



ÁLLAMI SZÁMVEVŐSZÉK

## ELEMZÉS

A lakossági megtakarításokra és ezek államadósság finanszírozásba való bevonhatóságára ható tényezők

2021.



ÁLLAMI SZÁMVEVŐSZÉK

# ELEMZÉS

A lakossági megtakarításokra és ezek államadósság finanszírozásba való bevonhatóságára ható tényezők



Engedélyező:

Domokos László  
elnök

Az Elemzés  
az interneten  
a [www.asz.hu](http://www.asz.hu)  
oldalon  
olvasható.

### Szerkesztő:

DR. KOVÁCS DIÁNA projektvezető

### Az elemzés elkészítését felügyelte:

DR. NÉMETH ERZSÉBET felügyeleti vezető

### Készítették:

DR. KOVÁCS DIÁNA projektvezető

BEKE ANDREA számvevő

HALKÓNÉ DR. BERKÓ KATALIN számvevő

### Kiadja az Állami Számvevőszék

EL-3213-005/2021.

## TARTALOMJEGYZÉK

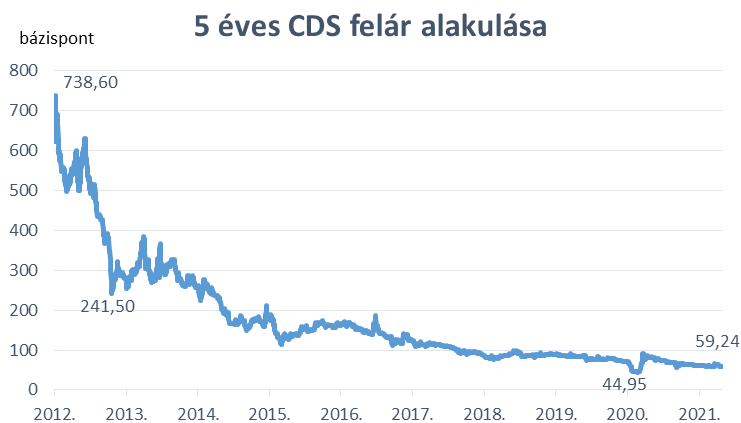
▶	<b>VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ .....</b>	<b>5</b>
▶	<b>AZ ELEMZÉS CÉLJA ÉS MÓDSZERE .....</b>	<b>6</b>
▶	<b>AZ ELEMZÉS HÁTTERE, TÁRSADALMI INDOKOLTSÁGA .....</b>	<b>6</b>
▶	<b>1. LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSOK ERŐSÖDŐ SZEREPE AZ ÁLLAMADÓSSÁG FINANSZÍROZÁSÁBAN .....</b>	<b>7</b>
	1.1 Az államadósság és annak kezelése .....	7
	1.2 A lakossági megtakarítások szerepe az államadósság finanszírozásában .....	10
	— Devizaadósság összetétele .....	10
	— Futamidő szerepe az államadósság szerkezetében.....	11
	— A hitelminősítés jelentősége .....	12
▶	<b>2. AZ ÁLLAMI SEKTOR LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSOKBÓL VALÓ FINANSZÍROZÁSA .....</b>	<b>15</b>
	2.1 Az állam által kibocsátott pénzügyi instrumentumok .....	15
▶	<b>3. LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁS, LAKOSSÁGI PÉNZÜGYI VAGYON .....</b>	<b>17</b>
	3.1 A lakosság számára kínált pénzügyi konstrukciók .....	17
	3.2 Lakossági megtakarításokra ható tényezők .....	18
	3.3 A háztartások nettó pénzügyi vagyonának alakulása .....	19
	3.4 A lakossági megtakarítások összetételének alakulása .....	21
	3.5 A készpénzben tartott megtakarítások alakulása.....	24
▶	<b>4. AZ ÁLLAMPAPÍR ÉRTÉKESÍTÉS KISZORÍTÓ HATÁSÁNAK ÉRTÉKELÉSE .....</b>	<b>27</b>
	4.1 Az állampapír vásárlás ösztönzésének pénzügyi szektorra gyakorolt hatása .....	27
▶	<b>5. A VILÁGJÁRVÁNY NEGATÍV HATÁSAINAK ENYHÍTÉSE ÉRDEKÉBEN TETT INTÉZKEDÉSEK.....</b>	<b>28</b>
▶	<b>MELLÉKLETEK .....</b>	<b>29</b>
	1. melléklet: Az ÁKK által meghatározott, az államadósság szerkezetére vonatkozó benchmark .....	30
	2. melléklet: A megtakarításra ható főbb tényezők .....	32
▶	<b>FÜGGELÉK: A TELJESÍTMÉNYELLENŐRZÉS LEHETSÉGES IRÁNYAI .....</b>	<b>33</b>
▶	<b>IRODALOM.....</b>	<b>34</b>
▶	<b>RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE .....</b>	<b>37</b>
▶	<b>FOGALOMTÁR.....</b>	<b>38</b>



## VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

Magyarország pénzügyi stabilitásának egyik mérőszáma az ország finanszírozási képessége, amelyben az államadósság GDP-arányos mértékén túl a hazai államadósság szerkezete szintén fontos szerepet játszik. A lakosság megtakarításainak bevonása az államháztartás adósságállományának finanszírozásába, a belső finanszírozás részarányának növekedése erősíti az ország stabilitását, csökkenti a külső források igénybevétele miatti kockázati kitettséget, illetve a gazdaság sérülékenységét, miközben a lakossági állampapírok hozamai növelik a belső keresletet, élénkítik a hazai gazdaságot.

Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) az államadósság-kezelésben három alapvető stratégiai célt jelölt meg: a lakossági állampapír értékesítés növelése, államadósság devizahányadának alacsony szinten tartása, az adósság futamidejének további növelése. Az elemzett adatok azt mutatják, hogy mindhárom stratégiai cél teljesült. A lakosság számára kedvező feltételekkel biztosított állampapírok kibocsátásának hatására a háztartások által vásárolt állampapír állomány értéke a 2012. évi 986,6 milliárd forintról 2021 első negyedévének végére közel tízszeresére, 9475,6 milliárd forintra nőtt, miközben az adósság szerkezete is megváltozott: a forintban jegyzett államadósság aránya 30 %-kal emelkedett, míg a devizaarány ugyanennyivel csökkent. A refinanszírozási kockázat szintén jelentősen csökkent, mivel a 2012-ben mért átlagosan 2,5 éves futamidő 2021-re csaknem megduplázódott, átlagosan 4,7 évre növekedett.



Az államadósság alakulása, a kockázatok eredményes kezelése pozitív hatással volt a hitelminősítő szervezetek országgkockázatokra vonatkozó felméréseire és az országgkockázatot jelző Credit Default Swap (CDS) felárra, amely egy ország nemfizetési kockázataira köthető piaci biztosítási cseretranszakciók felára. Az elemzett időszakban a CDS felár 739-ről 59-re, mintegy 12-ed részére csökkent.

A lakosság nettó pénzügyi megtakarítása 2012 és 2020 között mintegy duplájára emelkedett. A különböző megtakarítási (befektetési) formák közül az időszakban a részvények, részesedések, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a készpénz részaránya növekedett. 2020-ban a lakosság a megtakarításait mintegy 8,6 ezer milliárd forint értékben állampapírban, míg 12,1 ezer milliárd forintot bankbetétben tartotta. Magyarország pénzügyi stabilitása és optimális finanszírozhatósága érdekében fontos, hogy a lakosság a megtakarításaival minél nagyobb mértékben az állami kiadásokat finanszírozza.

Emellett szintén nagy arányban – közel 20%-ban – tartja a lakosság bankbetétekben a pénzét, részben azért, mert a jövedelmét egy banknál vezetett számlára utalják. A készpénzkímélő fizetési módokat előtérbe helyező törekvések ellenére azonban a 2012. évi 6,7%-ról a 2021. I. negyedévére 8,7%-ra emelkedett a készpénzhasználat. Az állam érdeke a készpénz használatának visszaszorítása, mivel készpénz az állam számára drága és kevésbé átlátható. Az elemzés arra hívja fel a figyelmet, hogy az elemzett időszakban Magyarországon nem állt a lakosság rendelkezésére olyan megtakarítási vagy befektetési forma, amely három évnél rövidebb távú, likvid, biztonságos és legalább értékálló pénzelhelyezést biztosított volna. Egyedül a legalább három évre lekötött állampapír kínált reálkamatot a lakosság számára. Bár számos, a pénzkézelést könnyítő és gyorsító elektronikus alkalmazást vezettek be a bankok, a lakosság számára a bankban elhelyezett megtakarítások drágák és kevésbé átláthatók voltak, különös tekintettel a szerteágazó banki költségekre és a gyakran változó banki kondíciókra. Amennyiben egy megtakarítás, legyen az állampapír vagy bankbetét, nem tartja meg az értékét, úgy nem várható, hogy a lakosság ezt választja, feladva a készpénzes megtakarítás és pénzkézelés lehetőségét.

## AZ ELEMZÉS CÉLJA ÉS MÓDSZERE

Az ÁSZ elemzések és tanulmányok készítésével, és ezek rendelkezésre bocsátásával segíti a Költségvetési Tanácsot feladatai ellátásában, amely testületként eljárva vesz részt az államadósság mértékére vonatkozó előírások betartásának ellenőrzésében. Az elemzések témaköreinek kiválasztása során az ÁSZ kiemelt figyelmet szentel azoknak a tényezőknél, amelyek az államadósság-szabály teljesülése szempontjából kockázatot jelenthetnek.

Az elemzés hipotéziseként három tételmondatot állítottunk fel. Elsőként azzal a feltételezéssel élünk, hogy a lakossági megtakarítások ösztönzésével, azok államadósság finanszírozásba való bevonásával csökkenthetőek a gazdasági sokkok hatásai. Ezzel összefüggésben azt feltételeztük, hogy a lakossági megtakarítások az államadósság finanszírozásába bevonható források közül a legalacsonyabb kockázatúak. Ennek következményeként – a hipotézis harmadik részeként – általuk az ország stabilitása erősödik. A járvány hatására az államadósság mértéke emelkedik, ami szintén az elemzés időszerűségét igazolja.

Az elemzés célja a lakossági megtakarítások, és azok államadósság finanszírozásba való bevonásának feltárása, annak érdekében, hogy választ adjon arra, hogy a belső forrásokra támaszkodó államadósság finanszírozás válságállóan bizonyult-e. Az elemzés egyben erősíteni kívánja a magyar lakosság pénzügyi tudatosságát a gazdasági összefüggések megvilágításával, valamint az állampapírpia bemutatásával. Képet ad arról a magyar lakosság számára, hogy pénzügyi-gazdasági döntéseikkel hozzájárulhatnak ahhoz, hogy a járvány elmúltával a magyar gazdaság újból növekedési pályára álljon.

Az elemzéshez az ÁSZ a témát érintő korábbi elemzéseit, továbbá a nyilvánosan elérhető szakirodalmat, az MNB, az ÁKK, illetve a KSH által publikált statisztikai adatokat használtuk fel a 2012 és 2021. január 31. közötti folyamatok elemzéséhez.

Az elemzés a következő témaköröket érinti a hipotéziseink megválaszolásához: a lakossági megtakarítások erősödő szerepe az államadósság finanszírozásában, az állami szektor lakossági megtakarításokból való finanszírozása, a megtakarítás, megtakarítási hajlandóság, a háztartások nettó pénzügyi vagyona és annak összetétele, milyen pénzügyi konstrukciók versengenek a háztartások megtakarításaiért, az állampapír értékesítés kizorító hatásának értékelése.

## AZ ELEMZÉS HÁTTERE, TÁRSADALMI INDOKOLTSÁGA

Az elemzés során feltárt eredmények, összefüggések, értékelések felhasználhatóak egy teljesítmény ellenőrzés lefolytatásához, amely arra a kérdésre keresné a választ, hogy az ÁKK tevékenysége miként és mennyiben segítette elő az államadósság biztonságos és költséghatékony finanszírozását.

Az elemzés a közvélemény tájékoztatását is szolgálja azáltal, hogy egy független ellenőrző szervezet, szilárd szakmai alapokon értékeli az államadósság szerkezeti összetételét, annak jelentőségét, a lakossági megtakarítások közpénzügyekre gyakorolt hatását.

Az elemzés eredményei szoros összefüggést mutatnak az ÁSZ korábbi elemzései során bemutatottakkal, mind az államadósság szerkezete, mind annak kezelése témájában írtakkal, továbbá a pénzügyi tudatosság területén feltárt edukációs teendővel.

# 1. LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSOK ERŐSÖDŐ SZEREPE AZ ÁLLAMADÓSSÁG FINANSZÍROZÁSÁBAN

## 1.1 Az államadósság és annak kezelése

Magyarország pénzügyi stabilitásának egyik mérőszáma az ország finanszírozási képessége, amelyet az államháztartás nettó finanszírozási képessége,<sup>1</sup> illetve a hazai államadósság mértéke jellemez leginkább.

Az államadósság röviden a kormányzati szektor múltban felhalmozott tartozásainak, számviteli kötelezettségeinek összessége. Az államadósság – mint az egyik legfontosabb gazdasági mutató – meghatározására többféle megközelítés létezik. Magyarország számára az Európai Közösséget létrehozó szerződéshez csatolt jegyzőkönyv szerinti definíció a releváns: „...az év végén névértéken fennálló ... kormányzati alszektorok között és az azokon belül összevont teljes bruttó adósság.”<sup>2</sup> Az államadósság fogalmát, számítását és kezelésével kapcsolatos feladatokat a Stabilitási törvény<sup>3</sup> határozza meg, amely – néhány részlet kivételével – megegyezik az Európai Unió által definiált fogalommal.

Az adósság elemeit úgy lehet definiálni, hogy olyan pénzügyi kötelezettség, amely jövőbeni kamat- és/vagy tőkefizetéseket keletkeztet az adóstól a hitelező felé. Ennél szűkebb értelemben definiálja a magyar államadósság szempontjából is meghatározó uniós rendelet az adósságot: az adósság részei a készpénz és betét, részvényeken kívüli értékpapírok a pénzügyi derivatívák kivételével (tehát az állampapírok) és a hitelek.

Az államadósság lefedettség tekintetében a kormányzati szektorhoz tartozó szervezetek adósságát jelenti.

Fontos további jellemzője az államadósságnak a devizaadósság, illetve leginkább annak mértéke az államadósságon belül, ugyanis a devizaadósságot a számbavétel napján érvényes árfolyamon számítják át hazai devizára. Ennek következtében a magas devizaadóssággal rendelkező országok adóssága a devizaárfolyam napi ingadozására is igen érzékeny, és nagy a jelentősége, hogy a számbavétel időpontjában, azaz például az év utolsó napján hogyan alakul a devizaárfolyam (Baksay et al, 2016).

Az államháztartás központi alrendszerének adósságát az ÁKK kezeli. Az államadósság kezelés célja és feladata, hogy minimális költségek és reális kockázatok vállalásával hosszú távon folyamatosan biztosítsa a költségvetés finanszírozás igényét. Ennek megvalósítását – az államháztartásért felelős miniszter (pénzügyminiszter) által jóváhagyott – évente aktualizált adósságkezelési stratégia alapján végzi.

Az államadósság-kezelés az ÁKK által kijelölt következő három alapvető stratégiai cél mentén zajlik jelenleg:

1. a lakossági állampapír értékesítés növelése,
2. államadósság devizahányadának alacsony szinten tartása,
3. az adósság futamidejének további növelése.

Miért pont ezeket a célokat tűzték ki? A stratégiai célkitűzés okai Magyarország korábbi pénzügyi sérülékenységében keresendők, amelynek egyik oka az volt, hogy az államadósság nagyobb hányadát külföldi

<sup>1</sup> Az MNB meghatározása szerint az államháztartás nettó finanszírozási képesség azt jelzi, hogy az időszakban a reálgazdasági tranzakciók, jövedelem, tőke, illetve pénzügyi tranzakciók hogyan befolyásolják az ország nettó pénzügyi vagyonát.

<sup>2</sup> Az Európai Közösséget létrehozó szerződéshez csatolt 12. Jegyzőkönyv, 2. cikk.

<sup>3</sup> Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény 1.§ f) pontja értelmében az államadósság: az Európai Közösséget létrehozó szerződéshez csatolt, a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv alkalmazásáról szóló, 2009. május 25-i 479/2009/EK tanácsi rendeletben meghatározott módon számított adósság.



megtakarítások finanszírozták. A makrogazdasági stabilizációt hosszú távon a növekvő hazai megtakarítások és az államadósság belföldi finanszírozása biztosíthatják (ÁKK, 2020e).

Az államadósság kezelésének rendszeréről és az ÁKK szerepéről az ÁSZ 2016-os elemzése ad további támpontokat, míg az államadósság csökkentésének kockázatairól az ÁSZ 2021-ben megjelent elemzése ad részletes bemutatást.

Az ÁSZ 2020 decemberében tette közzé azt az elemzését, amely a sérülékenység középpontba állításával vizsgálta meg az államadósság helyzetét. Ennek egyik következtetése az volt, hogy az államadósság-kezelés eddigi lépései, a magyar gazdaságpolitika eredményessége, valamint a költségvetési politika stabilitása jelentősen mérsékeltek az államadóssággal összefüggő kockázatokat. Célszerűnek tartották ugyanakkor az elemzők az eladósodásra, az államadósság finanszírozásának megnehezülésére való felkészülést, amely a válság utáni kilábalással összefüggésben várható.

A bruttó külső adósság és az államadósság finanszírozásának kapcsolatáról szóló elemzés (ÁSZ, 2019) rámutatott, hogy a központi költségvetés, és ezáltal az ország külső sérülékenysége az államadósság devizaarányának növekedése esetén nagymértékben fokozódik.

A sérülékenységet a kedvezőtlen gazdasági mutatókkal rendelkező ország esetében fokozza, ha a külső gazdasági, pénzügyi környezet romlani kezd, és a befektetők rövid idő alatt értékesíteni akarják a náluk lévő eszközöket. Ebben az esetben nehézségekbe ütközik a lejáró államkötvények megújítása, és a kamatköltségek emelkedése hozzájárulhat a költségvetési hiány növekedéséhez is. A legfontosabb sérülékenységet növelő tényezők az alábbiak: adósság megújítási problémák a kedvezőtlen lejárat szerkezetből adódóan, árfolyam-változásból eredő költség-növekedés a devizaelemek magas arányából eredően, nem kellően diverzifikált adósság-szerkezet, magas államadósság/GDP arány, a fix/változó kamatozású elemek nem optimális aránya (ÁSZ, 2020d).

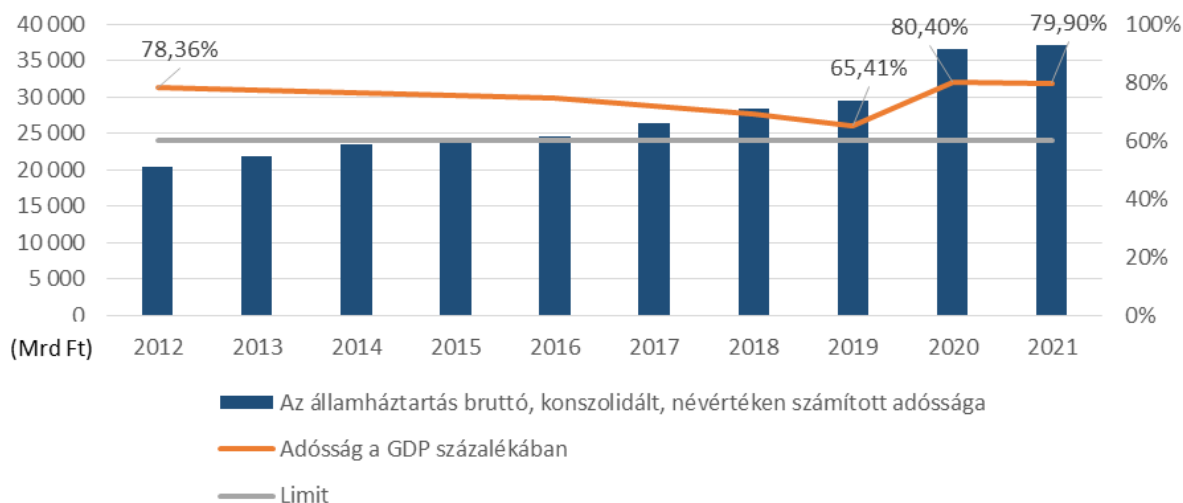
A hazai államadósság kezelésben az elmúlt időszakban kiemelt stratégiai célként jelent meg a lakossági finanszírozás arányának növekedése, a háztartások megtakarításainak minél szélesebb körű bevonása az államadósság finanszírozásába.

Az államadósság finanszírozásában a közvetlen lakossági állampapír értékesítés már a 90-es évek elejétől kezdve szerepet játszott, azonban a 2000-es években a lakossági finanszírozás mind összegét, mind arányát tekintve lecsökkent. 2011-re az államadósságnak csupán 3,5%-át tette ki a lakossági állampapír állomány, a külföldi befektetők ugyanakkor több mint 60%-kal részesedtek az államadósság finanszírozásából. Ez komoly kockázatot jelentett Magyarország pénzügyi stabilitása szempontjából.

A kockázat kezelése érdekében 2012-ben a Széll Kálmán Terv 2.0 célként határozta meg a lakossági állampapírok állományának növelését, amelynek megvalósításához a 1102/2012. (IV. 5.) Korm. határozat fogalmazta meg a szükséges intézkedéseket. A dokumentum szerint előnyös lehet a lakossági állampapírok állományának bevonása az államadósság finanszírozásába, mivel az akkori megfigyelések alapján az kevésbé, illetve esetenként ellentétesen reagál a sokkokra. Ezen túlmenően hozamingadozása is elmarad a diszkont kincstárjegyekétől, ami mérsékelheti a befektetés kamatkockázatát (Széll Kálmán Terv 2012).

Az államháztartás „maastrichti” adóssága és annak GDP-arányos értéke az 1. ábra szerint alakult.

### Államháztartás "maastrichti" adósságának alakulása



Forrás: ÁKK adatai alapján ÁSZ szerkesztés

A GDP-arányos államadósság 2012 és 2019 között 78,4%-ról 65,4%-ra csökkent (ÁKK, 2021b). A COVID-19 járvány elleni védekezéshez, a Gazdaságvédelmi Akcióterv intézkedéseihez, majd a gazdaság újraindításához kapcsolódó kiadások, illetve a pandémia miatti bevétel elmaradások a 2020. évben a konszolidált államháztartás egész éves finanszírozási igényét jelentősen megemelték. A kormányzati szektor (maastrichti) adóssága 2020 végén 38 408 milliárd forint volt, amely a GDP 80,4%-át tette ki, és 15%-kal haladta meg az előző évi mértéket (ÁKK, 2021b).

Az ÁKK a stratégiában és az éves finanszírozási tervekben az adósságkezeléshez kapcsolódó kockázatok<sup>4</sup> és a felmerülő költségek csökkentése érdekében – folyamatosan változó mértékű – számszerű teljesítménymutatókat, benchmarkokat határoztak meg a forint és devizaadósság részarányának optimalizálására, a devizaadósság devizaszerkezetére, az adósság fix és változó kamatozás, illetve futamidő szerinti összetételére vonatkozóan. Az egyes területekre meghatározott benchmarkok az időszakban – a COVID-19 járvány időszakában is – sikeresen teljesültek. Ennek részletes bemutatását az 1. melléklet tartalmazza.

A 2020. évi költségvetés hiánycéljainak változása miatt az ÁKK 2020 augusztusában módosította finanszírozási tervét. A módosítást a COVID-19 járvánnyal kapcsolatos kedvezőtlen gazdasági hatások indokolták, amelyek miatt az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya a korábbi 1890 milliárd forintról 3600 milliárd forintra nőtt. A megnövekedett finanszírozási igényhez kapcsolódó kockázatot csökkentette a lakossági állampapír értékesítés várakozásokat meghaladó alakulása, amelynek eredményeképpen a korábban tervezett 7766 milliárd forintban meghatározott állományt 8547 milliárd forintra emelték. A hiány növekedését az ÁKK egyrészt a lakossági értékpapír kibocsátás, másrészt az aukciós forintkötvények volumenének növelésével fedezte (ÁKK, 2020c).

Ezt követően, 2020 novemberében a finanszírozási terv újabb módosítására került sor, amelynek során megnövelték a korábbi 4 milliárd euró keretösszegű nemzetközi devizakötvény-kibocsátási keretet, lehetővé téve további benchmark méretű devizakötvény kibocsátását a 2021-ben esedékes deviza-adósság előfinanszírozása céljából (ÁKK, 2020d).

<sup>4</sup> Az ÁSZ a 2020-ban nyilvánosságra hozott „Sérülékenység mérséklése az államadósság vonatkozásában” című elemzésében az államadósság kezelése kapcsán finanszírozási, likviditási, kamat-, árfolyam-, valamint partner- vagy hitelkockázatot azonosított be.

## 1.2 A lakossági megtakarítások szerepe az államadósság finanszírozásában

A makrogazdaság sérülékenysége szempontjából fontos az államadósság összetétele. A nagyarányú devizaadóssággal rendelkező államok erőteljesebben reagálnak az árfolyam-ingadozásra, amely kihatással van az államadósság tervezhetőségére. A nagyarányú devizaadósság releváns kockázatai: az árfolyamkockázat, a megújítási kockázat és a kamatkockázat (Baksay et al, 2016).

Magyarország államadósságának devizaaránya a 2011-es 49,5%-os mérték után 2019-ig folyamatosan csökkent 17,4%-ra, amelyben nagy szerepe volt az EU-IMF-hitel visszafizetésének, valamint a visszafogott deviza-kibocsátásnak. Az elemzett időszakban a deviza- és forintadósság alakulását a 2. ábra szemlélteti.

2. ábra



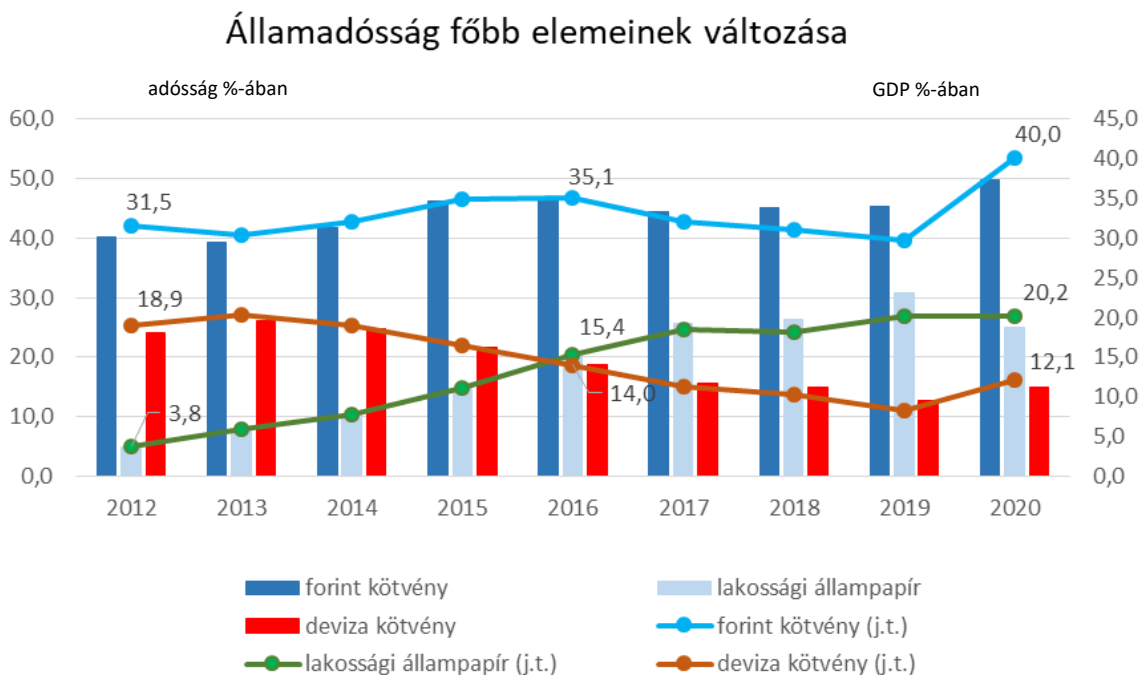
Forrás: ÁKK adatai alapján ÁSZ szerkesztés

### Devizaadósság összetétele

A devizaadósság összetételének vizsgálatánál alapvető kérdés, hogy milyen devizában történt az eladósodottság. Az EU-n belüli kereskedelem a magyar export 82%-át teszi ki, ezért különösen fontos, hogy a devizaadósság összetételében az euró kerüljön túlsúlyba, melyet az ÁKK stratégiája is rögzít.

A magyar adósságállomány két legmeghatározóbb eleme 2012-ben a forint- és devizakötvény volt, amelyből a devizakötvény a GDP 18,9%-át, az adósságállomány 24,2%-át képezte. A forintkötvény és a lakossági állampapír állomány megerősödésének, valamint a devizakötvény visszaszorításának köszönhetően az államadósság szerkezete 2020 évre jelentősen átalakult. Az előbbi két elem együttesen a GDP 60,2%-át, az adósságállomány 74,9%-át tette ki. 2012-ben ezek az adatok 35,3% és 45,0% voltak.

Ahogy a 3. ábra mutatja, a devizakötvények állománya a 2012. évi adatokhoz viszonyítva a GDP 18,9%-ról 12,1%-ra, valamint az adósságállomány 24,2%-ról 15%-ra csökkent.



Forrás: ÁKK adatai alapján ÁSZ szerkesztés

Mivel a devizaadósság érzékenyen reagál az árfolyamváltozásokra, a külföldi forrásbevonás emelkedésével párhuzamosan növekvő árfolyamkitérttség jelentős makrogazdasági sérülékenységet eredményezhet. Ezeket a kockázatokat jelentősen mérsékelheti a forintadósság részarányának növelése. Továbbá válsághelyzetben a külföldi tőke kiáramlása a gazdaság egyes szegmensein keresztül hozzájárulhat a válság elmélyüléséhez, azaz a válság negatív hatásait erősíti. Ezzel szemben a hazai állampapír tulajdonosok válság esetén az államháztartás finanszírozása szempontjából általában stabilizáló erőt képviselnek.

Az elmúlt néhány évben a lakossági állampapírok iránti kereslet növekedése jelentős szerepet játszott az államadósság összetételének javulásában, amely a válság során is stabil forrást biztosított az államháztartás számára, és mérsékelte annak sérülékenységét (MNB, 2021. április).

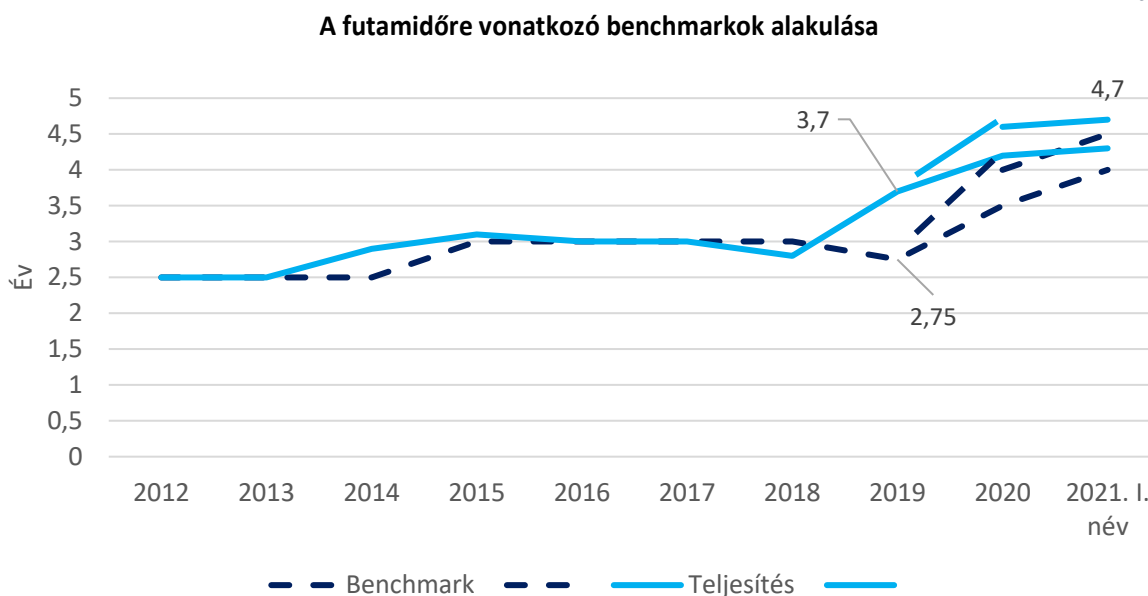
A lakossági adósságfinanszírozás mértéke 2012 és 2020 vége között több mint kilencszeresére nőtt, ami nagy szerepe volt az adósságstratégia által célul tűzött termékportfólió-bővítésnek, a lakossági papírok által kínált versenyképes hozamoknak, a marketing erősítésének, valamint az értékesítési pontok bővítésének.

### Futamidő szerepe az államadósság szerkezetében

Az államadósság szerkezetére vonatkozó fontos mutató az állampapírok lejáratideje. A hosszabb futamidejű befektetések költsége jellemzően magasabb, mint a rövid futamidejűeké, a forrásmegújításból származó kockázatuk azonban alacsonyabb, mivel ritkábban merül fel a megújítás igénye. A rövidebb futamidő esetén a hozamok változása jobban befolyásolja a kamatkidásokat, a hosszabb állampapírok kamatváltozásai lassabban, időben elhúzódva jelennek meg, ami stabilabbá teszi a költségvetési folyamatokat.

A 4. ábra jól mutatja, hogy a lakosság egyre inkább a hosszabb futamidejű állampapírokat részesítette előnyben. Az állampapírok futamideje így 2021 első negyedévére átlagosan 4,7 év volt, ami a 2012-es 2,5 évhez képest azt jelenti, hogy az állampapírok futamideje közel kétszeresére nőtt, ami jelentősen csökkenti a refinanszírozási kockázatot.

4. ábra



Forrás: ÁKK (2020) alapján ÁSZ szerkesztés

## A hitelminősítés jelentősége

Az államadósság alakulása, a felmerült kockázatok megfelelő kezelése hatással volt a hitelminősítő szervezetek országgokozatokra vonatkozó felméréseire is. Ezek során a hitelminősítők többek között a gazdaság növekedése, csökkenése, a beruházások alakulása, valamint a pénzügyi stabilitás főbb szempontjai: az államadósság alakulása, a külső sérülékenység csökkenése alapján értékelnek.

Az országgokozatot a CDS felár fejezi ki, ami egy ország nemfizetési kockázataira köthető piaci biztosítási cseretranszakciók felára. Az ország nemfizetése esetén az államkötvény névértékéig az éves biztosítási díj nyújt fedezetet.

2012 és 2021. I. negyedév között az 5 éves CDS felárakat a tartós csökkenés tendenciája jellemezte, amely a külső sérülékenység csökkenésének volt köszönhető. A mutató értéke a 2012. év januári 738,6 bázisponttól 2020 első két hónapjában 50 bázispont alá csökkent, majd ezt követően a pandémia negatív gazdasági hatásának köszönhetően 2021. március végére 62,5 bázispontra emelkedett (5. ábra).

5. ábra



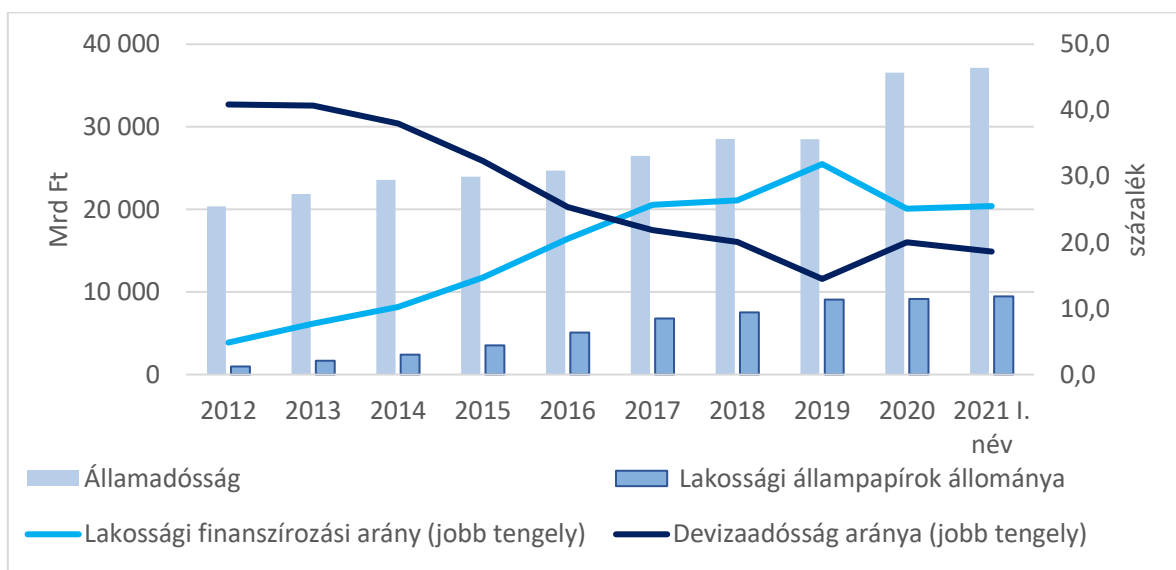
Forrás: MNB 2021

A háztartási szektor állampapír állományának növekedése az ország sérülékenységének csökkenésén túl is számos előnnyel jár. Ide sorolható az alacsonyabb piaci kibocsátás szükségessége és a belföldön maradó jövedelem is. Ez utóbbi azért is jelentős, mivel ha külföldiek helyett egyre inkább a lakosság finanszírozza az államadósságot, akkor az ezután fizetett kamat nem külföldre, hanem a hazai lakosság kezébe kerül, ami az állam számára is addicionális bevételt jelent. Emellett a folyamat során javul az ország jövedelemegyenlege, így a folyó fizetési mérleg egyenlege, valamint mérséklődik a GDP és GNI között fennálló különbség és a külső adósság is (Kuti, Koroknai, portfolio.hu, 2019).

Az államadósság, illetve az azt közvetlenül finanszírozó forintalapú lakossági állampapírok állományának és a finanszírozási hányadának alakulását, 2012 és 2021. I. negyedéve között a 6. ábra mutatja.

6. ábra

#### A lakossági állampapírok arányának alakulása az államadósság finanszírozásában (2012-2021. I. név)



Forrás: ÁKK (2021a) alapján ÁSZ szerkesztés

A lakossági állampapírok állománya a 2012. évi 986,6 milliárd forintról 2021. I. negyedévének végére közel tízszeresére, 9475,6 milliárd forintra nőtt. Az állampapír állomány bővüléséhez hozzájárult, hogy 2013 augusztusától a forint-állampapírokban tartott befektetésekből származó kamatbevételek mentesültek az egészségügyi hozzájárulás fizetési kötelezettség alól. Fontos tényező volt továbbá, hogy a hosszabb futamidejű állampapírok a tartós befektetési számlák kamatadó fizetési kedvezménye alapján mentesültek a kamatadó fizetési kötelezettség alól (Kékesi, 2015). További pozitív hatása volt az állományra, hogy 2019 januárjától a lakossági állampapírok kamatadó-mentességét általánossá tették, a korábbiakban a hosszabb lejáratú befektetésekre vonatkozó adómentességet kiterjesztették a rövidebb lejáratú lakossági állampapírokra is.

A COVID-19 járvány hatására 2020-ban lassult az állampapír állomány növekedés üteme: míg az előző évhez képest 2019-ben 1558,3 milliárd forinttal nőtt az állomány, 2020-ban csak 97,7 milliárd, 2021. I. negyedévében további 303,9 milliárd forint volt az emelkedés.

A 2020. évi lassuló növekedés hátterében azonban nem csupán a COVID-19 járvány negatív gazdasági hatása és a korlátozó intézkedések állnak. Kezdetben a lakossági állampapírokhoz nem csak a lakosság, hanem egyéb intézmények (önkormányzatok, alapítványok, egyházak, bankok, befektetési alapkezelők) is hozzájárhattak.

Az ÁKK több lépésben korlátozta az intézmények tulajdonszerzését, részben az opciós joggal a banki állományokat visszavéve – amely mínuszként jelenik meg a lakossági állampapírok állományában –, illetve az egyéb intézmények vásárlásból történő kizárásával. Az ÁKK célcsoportként kifejezetten a magyar forintban bevételekkel és kiadásokkal rendelkező magánszemélyek elérését határozta meg.

Ennek hatására a 2020. évben a lakossági állampapír állomány összértéke mérsékelt emelkedést mutatott, azonban a ténylegesen a háztartások kezében lévő állomány több, mint 1000 milliárd forinttal növekedett.

Az elemzett időszakban bekövetkezett jelentős állománynövekedés miatt a lakossági állampapírok aránya az államadósság finanszírozásában a 2012. évi 4,8%-ról 2021 I. negyedévének végére 25,5%-ra emelkedett. Amint az ábrában is látható, a háztartások finanszírozásának emelkedésével csökkent az államadósság devizarésének aránya. Azonban a 2020-ban a Covid-19 járvány negatív gazdasági hatásai miatti jelentős államadósság-növekedés finanszírozási igényét a lakossági megtakarítások nem voltak képesek a korábbi, járvány előtti szinten fedezni. Ugyanakkor az állampapírok állományának 2020 és 2021 első negyedévi alakulása alátámasztotta a szakirodalom korábbi, „sokkálló” képességre vonatkozó megállapításait.

Az elemzés következő fejezeteiben bemutatjuk a lakossági állampapír állomány növekedését befolyásoló tényezők közül a lakosság megtakarítási hajlandóságának, pénzügyi vagyonának változását, jellemzőit, valamint a lakossági pénzügyi vagyon számára rendelkezésre álló befektetési lehetőségeket, köztük az állam által biztosított instrumentumokat.

## 2. AZ ÁLLAMI SEKTOR LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSOKBÓL VALÓ FINANSZÍROZÁSA

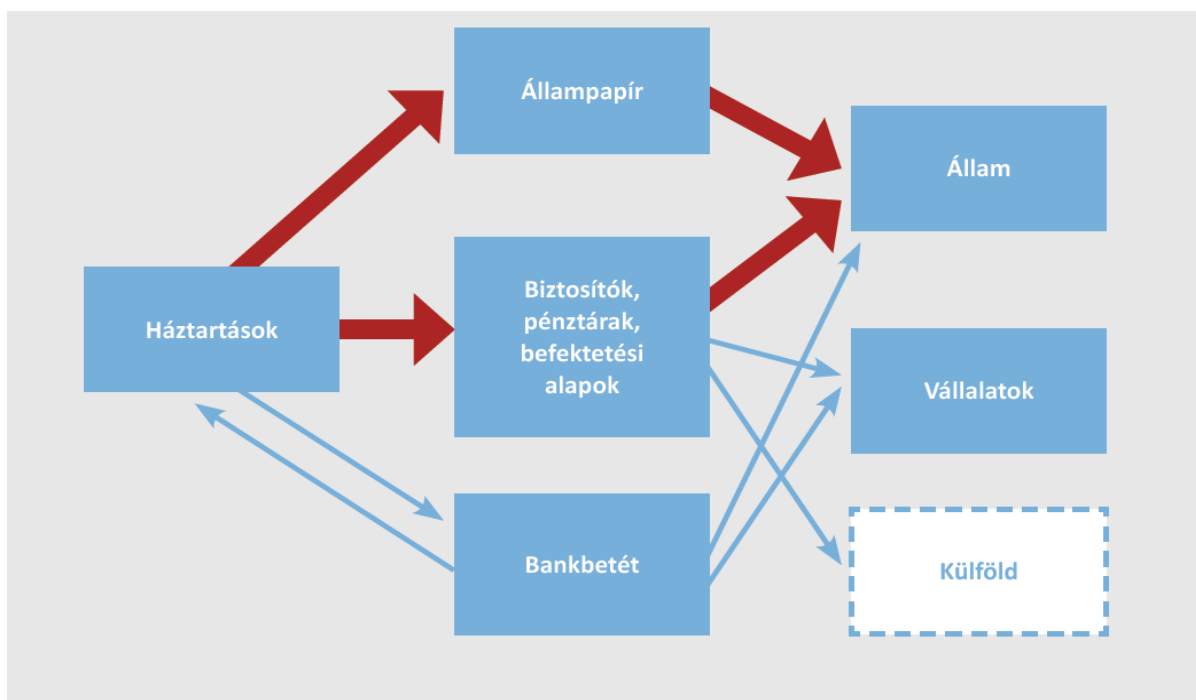
### 2.1 Az állam által kibocsátott pénzügyi instrumentumok

Az állam az államadósság lakosság általi finanszírozásához különböző instrumentumokat biztosít, amelyek közvetlenül vagy közvetett módon biztosítják az államadósság fedezetét (7. ábra).

A közvetlen finanszírozás azt jelenti, hogy a háztartások által vásárolt eszköz (pl. állampapír) megjelenik a háztartások pénzügyi vagyonában, az értékesítő szektorral – állampapír esetében az állammal – szembeni követeléseként. A közvetett finanszírozás esetén a lakosság nem közvetlenül finanszírozza a főbb szektorokat, hanem egyéb pénzügyi közvetítőkön (befektetési alapokon, biztosítókon, pénztárakon) keresztül, áttételesen birtokol a főbb szektorokhoz köthető eszközöket (Kékesi et al., 2015).

7. ábra

A közvetlen és közvetett lakossági finanszírozás



Forrás: Kékesi és társai (2015)

A háztartások állampapírokat tehát nemcsak közvetlenül, hanem közvetetten is birtokolhatnak. A közvetetten birtokolt értékpapírok szintén az állam lakossági finanszírozásának részei, hiszen egyrészt lakosság választja ki a pénzügyi közvetítők által kínált befektetési formák (pénzpiaci, kötvény- vagy ingatlanbefektetési alapok) közül a számára megfelelőt, másrészt azok hozamát is saját maga élvezi<sup>5</sup> (Kékesi et al., 2015).

Annak érdekében, hogy a lakosság a megtakarításait minél szélesebb körben az államadósság közvetlen finanszírozására használja fel, az állam különböző állampapír konstrukciókat alakított ki. Az egyes lakossági forint alapú állampapírok állományának alakulását a 1. táblázat mutatja.

<sup>5</sup> Kékesi et al. 2015-ben készített elemzése alapján a lakosság közvetlenül a GDP több mint 7%-át kitevő állampapír-állománnyal rendelkezik, a közvetett birtoklást beleszámolva az arány eléri a 16%-ot.



**A lakossági forint alapú állampapírok állományának alakulása (2012 és 2021. I. negyedév, Mrd Ft)**

Megnevezés	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021. I. név
MÁP Plusz	-	-	-	-	-	-	-	3 196,2	5 221,2	5 518,9
KTJ I-II és KTJP	284,8	334,8	355,1	403,4	453,7	468,7	495,9	455,2	320,9	302,9
1MÁP	434,8	988,1	1 088,5	1 815,9	2 636,6	3 109,7	3 169,8	2 158,0	1 088,4	1 077,8
PMÁP	256,7	342,9	555,9	744,3	1 043,0	1 976,3	2 576,1	2 518,3	2 310,0	2 381,2
BABA	0,0	1,5	10,3	18,6	27,4	38,2	54,8	79,7	110,3	120,5
2MÁP	-	-	-	-	-	376,7	500,2	215,2	120,9	74,3
BMÁP	-	-	371,9	454,1	478,2	481,1	465,0	451,4	-	-
FMÁP	10,3	21,3	28,8	81,0	428,9	351,9	253,8	-	-	-
<b>ÖSSZESEN</b>	<b>986,6</b>	<b>1 688,6</b>	<b>2 410,5</b>	<b>3 517,3</b>	<b>5 067,8</b>	<b>6 802,6</b>	<b>7 515,6</b>	<b>9 074,0</b>	<b>9 171,7</b>	<b>9 475,6</b>

Forrás: ÁKK (2021a) alapján ÁSZ szerkesztés

A lakossági forint alapú állampapírok állományában legnagyobb súllyal a „*szuperállampapír*”-ként emlegetett MÁP Plusz szerepel a 2019-ben megkezdett forgalmazása óta. Ennek oka az állampapír esetében biztosított kedvező reálhozamok, amelyek meghaladták a bankbetétek, illetve a további lakossági állampapírok – később bemutatandó – kamatfeltételeit. 2021. I. negyedévének végén a háztartások tulajdonában lévő állampapírok állományának közel 60%-át (58,2%) a MÁP Plusz állampapír tette ki, további negyedrésze pedig a PMÁP állampapír volt. A MÁP Plusz állampapír forgalmazását – köszönhetően a 2020 folyamán kialakított digitális befektetési lehetőségnek – a COVID-19 járvány nem befolyásolta jelentősen. A MÁP Plusz állománya 2020 végén a 2019. évi 3198,2 milliárd forintot 63,4%-kal haladta meg.

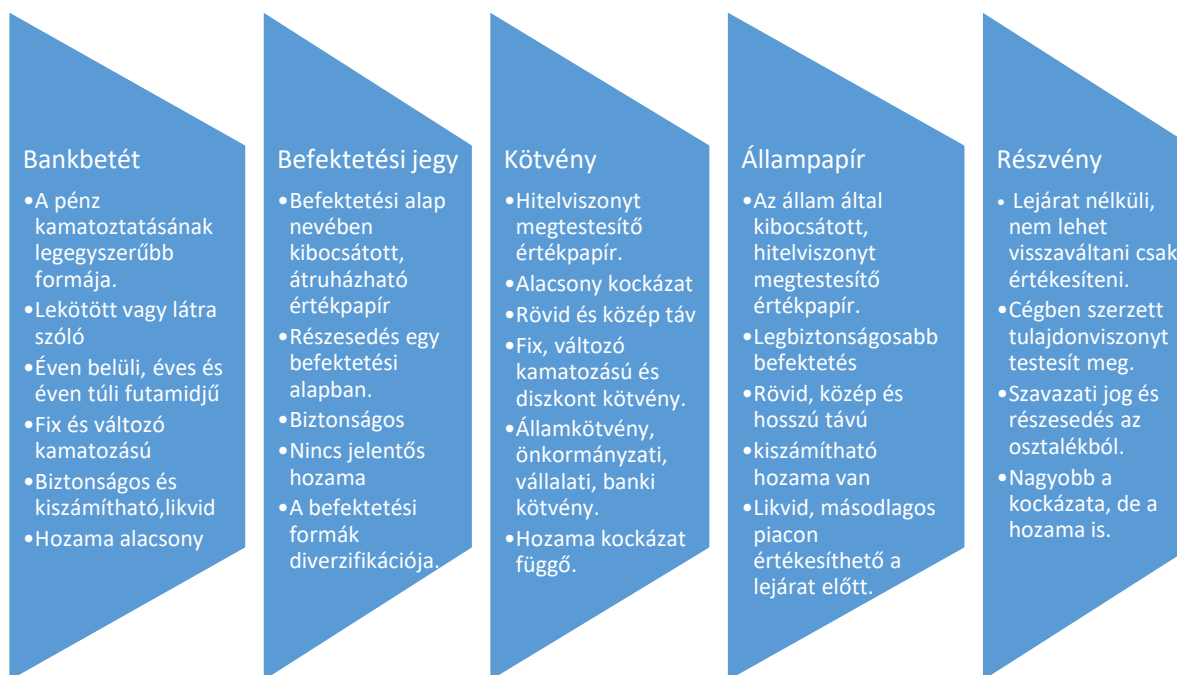
### 3. LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁS, LAKOSSÁGI PÉNZÜGYI VAGYON

#### 3.1 A lakosság számára kínált pénzügyi konstrukciók

A háztartások megtakarításainak pénzügyi eszközökbe történő befektetésére az állam, a bankok, a befektetési alapok és a vállalati szféra egyaránt kínálnak lehetőségeket (8. ábra)

8. ábra

##### A lakosság számára kínált egyes pénzügyi konstrukciók főbb jellemzői



Forrás: ÁSZ szerkesztés

Az értékpapír vagyoni jogot vagy követelést megtestesítő okirat, amelynek egyik fajtája a hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. Az állam által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok az állampapírok, kötvények, kincstárjegyek, amelyeket az állam az adósságának fedezetére bocsát ki.

A lakosság számára kínált konstrukciók közül a bankbetét a legnépszerűbb, mivel egyszerűen, gyorsan létesíthető, illetve szükség esetén gyorsan készpénzzé tehető. Kockázata és reálhozama egyaránt alacsony. A befektetési jegyek a befektetési alapokon keresztül különféle formájú és ezzel együtt különböző kockázatú befektetések (állampapír, kötvény, részvény) igénybevételét teszik lehetővé a befektetők számára, így biztosítva a befektetés diverzifikációját. Az államkötvények népszerűsége – a kedvező kamatfeltételek és a viszonylagos likviditás (a másodlagos piacokon lejárat előtt lehet értékesíteni) miatt – az elemzett időszakban jelentősen emelkedett. Mivel az állam a kibocsátó, a legbiztonságosabb befektetési formának tekinthető. A részvények hozama és kockázata egyaránt magas. A hozam nagyságát a piaci kereslet, illetve a kibocsátó cég működése egyaránt befolyásolja. A háztartások körében nem számítanak elterjedt megtakarítási formának.

## 3.2 Lakossági megtakarításokra ható tényezők

A lakosság állampapír-vásárlásra jellemzően a megtakarításait használja fel. A lakossági megtakarítások nagyságrendje megmutatja, hogy várhatóan mennyiben lehet hazai forrásokra támaszkodni az államadósság finanszírozásában.

A megtakarítások nagyságrendje függ a lakosság megtakarítási hajlandóságától, amelyet a megszerzett jövedelme, a fogyasztása, a hitelviszonyai, illetve az eladósodottságának mértéke, a munkaerőpiaci folyamatok alakulása, a pénzügyi tudatossága és nem utolsósorban a kormányzat ehhez kapcsolódó gazdaságpolitikai intézkedései egyaránt befolyásolnak. Az egyes főbb tényezők hatását, jellemzőit a 2. mellékletben mutatjuk be.

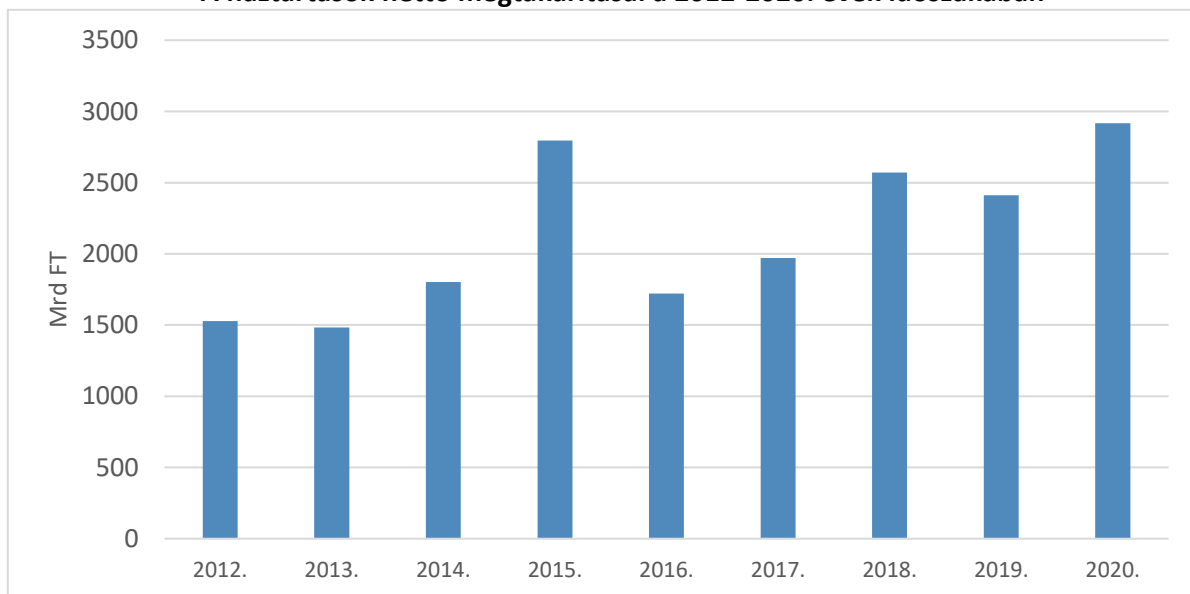
A 2008-as világválságot követően 2013-tól a magyar gazdaság dinamikus teljesítménynövekedése, a kormány munkaerőpiaci aktivitást ösztönző, a lakosság terheit csökkentő gazdaságpolitikai intézkedései (pl. svájci frank alapú hitelek átváltása, adócsökkentések, rezsicsökkentés) hatására jelentősen nőtt a családok jövedelme, ami javította a háztartások pénzügyi helyzetét.

Németh (2018) a 2000 és 2018 közötti hazai gazdasági folyamatokat elemezve megállapítja, hogy a GDP, a fogyasztás és pénzügyi eszközök szintje 2014-re már növekedési pályára állt, vagyis a gazdaság elkezdett magához térni a 2008-as sokkból. A kormányzati intézkedéseknek, így a devizahitelezés korlátozásának, devizahitelek forintosításának köszönhetően a kötelezettségek szintje 2011-től kezdődően csökkenő pályára állt, amely további teret engedett a gazdasági szereplőknek és a lakosoknak egyaránt.

A javuló jövedelmi helyzet növelte ugyan a háztartások fogyasztását, de az nem hatott negatívan a megtakarításaikra. A háztartások nettó megtakarításai a 9. ábra szerint alakultak.

9. ábra

**A háztartások nettó megtakarításai a 2012-2020. évek időszakában**



Forrás: MNB 2021a alapján ÁSZ szerkesztés

Az időszakban a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása – ha nem is egyenletesen, de – emelkedett. Míg 2012-ben 1528 milliárd forint, 2020-ban 2918 milliárd forint volt az éves megtakarítás összege. A lakosság befektetési döntései során 2012-től előtérbe kerültek az értékpapírok: először az állampapírok, majd a befektetési jegyek. 2013 során megindult a lakosság portfólió átrendezése is: a háztartások az állampapír és befektetési jegy-vásárláshoz már a korábban bankbetétekben felhalmozott megtakarításait is felhasználták. Mindez hozzájárult ahhoz, hogy az állam lakossági finanszírozása számottevően emelkedjen (Kékesi et

al., 2015). A 2015. évi kimagasló adat háttérében a fennálló hitelállomány csökkenése és a megszűnő hitelintézeti betétekkel kapcsolatos kártalanítás áll.

### 3.3 A háztartások nettó pénzügyi vagyonának alakulása

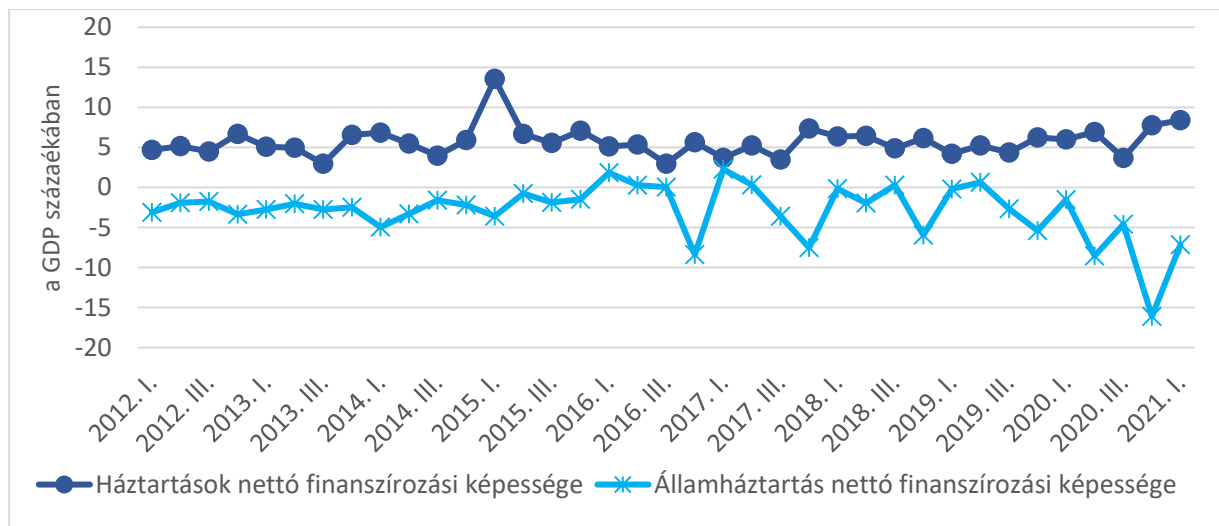
A háztartások tehát az általuk szerzett, a részükre folyósított jövedelmekből elsődlegesen a mindennapi élethez szükséges fogyasztási kiadásait, illetve eszközbeszerzéseiket finanszírozzák. Jövedelmüknek azt a részét, amelyet nem, vagy nem azonnal fordítanak fogyasztásra vagy felhalmozásra, azaz a nettó pénzügyi megtakarításukat nettó finanszírozási képességnek nevezzük.

Amennyiben bármely makrogazdasági szektor a jövedelmét meghaladóan költekezik nettó finanszírozási képessége negatív előjelűvé válik, finanszírozási igénye keletkezik. Ebben az esetben a többi makrogazdasági szektor pénzügyi megtakarításai forrásként szolgálhatnak – a saját forrásait, jövedelmét meghaladó – fogyasztási és felhalmozási igényeinek teljesítéséhez. Ekképpen a háztartások megtakarításai is finanszírozhatják a hazai gazdaság többi szereplője, így az államháztartás finanszírozási igényét. A háztartások megtakarításainak nagyságrendje tehát befolyással van a gazdaság többi szektorának működésére és gazdálkodására. Például az alacsony pénzügyi finanszírozási szintjük kockázatot jelenthet a makrogazdasági egyensúly szempontjából, mivel ebben az esetben az egyensúly fenntartásához külföldi forrás bevonása válhat szükségessé. A háztartások pénzügyi vagyonának alakulása tehát kihatással van a gazdaság sérülékenységére, külső egyensúlyának fenntartására (ÁSZ, 2020a).

Az államháztartás és a háztartások a GDP százalékában meghatározott nettó finanszírozási képességének alakulását a 10. ábra mutatja.

10. ábra

#### Az államháztartás és a háztartások a GDP százalékában meghatározott nettó finanszírozási képességének alakulása, 2012-2021. I. negyedév



Forrás: MNB 2021a alapján ÁSZ szerkesztés

Látható, hogy az államháztartás GDP-arányos nettó finanszírozási képessége 2012 óta többségében negatív előjelű volt, az államnak az időszakban legtöbbször finanszírozási igénye keletkezett. Az utolsó negyedévi finanszírozási igényadatok rendre meghaladták az előző évközi mértékeket, de a -5%-ot nem lépték túl. 2016 IV. negyedévében azonban kiemelkedően, -8%-ot meghaladóan realizálódott az államháztartás finanszírozási igény adata, a jegybanknál és a hitelintézeteknél lévő betétállomány jelentős csökkenése miatt. (MNB, 2016) Ezt követően 2020-ig az állami finanszírozási hiány igény – az említett éven belüli ütemet megtartva – fokozatosan csökkenő tendenciát mutatott. 2020 második negyedévéétől az államháztartás finanszírozási igénye jelentősen emelkedett, ami a COVID-19 járvány gazdaságra gyakorolt negatív hatásával magyarázható. 2020 végén a GDP-arányos finanszírozási igény -16,1% (-2187,4 milliárd forint) volt, ami 2021 első negyedévének végére -7,1 %-ra (-801,4 milliárd forint) mérséklődött.

A háztartások a GDP százalékában meghatározott nettó finanszírozási képességének értéke 2012 és 2021 első negyedének időszakában átlagosan 5,7% volt. A háztartások nettó finanszírozási képességének 2015 első negyedévi kiugró mértékét az érintett ingatlan és egyéb hitelek elszámolásából fakadóan a fennálló hitelállomány csökkenése és a megszűnő hitelintézeti betétekkel kapcsolatos kártalanítás okozta (MNB 2015a és 2015b).

2020-ban – a III. negyedév kivételével – a háztartások finanszírozási képessége a korábbi évek átlagát meghaladóan alakult, 2021 első negyedévében ismét emelkedett. Mindez kedvező folyamatot jelentett COVID-19 járvány miatti gazdasági visszaesés hatására megnövekedett államháztartási hiány szempontjából. A javulás a pandémia első két szakaszában a lakossági felhasználások, a fogyasztási és felhalmozási költségek csökkenésével magyarázható.

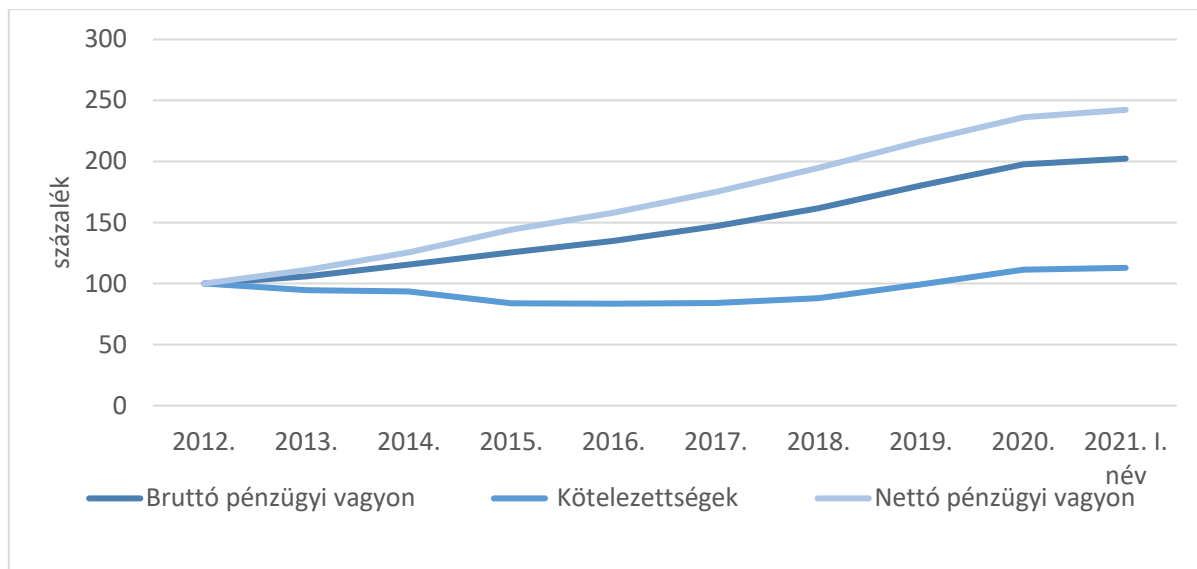
A háztartások bruttó pénzügyi vagyonát azok pénzügyi követeléseik pl. készpénz, bankbetét, értékpapírok, részvények alkotják. A nettó pénzügyi vagyonuk a bruttó pénzügyi követeléseik és a tartozásaik (pl. hitelkötelezettségek) különbsége (11. ábra). A háztartások bruttó és nettó pénzügyi vagyonának 2012 óta bekövetkezett változását – az MNB pénzügyi számla-statisztikájának adatai alapján – a 12. ábra mutatja.

11. ábra

### A háztartások pénzügyi vagyonmérlege



### A háztartások bruttó és nettó pénzügyi vagyonának változása (2012=100%)



Forrás: MNB 2021a alapján ÁSZ szerkesztés

A háztartások bruttó és nettó pénzügyi vagyonának állománya 2012-höz képest 2021. I. negyedévére több mint duplájára nőtt. A bruttó pénzügyi vagyon 102,4%-kal, a nettó pénzügyi vagyon 142%-kal emelkedett az időszak végére. Ugyanakkor a 2020-2021. I. negyedévet tekintve mind a bruttó, mind a nettó pénzügyi vagyon növekedési üteme lassult, ami a COVID-19 járvány negatív hatásának tudható be.

A nettó pénzügyi vagyon növekedési üteme az időszakban meghaladta a bruttó pénzügyi vagyon növekedését, ami a lakossági tartozások, hitelkötelezettségek állományának csökkenésére utal. Ezt a csökkenést elsődlegesen a devizaadósok helyzetének javítására irányuló – 2011-től végrehajtott, 3.4. alfejezetében részletezett – kormányzati intézkedések magyarázzák, amelyek hatására a devizahitelek állománya jelentősen csökkent, majd a 2014. évi forintosításról szóló törvény<sup>6</sup> alapján a korábbi devizahitelek forinthitelekké alakultak át. Az intézkedés pozitívan hatott a hitelek visszafizetésére, a lecsökkent törlesztőrészleteket a háztartások többsége meg tudta fizetni, alacsonyabbá vált a nem teljesítő hitelek aránya. A lakosságnál maradó jövedelem lehetőséget adott a megtakarítások növelésére. Ezen túlmenően csökkent Magyarország külső adósságállománya, ami mérsékelte a gazdaság sérülékenységét. A háztartások terhei csökkentek, ami növelte a lakossági fogyasztást és serkentőleg hatott a gazdaság teljesítményére.

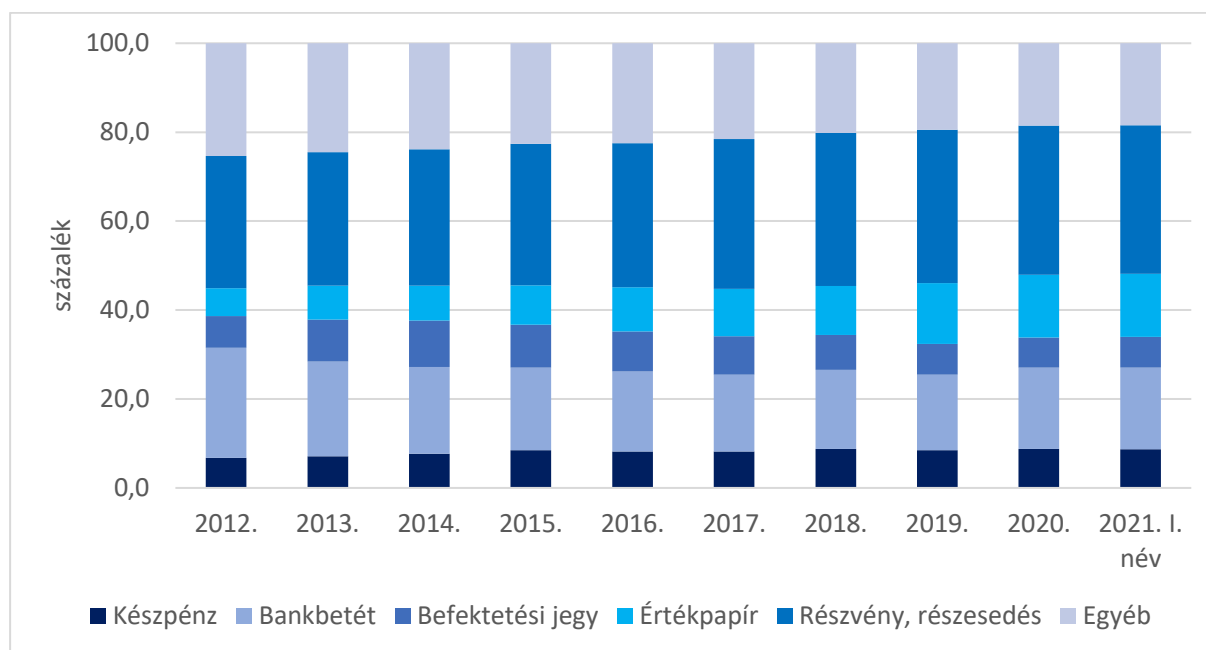
A 2020. évi járványhelyzet a lakosság nettó pénzügyi vagyonának növekedési ütemét kismértékben befolyásolta, a korábbi évek 10-11%-os növekedésével szemben 2020-ban 9% volt.

## 3.4 A lakossági megtakarítások összetételének alakulása

A makrogazdasági szereplők finanszírozási igényének kielégítése szempontjából a lakossági megtakarításoknak nemcsak a nagyságrendje, hanem az összetétele is fontos. A gazdaság belső finanszírozásába a lakossági megtakarításoknak csak készpénzen kívüli formában lévő része vonható be. Ezért fontos a megtakarítások jelentős részét kitevő készpénzállomány más – a növekedést és a belső finanszírozást támogató – megtakarítási formába történő átvezetése. A lakosság pénzügyi eszközeinek összetétele a 13. ábra szerint alakult.

<sup>6</sup> Az egyes fogyasztói kölcsönszerződések devizanemének módosulásával és a kamatszabályokkal kapcsolatos kérdések rendezéséről szóló 2014. évi LXXVII. törvény

## A háztartások bruttó pénzügyi eszközei összetételének változása



Forrás: MNB 2021a alapján ÁSZ szerkesztés

A magyar háztartások megtakarításait részvényben és részesedésben, bankbetétben, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírban, befektetési jegyben, egyéb pénzügyi eszközökben (hitelek, biztosítástechnikai tartalékok, pénzügyi derivatívák), valamint készpénzben tartották.

A különböző megtakarítási (befektetési) formák közül az időszakban a részvények, részesedések, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a készpénz részaránya növekedett. A részvények, részesedések aránya a 2012. évi 29,7%-ról az időszak végére 33,4%-ra, a készpénz aránya – a készpénzkímélő fizetési módokat előtérbe helyező törekvések ellenére – a 2012. évi 6,7%-ról a 2021. I. negyedévére 8,7%-ra emelkedett. Az időszakban tapasztalható magas készpénzállomány negatív hatással a magyar gazdaság önfinanszírozásának megvalósítása szempontjából, mivel csökkenti a belső finanszírozásba bevonható, többi befektetési forma szintjét (Koroknai, 2018).

A legnagyobb arányú növekedés a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében következett be, amelyek részaránya több mint kétszeresére (6,3%-ról 14,2%-ra) nőtt az időszakban. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összes megtakarításon belüli arányának növekedése a háztartások állampapír vásárlásainak bővülésével magyarázható, ami kedvezően érintette az államháztartás belső finanszírozásának alakulását. A magasabb hozamú és viszonylagosan likvid állampapírok népszerűségének növekedésével, térfelével szemben csökkent a bankbetétek és a befektetési jegyek, valamint az egyéb pénzügyi eszközök aránya.

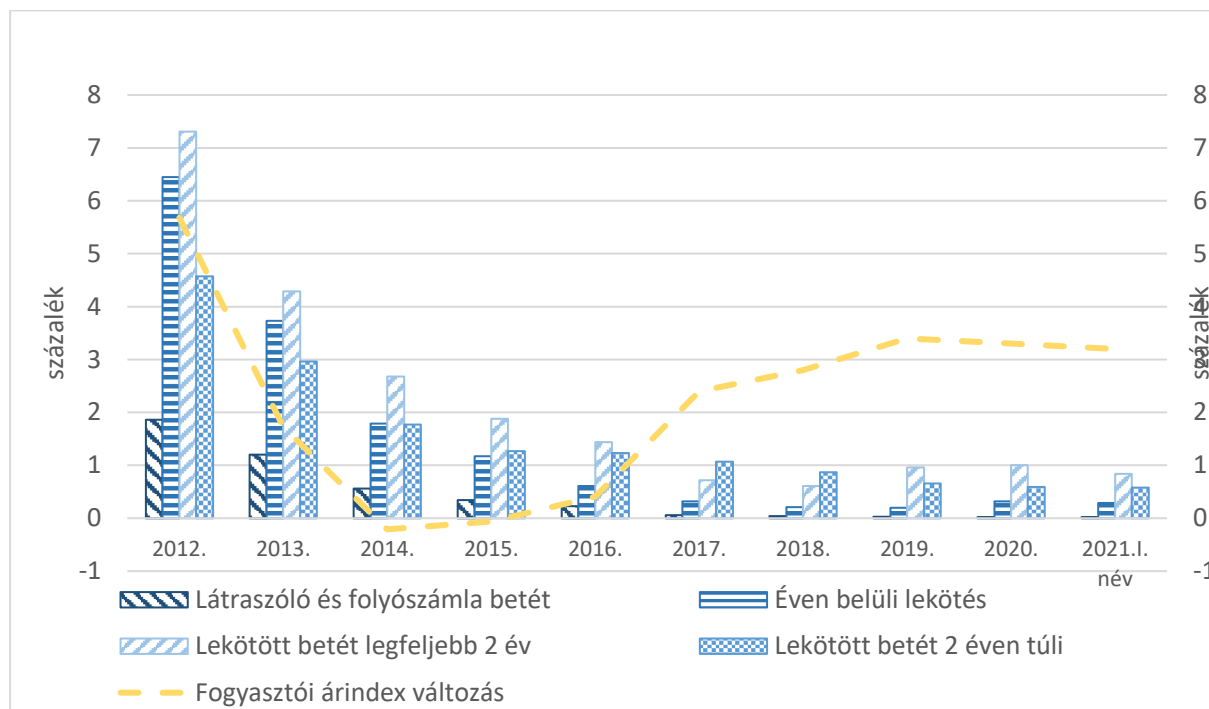
A 2020. évet tekintve elmondható, hogy a COVID-19 járvány miatti bizonytalanság hatására a lakosság az év első felében a likvidebb eszközök felé fordult. Márciustól nőtt a készpénz iránti kereslet, bővült a bankbetétek és a befektetési jegyek állománya, az állampapír-kereslet csak átmenetileg csökkent, a tőzsdék visszaesése miatt a részvényvásárlások is növekedtek. Mivel az első hullám idején az állampapírokat a lakosság fizikai értékesítési pontokon keresztül vásárolta, így a pandémia miatti korlátozások negatívan befolyásolták az állampapírállomány növekedését. A második hullám idejére azonban jobban kiépültek a bankoknál is az online értékesítési csatornák és az állampapírok vásárlását érintő korábbi korlátozó hatások megszűntek (Portfólió, 2021).

A járvány harmadik hullámakor a háztartások másképp reagáltak, mint az év első három negyedében, a készpénzállományban nem volt jelentősebb emelkedés. A háztartások pénzügyi vagyonában ugyanakkor továbbra is jelentős arányban szerepelt a készpénz és bankbetét. Az állampapír-kereskedelemben 2020-ban

megvalósított digitalizációs fejlesztés szerepet játszhatott abban, hogy a harmadik hullám kevésbé érintette a lakossági állampapír piacot (Portfolió, 2021).

14. ábra

#### A bankbetétek átlagos kamatlába és a fogyasztói árindex alakulása



Forrás: MNB (2021c, 2021d, 2021f, 2021g) alapján ÁSZ szerkesztés

A bankbetétek átlagos kamathozamai csökkenő tendenciát mutatnak 2012 és 2021. között. E befektetési formával pozitív reálkamathoz 2012-2016 közötti időszakban az éven belüli és éven túli lekötést választó befektetők jutottak. 2014-2015-ben már a látra szóló, folyószámla betétek átlagos kamatlábainak szintje is meghaladta az infláció mértékét. 2017 óta azonban az infláció mértéke minden évben meghaladta a betétek átlagos hozamának szintjét, a háztartások erre irányuló befektetéseit nem érte el a reálhozamot. A bankbetétekben tartott megtakarítás helyett szükség volna a lakossági befektetők ösztönözésére, hogy a kedvezőbb, pozitív reálhozamot garantáló formákat (például az állampapírokat) válasszák megtakarításaik elhelyezésére. Ennek ellenére a bankbetétek állományának aránya háztartások vagyonában nem csökkent jelentősen, míg 2012-ben annak közel negyedrészt tette ki, 2021 I. negyedévének végére még mindig 18,4% volt, ami továbbra is meghaladta – a kedvezőbb hozamot adó – az állampapírok részarányát. Tehát a betétállomány még mindig jelentős hányadot tett ki úgy, hogy az eltelt négy évben egyik betétformával sem lehetett pozitív reálhozamot realizálni (14. ábra).

Ez a jelenség a bankbetétek alacsony kockázatával, azonnali készpénzzé válthatóságával magyarázható, ami jelentős motivációs tényező a háztartások befektetési tevékenységében, amit a bankbetétek könnyű elérhetősége is indokol, hiszen a legtöbb munkáltató nem készpénzben fizeti, hanem átutalja a munkabért a munkavállaló bankszámlájára. De mindezeket túl az elmúlt időszak pénzügyi kultúrákutatók alapján magyarázható azzal is, hogy a háztartások többsége nem rendelkezik megfelelő információval az egyes befektetési lehetőségekről, illetve azok kondícióiról (Magyarország Kormánya, 2017).



A háztartások számára elérhető állampapírok 2021-ben aktuális reálhozamait a 2. táblázat tartalmazza.

2. táblázat

**Az egyes lakossági állampapírok reálhozama a 2021. évben<sup>7</sup>**

Állampapír típusa	Kamat	EHM	Reálhozam
BABA	6,30%		2,60%
MÁP Plusz	3,50 - 6,00%	4,95%	1,25%
nyomdai MÁP Plusz	3,50 - 6,00%	4,95%	1,25%
3 éves PMÁP	4,30%		0,60%
5 éves PMÁP	4,55%		0,85%
1MÁP	2,50%		-1,20%
KTJI.	2,25%		-1,45%
KTJII.	2,75%		-0,95%

Forrás: allampapir.hu (2021b) alapján ÁSZ szerkesztés

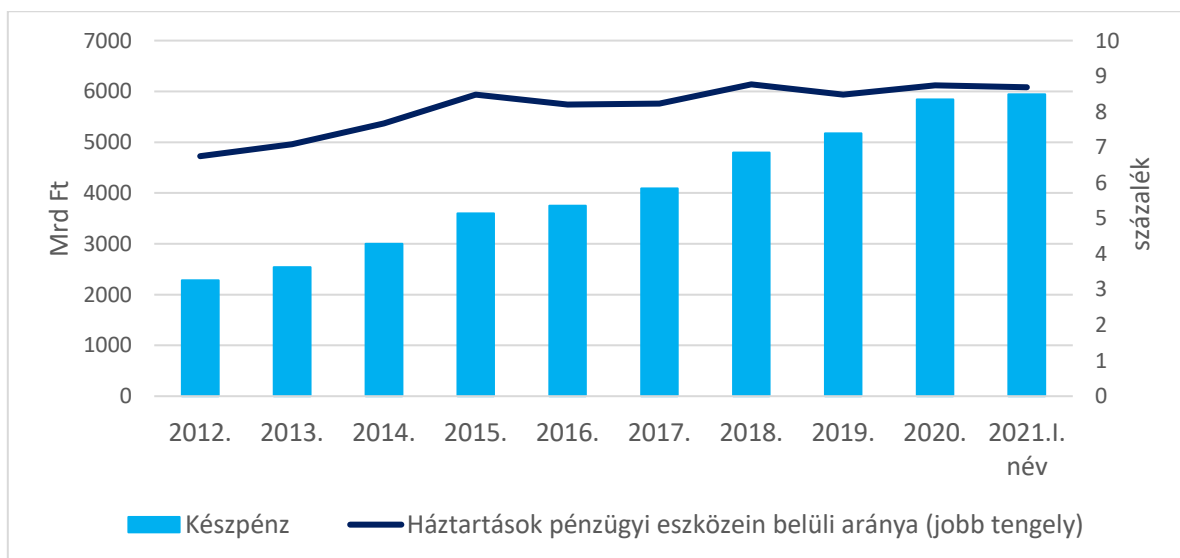
A jelenlegi adatok alapján látható, hogy az állampapírok közül a legmagasabb reálhozamot a BABA kötvény biztosítja. A MÁP Plusz állampapírok reálhozama duplája a 3 éves PMÁP-énak, az öt éves PMÁP állampapírét közel 50%-kal haladja meg. A Babakötvény és a PMÁP állampapírok infláció követő kamatfeltételei eleve garanciát jelentenek a pozitív reálkamatra. Az állampapírok kedvező kamatai és az alacsony kockázati szint hatására a háztartások állampapírállománya a 2012-2021. I. negyedévének időszakában megtízszereződött (ÁKK, 2021a).

### 3.5 A készpénzben tartott megtakarítások alakulása

Amint azt már az előzőekben bemutattuk, a háztartások megtakarításaik átlagosan 8%-át tartották készpénzben a 2012-2021. I. negyedév időszakában. A készpénz-megtakarítások nagyságrendje és a háztartások pénzeszközeinek százalékában meghatározott aránya a 15. ábra szerint alakult.

15. ábra

**A háztartások készpénzállományának alakulása a 2012-2021. I. negyedévének időszakában**



Forrás: MNB (2021a) alapján ÁSZ szerkesztés

<sup>7</sup> A táblázat az egyes állampapírok kamatként az <https://www.allampapir.hu/> 2021. június 4-én megjelenített adatait tartalmazza. A reálkamat megállapításához az infláció mértékéeként a KSH 2021. márciusi adatát vettük figyelembe (3,7%). [https://www.ksh.hu/stadat\\_files/ara/hu/ara0040.html](https://www.ksh.hu/stadat_files/ara/hu/ara0040.html)

A háztartások készpénzállománya a 2012. évi 2282,78 milliárd forintról 2021. I. negyedévének végére több mint másfélszeresére, 3660,12 milliárd forinttal nőtt. A bruttó pénzügyi eszközökön belüli aránya az időszakban 6,7%-ról 8,7%-ra emelkedett. A háztartások megtakarításaik nagyobb hányadát továbbra is készpénzben tartják. Ennek elsődleges oka – amint az előzőekben már bemutattuk – a lakosság számára felkínált különböző, rövid vagy hosszú lejáratú befektetési lehetőségek jellemzően negatív vagy alacsony reálhozamai nem hatottak ösztönzőleg a készpénzben tartott megtakarítások kiváltására, bankban tartására. A háztartások számára a jövedelmeket folyószámlára utalják, azonban a folyószámla vezetésével, illetve a tranzakciókkal kapcsolatos költségek és az alacsony kamatok miatt azok veszítenek nominális értékükből. A háztartások okosabbnak vélik megtakarításaikat készpénzben és nem bankban tartani.

Az MNB elemzőinek értékelése alapján a COVID-19 járvány hatására az első két hullám idején a legtöbb fizetési mód esetében visszaesett a forgalom, a legnagyobb visszaesés a kis értékű készpénzes fizetéseket érintette, mivel a lakosság törekedett a közvetlen kontaktust igénylő fizetést kiváltani az elektronikus fizetési módokkal. Az első negyedévben 2,6, a második negyedévben 2%-kal, majd a negyedik negyedévben további 2%-kal csökkent a készpénzes kifizetések aránya az összes tranzakción belül. A COVID-19 járvány tehát hozzájárult az elektronikus fizetések bővüléséhez, azonban ennek tartóssága majd csak hosszú távon lesz igazolható.

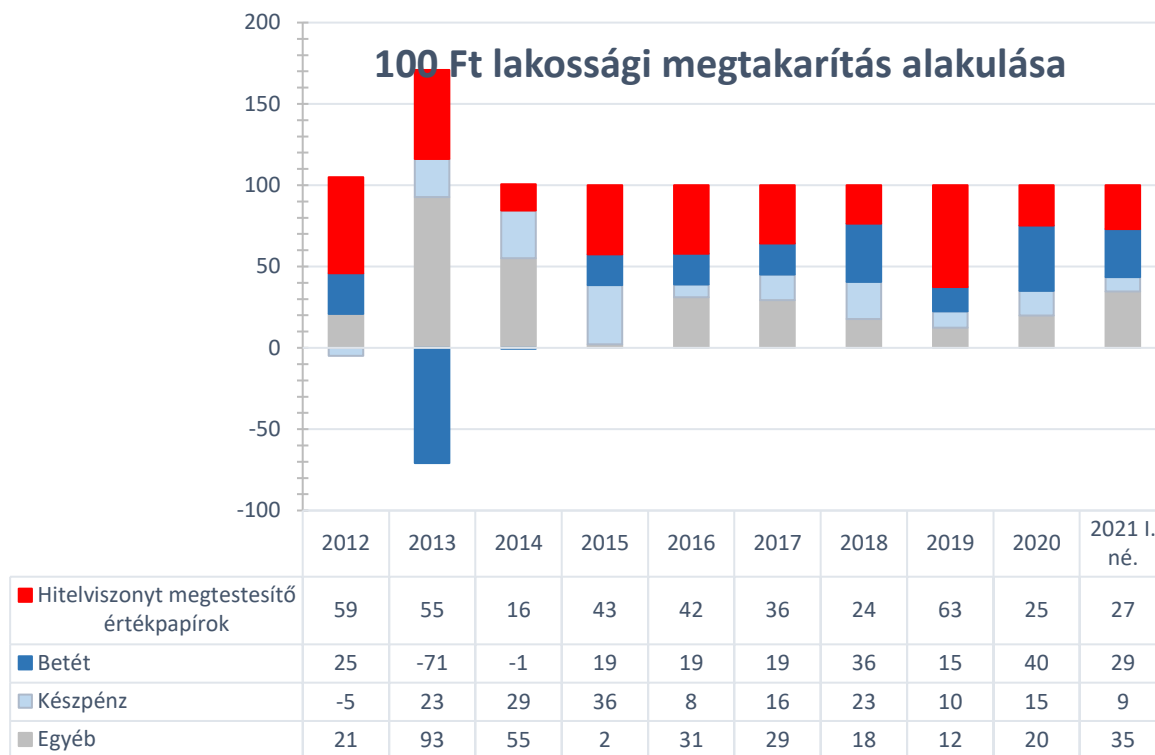
A készpénzzel teljesített kifizetések – a korábbi időszakokban a 80%-ot mindig meghaladó – aránya 2020. végére 75%-ra csökkent. A COVID-19 járvány a lakosság mozgásterének korlátozásával, a közvetlen kontaktus lehetőségének csökkenésével hozzájárult az elektronikus fizetések bővüléséhez. A folyamatot támogatja, hogy Magyarországon 2021. január 1-jétől jogszabály írja elő az elektronikus fizetések kötelező elfogadását a kiskereskedelemben.

A lakosság magas készpénzhasználatát, amint azt az előzőekben már említettük, a lakosság pénzügyi kultúrájának fejlettségére irányuló kutatások is negatívumként értékelték, ami ellentmondásos. A lakosság készpénzhasználatára észszerű döntés is lehet, ha a bankolás összköltségét és a bankbetétek alacsony kamatait nézzük. A bankolás költségei közé kell számolni a számlavezetési díjat, tranzakciós díjakat, a készpénzfelvételért fizetendő tételeket, ami akár több ezer forintnyi kiadást is jelenthet havonta.

A Kormány a magas hazai készpénzhasználat egyik okaként a kevés elektronikus fizetésre alkalmas kereskedelmi egységet, másik okaként a feketegazdaságot jelölte meg, mivel a készpénzfizetés anonimitása lehetővé teszi az illegális pénzügyi tranzakciók rendezését, illetve biztosítja az ilyen módon keletkezett jövedelmek felhalmozását (Magyarország Kormánya, 2017). A feketegazdaság visszaszorítása érdekében célul tűzték ki a készpénzhasználat csökkentését. Ezért 2016-tól POS-terminál telepítési program indult, melynek keretében támogatást biztosítottak a pénzforgalmi szolgáltatók számára új, korszerű terminálok telepítéséhez. A pénzforgalmi szolgáltatóknak pedig vállalniuk kellett, hogy az új kártyaelfogadó helyek számára alacsonyabb díjakat biztosítsanak. Az intézkedések hatására 2019-re a kártyaelfogadó helyek, illetve a POS terminálok száma megkétszereződött (Magyarország Kormánya, 2017). Mindez erősítette annak lehetőségét, hogy a kifizetéseken belül csökkenjen a készpénzes tranzakciók aránya.

Ezen túlmenően a 2020. március 2-től elindított, az azonnali fizetésre épülő kényelmes, gyors és olcsó fizetési megoldások nagyobb számban történő piaci megjelenése és elterjedése szintén tovább növelheti az elektronikus fizetések arányát. 2020 negyedik negyedévében az egyre növekvő igényt követve egyre több bank vezetett be az azonnali fizetésre épülő szolgáltatást, mint például a kereskedő oldali QR-kód generáló alkalmazás, amely a kártyaelfogadás mellett további alternatívát jelent az elektronikus fizetések használatához (Deák et al., 2021).

A 16. ábra bemutatja a 100 forint lakossági megtakarítás alakulását 2012 és 2021. I. negyedéve között. 100 forint megtakarításból 27 forintot hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból – jellemzően állampapírokból – tart a lakosság 2021. I. negyedévében, míg 29 forintot bankbetétben. A 9 forint készpénzes megtakarítás összhangban van a fent leírtakkal.



Forrás: MNB alapján ÁSZ szerkesztés

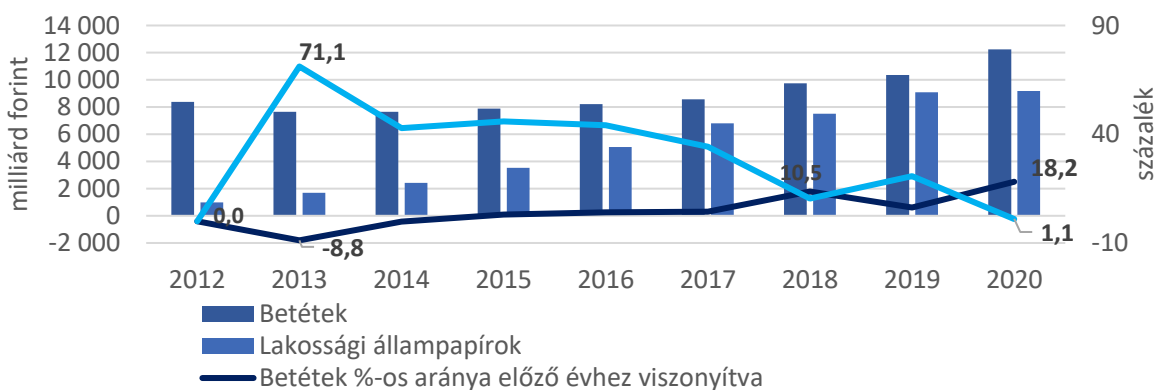
## 4. AZ ÁLLAMPAPÍR ÉRTÉKESÍTÉS KISZORÍTÓ HATÁSÁNAK ÉRTÉKELÉSE

### 4.1 Az állampapír vásárlás ösztönzésének pénzügyi szektorra gyakorolt hatása

A háztartások megtakarításai az elemzés időszakában közel kétszeresére, 2918 milliárd forintra növekedtek. A lakossági betétek<sup>8</sup> alacsony kamatainak hatására 2012-től a lakosság megtakarításait az állampapírokba, befektetési jegyekbe kezdte elhelyezni, amely piaci hatása 2013-ban már számottevően érzékelhető volt. Míg a 2012 évi bankbetétek állománya 46%-kal, addig a lakossági állampapír állomány közel tízszeresére emelkedett a 2020. évre (17. ábra).

17. ábra

Lakossági állampapír- és a betéti állomány alakulása



Forrás: ÁKK, 2021 és MNB 2021a alapján ÁSZ szerkesztés

A forintalapú bankbetétek kamatai – amint azt a 14. ábra is szemlélteti – az utóbbi években folyamatosan csökkentek, a reálhozamuk nulla vagy akár negatív. A lakosság részére kínált állampapírok nagy része ennél kedvezőbb kamatozású.

A lakossági állampapírok banki értékesítése a lakoságnak és az államnak is költségekkel jár. Az állam a bankok részére jutalékot fizet. Az állam a bankokat a nagybani piaci kötvényekénél magasabb forgalmazói jutalékkal ösztönzi a lakossági állampapírok értékesítésének növelésére, amely 2019. júniustól a lakossági ügyfélállomány növekedése alapján került meghatározásra.

A lakoságot különféle díjtételek terhelik: a számlavezetési díj, az értékpapír-számlán megtakarított állományon alapuló díj (0,1-0,6%), a tranzakciós díj és egyéb díjak (pl. számlanyitási díj, vásárlások utáni díjak). Ezek évente átlagosan legalább 15 milliárd forint kiadást jelentenek a lakoságnak, ami háztartásonként mintegy 16 ezer forint. A háztartások állampapír állományának 11 ezer milliárd forintra növelésében a bankok jutaléka 2019 és 2023 között várhatóan a bankok éves hazai profitjának közel 10 %-át teszi ki, ami azt is jelenti, hogy a MÁP+ előnyeiből a bankok is számottevő – adófizetői pénzek által finanszírozott – többletbevételekhez jutnak, ami szembemegy a MÁP+ megindításakor deklarált kormányzati célokkal. Mindez azt jelenti, hogy a lakossági állampapírok előnyeiből a háztartások helyett a bankok részesülnek (Portfólió, 2019).

Az állam nettó finanszírozási igénye többletfinanszírozást jelent a gazdaságban, s ez azt is jelenti, hogy – csupán belföldi finanszírozást feltételezve – mindig magasabb ilyenkor a belföldi kamatszint, mint lenne az állami igény nélkül. Ez pedig a beruházási kedvet mérsékli és a belföldi vállalati és lakossági hitelkeresletet visszaveti. Ez a hatás azonban alapvetően az állami finanszírozási igény GDP-hez viszonyított nagyságától függ. Minél kisebb ez a finanszírozási igény, annál kisebb ez a kamatemelő hatás (ÁKK elemzés, 2020).

<sup>8</sup> Lakossági betétek = folyószámla betétek és egyéb betétek

## 5. A VILÁGJÁRVÁNY NEGATÍV HATÁSAINAK ENYHÍTÉSE ÉRDEKÉBEN TETT INTÉZKEDÉSEK

A COVID-19 járvány éreztette hatását a lakossági megtakarítások területén is, azonban a 2008-as pénzügyi válsággal összehasonlítva a piac eltérően reagált. A lakossági pénzügyi megtakarítás növekedéséhez egyrészt az óvatosság, másrészt a járványügyi korlátozások miatti fogyasztási lehetőségek szűkülése járult hozzá.

A Kormány először 2020. március 11-én a 40/2020. (III.11.) Korm. rendelettel Magyarország egész területére veszélyhelyzetet hirdetett ki. Ezt követően 2021. június 30-ig a válság által legérintettebb ágazatokban (turizmus, vendéglátás, személyszállítás stb.) elengedte a munkáltatók közteherfizetési kötelezettségét, a válság által veszélyeztetett kisadózók tételes adót fizetési kötelezettségét. Valamennyi vállalkozót érintően 15,5%-ra csökkentették a szociális hozzájárulási adó mértékét, majd 2021. január 1-jétől a kisvállalati adókulcs 1 %-kal, 11%-ra mérséklődött.

Az COVID-19 járvány negatív gazdasági hatásával legjobban sújtott ágazatokban a munkahelyek megtartása érdekében bértámogatási programok indultak. Az egészségügyi dolgozók egyszeri bértámogatást kaptak, majd a bérrendezésükről is döntés született.

A lakosság terheinek csökkentése érdekében hitel visszafizetési moratóriumot hirdettek, amely szerint a március 18. napjáig felvett hitelek tőke és kamat, valamint az azzal kapcsolatos díjfizetési kötelezettség teljesítésére minden érintett először 2020. december 31-ig, majd 2021. június 30-ig meghosszabbított fizetési haladékot kapott. A meghirdetett moratórium nem a fizetési kötelezettségek eltörlését, hanem annak későbbre halasztását jelentette.

A hitelmoratórium bevezetése, az Otthonteremtési Program keretében nyújtott támogatások, a 13. havi nyugdíj visszavezetése és az egészségügyben megvalósuló bérfelvezetések lehetőséget teremtettek arra, hogy a lakosság jövedelmét fogyasztásra, illetve megtakarításra fordítsa. A munkavállalókat és a munkáltatókat egyaránt érintő adó- és járulékkedvezmények, bértámogatások keresletélénkítő hatást válthatnak ki, és segíthetnek a leginkább bajba jutott ágazatokban is a járvány negatív hatásainak mérséklésében.

Az MNB 2017-ben felmérte a háztartások vagyonát, ami alapján az összes háztartás rendelkezett készpénzzel, 21%-ának volt lekötött betétje, 6%-ának állampapírja, vagy kötvénye, 1% rendelkezett tőzsdei részvénnyel, 7% egyéb részesedéssel, 3%-nak volt befektetési jegye (MNB, 2019).

A háztartások a befektetési formák közötti választás során alapvetően három meghatározó jellemzőt vesznek figyelembe, ezek a hozam, a biztonság, illetve kockázat és a likviditás, vagyis az, hogy a befektetés milyen gyorsan váltható pénzre.

Ha összehasonlítjuk – a 2012 és 2021. I. negyedévének időszakában – a bankbetétek átlagos kamatlábának és a fogyasztói árindexnek az alakulását, a 15. ábrán szereplő eredményt kapjuk.

## MELLÉKLETEK

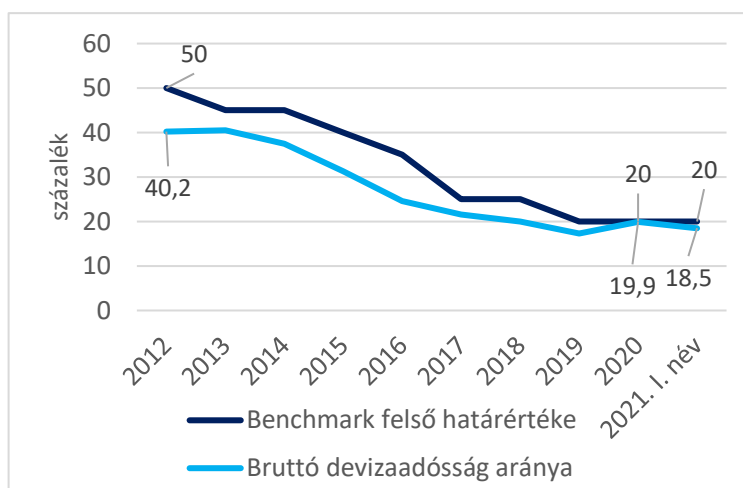
1. melléklet: Az ÁKK által meghatározott, az államadósság szerkezetére vonatkozó benchmarkok
2. melléklet: A megtakarításra ható tényezők

## 1. melléklet: Az ÁKK által meghatározott, az államadósság szerkezetére vonatkozó benchmarkok

2012-2014 között a kockázatok kezelése érdekében általános adósságkezelési célokat határoztak meg. 2015 óta négy újabb cél került rögzítésre: az adósságkezelésnek támogatni kell az adósságráta csökkentését, az éves hiány finanszírozását minél nagyobb hányadban lakossági állampapírok értékesítésével kell megoldani, az államadósság devizahányadát jelentősen csökkenteni kell, illetve az államadósság futamidejét növelni kell. A benchmarkok nagyságrendjének, mértékének változása a GDP-arányos államadósság csökkenését és a költséghatékonyság biztosítását szolgálja.

18. ábra

A devizaadósság benchmark értéke és teljesülése



Forrás: ÁKK (2020) alapján ÁSZ szerkesztés

1. A forint és devizaadósság részarányával kapcsolatos célok

A mutatónak jelentős szerepe van a külső egyensúly fenntarthatóságának biztosításában, az árfolyamkockázatok csökkentésében. 2012-ben a benchmark értéke 50% volt, amelyet a következő években csökkentettek. 2019-től a 10-20%-os sávot jelölték meg céltertként. A tényleges adatok minden évben a benchmark értéke alatt teljesültek. Nem volt kivétel 2020 sem, amikor a COVID-19 járvány negatív gazdasági hatásai miatt a korábbiaknál magasabb arány realizálódott (18. ábra).

2. A devizaadósság devizaserkezetével kapcsolatos célok



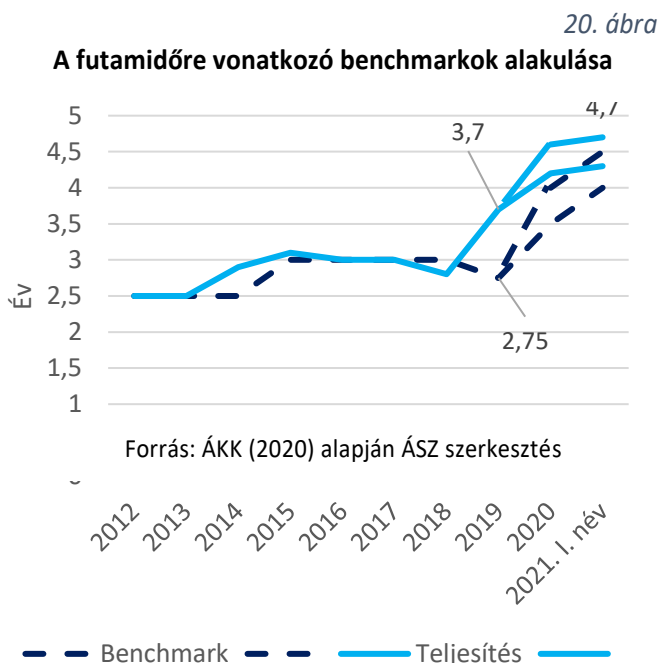
A stratégia alapján az volt a cél, hogy az adósságelemek egy devizanemben legyenek denominálva, legfeljebb 5%-os eltéréssel. 2000. január 1-jétől a forint árfolyama kizárólag az euróhoz kötött. Ezért árfolyamfedezeti ügyeletekkel (swapok) az összes devizaadósságot euróban fennálló adóssággá alakítják a deviza-keresztárfolyamok mozgásából eredő kockázatok csökkentése érdekében. A devizaadósság – 2012-2014 és 2016 kivételével – 100%-ban euróban állt fenn. 2020 és 2021 első negyedévében a pandémia negatív hatásai ellenére a devizaadósság szerkezetének kockázatát kezelték.

3. A deviza- és forintadósság fix és változó kamatozású összetételével kapcsolatos célok:

A kamatozás típusa az adósság átárazódási sebességére van hatással, fix kamatozás esetében lassabb az adósság átárazódása. További előnye a fix kamatozásnak, hogy kiszámíthatóbbá teszi a jövőbeni kamatkiadásokat, ami megkönnyíti az éves finanszírozási igény tervezését. A fix-változó kamatozás arányának kontrollálásával kezelni lehet például a meglévő hitelek refinanszírozási költségének változásából fakadó kockázatot.

A stratégiákban a fix kamatozás-hoz tartozó arányt 60-80, a változó kamatozáshoz tartozót 20-40%-ban határozták meg. Az összetételre vonatkozó benchmarkok értékét az ÁKK úgy állapította meg, hogy a kamatkiadások mellett a kamatkockázatot is csökkentse. A forint adósság esetében 2019-ben (56-66%-ról 60-80%-ra), a deviza-adósság esetében 2020-ban került sor (60-80%-ról 65-85%-ra) a benchmark évközi változtatására. A 2021 évre mind a forint-, mind a devizaadósság esetében a fix kamatozás arányát 70-90%-ban határozta meg az ÁKK (19. ábra).

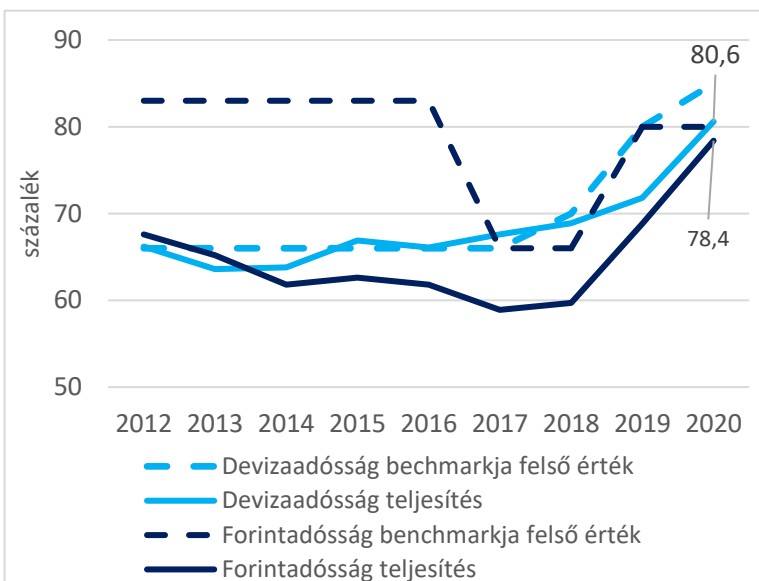
4. A futamidővel kapcsolatos célkitűzések:



kamatozású adósság elemek növelték a forint adósság átlagos átárazódási idejét (ATR) 2021-re a benchmark értékét 4 évre emelte. Az átlagos hátralévő futamidő (ATM) benchmark értéke pedig 4 évről 4,5 évre emelkedett. A két mutató emelése a forintadósság átárazódási kockázatának csökkentésére irányult (20. ábra).

19. ábra








**A fix kamatozású adósságállomány benchmark szerinti és teljesült aránya 2012 és 2020 között**



Forrás: ÁKK (2020) alapján ÁSZ szerkesztés



## 2. melléklet: A megtakarításra ható főbb tényezők

Megtakarításra ható tényezők	Hatás, összefüggés, kockázat
<b>Jövedelem</b> 	<p>A jövedelem növekedése pozitívan befolyásolja a megtakarítási hajlandóságot. A magyar háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme az elmúlt évtizedben nagyobb mértékben emelkedett, mint az EU egészében, ami összhangban van a gyorsabb gazdasági növekedéssel.</p>
<b>Fogyasztás</b> 	<p>A fogyasztás növekedése alapesetben negatívan befolyásolja a megtakarításokat. A háztartások fogyasztásnövekedésének forrása a megtakarítás. A fogyasztási ráta 2012 és 2020 között csökkenő tendenciát mutatott. A 2016-ban a korábban érvényesülő csökkenő tendencia megtört az előző évhez képest 1,7%-os növekedés következett be, ami az adócsökkentő intézkedésekkel, illetve háztartások hiteleivel kapcsolatban hozott intézkedések hatásával is összefüggésbe hozható. A fogyasztás csökkenése ugyanakkor negatívan hat az ország gazdasági folyamataira.</p>
<b>Beruházás</b> 	<p>A belföldi megtakarítások – azon belül döntően a lakossági megtakarítások – jelentik a gazdasági növekedést elősegítő beruházásokat támogató kormányzati tőkefinanszírozás forrását pl. CSOK, Otthon melege program).</p>
<b>Hitelezés</b> 	<p>A háztartások megtakarítását jelentősen befolyásolja a lakosság eladósodottságának mértéke. 2020 évben 9%-kal kevesebb értékben kötöttek hitelszerződést, mint a megelőző évben. A lakáshitelek kibocsátása 2%-kal nőtt, a személyi kölcsönök 40%-kal csökkentek, a babaváró hitel növekedése 30% körül alakult. A felújítási célú hitelek száma az előfinanszírozásnak köszönhetően a járvány előtti szintre tért vissza.</p>
<b>Munkaerőpiac</b> 	<p>2020-ra mind 15-64 éves, mind a 15-74 éves korosztályban nőtt az aktivitási ráta<sup>9</sup> közel 10%-kal, illetve a 7%-kal.</p>
<b>Pénzügyi tudatosság</b> 	<p>A lakosság pénzügyi kultúrájának, pénzügyi ismereteinek bővítése elengedhetetlen annak érdekében, hogy a lakosság pénzügyekre vonatkozó előrelátása növekedjen. Az ÁSZ kiemelten fontosnak tartja a lakosság pénzügyi, közpénzügyi, közteherviselési ismereteinek bővítését és a (köz)pénzügyekkel kapcsolatos magatartásformák fejlődésének érvényesítését (ÁSZ, 2020).</p>
<b>Állami szabályozás</b> 	<p>A kormányzati politika a saját stratégiai célkitűzései érdekében ösztönözni, befolyásolni tudja a háztartások rövid és hosszú távú megtakarításait (pl. nyugdíj-előtakarékosság, lakáshitel támogatás, adókedvezmények). A lakossági megtakarításokat elősegítő állami befolyásoló szerep nagyban függ a háztartások pénzügyi kultúrájától (Horváthné, 2013).</p>

<sup>9</sup> Aktivitási ráta: gazdaságilag aktív népesség és a munkavállalási korú népesség számának hányadosa

## FÜGGELÉK: A TELJESÍTMÉNYELLENŐRZÉS LEHETSÉGES IRÁNYAI

Teljesítményellenőrzés keretében megvizsgálható, hogy az ÁKK által a 2020. évben elért eredmények összhangban vannak-e a 2020. évre meghirdetett stratégiai célokkal. A célok és az eredmények összevetésével megállapítható, hogy mely területen teljesített kiemelkedően az ÁKK, illetve maradtak-e fejlesztendő területek.

Vizsgálható tovább, hogy megvalósult-e a stratégia célra tartottsága, az államadósságkezelés tervezési, irányítási és monitoring rendszerének hatékony működtetése, a működtetés folyamán az eredményességi követelmények érvényesítése, biztosított volt-e az adósságkezelés eszközrendszerének célszerűsége.

Az ÁKK teljesítményellenőrzése keretében értékelni szükséges a devizarészarányra vonatkozó benchmark, a költségvetés finanszírozásának biztonságát és a likviditás fenntartását célzó teljesítménymutató alakulás és az ahhoz kapcsolódó napi monitoring elvégzésének, a lakossági értékesítés ösztönzésének, az állampapírok futam idejének növelése, a költségszint csökkentésének adatait, elért eredményeit.

További, teljesítményellenőrzés keretében vizsgálandó lehetséges területek:

- Az állampapírjegyzésre jelenleg rendelkezésre álló digitális csatornák (MobilKincstár, TeleKincstár, WebKincstár) felhasználóinak száma emelkedett-e az elmúlt évben? Jellemzően milyen csatornákon keresztül szerzi be az állampapírokat a lakosság?
- Versenyképesek-e az említett online rendszerek (pl. kialakított felhasználói felület, számlavezetés költségei tekintetében)?
- Kapnak-e elegendő megjelenést a médiában ezen digitális csatornák? Közismertek-e ezen online felületek a lakosság körében?
- Az állampapírok körében a választékbővítés iránya megfelelő-e? Zöld kötvények versenyképesek lesznek-e a magyar piacon? Mi a greenium fogalma? Lakossági kisbefektetőkkel, mint a zöldkötvények potenciális vevőivel számolhatunk-e?

Az ÁKK az adósságkezelési stratégiában az optimális portfólió kialakításának érdekében évente felülvizsgálta a teljesítménymutatókat. A számszerűen meghatározott stratégiai célokat 2015-2019-ig három, 2020-tól további egyet egészítették ki: az adósságkezelésnek támogatnia kell az adósságráta csökkentését, az éves hiányt minél nagyobb hányadban kell lakossági állampapírokkal finanszírozni, az államadósság devizahányadát jelentős mértékben csökkenteni kell, és növelni kell az államadósság (elsősorban forintadósság) futamidejét. 2012-ben a forint és devizaadósság részarányának célértékét 50-50%-ban határozta meg a stratégia, 2013-tól a devizaadósság arányát folyamatosan csökkentette. A tényleges adatok minden évben meghatározott célértékek alatt, illetve a célsávon belül maradtak (ÁSZ, 2020b).

## IRODALOM

- ÁKK (2020a): Sajtóközlemény. 2020. június 2. (<https://akk.hu/download?path=fd8c1f01-1725-48d1-ae42-63afa5b67e98.pdf>, letöltés: 2021. június 23.)
- ÁKK (2020b): Sajtóközlemény. 2020. szeptember 11. (<https://akk.hu/download?path=cc376f86-67d7-4ab0-8fb9-ac2a01e1002c.pdf> letöltés: 2021. június 23.)
- ÁKK (2020d): Módosította 2020. évi finanszírozási tervét az Államadósság Kezelő Központ. 2020. 08.26. ([https://akk.hu/content/path=Sajtokozlemeny\\_Fintervmodositas\\_0826](https://akk.hu/content/path=Sajtokozlemeny_Fintervmodositas_0826), letöltés: 2021. július 5.)
- ÁKK (2020d): Módosította 2020-as finanszírozási tervét az Államadósság Kezelő Központ Zrt. 2020. 11. 12. (<https://akk.hu/content/path=Fintervmod201112>, letöltés: 2021. július 5.)
- ÁKK (2020e): Éves Finanszírozási Kiadvány 2021 (<https://www.akk.hu/download?path=b0f40071-cb25-4752-947c-584dd4a7f7fb.pdf>)
- ÁKK (2021a): Államadósság finanszírozás. 2021. (<https://www.akk.hu/statisztika/allamadossag-finanszirozasa>, letöltés: 2021. május 21.)
- ÁKK (2021b): Sajtóközlemény. 2021. április 22. (<https://akk.hu/download?path=8b52d8e0-dd2c-4083-90c5-f9dc3cc9e2ca.pdf> letöltés: 2021. június 23.)
- allampapir.hu (2021a): Fogalomtár. (<https://www.allampapir.hu/fogalomtar/>, letöltés: 2021. május 31.)
- allampapir.hu (2021b): Állampapírok. (<https://www.allampapir.hu/>)
- ÁSZ (2019): Elemzés – A bruttó külső adósság és az államadósság finanszírozásának kapcsolata [https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2019/brutto\\_kulso\\_adossag\\_es\\_allamados-sag\\_20190507.pdf?ctid=1271](https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2019/brutto_kulso_adossag_es_allamados-sag_20190507.pdf?ctid=1271)
- ÁSZ (2020a): Elemzés - Sérülékenység mérséklése az államadósság vonatkozásában ([https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/serulekenyseg\\_merseklese\\_allamados-sag\\_20201217.pdf?ctid=1296](https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/serulekenyseg_merseklese_allamados-sag_20201217.pdf?ctid=1296) letöltve: 2021.03.12.)
- ÁSZ (2020d): Elemzés - A járványhelyzettel összefüggő gazdaságvédelmi akcióterv munkaerőpiacra gyakorolt hatásai [https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/jarvanyhelyzet\\_munkaero-piac\\_2020\\_09\\_30.pdf?ctid=1296](https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/jarvanyhelyzet_munkaero-piac_2020_09_30.pdf?ctid=1296) letöltve 2021.05.14.
- ÁSZ (2020c): Elemzés - A költségvetés fenntarthatósági célú elemzése [https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/koltsegvetes\\_fenntarthatosag20201002.pdf?ctid=1296](https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/koltsegvetes_fenntarthatosag20201002.pdf?ctid=1296) letöltve: 2021.05.13.
- ÁSZ (2020d): Elemzés - A lakosság pénzügyi sérülékenységről [https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/lakossag\\_penzugyi\\_serulekenysegerol\\_20200520.pdf?ctid=1296](https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/lakossag_penzugyi_serulekenysegerol_20200520.pdf?ctid=1296) letöltve: 2021.05.14.
- ÁSZ (2020e): Elemzés - A COVID-19 járvány közpénzügyi hatásainak értékelése [https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/covid\\_20200629.pdf?ctid=1296](https://www.asz.hu/storage/files/files/elemzesek/2020/covid_20200629.pdf?ctid=1296)
- ÁSZ (2020b): Ösztönözni kell a lakossági állampapírbefektetést. 2020. december 17. (<https://www.asz-hirportal.hu/hu/hirek/osztonozni-kell-a-lakossagi-allampapir-befektetesi> letöltés: 2021.06.16)
- Barabás Gyula, Major Klára (2001): A monetáris program (módszertani leírás). In: MNB Műhelytanulmányok. (<https://www.mnb.hu/letoltes/mt21.pdf> letöltés: 2021. május 18)
- Baksay Gergely, Kicsák Gergely, Szalai Ákos (2016): Államadósság. MNB Oktatási füzetek 4. szám, 2016. augusztus. (<https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-oktatasi-fuzetek-2016-4szam-allamadossag-2016augusztus.pdf> letöltés: 2021. május 30.)
- Deák Vivien, Nemeckó István, Végső Tamás, Bódi-Schubert Anikó (2021): A koronavírus-járvány hatása a magyarországi pénzforgalomra 2020-ban. (<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/szakmai-cikkek/penzforgalom/deak-vivien-nemecko-istvan-vegso-tamas-bodi-schubert-aniko-a-koronavirus-jarvany-hatasa-a-magyarorszagi-penzforgalomra-2020-ban>, letöltés: 2021. május 30.)
- Elemzésközpont (2018): Részvény jellemzői, fogalma, részvényfajták. (<https://elemzeskozpont.hu/reszveny-jellemzoi-fogalma-reszvenyfajtak> letöltés: 2021. május 31.)
- Jókuthy Laura: Zöld kötvények: befektetés a jövő generációknak. 2020. augusztus 28. (<https://www.mnb.hu/letoltes/jokuthy-laura-zold-kotvenyek-befektetes-a-jovo-generaciojanak.pdf> letöltés: 2021. június 23.)

Kékesi Zsuzsa, Kóczyán Balázs, Sisak Balázs (2015): A lakossági portfólióátrendezés szerepe az állam finanszírozásában. In: Hitelintézeti Szemle, 14. évf. 1. szám, 80-110. oldal, 2015. március (<https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/4-kekesi-koczian-sisak-2.pdf>, letöltés: 2021. május 14.)

Koroknai Péter (2018): A fenntartható növekedés záloga: a lakossági megtakarítás. 2018. október 10. (<https://www.mnb.hu/letoltes/koroknai-peter-a-fenntarthato-novekedes-zaloga-javitott-mnb-honlapra.pdf> letöltés: 2021. május 13.)

Magyarország Kormánya (2015): Magyarország konvergencia programja 2015-2019, 2015. április. ([http://kfib.hu/uploads/KP2015\\_0430.pdf](http://kfib.hu/uploads/KP2015_0430.pdf), letöltés 2021. május 28.)

Magyarország Kormánya (2017): Pénzügyi tudatosság fejlesztésének stratégiája – Okosan a pénzzel (2017) (<https://2015-2019.kormany.hu/download/5/39/21000/P%C3%A9nz%C3%BCgyi%20tudatoss%C3%A1g%20fejleszt%C3%A9s%C3%A9nek%20strat%C3%A9gi%C3%A1ja.pdf> letöltés: 2021. május 31.)

Magyarország Kormánya (2020): Magyarország konvergencia programja 2020-2024, 2020. április. ([https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2020-european-semester-convergence-programme-hungary\\_hu.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2020-european-semester-convergence-programme-hungary_hu.pdf) letöltés: 2021. május 28.)

Magyarország Kormánya (2021): Magyarország konvergencia programja 2021-2025, 2021. április. (<https://kormany.hu/dokumentumtar/magyarorszag-konvergencia-programja-2021-2025>, letöltés 2021. május 28.)

MÁK (2021a): Állampapír forgalmazás (<http://www.allamkincstar.gov.hu/hu/lakossagi-ugyfelek/allampapir-forgalmazas> letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2016): Sajtóközlemény – Az államháztartás és a háztartások pénzügyi számláinak előzetes adatairól. 2016. IV. negyedév. (<https://www.mnb.hu/letoltes/sk-pszla-elozetes-2016-q4.pdf>, letöltés: 2021. július 8.)

MNB (2020a): Kötvények, 2020. február. (<https://www.mnb.hu/letoltes/00-extra-egy-percben-a-kotvenyekrol-0623.pdf> letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2020b): Fizetési rendszer jelentés, 2020. (<https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/fizetesi-rendszer-jelentes>, letöltve: 2021. június 2.)

MNB (2020c): A pénzügyi tudatosság fejlesztése segíti a családok anyagi biztonságát is. 2020. (<https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2020-evi-sajtokozlomenyek/a-penzugyi-tudatossag-fejlesztese-segiti-a-csaladok-anyagi-biztonsagat-is>), letöltve 2021. június 16.)

MNB (2021a): Az államháztartás és a háztartások előzetes pénzügyi számláinak előzetes adatairól, 2021. I. negyedév – Közlemény. (<https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/statisztikai-kozlomenyek/az-allamhaztartas-es-a-haztartasok-elozetes-penzugyi-szamlai/az-allamhaztartas-es-a-haztartasok-penzugyi-szamlainak-elozetes-adatairól-2021-i-negyedev>, letöltés: 2021. május 20.)

MNB (2021b): Fizetési mérleg jelentés, 2021. január. (<https://www.mnb.hu/letoltes/fizetesi-merleg-jelentes-2020q3-hu.pdf>, letöltés: 2021. május 27.)

MNB (2021c): A jegybanki alapkamat alakulása. ([https://www.mnb.hu/Jegybanki\\_alapkamat\\_alakulasa](https://www.mnb.hu/Jegybanki_alapkamat_alakulasa), letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2021d): A háztartási forintbetét és forint hitel átlagkamatok alakulása. (<https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/xi-deviza-penz-es-tokepiac>, letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2021e): Klasszikus lekötött betét. (<https://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/befektetes-megtakaritas/megtakaritastipusok/klasszikus-lekotott-betet>, letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2021f): Állampapírpiazi referenciahozamok (benchmark. [https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewiEl-Nab7fjwAhVx\\_rsiHSjxDz0QFjAAegQIAxAD&url=https%3A%2F%2Fwww.mnb.hu%2Fletoltes%2Fhu0904-benchmark.xls&usg=AOvVaw1a\\_c0gQRxQZ-74g51y6U5Q](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewiEl-Nab7fjwAhVx_rsiHSjxDz0QFjAAegQIAxAD&url=https%3A%2F%2Fwww.mnb.hu%2Fletoltes%2Fhu0904-benchmark.xls&usg=AOvVaw1a_c0gQRxQZ-74g51y6U5Q) (letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2021g): Fogyasztói ár-index. (<https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/vi-arak>, letöltés: 2021. május 31.)

MNB (2021h): Fizetési mérlegjelentés. 2021. április. (<https://www.mnb.hu/letoltes/fizetesi-merleg-hu-2021-aprilis.pdf> letöltés, 2021. június 8.)

Németh, Erzsébet (2018): How Does the Socio-Economic Environment Influence Financial Literacy? Comparison of the OECD 2010 and 2015. Research Results in Hungary. ATINERS CONFERENCE PAPER SERIES FIN. : 2484 pp. 3-19., 17 p.

Palócz Éva, Matheika Zoltán (2014): A háztartási megtakarítások szerepe a gazdaságok stabilitásában és növekedésében, In: Társadalmi Riport 2014. (<https://www.tarki.hu/sites/default/files/adatbank-h/kutjel/pdf/b336.pdf> letöltés: 2021. május 19.)

Portfolio (2021): MNB: a harmadik hullámra egészen másképp reagáltak a magyarok, mint az elsőre. 2011. április 14. (<https://www.portfolio.hu/befektetes/20210414/mnb-a-harmadik-hullamra-egesen-maskepp-reagaltak-a-magyarok-mint-az-elsore-478544>, letöltés: 2020. május 13.)

**RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE**

ÁSZ	Állami Számvevőszék
1MÁP	Egyéves Magyar Állampapír
2MÁP	Két éves Magyar Állampapír
ÁKK. Zrt.	Államadósság Kezelő Központ Zrt.
BABA	Babakötvény
BMÁP	Bónusz Magyar Állampapír
CDS	Credit Default Swap
COVID-19 járvány	COVID-19 világjárvány, a SARS-CoV-2 vírus által okozott járványos megbetegedés
FKJ	Féléves Kincstárjegy
GDP	Bruttó hazai termék (gross domestic product)
FMÁP	Féléves Magyar Állampapír
KKJ	Kamatkozó Kincstárjegy
KSH	Központi Statisztikai Hivatal
KTJ I. és II.	Kincstári Takarékjegy I. és II.
KTJP	Kincstári Takarékjegy Plusz
LMAK	Letelepedési Magyar Államkötvény
MÁP Plusz	Magyar Állampapír Plusz
MNB	Magyar Nemzeti Bank
PMÁP	Prémium Magyar Állampapír
POS	point of sale
Stabilitási tv.	Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvény

## FOGALOMTÁR

<b>Államkötvény</b>	1 évnél hosszabb futamidejű, fix vagy változó kamatozású állampapír.
<b>Állampapír:</b>	Az állam által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír.
<b>ATM – Average Term to Maturity</b>	Az államadósság átlagos hátralévő futamideje névértéken.
<b>ATR – Average Time to Refixing</b>	Az adósság átárazódásához szükséges idő.
<b>Benchmark</b>	Viszonyítási alap/teljesítményértékelés
<b>Benchmark (referencia) kötvény</b>	A benchmark (referencia) kötvény olyan kötvény, amely alapján más kötvények teljesítménye mérhető. Az államkötvényeket szinte mindig referencia-kötvényként használják.
<b>Biztosítástechnikai tartalék</b>	A biztosítástechnikai tartalékok a háztartások nemzetgazdaság pénzügyi számláin tartott pénzügyi eszközeinek egy kiemelt tétele, mely magában foglalja a nem életbiztosítási, az életbiztosítási és a nyugdíjpénztári díjtartalékokat.
<b>Bruttó állampapírcsökkentés</b>	Az évente kibocsátott összes állampapír. Magában foglalja a költségvetés hiányának fedezésére és egyéb célokra kibocsátott állampapírokat, valamint az ugyanezen időszak alatt lejáró korábbi állampapírok visszafizetéséhez szükséges mennyiséget.
<b>Bruttó finanszírozási igény</b>	A központi költségvetés éves finanszírozási szükséglete, amely tartalmazza az adósságállomány tárgyévben esedékes törlesztő részleteit és a nettó-finanszírozási igény összegét.
<b>Bruttó hazai termék (GDP)</b>	Termelési oldalról számítva egyenlő az ágazatok vagy szektorok által előállított, alapáron értékelt bruttó hozzáadott értékek (azaz a kibocsátás és a folyó termelőfelhasználás különbségeinek) és az ágazatokra vagy szektorokra fel nem osztható termékadók és –támogatások egyenlegének összegével. E meghatározás jelen formájában 1995 évtől kezdődően érvényes. (KSH Bruttó hazai termék (GDP módszertan)
<b>Credit Default Swap (CDS) felár</b>	Az országgockázatot fejezi ki, egy ország nemfizetési kockázataira köthető piaci biztosítási cseretranszakciók felára. Az éves biztosítási díj fedezetet nyújt az államkötvény névértékéig az ország nem fizetése esetén.
<b>Derivatíva</b>	Olyan befektetési ügylet, amely értékét más értékpapírok, mögöttes termékek árfolyama határozza meg.
<b>Devizakitettségi kockázat</b>	A külföldi devizában fennálló tartozások, illetve az ezekhez kapcsolódó (árfolyam- és kamat) kockázatok összessége.
<b>Devizakötvény</b>	Külföldi devizában kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. A kötvényben a kibocsátó (az adós) arra kötelezi magát, hogy az ott megjelölt pénzügyi összegnek az előre meghatározott kamatát, egyéb jutalékait, valamint az általa vállalt esetleges egyéb szolgáltatásokat, továbbá a pénzügyi összeget a kötvény mindenkorai tulajdonosának, illetve jogosultjának (a hitelezőnek) a megjelölt időben és módon megfizeti, illetőleg teljesíti.

<b>Diszkont kincstárjegy</b>	Egy évnél rövidebb lejáratú, névérték alatt kibocsátott állampapír, lejáratkor a névértéket fizeti ki a kibocsátó.
<b>Duráció</b>	Egy értékpapír átlagos hátralévő futamideje piaci értéken.
<b>Elsődleges piac</b>	Az a piac, ahol az állampapírok kibocsátásakor első eladásuk történik.
<b>Elsődleges forgalmazó</b>	Az állampapírok nyilvános forgalomba hozatalára és forgalmazására az ÁKK Zrt.-vel szerződést kötött befektetési vállalkozások, illetve hitelintézetek.
<b>Értékpapír</b>	Vagyon jogot vagy követelést megtestesítő okirat, jövőbeni fizetésre vonatkozó ígéret, amelynek törvényben meghatározott formai és tartalmi követelményeknek kell megfelelnie.
<b>Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír</b>	Minden olyan nyomdai úton előállított (előállítható) vagy dematerializált értékpapír, illetve a törvény által értékpapírnak minősített, jogot megtestesítő okirat, amelyben a kibocsátó (adós) meghatározott pénzüsszeg rendelkezésére bocsátását elismerve arra kötelezi magát, hogy a pénz (kölcson) összegét, valamint annak meghatározott módon számított kamatát vagy egyéb hozamát, és az általa esetleg vállalt egyéb szolgáltatásokat az értékpapír birtokosának (a hitelezőnek) a megjelölt időben és módon megfizeti, illetve teljesíti.
<b>Hozam</b>	A különböző befektetések eredményeül kapott tőkenövekmény.
<b>Gazdasági növekedés</b>	A gazdaságban termelt termékek és szolgáltatások inflációval korrigált piaci értékének növekedése egy bizonyos időszak alatt, melyet a bruttó hazai termék százalékos emelkedésében szokás mérni.
<b>Kincstárjegy</b>	Névre szóló, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amely kifejezetten a rövid lejáratú állampapírok megjelölésére szolgál.
<b>Költségvetés bruttó finanszírozási igénye</b>	Az az összeg, amelyre az adott időszakban az állami költségvetés tényleges hiányának és a lejáró adósságok visszafizetésének finanszírozásához összesen szükség van.
<b>Költségvetés nettó finanszírozási igénye</b>	Az állami költségvetés tényleges hiányának fedezéséhez adott időszakban szükséges összeg. Nem tartalmazza a lejáró adósságok visszafizetéséhez szükséges összeget.
<b>Lakossági állampapír</b>	Azon állampapírok csoportja, melyek kondícióinak kidolgozása során a lakossági ügyfelek, ezen belül is az alacsony kockázatot hordozó, kiszámítható hozamot biztosító rövid-, és középtávú megtakarítás iránt érdeklődő, tényleges megtakarítással rendelkező befektetők elérését célozza meg a kibocsátó.
<b>Látra szóló betét</b>	A látra szóló betét a folyószámlán lévő olyan pénz, amelyhez az ügyfél bármikor hozzáférhet, arról rendelkezhet. A látra szóló betétek után alacsonyabb kamatot fizet a bank, mint a lekötött, határidős betétek után.
<b>Maasrichti adósság</b>	Az Európai közösséget létrehozó szerződéshez csatolt, a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló jegyzőkönyv alkalmazásáról szóló, 1993. november 22-i 3605/93/EK tanácsi rendelet szerint jelentendő adósságmutató. A statisztikai értelemben vett kormányzati szektor konszolidált bruttó adósságát névértéken fejezi ki.
<b>Megtakarítás</b>	A megtakarítás a jövedelemnek az a része, amelyet nem költenek el fogyasztási célokra.



**Nettó finanszírozási igény**

A központi alrendszer összesített hiányának fedezéséhez adott időszakban szükséges összeg, amelyet módosítanak a privatizációs bevételek, az MNB tartalékfeltöltése, valamint az EU támogatások előfinanszírozása. Nem tartalmazza a központi alrendszer által átvállalt adósságokat, valamint a lejárat adósságok visszafizetéséhez szükséges összeget.

**Nettó finanszírozási képesség:**

A felvett hitelek és a befektetések (betétek, kötvények, részvények stb.) különbsége az MNB statisztikáiban. (A korábban használatos „háztartások nettó megtakarítása” kategóriát váltotta fel.) A jegybank rendszeresen közlésezi a háztartások és vállalkozások nettó finanszírozási képességének országos változásait, amely kifejezi pénzügyi helyzetüket. Amennyiben az érték negatív, nettó finanszírozási igénynek nevezik.

**Likvid értékpapírok**

Azokat az állampapírok, amelyek másodlagos piaci forgalomban, piaci áron, lejárat előtt értékesíthetők.

**Nettó kibocsátás**

Az adott évi tényleges, bruttó adósságkibocsátás és a törlesztések különbözete.

**Pénzügyi stabilitás**

A pénzügyi stabilitás olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intézményrendszer ellenálló a gazdasági sokkokkal szemben és képes zökkenőmentesen ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását.

**Referenciahozam**

A referenciahozam a magyar állampapírpiacra, ezen belül az Intézményi befektetők piacára, meghatározott futamidőkre vonatkozóan, valamennyi kereskedési napon az ÁKK. Zrt. által számított átlagos hozamszint.



ÁLLAMI SZÁMVEVŐSZÉK

1052 Budapest, Apáczai Cs. J. u. 10. | 1364 Budapest 4. Pf. 54

**TEL:** +36 1 484 9100

**email:** [szamvevoszek@asz.hu](mailto:szamvevoszek@asz.hu)

**web:** [www.asz.hu](http://www.asz.hu) | [www.aszhirportal.hu](http://www.aszhirportal.hu)