

Csortos Orsolya – Sisak Balázs:

Nem is gondolnád, milyen sokat tesznek félre a magyarok 1. rész

Gazdaságtörténeti tapasztalatok alapján a belső megtakarításra épülő felzárkózási modellek fenntarthatóbb növekedési pályát eredményeztek. A lakossági megtakarítások stabilabb forrást jelentenek mind a vállalkozások, mind az állam számára. A magyar lakosság megtakarítása a válság előtti nagyon alacsony szintről napjainkra a GDP 5-6 százalékára emelkedett, így a korábbi külső finanszírozásra építő gazdaságszerkezet helyett erősödött a belső finanszírozás szerepe. Figyelembe véve a lakossági megtakarításoknak a gazdasági növekedés fenntarthatóságában és a külső sérülékenységben játszott kiemelkedő szerepét, cikksorozatot indítunk a lakossági megtakarítások és pénzügyi vagyoni elmúlt évtizedes alakulásáról. Három részes cikksorozatunk első részében a lakosság megtakarítási és vagyoni helyzetének makrogazdasági szintű alakulásával foglalkozunk.

1. JELENTŐS FORDULAT A LAKOSSÁG PÉNZÜGYI MEGTAKARÍTÁSÁBAN

A háztartások pénzügyi megtakarításának alakulása kiemelten fontos egy ország fenntartható növekedésének szempontjából. Jellemzően a lakosság pénzügyi megtakarításai jelentenek forrást a hosszú távú növekedés biztosításához szükséges beruházások számára. A növekedés fenntarthatóságának szempontjából szerencsésebb, ha ezt a forrást belső, lakossági megtakarítás biztosítja, hiszen - mint azt a pénzügyi válság is megmutatta - a külső forrásokra támaszkodó növekedés a globális kockázati étvágy csökkenése esetén igen sérülékennyé teheti egy ország gazdaságát. A pénzügyi megtakarításokon belül is makrogazdasági szinten az ún. nettó pénzügyi megtakarítás alakulása kap kiemelt figyelmet, hiszen végső soron a pénzügyi eszköz-felhalmozás (például betételhelyezés, állampapír-vásárlás) és a hitelfelvétel különbsége, azaz a nettó pénzügyi megtakarítás mutatja meg azt, hogy a lakosság mekkora forrást tud biztosítani a gazdaság többi szereplője számára.

A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a válság előtt a növekvő eladósodás hatására kritikusán alacsony szintre csökkent (1. ábra). A válságot megelőzően a költségvetés magas hiánya mellett nulla százalékra mérséklődő nettó lakossági megtakarítás miatt a gazdaság működéset egyre nagyobb mértékben kellett külső forrásokból finanszírozni, ami világosan jelezte, hogy a magyar gazdaság fenntarthatatlan pályán halad. Az állami bérek adósságból finanszírozott emelése, majd az EU csatlakozás hatására túlzottan optimistává váló jövedelmi várakozások a lakosság gyorsuló fogyasztását és a hitelezés felfutását eredményezték. Ráadásul a jelentős költségvetési hiány miatti kockázatok és az inflációs cél elérése érdekében magas hazai kamatszint miatt a lakosság is egyre inkább a devizahitelek felé fordult, az erős külső forrásbevonásra alapozva. Így végeredményben a külső sérülékenység nemcsak az elégtelen belföldi megtakarítások miatt növekvő külső adósság miatt emelkedett, hanem ennek szerkezete is érdemben rontotta a magyar gazdaságról alkotott képet.

A háztartások nettó megtakarítása már évek óta jelentősen meghaladja a válság előtti szintet, amihez a lakosság magas pénzügyi eszközfelhalmozása és a hiteleinek törlesztése egyaránt

hozzájárult. A válság után leértékelődő forint árfolyam miatt emelkedő törlesztőrészek, a megugró munkanélküliség miatti bizonytalanság, a mérséklődő fogyasztás a hitelkeresleti oldalon, míg a külső források elapadása és a hitelportfolió gyors ütemű romlása hitelkínálati oldalon egyaránt a hitelezés gyors csökkenéséhez vezetett. A pénzügyi eszközfelhalmozás ugyanakkor az óvatossági motívum előtérbe kerülésével illetve a lakossági jövedelmek emelkedésével egyre magasabb szintet ért el, és napjainkra megközelítette a válság előtti értéket. Fontos különbség viszont, hogy 2008 előtt a magas pénzügyi eszköz-felhalmozás részben a magas hitelfelvétellel összefüggésben a használt lakások eladásáért kapott összegekhez köthető, miközben a válság után jellemzően a visszafogott fogyasztás és az óvatosabb lakossági viselkedés állt a magas megtakarítási hajlandóság hátterében. A válság után nettó hiteltörlesztővé váló háztartások magas eszközfelhalmozása összességében azt eredményezte, hogy napjainkra a GDP 6 százaléka közelében alakul a nettó pénzügyi megtakarítási ráta szemben válság előtti olykor 0 százalékos értékkel.

2010 óta számos olyan gazdaságpolitikai intézkedés történt, amelyek hozzájárultak a lakosság pénzügyi megtakarításának az emelkedéséhez. Míg közvetlenül a válságot követően az óvatossági megfontolások előtérbe kerülése állt a hitelezés visszaesése mögött, addig az elmúlt években meghozott gazdaságpolitikai intézkedések mellett, hogy a túlzott hitelezés kialakulásának lehetőségét korlátozták, a devizahitelek problémáját is kezelték.

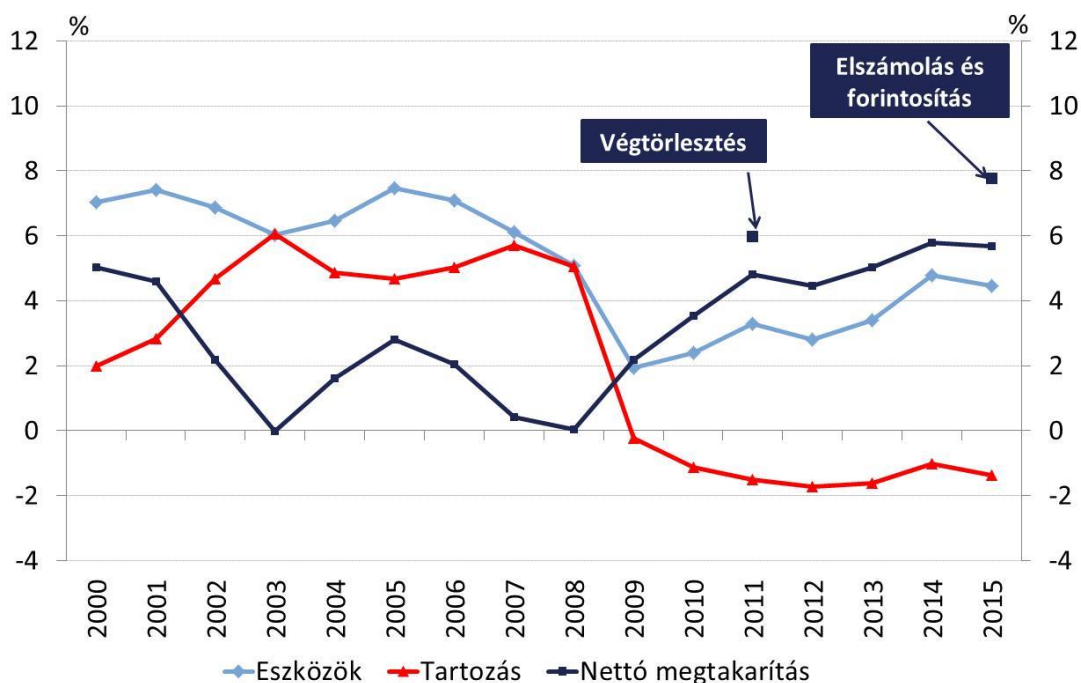
- Az egykulcsos jövedelemadó bevezetése, majd az adókulcs csökkentése növelte a lakosság elkölthető jövedelmét - a lakosság az így keletkezett többletjövedelem egy jelentős részét a megtakarítások növelésére fordította.
- Az alapkamat csökkentése az alacsonyabb törlesztőrészekeken keresztül növelte az eladódott háztartások elkölthető jövedelmét, és így hozzájárult a pénzügyi megtakarítások növekedéséhez.
- A kedvezményes végtörlesztés keretében 2011 vége és 2012 eleje között kedvezményes árfolyamon 1350 milliárd forintnyi hitelt végtörlesztettek a háztartások, ami 370 milliárd forint megtakarítást eredményezett a lakosság számára.
- A devizahitelek forintosításakor megtörtént a bankok egyoldalú kamatemelése és az árfolyamrész alkalmazása miatti elszámolás. A devizában denominált fogyasztási és ingatlanhitelek elszámolása több mint 760 milliárd forinttal csökkentette a fennálló tőketartozást, illetve emelte a pénzügyi megtakarításokat.

Az elkövetkezendő évekre az óvatossági motívum oldódásával a lakossági nettó megtakarítás enyhe mérséklődésére számítunk. A közelmúltban a lakosság nettó megtakarítása a bemutatott tényezők hatására elérhette a csúcspontját, előretekintve ennek enyhe korrekciójára számítunk. Az óvatossági motívum oldódása a munkaerőpiac stabilizálódásával, a munkanélküliség csökkenésével a tartósan alacsony kamatkörnyezetben a hitelezés emelkedését eredményezheti.

Az elmúlt években hozott makroprudenciális intézkedések, illetve a válság tanulságainak hatására megváltozott fogyasztói magatartás előretekintve azonban korlátozzák a hitelezés egészételen, nemkívánatos felfutását. A túlzott hitelezés megakadályozása érdekében a jegybank

ún. adósságfék szabályokat vezetett be (jövedelemarányos törlesztőrészlet mutató és hitelfedezeti mutató), amelyek segítik a felelős hitelezési gyakorlat fennmaradását. Emellett a válságot követően tartósan megváltozhattak a lakosság megtakarítási preferenciái is, ami szintén visszafoghatja a túlzott hitelbővülést.

1. ábra: A háztartási szektor nettó megtakarítása (GDP arányában)



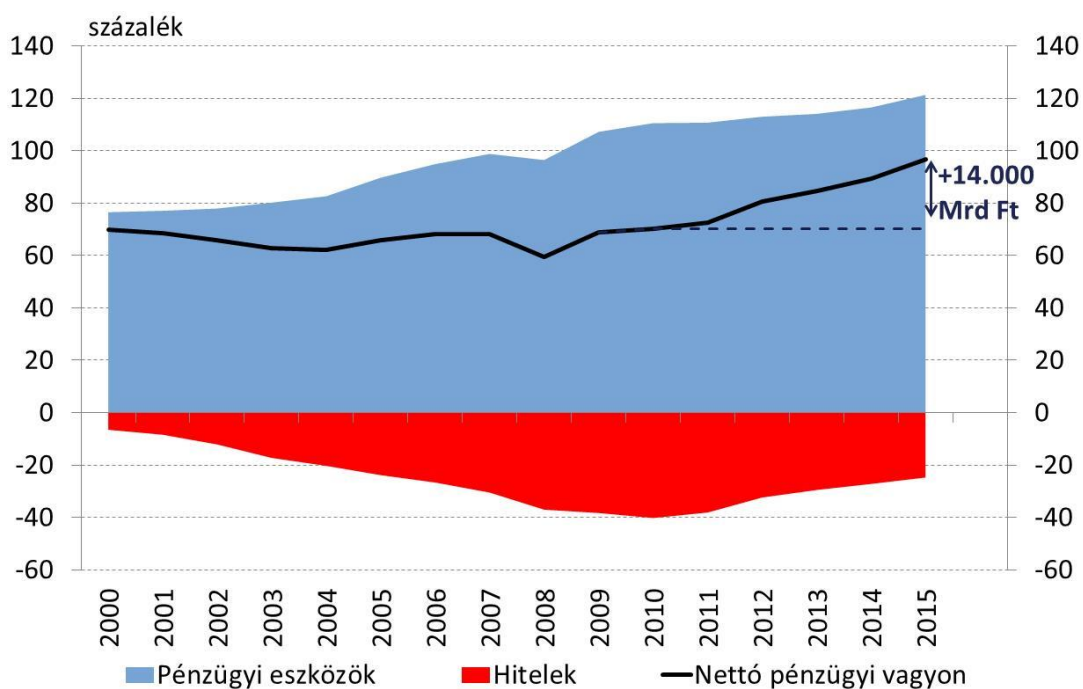
Forrás: MNB

Az ábrán az alapfolyamatokat bemutató egyedi hatásoktól szűrt idősort mutatjuk be. A lakossági megtakarításokat a nyugdíjpénztári reálhozamok kifizetése, a végtörlesztés kedvezményes árfolyama vagy a devizahitelekkel kapcsolatos elszámolás is befolyásolta, ezért ezen egyszeri hatásokat tartalmazó adatpontokat külön feltüntettük.

2. A LAKOSSÁG NETTÓ PÉNZÜGYI VAGYONA MÁR MEGKÖZELÍTI A GDP 100 SZÁZALÉKÁT

A háztartások nettó pénzügyi vagyona - a 2010-et követő jelentős emelkedésnek köszönhetően - 2015 végére megközelítette a GDP 100 százalékát, ami a rendszerváltás óta a legmagasabb adat. A lakosság nettó pénzügyi vagyona a válság előtt viszonylag egyenletesen alakult, mivel a különböző megtakarítási eszközökben megtestesülő pénzügyi eszközök állománya közel azonos ütemben emelkedett a tartozások állományával (2. ábra). Fontos azonban megjegyezni, hogy a megtakarítások és a hitelek jórészt nem ugyanazoknál a háztartásoknál voltak, ami növelte az adósságállománnyal kapcsolatos kockázatokat. A válság után a forint elsősorban svájci frankkal szembeni leértékelődése a háztartási szektor törlesztéseinek mértékét meghaladóan emelte a hitelek állományát, ezért a törlesztések eredményeként a hitelállomány csak 2011-ben indult mérséklődésnek. A magas pénzügyi megtakarítás és a hitelállomány összehúzó hatására a nettó pénzügyi vagyon 2010 óta 14 000 milliárd forinttal emelkedett, és immár megközelíti az éves GDP értékét.

2. ábra: A háztartások nettó pénzügyi vagyona (GDP arányos értékek)



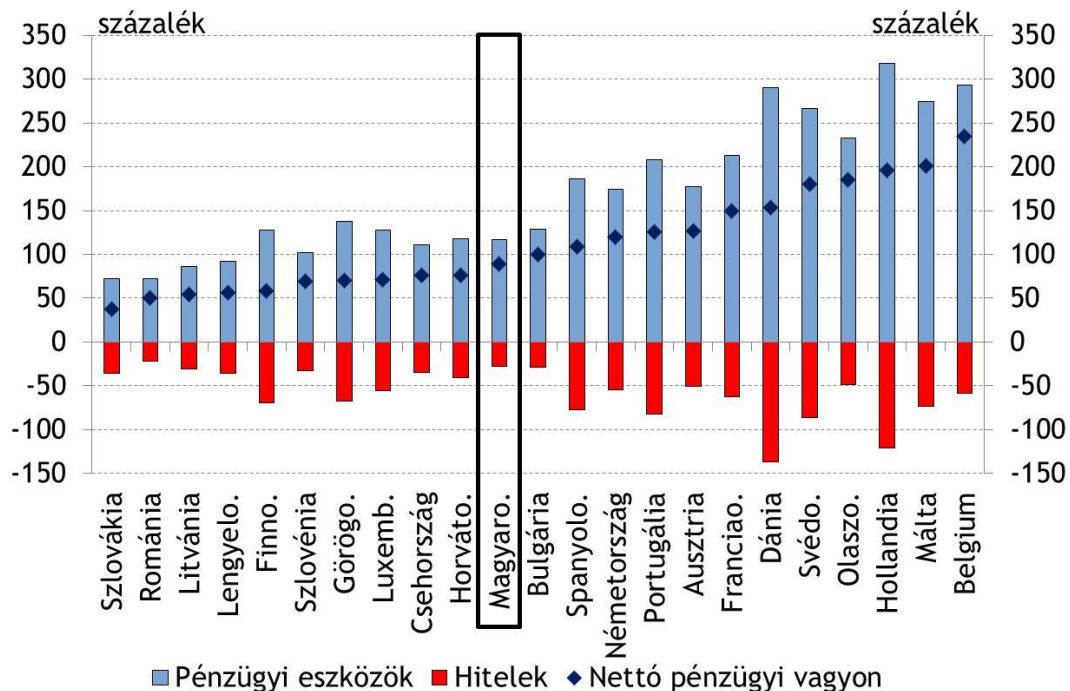
Forrás: MNB

A gazdaságpolitikai intézkedések és a lakossági döntések mellett az átértékelődés is érdemben befolyásolta a lakosság pénzügyi vagyonának állományát. A lakossági megtakarítási döntéseken túl az állami intézkedések, valamint az átértékelődési hatások is befolyásolták a lakossági vagyon értékét. Jelentős mértékben (mintegy 4000 milliárd forinttal) növelte például a lakosság pénzügyi eszközeinek állományát, hogy a gazdasági növekedés újraindulásával párhuzamosan emelkedett a lakosság üzletrészekben (jellemzően bt-kben, kft-kben meglévő részesedésben) megtestesülő vagyona. Ezzel szemben a hiteloldalon a devizahitelek - a forint leértékelődéséhez kapcsolódó - átértékelődése az elmúlt 6 évben mintegy 2400 milliárd forinttal növelte a lakosság hiteltartozását, vagyis ilyen mértékben fékezte a lakosság nettó pénzügyi vagyonának emelkedését. Utóbbival kapcsolatban érdemes hangsúlyozni, hogy a devizahitelek forintosításával megszűnt a hitelek átértékelődéséből származó vagyoncsökkentő hatás, így az ország sérülékenysége is csökkent.

3. RÉGIÓS SZINTEN MAGAS A MAGYAR HÁZTARTÁSOK PÉNZÜGYI VAGYONA

Bár a magyar háztartások pénzügyi eszközeinek és hiteleinek GDP-arányos állománya elmarad a fejlett uniós országokétól, a régiós országokat tekintve az elsők között vagyunk. A nyugat-európai országok - a magasabb jövedelem és fejlettebb pénzügyi intézményrendszer miatt - jellemzően magasabb pénzügyi eszköz- és hitelállománnyal rendelkeznek, mint a felzárkózó gazdaságok. Ez utóbbiak között Magyarországon a GDP-arányos bruttó és nettó pénzügyi vagyon is a legmagasabbak között van, amit a válság után érdemben csökkenő hitelállomány is magyaráz. A relatív magas és emelkedő nettó pénzügyi vagyon jelentősen javította a magyar gazdaság sokkelenálló-képességét, hozzájárulva egy új, hangsúlyosabban belső megtakarításokra építő növekedési modell megalapozásához. Emellett a megtakarítások és a hitelállomány szerkezete is kedvező irányba változott, erről részleteiben azonban már cikksorozatunk következő részében lesz szó.

3. ábra: A háztartások pénzügyi vagyonának és tartozásainak alakulása (2014, a GDP arányában)



Forrás: Eurostat

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2016. április 28-án.”