

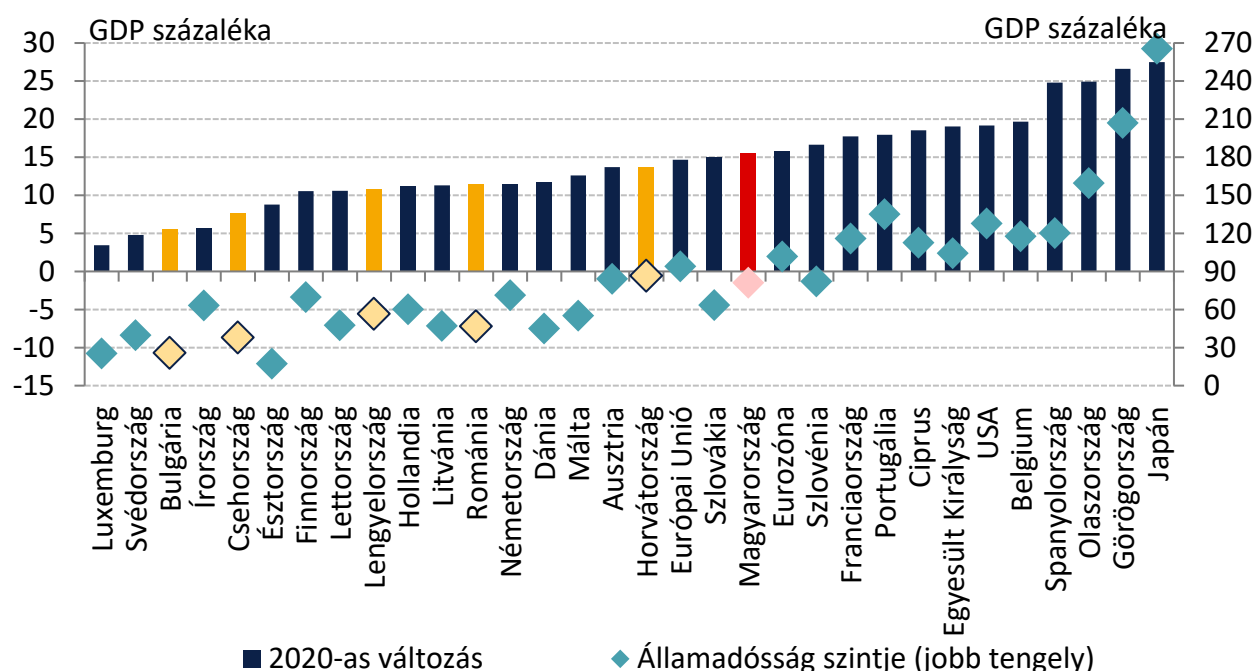
Mérlegen a válságkezelés - a 2020-as finanszírozási folyamatok és jegybanki szerepvállalás az állampapírpiacon

A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak kezelésére jelentős fiskális élénkítésbe kezdtek az országok, ennek következtében a GDP-arányos államadósság a világ szinte összes országában növekedett 2020-ban. Ebbe a trendbe illeszkedett a magyar államadósság alakulása is, mely megfelelt az európai uniós átlagnak, ugyanakkor a régióban a legnagyobb emelkedést mutathatta. Kedvező azonban, hogy az adósságstratégiai célokkal összhangban az EU átlagánál és a régió átlagánál is jobban nőtt az adósság átlagos hátralévő futamideje. Az adósság hosszítása csökkenti a refinanszírozási kockázatot, viszont rövid távon a kamatkiadások emelkedésének irányába hat. A válságra adott reakcióként a fejlett országok jegybankjai állampapír-vásárlásokkal és egyéb monetáris politikai eszközökkel stabilizálták az állampapírpiacot. Ennek eredményeként mérlegeik nagymértékben nőttek és a teljes államadósságon belüli részarányuk 20-40 százalékos szintre emelkedett. Újdonság, hogy a tavalyi év során a fejlett jegybankokon túl a feltörekvő országok jegybankjai is indítottak eszközvásárlási programokat. Az MNB hibrid megoldást alkalmazott: állampapír-vásárlásokkal közvetlenül, míg a fedezett hiteleszközzel közvetetten növelte az állampapírpiaci keresletet és sikeresen csökkentette a piaci kilengéseket.

2020-ban a magyar államadósság növekedése átlagos mértékű európai viszonylatban

A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak kezelésére jelentős fiskális élénkítésbe kezdtek az országok, ami az államadósság növekedését eredményezte szinte a világ összes országában. A növekedés mértéke jelentős különbségeket mutatott. Több magas adóssággal rendelkező országban 20 százalékpont feletti lehetett a növekedés mértéke (Spanyolország, Japán, Belgium, Olaszország), míg Luxemburgban és Svédországban várhatóan 5 százalékpontnál kisebb mértékben nőhetett az adósság a tavalyi évben. **Hazánkban az adósság növekedése nagyjából megfelelt az európai uniós átlagnak (16, illetve 15 százalékpont), ugyanakkor a régió többi országában az emelkedés mértéke kisebb lehetett.** Horvátországban 14, Romániában és Lengyelországban 11-11, Csehországban 8, Bulgáriában 6 százalékponttal emelkedhetett az adósságráta értéke az Európai Bizottság novemberi prognózisa alapján.

1. ábra: Az államadósság szintje és változása 2020-ban az Európai Unióban, az USA-ban, Japánban és az Egyesült Királyságban



Forrás: Európai Bizottság, MNB

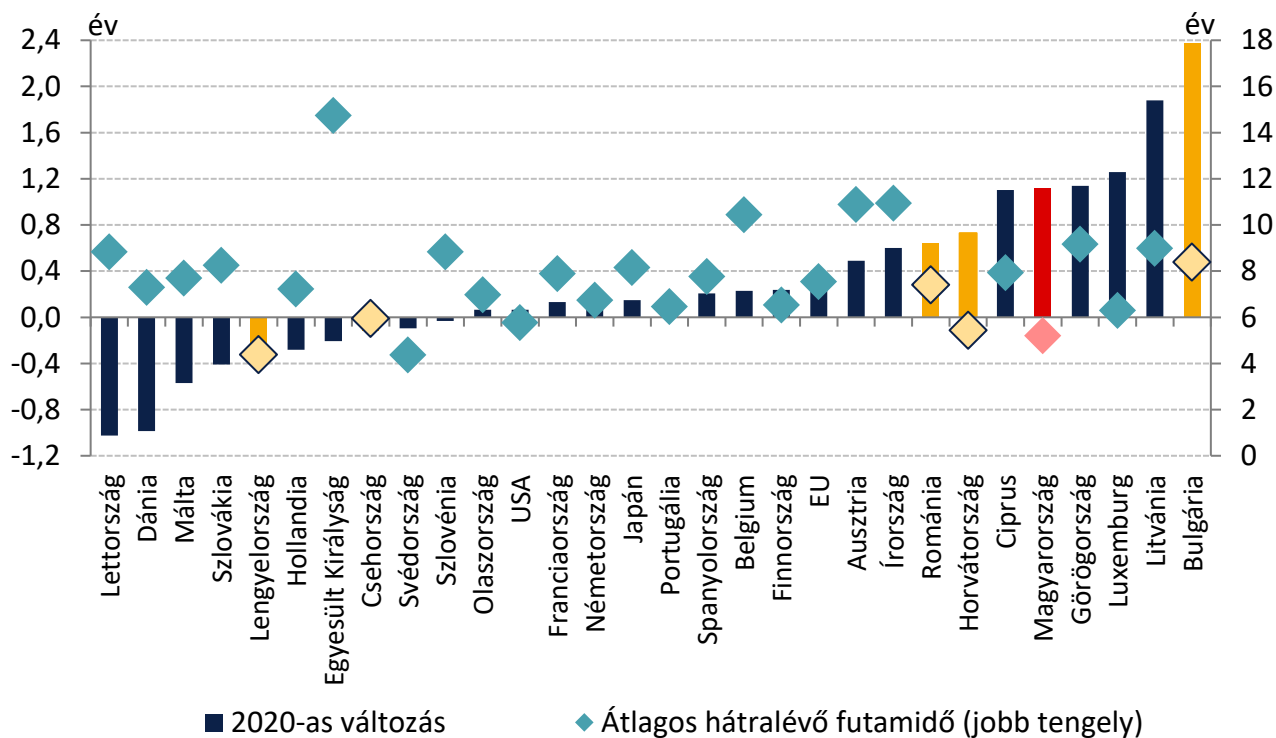
Megjegyzés: Tényadatok még nem állnak rendelkezésre, így az Európai Bizottság novemberi előrejelzése

Az adósság refinanszírozási kockázatát ugyanakkor csökkentette, hogy a magyar államadósság átlagos hátralévő futamideje emelkedett. A magyar piacon emelkedett a hosszú futamidejű forint kötvénykibocsátások mértéke, amit az MNB állampapír-vásárlásai is támogattak. Ennek köszönhetően, illetve a lakossági állampapírok belüli szerkezeti átrendeződés miatt **a magyar államadósság átlagos hátralévő futamideje több mint 1 évvel, 5,2 évre emelkedett 2020-ban.** A magyar államadósság átlagos hátralévő futamideje európai uniós összevetésben még mindig a harmadik legalacsonyabb, ezért további növelése csökkentheti a refinanszírozási kockázatot. A régióban Lengyelországban a legalacsonyabb az államadósság átlagos hátralévő futamideje (4,4 év), a horvát és a cseh érték kissé magasabb a magyarnál (5,4, illetve 5,9 év), míg Romániában és Bulgáriában a leghosszabb az adósság átlagos hátralévő futamideje (7,4 és 8,4 év).

Az államadósság átlagos hátralévő futamideje a válság évében vegyesen alakult az Európai Unió országaiban. A meghatározó eurozóna gazdaságok közül enyhe emelkedés volt Spanyolországban (+0,2 év), Németországban (+0,14 év), Franciaországban (+0,13 év), és Olaszországban (+0,06 év), míg több kisebb országban csökkent az adósság átlagos hátralévő futamideje (Lettország, Dánia mintegy 1,0 évvel). A régióból kiemelendő, hogy Bulgáriában közel 2,4 évvel nőtt az

államadósság hátralévő futamideje, míg Lengyelországban 0,4 évvel csökkent. Bulgáriában a növekedéshez hozzájárult egy 2050-ben lejáró eurós devizakötvény kibocsátása (1,25 milliárd euro), ami az alacsony adósságszint miatt nagy hatással volt az átlagos hátralévő futamidőre.

2. ábra: Az államadósság átlagos hátralévő futamidejének szintje és változása 2020-ban az Európai Unióban, az USA-ban, Japánban és az Egyesült Királyságban



Forrás: EKB, IMF

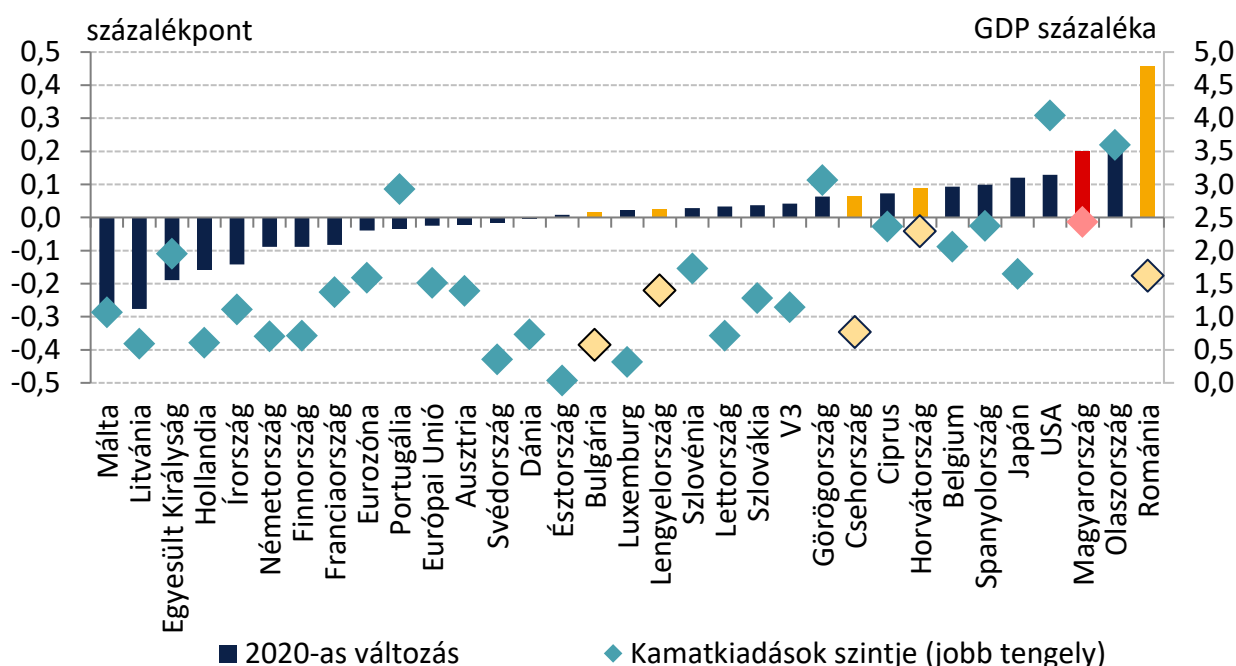
A futamidő növekedése a kamatkiadások enyhe emelkedését okozta hazánkban

Magyarországon a kamatkiadások a tavalyi évben enyhén, **0,2 százalékponttal, 2,4 százalékra növekedhettek**, amihez az adósság növekedése mellett hozzájárult a **magasabb hozamú (pl. lakossági papírok) és hosszabb futamidejű adósságelemek emelkedő aránya**, ugyanis ezen értékpapírok kibocsátása általában költségesebb.

Az eurozóna tagországaiban sem változtak jelentősen a kamatkiadások az Európai Bizottság novemberi várakozása alapján. A nagyobb mediterrán országokban enyhén emelkedhettek a kamatkiadások (Olaszország +0,2 százalékpont, Spanyolország +0,1 százalékpont), míg Németországban és Franciaországban 0,1 százalékponttal csökkenhettek. A növekvő adósság a kiadások emelkedésének, míg az állampapírhozamok mérséklődése a kiadások csökkenésének irányába hatott. **A régiós országokban jellemzően emelkedhettek a kamatkiadások.** A legnagyobb

mértékben Romániában, 0,46 százalékponttal, míg a többi országban minimális, 0,1 százalékpontnál kisebb mértékű lehetett a növekedés.

3. ábra: A kamatkiadások szintje és változása 2020-ban az Európai Unióban, az USA-ban, Japánban és az Egyesült Királyságban



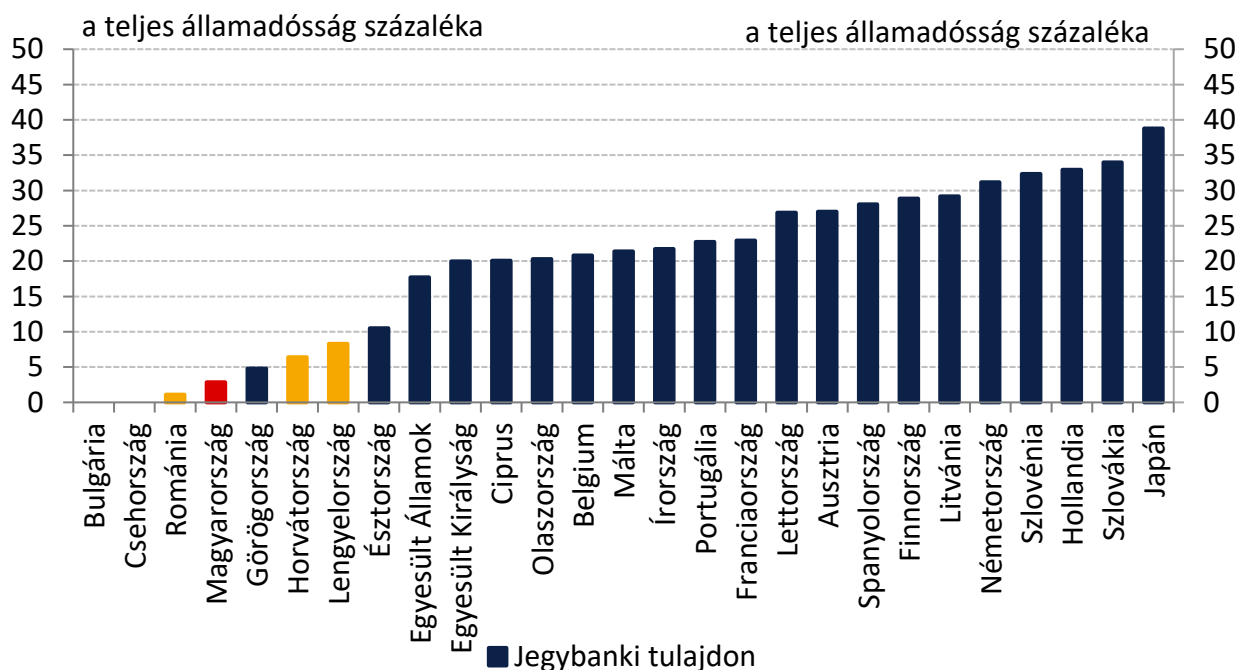
Forrás: Európai Bizottság, MNB

Megjegyzés: Európai Bizottság novemberi előrejelzése

Az jegybankok intézkedései támogatták az állampapírpiacon

A likviditási zavarok enyhítése és a gazdasági visszaesés mérséklése érdekében a fejlett jegybankok főként a nemkonvencionális eszközeiket kezdték egyre nagyobb mértékben használni. Az ilyen eszközök közé tartozó állampapír-vásárlási programok hozzájárultak az állampapírpiacon stabilitásának megőrzéséhez és hozzájárultak ahhoz, hogy a legtöbb országban a jegybankmérlegek eddig soha nem látott szintekre emelkedtek, ezzel együtt növelve a jegybankok részarányát mind a kötvénypiacon, mind az egyes államok adósságállományán belül. Az EKB vásárlásai 2020-ban több eurozóna tagország esetében meghaladták a nettó kibocsátás mértékét, míg a teljes eurozóna GDP-ének mintegy 8 százalékát tették ki a vásárlások. Az USA-ban a nettó kibocsátás felét fedte le a Fed a tavalyi évben, mindez az amerikai GDP 11 százalékát jelentette. A fejlett jegybankok a teljes államadósság 20-40 százalékát birtokolták tavaly év végén, köszönhetően a már évekkal korábban elkezdett vásárlásoknak.

4. ábra: A jegybanki tulajdon aránya a teljes államadósságban belül (2020 év vége)



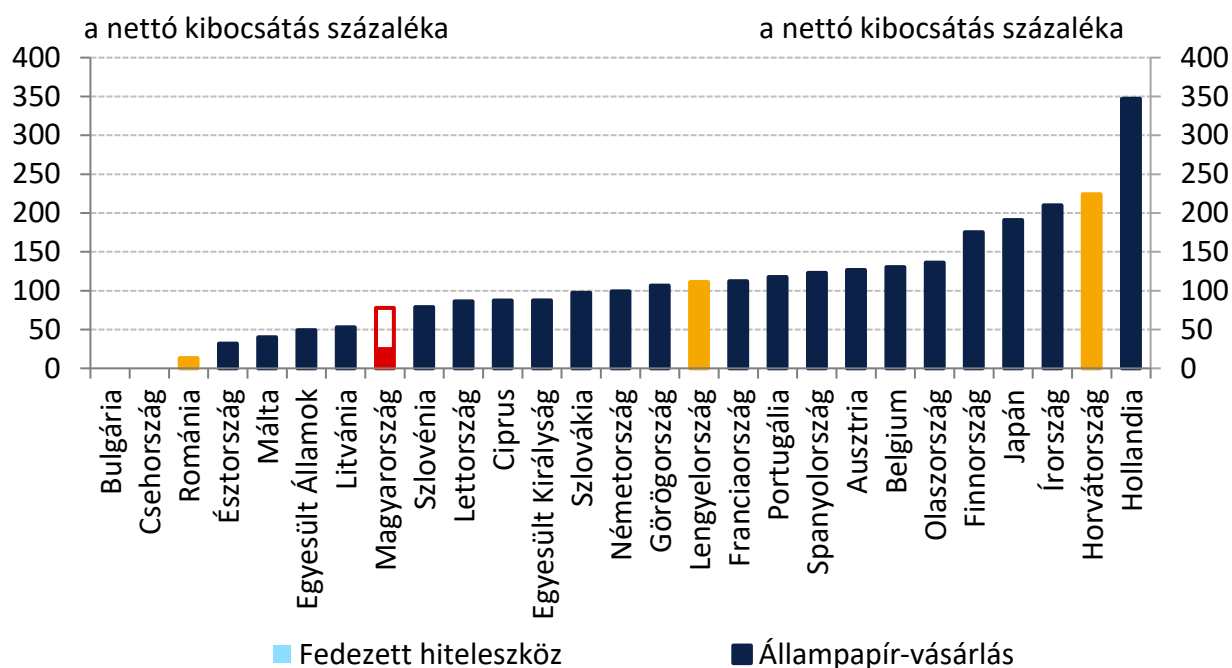
Forrás: Európai Bizottság, jegybankok honlapjai

Megjegyzés: Az államadósság az Európai Bizottság novemberi előrejelzése

A koronavírus-válság miatt a fejlett jegybankokon túl a feltörekvő országok jegybankjai is indítottak eszközvásárlási programokat. Régióinkban a magyar, a lengyel, a horvát és a román jegybank is vásárolt állampapírokat. Az MNB az állampapírpiac stabilizálására hibrid megoldást alkalmazott: egyrészt a jegybanki mérlegen keresztül közvetlenül, másrészt a kereskedelmi bankok mérlegén keresztül közvetetten is növelte az állampapírpiaci keresletet.

A vásárolt mennyiséget tekintve jelentős különbségek láthatók a régióban. Ha a nettó kibocsátás arányában vizsgáljuk a jegybankok aktivitását akkor a legtöbb állampapírt a horvát jegybank vásárolta (a kuna nettó kibocsátás 224 százalékát vásárolva), a lengyel jegybank a zloty nettó kibocsátás 111 százalékát, míg a román jegybank a lej kötvények nettó kibocsátásának 13 százalékát vásárolta meg. Az MNB az állampapír-vásárlásokon és a fedezett hiteleszközön keresztül 2020-ban a forint nettó kibocsátás 77 százalékának megfelelő likviditást nyújtott a piaci szereplők számára. A teljes államadósságban belül a lengyel jegybank részaránya volt a legmagasabb tavaly év végén (8,3 százalék), a horvát jegybank 6,4 százalékát birtokolta saját országa államadósságának 2020 decemberében. Az MNB a magyar államadósság mintegy 3 százalékát birtokolta tavaly év végén, a román jegybank részaránya decemberben a teljes államadósság 1,1 százaléka körül alakult.

5. ábra: A jegybanki állampapír-vásárlások mértéke a 2020-as nettó kibocsátás arányában



Forrás: Bloomberg, jegybankok honlapjai

Megjegyzés: A saját devizában denominált kötvények kibocsátása arányában.

„Szerkesztett formában megjelent a portfolio.hu oldalon 2021. március 30-án.”