

Kuti Zsolt – Nyári Orsolya – Stenger Zsolt

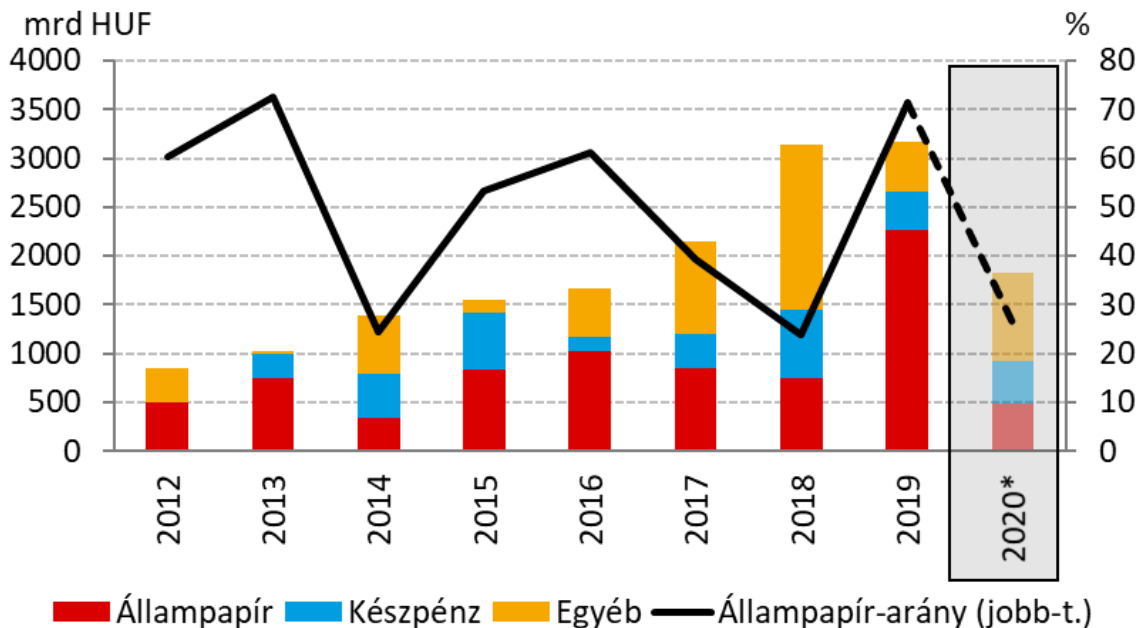
A MÁP plusz az élre repítette Magyarországot

A 2011 végén tapasztalt kiélezett finanszírozási helyzetet követően a lakossági állampapír-stratégia 2012-es bevezetése és az MNB Önfinanszírozási programja fordulópontot jelentett: napjainkra bebizonyosodott, hogy az államháztartás stabil finanszírozása lehetséges belső forrásokra támaszkodva is. Az állampapír-stratégia megújításának és a MÁP Plusz 2019-es megszületésének köszönhetően tovább erősödött a lakosság szerepe az államadósság finanszírozásában. Ennek eredményeként a közvetlenül lakosság tulajdonában lévő állampapír-állomány aránya dinamikusan növekszik, így a mutató mára hazánkban a legmagasabb az Európai Unió országai között. A koronavírus által okozott válság idején a lakossági állampapírok válságállóknak bizonyultak, ami rámutatott az államadósság biztonságos, belső forrásokra támaszkodó finanszírozásának sikerére.

2012 – fordulópont az állampapír-stratégiában

A 2012-ben bevezetett új állampapír-stratégia fordulópontot jelentett az államadósság szerkezetében és a háztartási megtakarítások aktivizálásában. 2012-ben a lakossági állampapír stratégia kialakítása kiélezett finanszírozási helyzetben történt. 2011 végén az államadósság kétharmada külföldiek kezében volt, illetve fele devizában állt fenn, ami komoly sérülékenységi tényezőt jelentett, miközben a piacok kiemelten követték az esetleges újabb IMF hitellel kapcsolatos híreket. Ez a nehéz finanszírozási környezet új megközelítést és kreatív megoldásokat követelt – így született meg 2012-ben az új állampapír-stratégia, amelynek jegyében a háztartások állampapír-állományának növelése gazdaságpolitikai prioritássá vált. Az idő igazolta ezen stratégia és az önfinanszírozási program sikerét, hiszen a csökkenő pályára álló államadósság szerkezete egyértelműen javult. Emellett az új stratégiának köszönhetően 2012 és 2016 között a háztartások új megtakarításaiknak átlagosan felét állampapír-vásárlásra fordították, illetve önmagát erősítő kedvező folyamatként a lakossági állampapírok kedvező kondíciói a lakosság megtakarítási rátájának magas szintjéhez is hozzájárultak (1. ábra).

1. ábra: A lakosság bruttó pénzügyi megtakarítása és ezen belül az állampapír-részarány alakulása



Forrás: MNB

*Megjegyzés: A 2020-ra júniusig, előzetes és becslésen alapuló adatok vannak ábrázolva.

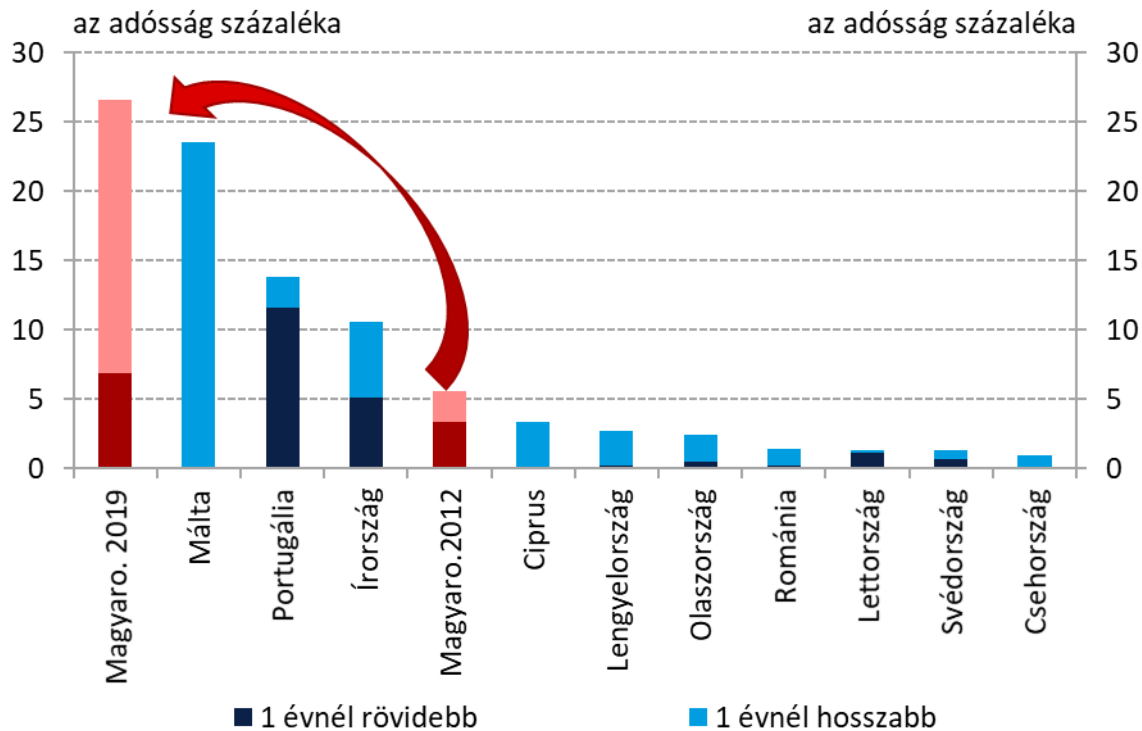
A MÁP Plusz új lendületet adott a lakossági állampapír-folyamatok és a lakossági megtakarítások erősödésének. A 2012-ben kezdődő kedvező tendencia 2017-2018 során megtört, amely az állampapír-stratégia megújítását tette szükségessé. Ennek jegyében 2019 júniusában megszületett a MÁP Plusz, ami a korábbinál magasabb kamatokat és hosszabb futamidőt kínált. Mindezek eredményeként a korábban elenyésző közvetlen lakossági finanszírozás 2012-től dinamikus bővülésnek indult, majd 2019 közepétől újra erőre kapott.

Már Magyarországon a legmagasabb az államadósságon belül a lakossági tulajdon aránya az EU-ban

A belső források bevonását támogató adósságstratégiának köszönhetően az Európai Unió tagországai közül 2019-ben Magyarországon volt a legmagasabb a lakosság közvetlen tulajdonában lévő állampapír-állomány aránya, amely mintegy 27 százalékot tett ki (2. ábra). Az európai országokban általában alacsony a háztartások (és a lakosságot segítő nonprofit szervezetek) közvetlen részaránya az államadósságon belül. 2019-ben ez az arány a 10 százalékot csak Magyarországon, Máltán, Portugáliában és Írországban haladta meg, de a 2 százalékos részarányt is

csak további három ország (Ciprus, Lengyelország és Olaszország), azaz összesen hét ország lépte át.

2. ábra: A közvetlenül háztartások által birtokolt államadósság aránya és lejárat szerkezete az Európai Unióban (2019)



Forrás: Eurostat, MNB

Megjegyzés: Csak azokat az országokat tüntettük fel, ahol a háztartások által birtokolt államadósság magasabb 1 százaléknál.

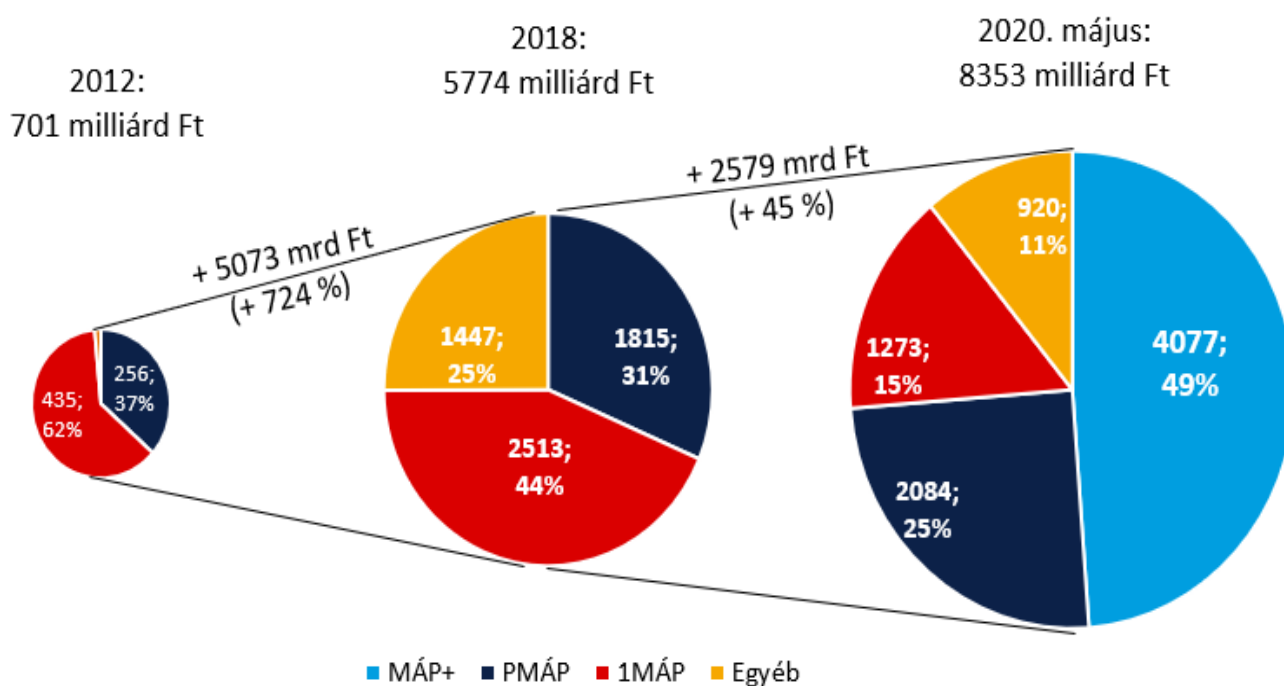
A hazai államadósság lejárat szerkezete az európai országokban megfigyelhető trendeknek megfelelően alakult ált, amelynek köszönhetően napjainkra a háztartások állampapír-állományának mintegy háromnegyede 1 évnél hosszabb lejáratú értékpapír. A háztartások egyáltalán nem tartanak rövid futamidejű lakossági állampapírt Máltán, Cipruson és Csehországban. Az adósságon belül magasabb lakossági részaránnyal rendelkező országok közül Lengyelországban és Romániában nem éri el a 15 százalékot, míg Olaszországban 20 százalék körüli a lakosság birtokában lévő 1 évnél rövidebb lejáratú értékpapírok aránya a lakoságnál lévő állomány részarányában. Hazánkban 2012 végén a háztartások kezében lévő állampapírok 60 százaléka 1 évnél rövidebb lejáratú volt, de ez az arány 2019 végére 26 százalék alá mérséklődött. Ezzel párhuzamosan a lakosság tulajdonában álló 1 évnél hosszabb futamidejű állampapírok részaránya a 40 százalék alatti szintről 74

százalék fölé emelkedett az elmúlt 7 évben. A kedvező átalakulás nagyrészt az öt éves futamidejű, a futamidő alatt lépcsőzetesen emelkedő kamatozású MÁP Plusz bevezetésének köszönhető.

A MÁP Plusz új lendületet adott

A háztartások állampapír-állománya a 2018 végi 5800 milliárd forintos színtről 8300 milliárd forint fölé emelkedett 2020 májusára. Ebben meghatározó szerepet játszott a MÁP Plusz, amelyből fél év leforgása alatt több, mint 3100 milliárd forintot, mostanra pedig már mintegy 4100 milliárd forintot vásárolt a lakosság. A MÁP Plusz megjelenése jelentősen átalakította a lakosság állampapír-portfólióját: becsléseink szerint az új papír a lakoságnál lévő állampapír állomány felét teszi ki napjainkra, miközben a PMÁP, az 1MÁP és az egyéb papírok aránya megfeleződött (3. ábra). Mindez ráadásul úgy valósult meg, hogy becslésünk szerint az utóbbi időben a MÁP Plusz vásárlásoknak már jelentős része (2020. május-június során akár 90 százaléka) az állam számára új – nem a lakossági állampapír-piacról származó – megtakarítások felhasználásából származott. Azt is érdemes kiemelni, hogy a MÁP Plusz megjelenése óta a háztartások által birtokolt állampapírok átlagos hátralévő futamideje megduplázódott, 18 hónapról 36 hónap fölé emelkedett.

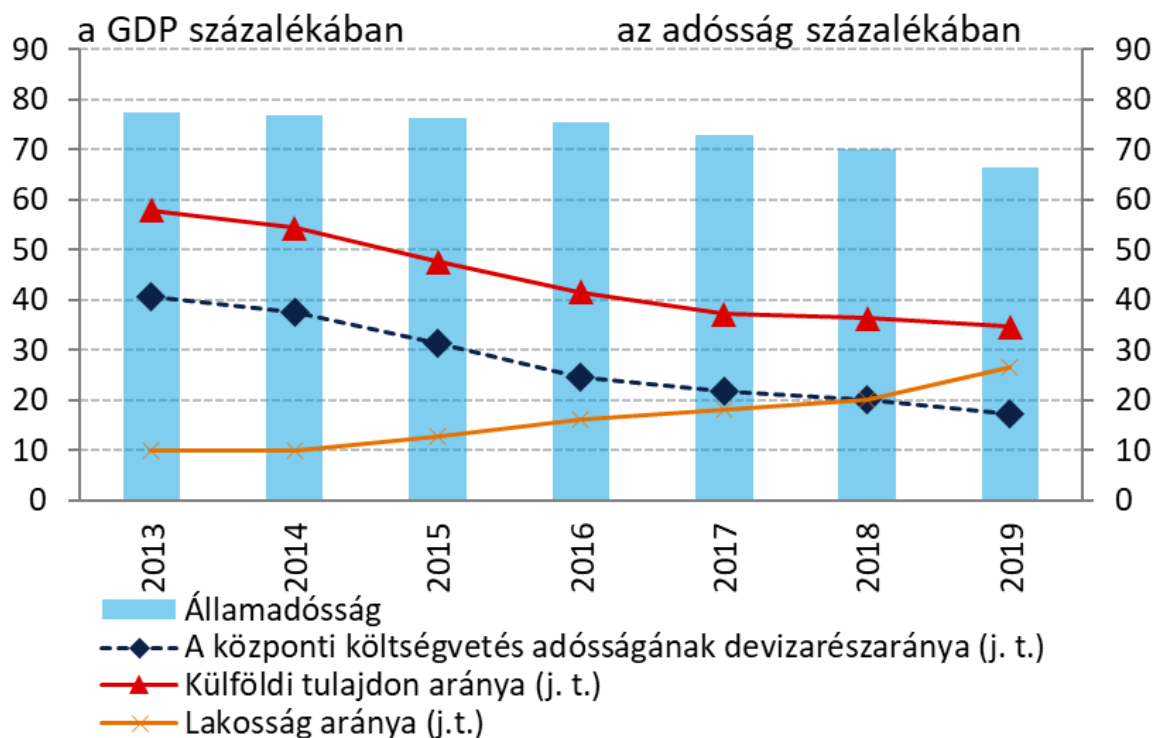
3. ábra: A háztartásoknál lévő állampapír-állomány alakulása



Forrás: MNB

Az állampapír-stratégia megújításának köszönhetően a lakosság jelentős szerepet tölt be az államadósság finanszírozásában, ami számottevően erősíti a gazdaság külső sokkokkal szembeni ellenállóképességét. A MÁP Plusz sikeres és nagy volumenű értékesítésének eredményeként a lakosság államadósság-finanszírozásban betöltött szerepe 27 százalék közelébe emelkedett, amellyel párhuzamosan a külföldiek részaránya 34 százalék alá, a központi adósság devizaaránya pedig 17 százalék közelébe csökkent 2019 végére (4. ábra). Mindez hozzájárult ahhoz, hogy a magyar gazdaságot a 2008-ashoz képest jóval stabilabb helyzetben érte a COVID-válság.

4. ábra: A bruttó államadósság szintje és szerkezete



Forrás: MNB

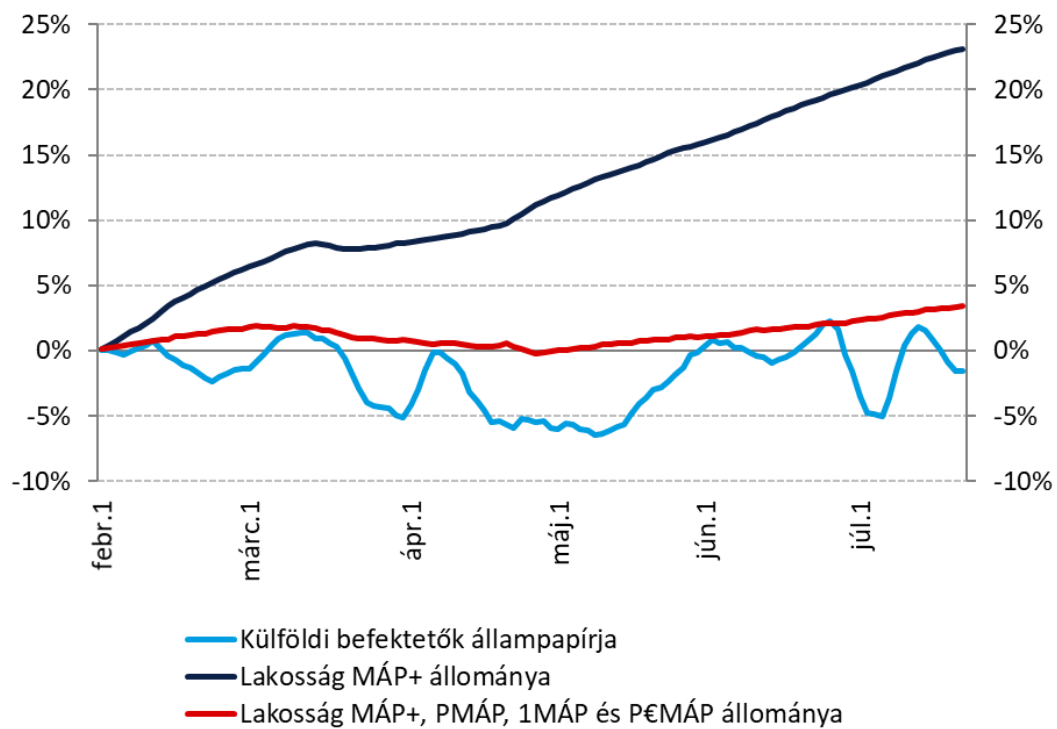
A koronavírus által okozott válság idején a lakossági állampapírok válságállóknak bizonyultak, ami rámutatott az államadósság biztonságos, belső forrásokra támaszkodó finanszírozásának jelentőségére. A MÁP Plusz kedvező visszaváltási feltételeihez kapcsolódó kritikákra reagálva korábbi cikkeinkben is hangsúlyoztuk, hogy a MÁP Plusz turbulens helyzetben is stabilabb forrásnak bizonyulhat, mint az alternatív finanszírozási csatornák ([Csortos-Horváth-Kuti](#), [Kicsák](#)) – amelyet a tavaszi tapasztalatok megerősítettek. Míg a hazai szereplők állampapír-piaci eladásai elhanyagolhatóak voltak, a külföldi befektetők március második felében állományuk

6 százalékat értékesítve, mintegy 300 milliárd forinttal csökkentették magyar állampapír állományukat.

A koronavírus járvány alatt a MÁP Plusz állománya mintegy 20 százalékkal emelkedett. A MÁP Plusz a válság alatt stabil finanszírozási forrásnak bizonyult. A heti jegyzések januártól főként szezonális hatások miatt mérséklődtek: a megtakarítások negyedévek közötti felhalmozása erősen aszimmetrikusan történik és az első negyedév jellemzően a legalacsonyabb. Ehhez adódott az idei évben, hogy márciustól a személyes vásárlásokat a koronavírushoz köthető kijárási korlátozások is visszafogták. Mindez átmenetinek bizonyult és az új papír ezek ellenére is a legkedveltebb lakossági termék maradt. A március-április során tapasztalt lakossági visszaváltások mértéke visszafogott maradt és a papírok természetéből adódóan nem okozott hozamemelkedést, vagy más tovagyrúzó hatást. Bár a háztartások március második felében fokozatosan 80 milliárd forinttal csökkentették állampapír állományukat (0,9 százalékos állománycsökkenés), ezt követően azonban stagnált az állomány, majd májustól ismét határozott növekedés indult. Az állomány stabilitásához pedig nagyban hozzájárult a MÁP Plusz iránti stabilan erős a kereslet: március második felében 0,1 százalékkal, azóta pedig további mintegy 15 százalékkal bővült az állomány (5. ábra).

A MÁP Plusz kicsit több, mint egy évének tapasztalatait, illetve az új papír koronavírus idején nyújtott teljesítményét hamarosan megjelenő szakmai cikkeinkben részletesebben ismertetjük.

5. ábra: A külföldiek állampapír-állományának és a legfontosabb lakossági állampapírok állományának kumulált százalékos változása (2020. jan. 31. = 0)



Forrás: MNB; Megjegyzés: 5 napos mozgóátlagok

„Szerkesztett formában megjelent a portfolio.hu oldalon 2020. augusztus 13-án.”