

*Bálint Ádám – Horváthné Kökény Annamária – Nagy Rózsa*

## **BÁLINT Á. – HORVÁTHNÉ KÖKÉNY A. – NAGY R.**

### **A MEGTAKARÍTÁSOK ELMÉLETI ÉS GYAKORLATI KÉRDÉSEI**

Az elmúlt hónapokban gyakran feltették az emberek a kérdést: érdemes e megtakarítani, ha igen, milyen formában? Sokan vélik úgy, hogy egy bekövetkező államcsőd esetén a megtakarítások elértéktelenednek, ezért az tapasztalható, hogy a forintot külföldi valutákra váltják át annak ellenére, hogy jelentős tranzakciós költségekkel járnak. Megtakarítások nélkül azonban nem teremődnek meg a beruházások forrásai.

Hogyan döntenek el a háztartások, hogy jövedelmük mekkora részét fogyasszák el ma, és mennyit tegyenek félre belőle? Ez a probléma mikroökonómiai természetű, mert a döntéshozók egyéni viselkedésére irányul. A kérdés megválaszolása azonban a makroökonómia szempontjából is fontos. A háztartások döntései hosszú távon és rövidtávon egyaránt befolyásolják a gazdaság egészének működését.

A makrogazdasági megtakarítások a magánszféra és az állam megtakarításaiból tevődnek össze. A megtakarítások a jövedelmektől és a fiskális politikai változóktól függenek, azaz az állam milyen adó és kiadás politikát folytat. A makroökonómia egyik alaptétele az, hogy a megtakarítások a beruházások forrásai. Megtakarítás és a beruházás is értelmezhető úgy, mint valaminek a kereslete és kínálata. A megtakarítás a hitelkínálat, az emberek kölcsönadják megtakarításaikat a beruházásokhoz, vagy betétként elhelyezik a bankban, amely tovább hitelezi azokat. A beruházás adja a hitelkeresletet. Mivel a beruházás a kamatlábtól függ, a hitelek iránti kereslet is ennek függvénye. A kamatláb úgy alakul, hogy a beruházás egyenlő legyen a megtakarítással. Ha a kamatláb túl alacsony, a kibocsátás nagyobb részét kívánják beruházásra fordítani, mint amennyi az emberek szándékolt megtakarítása. Ilyenkor a hitelkereslet meghaladja a hitelkínálatot, a kamatláb emelkedik. Azonban ha a kamatláb túlságosan magas, a megtakarítás nagyobb a beruházásoknál. Mivel a hitelkínálat nagyobb, mint a hitelkereslet, a kamatláb csökken. Egyensúlyi kamatláb ott alakul ki, ahol a megtakarítások megegyeznek a beruházásokkal. (H. Gregory Mankiw)

Milyen tényezők alakítják a hazai megtakarításokat? A hazai elemzések fő vonulata a **reáljövedelem** szerepének vizsgálata volt. Csupán a reáljövedelmek alakulásával nem tudjuk teljesen magyarázni és előre jelteni a lakossági megtakarítások mozgását. Például, ha egy meglóduló lakossági jövedelem egy tartós jövedelemelemzést kezdetét jelenti, akkor ez a megtakarítási aktivitás csökkenését eredményezi, míg egy átmenetinek tartott hasonló mértékű jövedelemnövekedés pont ellentétes megtakarítási magatartást eredményezhet. Az adott elméleti kereteken belül tudnunk kellene, hogyan simul az adott évi jövedelem alakulás a hosszú távú jövedelemalakulás trendjére. Mindez természetesen nem azt jelenti, hogy a jövedelmek nem hatnak a megtakarítások alakulására, hanem csupán azt, hogy a megtakarítási aktivitás változásainak

bemutatására nem ez a legalkalmasabb mutató. A makrogazdasági mutatók közül hosszabb távon az **infláció alakulása** még jobban jelzi a pénzügyi megtakarítások változását, azok trendjét, sőt az ingadozásokat is. Ennek oka főként a **kamatok miatti felfújódás**. Erre vezetik vissza a megtakarítások és az infláció kapcsolatát. Infláció esetén ugyanis a statisztikailag kimutatott megtakarítás, a jövedelmi helyzet valójában nem javul. Ez azért van így, mert a statisztika általában a teljes kamatbevételt megtakarításként tartja számon, jóllehet a nominális megtakarításnak csak azon része jelent közgazdasági értelemben vett megtakarítást, ami a tőke, (jövedelmi aktívák) reálértékének megtakarításán felül adódik. Közgazdaságilag a lakossági megtakarításokba azon jövedelmek tartoznak, melyek a pénzügyi aktívák reálértékének megőrzésén felül állnak rendelkezésre. Tehát a megtakarításokba csak a reálkamatlábnak megfelelő kamatjövedelem tartozna bele, ám a statisztika a teljes nominális kamatbevételt beleszámítja a kimutatott megtakarításokba. A kimutatott megtakarításoknak tehát van egy nem valós része is, amely annál nagyobb, minél magasabb az infláció és minél nagyobb a lakossági pénzügyi vagyon.

Az infláció olyan összetett mutatószám, amely a lakossági megtakarítás változásának irányát is meghatározza. Így az infláció a lakossági várakozások jelzőjeként a megtakarítási folyamatokat is jellemezheti. Az infláció hirtelen megugrása mutatja a társadalmi, jövedelmi változások viharait, rontja a lakossági kilátásokat, erősíti az óvatossági megfontolásokat. Ezzel szemben az infláció tartós mérséklődése csökkentheti a megtakarítási megfontolásokat és ezzel a megtakarítási aktivitást. Így adódhat az a paradox helyzet, hogy a várakozásokkal ellentétben a reáljövedelem kiugró csökkenésének idején is emelkedhet a megtakarítási ráta, azaz hirtelen felszökő infláció egyszerre vezetett a megtakarítási ráta növekedéséhez és a reáljövedelem eséséhez.

A megtakarítások vizsgálatának talán egyik legérdekesebb kérdése a **kamatok hatása**. A monetáris politika alakítói gyakran hivatkoznak a kamatok makrogazdasági szabályzó szerepére. Megfigyelések szerint a kamatok és a megtakarítások között szoros együttmozgás figyelhető meg. Inflációs időszakban a nominális kamatlábnak meg kell haladnia az inflációs rátát, hogy a reálkamatláb ne legyen negatív. A negatív kamatláb ugyanis azt jelenti, hogy a megtakarítás veszít értékéből, a megtakarítások elinflálódnak.

A nominális kamatszint más mechanizmuson keresztül is hat a pénzügyi megtakarítási rátára, mégpedig a lakossági hitelfelvételi hajlandóságon keresztül. A magas nomináliskamatok a nagy törlesztő részletek miatt növelik a likviditáskorlátos háztartások számát. Egy alacsonyabb nominális kamatszint önmagában is ösztönözheti a lakosság hitelfelvételi aktivitását. Az utóbbi években jórészt erre az alacsony kamathitelre vezethető vissza a lakosság devizában, elsősorban svájci frankban történő eladósodása, illetve arra, hogy a bankok enyhítettek a korábbi hitelezési feltételeiken, amit később, a válság és az azzal párhuzamos hitel visszafizetési problémák hatására jelentősen megszigorítottak. Bármilyen típusú –forint vagy deviza- hitelt is vegyünk fel, azt adott időszak fogyasztását növeli, de a pénzügyi megtakarítások csökkenését eredményezi a hitel visszafizetési kötelezettség miatt.

A lakossági megtakarítások legfontosabb tényezői – a teljesség igénye nélkül – a következők:

- A reáljövedelem, ezen belül a jövedelmi szerkezet, a makroszintű jövedelem szintje és változása, a háztartások jövedelmi korlátai, azaz a likviditási motívum.
- A reálkamat
- Az infláció mértéke
- A várakozások
- Intézményi – strukturális hatások, pl az állam fiskális politikájának változásai
- Óvatossági motívum, pl. munkanélküliségtől, a nyugdíjrendszer változásaitól való félelem.
- Kockázatok, pl. értékpapírok árfolyamainak kockázata; devizaárfolyamok kockázata
- Értékrend, szokásrendszer

### **1. Mi jellemző a megtakarítások alakulására Magyarországon?**

A megtakarítások és a GDP közötti összefüggést vizsgálva 16 év adatai alapján az alábbi tendenciák figyelhetők meg. A megtakarítások 0 és 13 % között ingadoztak. A magyar gazdaság hatalmas átalakuláson ment keresztül az elmúlt években. A lakosság és az állam ismét kénytelen a lehetőségeiken belül élni, miután a külföld megvonta azt a bírtokot, amelyet a 2000-es években használtunk nagy gyakorisággal. Az elmúlt néhány év tudatosította a magyar lakosság és a politikai elit java részében, hogy a takarón túli nyújtózás olykor veszélyekkel jár. Mindennek első korai jelei már a megtakarításokon is látszanak. A hiteltől finanszírozott majd' egy évtized a beruházási klíma fokozatos romlásához, a növekedési potenciál romlásához vezetett. E tekintetben a magyar mentalitás az angolszász mintát követte, szemben a magas megtakarításokkal rendelkező, ma a világgazdaság motorját adó német, kelet-ázsiai, kiemelten kínai (20 százalékos GDP-arányos lakossági megtakarítás) mintával. Az elmúlt két évben a helyzet gyökeresen megváltozott.

A lakossági megtakarítások a megelőző időszak alacsony (2003-ban negatív) megtakarítási rátái után ismét dinamikusan emelkedni kezdtek, 2010 első félévében a GDP 4-5 százalékos körüli szintre. Ez családonként évente átlagosan félmillió forintos éves megtakarítást jelent. A megtakarítási ráta javulása elsősorban annak köszönhető, hogy az adósok egy része visszafizeti hiteleit, illetve ami hitel lejár, ahelyett kevesebb hitelt veszünk fel. ([HVG.hu](http://HVG.hu) - Főoldal, letöltés dátuma 2011. október 1.) A mai kormányzati tervek alapján a magánnyugdíj pénztári megtakarítások jelentős része valószínűleg eltűnik.

Igaz azonban az is, hogy olyan megtakarításból, amely a közelmúltban tapasztalt sokkok alkalmával tudna áthidaló puffert jelenteni a megtakarítóknak, ma még csak nagyon kevés képződik. A befektetési jegyeken kívül lényegében minden egyéb pénzügyi eszköznek a felhalmozása az elmúlt két évben mélyrepülést vett: Az életbiztosítások az adókedvezmény megszűnésével, a

tartósan lekötött betétek pedig a hozamok versenyképtelenné válásával marginalizálódtak a megtakarítási döntésekben.

A megtakarítások alakulásának fontos eleme a **hitelezési aktivitás**. Ugyanakkor összefüggés van a reáljövedelmek és a megtakarítás alakulása között. Úgy látszik, hogy a lakossági jövedelmek emelkedését viszonylag stabilan követik a nominális megtakarítások 1999 elejéig, azután azonban a **megtakarítási hajlandóság** folyamatosan mérséklődik. A megtakarítási hajlandóság csökkenését valószínűleg nem írhatjuk teljesen a hitelezés megélénkülésének rovására, hiszen a bruttó megtakarítások esetében is hasonló tendenciák figyelhetők meg. A 2000-es évek elején a megtakarítások drasztikus visszaesése játszódott le. Ennek oka valószínűleg a hitelállomány számottevő növekedése volt. A gazdaságpolitika számos eszközzel ösztönözte a lakásépítést, a lakosság jövedelmi várokozásai kedvezőek voltak.

A lakossági hitelezési aktivitás szükségképpen élénkíti a banki kapcsolatokat, valamint a lakáshitelezés esetében a banki megtakarításokat is emeli, addig, amíg a pénzeket lekötik. A pénzügyi aktivitás együtt mozog a banki reálbetéti kamatokkal.

### 1. számú ábra

*A megtakarítási ráta alakulása Magyarországon 1995 és 2011 közötti időszakban*



*Forrás: MNB adatai alapján saját szerkesztés*

## 2. Háztartások megtakarítása munkajövedelmük tükrében

A háztartások megtakarítása a munkajövedelmük alapján is rendkívül nagy eltéréseket mutat a vizsgált időszakban. Míg 1990-ben több mint 18%-ot takarítottak meg, addig 2003-ban a nullához közelített ez az érték. 2004-ben ismét megugrott, a 12%-t is meghaladta, 2005 után viszont ismét jelentős visszaesés tapasztalható. Ez a visszaesés a gazdasági válság kirobbanásáig tartott. A válság időszakában a megtakarítások ugrásszerű növekedése figyelhető meg, amely a korábban leírt okokra vezethető vissza. Különösen a 2010-es év 16%-os megtakarítása a szembeűnő.

2. számú ábra

A háztartások megtakarítása munkajövedelmük függvényében 1990 – 2011 1. negyedév



Forrás: MNB adatai alapján saját szerkesztés.

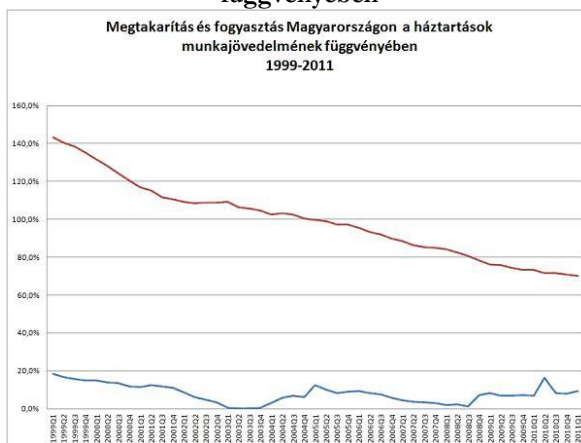
A megszőnő külföldi finanszírozás (biankó csekk elvétele) egyelőre olyan kényszer-reakciókat volt csupán képes kiváltani a lakosságból, amelyek még nem növelik az ellenállóságunkat a jövőbeni „meglepetésekkel” szemben, pusztán korigálják a korábbi túlzásokat. Hogy a teljes tanulságot is levontuk-e a 2000-es évek leckéjéből, csak akkor tudjuk kijelenteni, ha ismét emelkednek a kockázatok elleni biztosítás gyanánt félretett pénzügyi eszközök, ha a lakosság nem csak kevesebb hitelt vesz fel, de elkezdi tömegesen előtakarékoskodni, hosszú távon gondolkodni. Erre lenne szükség a gazdaság egésze szempontjából is: jelentős hazai megtakarítások nélkül nem várhatjuk, hogy az ország teljesítőképessége javuljon, illetve hogy érdemben csökkenjen a külföldtől való függőségünk.

3. Háztartások megtakarítása és fogyasztása a keresetek függvényében

Jóléti társadalmakban kimondható, hogy a jövedelem 10-20%-ának megtakarítása nem igazán jelent lényeges, az életszínvonalon is érezhető lemondást. Ahogyan egy kissé közhelyesen fejezik ki, a nettó bér 10%-a különösebb erőfeszítés nélkül is megtakarítható, ha „nem kenyérre kell.” Ebből kiindulva, és feltételezve, hogy hazánk a jóléti államok közé sorolható, kimondhatjuk, hogy ekkora hányad megtakarítása csak szándék kérdése. Így a pénzügyileg is tudatosabb csoportok, amennyiben nem a létminimumon tengődnek, a rendelkezésükre álló jövedelmük bizonyos hányadát évről évre félreteszik, s ezzel megállapítható, hogy mennyire tartják fontosnak az anyagi biztonságot. Az MNB adatai alapján azt vizsgáltam, hogy a keresetekből mennyit fordítanak fogyasztásra és megtakarításra. A 90-es évek elején azt láthatjuk, hogy a fogyasztás lényegesen meghaladta a keresetek összegét. Ennek oka az lehet, hogy a lakosság rendelkezett béren kívüli jövedelmekkel, amit fogyasztásra fordított. A vágató infláció időszakában nem mondtak le a korábbi fogyasztási szokásaikról, így az egyéb tartalékaikat is fogyasztási célokra fordították. 2004-től figyelhetjük meg, hogy a keresetek fogyasztásra történő fordítása 100% alá csökkent, 2011-ben mintegy 65 %.

A megtakarítások aránya mintegy 20%-os szintről indult. Korábban is írtuk, hogy 2003-2004-ben a megtakarítások a nullához közelítettek a gazdaságban. A világgazdasági válság idején is alacsonyak voltak, napjainkban arányuk növekedésnek indult.

### 3. számú ábra: Megtakarítás és fogyasztás Magyarországon a háztartások munkajövedelmének függvényében



Forrás: MNB adatai alapján saját szerkesztés

A magyar fogyasztói bizalmi index gyors váltásokon megy át az időszak alatt, ám a megtakarítási hajlandósággal kevés összefüggés mutatható ki. 2002-ben, amikor a bizalmi index a legmagasabb értékeket veszi fel, a megtakarítási hajlandóság csökken az előző évekhez viszonyítva, míg 2003-ra, amikor a bizalmi index jelentős visszaesésen megy keresztül, a megtakarítási hajlandóság tovább csökken. A 2004-2006 években a bizalmi index lassú növekedésnek indul, majd 2007-re jelentősen visszaesik, amely folyamatot bizonyos mértékig követ a megtakarítási hajlandóság is. Összességében, az időszak második felére igaz, hogy minél bizakodóbbak az emberek, annál többet takarítanak meg, és minél kilátástalanabbnak látják a helyzetüket, megtakarításaikat is annál inkább visszafogják. Természetesen könnyen elképzelhető, hogy mindkét mutatót egy harmadik mozgatja, de hogy ez a harmadik tényező mit takarhat, azt ezek az adatok alapján elég nehéz lenne megmondani. Egy jelenlegi felmérés szerint a magyar gazdaság kilátásainak megítélése az ipar kivételével minden ágazatban romlott. Mélypontra az üzleti szektor bizalma, a kereskedelem szintén. 2011. szeptemberben a GKI-Erste konjunktúraindex szezonális hatásoktól megtisztított értéke másfél éves mélypontra süllyedt; a GKI Gazdaságkutató Zrt. által az EU támogatásával végzett felmérés szerint az üzleti és a fogyasztói várakozások csökkenő trendje hónapok óta tart.

Az index 2011. szeptemberben mínusz 20,9 pontra süllyedt az augusztusi mínusz 18,9 pontról. Miközben az üzleti bizalmi index csak minimálisan csökkent egy hónap alatt: mínusz 11,3 pontról mínusz 11,7-re, addig a fogyasztói várakozások meredeken estek: mínusz 40,7-ről mínusz 47,2 pontra

#### Felhasznált irodalom:

- Süge Csongor: A pénzügyi kultúra mérhetősége, Tomori Pál Főiskola
- Mosolygó Zsuzsa: Lakossági megtakarítások: Tényezők és indikátorok az előrejelzéshez, Gazdaság, 2002 első évfolyam, 3. szám
- N. Gregory Mankiw: Makroökonómia Osiris Kiadó 1999