

Kicsák Gergely:

Az EU-hitel utolsó részletének törlesztése egyszerre csökkentette az ország sérülékenységet és az adósságfinanszírozás költségét

Hazánk 2016. április 6-án törlesztette az Európai Uniónak a 2008-as IMF-EU hitelmegállapodás keretében felvett mintegy 14,3 milliárd eurós kölcsön utolsó, 1,5 milliárd eurós részletét. Magyarország sérülékenysége így tovább mérséklődött, ugyanis a forintkibocsátásból finanszírozott devizatörlesztések hozzájárultak az ország külső adósságának és az államadósságon belüli devizaarányának a csökkenéséhez. A csökkenő állampapír-piaci hozamoknak köszönhetően Magyarország jelenleg olcsóbban tudja finanszírozni magát forintkibocsátásból, mint korábban az EU-hitellel. A törlesztés egy fontos további eredménye, hogy Magyarország volt az első az EU-tól hasonló célra hitelt felvevő országok közül, amely visszafizette tartozását, és így hazánk államadósságának finanszírozása teljes mértékben piaci alapúvá vált (egyes fejlesztési hitelektől eltekintve).

Az IMF-EU hitelmegállapodás 2008 végén Magyarország kiemelkedően sérülékeny helyzete miatt vált szükségessé. A hitelek felvételét főként az állampapír-piaci feszültségek és a devizatartalék alacsony szintje indokolta, és ezeken felül a kedvezőtlen helyzetbe kerülő hazai tulajdonú bankok számára is állami forrást jelenthetett. A megállapodás keretein belül a költségvetés összesen mintegy 13 milliárd eurót hívott le (1. táblázat). 2008-ban és 2009-ben ebből 7,5 milliárd eurónyi hitelt az IMF folyósított, illetve ezen felül az EU-hitel további 5,5 milliárd eurót tett ki. Az IMF a lehívott hitelt a szokásos módon, SDR alapú elszámolás mellett folyósította, vagyis a hitel 6,3 milliárd SDR-t tett ki, amely így az euróval szembeni árfolyamkockázattal is rendelkezett. Az IMF felé fennálló tartozást Magyarország már 2013-ban teljes egészében előtörlesztette.

Az IMF-EU-val kötött megállapodás keretében az MNB mintegy 1,4 milliárd eurót (közel 1,3 milliárd SDR-t) hívott le 2009-ben, majd a tervezett ütemű visszafizetéseket követően 2013 augusztusában törlesztett elő teljesen. Az MNB 2009. június 25-én több mint 1,4 milliárd eurót hívott le az IMF-hitelkeretből a devizatartalék növelése céljából. 2013 augusztusáig a jegybank a felvett hitel mintegy felét törlesztette az eredeti törlesztési tervnek megfelelően, majd 2013. augusztus 6-án a még hátralévő és 2014-ben esedékes részlet előtörlesztésével együtt az MNB a felvett hitelt teljes egészében visszafizette. A törlesztés hatására kis mértékben javult a jegybank kamateredménye, miközben a devizatartalék-megfelelés nem változott¹.

A hitelek folyósítását számos feltételhez kötötték, de Magyarország a hitel 70 százalékának törlesztése után, 2015 januárjában kikerült a programokat követő szigorú utólagos felügyelet² alól. Az EU-hitel feltételeinek egy részét a következő részlet folyósításakor, másik részét az

¹ A részletek a korábbi sajtóközleményben olvashatóak: [A jegybank teljes egészében visszafizette az IMF felé fennálló hitelét](#)

² Post-programme surveillance.

utólagos felügyelet során ellenőrizték³. Az egyes részletek folyósításához egyre szigorúbb költségvetési hiányra vonatkozó feltételt szabott az EU, és emellett a pénzügyi szektor szabályozására, illetve felügyeletére, valamint strukturális reformokra vonatkozó konkrét gazdaságpolitikai kritériumokat is támasztott. A monitoring és jelentési rendszer keretében pedig az EU a jegybanki devizatartalékok alakulásáról szóló kéthetenkénti beszámoló, havi költségvetési és negyedéves pénzügyi stabilitási, inflációs, illetve az államadósságról szóló jelentések készítését kérte. Az ellenőrzés a hitel 70 százalékának visszafizetése után, vagyis 2015. januárját követően szűnt meg.

1. táblázat: Az IMF-EU megállapodás keretében történt lehívások és visszafizetések (milliárd euro)

	IMF		EU	
	lehívás	törlesztés	lehívás	törlesztés
2008	5,0	-	2,0	-
2009	3,9	-	3,5	-
2010	-	-	-	-
2011	-	-	-	2,0
2012	-	3,5	-	-
2013	-	5,5	-	-
2014	-	-	-	2,0
2015	-	-	-	-
2016	-	-	-	1,5
Összesen	8,8	8,9	5,5	5,5

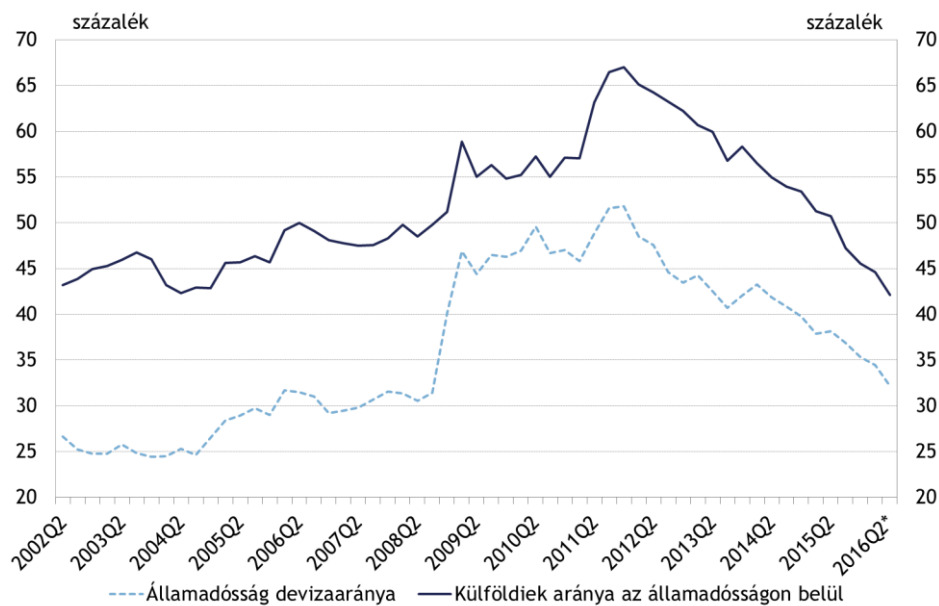
Forrás: IMF, Európai Bizottság

Megjegyzés: Az IMF SDR alapon nyújtotta a hitelt, így ebből adódik a lehívott és a törlesztett összeg euróban számolt eltérése.

Az EU-hitel utolsó részletének visszafizetése tovább mérsékelte hazánk sérülékenységét, ugyanis csökkent az adósságon belül a devizaarány, illetve a külföldiek tulajdoni hányada (1. ábra). Az EU-hitel utolsó részletének visszafizetése önmagában mintegy 2 százalékponttal csökkenthette az államadósság devizarésarányát és a külföldiek tulajdoni arányát. Ez mérsékli az ország külső adósságát, illetve ezzel párhuzamosan a jegybanki devizatartalék szükséges mértékét. Az alacsonyabb külső adósság az árfolyamkockázat mérséklődésén keresztül hozzájárulhat hazánk kedvezőbb hitelminősítői besorolásához is.

³ <https://www.mnb.hu/letoltes/hungary-mou-for-signature-hu-final-081119.pdf>

1. ábra: Az államadósság devizaaránya és a külföldiek tulajdoni részaránya (a teljes adósság százalékában)

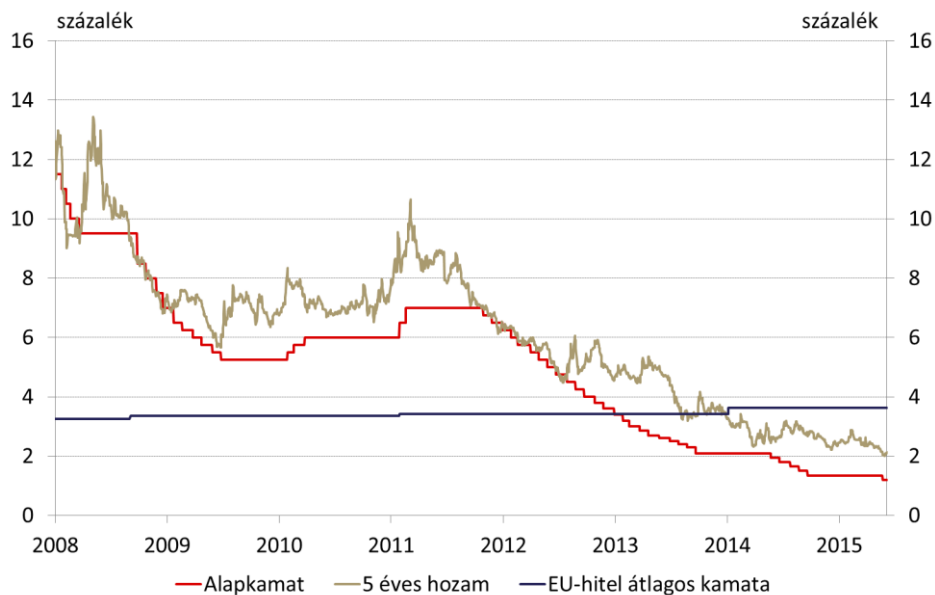


Forrás: ÁKK, MNB

Megjegyzés: A 2016. évi első és második negyedév végi adat MNB-beclsés.

A lejárt EU-hiteleket alacsonyabb hozamú forint kötvényekkel tudja finanszírozni Magyarország. A jegybanksi kamatcsökkentések és az Önfinszírozási program hatására is mérséklődő hazai állampapír-piaci hozamok kedvező költség mellett teszik lehetővé az adósság refinanszírozását. Jelenleg a rövid hozamok 1 százalék körül alakulnak, a 3-5 éves hozamok 1,5-2 százalékot tesznek ki, a 10-15 éves hozam pedig rendre 3-3,3 százalék. A EU-hitel első két részletének fix kamata 3,25 százalék volt, a harmadik, most törlesztett rész fix 3,625 százalékkal kamatozott. Azaz a jelenlegi leghosszabb futamidejű forint kamatok is alacsonyabbak, mint az EU-hitel kamatozása volt. A változó kamatozású IMF hitel kamata beclsésünk szerint az első részlet lehívása után több mint 3 százalék volt, majd a megállapodásban rögzített teljes állomány lehívása után hosszú ideig 2,5 százalék körül ingadozott. A törlesztések megkezdését követően enyhe emelkedés után érdemben csökkent a fizetendő kamat, ami így a teljes időszakot tekintve átlagosan 2,3 százalék körül alakult.

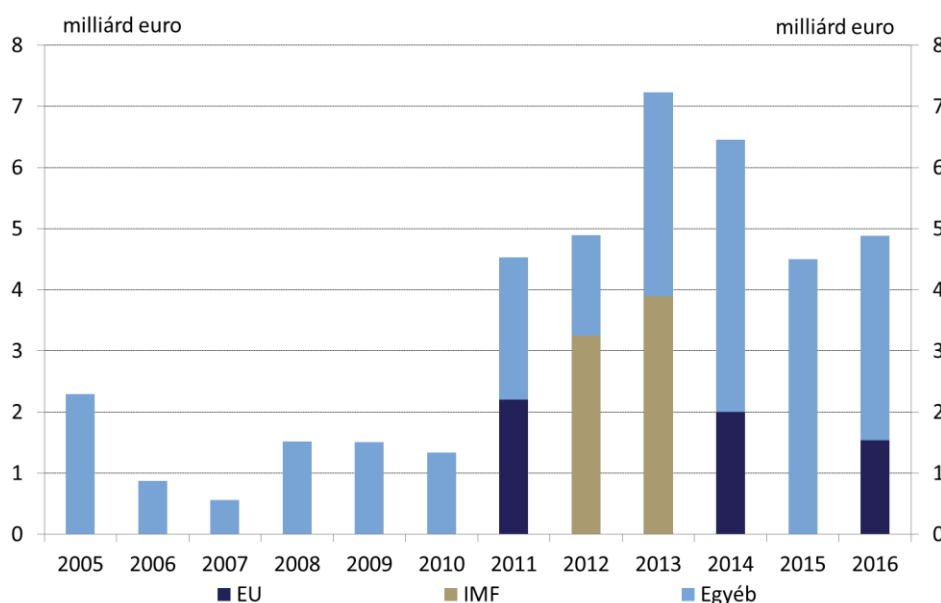
2. ábra: Az alapkamat, az 5 éves benchmark állampapír-piaci hozam és az EU-hitel átlagos kamatának alakulása



Forrás: ÁKK, MNB, Európai Bizottság

2011 és 2016 között jelentős teher volt a 2008-ban felvett devizahitelek törlesztése, amit azonban az Önfinszírozási program által támogatott adósságkezelési stratégia sikeresen kezelt (3. ábra). A 2005 és 2010 közötti átlagos devizatörlesztések több mint háromszorosát kitevő éves lejáratok megújítása jelentős kihívás volt az elmúlt 5 évben az adósságkezelés számára. 2011-2014 között a nemzetközi intézményektől felvett hitelek részben piaci devizaforrások kibocsátásával finanszírozta az adósságkezelő. 2014 második felétől azonban a jegybank által meghirdetett Önfinszírozási program támogatása mellett – a belföldi szektorok megnövekedett keresletének köszönhetően – az ÁKK nagyobbrészt forintkibocsátásból finanszírozhatta a lejáró devizahiteleket, továbbá az egyéb devizainstrumentumokat is.

3. ábra: Az EU-hitel, az IMF-hitel és a többi devizainstrumentum állami törlesztése (milliárd euro)

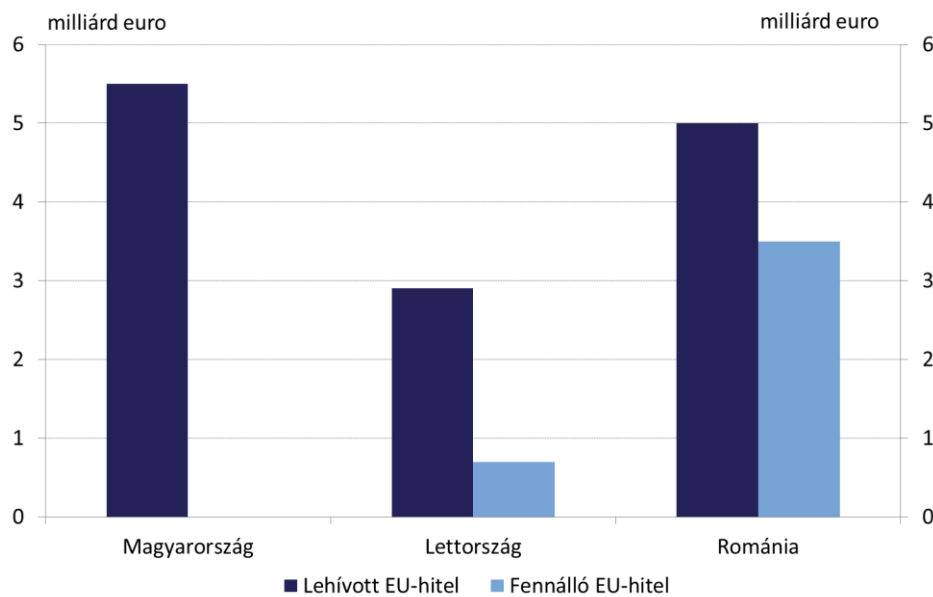


Forrás: ÁKK

Megjegyzés: A jegybank által lehívott tőkerész nélkül.

Nemzetközi összevetésben hazánk az egyetlen, amely a hasonló célra⁴ nyújtott EU-hitelt visszafizette, így jelenleg hazánk adósságfinanszírozása néhány kisebb fejlesztési hitelt leszámítva teljes egészében piaci alapú. Az EU által balance-of-payments assistance keretében nyújtott hitelek közül a válság után Magyarország hívta le először 2008-2009-ben a megállapodásban rögzített keret egy részét. Lettország és Románia számára az EU 2009-2011 között folyósította a hiteleket. Magyarország a három ország közül a legnagyobb hitelállománnyal rendelkezett, amit azonban a 2016. április 6-ai jóváírás után teljes egészében törleszteni tudott. Lettországnak még kisebb, mintegy 0,7 milliárd eurós tartozása van az EU felé, míg Románia számára 3,5 milliárd euro törlesztés van hátra.

4. ábra: A balance-of-payments assistance keretében nyújtott hitelek (milliárd euro)



Forrás: Európai Bizottság

⁴ Az EU további programok keretében más országoknak is nyújtott hiteleket. Például az EFSF és az EFSM keretében Görögországnak, Ciprusnak, Írországnak, Portugáliának és Spanyolorzágnak.

„Szerkesztett formában megjelent az Origo.hu oldalon 2016. április 27-én.”