

PANDURICS ANETT – SZALAI PÉTER

A MEGTAKARÍTÁSOK ELMÉLETI HÁTTERE ÉS ALAKULÁSA

A lakossági megtakarítások alakulása és az ezt befolyásoló tényezők elemzése hosszú ideje foglalkoztatják a közgazdászokat. A 2008-as gazdasági válság kapcsán ez a témakör kiemelt figyelmet kapott számos olyan országban, ahol ebben az időpontban a lakossági megtakarítások historikusan alacsony (vagy azt közelítő) szinten voltak: az USA, Lengyelország és Magyarország ebbe az országcsoportba tartoztak. Tanulmányunkban feltérképezzük a témakör gazdaságelméleti hátterét, bemutatunk egy, a megtakarítási rátát befolyásoló tényezőket elemző kutatást, majd az eredményeket alkalmazzuk a magyarországi megtakarítási helyzet elemzése során. A magyar lakossági megtakarítási ráta és a tényezők számba vétele alapján középtávon pozitív jövőképet valószínűsíthetünk.

BEVEZETÉS

A tanulmány célja a megtakarítások közgazdasági fogalmkörének és értelmezésének áttekintése, átfogó kép kialakítása a megtakarításokat meghatározó tényezőket illetően, illetve az USA és egyes európai országok megtakarítási rátáinak vizsgálatával és az abból levont tanulságokkal való hozzájárulás a magyar megtakarítások alakulásának jobb megértéséhez. A Say-dogmához való viszonyon keresztül megvizsgáljuk a megtakarítások szerepét a lényegesebb közgazdaságtani irányzatokban, elemezzük az USA megtakarítási rátájának alakulását, majd ismertetjük az Európai Unió egyes országcsoportjainak megtakarítási rátáit és a megtakarítási rátára ható tényezőket. Ezt követően összehasonlítjuk a visegrádi országcsoport megtakarítási rátáinak alakulását az ezredfordulótól számítottnak és értelmezzük a magyarországi tapasztalatokat is. Végezetül röviden kitérünk a megtakarítási rátát értelmezési szempontból kiegészítő, két meghatározó gazdasági-társadalmi alrendszerre, az ingatlanpiacra és a nyugdíjrendszerre is.

1. A MEGTAKARÍTÁSOK GAZDASÁGELMÉLETI HÁTTERÉRŐL

1.1. A motivációk

A megtakarítások motivációjával számos kutatás foglalkozik. Egyetértés mutatkozik abban, hogy a motivációk között a leggyakrabban a bizonytalanság csökkentése (anyagi biztonság növelése), valamely cél elérése (pl. időskori megélhetés biztosítása), vagy valamilyen nagyobb értékű vagyontárgy (ingatlan, gépjármű, tartós fogyasztási cikkek stb.) megvásárlását célzó előtakarékoskodás áll. Az is nyilvánvaló, hogy ezen célokat gyakran más eszközökkel is el lehet érni: az anyagi biztonság megóvása érdekében lehet biztosítást kötni, a nagy értékű eszközöket pedig hitelre is meg lehet vásárolni. Mindebből az is következik, hogy a megtakarításokhoz való viszony nagymértékben attitűdök kérdése.

1.2. A fogalmak és a számbavétel

Érdemes áttekinteni, hogy a megtakarítások milyen definíciók szerint jelennek meg a statisztikákban. Mint az köztudott, a háztartások a rendelkezésükre álló jövedelmet alapján véve két fő célra, fogyasztásra és megtakarításra fordítják. A *megtakarítási ráta* a mikroszintű (háztartási szemléletű) vizsgálatok esetén az adott időszaki megtakarításoknak az ugyanebben az időszakban rendelkezésre álló jövedelmekhez viszonyított arányát, míg makrogazdasági összehasonlítások esetében a GDP-hez képesti arányát jelzi – mindkét esetben flow jellegű mutatókat értve ez alatt. Állományi (stock) szemléletben a *teljes megtakarítás* az ún. nettó pénzügyi megtakarításokat (azaz a háztartások pénzügyi eszközökben felhalmozott nettó követeléseit), valamint a felhalmozások összegét jelenti. A *nettó pénzügyi megtakarítás* a bruttó pénzügyi megtakarítások és a hitelek különbsége (ezeket Magyarországon az MNB S14-es statisztikai méri). A *felhalmozások* sokfélék lehetnek, a háztartási szektor esetében azonban Magyarországon leginkább ingatlanvagyonot jelentenek.

Az USA-ban a megtakarításokra általánosan használt BEA¹-definíció többé-kevésbé összecseng ezzel a meghatározással: a személyi jövedelemadóval csökkentett lakossági jövedelmekből a fogyasztási kiadásokat, a nem jelzálogjellegű hitelek kamatfizetései és az egyéb transferek levonása utáni reziduumot tekinti megtakarításnak. Ezzel a számbavétellel kapcsolatos kritikák három fő szempont köré csoportosíthatók [Reinsdorf, 2007]:

1. Megoszlik a vélemény a tőkenyereségből származó bevételek (árfolyamnyereségek, kamatok, bérleti díjak stb.) megtakarításként való kezelését illetően. Egyes vélemények szerint a BEA ezek figyelmen kívül hagyásával alulértékeli a tényleges megtakarítási rátát, mások azonban óvnak az esetleges buborékok felülértékelésétől.
2. Egyes megfontolások szerint a megtakarítások közt lenne a helye a munkáltató által fizetett nyugdíj-hozzájárulásoknak is, annak ellenére, hogy ezek nem állnak közvetlenül rendelkezésre.
3. Ismét mások az oktatásra fordított kiadásokat látnák szívesen a megtakarítások között, hiszen ezek a humán tőkét növelik.

Érdemes felhívni a figyelmet arra a (közép-európaiként nem feltétlenül evidens) tényre is, hogy ez a szemlélet a jelzáloghiteleket a vagyongazdálkodás részeként kezeli – a jelzálogalapú hitelek kamatait így nem is sorolja a megtakarítások számbavételénél a jövedelmet csökkentő tényezők közé, mondván, hogy az a vagyongazdálkodás költsége, amelyet a tőkenyereségből (bérleti díj, árfolyamnyereség stb.) illik kigazdálkodni.

1 Bureau of Economic Analysis (az amerikai kormányzat gazdaságpolitikai elemző szervezete)

1.3. A Say-dogma és a hozzá való viszonyulások

Láttuk, hogy a fentiek szerint a megtakarítások lényegében a bevételek el nem fogyasztott részével egyenlők. Érdemes ezt az állítást a közgazdaságtan egyik alapvető kijelentésével, a *Say-dogmával* [Say, 1803], illetve az ehhez való viszonyulásokkal ütköztetni. A Say-dogma szerint, *mivel a javak előállítói azok eladása révén pénzt, jövedelmet szereznek, és ezt más javak vásárlására fordítják, a gazdaság egészét illetően az áruk (ide értve a termelési tényezőket, köztük a munkaerőt is) kereslete és kínálata egyenlő kell, hogy legyen.*

A dogma két feltételt tartalmaz:

1. Az embereknek *teljes egészében el kell költeniük a jövedelmüket*; vagy úgy, hogy közvetlenül javak vásárlására fordítják, vagy úgy, hogy átruházzák másra – például egy bankra, aki azt a hitelezésen keresztül elkölti.
2. *Minden jószág árának egyensúlyba kell jutnia* – ez a kereslet és a kínálat egyensúlyának alapvető feltétele.

Az már első pillantásra is észrevehető, hogy ha a jövedelmet megtakarítják, az kiegészíti a Say-dogmában leírt folyamatot: egyrészt a megtakarítók áruk és szolgáltatások iránti személyes keresletének időbeli módosulásával (halasztott kereslet), másrészt pedig – rövidebb távon – a keresletet közvetlenül támasztók személyének megváltozásával: a megtakarítók helyett a bankok vagy más megtakarítást felszívó intézmények közvetítésével a hitelezettek vásárolnak. Bár a kereslet szereplőinek és időhorizontjának rugalmassá tétele az árak alakulására is hatással van, a megtakarításokkal kapcsolatos közgazdasági gondolkodás főként a Say-dogma első feltételéhez kapcsolódik. Nézzük meg, hogy a közgazdasági eszmerendszer fejlődése során milyen fontosabb viszonyulások mutathatók ki a Say-dogmához, illetve – ezzel összekapcsolódóan – a megtakarítások szerepéhez!

1.4. A klasszikusok és a szocialisták

A kínálati alkalmazkodás dominanciáját elfogadó, klasszikus és neoklasszikus közgazdaságtan hívei általában elismerik a Say-dogma érvényesülését is. Érdemes azonban hozzátenni, hogy az elutasítás vagy elfogadás próbaköve nem annyira az első feltétel (azaz a megtakarítások szerepe), hanem inkább a második – tehát az a kérdés, hogy kereslet és kínálat piaci módon létrejövő egyensúlyának kialakulásába való beavatkozás szükséges és/vagy kívánatos-e valamilyen módon, vagy pedig éppen ellenkezőleg, ezek a beavatkozások szükségtelenek, illetve adott esetben károsak.

Ez tükröződik *Ricardo ekvivalencia-elméletében* is, amelynek lényege, hogy a gazdasági szereplők döntéseit nem befolyásolja az, hogy az állam időben hogyan alakítja a bevételeit [Ricardo, 1820]. Az elmélet szerint a fogyasztók az egész életpályájukra vonatkozóan alakítják a költségvetésüket, nem a rövid távú hatások motiválják őket. Ezért egy adócsökkentés esetén, amikor az államnak pótolni kell a kieső jövedelmet – ami történhet például hitelfelvétellel –, akkor a fogyasztók számítanak arra, hogy amikor a felvett hitelt vissza kell fizetni, adóemelésre lesz szükség. Így tehát növelik a megtakarításukat, nem költik el azonnal az adócsökkentésből származó többletjövedelmet, mert tudják, hogy hamarosan jönnek a szűkös idők, amikor majd vissza kell azt fizetni. Az állam megtakarításai ezért csökkennek, a fogyasztók megtakarításai viszont emelkednek az

adócsökkenés hatására. Végeredményben az állam annyi hitelt fog felvenni, amennyit a fogyasztók félretesznek, így megmarad az egyensúly, és nem változik a reálkamatláb sem. Az ekvivalencia-elmélet Ricardo egyik legmaradandóbb alkotásának bizonyult, nem maradt hatás nélkül a XX. században sem [Buchanan, 1976].

A XIX. század német szociáldemokrata gondolkodói – Eduard Bernstein, August Bebel, Karl Kautsky, illetve Marx – az *értéktöbblet-elmélettel*, illetve ennek következményeként a túltermelési válságok és csökkenő profitráták elméletével utasították el a Say-dogma második feltételének érvényesülését. Műveikben inkább olyan politikai és társadalmi következtetéseket vontak le, amelyek az első feltétel jelentőségét – benne a megtakarítások szerepének vizsgálatát is – marginálissá, érdektelenné tették [Marx, 1894].

1.5. Keynes és a megtakarítások

A szocialistákkal egyes kijelentéseikben egyetértve, de egészen más elvek mentén haladva Keynes is inkább elutasította a Say-dogmát. Ő úgy vélte, hogy rövid távon a dogma egyik feltétele sem teljesül, a gazdaság pedig anélkül is egyensúlyba kerülhet, hogy a munkaerő kereslete és kínálata megegyezne. Keynes úgy vélte, hogy egyfelől alacsony és zéró jövedelem esetén a megtakarítások negatívak is lehetnek – azaz szükség esetén az emberek felélik megtakarításaikat –, másfelől pedig emelkedő jövedelem esetében a megtakarítások is emelkednek, de alacsonyabb mértékben – azaz a megtakarítási határhajlandóság alapvetően pozitív, de értéke egynél kisebb. Ezek a kijelentések lényegesek Keynes egyik fő mondanivalóját, a rövid távú állami kereslettámasztás hatékonyságát illetően is [Keynes, 1936]. Az elutasítás mellett tehát Keynes a megtakarításokat a klaszszikusokkal megegyezően a jövedelmekkel hozta összefüggésbe (a jövedelmek egyik meghatározó feladata a megtakarítások „táplálása” úgy, hogy az előbbi határozza meg az utóbbit), azaz inkább finomításról, és nem teljes tagadásról beszélhetünk, mint a német szocialisták esetében.

A megtakarításokat illetően lényeges elméletek közé tartozik még Friedmann *permanens jövedelem hipotézise* is [Friedman, 1957], amely szerint *a megtakarítási hajlandóságot az aktuális jövedelem mellett a hosszú távú jövedelmi várakozások is befolyásolják, mivel a háztartások igyekeznek hosszú távú fogyasztásukat kisimítani*. Jövedelememelkedés esetén a háztartások nem növelik fogyasztási kiadásait – legalábbis átmenetileg – azzal azonos mértékben: így a megtakarítási határhajlandóság nő. Ha pedig a jövedelmük valamilyen oknál fogva hirtelen csökken, bizonyos ideig erre megtakarításaik csökkentésével, sőt, akár felélésével reagálnak. Hogy valójában milyen mértékben nő a megtakarítási vagy a fogyasztási határhajlandóság, az attól függ, mennyire ítélik tartós-nak a háztartások jövedelmi viszonyaik változását. A Friedmann-féle permanens jövedelemhipotézis annyiban különbözik a keynes-i megtakarítási, illetve fogyasztási határhajlandósági elmélettől, hogy Friedmann a permanens jövedelem alapjának a teljes vagyont tekinti (ideértve a fizikai és szellemi vagyont egyaránt). *Eszerint a megtakarítási ráta tulajdonképpen a vagyon jelenlegi és jövőbeni várható reálértékének megítélésén alapul*. Így, ha a háztartások ingatlan- vagy pénzügyi vagyonának a piaci értéke emelkedik, akkor erre fogyasztásuk növelésével reagálnak, mivel gazdagabbnak érzik magukat. Természetesen nem mindegy, hogy milyen tényezők állnak a vagyonelemek piaci árának az emelkedése mögött. Amennyiben az eszközárak emelkedése a piaci kockázat növe-

kedésének a következménye, akkor ez az érzés hamis percepciót jelent. Ezt bizonyítják az időről időre bekövetkező ingatlanbuborékok, valamint a tőzsdei árzuhanások is. Láthatjuk, hogy ez a gondolat túllép a flow jellegű tényezőkön, és az eddigieknél jobban támaszkodik a vagyonghatás-elméletre [Palócz–Matheika, 2014].

Hasonlóan fontos szerepet játszik a megtakarítások gazdaságelméleti megközelítésében *Modigliani életciklus-hipotézise* [Modigliani, 1986]. Friedmanhoz hasonlóan ez az elmélet is abból indul ki, hogy a háztartások fogyasztási kiadásait és megtakarításait hosszú távú jövedelmi várakozásaikhoz igazítják. *Az életciklus-hipotézis szerint a háztartások törekednek fogyasztási kiadásaiknak a különböző életciklusaik közötti kiegyenlítésére. Ennek megfelelően az egyes generációk eltérő megtakarítási hajlandósággal rendelkeznek. A fiatal háztartások megtakarítási rátája általában alacsony, illetve negatív, mivel az életpályák esetén jellemző viszonylag alacsony jövedelmekhez relatíve magas kiadások társulnak* (lakásvásárlás, gyermeknevelés). A középkorú generáció, amely már viszonylag magasabb jövedelemmel rendelkezik, bevételeinek általában nagyobb arányát takarítja meg, részben az inaktív korra való felkészülés jegyében is. Időskorban pedig jellemzően a korábbi megtakarítások felélése történik meg, általában járadékok formájában. Az elmélet tetszetős és a megtakarítással foglalkozó iparágakban (életbiztosítás, nyugdíjpénztárak) népszerű is, de érdemes azt is hozzátenni, hogy a sikeres verifikáció – a lakosság demográfiai eloszlása és a megtakarítások nagysága közötti kapcsolat egyértelmű kimutatása – egyelőre várat magára. A verifikációt nehezítik a következők: a nyugdíjrendszerek változásai és különbözősége; a jövedelmek, és a megélhetéshez szükséges költségek nagysága és egymáshoz való viszonya; vagy éppen az örökség-hagyási motiváció erőssége, illetve változékonysága. Az ebben a kérdésben megjelent publikációk sok érdekes részeredménnyel szolgáltak, például a korosztályi nyugdíjszámlák [Gál et al., 2000] vagy az időtranszfer-számlák [Gál–Vargha, 2015] mérései kapcsán.²

1.6. A megtakarítások optimumáról

A lakossági megtakarítások makrogazdasági szerepét néha „kétélű kardként” említi a szakirodalom. Egyrészt a megtakarítást fel lehet fogni makroszinten negatív, rossz dologként, amikor a fogyasztók megtakarítják a pénzüket, nem költenek, ezért csökken a kereslet, ez pedig negatív hatást gyakorol a gazdasági növekedésre ahhoz a helyzethez képest, mintha jövedelmüket fogyasztásra fordítanák. A kard másik élét nézve a megtakarítás jó és pozitív dolog, hiszen a fogyasztás elhalasztása (megtakarítás felhalmozása)

2 A korosztályi nyugdíjszámla tulajdonképpen korosztályonként a forintösszegek egy vektora, ahol a vektor egyes elemei megmutatják, hogy egy évfolyam még hátralévő élete során várható adóbefizetéseinek jelenértéke, illetve a számukra kifizetett járadékok jelenértéke között mekkora a különbség. Az időtranszfer számlák pedig a nemzeti számlák analógiájára a jövedelem intézmények (állam, vállalatok, lakosság) közti áramlása helyett annak generációk közti áramlásából indulnak ki (munkajövedelem, annak elfogyasztása, közösségi és korosztályi transzferei, valamint felhalmozása), kiegészítve a háztartásban végzett – ki nem fizetett – munkával és az annak eredményeként előálló javak és szolgáltatások fogyasztásával. Ez a módszer a népesség-eloszlási változások hatásaival egészíti ki a fogyasztási, megtakarítási, növekedési és generációk közti transzferek makrogazdasági kutatási témaköreit.

kiegyensúlyozza a gazdasági ingadozásokat (egyéni szinten a jó időkben képzett tartalék nagy segítséget nyújt, amikor rosszabb idők jönnek), és a jövőbe való befektetés növeli a jólétet, serkentheti a gazdasági növekedést (pl. termelékenységnövelő beruházásokon keresztül). A mechanizmus leegyszerűsítve úgy néz ki, hogy a pénzügyi közvetítő rendszer a lakossági megtakarításokat eljuttatja a vállalatokhoz hitelek formájában, s amennyiben ezekkel a hitelekkel a vállalatok olyan beruházásokat, fejlesztéseket finanszíroznak, amelyek növelik az adott vállalat versenyképességét, akkor az pozitív hatást gyakorol a gazdasági növekedésre. Ez alapján a kettősség alapján nem meglepő, hogy a legtöbb politikus egyszerre szeretne több megtakarítást és több fogyasztást, ami természetesen egyazon időszakban lehetetlen. Továbbá az sem meglepő, hogy a szakemberek komoly vitákat folytatnak a megtakarítási ráta optimális mértékéről és az eltérő nemzeti megtakarítási szintek okairól is.

A megtakarítások optimális mértékére vonatkozóan több közelítés is létezik: az egyik legősibb az *intergenerációs együttműködés* aranszabálya, amely szerint „takarítsunk meg annyit a következő generációk számára, amennyit az előzőektől elvártunk volna” [Phelps, 1966]. Ez kevésbé tudományos jellegű, inkább morális meghatározottságú kijelentés, amelynek az ereje a mögöttes intergenerációs együttműködéstől, azaz a kontinuitás hitétől függ. A megtakarítások optimális mértékére vonatkozóan megemlítendő még *Solow növekedési modellje*, amely szerint a megtakarítások optimális mértéke az a szint, amely mellett az egy főre jutó fogyasztás hosszú távon maximalizálható, azaz így a kívánatos tőkeállomány és annak megújítása is fenntartható [Solow, 1956].

1.7. A megtakarítások optimuma egyéni szinten

Egy racionális világban egyáltalán nem lenne probléma a megtakarítások és a fogyasztás közötti tökéletes egyensúlyt megteremteni egyéni szinten. Ha tökéletesen racionálisak lennénk, életünk minden pillanatában összehasonlítanánk az azonnali költsésből származó előnyöket a költség elhalasztásával járó előnyökkel. Ez utóbbi esetben egy befektetés kamattal/hozammal növelt értékét költhetjük el a jövőben. Racionális egyéni szinten mindenki, minden pillanatban optimális döntést hozna. A valóság ezzel szemben az (s ezt számtalan gazdaságpszichológiai kísérlet bizonyítja), hogy nem vagyunk racionálisak, sőt kiszámíthatóan irracionálisak vagyunk [Ariely, 2011]:

- „rövidlátás” jellemez minket: preferenciáink nem idő-konzisztensek, a jelen felé torzítanak (a jelent túlértékeljük a jövőhöz képest);
- veszteségkerülők vagyunk: a megtakarítást azonnali veszteségként, a jelenbeli fogyasztás feladásaként/elvesztéseként éljük meg;
- a tehetetlenség, a status quo preferált: nem vesszük észre, ha valamilyen ajtó végleg becsukódott/ egy lehetőség végleg elveszett (vagyis azt, hogy a nem döntésnek is van következménye).

Az embereknek gondot okoz magukat elképzelni a jövőben, s kitalálni, hogy a jövőben majd mennyit fognak/akarnak fogyasztani. Emellett, ha túl sok döntési alternatívánk van, az zavart és bizonytalanságot kelt bennünk, ezért még nehezebben döntünk. A hosszú távú megtakarítások pszichológiája tulajdonképpen a jelen és a jövő küzdelme a fejünkben, ahol a jelennek óriási előnye van a jövőbeli énünkkel szemben („aki”

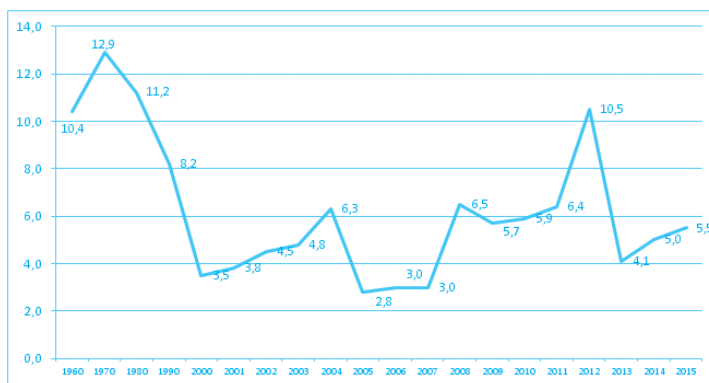
természetszerűen nincs ott a jelenbeli döntés pillanatában). Ez tehát egy egyenlőtlen küzdelem, ahol a pálya dőlésszögét sok tényező befolyásolja; egy adott nemzet normái, a megtakarítással kapcsolatos politikák (beleértve a kommunikációt és az ösztönzőket), vagy épp a családban elfogadott a takarékoskodási attitűdöket meghatározó magatartás is befolyással bírnak az egyéni megtakarítási döntésekre.

2. A MEGTAKARÍTÁSOK NEMZETKÖZI KITEKINTÉSBEN

2.1. USA

A FED adatai azt mutatják, hogy az USA-ban az 1970-es években még 12% körüli megtakarítási ráta már a 80-as évektől csökkenni kezdett, az ezredfordulót követően pedig 5% környékére süllyedt [FRED, 2016]. Az adatok a 2000-et követő időszakot követően ugyanakkor némi ciklikusságot mutatnak – jól látszik, hogy a rövid távú stagnálás/enyhe növekedés után 2005-ben és 2013-ban is jelentős visszaesés következett be, illetve kiugrások is láthatók (2008, 2012).

1: ábra: A megtakarítási ráta historikus alakulása az USA-ban (1960-2015)



Forrás: FRED [2016]

Magas István érvelése szerint az USA-ban a megtakarítások trendszerű csökkenése a GDP növekedés lanygulása mellett az eladósodottság növekedésével is összefüggésbe hozható. Az eladósodottság mögött több tényező együttes hatása húzódik meg [Magas, 2008]:

1. a magatartási jellemzők változása, azaz az 50-es években született „babyboom” generáció fogyasztás-centrikusabb, és a „prudens” szülőkhöz képest a megtakarítást elhanyagolóbb magatartása;
2. a pénzügyi globalizáció következtében a hitelek egyre elérhetőbbé válása;
3. az eladósodás elfogadottságának növekedése – a lakosság mellett a közösségi szféra adóssága is jelentős növekedésnek indult.

Hasonló következtetésre jut Lansing is, aki szintén a 80-as évek óta tartó tendenciaként kapcsolja össze a fogyasztás és az eladósodás növekedését a megtakarítások rovására [Lansing, 2005]. Lansing gondolatmenete szerint az alacsony betéti kamatok következtében a megtakarítások között szükségszerűen megnőtt a részvények és az ingatlanok súlya, ami többek közt azzal a következménnyel is járt, hogy a spekulációs lehetőségek sokaknál aláásták a jövedelemből való megtakarítás fontosságát. A személyes megtakarítási ráták növekedésére ennek következtében inkább a részvény- és ingatlanpiacok gyengébb szereplése, illetve a magasabb, hosszú távú kamatok fejtenek ki pozitív hatást. Ha a fenti grafikont vizsgáljuk, akkor ezen okfejtés helyessége nem zárható ki: a 2000-es dotcom-buborékot, illetve a 2006-os subprime válságot követően is emelkedő tendencia tapasztalható.

A várható életkor kitolódásával az USA-ban is gond az idősebb emberek számára az életpálya utolsó részében rendelkezésre álló alacsonyabb jövedelem (nyugdíj) és a korábbi kiadási szint közti feszültség. Az USA esetében ezt tetézi a lakbereknek a kiadásokon belüli magas aránya is. A csökkenő megtakarítási ráták tehát az öregkori szegénység növekvő veszélyét vetíthetik előre azoknál, akik idősebb korokra nem rendelkeznek elég felhalmozott megtakarítással.

2.2. Megtakarítások az EU-ban

A válság Európában is megmutatta a megtakarítások fontosságát – 2008-ban a megtakarítások jelentős részét kezelő bankok megmentése, ill. stabilizálása szinte minden országban elemi politikai érdek volt. Ugyanennek a megfontolásnak köszönhető, hogy a válságot követően az integrációs folyamat aktuális iránya épp az euróövezet megerősítése, a közös betétbiztosítási rendszer továbbfejlesztése és a bankunió kialakítása lett. A 2008-as válság emellett a saját lakosság megtakarításaival finanszírozott államadóssággal rendelkező országok alacsonyabb sérülékenységére is felhívta a figyelmet.

Az Eurostat is törekszik arra, hogy egységes módszertan szerint gyűjtse a megtakarítási rátákat, erre vonatkozóan hosszú idősorokkal is rendelkezik, amelyeket a nemzeti statisztikai hivatalok rendelkezésére is bocsát. A statisztikához fűződő – az Eurostat módszertanát hivatkozó – KSH-magyarázat szerint „a háztartások bruttó megtakarítási rátája a bruttó megtakarításnak és a háztartásoknak a magánnyugdíjpénztárak nettó vagyonváltozásával korrigált rendelkezésre álló jövedelmének a hányadosa” [KSH, 2016]. Eltekintve a tőkével nem rendelkező magyar „magánnyugdíjpénztár” kifejezés használatának félrevezető voltától, a tartalmat illetően a megtakarítási ráta végső soron itt is a rendelkezésre álló jövedelem azon hányada, amit nem költenek el végső fogyasztásra. Jól láthatók a már említett különbségek a BEA (USA) és az Eurostat megtakarítás-definíciói [Eurostat, 2016] között: a BEA rendelkezésre álló jövedelem alatt nettó (adózás utáni) jövedelmet mér, míg az Eurostat alapvetően bruttóból indul ki (az adózás alapvetően nemzeti hatáskör, így válik lehetővé a tagállamok közti összehasonlítás). Korrekciós tényezőként Amerikában a jelzáloghitelek kamata jelenik meg (ezek nem csökkentik a jövedelmet, szemben más hitelek kamataival), míg Európában a felhalmozott nyugdíjvagyon változása. Ezek miatt a szemléleti eltérések miatt az USA és az európai megtakarítási ráták összevetése csalóka is lehet. A módszertani eltérések mellett az USA-val való összevetésben azonban az is feltűnő, hogy *az USA-val ellentétben Európában nem beszélhetünk a 90-es években a megtakarítási ráta általános és jelentős*

csökkenéséről, több nagyobb ország értékei inkább állandóságot mutatnak (Németország, Franciaország, Spanyolország stb.), másoknál pedig tapasztalható ugyan csökkenés, ennek mértéke azonban jóval kisebb az USA-nál tapasztaltnál (pl. Nagy-Britannia). Ha az egyes országok szintjén elemezzük a kérdést, megállapítható, hogy az egyes országok megtakarítási rátái jelentősen eltérnek egymástól. Az eltéréseket elemezte az Európai Bizottság egy háttéranyaga is [Rocher et al., 2015]. Ebben a 2012-es éves megtakarítási rátákat és az 1995-2012-es idősor átlagértékeit elemezték és szerepeltették egy közös grafikonon. Az értékek egy 45 fokos egyenesre alulról „feksznek fel”, jelezve, hogy a 2012-es évben az országok többségében a megtakarítási ráta valamennyivel az 1995-2012-es átlag alatt maradt.

2. ábra: A megtakarítási ráták nemzetközi összehasonlításban (2012 vs. 1995-2012 átlaga)



Magyarázat: A vízszintes tengelyen az 1995-2012 közti átlagos megtakarítási ráta, a függőleges tengelyen a 2012 évi megtakarítási ráta szerepel

Forrás: Rocher et al. [2015]

A fenti ábrán is látható, hogy az időszak átlagában is jelentősek az országonkénti eltérések:

- A legmagasabb és többé-kevésbé konstans megtakarítási ráta a kontinens középső, északi részén levő, erős iparral rendelkező államokban tapasztalható (Franciaország, Németország).
- Magas bázisról indulva lassabb csökkenés látható Belgiumban, Olaszországban, Ausztriában és Szlovéniában, az átlaghoz képest még mindig magas érkezési szintekkel.
- A visegrádi országok közül a csehek, magyarok és a szlovákok a középmezőnyben találhatók, a lengyelek esetében erős a csökkenés a korábbi átlaghoz képest.
- Ugyancsak a középmezőnyben találhatók az ibériai félsziget országai, valamint a skandinávok és a britek, de ezen belül változatosak a mintázatok.
- Általában alacsony értékek jellemzik a Balkán és a Baltikum országait, de itt is vannak kivételek.

Az eltéréseket vizsgálva az említett szerzők a tanulmányozott szakirodalom, illetve két kutatási panel alapján hét kérdéskört találtak olyannak, amelyek egyes tényezői lényegesen befolyásolhatják az EU-országok megtakarítási rátáit.

- 1. Jövedelem és vagyon:** Az egy főre jutó GDP-mutató önmagában mért hatása nem jelentős a megtakarítási rátára vonatkozóan. Más tényezőkkel együttes hatása azonban jelentős hatást fejthet ki a háztartások megtakarítására. A szegényebb gazdaságok háztartásai kevesebbet tesznek félre, mint a gazdagabb országok háztartásai. Az egy főre jutó GDP melletti tényezők közt erős empirikus bizonyíték van a jövedelmi hatásra, amely azonban jobban magyarázza az egyes országok közötti eltéréseket, mint az országokon belülieket. Ez fordítva is igaz: a magasabb megtakarítási ráta nagyobb beruházásokat tesz lehetővé, ami növelheti a GDP-t és a jövedelmeiket is. Érdemes azonban kiemelni a jövedelmi hatás és a megtakarítások nagysága mellett az adott ország intézményi berendezkedésének jellegét is; hasonló egy főre jutó GDP-adatok mellett jelentős eltérést okozhatnak a redisztribúciós szinttől és jellegtől függő, ingyenesen vagy „kvázi-ingyenesen” elérhető jóléti szolgáltatások (az iskoláztatástól a munkanélküli-ellátáson keresztül a nyugdíjrendszerig). Másfelől fontos az intézményi berendezkedéshez kapcsolható árnyékgazdaság mértéke is. Ennek mérete (a számbavételi problémákon túl) inkább lefelé torzítja a mért megtakarítási rátát, mivel az árnyékgazdaság jövedelmei jellemzően kevésbé jelennek meg a rendelkezésre álló jövedelemben, mint az ezt csökkentő fogyasztásban, csökkentve így a kettő különbségeként előálló megtakarításokat. Az egyes országok szintjén inkább az egy főre jutó GDP változása magyarázza a lakossági megtakarítások növekedését. Úgy tűnik, hogy a jövedelem növekedése erősíti a pozitív várakozásokat, amely megtakarítás-erősítő hatású. Ezzel ellentétes a konvergencia-hatás, amely inkább a fogyasztás-emelkedést erősíti, akár eladósodás árán is. A kutatás szerint szintén negatív hatású a lakosság megtakarítási rátájára az átértékelődésből, cserearány-változásból fakadó többlet. Ez inkább a többlet-vásárlóerő többlet-fogyasztásra való „használatát” ösztönzi, nem lép fel a megtakarítások növekedését segítő jövedelmi hatás. (Ez az eredmény ugyanakkor nem szignifikáns).
- 2. Demográfia:** A kutatás hipotézisei szerint a korról nő a megtakarítás, a magas idős-korú aránnyal rendelkező államokban így elvileg magasnak kellene lennie a megtakarításoknak. Az empirikus adatok azonban nem adtak megfelelő bizonyítékot a népesség öregedése és a háztartási megtakarítások közötti pozitív összefüggésre. Másfelől azonban a szerzők szerint a demográfiai hatások csak az idő múlásával mérhetők és érzékelhetők, az idősorok azonban ehhez meglehetősen rövidek. A szakirodalom jelentős része szerint, ha egy népességben valamely korosztály súlya meghatározó, az inkább negatívan hat a megtakarítási rátára, legyen szó akár a fiatal-, akár az időskorú népességtől való erős társadalmi függésről. Mindez az életciklus-elméletre vezethető vissza, amely szerint a fiatalok kevésbé megtakarítók, a megtakarítási hajlandóság jobban nő az aktív kor későbbi szakaszaiban, illetve időskorban pedig inkább a megtakarítások felélése, elfogyasztása jellemző. Emiatt mind az időskori, mind a fiatalkori népesség magas aránya alacsony megtakarításokat eredményezhet. Hasonló eredményt – azaz a megtakarítási rátára nézve

negatív hatást – jelent a kutatás szerint a városiasodás is. A várható élettartam növekedéséhez – amely a hosszabb nyugdíjban eltöltött időre való megtakarítás proxy mutatójának tekinthető – önállóan szintén nem kapcsolódik érdemi megtakarítás-ösztönző hatás.

3. **Bizonytalanság:** A mérések szerint a bizonytalanság ösztönzi a lakossági megtakarításokat. A kutatás regressziós modellje az Eurostat harmonizált inflációs indexét és a munkanélküliség alakulását használta a bizonytalanság proxy tényezőiként. A mért adatok szerint az infláció magas relatív szintje, illetve a munkanélküliség növekedése a várakozásokkal összhangban stimulálta a háztartások megtakarítását.
4. **Fiskális hatások:** A kormányzati pénzügyek kezelése vegyesen hat a lakossági megtakarításokra. Összhangban az ekvivalencia-elmélettel, a kutatás szerint a költségvetési deficit hozzájárul a megtakarítások növekedéséhez (a mértékek azonban eltérőek, így az ekvivalencia-elmélet maga nem teljesül). Másfelől azonban a magasabb államadósság-szint úgy tűnik, hogy összefügg a háztartások alacsonyabb megtakarítási szintjével, ami a lakossági elővigyázatosság hiányosságára utal. A GDP-arányos szociális ráfordítással mért szociális biztonság nem mutatott szignifikáns korrelációt a háztartások megtakarításával. A korreláció hiányára a tanulmány készítői szerint lehetséges magyarázatot jelenthet az, hogy a magas állami kiadások nem tűnnek fenntarthatónak a háztartások számára. A korreláció hiányában persze közrejátszhat a szociális biztonság intézményrendszerének szerteágazó jellege is, amelynek ráadásul éppen az egyik legnagyobb eleme, az időskori szegénység elkerülésére hivatott nyugdíjrendszer jelentős országonkénti eltéréseket mutat. Egy korlátozott mintán (EU-15) azonban a szociális ráfordítások nagysága negatív összefüggést mutatott a lakossági megtakarításokkal. A kormányzati bevételen belül az indirekt adók aránya jelentős pozitív hatással van a háztartások megtakarítására. Ennek oka részben technikai,³ másfelől azonban a tanulmány szerzői úgy vélik, hogy az adó szerkezete önmagában is befolyásolja a háztartások megtakarítási hajlandóságát. Az adórendszeren belül a közvetlen adók (vagyon- illetve jövedelemadók) kisebb súlya tehát serkenti a háztartások megtakarítását.
5. **A pénzügyi piacok kifinomultsága és a forrásokhoz való hozzáférés:** A kutatási eredmények nem bizonyítják, hogy akár a reálkamat, akár más pénzügyi jellegű mutatók jelentősen befolyásolnák a megtakarításokat, illetve az sem bizonyított, hogy a gazdaságban rendelkezésre álló likviditás stimulálja a hitelfelvételt, és így csökkenti az aggregált háztartási megtakarításokat.
6. **A nemzetközi pénzügyi integráció:** A közvetlen külföldi befektetések negatív kapcsolatban állnak a háztartások megtakarításával. Úgy tűnik, hogy az FDI helyettesítheti a hazai megtakarításokat. Ez a közvetlen ok-okozati összefüggés azonban megkérdőjelezhető, inkább az állítható, hogy a háztartások elégtelen megtakarítá-

3 A megtakarítások definíciója az Eurostatnál bruttó – azaz személyi jövedelemadóval nem csökkentett megtakarításból indul ki. Az indirekt adók inkább a fogyasztáshoz kapcsolódnak, mivel a magas indirekt adóarány alacsonyabb személyi jövedelemadót tételez fel, ugyanolyan felhasználási szerkezet esetén ez magasabb nettó jövedelmet, ezen belül magasabb megtakarítási rátákat jelent.

sai arra kényszerítik a vállalatokat, hogy finanszírozási célokból igénybe vegyék a közvetlen külföldi tőkét is.

7. Egyéb tényezők: A természetbeni társadalmi transzferek esetében szintén nincs bizonyíték arra, hogy ezek jelentős hatással lennének a háztartások megtakarításaira. Ennek a magyarázata a természetbeni transzferek és a szociális védelem közti erős korreláció lehet⁴. Más vizsgálatok a (Gini illetve S80/S20 együtthatókkal mért) jövedelmi egyenlőtlenségeket is alacsony hatásúaknak mérték. A mezőgazdaságban dolgozó önfoglalkoztatók aránya, mint a háztartásokon belül értelmezett, jogi személyiség nélküli vállalkozások mutatója szintén nem mutatott szignifikáns korrelációt a háztartások megtakarításaival. Fontos ugyanakkor, hogy ez a változó (háztartásokon belül értelmezett, jogi személyiség nélküli vállalkozások) erősen együtt mozog az egy főre jutó GDP-vel, akárcsak a hazautalások és a rejtett gazdaság mérete. Ezért indokolt az egy főre jutó GDP óvatos értelmezése, ahogy ezt korábban is említettük.

A fentiekből az szűrhető le, hogy a magas privát megtakarítási ráta részben a jelenkori jövedelmek elégségességének, részben a kilátások bizonytalanságának függvénye – a bizonyosságok magas foka (korosztályi értékrend-dominanciák, magas vagyonok, magasabb virtuális biztonságot nyújtó városias lét stb.) inkább romboló tényező. A gazdaság szabályozást illetően – az indirekt adók preferálásán túl – nehezen állíthatók pozitív példák, az azonban látszik, hogy a kiterjedt állam a szociális biztonság preferálásával, a magas adóssággal, a direkt adók magas szintjével negatív hatásokat is elérhet. Úgy véljük, hogy az egyes államok kultúrája, szokásai, szabályrendszere, illetve az ennek működtetésére szolgáló intézményrendszer minősége is meghatározó a lakossági megtakarítások vonatkozásában.

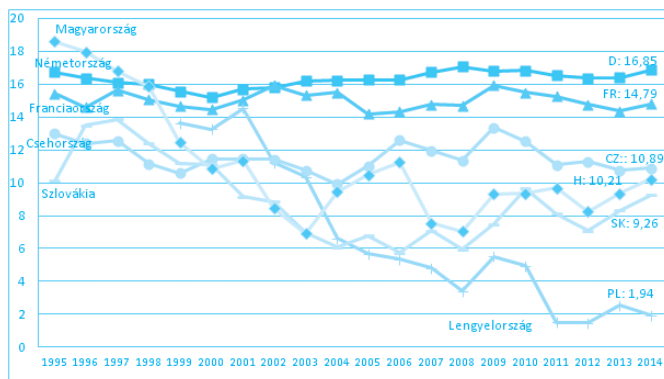
3. A MEGTAKARÍTÁSOK ALAKULÁSA MAGYARORSZÁGON

3.1. Helyünk Európában

Az alábbi grafikon a V4-ek, az EU28, illetve Németország és Franciaország megtakarítási rátáját mutatja. Jól látható, hogy Németország és Franciaország többé-kevésbé stabil pályán halad, magas, 15-17% értékekkel, Lengyelország pedig lefelé „lóg ki”, a 2014-es, alig 2%-os megtakarításával. A cseh-szlovák-magyar hármas mozgása inkább konvergáló, 2014-ben egyaránt a jövedelmek mintegy 10%-át takarítva meg (hasonlóan az EU28 átlaghoz).

⁴ A két tényező közti korrelációs együttható a tanulmány szerint 0,76.

3. ábra: A V4 országok, illetve Franciaország és Németország bruttó megtakarítási rátája



Forrás: KSH/Eurostat adatok [2015]

Az ábrán jól látható, hogy Magyarország esetében az 1990-es évek közepétől napjainkig tartó időszakot vizsgálva három szakasz különböztethető meg:

A 90-es évek közepétől 2003-ig a korábban rendkívül magas megtakarítási ráta meredek zuhanásnak indult, az 1995. évi 18% feletti értékről 2003-ra 8% alá esett. Ebben a szakaszban közel hasonló mértékű, 10%-os csökkenést láthatunk 1998-2004 között Lengyelországban, illetve 6% körül Szlovákiában, és 2-3%-ra rúgót Csehországban is. A minden visegrádi országot érintő megtakarítási ráta-csökkenés feltehetően a Rocher és társai által is említett, egy főre jutó GDP-növekedéssel és ennél magasabb fogyasztás-emelkedéssel járó „konvergencia-hatás” egyik következménye [Rocher et al., 2015]. Az eltérő mértékek az eltérő gazdaságpolitika és társadalmi szabály- és intézményrendszer következményei lehetnek, ezen belül Magyarország esetében a relatív magas értékek vélhetően a térségbeli országoknál magasabb szinten beragadt inflációnak is köszönhetőek.

A 2003-2007-es időszak Magyarország esetében a prociklikus gazdaságpolitika időszaka volt, amelyre a megtakarítások szempontjából az elemzett kijelentések közül talán a konvergencia-hatás vége és az ekvivalencia-hatás érvényesülése, azaz a magas költségvetési deficit mellett növekvő megtakarítási ráta emelhető ki. A költségvetési egyensúly helyreállítása érdekében végrehajtott, a 2007-2008-as megszorítások által bekövetkezett nettó jövedelemcsökkenés kapcsán pedig a friedmani permanens jövedelem-hipotézis említhető – ha a jövedelem valamilyen oknál fogva hirtelen csökken, a háztartások erre megtakarításaik csökkentésével, szélsőséges esetben a felélésével reagálnak.

2007-et követően a megtakarítási ráta lassú növekedésnek indult, meglátásunk szerint ez a növekedés nem független a 2007-től növekvő gazdasági bizonytalanságtól, majd a 2008-as válságtól. 2014-re a magyar megtakarítási ráta a szlovák és a cseh szint környékére emelkedett.

3.2. A magyar háztartások vagyonáról

Ha a megtakarítások eredményéről, a vagyonról teljesebb képet akarunk kapni, akkor az eddigi módszertani meglátások alapján a pénzügyi megtakarítások mellett célszerű figyelembe venni a nyugdíjrendszert és az ingatlanok értékének alakulását is – láthatuk, hogy az Eurostatnál egyes nyugdíjcélú megtakarításoknál, a BEA esetében pedig a jelzáloghitelek kamatainál jelenik meg pozitív irányú jövedelem-el térítés. A magyar pénzügyi megtakarításokat az alábbi táblázat tartalmazza:

1. táblázat: A pénzügyi eszközök és a nettó vagyon (Mrd Ft)

	1995		2000		2005		2010		2015	
Pénzügyi eszközök	3 640,3	100,0%	10 174,6	100,0%	20 126,3	100,0%	29 871,4	100,0%	40 326,1	100,0%
Készpénz és betétek	1 921,5	52,8%	4 138,0	40,7%	7 253,5	36,0%	10 017,1	33,5%	11 489,3	28,5%
Hiteleszponyt megtestesítő értékpapírok	220,3	6,1%	854,6	8,4%	1 202,7	6,0%	1 590,8	5,3%	3 756,3	9,3%
Hitelek	160,6	4,4%	380,0	3,7%	625,7	3,1%	849,9	2,8%	1 154,4	2,9%
Részvények és részesedések	971,0	26,7%	3 367,9	33,1%	6 940,6	34,5%	10 426,7	34,9%	16 169,1	40,1%
Biztosítástechnikai tartalékok	141,4	3,9%	944,5	9,3%	3 182,4	15,8%	6 001,6	20,1%	3 569,3	8,9%
Nem életbiztosítási díjtartalékok	49,7	1,4%	110,2	1,1%	246,2	1,2%	315,9	1,1%	308,6	0,8%
Életbiztosítási díjtartalékok	85,1	2,3%	431,3	4,2%	1 016,5	5,1%	1 667,3	5,6%	1 817,6	4,5%
Nyugdíjpénztár díjtartalékok	6,7	0,2%	402,9	4,0%	1 919,8	9,5%	4 018,4	13,5%	1 443,0	3,6%
Pénzügyi dematíká	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,2	0,0%	0,7	0,0%
Egyéb követelések	225,4	6,2%	489,7	4,8%	921,4	4,6%	985,0	3,3%	4 188,1	10,4%
Kötelezettségek	523,2	100,0%	1 195,3	100,0%	5 871,2	100,0%	11 379,4	100,0%	8 054,4	100,0%
Hitelek	350,6	67,0%	779,0	65,2%	5 236,5	89,2%	10 716,2	94,2%	7 253,9	90,1%
ingatlanhitelek	170,7	32,6%	190,1	15,9%	2 343,5	39,9%	4 667,4	41,0%	3 106,1	38,6%
egyéb hitelek	180,0	34,4%	588,9	49,3%	2 893,0	49,3%	6 048,9	53,2%	4 147,7	51,5%
Pénzügyi dematíká	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	3,4	0,0%	0,8	0,0%
Egyéb tartozások	172,6	33,0%	416,4	34,8%	634,6	10,8%	659,8	5,8%	799,7	9,9%
Nettó pénzügyi vagyon	3 117,1		8 979,3		14 255,1		18 491,9		32 271,7	
Kötelezettség/Pénzügyi eszköz	14,4%		11,7%		29,2%		38,1%		20,0%	

Forrás: MNB [2016] adatok alapján

A fő sorok – a pénzügyi eszközök, a kötelezettségek és nettó pénzügyi vagyon is – jelentősen nőttek az elmúlt húsz évben. A pénzügyi eszközök növekedése összességében magasabb, mint a nettó vagyon bővülése, azaz a pénzügyi eszközök növekedésére részben a kötelezettségek növekedése nyújtott fedezetet. Az arányokat illetően elmondhatjuk, hogy az elmúlt húsz évben a készpénz és a bankbetétek aránya jelentősen, közel 25 százalékponttal csökkent, ezzel párhuzamosan pedig szinte minden más nőtt. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok általában vállalatokat vagy államot finanszíroznak, Magyarországon az elmúlt években inkább az államkötvények domináltak, ami egyfelől a közvetlen hitelezést preferáló vállalatfinanszírozási gyakorlatra, másfelől azonban jelentős részben a külföldtől való függőség csökkentését célzó kormányzati intézkedésekre vezethető vissza. Az állam hitelezőként a magyar lakosságot (a belföldi magánszemélyeket) preferálja, ezért az utóbbi években magasabb reálhozamot fizetett forintban a magyar lakosságnak a nemzetközi piaci, ill. intézményi hozamszinthez képest, ami ugyan valamivel drágább, de biztonságosabb forrásbiztosítást eredményezett(pl. árfolyamkockázat hiánya).

A növekedés mértéke különösen a részvények és részesedések soron jelentős (14 százalékpont). A növekedés kiemelkedő volt 1995-ről 2000-re, illetve 2010 és 2015 között, a két növekedési időszak jellege között azonban jelentős különbségek figyelhetők meg: míg az 1995 és 2000 közötti aránynövekedést magas hozamkörnyezet és privatizációs hullámok jellemezték, addig a 2010-2015 közötti alacsony hozamkörnyezetben és lényegében állami privatizációk nélkül történt meg. Számottevő, 5 százalékpontos emel-

kedés figyelhető meg a biztosítástechnikai tartalékoknál is 1995 és 2015 között még úgy is, hogy időközben bevezetésre (1998) és lényegében kivezetésre (2012. január 1.) is került a magánnyugdíj-pénztári rendszer. Ennek kapcsán érdemes megjegyezni, hogy a lakossági pénzügyi eszközök mintegy 10%-ára rúgó magán-nyugdíjpénztári megtakarítások államosítása egyrészt visszavetette az intézményi bizalmat, másrészt növelte a nyugdíjakkal kapcsolatos bizonytalanságot. Az egyes öt éves ciklusokat vizsgálva az is jól látható, hogy a pénzügyi eszközök reálnövekedése a 2006-2010-es időszakban volt a legalacsonyabb, a vagyonnövekmény pedig negatív – mindez a kötelezettségeknek az eszköznövekedést meghaladó emelkedésének tudható be. Ugyanez a tényező – a kötelezettségek csökkenése – okozta a nettó pénzügyi vagyon 2011-2015 közötti időszak 11%-ot meghaladó évi reálnövekményét is. Mindkét extrémitás mögött főként a deviza-elszámolású jelzáloghitelekkel kapcsolatos változások húzódnak meg – a 2006-2010-es időszakban az átértékelődés (mindenekelőtt a svájci frank alapú hitelek vonatkozásában) jelentősen növelte, a 2011-2015-ös időszakban pedig a „fair banki”-előírások bevezetése, illetve a forintosítás hatásai csökkentették jelentősen a kötelezettségeket.

2. táblázat: A pénzügyi eszközök és a nettó vagyon reálértékének alakulása (Mrd Ft)

	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Pénzügyi eszközök nominális növekménye	6 534,3	9 951,7	9 745,0	10 454,8
Átlagos évi nominális eszköz-növekmény	1 306,9	1 990,3	1 949,0	2 091,0
Nettó vagyon nominális növekménye	5 862,2	5 275,9	4 236,8	13 779,8
Átlagos évi nominális vagyonnövekmény	1 172,4	1 055,2	847,4	2 756,0
Átlagos éves infláció	15,2%	5,9%	5,4%	2,2%
Pénzügyi eszközök évi átlagos reálnövekménye	7,7%	9,7%	2,8%	4,2%
Nettó vagyon évi átlagos reálnövekedése	8,5%	3,9%	-0,1%	11,3%

Forrás: MNB [2016] adatok alapján saját számítások

Érdemes azt is észrevenni, hogy az inflációs hatások mennyire jelentősek – mai szemmel nehezen értékelhető az 1996-2000 közötti évi átlagos 15,2%-os infláció, illetve a pénzügyi eszközöknek az évi 7,7%-os reál emelkedése. Kisebb mértékben ugyan, de látszik az inflációs hatás később is: a 2006-2010 időszakban és a 2011-2015-ös időszakban is közel hasonló, évi 2.000 Mrd Ft körüli nominális eszköz-növekményt láthatunk, ami azonban egészen másként értékelhető 5,4%-os, illetve 2,2%-os átlagos infláció mellett. Fontos a pénzügyi eszközök megoszlása is. Bár a felmérések néhány éve a magyar középosztály elvékonyodásáról, egyfajta „körte alakú társadalomról” szóltak [MTA-GfK, 2014], jelenleg a gazdasági folyamatok a megtakarítási potenciál javulását valószínűsí-

tik. Nincs okunk azt feltételezni, hogy a gyorsan csökkenő munkanélküliség és a munkaerőhiány következtében fellépő bérnyomás gyökeresen megváltoztatta volna a társadalom rétegszerkezetét, de úgy véljük, hogy a több adófizető és a növekvő bérdinamika lehetővé teszi a megtakarítási ráta további növekedését. A jövőt illetően – a fenti érvelések egy részét a megtakarítási rátára is érvényesítve – az MNB hosszú távra is magas megtakarítási rátát prognosztizál [Kovalszky, 2015].

3.3. Egyéb tényezők – ingatlanpiac és nyugdíjhelyzet

Érdemes a fentieket röviden kiegészítenünk az ingatlanhelyzettel és nyugdíjak alakulásának ismertetésével, ugyanis mindkét tényező jelentősen befolyásolhatja a megtakarítási rátát és a lakosság vagyonát is, ahogy ezt a fentiekben láthattuk.

3.3.1. Az ingatlanpiacról

Az ingatlanok értékére vonatkozóan egyes becslések 45-50.000 Mrd Ft nagyságrendet említenek – mindez azt jelenti, hogy *ez hasonló vagy jelentősebb tétel, mint a pénzügyi eszközök (megtakarítások) összessége* [Zsiday, 2016]. A fentiek súlyát növeli az ingatlanokhoz való széles társadalmi hozzáférés – 2014-ben a háztartások mintegy négyötöde rendelkezik ingatlannal, egytizede lakáshittel, és csak mintegy négytizede rendelkezik valamilyen megtakarítási termékkel [Tárki, 2014]. Az ingatlanpiac kapcsán érdemes felhívni a figyelmet arra, hogy klasszikus ingatlanpiaci buborékot nem igazán élt át az ország; a rendszerváltást követő ingatlanpiaci fellendülés, különböző forrásokra támaszkodva ugyan, de 2006-ig tartott, ekkor viszont az árfolyamkockázat megélése „ellopta a show-t” az ingatlanpiaci buborék megélése elől. Érdemes arra is figyelni, hogy az országon belüli vándorlási tendenciákkal összhangban polarizálódik az ingatlanállomány értéke is, illetve tudjuk azt is, hogy a magyar lakásállomány egyike a legkevésbé energiatakarékosnak Európában. Mindezek jelentősen növelik az ingatlanpiaci kockázatokat, amelyek a hitelezésen, illetve krízis esetén az alkalmazkodási mechanizmuson keresztül jelentős hatással lehetnek a lakossági vagyonra és a megtakarításokra vonatkozóan is.

3.3.2. A nyugdíjról röviden

Köztudomású, hogy Magyarországon felosztó-kirovó nyugdíjrendszer működik: a magánnyugdíj-rendszer felszámolása, a népességfogyást prognosztizáló demográfiai előrejelzések és a növekvő külföldi munkavállalási kedv – illetve a hazatéréssel kapcsolatban gyakran felmerülő szkepszis – azonban növelik *a kételyt azzal kapcsolatban, hogy az állam intézkedési körébe tartozó nyugdíjak vajon elégségesek lesznek-e az időskori megélhetéshez?* Az aggodalom mértékét jól jelzi, hogy az Aegon 15 országot érintő 2015. évi nemzetközi online felmérésében a magyar válaszadók 77%-a vélte úgy, hogy a mai fiatalok sokkal rosszabb helyzetben lesznek idős korukban a mostani nyugdíjasoknál [Aegon, 2015: 3]. Mindezek kapcsán valószínű, hogy *a nyugdíjcélú megtakarítás a magyar megtakarításoknak hosszabb távon egyik fontos eleme maradhat.* Kérdéseket vet fel azonban az állami nyugdíjat kiegészítő nyugdíjtermékek hatékonysága. Mivel jelen írásnak nem célja a kiegészítő nyugdíjrendszer hatékonyságának részletes tárgyalása, csak két elemre hívnánk fel a figyelmet. Nem gondoljuk, hogy a II. pillér (a munkáltató önkéntes és a munkavállalók javára történő nyugdíj-előtakarékossága) súlyának növelése nélkül lehetne valóban hatékony kiegészítő nyugdíjrendszerről beszélni. A III.

– lakossági – pillér termékeit illetően pedig komoly aggályként merül fel, hogy egyes nyugdíjtermékek esetében a befizetések és a felhalmozott hozamok (az öröklés esetét kivéve) adómentesen a nyugdíjcélokon kívül másra is igénybe vehetők. A nyugdíjcélú termékekre vonatkozó mai egységes adókedvezményi keretekkel együtt fontos lenne, hogy az állam a célnak valóban megfelelő felhasználása felé orientálja mind a piaci szereplőket, mind az ügyfeleket.

Fennáll a kockázat, hogy a ma elérhető kiegészítő nyugdíjcélú megtakarítások nem képesek majd betölteni az állam által megcélzott szerepüket (alacsony felhalmozás, egyösszegű kifizetés stb. miatt). Ezzel fennmarad egy későbbi radikális beavatkozás szükségességének kockázata, egyben folyamatos igény keletkezik az időskorúak állami nyugdíj melletti kiegészítendő járandóságának kevésbé instrumentalizált és alacsonyabb ügyfélvédelmet biztosító eszközeire (eltartási szerződés, szóbeli ígéretek stb.), ami nem felel meg a jó kormányzás követelményeinek. Ezért továbbfejlesztésként, a tapasztalatokat elemezve mindenképpen érdemes foglalkozni azzal, hogy a rendszer kifizetési szakaszának már ma látható diszfunkcionalitásaira (járadékmegoldások és járadékpiac hiánya) rendszerszintű megoldás szülessen. Ugyanakkor mindent változtatás során érdemes kiemelt figyelmet fordítani arra, hogy a hosszú távú megtakarítási döntések megerősítéséhez és fenntartásához a rendszerrel kapcsolatos stabilitás és a bizalom fenntartása szükséges feltétel.

3.4. Összegzés

Véleményünk szerint a konvergencia-jellegű növekedéssel együtt járó megtakarítási ráta-csökkenés, illetve a prociklikus gazdaságpolitika vége, az alacsony infláció, illetve a pénzügyi eszközöknek az alacsony hozamkörnyezetben is érzékelhető mértékű reálnövekedése arra engednek következtetni, hogy a megtakarítási ráta esetében középtávon is reális az óvatos optimizmus. Emellett azonban indokolt felhívni a figyelmet a megtakarítási rátára és a lakossági vagyonokra szintén jelentős hatást gyakorló ingatlanpiaci és kiegészítő nyugdíjrendszeri kockázatokra – ezek közül az ingatlanpiac alakulása hosszabb távon a megtakarítási ráta alakulását a fogyasztási rátától függetlenül is negatívan befolyásolhatja, míg a nyugdíjcélú megtakarítások motor szerepet tölthetnek be.

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Aegon (2015): *A rendszeres megtakarításoké a jövő - Az Aegon Nyugdíjfelkészültségi Kutatása 2015-ben*. Aegon Center for Longevity and Retirement, Elektronikusán: http://www.aegonnyugdij.hu/sites/default/files/upload/stugbn_countryunits_aeg_2015_hun2_170615_proof_final-4_gbn.pdf. Letöltve: 2016.09.30
- Ariely, D. (2011): *Kiszámíthatóan irracionális*. Gabo Könyvkiadó, Budapest
- Buchanan, J. M. (1976): „Barro on the Ricardian Equivalence Theorem” *Journal of Political Economy*, 84 (2): 337-342. https://www.jstor.org/stable/1831905?seq=1#page_scan_tab_contents. Letöltve: 2016.09.30
- Eurostat (2016): *Glossary: Household saving rate*, http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Household_saving_rate, Letöltve: 2016.09.30

- FRED (2016): *Personal Saving Rate*, Federal Reserve Bank of St Louis, Economic Research <https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT>, Letöltve: 2016.10.12.
- Friedman, M. (1957): *The Permanent Income Hypothesis*. Princeton University Press, Princeton. Elektronikusan <http://www.nber.org/chapters/c4405.pdf> Letöltve: 2016.09.30
- Gál R. I. – Simonovits A. – Tarcali G. (2000): „A nyugdíjreform a korosztályi elszámolás tükrében” In: *Körkép reform után. Tanulmányok a nyugdíjrendszerről*. Közgazdasági Szemle Alapítvány, Budapest, <http://www.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/a385.pdf>. Letöltve: 2016.09.30
- Gál R. I. – Vargha L. (2015): *Jövedelemáramlás együtt élő korosztályok között: A nemzeti transzfeszamlák és a nemzeti időtranszfer-számlák*. Kutatási Jelentések 96 KSH Népeségtudományi Kutatóintézet, Budapest. Összefoglalása: <http://www.demografia.hu/kiadvanyokonline/index.php/kutatasijelentesek/article/viewFile/2649/2501>. Letöltve: 2016.09.30
- Keynes, J. M. (1936): *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1965
- KSH (2016): *Bruttó háztartási megtakarítás (1995–2015) - A háztartások bruttó rendelkezésre álló jövedelmének százalékában*. https://www.ksh.hu/docs/hun/eurostat_tablak/tabl/tsdec240.html Letöltve: 2016.09.30
- Kovalszky Zs. (2015): *Tartósan magas maradhat a megtakarítási rátánk*, MNB-tanulmányok. <https://www.mnb.hu/letoltes/kovalszky-zsolt-tartosan-magas-maradhat-a-megtakaritasi-ratank.pdf>. Letöltve: 2016.09.30
- Lansing, K. J. (2005): *Spendthrift Nation*, in FRBSF Economic Letter, Elektronikusan: <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2005/november/spendthrift-nation/> Letöltve: 2016.09.30
- Magas I. (2008): „Megtakarítások és külső finanszírozás az amerikai gazdaságban - A hitelpiaci válság háttere (1997–2007)”, *Közgazdasági Szemle*, 4: 987-1009. <http://epa.oszk.hu/00000/00017/00153/pdf/04.pdf> Letöltve: 2016.09.30
- Marx, K. (1894): *A tőkés termelés összefolyamata, A tőke III* - magyarul 1951, Szikra Kiadó
- MNB (2016): *Az államháztartás és a háztartások előzetes pénzügyi számlái*. <http://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/xii-a-nemzetgazdasag-penzugyi-szamlai-penzugyi-eszkozok-es-kotelezettsegek-allomanyai-es-tranzakcioi/az-allamhaztartas-es-a-haztartasok-elozetes-penzugyi-szamlai>. Letöltve: 2016.09.30
- Modigliani, F. (1986): *Life Cycle, Individual Thrift, and the Wealth of Nations*. The American Economic Review
- MTA-GfK (2014): *Osztálylétszám 2014* MTA Társadalomtudományi Kutatóközpont-GfK Hungária. http://hvg.hu/gazdasag/20140612_GfK_Eltunt_a_magyar_kozeposztaly_vagy_tan#. Letöltve: 2016.09.30
- Palócz É. – Matheika Z. (2014): *A háztartási megtakarítások szerepe a gazdaságok stabilitásában és növekedésében*. Társadalmi Riport 12 (1): 324-350. <http://www.tarki.hu/adatbank-h/kutjel/pdf/b336.pdf>. Letöltve: 2016.09.30

- Phelps, E. (1966). *Golden rules of economic growth*. New York Norton
- Reinsdorf, M. (2007): *Alternative Measures of Personal Saving* (Survey of current business). http://www.bea.gov/scb/pdf/2007/02%20February/0207_saving.pdf. Letöltve: 2016.09.30
- Ricardo, D. (1820): *Essay on the funding system*. The Works of David Ricardo, 1888: 515-548. Elektronikusan: http://lf-oll.s3.amazonaws.com/titles/1395/0454_Bk.pdf Letöltve: 2016.09.30
- Rocher, S. – Stierle, M. H. (2015): *Household saving rates in the EU: Why do they differ so much?* http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eedp/pdf/dp005_en.pdf. Letöltve: 2016.09.30
- Say, J. B. (1803): *Értekezés a politikai gazdaságtanról*/Traité d'Économie Politique, Francia nyelvű elérhetőség: <http://www.institutcoppet.org/wp-content/uploads/2011/12/Traite-deconomie-politique-Jean-Baptiste-Say.pdf>. Letöltve: 2016.09.30
- Solow, R. M. (1956): „A contribution to the theory of economic growth.” *Quarterly Journal of Economics* (Oxford Journals) 70 (1): 65–94. elektronikusan: <http://qje.oxfordjournals.org/content/70/1/65.short>. Letöltve: 2016.09.30
- Tárki (2014): *Háztartási Monitor Kutatás*. http://www.tarki.hu/hu/research/hm/monitor2014_bemutato.pdf Letöltve: 2016.09.30
- Zsiday V. (2016): *A magyar lakásvagyon értéke*. <http://zsiday.hu/blog/magyar-lak%C3%A1svagyon-%C3%A9rt%C3%A9ke>. május 3. Letöltve: 2016.09.30

Kitüntettük legjobbainkat

2017. szeptember 28-én tartottuk egyetemünk éves kitüntetés-átadó ünnepségét. Ez alkalomból elismeréseket adtunk át kiemelkedő oktatói tevékenységért, valamint Egyetemünk fejlesztéséért és jó hírnévének öregbítéséért. Most részesültek elismerésben legjobbaink a kiváló tanulmányi és sporteredményeikért, valamint közösségi munkájukért.

Első napirendi pontként alapítványi díjakat adtunk át és jelentettünk be.

A hazai menedzserképzés elősegítése, illetve a menedzsment ismeretek elsajátítása céljából, magánkezdemenyezés alapján, az 1991-ben életre hívott, közhasznú Manager Képzés Alapítvány a gazdasági, a műszaki és a természettudományi felsőfokú intézményekben graduális és posztgraduális, valamint a PhD-képzés keretében tanuló hallgatók menedzsment ismereteinek bővítését, tudományos szintű feldolgozását hivatott elősegíteni.

Az Alapítvány megbízásából a Magyar Innovációs Szövetség 2004 óta szervezi és gesztorálja a Harsányi István-díj pályázatot.

„Kis- és középvállalatok marketingtevékenységének befolyásoló tényezői - Különös tekintettel az online marketingtevékenységekre” c. munkájáért Harsányi István PhD. Díjat kapott Gáti Mirkó György Gazdálkodástudományi Karos hallgatónk.

„Az Enterprise Social Networking szervezeti hatásai” című munkájáért Harsányi István Hallgatói Díjban részesült Baksa Máté, szintén Gazdálkodástudományi Karos hallgatónk.

Egyetemünk hallgatójának állítottak emléket szülei a Sádt Győző Alapítvány létrehozásával. Az Alapítvány működtetésével az elmúlt 24 évben pontosan 346 egyetemi hallgatónkat támogatta. Idén 12 hallgató kapta meg a Sádt-díjat.

- Balogh Turul
- Csatlós Barbara
- Horváth Ivett
- Kapusi Krisztina
- Kozma Luca Kata
- Lakatos Dániel
- Pecznik Viktória Laura
- Rátky Márton Miklós
- Reizinger Kristóf
- Szablics Roland
- Varga Anna
- Varga Virág