visszaváltókat közepesen képesek beazonosítani, de a rendelkezésre álló magyarázó változók így is érdemben hozzájárulnak a lakosság viselkedésének megértéséhez. Érdemes hangsúlyozni, hogy ez alapján a klasszikus ökonometriai és a gépi tanulási modellek teljesítménye közel azonos, így a logisztikus regressziónk is kellően magyarázza a döntéseket. **Összességében a modellekkel a döntések közel kétharmada helyesen beazonosítható, viszont a null információs rátát nem múlja felül érdemben a pontosság** – tehát a vizsgált jellemzőkön kívül egyéb, nehezen mérhető tényezők is érdemben befolyásolták a befektetők döntéseit (pl. pénzügyi tudatosság, kivárási hatás).

5. táblázat

Modellek teljesítménymutatói

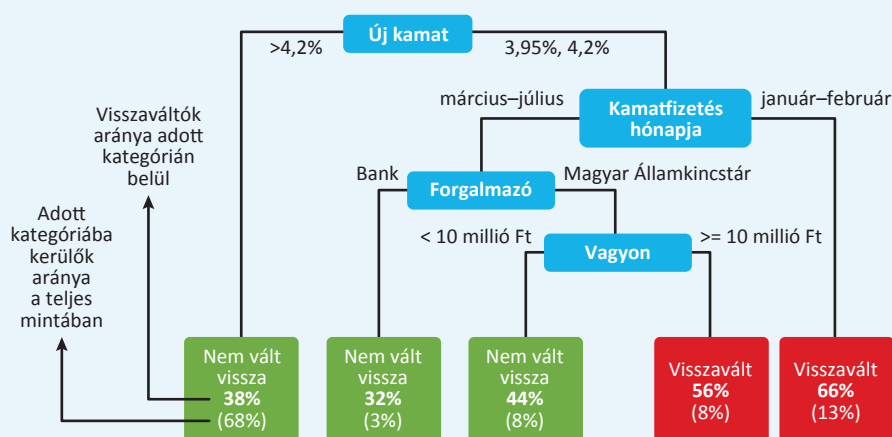
	Logisztikus regresszió	Döntési fa	Random forest	Neurális háló
Pontosság	62%	62%	63%	63%
Null információs ráta	56%	56%	56%	56%
F1 score	51%	44%	49%	51%

Forrás: MNB

A kamatfelár nagysága és az ehhez szorosan kapcsolódó kamatfizetési időpont meghatározó volt a PMÁP-visszaváltásra vonatkozó befektetői döntésekben. A PMÁP-sorozatok átárazódás utáni kamata 3,95 és 5,2 százalék között mozgott az eltérő infláció feletti prémiumok miatt. A modellek intuitív eredményre jutottak, ugyanis ezen kamatfelár mértéke volt az egyik legfontosabb viselkedést befolyásoló tényező. A legalacsonyabb, 4 százalék alatti kamat esetén egyértelműen magasabb volt a visszaváltási szándék. Ehhez képest az azt követő, 4,2 százalékos kamat már kétharmadára, míg a legmagasabb, 5,2 százalékos mintegy 60 százalékkal csökkentette a visszaváltás esélyét a logisztikus regresszióban (6. táblázat). A kamatfizetés hónapját vizsgálva január és február meghatározó volt a döntési fa modellben: ekkor kiemelt média figyelem irányult a PMÁP-átárazódásra, mely feltételezésünk szerint gyors cselekvésre ösztönözte a tudatosabb megtakarítókat (33. ábra). Ezen kívül fontos szerepet játszhatott, hogy a legnagyobb arányban visszaváltott januári PMÁP-sorozatot 2023 második felében értékesítették, így a magas inflációhoz kötött vonzó hozamokat kihasználva egy tudatosabb befektetői kör vásárolhatott, majd az érdemi kamat kifizetése után leépíthette portfólióját.

33. ábra

PMÁP-visszaváltást modellező döntési fa



Forrás: MNB

¹⁴ Megmutatja, hogy milyen pontosságot értünk volna el, ha a modellben minden megfigyelést a nagyobb arányú csoportba sorolunk be.

¹⁵ Modell-teljesítménymutató: 0-1 közötti skála, ahol magasabb szám jobban illeszkedő modellt jelöl.

Az értékpapírvagyon növekedésével párhuzamosan emelkedett a visszaváltás esélye. Logisztikus regresszióinkban már az 5-10 millió forint vagyonnal rendelkezők is kétszer akkora eséllyel váltottak vissza, mint a legalacsonyabb, 500 ezer forint alatti kategóriába tartozók. A legfelső, **1 milliárd forint feletti vagyont birtokló befektetők esetén pedig már közel ötszörösre emelkedett a visszaváltási esély.** Ez feltehetően azzal magyarázható, hogy a vagyonosabb rétegeknek nagyobb a **pénzügyi tudatossága, informáltsága** – és ennek következtében gyorsabban átcsoportosítják a portfóliójukat. Továbbá a befektetett összeg nagyságából adódóan **érdemi kamatjövedelemről döntenek** ezek a befektetők, így felértékelődik az átrendezés szerepe.

A múltbeli MÁP Plusz visszaváltásnak, a forgalmazó típusának és a kockázatvállalási hajlandóságnak is egyértelműen kimutatható hatása. A MÁP Plusz befektetők döntése a PMÁP-pal kapcsolatos elhatározást is befolyásolta, azonban a hatás aszimmetrikus volt: a 2022-es MÁP Plusz visszaváltás csak 20 százalékkal növelte, míg a MÁP Plusz megtartása több mint felére csökkentette a PMÁP-visszaváltás esélyét. A banki forgalmazókhoz képest a Magyar Államkincstárnál vezetett számlák esetén közel duplájára nőtt a visszaváltás esélye – ez vélhetően arra vezethető vissza, hogy a tudatos befektetők a kedvezőbb költségek miatt itt tartják megtakarításaik egy részét. A kockázatvállalási hajlandóságot becsülő mutatót a részvények és a külföldi értékpapírok portfólióján belüli arányaként definiáltuk. Ennek hatása visszafogottabb volt, de a portfólióján belüli kockázatosabb eszközök arányának emelkedésével kissé nő a visszaváltás esélye.

6. táblázat

PMÁP-visszaváltást modellező logisztikus regresszió

Változó	odds-ráta	Standard hiba
Konstans	0,42***	0,02
Vagyoni kategóriák	Referenciaérték: 0,5 millió Ft alatt	
0,5-5 millió Ft	1,60***	0,02
5-10 millió Ft	1,94***	0,02
10-50 millió Ft	2,40***	0,02
50-100 millió Ft	2,97***	0,02
100-1 000 millió Ft	3,61***	0,02
1 000 millió Ft felett	4,66***	0,05
Kamat	Referenciaérték: 3,95%	
4,20%	0,66***	0,01
4,45%	0,51***	0,01
4,70%	0,61***	0,01
4,95%	0,20***	0,02
5,20%	0,39***	0,01
MÁP Plusz visszaváltás	Referenciaérték: nem volt MÁP Plusz befektetése	
Igen	1,17***	0,00
Nem	0,56***	0,01
Forgalmazó	Referenciaérték: egyéb forgalmazó	
Kincstár	1,86***	0,01
Kockázatvállalási hajlandóság	1,01***	0,00

Megjegyzés: Az odds-ráta megmutatja mennyivel nagyobb (>1) vagy kisebb (<1) az esélye a PMÁP-visszaváltás bekövetkezésének az adott kategória referenciaváltozóhoz képest.

*** <0,001

Forrás: MNB

Össességében a modellek alapján kirajzolódott néhány általános trend, ami megvilágíthatja az állampapírtartás mögötti motivációkat, de a befektetők döntéseit egyéb, nehezen számszerűsíthető tényezők érdemben befolyásolhatják. Vizsgálatunk elsődleges fókusza szerint a rendelkezésre álló változók hatásának mértékét és irányát kívántuk bemutatni, elősegítve a lakossági befektetők viselkedésének mélyebb megértését. A rendelkezésre álló adatok alapján ezért több olyan változót is azonosítottunk, melyek a PMÁP-visszaváltási döntések szempontjából relevánsak. A magasabb kamatfelárral

rendelkező sorozatokat kevésbé váltották vissza, az év eleji médiafigyelem és az érdemi hozamot kihasználó tudatos befektetők viselkedése pedig érdemben növelte a visszaváltás esélyét. Az értékpapírvagyon emelkedésével szintén nőtt a visszaváltás esélye. A Magyar Államkincstárnál tartott számláknál érdemben magasabb volt a visszaváltás esélye a banki forgalmazókhöz képest. A 2022-es MÁP Plusz döntés jelentősen befolyásolta azt, hogy most is visszaváltott-e vagy sem a befektető. A kockázatvállalási hajlandóság emelkedése pedig enyhén növelte a visszaváltási esélyt.

Azonban az elemzésnek van korlátja is: a lakossági befektetők motivációi rendkívül sokszínűek lehetnek, ezeket a karakterisztikákat pedig sok esetben nem, vagy csak nagyon limitáltan lehet adatokkal alátámasztani. **Az egyik legfontosabb a pénzügyi tudatosság,** melyet csak részben tudunk közelíteni a vagyon mértékével. Ezen kívül a kivárási hatás is meghatározó lehet: egyes befektetők csak átmenetileg tartják a pénzüket a PMÁP-ban, ugyanis valamilyen nagyobb kiadás (akár ingatlanvásárlás) előtt állnak, vagy pedig még nem döntötték el, mibe fektessék a felszabaduló összeget.

10. A háztartások betétállományának elemzése mikrodatok alapján

2025 végén a háztartások 1 760 milliárd forint értékű lekötött forintbetéttel rendelkeztek, amelynek több mint fele olyan betét típusban van, amely a monetáris politikai transzmisszió szempontjából kevésbé releváns (pl. lakástakarékpénztár). Az ezektől szűrt lekötött betétállomány az év során 80 milliárd forinttal csökkent, így az állomány 2025 végére 750 milliárd forintot tett ki. Eközben az átlagos kamat ezen eszköztípusban 2,5 százalékról 2,9 százalékra emelkedett. A lekötött betétek közel fele átlagosan 1 százalék alatti kamatot nyújtó bankoknál koncentrálódik, és az alacsony kamat leginkább a 10 millió forint alatti betétekre jellemző. A lakosság bankválasztásában ugyan erős a nem árjellegű, egyedi tényezők szerepe, de azon bankoknál, amelyeknél az év során emelkedett a lekötött betétek kamata, jellemzően állomány- és ügyfélszám-növekedés volt tapasztalható.

Elemzésünk célja a lekötött betétek szerkezetének részletes elemzése, dinamikájának és eloszlásának bemutatása, illetve a különböző szegmensekben elérhető kamatok vizsgálata. A makrostatisztikák alapján a háztartások forintbetét-állománya 2025 során mintegy 1 200 milliárd forinttal emelkedett megközelítve a 12 500 milliárd forintot. Ezen belül azonban a lekötött betétek 120 milliárd forinttal csökkentek és 1760 milliárd forintot tettek ki az év végén. A mérséklődés úgy ment végbe, hogy az időszakban a lekötött betétek átlagos évesített kamatlába emelkedett.

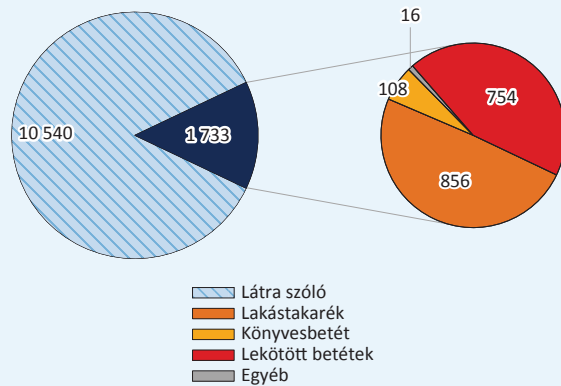
10.1. LEKÖTÖTT BETÉTEK SZERKEZETÉNEK BEMUTATÁSA

A makrostatisztikában látható 1760 milliárd forint értékű lekötött betétből a mikrostatisztika alapján mindössze 750 milliárd forint értékű összeg tekinthető hagyományos értelemben vett lekötött betétnek. Amit a makrostatisztikában összesítve lekötött betétként ismerünk, az egy mikrodatabázis segítségével további elemekre dekomponálható: ide tartoznak a könyvesbetétek (pl. takarékbetétkönyv, nyeresémbetétkönyv, gépkocsi nyeresémbetét), a lakástakarékpénztáraknál lekötött betétek, az egyéb tételek (pl. óvadéki betét), végül a szűken vett lekötött betétek – a továbbiakban ezt a szűken vett csoportot fogjuk lekötött betétnek nevezni (34. ábra). A dekompozícióból az látható, hogy a lekötött betétállomány fele (900 milliárd forint) lakástakarékpénztáraknál van, mintegy 500 ezer számlatulajdonosnál. Ezen túlmenően további 100 milliárd forintnyi állomány könyvesbetétben van – mintegy 700 ezer számlatulajdonos birtokol ilyen eszközt.

Ezeket levonva 750 milliárd forint értékű olyan – mindössze 200 ezer számlatulajdonosnál lévő – lekötött betét marad, amely monetáris politikai szempontból leginkább releváns, ahol a kamattranszmisszió leginkább kifejti hatását. Figyelembe véve, hogy a könyvesbetétek esetében nagyon sok kisméretű betét azonosítható, a szűken vett lekötött betétek átlagos betétmérete 1,8 millió forintra emelkedik.

34. ábra
A lakossági forintbetétek szerkezete (jobb oldalon 2025-ös adat alapján)

		2024	2025
Teljes forintbetét áll.	állomány (mrd Ft)	11 226	12 273
	számlatul. száma (millió)	6,3	6,4
Összes lekötött betét	állomány (mrd Ft)	1 857	1 733
	számlatul. száma (millió)	1,5	1,4
Lakástakarék	állomány (mrd Ft)	898	856
	számlatul. száma (millió)	0,5	0,5
	átlagos betétméret (Ft)	525 912	557 623
	medián betétméret (Ft)	72 356	72 356
Könyvesbetét	állomány (mrd Ft)	105	108
	számlatul. száma (millió)	0,7	0,7
	átlagos betétméret (Ft)	32 611	32 107
Lekötött betétek	állomány (mrd Ft)	835	754
	számlatul. száma (millió)	0,3	0,2
	átlagos betétméret (Ft)	1 582 107	1 778 185
	medián betétméret (Ft)	359 643	500 000

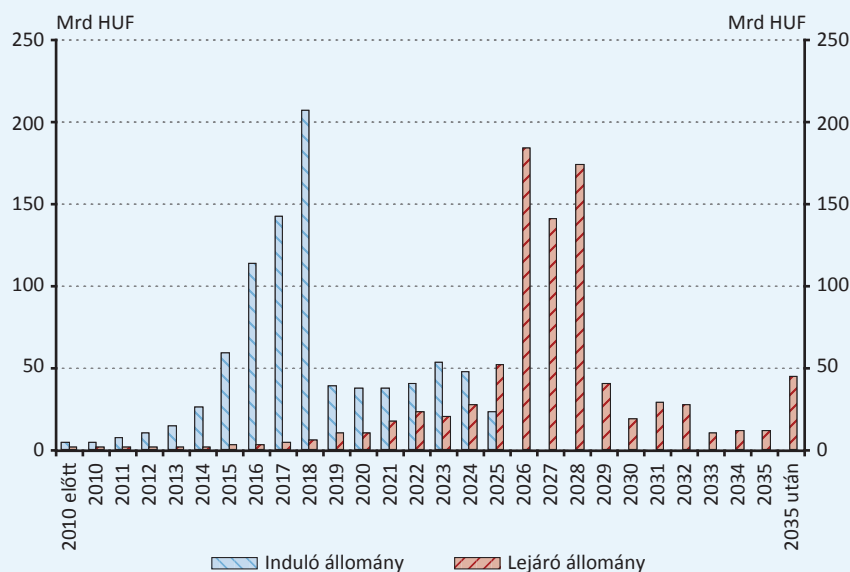


Megjegyzés: Az adatok nem tartalmazzák a fióktelepeket. Számlatulajdonosok száma, átlagos és medián betétméret nullás számlák nélkül számítva. A feltüntetett értékek mindkét oszlopban az adott év december 31-re vonatkoznak.

Forrás: MNB

A következő években közel 500 milliárd forint szabadulhat fel a lakás-takarékpénztárakból. A lakástakarékoknál 2025 végén fennálló közel 860 milliárd forint értékű állomány több mint fele 2016-2018 között indult, majd az állami támogatás 2018-as megszűnését követően az új szerződéseket az állomány évi 50 milliárd forint alá csökkent (35. ábra). A jelenlegi állományból 190 milliárd forint lejáratára 2026-ra esedékes, majd a következő két évre is 140-170 milliárd forint értékű lejárat várható, amelynek egy része az ingatlanpiacon jelenhet meg (a megtakarítás felhasználható lakásfelújításra, illetve lakáshitel elő- vagy végtörlesztésre is). Egy adott évre eső lejáratokat a tulajdonosok jellemzően nem használják fel teljes mértékben: a 2024 végi adatok alapján 2025-ben 170 milliárd forint értékű lejárat volt esedékes, amelynek mintegy 70 százalékát, 120 milliárd forintot vettek fel az ügyfelek, továbbá a korábbi évekre eső összesen 165 milliárd forint értékű lejárt állományból pedig mintegy 60 milliárd forint került felhasználásra. A 2025 végi adatok alapján a 2026 előtt lejárt állományból 170 milliárd forint továbbra is a lakástakarékpénztáraknál állt.

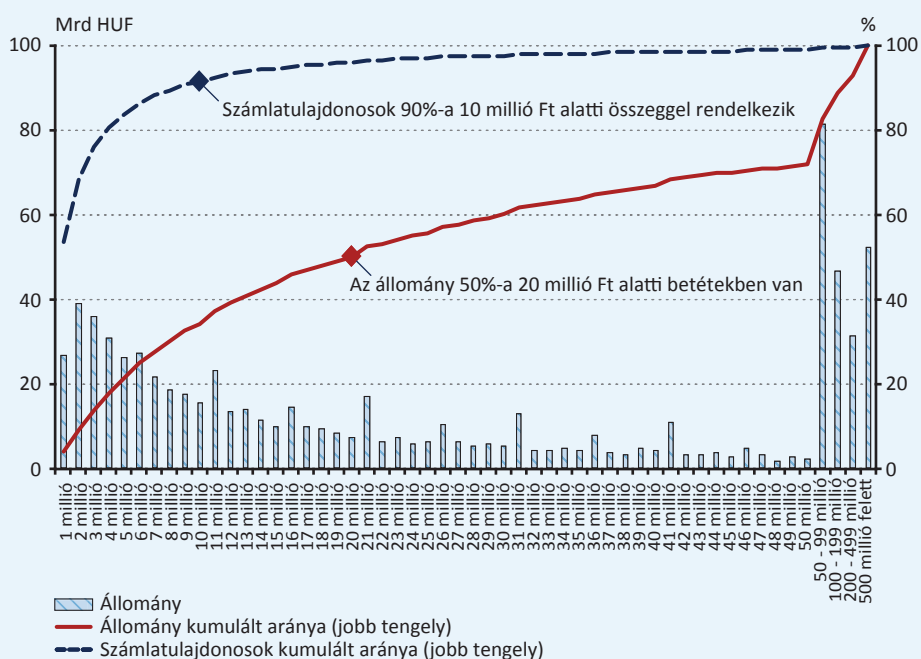
35. ábra
Lakás-takarékpénztáraknál lévő betétállomány indulás és lejárat szerinti megoszlása (2025. dec. 31.)



Forrás: MNB

A lekötött betétek megoszlása alapján erős koncentráció látható: miközben a számlatulajdonosok jelentős része kisebb összegű megtakarítással rendelkezik, a teljes állomány számottevő részét egy szűk nagybetétes réteg birtokolja. A lekötött betétállomány közel 20 százaléka (összesen 130 milliárd forint) 100 millió forint feletti betétekben van és mindössze 500 számlatulajdonos (azaz a számlatulajdonosok kevesebb mint 1 százaléka) rendelkezik felette. Ezzel szemben a számlatulajdonosok 90 százalékának 10 millió forint alatti betéte van (lásd: 36. ábra, sötétkék jelölő négyzet). Azaz a megtakarítási képesség egyenlőtlen: kevés, nagyon vagyonos ügyfél birtokolja a lekötött betétállomány viszonylag nagy részét, így a vagyonos háztartások pénzügyi döntései erősen befolyásolhatják a teljes betétállományt. Másrészt viszont az állomány 50 százaléka 20 millió forint alatti betétekben van (lásd: 36. ábra, piros jelölő négyzet) (a számlatulajdonosok 96 százalékánál), tehát a betétek széles körben eloszanak, és a „kisbetéteknek” összesítve jelentős súlyuk van, ami támogatja a bankrendszer stabilitását.

36. ábra
A lekötött betétek méret szerinti megoszlása (számlatulajdonosok szerint)*



*Ez azt jelenti, hogy ha valakinek több számlája van, akkor a számlák összértéke szerinti a besorolás.

Megjegyzés: a vízszintes tengelyen jelölt érték a számlaméret tetejét jelzi.

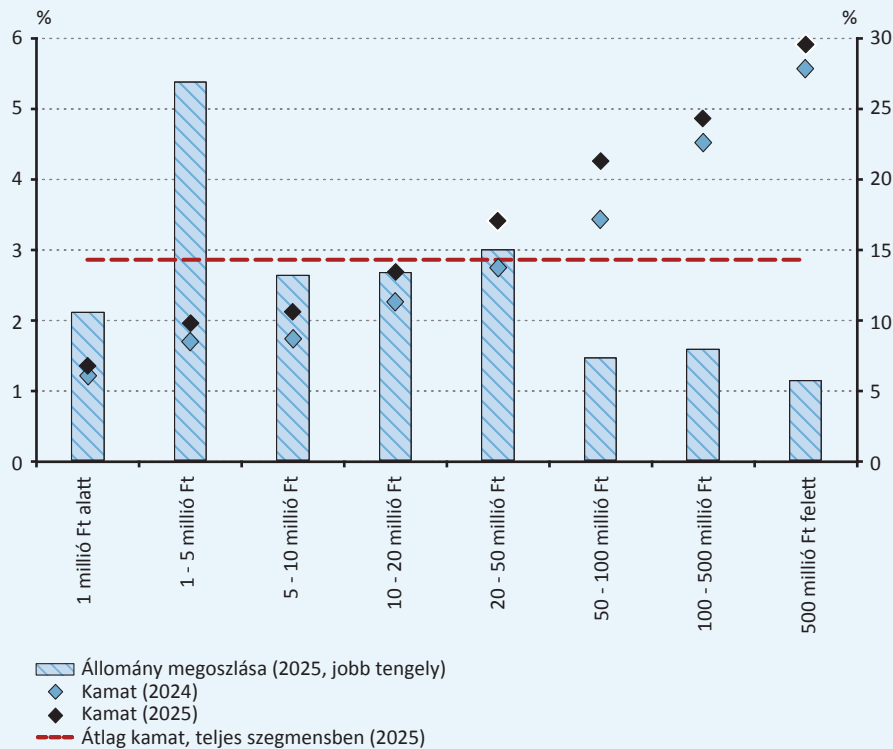
Forrás: MNB

10.2. LEKÖTÖTT BETÉTEKEN ELÉRHETŐ KAMATOK VIZSGÁLATA

A lekötött betéteken elérhető kamat a betétmérettel párhuzamosan emelkedik. A lekötött betétek átlagos kamatszintje 2025 végén 2,9 százalék volt, miközben a jegybanki alapkamat 6,5 százalék volt. Ugyanakkor az átlagos kamatláb relatíve magasabb a nagyobb összegű betétek esetében: 20-50 millió forint közötti betéteknél 3,4 százalék, 50-100 millió forint közötti betétek esetében 4,3 százalék, míg 100 és 500 millió forint felett pedig rendre 5, illetve 6 százalék közeli átlagos kamat érhető el. Ezzel szemben 1 millió forint alatti betétek esetén 1,3 százalékos, 1-10 millió forint között 2 százalék körüli, 10-20 millió forint közötti betétek esetében pedig átlagközei 2,7 százalékos átlagos kamat látható – ezekben a szegmensekben van az állomány 65 százaléka (összesen 480 milliárd forint), illetve darabszám szerint a betétek 99¹⁶ százaléka (37. ábra). Továbbá látható az is, hogy 2024 végéhez képest minden betétméret esetében emelkedtek a kamatok – a legnagyobb mértékben a 20-100 millió forint közötti betétek esetében.

¹⁶ Azt, hogy az eloszlási értékek eltérnek az előző bekezdésben bemutatottól, azzal magyarázható, hogy míg a fenti esetben egy számlatulajdonos összes lekötött betétét együttesen aggregálva számoltuk, addig ez esetben a számlákat dezaggregáltan vizsgáltuk, mert így adható korrekt kép arról, hogy egy adott betétmérethez mekkora kamatláb tartozik.

37. ábra
A lakosság lekötött betéteinek átlagos kamatszintje a betét mérete szerint



Megjegyzés: az egyes számlák összege külön-külön került besorolásra attól függetlenül, hogy egy számlatulajdonoshoz tartoznak.

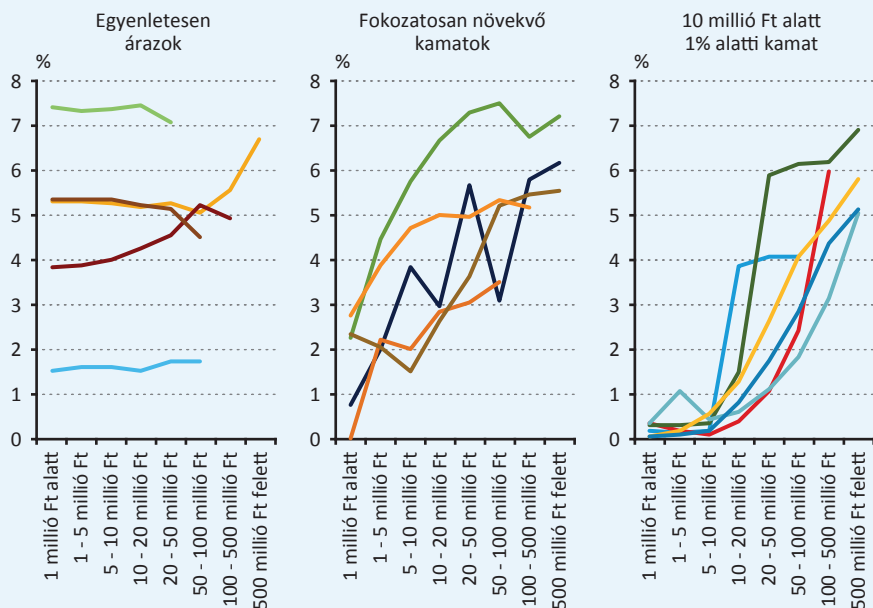
Forrás: MNB

A lekötött betétek betétmérettől függő árazását vizsgálva a bankok három csoportba sorolhatók. Az első csoportban a bankok közel egységes kamatot adnak a lekötött betétekre a betét méretétől függetlenül, ráadásul ebben a csoportban nem ritka a relatíve magasnak tekinthető 5 százalék feletti kamat sem, illetve egy bank 7 százalék feletti kamatot is nyújt. A második csoportban a bankok nagyobb betétméretekre fokozatosan emelkedő kamatot nyújtanak: 1 millió forint feletti lekötés esetén elérhető 2 százalékos, 10 millió forint feletti lekötés esetén 3 százalék feletti kamat. A harmadik csoportban lévő bankok a 10 millió forint alatti lekötésekre csak 1 százalék alatti kamatot nyújtanak, és a kamatok emelkedése csak 10-20 millió forinttól indul el (38. ábra).

Ez alapján elmondható, hogy azok számára, akik 10 millió forint alatti összeggel rendelkeznek és ragaszkodnak a lekötött betét konstrukciójához, érdemes lenne a különböző bankok által nyújtott kamatokat alaposabban megvizsgálni, mert bankváltással akár 3-4 százalékponttal magasabb kamat is elérhető lehetne. Mindazonáltal érdemes szem előtt tartani, hogy a kedvező lekötött betét konstrukciók egyes esetekben bizonyos feltételekhez vannak kötve, például teljes mértékben online ügyintézés, minimum követelmény az elhelyezett összegre (pl. 100 vagy 500 ezer Ft), befektetésijegyvásárlás, vagy lakossági bankszámlára rendszeres jóváírás érkezése. Továbbá fontos szem előtt tartani, hogy az összes feltüntetett kamatot 15 százalék személyi jövedelemadó és 13 százalékos szociális hozzájárulási adó terheli.

38. ábra

A lekötött betétek átlagos kamatszintjének alakulása a betét mérete szerint bankonként vizsgálva



Megjegyzés: összesen 16 bankot vizsgáltunk, a megjelenő adatsorok 1-1 bankot jelölnek.

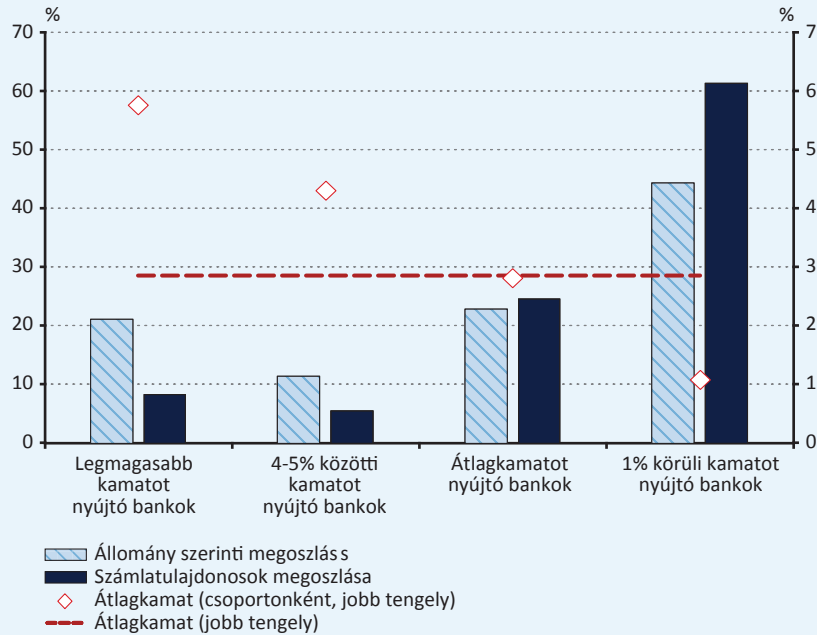
Forrás: MNB

10.3. LEKÖTÖTT BETÉTEK KAMATÉRZÉKENYSÉGÉNEK VIZSGÁLATA

A lekötött betétállomány közel fele azoknál a bankoknál koncentrálódik, amelyeknél átlagosan 1 százalék alatti kamat érhető el. A 39. ábrán a vizsgált bankokat az átlagosan nyújtott kamat alapján négy csoportba soroltuk, amely alapján elmondható, hogy hiába nyújt a bankok fele átlagkamat feletti kamatot lekötött betéteire, a lekötött betéteknek mindössze egyharmada van ezeknél az intézményeknél.

A lekötött betétállomány 45 százaléka, illetve a számlatulajdonosok 60 százaléka olyan banknál van, ahol átlagosan 1 százalék alatti kamat érhető el. Ezek alapján feltételezhető, hogy a betétállomány „ragadós”, azaz a háztartások kevésbé nyitottak bankváltásra, bankválasztásukat egyéb egyedi tényezők (pl. bank által nyújtott egyéb szolgáltatások, hitellel rendelkezés, kényelem stb.) befolyásolják vagy kevésbé tájékozódnak az elérhető lehetőségekről.

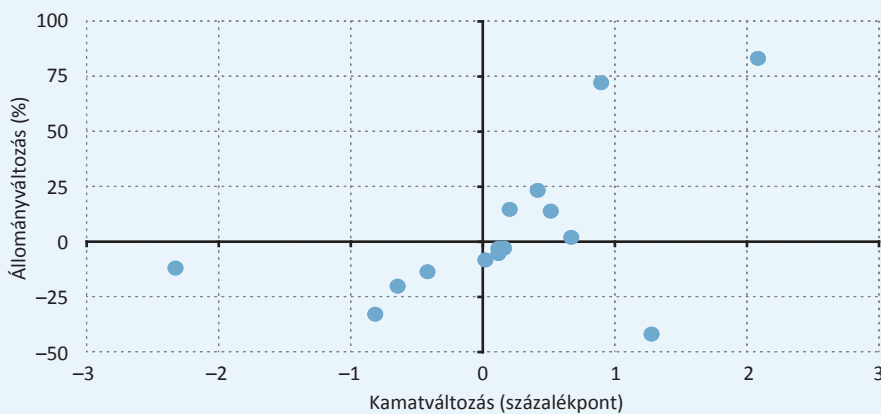
39. ábra
A lekötött betétek állománya és átlagkamatok alakulása bankok különböző csoportjaiban



Megjegyzés: A vizsgált 16 bankot 4 csoportba soroltuk, minden csoportban 4 bank szerepel.
Forrás: MNB

2025 során azon bankoknál, ahol nőtt a lekötött betétek kamata, jellemzően emelkedett az állomány. Mind a makrostatisztikák, mind a betétregiszter aggregált adatai alapján 2025 során annak ellenére csökkent a lekötött betétek állománya, hogy a rajtuk elérhető kamat emelkedett, ami ellentmond a közgazdasági intuíciónak. Ugyanakkor banki szinten vizsgálva látható, hogy megközelítőleg fele-fele arányban történt az intézményeknél növekedés, illetve csökkenés. Összességében a kamatváltozás és az állományváltozás között pozitív kapcsolat azonosítható (40. ábra).

40. ábra
A lekötött betétek átlagkamat- és állományváltozása bankonként 2024. december és 2025. december között



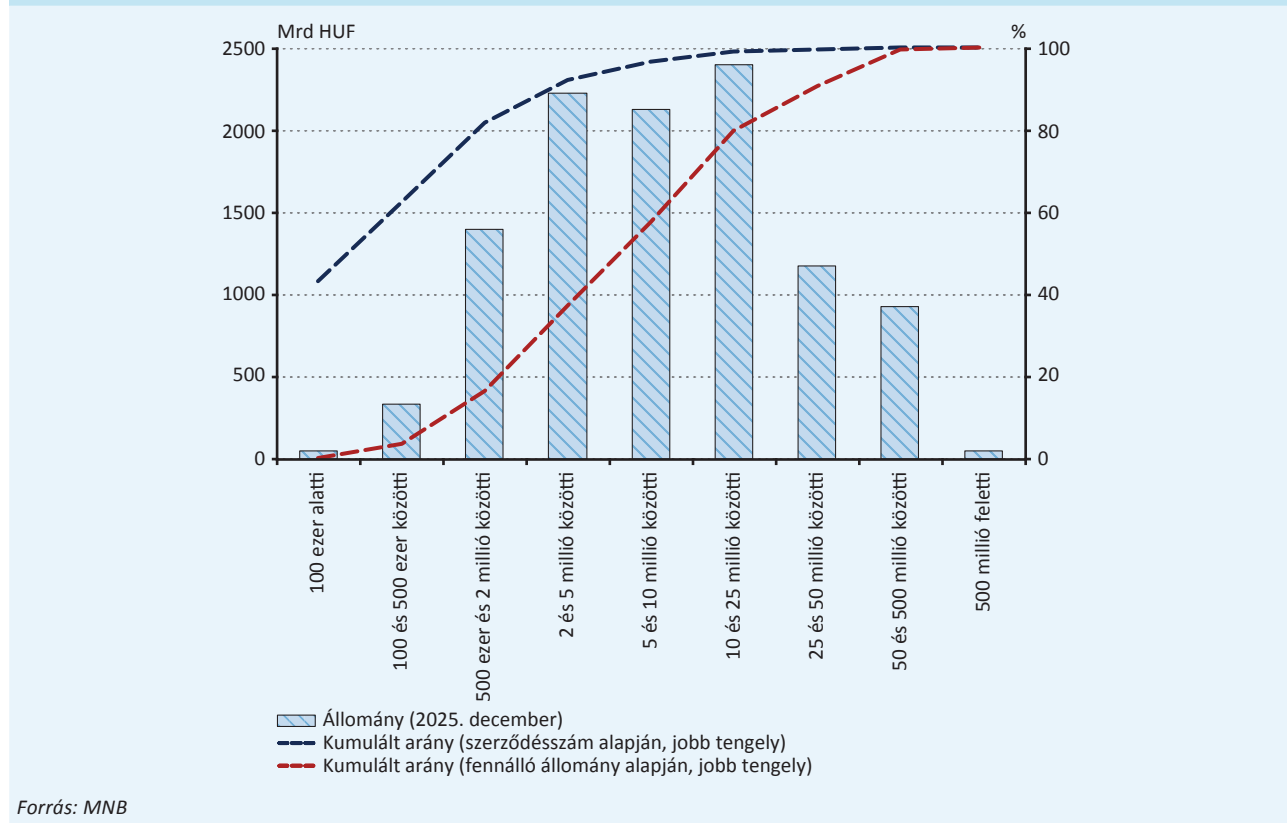
Forrás: MNB

10.4. A LÁTRA SZÓLÓ BETÉTÁLLOMÁNY TARTÁSA MÖGÖTTI LEHETSÉGES MOTIVÁCIÓK

A háztartások közel 12 500 milliárd forintos forintbetét-állományának mintegy 85 százaléka látra szóló betét. A lekötött betétek a teljes állomány viszonylag szűk szeletét jelentik, így érdemes megvizsgálni, hogy a látra szóló betétállományon belül lehetnek-e olyan betétek, amelyek összegük, illetve a számlatulajdonos viselkedése alapján lekötethetők lennének oly módon, hogy ezáltal a megtakarító háztartás magasabb kamatbevételt realizálhatna.

A látra szóló betétek mérete alapján azok tulajdonosainak egy része a betét lekötésével magasabb kamatot tudna realizálni. A lekötött betétállományra vonatkozó elemzés alapján látható volt, hogy a lekötéssel elérhető kamatláb egyik fontos mozgatórugója a betét mérete. Így a látra szóló betétállomány potenciális lekötése szempontjából lényeges e betétek méret szerinti eloszlása. A látra szóló betéti szerződések több mint 60 százaléka esetében kisebb a fennálló egyenleg, mint 500 ezer forint. Volumen alapján a betétállomány egy része (kb. 40 százaléka) 10 millió forint feletti egyenleggel bír, ez azonban a számlatulajdonosok 3 százalékánál koncentrálódik (41. ábra). Ezek tehát olyan látra szóló betétek, amelyeken a számlatulajdonosok az előzőekben bemutatott elemzés alapján magasabb kamatlábat is el tudnának érni egy lekötés során.

41. ábra
A látra szóló betétek eloszlása méretkategóriák szerint



A látra szóló betétek egyenlegének havi változásai alapján is az látható, hogy ezen betétek egy érdemi részénél valós opció lenne a magasabb kamatlábon történő lekötés. A lekötés elmaradását több tényező is magyarázhatja. Egyrészt ezek a betétek a leglikvidebb pénzügyi eszközök közé tartoznak, így tranzakciós célokat is szolgálhatnak. A relatíve nagyobb betétek jelentős súlya azonban arra utal, hogy a látra szóló betétek tartása mögött nem csak a fogyasztási tranzakciók finanszírozásának motivációja áll.¹⁷ A látra szóló betétek ugyanakkor szolgálhatnak befektetési tranzakciós célt is, amelyre vonatkozóan nem rendelkezünk adattal. A betétek egyenlegét 2025. június és december között hónapról

¹⁷ A KSH adatai szerint 2024-ben a háztartások egy főre jutó fogyasztási kiadása enyhén meghaladta a 2 millió forintot, azaz egy 10 millió forintos betét egy öt fős háztartás átlagos teljes éves fogyasztását fedezheti.

hónapra megvizsgálva ugyanakkor elmondható, hogy a látra szóló betétek 11 százaléka esetében a betét egyenlege hónapról hónapra növekedett, az állomány 24 százaléka esetében az egyenleg nem csökkent a júniusi állapothoz képest, míg az állomány közel fele esetében fél év alatt legfeljebb 20 százalékos csökkenés volt megfigyelhető az egyenlegben (7. táblázat). Az egyenlegek hónapról hónapra történő változásának vizsgálata alapján a 2 és 25 millió forintösszeg közötti betétek között volt a legmagasabb az aránya az ilyen értelemben stabilnak mondható betéteknek. Ez tehát arra utal, hogy a látra szóló betétek egy érdemi része (akár 40-50 százaléka) esetében valós opció lehet a magasabb kamatlábon történő hosszabb idejű lekötés, mivel ezeket nem tranzakciós célra használják.

7. táblázat

A stabil betétek aránya a látra szóló betétállományon belül a számlaegyenlegek 2025. június és december között havi mozgásai alapján

Méretkategóriák	Állomány 2025. június végén	(1) Nem csökken a betétállomány az előző hónaphoz képest	(2) Nem csökken a betétállomány júniushoz képest	(3) Legfeljebb 10 százalékkal csökken júniushoz képest	(4) Legfeljebb 20 százalékkal csökken júniushoz képest
100 ezer alatti	57	6%	19%	24%	27%
100 és 500 ezer közötti	329	4%	17%	24%	28%
500 ezer és 2 millió közötti	1 400	6%	22%	34%	42%
2 és 5 millió közötti	2 163	10%	26%	44%	52%
5 és 10 millió közötti	2 006	13%	29%	48%	55%
10 és 25 millió közötti	2 180	14%	28%	46%	52%
25 és 50 millió közötti	1 044	11%	22%	39%	44%
50 és 500 millió közötti	842	7%	14%	27%	33%
500 millió feletti	65	0%	1%	9%	40%
Összes betét	10 085	11%	24%	41%	48%

Forrás: MNB

11. Külföldi értékpapírok a megtakarítóknál

A háztartások által külföldi értékpapírokban tartott pénzügyi vagyon az elmúlt években számottevően emelkedett. Tavaly több mint 900 milliárd forint befektetés áramlott külföldi értékpapírokba, aminek állománya 2025 végén megközelítette az 5 100 milliárd forintot. Az értékpapírok több mint felét befektetési alapban tartották, míg a fennmaradó 43 százalékon nagyjából fele-fele arányban osztozik a kötvény és részvény. Denomináció szerint az eurós értékpapírok dominálnak. A külföldi eszközök bővülésének egy része mögött egy természetes diverzifikáció húzódik meg, míg az ETF-ek térnyerését kedvező költségstruktúrájuk is támogatja.

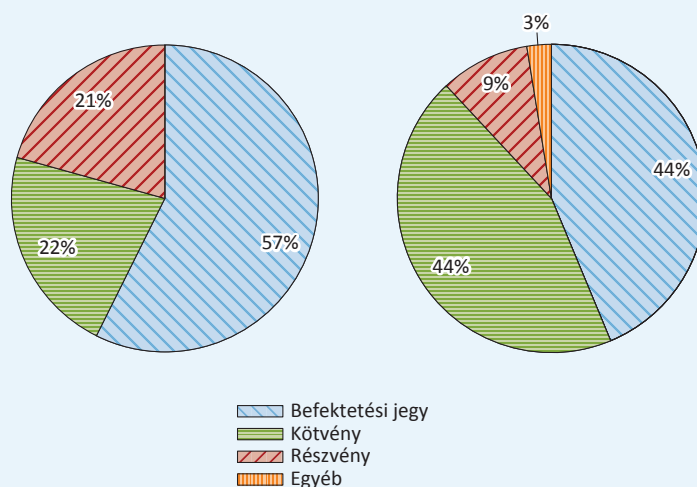
11.1. KÜLFÖLDI ÉRTÉKPAPÍROK TÍPUSA ÉS DENOMINÁCIÓJA

A külföldi értékpapírokban tartott lakossági állomány megközelítette az 5 100 milliárd forintot 2025 decemberében.

A lakosság pénzügyi eszközeinek így közel 4,2 százalékát adhatják a külföldi értékpapírok, míg az értékpapírokon belül ez az arány 14 százalék. Az állomány dinamikájával kapcsolatban elmondható, hogy 2025 során – tranzakciós alapon – több mint 900 milliárd forinttal bővült az állomány. A bővülés mértékét jól mutatja, hogy ebben az időszakban a forintbetétek állománya 1 200 milliárd forinttal emelkedett. A külföldi eszközök bővülése mögött természetes diverzifikáció húzódhat meg, ugyanakkor meg kell vizsgálni, hogy vannak-e olyan tényezők, melyek a hazai piaci sajátosságából vagy hiányosságából adódnak. A sajátosságok megértésével és a hiányosságok feltárásával megtalálhatjuk azokat a potenciális termékeket, amelyek kialakításával támogathatjuk a hazai pénzügyi piacok fejlődését, egyben ezzel segítve a lakossági megtakarítókat, hogy megtalálják az adott élethelyzetben ideális megtakarítási terméket a hazai piacon is.

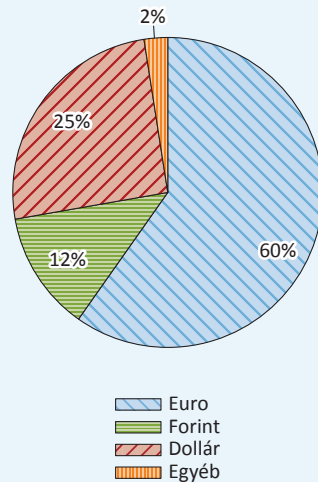
Az értékpapír típusa szerint vizsgálva a külföldi eszközök 57 százaléka befektetési jegy, közel 22 százaléka kötvény és még a részvények aránya is jelentős, 21 százalék (42. ábra). A hazai értékpapírokon más eloszlás figyelhető meg: a legnagyobb különbség, hogy a kötvények aránya a duplája. A külföldi eszközök denominációja szerint az eurós értékpapírok a legnépszerűbbek, de a dollár és forint értékpapírok állománya is számottevő (43. ábra). Utóbbival kapcsolatban érdemes kiemelni, hogy a forint értékpapírok 74 százaléka befektetési jegy. Ennek háttérében az áll, hogy gyakran külföldön kerül kibocsátásra forintban denominált befektetési jegy, de befektetői köre továbbra is a magyar lakosság.

42. ábra
Külföldi (bal) és hazai (jobb) értékpapírok megoszlása értékpapírtípus szerint (százalék)



Forrás: MNB

43. ábra
Külföldi értékpapírok megoszlása denomináció szerint (százalék)



Forrás: MNB

11.2. KÜLFÖLDI ÉRTÉKPAPIROS SZÁMLÁK ELOSZLÁSA

A külföldi értékpapír-állomány kétharmadát, mintegy 3 400 milliárd forintot hazai értékpapírszámlán tartottak 2025 decemberében, összesen 159 ezer számlán. Ez magasabb, mint a hazai intézményi állampapírral vagy részvénnyel rendelkező számlák száma. Ugyanakkor a külföldi értékpapírral rendelkezők száma alacsonynak tekinthető a belföldi állampapírral (kb. 800 ezer)¹⁸ és a befektetési jeggyel rendelkező számlákhoz képest (kb. 1 millió). A külföldi értékpapírral rendelkezők esetén hasonló eloszlás bontakozik ki, mint a teljes mintában, ugyanakkor a vagyonosok aránya enyhén magasabb (8. táblázat). A külföldi értékpapírral rendelkező számlák száma 2022 júniusa óta 1,6 szorosára emelkedett. Hasonló növekedés volt megfigyelhető a hazai befektetési jegyet tartalmazó számlák számában is. Ugyanakkor ebben az időszakban az állampapírral rendelkezők száma enyhén csökkent.

8. táblázat

Külföldi értékpapírral rendelkezők és a teljes minta eloszlása vagyoni csoportok szerint a belföldi értékpapírszámlákon

	Külföldi értékpapírral rendelkezők eloszlása	Teljes minta
0-3 millió Ft	42%	44%
3-5 millió Ft	10%	12%
5-10 millió Ft	15%	16%
10-20 millió Ft	13%	13%
20-30 millió Ft	6%	6%
30-50 millió Ft	6%	5%
50-100 millió Ft	5%	3%
100-250 millió Ft	3%	1%
250-500 millió Ft	1%	0%
500 millió Ft+	0%	0%

Forrás: MNB

¹⁸ START-számlákat nem tartalmazza az adat.

11.3. AZ ETF-EK TÉRNYERÉSE

A külföldi, devizás befektetési alapok között az amerikai és a globális részvénykitettséget biztosító ETF-ek a legnépszerűbbek. A tíz legnépszerűbb külföldi befektetési jegy közül hét forintban denominált, ezen alapok befektetési köre változatos: osztalékjövdelemre, technológiára és egészségügyre fókuszáló alapra is találunk példát. Ha a devizás külföldi alapokat nézzük, akkor a legnépszerűbbek között található egy ETF, amely az S&P 500-at követi¹⁹, egy MSCI World Index-et követő alap 3 500 számlán megtalálható 18 milliárd forintos állománnyal, ezen kívül megemlítendő még az FTSE All-World Index-et követő ETF, aminek állománya közel 13 milliárd forint volt és 2 100 értékpapírszámlán volt megtalálható 2025. decemberben. A hazai ETF-ekkel összehasonlítva, a BUX ETF közel 2 400 lakossági számlán volt megtalálható 6 milliárd forintos állománnyal, a CETOP ETF pedig 2 600 számlán, és állománya 20 milliárd forint volt.

Az ETF (Exchange Traded Fund) a befektetési alapok egy fajtája, amely jellemzően egy tőzsdeindexet követ, és magukkal a befektetési jegyekkel is tőzsdén kereskednek. A „tőzsdén kereskedett alapok” előnye a hagyományos befektetési alapokkal szemben, hogy a többi tőzsdén kereskedett értékpapírhoz, pl. részvényekhez hasonlóan folyamatos az árjegyzés és a kereskedés a tőzsdei nyitvatartás alatt. Ez a befektetési forma ugyanakkor magában hordozza a befektetési alapok diverzifikációs előnyét is, hiszen így egyetlen ETF megvásárlásával az adott indexhez tartozó számos értékpapírba lehetséges a befektetés, ezzel csökkentve a kockázatot. Az ETF-ek további előnye a hagyományos, főként az aktívan kezelt alapokkal szemben a jellemzően alacsonyabb költségszint – ezzel szemben az aktívan kezelt alapok az adott referenciaindexnél magasabb hozam elérésére törekednek, de nagyobb kockázat – és az aktív portfóliómenedzsment következtében magasabb költségek – mellett. Magyarországon két ETF-et hoztak eddig létre, mindkettőt az OTP alapkezelő alatt. A BUX ETF a BUX-index összetételének megfelelően fektet a Budapesti Értéktőzsdén (BÉT) kereskedett legnagyobb tőkeértékű és forgalmú hazai részvényekbe, míg az OTP CETOP UCITS ETF Alap összetétele a BÉT CETOP NTR indexének összetételét képezi le: a magyar, cseh, szlovák, lengyel, horvát, román és a szlovén tőzsde 25 legnagyobb forgalmú részvényéből válogat.

A háztartások 2025 során mintegy 100 milliárd forint külföldi ETF-et vásároltak, míg a hazai ETF-ek állománya 10 milliárd forinttal nőtt. Az ETF-ekbe áramló mennyiség tavaly az éves nettó befektetési jegy-beáramlás 4,5 százalékát tette ki. A háztartások külföldi ETF állománya a teljes külföldi befektetési jegyeiken belül meghaladta a 10 százalékot, addig ugyanez az arány a hazai ETF-ekre mindössze 0,2 százalék, de a hazai részvényalapjaikon belüli részarány is csak 2 százalék.

A háztartások a befektetési alapokon, biztosítókon és nyugdíjpénztárakon keresztül (közvetetten) a közvetlen ETF-jeik többszörösét tarthatják. A hazai befektetési alapok 2025 végén 1 150 milliárd forint ETF-et tartottak, szinte teljes egészében külföldieket. A háztartások által tulajdonolt befektetési alapok állományát beszorozva az adott alap eszközein belül az ETF-ek részarányával és összesítve azokat, 600 milliárd forint közvetett ETF tartás adódik. Ha ehhez hozzávesszük, hogy a biztosítók eszközeinek 7 százalékát (340 milliárd forint) tették ki az ETF-ek, akkor ezt az arányt rávetítve a háztartások biztosítási tartalékaira, a biztosítókon keresztül közvetett ETF-tartás 260 milliárd forintra becsülhető. Ezenfelül a nyugdíjpénztárak 360 milliárd forint ETF-et tartottak, amely közvetetten a pénztártagok ETF-tartását növeli. Így a háztartások együttes közvetlen és közvetett ETF tartása meghaladhatja az 1 500 milliárd forintot, nem számolva az egyéb külföldi befektetési alapokon keresztül tartott ETF-ekkel.

11.4. KÜLFÖLDI RÉSZVÉNYEK, KÖTVÉNYEK

Külföldi részvény 50 ezer hazai értékpapírszámlán volt decemberben, míg hazai részvény 117 ezer számlán. A teljes külföldi részvényállomány 1 050 milliárd forint volt 2025 végén, míg a hazai tőzsdei részvények 2 900 milliárd forintot tettek ki. A tíz legnépszerűbb nemzetközi részvény között a világ legnagyobb kapitalizációjú vállalatai jelennek meg, illetve kisebb, de hazai kötődésű cégek is.

¹⁹ A legnépszerűbb indexeket nem csak egy szolgáltató ETF-je követi – számításaink során nem összegeztük az ugyanazon indexeket követő ETF-eket.

A külföldi kötvények körülbelül 60 százalékát tartották hazai értékpapírszámlákon. Az állomány kevésbé koncentrált, a legnagyobb mértékű kitettségek között román állampapírok, illetve strukturált kötvények találhatók meg. A strukturált kötvényekre jó példa azon értékpapír, amelynek kamatfizetése attól függ, hogy az adott évben a forint-euro keresztárfolyam hány napot tartózkodott egy adott sávon belül.

Az elmúlt években a külföldi értékpapírok népszerűsége a hazai befektetési jegyekhez hasonló mértékben emelkedett. A részletes adatokat elemezve megállapítható, hogy az állomány egy része olyan befektetésekhez tartozik, amely nem is terelhető a hazai piacra, mert feltehetően a céljuk a földrajzi diverzifikáció (pl. közvetlen külföldi részvény). Ezzel együtt az a tanulság is levonható, hogy a hazai piac fejlesztése ETF-ek vagy bonyolultabb strukturált kötvények kialakításával növelheti a hazai értékpapírok iránti keresletet – azonban érdemes figyelembe venni, hogy bizonyos esetekben ennek gátat szabhat a mérethatékonyság és a szűk hazai piac.

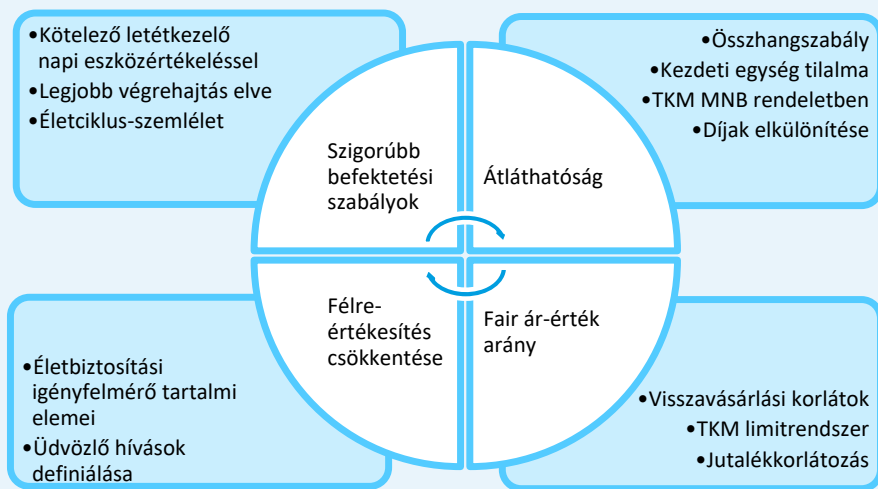
12. MNB Etikus biztosítás 2.0: javult a megtakarítási életbiztosítások értékajánlata

Az Etikus 2.0 szabályozási csomag hatására javult a megtakarítási életbiztosítások lejáratig várható nettó teljesítménye. Az MNB kezdeményezésére 2026. január 1-jével az Etikus 2.0 szabályozási csomag valamennyi elvárása hatályba lépett a biztosítások ár-érték arányának javítása érdekében, ami európai szinten is előremutató kezdeményezés. A szabályozás bevezetésének első lépcsőjét a befektetési egységhez kötött (unit-linked vagy UL) életbiztosítási termékek eszközalapjaira vonatkozó elvárások jelentették, amelyek minimum küszöbértékeket határoztak meg az eszközalapok teljesítményére vonatkozóan. Az első eredmények visszamérése alapján jelentősen javult a megtakarítási életbiztosítások értékajánlata, mivel az eszközalapok várható nettó teljesítménye lejáratra meghaladja az inflációs célkitűzést, ezzel reálhozampotenciált biztosítva az ügyfeleknek.

Az MNB felügyeleti stratégiájában a fogyasztóvédelem kiemelt stratégiai fókuszként szerepel. A fogyasztóvédelem erősítése érdekében a pénzügyi termékek fogyasztóközpontú, ügyfélérdekekkel összhangban történő értékesítésének elősegítése kiemelt feladat. A hosszú távon fenntartható és fogyasztói bizalomra épülő növekedés kulcsa, hogy a biztosítási piac szereplői az ügyfelek valós igényeihez igazodó, ténylegesen ügyfélértéket nyújtó termékeket kínáljanak, ezért a biztosítási termékek előállítóinak és értékesítőinek fokozott felelősséggel kell eljárniuk a fogyasztóknak kínált termékek teljes életciklusa során, különös tekintettel a termékek fejlesztése és forgalomba hozatala tekintetében.

Az MNB által 2016-ban elindított Etikus 1 koncepció jelentős sikereket ért el a biztosítási piacon az ügyfelek részére nyújtott ár-érték arány javítása szempontjából. Az Etikus 2.0 csomag előzményének tekinthető Etikus 1, egy európai szinten is előremutató, a fogyasztókat és a fogyasztói elvárásokat előtérbe helyező szabályozási csomag volt, mely elvárásokat fogalmazott meg a biztosításközvetítők számára az online értékesítéssel kapcsolatosan, a teljes költségmutató (TKM) szabályozása növelte a költségek összehasonlíthatóságát, szigorúbb befektetési szabályokat fogalmazott meg, szabályokat vezetett be a félreértékesítés elkerülésére, növelte az ügyfeleknek nyújtott értéket a visszavásárlási korlátok, valamint a TKM-limitek és a jutalékkorlátozás eszközével (44. ábra). Az Etikus 1 elvárásaihoz a piac jól alkalmazkodott, a szabályozás hatására a unit-linked termékek darabszáma 2015 óta jelentősen lecsökkent, és elsődlegesen a drága, 6-14 százalékos közötti TKM-értékkel rendelkező termékek tűntek el a piacról. Az Etikus 1 intézkedéseinek hatására a biztosítási szerződések megmaradási ideje növekedett, míg a közvetítők száma nem csökkent jelentősen. A piac növekedése tehát a célzott intézkedéseknek köszönhetően nem tört meg, a szektor képes volt adaptálódni, így jobb termékek, eszközalapok állnak az ügyfelek rendelkezésére.

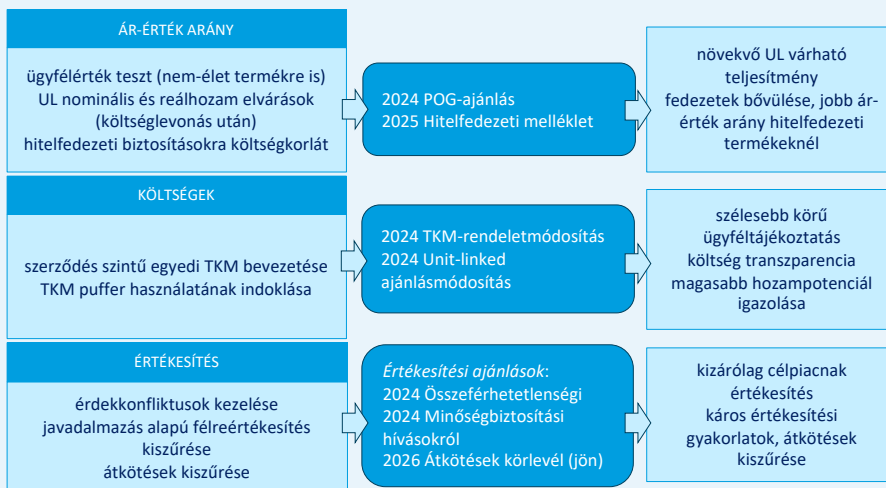
44. ábra
Etikus 1 szabályozási csomag és kapcsolódó elemei (2016-2017)



Forrás: MNB

A termékelügyeleti és -irányítási (Product Oversight and Governance, POG) intézkedésekre vonatkozó elvárásokat az Európai Unió intézményei is prioritásként kezelik. Az EU szintű szabályozás nagy hangsúlyt helyez az ügyfélközpontú termékfejlesztésre és értékesítésre, és megköveteli a termékek által nyújtott ügyfélérték előzetes tesztelését és folyamatos monitorozását. Az EU-s szabályozási keretrendszer megváltozása miatt szükségessé vált a hazai szabályozás felülvizsgálata is. Az Etikus biztosítás 2.0 csomag 2024 végén került kiadásra, célja a hosszú távon fenntartható, fogyasztói bizalomra épülő növekedés elősegítése. A csomag 2 meglévő szabályozó módosítását és 3 új ajánlás kibocsátását tartalmazta (45. ábra).

45. ábra
Etikus biztosítás 2.0 szabályozási csomag célkitűzései és kapcsolódó elemei (2024-2026)



Forrás: MNB

Az Etikus biztosítás 2.0 csomag részeként a levont költségek átláthatóságát és összehasonlíthatóságát a szerződés szintű egyedi TKM bevezetése segíti elő. Az MNB ajánlása a TKM-limiteket meghaladó költségek indoklását várja el a magasabb hozampotenciál várható teljesülésének alátámasztásával.

A termékek által nyújtott ár-érték arány javítását a biztosítási termékfejlesztés szigorú ügyfélközpontú szabályozása, valamint az ár-érték arány ügyfélszemponú tesztelésének elvárása biztosítja szintén egy MNB-ajánlás segítségével.

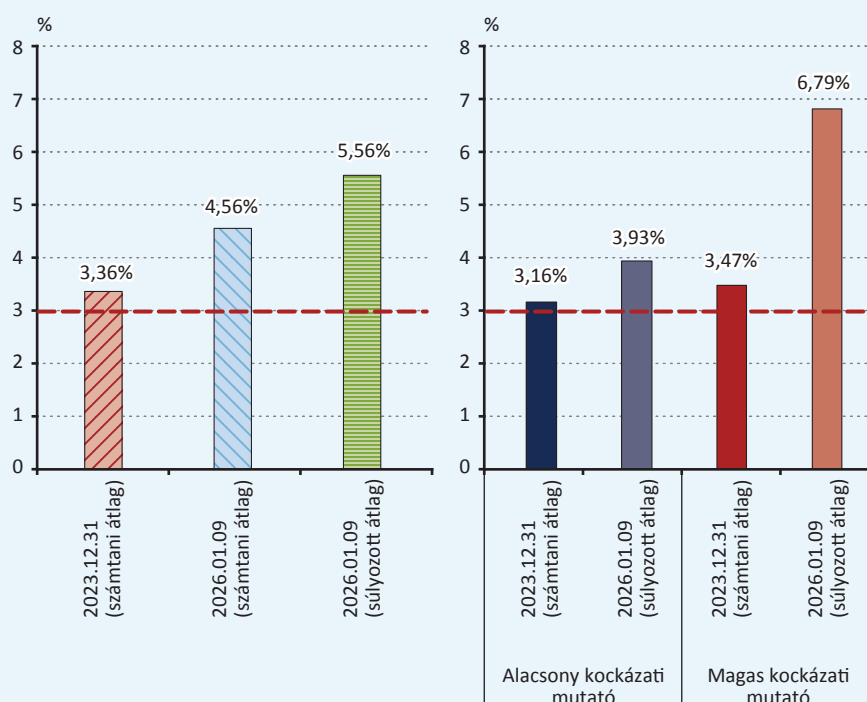
Az ajánlás külön hozamelvárásokat fogalmaz meg az ügyfélérték szempontjából legérzékenyebb termékekre vonatkozóan. A unit-linked termékeknel a mérsékelt forgatókönyv esetén az alacsony kockázatú (1-3 kockázati kategóriájú) eszközalapok esetében elvárás a nominális, 0 százalék feletti várható nettó teljesítmény (a kiemelt információkat tartalmazó [KID] dokumentumban megjelenített éves átlagos hozam), míg a magas kockázatú (4-7 kockázati kategóriájú) eszközalapok esetében az inflációs cél feletti várható nettó teljesítmény az elvárás az ajánlott tartási időnél. A hitelfedezeti biztosításokra is külön elvárások vonatkoznak. A megfelelő ügyfélérték biztosítása érdekében költséglimit került bevezetésre. A levont költségek együttes aránya az adó nélkül számolt bruttó díjra vetítve nem haladhatja meg a 70 százalékot, míg a hosszabb futamidejű termékeknel (jelzáloghitel és babaváró kölcsön) ennek mértéke legfeljebb 60 százalék lehet.

A fogyasztói érdekekkel összhangban történő értékesítést 2 ajánlás segíti elő – ezek a biztosítási alapú befektetési termékek értékesítése során felmerülő érdekkonfliktusok kezelését, illetve a félreértékesítések és az ügyfél számára hátrányos átkötések megelőzését szabályozzák. Az ügyfelek szempontjából káros szerződésátkötések megakadályozása érdekében 2026-ban vezetői körlevél kerül kiadásra.

Az Etikus biztosítás 2.0 csomag elemei 2024 szeptemberében és decemberében kerültek kiadásra, a hitelfedezeti biztosításokra vonatkozó melléklet kiadására pedig 2025 decemberében került sor. Az értékesítés alatt álló eszközalapokat 2025. július 1-jéig kellett a biztosítóknak felülvizsgálni, nem megfelelő ügyfélérték esetén pedig korrekációs intézkedéseket hozni. 2026. január 1-től kezdve – a meglévő hitelfedezeti termékekre vonatkozó elvárások kivételével – teljeskörűen meg kell felelni a szabályozói csomag elvárásainak.

Az Etikus biztosítás 2.0 csomag nemcsak költségeket szabályoz, hanem hangsúlyt helyez arra is, hogy milyen befektetési lehetőség van az adott termékben és eszközalapban. A UL-termékek ár-érték aránya tekintetében a nettó várható teljesítményből indul ki, amely figyelembe veszi a hozamelvárásokat és a költségeket egyaránt. Az Etikus biztosítás 2.0 hatására jelentősen javult a piacon lévő unit-linked eszközalapok várható átlagos nettó teljesítménye (46. ábra). Az ajánlott tartási időnél a KID szerinti mérsékelt forgatókönyv éves átlagos hozamának számtani átlaga a 2023. végi 3,4 százalékról 2026 elejére 4,6 százalékra emelkedett, ami nettó eszközértékkel súlyozva 5,6 százalék volt. Ez azt mutatja, hogy jellemzően az alacsonyabb teljesítményű eszközalapokban tartanak kevesebb vagyont az ügyfelek, emiatt a súlyozott átlag jobban tükrözi az elérhető teljesítményt. A magas kockázati mutatójú eszközalapoknál látjuk a legnagyobb emelkedést, itt 3,5 százalékról 6,0 százalékra emelkedett az átlagos várható teljesítmény, ami nettó eszközértékkel súlyozva 6,8 százalék volt.

46. ábra
Befektetési egységhez kötött (unit-linked) termékeszközalap-kombinációk átlagos várható nettó teljesítményének változása (számtani átlag és nettó eszközértékkel súlyozott átlag)

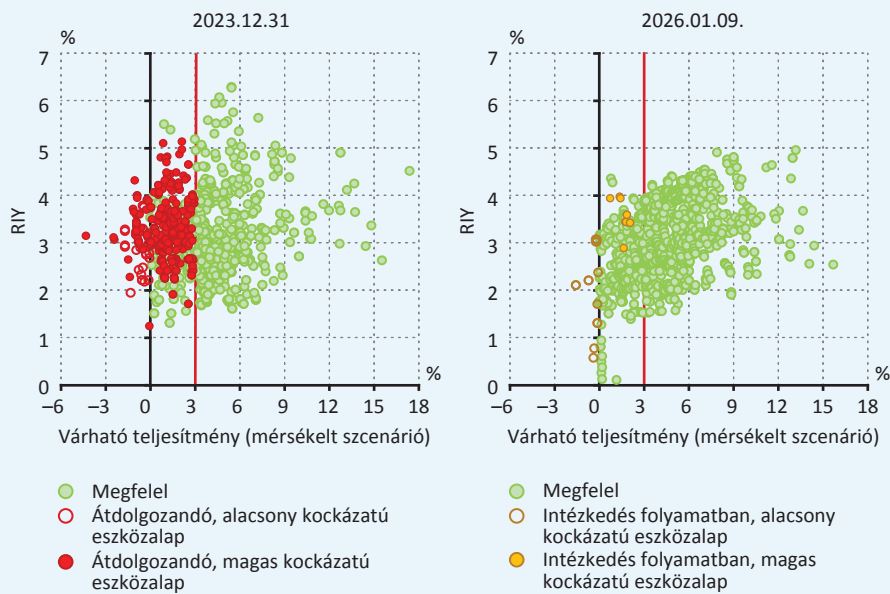


Forrás: MNB

Az Etikus biztosítás 2.0 hatására jelentősen lecsökkent a nem megfelelő unit-linked termék-eszközalap-kombinációk száma (47. ábra). A 2024. év végén nem megfelelő unit-linked eszközalapok (101 db) 74 százalékánál történt (vagy van jelenleg folyamatban) érdemi intézkedés. Az érintett eszközalapok 23 százalékát bezárták vagy tervezik a kivezetést, míg 51 százalékánál történt valamilyen módosítás. Ennek eredményeként összesen 11 darab küszöbérték alatti eszközalap van jelenleg a piacon, amelyek kapcsán – a megfelelés érdekében – további intézkedéseket helyeztek kilátásba.

47. ábra

Befektetési egységhez kötött (unit-linked) termék-eszközalap kombinációk eloszlása várható nettó teljesítmény és éves költséghatás (Reduction in Yield, RIY) szerint



Össességében az MNB által kezdeményezett Etikus 1 és Etikus 2.0 keretrendszer egy európai szinten is előremutató szabályozás, ami jelentős előrelépést jelent a biztosítási termékek ár-értékének növelése tekintetében. Az első eredmények alapján a szabályozások hatására jelentősen javult a megtakarítási életbiztosítások értékajánlata, reálhozam-potenciált biztosítva lejáratra az ügyfeleknek.

MEGTAKARÍTÁSI JELENTÉS

2026

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 8-9.