

Honnan rántottak elő a háztartások több mint 1200 milliárd forintot a MÁP+ - ra?

A MÁP+ első hat heti, 1235 milliárd forint értékű jegyzése alapján a legkeresettebb lakossági állampapírrá vált. Becslésünk szerint a vásárlások mintegy fele az állam számára új forrásként jelentkezett, amiben új megtakarítások is szerepet játszottak. A kezdeti időszakban – a lakossági megtakarítások elmúlt időszakban látott erős növekedését követően – természetesnek tekinthető, hogy számottevő volt a meglévő pénzügyi eszközök – főként korábbi állampapír-befektetések – átcsoportosításából származó vásárlás. Előretekintve azonban a MÁP+ egyre inkább képes lehet az újonnan keletkező jövedelmeket is a megtakarítások felé terelni, hozzájárulva a magas megtakarítási ráta fennmaradásához és ahhoz, hogy az újonnan keletkező megtakarításokból a lakossági állampapírok aránya növekedni tudjon.

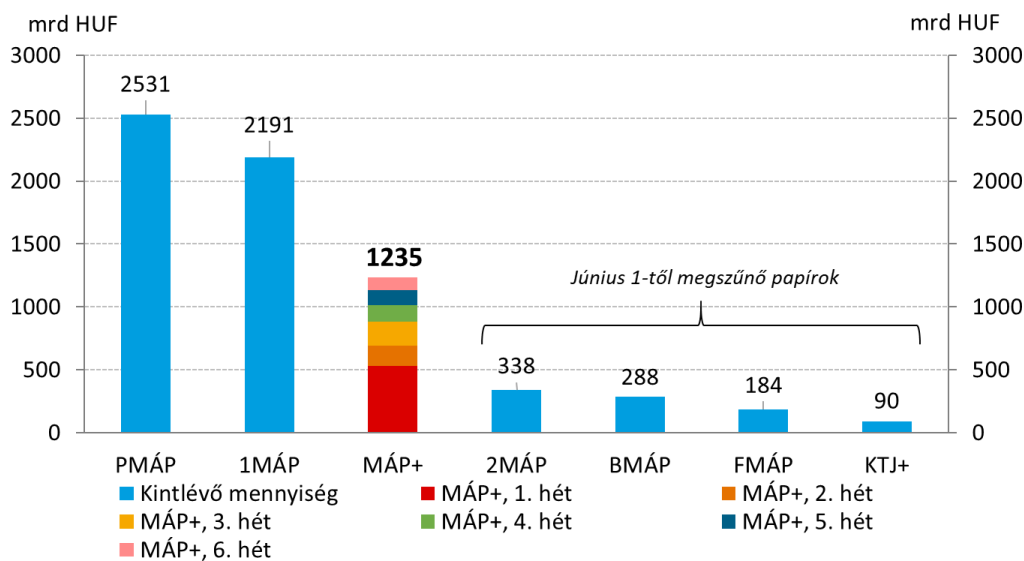
1. ÉLÉNK ÉRDEKLŐDÉS MELLETT INDULT EL A „SZUPERÁLLAMPAPÍR”

A megújult állampapír-stratégia a belföldi finanszírozás erősítésén keresztül mérsékli a külső forrásokra épülő finanszírozás kockázatait. A háztartások 2012 és 2016 vége között új megtakarításaiknak átlagosan felét állampapír-vásárlásra fordították – azonban ez a dinamika 2017-ben megtört, és 2018-ban a lakosság új pénzügyi eszközeinek csupán mintegy 25 százalékát tették ki állampapírok. Ez előretekintve akadályt jelenthet abban, hogy az állami kiadások finanszírozása és a lejáró devizakötvények megújítása belső forrásokból történjen. Ezen szempontokat felismerve a lakossági állampapír stratégia megújításának keretében az ÁKK 2019 áprilisában bejelentette a lakossági állampapír-portfólió átalakítását, amelynek legfontosabb eleme a Magyar Állampapír Plusz (MÁP+) júniusi bevezetése volt.

A MÁP+ első hat heti értékesítése alapján a legkeresettebb lakossági állampapírrá vált: 1235 milliárd forint értékű jegyzéssel az indulás egyértelműen sikeresnek értékelhető (1. ábra). Június első hetében 529 milliárd forintot jegyeztek az új állampapírból – ami az eddig tapasztalt legmagasabb egyhetes forgalmi adat a piacon. A következő hetekben az első hetinél alacsonyabb, de továbbra is igen erős kereslet volt tapasztalható. Így július közepéig összesen 1235 milliárd forintra nőtt a lakosság MÁP+ állománya, amellyel az új konstrukció a harmadik legnagyobb állománnyal rendelkező lakossági állampapírrá vált. Előretekintve az 5 éves lejáratú MÁP+ konstrukció a lakossági állampapírpiac egyik piacvezető termékévé válhat, amely kedvező az államadósság lejárat szerkezetének és az ország külső sérülékenységének szempontjából.

¹ A szerzők az MNB munkatársai.

1. ábra: Háztartásoknál lévő lakossági állampapírok állománya 2019. július 15-én



Forrás: Keler, MNB. A részletekről lásd a keretes írást.

Keretes írás: Milyen adatokkal dolgozunk?

A háztartásoknál lévő állampapírok elemzéséhez három különböző adatforrás áll rendelkezésre. Ezek közül az ÁKK adatközlése és az MNB által közzétett értékpapír-statisztika havi frekvencián megjelenő, publikus adatok. Azonban ezek csak késéssel állnak rendelkezésre, például a cikkünk írásakor elérhető utolsó értékpapír-statisztika még májusra vonatkozik. Cikkünkben az MNB számára elérhető (nem publikus), napi letétkezelői adatforrást használtuk, amelyre támaszkodva jelen írásban a július 15-ig rendelkezésre álló adatokat elemeztük.

- Az [ÁKK havi frekvencián](#) publikálja, hogy az egyes lakossági állampapírokból mekkora a teljes kintlévő mennyiség.
- A szintén [havi rendszerességgel megjelenő értékpapír-statisztika](#) alapján látható, hogy a teljes kintlévő állampapír-állományból mennyi van a háztartásoknál.
- A *Keler napi adatszolgáltatásában* megjelenik, hogy mekkora a különböző típusú ügyfeleknél lévő állomány. Az adatforrás előnye, hogy naponta friss információkat szolgáltat és – bár nem teljesen egyezik a havi adatokkal – az elmozdulások iránya indikatív a hosszabb távú folyamatokra. Hátránya, hogy a napi és a havi értékpapír-statisztika eltér egymástól, mivel a napi statisztikában a háztartások mellett más ügyfelek is megjelennek (pl. non-profit szervezetek). Továbbá a napi statisztika csak a dematerializált papírokat tartalmazza, ami szintén okoz eltérést.

Az állampapír-vásárlások forrásainak azonosításához több, különböző forrásból származó adatot használtunk fel: a befektetési alapokról a Bamosz napi frekvenciájú publikus adatbázisát, a bankbetétekről a bankok napi mérlegjelentéseit, míg a készpénzállományról az MNB napi mérlegét használtuk fel.

2. A VÁSÁRLÁSOK FELE AZ ÁLLAM SZÁMÁRA ÚJ FORRÁSBÓL SZÁRMAZOTT

A stratégia bejelentése óta a MÁP+ és PMÁP vásárlások fele új forrást jelentett az állam számára.

A lakossági állampapír-stratégia megújításának április 8-i bejelentése óta a napi adatközlés alapján a háztartások 145 milliárd forint értékben vásároltak PMÁP papírokat, illetve június óta 1235 milliárd forint értékben MÁP+ papírokat. Az összesen mintegy 1380 milliárd forintos bruttó vásárlás forrásairól bár nem teljeskörűek az információk, a napi adatközlések alapján négy típusú forrás különböztethető meg (1. táblázat). A vásárlások közel fele mögött a lakossági állampapírok

lecserélése és visszaváltása, illetve állampapírt tartó kötvényalapokból történő tőke kivonás állt; míg a másik fele egyéb befektetési alapokból, illetve bankbetétek és készpénz felhasználásából származik, amelyek az állam számára új források bevonását jelentik.

1. táblázat: Becslés a lakossági állampapír vásárlások forrásaira

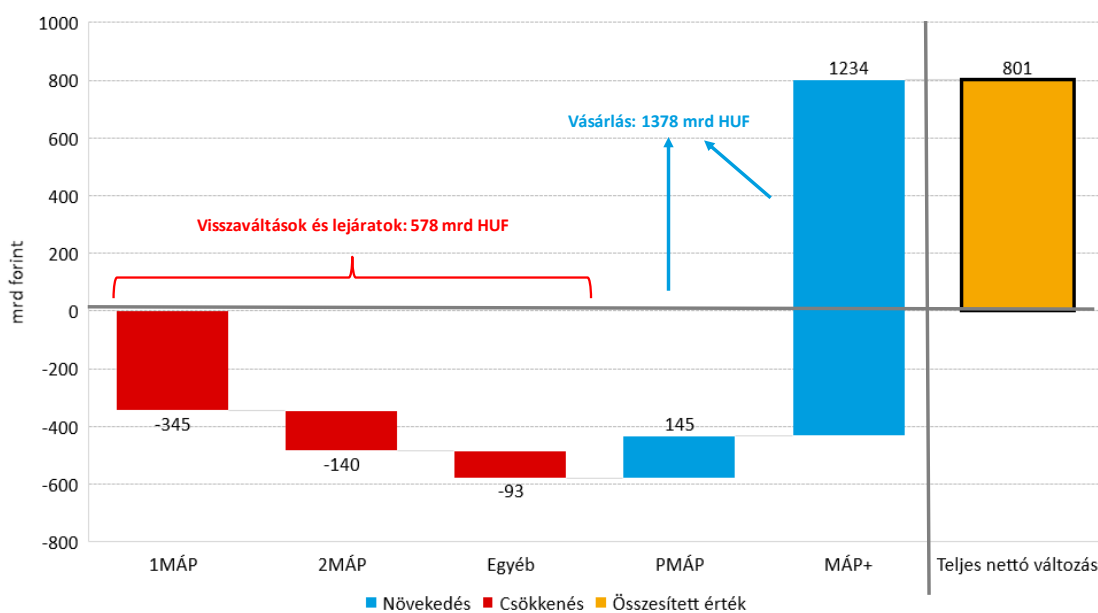
Forrás típus	Érték (mrd HUF)*	Arány (%)*
Állampapír befektetések	640	47 %
Befektetési alapok**	175	13 %
Bankbetét	170	12 %
Készpénz	135	10 %
Egyéb/becslési hiba	260	19 %
MÁP+ és PMÁP vásárlás	1380	100 %

*Kerekített értékek

**Az állampapírt tartó befektetési alapokat részben az „állampapír befektetések” közt jelenítettük meg

**Az értékesítés első heteinek tapasztalatai alapján az induláskor a lakosságra a meglévő megta-
karításainak átcsoportosítása volt jellemző.** A lakosság állampapír-portfóliójának átrendeződése és a MÁP+ iránti kivárást legnagyobb mértékben az Egyéves Magyar Állampapírok (1MÁP) visszaváltásában és csak részleges megújításában tükröződött, amely mellett a 2MÁP esetében sem került megújításra egy nagyobb lejárat. Ezek mellett egyéb lakossági papírok (FMÁP, BMÁP, KTJ+) állománya is közel 100 milliárd forinttal csökkent, amit a visszaváltások mellett az is támogat, hogy ezekből június óta nincs új kibocsátás, így a lejáratokat a lakosság nagyrészt MÁP+ papírokba for-
gatja.

2. ábra: A lakoságnál lévő állampapír-állomány nettó változása
2019.04.08. és 2019.07.15. között

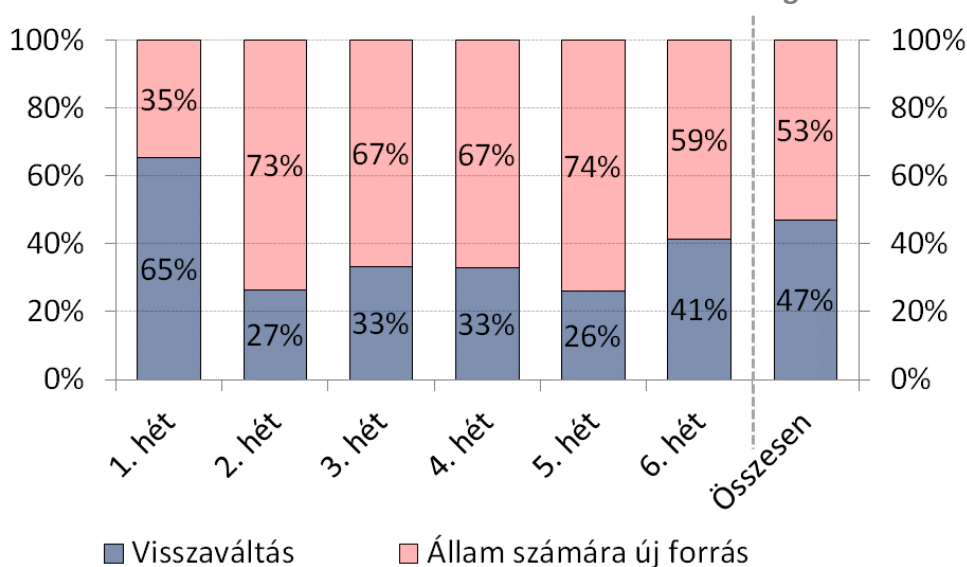


Forrás: Keler, MNB.

A visszaváltások közé számíthatók az állampapírba fektető kötvényalapokból kiáramló források is, amivel együtt csökkenő tendenciát mutat az állampapír-befektetések visszaváltásából származó források aránya. A Bamosz napi frekvenciájú adatai szerint a befektetési alapok nettó eszközértékének árfolyamszűrt változása alapján, április óta mintegy 235 milliárd forint értékű tőke-kivonás becsülhető, amely részben állampapír fókuszú alapokhoz köthető, így szintén a visszaváltások közé számítható. Ezt leszámítva 175 milliárd forintra becsülhető az egyéb befektetési alapokból történt átcsoportosítás.

Az első heti értékesítésben összességében 65 százalék körüli szerepe volt a meglévő állampapír befektetések visszaváltásának, ami a korábbi hetekben látott jelentős lakossági kivárással magyarázható. Június további részében 30 százalék környékén alakult a visszaváltásból történő vásárlások aránya, majd júliusban nagyobb ingadozás mellett, de továbbra is az első hetinél alacsonyabb szinten alakulhatott ez az arány (3. ábra).

3. ábra: Becslés a heti MÁP+ vásárlások forrásainak megoszlására



Megjegyzés: Visszaváltásként a lakossági papírok visszaváltásból/lejáratból származó, illetve az állampapírt tartó kötvényalapokban kezelt vagyon átcsoportosításából származó forrásokat azonosítottuk.

Számottevő lehetett a bankbetétből és a készpénzből finanszírozott vásárlások értéke is. Erre azonban csak nagy bizonytalanság mellett adható alsó becslés. A bankbetétekből, illetve készpénzből származó források becslését számos egyedi tényező megnehezíti (pl. a pünkösdi hosszú hétvége hatása, turizmussal összefüggő erős nyári készpénz-szezonalitás, stb.). Összességében a háztartási betétek alakulása alapján 170 milliárd forint értékű lakossági állampapír-vásárlás történhetett bankbetétből finanszírozva. A készpénzállomány júniusi és júliusi hónapon belüli lefutása, valamint egyes piaci forrásokból származó információk alapján a készpénzes vásárlások mértéke 135 milliárd forintra becsülhető.

Fontos kiemelni, hogy az adatok és becslési módszereink sajátosságai miatt a befektetési alapokra, a háztartási betétállományra és a készpénzállományra vonatkozó becsléseink is bizonytalanok és inkább alsó becslésnek tekinthetők.

Az ezek után megmaradt – a becslési bizonytalanságok miatt is – viszonylag jelentős méretű (260 milliárd forintos) egyéb kategóriában jelennek **a lakosság egyéb befektetéseinek eladásából**, illetve **új jövedelméből** történő vásárlásai. A MÁP+ fő célkitűzése, hogy előretekintve egyre inkább **a megtakarítások felé terelje a háztartások újonnan keletkező jövedelmeinek növekvő részét**, amely kulcsfontosságú a lakosságnál lévő állampapír-állomány 2023-ig való megduplázásához.

3. A MÁP+ TÁMOGATJA AZ ÚJONNAN KELETKEZŐ JÖVEDELMEK MEGTAKARÍTÁSOK FELÉ TERE- LÉSÉT

A lakossági megtakarítások elmúlt időszakban látott erős növekedését követően **természetes folyamatnak tekinthető, hogy az értékesítés első időszakában a kedvező kondíciókkal rendelkező MÁP+ papírokba történő átcsoportosítás teszi ki a vásárlások egy jelentős részét**. Előretekintve – a meglévő pénzügyi eszközök átcsoportosítását követően – válik majd egyre inkább világossá, hogy a MÁP+ mennyire képes hozzájárulni a magas megtakarítási ráta fenntartásához, támogatva ezáltal a jegybank inflációs céljának elérését. Ugyanakkor fontos szem előtt tartani, hogy **jelenleg még nem áll rendelkezésre elegendő információ a MÁP+ fogyasztási-megtakarítási döntésekre** és ezáltal az inflációra gyakorolt hatásának értékeléséhez. Erre legkorábban az ősszel beérkező havi és negyedéves adatok (GDP, lakossági fogyasztás, megtakarítások, kiskereskedelmi forgalom stb.) elemzését követően lesz lehetőség.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2019 július 29-én.”