

Réz András: A lakossági állampapírprogramok nemzetközi tapasztalatai

Bevezetés

A magyar államadósság-kezelésnek immár több mint 30 éve lényegi eleme a lakossági állampapírprogram. Az 1980-90-es évek fordulóján a rendszerváltáskor az állampapír-piacot gyakorlatilag a nulláról kellett felépíteni. Az állampapír, mint olyan majdnem ismeretlen fogalom volt, és nem léteztek értékpapír-piaci befektetők a bankokon kívül. Ebben a helyzetben az állampapír-piac és az állampapír-piaci befektetők fejlesztésének természetes eleme volt a közvetlen lakossági értékesítés beindítása kezdetben a lakossági bankok (pl. OTP, BB) és a posta hálózatán keresztül, majd az MNB és a Kincstár fiókhálózatában.

Közvetlen lakossági állampapír-értékesítés nincs minden országban, tipikusan az angolszász országokra (UK, USA, Írország, Kanada, és ide érthető Banglades, India és Pakisztán) jellemzőek a nagyobb programok, és csak kevés kelet-közép-európai országban jött létre (Lengyelországban és Csehországban, illetve Romániában is volt ilyen jellegű értékesítés).

A lakossági állampapírprogramok a nemzetközi példák alapján a második világháború után, az 1970-es, 80-as években sok országban is jelentős szerepet játszottak az államadósság-kezelésben, aminek fontossága az állampapír-piacok fejlődésével csökkent. Ez nem csak az államadóssághoz viszonyított arány csökkenését jelentette, hanem a nominális állományok visszaesését is. Az USA-ban is ilyen folyamat játszódott le, míg 1989-ben még a háztartások 23,9%-a rendelkezett lakossági Savings Bond-dal, addig ez az arány 2013-ra 10%-ra csökkent, amit nem csak az állampapír-piacok fejlődése, hanem a lakosság rendelkezésére álló pénzügyi megtakarítási lehetőségek bővülése is magyaráz. Olaszországban az EMU csatlakozás előtt még az állampapírok 34%-a volt a lakosság tulajdonában, ami mára 4% körüli szintre süllyedt.

Magyarországon nemzetközi összehasonlításban is rendkívül sikeres a lakossági állampapír-értékesítés. Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) a témában több cikket is publikált, ahol részletesen bemutatásra került a magyar program, lásd például Bíró, Farkas, Kadocsa (2021) cikkét. Az elmúlt években az államadósság mintegy 23-25%-át tette ki a lakossági állampapírprogram, amely az éves nettó kibocsátás jelentős hányadát biztosítja. Az ÁKK folyamatosan vizsgálja a lakossági állampapírprogram továbbfejlesztésének lehetőségét, és ennek egyik eszköze a nemzetközi tapasztalatok áttekintése. Hangsúlyozni kívánja ugyanakkor, hogy amint az később olvasható lesz, a magyar program a nemzetközi gyakorlatot nézve „túlfejlett”, így a más országokban alkalmazott eltérő gyakorlat, termékek vagy értékesítési csatornák valójában jóval kisebb súlyú operációt generálnak, azaz ami ott sikeresnek tűnik, nem biztos, hogy hasonló hatásosságú lenne Magyarországon, az itteni intenzívebb program keretében.

A lakossági állampapírprogramok stratégiai céljai

A lakossági állampapírprogramok indítását, fejlesztését a nemzetközi tapasztalatok alapján különböző stratégiai célok indokolhatják:

1. Edukációs funkció, a lakosság, mint megtakarító számára egy megtakarítási lehetőség megmutatása
2. Biztonságos (állami) megtakarítási lehetőség biztosítása (lásd bankcsődök, brókercégek csődjei)
3. Egyszerű, közérthető megtakarítási eszközök biztosítása a lakosság számára (a nagybani állampapírok esetleg túl bonyolultak lehetnek – pl. diszkont kincstárjegy, napi árfolyam, felhalmozott kamat számítása)
4. A lakossági megtakarítás ösztönzése (versenyképes hozamok, pl. fizetési mérleg javítása érdekében)
5. Hosszú távú megtakarítás ösztönzése (a lakossági megtakarítás tipikusan rövid távú, de pl. a Babakötvénnyel, nyugdíj-előtakarékosságot célzó kötvénnyel a hosszú távú megtakarítás is támogatható)
6. Az államadósság finanszírozása több lábon állhat, befektetői diverzifikáció, a más típusú befektetők bevonása javítja a finanszírozás biztonságát
7. Növelhető a hazai befektetői bázis, válságállóbb finanszírozás
8. A monetáris kamattranzmisszió javítása

Ezek a lehetséges célok széles körben a magyar gyakorlatban merültek fel, a nemzetközi gyakorlatban leginkább csak az edukációs és a biztonságos befektetés nyújtása funkcióra törekednek. Egyrésztől sok országban nincs is dedikált lakossági állampapírprogram, ahol van, ott pedig az államadósság csak kis hányadát teszik ki a lakossági állampapírok, amiből következik, hogy az államadóssággal kapcsolatos célok nem teljesülhetnek. Ezt a célt a szélsőségesnek tekinthető Banglades tekinti fontosnak.

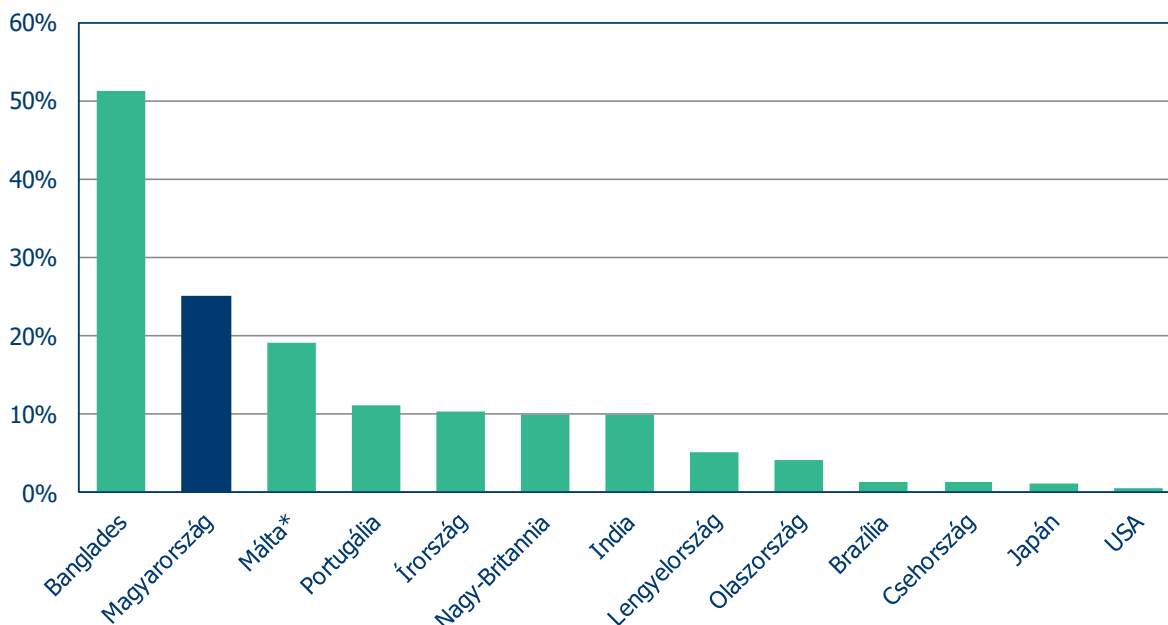
Brazíliában stratégia cél a kisbefektetők elérése, biztonságos és jövedelmező befektetési lehetőség nyújtása számukra. Mindezt az alacsony, 10 USD-s befektetési korlát és az alacsony díjak támogatják. Ezzel szemben nem cél az adósság finanszírozása és költségalapon közömbös a lakossági program keretében, ezt mutatja, hogy miközben aktívan fejlesztik a programot, az államadósság arányában a program nagyon alacsony szinten, 1,3%-on maradt.

A lakossági programok az államadósság-kezelési stratégiában, és szerepe az éves finanszírozásban

A lakossági állampapírprogramok a nemzetközi gyakorlatban általában az államadósság kis hányadát teszik ki. A magyar 25% körüli részesedés nagyon magas arányt jelent, ennél magasabb, 50% fölötti mutatója csak Bangladesnek van, illetve még Máltán viszonylag magas, 20% körüli a lakosság állampapír tulajdona. Máltán a lakosság jelentős állampapír-tartása az ország jellegzetességeivel magyarázható, ugyanakkor ezt nem csak lakossági állampapírok eladásával érték el, hanem elsősorban a nagybani állampapírok bankok útján történő lakossági eladásával (a retail kötvények az államadósság 5-6%-át teszik ki). Néhány országban éri el vagy közelíti az államadósság 10%-át a lakossági program mérete (Portugália, Írország, Nagy-

Britannia, India), illetve tipikus az 1-2% körüli, azaz a finanszírozás szempontjából elhanyagolható méret (Brazília, Csehország, Japán). És végül az országok legalább felének nincs is dedikált közvetlen lakossági állampapír értékesítése.

A lakossági állampapír programok az államadósság arányában (2020)



*Málta: a lakosság kezében lévő állampapír állomány
forrás: az államadósság-kezelők honlapjai

A lakossági programoknak az államadósságon és az éves finanszírozáson belül játszott alacsony súlya miatt általában közvetlenül nem is jelennek meg az államadósság-kezelő stratégiájában vagy az éves finanszírozási tervében. Nagy-Britanniában ugyan megjelenik az éves finanszírozási tervben, de ennél többet nem is foglalkozik vele a stratégia, a finanszírozás, annak ellenére, hogy a COVID-időszakban megemelkedett a lakossági értékesítés. A 2020-21. évi beszámolóban így csak tényszerűen az jelenik meg, hogy az eredetileg tervezett 6 milliárd GBP (az éves tervezett nettó kibocsátás 2%-a) helyett a National Savings and Investment (NS&I, az angol lakossági államadósságkezelő) nettó 35 milliárd GBP forrást hozott be, ami megváltoztatta a finanszírozást. Az éves stratégia összesen 10 részletes teljesítmény-mutatót sorolt fel, amik közül egyik sem tartalmazott a lakossági értékesítéssel kapcsolatos elvárást.

Írország esetében, annak ellenére, hogy még fontosabb az államadósságkezelésben a lakossági program, a State Savings, a stratégia szintén alig említi. Miközben 2008 után, 2011-től amikor Írország az EU-IMF mentőcsomagra támaszkodva nem bocsátott ki piaci államkötvényeket, addig a lakossági program nettó forrásbevonást eredményezett és a lakosság megtakarításaival jelentősen hozzájárult a finanszírozáshoz. Annak ellenére, hogy 2022. március végén az államadósság 8,3%-át – ami nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő mérték – tette ki a lakossági program (19,8 milliárd euró), az éves finanszírozási tervben a program által bevonható forrás nincs nevesítve, és csak egy oldalról jelenik meg a lakosság állampapírtartása, miszerint 11%-os részesedésével hozzájárul a befektetői szerkezet

diverzifikálásához. (Kiemelendő, hogy jelentős részben a monetáris és mentőcsomagoknak köszönhetően az ír államadósság 85%-a van külföldi tulajdonban, azaz a 15%-os belföldi részben nagyon fontos a lakosság szerepe).

Portugáliában a lakossági programot a magyaréhoz hasonló részletezettséggel és módszertannal mutatják be. Eszerint a – legfrissebb elérhető – 2018. évi finanszírozás során a lakossági állampapírok (Savings Certificates és Treasury Certificates) összesen nettó 1,3 milliárd euró forrást biztosított, ami a teljes nettó kibocsátás 17%-a volt. A magyar példához hasonlóan szintén bemutatják a lakossági termékek lejáratát és bruttó értékesítését, az 1,7 milliárd eurós lejárat a bruttó lejárat 5%-át tette ki. Ebből látható, hogy a lakossági program viszonylag hosszú futamidejű, és így a lejárat szerkezet számára kedvező a lakossági program (az éves lejárat 41%-át a kincstárjegyek teszik ki).

Az államadósság-kezelési stratégiák nem tartalmaznak a lakossági programra vagy állományra vonatkozó célkitűzést vagy elvárt arányt. Ennek fő oka, hogy a lakossági értékesítés volumene nehezen tervezhető és szabályozható. A magyar gyakorlatban az ÁKK folyamatosan, minden munkanap árul többfajta lakossági állampapírt és a tényleges értékesítés a beérkező jegyzések függvénye. Más országok olyan módszert alkalmaznak, hogy nem folyamatos az értékesítés, és évente csak néhányszor, rövid ideig tart az értékesítés. Ebben az esetben is megtörténhet, hogy előre nem látott módon sikeres egy jegyzés, és a vártat meghaladó a lakosság kereslete. Ilyen történt például Belgiumban és Olaszországban a 2010-es években, amikor nemzetközi keresleti problémákkal szembesültek és ezért a lakossághoz fordultak. Ugyanakkor az így bevont összegnek inkább csak indikatív szerepe volt, tehát a stratégiát nem lehet erre alapozni. A lakossági programmal kapcsolatos másik probléma, hogy rugalmatlan: hiába tudja egy Kormány, hogy a következő évben megemelkedik a költségvetés hiánya, ezt a többletforrásigényt nem biztos, hogy magasabb lakossági értékesítés tudja támogatni. A nagybani-piaci finanszírozás – bizonyos határok között – valamivel magasabb hozamok mellett fogja tudni biztosítani a szükséges többletforrást, míg ez a lakossági program esetében nem várható.

A lakossági állampapír-programokban értékesített termékek

A lakossági programokban értékesített állampapírok három fő típusba sorolhatók: egyrésről a kamatozó lakossági kötvényekbe, a betéti, megtakarítási számla jellegű konstrukciókba és a nyereségekbe. A kamatozó lakossági kötvények fix (hagyományos, esetleg lépcsős) vagy változó kamatozásúak lehetnek (például inflációhoz vagy pénzpiaci kamathoz kötöttek). Az árazás során általában azt az alapelvet alkalmazzák, hogy nem fizethetnek a piaci hozamoknál magasabb kamatot, ami azzal jár, hogy a fix kamatozású kötvények után fizetett hozam kifejezetten alacsony. A lépcsős kamatozást azon célból alkalmazzák, hogy ösztönözzék a lakosságot a lejáratig történő tartásra. Általában van lehetőség a futamidő előtt kiszállni, eladni az állampapírokat, azonban jelentős kamatveszteség mellett.

A forgalmazott lakossági kötvények tipikusan közepes, 3-10 év közötti futamidejűek, és nincs kiemelt futamidő. Nagyon hosszú, 30 éves kötvényt árul az USA, 15-20 évest Brazília. Egyéves vagy az alatti futamidejű kötvényt nem árulnak, egy kivétel Lengyelország (3 hónapos konstrukció, illetve árulnak 2 éves kötvényt is). A változó kamatozású kötvények valamilyen

pénzpiaci hozamhoz (Lengyelország), inflációhoz (USA, Csehország), esetleg a GDP-hez (Portugália) kötöttek. A pénzpiaci hozamhoz kötöttek az alacsony jegybanki kamatok miatt nem sikeresek, ugyanakkor az inflációhoz kötöttek a gyorsan emelkedő infláció miatt egyre népszerűbbek. Csehországban például az újonnan értékesített lakossági kötvények 98,5%-a inflációhoz kötött kamatozású.

Az online értékesítés miatt is a forgalmazott konstrukciók főként és egyre inkább dematerializáltak, ugyanakkor gyakran előfordul régóta forgalmazott papír alapú, csak fiókban megvásárolható termék. Több országban is jelentős a korábban kibocsátott papíralapú lakossági kötvény állomány, ami miatt a nemzetközi lakossági állampapír-konferencián visszatérő téma a papíralapú befektetések kezelése, a tulajdonosok azonosítása, a kifizetések intézése.

A rendszeres, kisösszegű megtakarítások támogatására főleg számla-típusú konstrukciókat árulnak (Nagy-Britannia, Írország). A konstrukciók jellege, hogy alkalmas többszöri kisösszegű megtakarítások kezelésére, illetve a konstrukciók rugalmasok a különböző befektetői csoportok számára (fiatalok megtakarításának ösztönzése), amely funkciót Magyarországon az értékpapírok korlátai miatt jogszabályokkal meghatározott konstrukciókkal lehetséges csak biztosítani (Babakötvény, LMÁK).

A nyereménykötvények néhány országban rendkívül népszerűek (például Írországban a lakossági befektetőknek döntően van ilyen papírja). Az alacsony hozamkörnyezetben előny, hogy nem a kamat ismert, hanem az esetleg nagyon nagy összegű pénznyeremény, így még akkor is vonzó lehet, ha a nyereményekre kifizetett kamathelyettesítő összeg valójában alacsony. A sorsjegy-típusú játékokkal szemben említik azt az előnyét, hogy a befektető nem a tőkéjét kockáztatja, hanem a kamatot. Részletesebben lásd Kádár (2018) cikke.

Újtípusú termék az állampapír-piacokon a zöldkötvény, amit először Nagy-Britannia bocsátott ki 2021-ben.

Az alkalmazott értékesítési hálózatok

Az alkalmazott értékesítési hálózatok esetében is jellemző, hogy nincs egyértelmű recept, ugyanakkor az elmúlt években az alacsony hozamkörnyezet miatti költségcsökkentés jegyében intenzíven fejlesztették az online megoldásokat, ahol az adósságkezelő közvetlenül (vagy speciális (fél)állami intézmény útján) értékesíti a lakossági kötvényeket. Így az online-értékesítés több országban is az értékesítés nagyobb hányadát (Nagy-Britanniában mintegy 80%-át) teszi ki. Ezzel párhuzamosan a fizikai forgalmazók szerepe háttérbe szorul, például Nagy-Britanniában és Írországban is drasztikusan csökken a Posta szerepe. De van ahol nincs ilyen változás, Olaszországban a lakossági értékesítés továbbra is erre szerződött bankok útján történik.

Kik vehetnek lakossági állampapírt és mennyit?

A lakossági állampapír-programok esetében a nemzetközi gyakorlatban a fő cél a lakosság számára biztonságos befektetés biztosítása, az edukáció és nem a finanszírozás. Emiatt teljesen bevett gyakorlat a vásárlási limitek alkalmazása. Ezek a limitek néha kifejezetten alacsonyok (például az ír rendszeres megtakarítási konstrukciónál maximum havi 1000 EUR, más konstrukciónál 120.000 EUR). Az angol zöld kötvénynél 100-100.000 GBP a limit, a többi terméknel a limit függ az adómentességtől, a kamatadómentes termékeknel 9-20.000 GBP évente, a kamatadós termékeknel 1-2 millió GBP-t lehet vásárolni.

Tekintettel arra, hogy a nemzetközi gyakorlatban nem fizetnek a piacinál magasabb hozamot, így több országban is nem csak a lakosság, hanem más nem professzionális befektetők is vehetnek ilyen állampapírokat, a kondíciók – és a limitek – miatt nem áll fenn a visszaélés lehetősége (például Lengyelországban, Olaszországban, korábban Magyarországon is).

Magyarországon szigorúan tartják a névreszólóságot. Ezzel szemben Írországból létezik a közös tulajdon (Joint Holders) intézménye, azaz két befektetőnek lehet közös állampapírja. Több tulajdonos esetén sem emelkedik viszont a vásárlási korlát.

Milyen kedvezményeket alkalmaznak?

A lakossági állampapír vásárlását alapvetően nem ösztönzik az egyes országok. A legáltalánosabb ösztönző az adókedvezmény, azaz a kapott kamat nem adózik, erre több országban is van egyes konstrukciónál példa (például Nagy-Britannia). Más típusú állami támogatási elemre nem találtunk példát. Ösztönző elem szokott még lenni, hogy igyekeznek alacsonyan tartani az ügyfeleket terhelő költségeket a piaci, banki költségekhez képest, amit kommunikálnak is a lakosság, a befektetők felé (például Írországból).

Nem kedvezményt jelent, de vásárlásra ösztönözhet, ha állami transzferekből van lehetőség lakossági állampapírvásárlásra. Írország esetében van arra példa, hogy az egyik konstrukció esetében kérheti az ügyfél, hogy a családi pótlékot utalják át erre a megtakarítási számlára, ezáltal az általános megtakarítási konstrukció egyfajta Babakötvényként funkcionál. Szintén Írországból és az USA-ból van, illetve volt olyan lehetőség, hogy a munkavállaló kérje fizetése egy részének átutalását lakossági állampapírba.

Visszavásárlás

A lakossági állampapír-programok általában közepes és hosszú futamidejű kötvényekből állnak. Miután ezen kötvényeknek általában nincs másodpiaca, ezért az államnak lehetőséget kell adnia arra, hogy a befektető lejárat előtt kiszálljon. Magyarországon ezt a funkciót a kincstári árfolyamjegyzés biztosítja nagyon kedvező feltételek mellett. A nemzetközi gyakorlatban is általában biztosított a lejárat előtti kiszállás, de jóval kedvezőtlenebb feltételek mellett. Szokásos eljárás, hogy jelentős kamatvesztés mellett lehet kiszállni. Ezt a célt szolgálhatja még az is, ha erősen lépcsős a kötvény kamatszerkezete, és az első években alig kap kamatot a befektető, ha nem tartja lejáratig.

A befektetés idő előtti visszaszámítását nehezíti továbbá még az értéknapi választása, így több országban is nem aznapra lehetséges a kötvény eladása, Írországban 7 nap után kapja meg a befektető a pénzt. Az angol 3 éves lakossági zöld kötvény esetén pedig nincs lehetőség a futamidő előtti kiszámlázásra.

A lakossági állampapír-programok legújabb fejleményei

Az ÁKK 2015-ben egy részletes nemzetközi anyagot publikált a honlapján (Kádár (2015)). Jelen anyag az azóta eltelt hét év fejleményeire kíván koncentrálni, így a következő változásokat figyelhettük meg azóta: Általános fejlemény a lakossági állampapíroknál, hogy **tért nyert a digitalizáció, az online platformok alkalmazása**. Ezt egyrészt az állampapírok értékesítéséhez kapcsolódó költségek csökkentése indokolta, de szintén fontos az új, fiatalabb generációk bevonása, akik már nem szívesen mennek be postahivatalokba, nem szeretnek papírokat kitölteni és őrizni, és megszokták és elvárják a digitális megoldásokat.

Ebben az időszakban megfigyelhető továbbá, hogy **a lakossági állampapír-programok szerepe csökkent**. Ennek oka, hogy az államadósság-kezelők szigorú hatékonysági kritériumot követelnek meg. Tekintettel arra, hogy az elmúlt években először a 2008-09-et követő gazdasági válságra történő reakció miatt, majd a COVID-járvány miatt a monetáris politikák rendkívül lazák lettek, a nagybani **állampapír-hozamok** egyre **csökkentek**, majd elérték a nulla körüli szintet. Szigorú költség alapon a lakossági állampapírok hozama is nagyon alacsony szintre csökkent, különösen, ha még figyelembe vesszük a lakossági programokkal kapcsolatos egyéb költségeket (jutalékok, marketing) is.

A lakossági programmal rendelkező országok egy része ezen folyamat során vagy hagyta leépülni a lakossági állampapír-programot (például Kanada, aki 2017-ben függesztette fel az értékesítést, vagy USA, Olaszország), vagy költségcsökkentésbe kezdett (például papíralapú termékek kivezetése, elektronikus értékesítés bevezetése), esetleg igyekezett az alacsonyabb hozam mellett is eladható termékekre koncentrálni (például Svédország 2015 után egy ideig meghagyta a nyereségykötvényt, 2017-ben már azt is kivezette, azaz teljesen leépítette a lakossági programját). Így több ország is mára már tulajdonképpen leépítette a lakossági programját a hosszú, alacsony hozamidőszak miatt.

Néhány kivétel van, így különösen érdekes Csehország, aki a 2017-es minimum után újra felfejlesztette a lakossági programját, és jelenleg – a mostani magyar gyakorlathoz nagyon hasonlóan – 3 különböző típusú kötvényt árul a lakosságnak, amelyből a legnépszerűbb az inflációhoz kötött kamatozású, 6 éves futamidejű államkötvény.

A **COVID-járvány hatására** általában emelkedett a lakosság megtakarítása. A lezárások miatt csökkent a fogyasztás, így több országban emelkedett a lakosság pénzügyi megtakarítása, ami az **állampapír-befektetések megnövekedésében** is lecsapódhatott.

2022 ugyanakkor **jelentős fordulópontot jelenthet** a lakossági állampapír-programok szempontjából, hiszen a monetáris szigorítással, az eszközvásárlási programok végével, az emelkedő hozamszintek mellett, **újra keresettek lehetnek az állampapírok a lakosság körében**, valamint az államadósság-kezelők számára is, hiszen a növekvő infláció és deficit, valamint csökkenő intézményi állampapír-kereslet mellett, érdemes lehet megkeresni ezt a

megtakarítói kört. Erre jó példa az USA tőkeindexált államkötvénye, aminek az inflációt követő hozama kiemelkedő jövedelmet biztosíthat más megtakarítási termékekhez képest, így a jelenleg alacsony szintű forgalmazása felfuthat a jövőben.

Országtanulmányok

A következőkben néhány olyan országot mutatunk be, ahol jelentős szerepet játszik a lakossági állampapír-program az államadósságon belül. Ez a rész csak néhány fontosabb országot tartalmaz, így több olyan országot nem, ahol a közvélekedés szerint a lakosság jelentős állampapír vásárló (például Japán), azonban valójában az összes államadósságon belül a közvetlen lakossági finanszírozás alacsony. Jóval szélesebb körű országpéldák az ÁKK honlapján megtalálható Kádár (2015) tanulmányban vannak. Bemutatjuk az egyes országoknál azt, hogy milyen lakossági állampapírokat értékesítenek a magánszemélyeknek, illetve hogy hogyan változott az elmúlt időszakban a lakossági állampapírok állománya és a finanszírozásban betöltött szerepük.

Egyesült Királyság

A National Savings and Investments (NS&I) a pénzügyminiszter alá tartozó, az adósságkezelőtől elkülönült 150 fős kormányzati ügynökség, gyökerei 1861-ig nyúlnak vissza, és ez foglalkozik a lakossági állampapírok forgalmazásával.

Többféle terméket is forgalmaznak, van köztük nyereségykötvény, zöld kötvény, különböző befektetési számlák. Az értékesítés 4 csatornával történik, levélben, interneten, telefonon és a postahivatalok útján.

Név	Kamatozás	Befektethető összeg	Megjegyzés
Premium Bonds	havonta sorsolás: 25 font–1M font	25–50 ezer font	nincs adó
Green Savings Bond	1,30% a 3. év végén	100–100 ezer font	nem vehető ki a pénz a lejárat előtt, nincs adó
Direct Saver	0,5% évente, betéti számla	1–2M font	kamatadó
Direct ISA	0,35% évente, betéti számla	1–20 ezer font	nincs adó
Junior ISA	1,5% évente	1–9 ezer font	gyermekek 18 éves koráig, utána automatikusan Direct ISA lesz belőle, nincs adó
Income Bonds	0,01%	500–1M font	kamatadó
Investment Account	0,01%	20–1 M font	csak a postán érhető el; kamatadó

25 millió ügyfél rendelkezik a több mint 200 milliárd fontnyi állománnyal. 2020-ban az ügyfelek tranzakcióinak 78%-a digitális volt (a cél 68% volt), 2021-re 83%-ot tűztek ki célul.

Ezek a lakossági termékek adják a központi költségvetés adósságának nagyjából 10%-át, és az alábbi táblázat azt is mutatja, hogy 2020-ban mind az adósság, mind a lakossági állampapírok állományának 20% körül volt a növekedése.

Állomány, Mrd GBP	2018	2019	2020	2021
Publikált államadósság	1713,7	1736,9	2095,3	
Lakossági állampapírok (NS&I)	165,6	175,7	208	
NS&I aránya az adósságban	9,7%	10,1%	9,9%	
Állomány éves változása				
Publikált államadósság		1,4%	20,6%	
Lakossági állampapírok (NS&I)		6,1%	18,4%	

A közzétett finanszírozási tervekben azt olvashatjuk ki, hogy 2020-ban eredetileg 6 milliárd font nettó finanszírozást vártak el az NS&I-től, ezt növelték meg 2020. júliusában 35 milliárd fontra, amit végül a vártnál nagyobb visszaváltások miatt nem értek el. 2021-re ismét 6 milliárd font volt az előirányzott nettó növekmény, és ez az év közben nem változott. A COVID-pandémia alatt nőtt a brit lakosság megtakarítása, és ez jelentősen növelte a lakossági értékesítést, ugyanekkor ez az állománynövekedés arra volt elég, hogy ne csökkenjen a lakossági arány.

Az angol programot jelentős marketing-tevékenységgel támogatják. Minden marketingkampányt kiértékelnek, és a jelentősebb kampányoknál (GBP 100 ezer felett) a beszámolót eljuttatják a miniszteri kabinetnek.

Az angoloknál specialitás volt az egyedi, átmenetileg értékesített konstrukciók alkalmazása. A soron következő választás előtt vezették be a nyugdíjasoknak szánt, a többi termékhez képest kiemelkedő kamatozású 65+ Guaranteed Growth Bond-ot, aminek értékesítését már 2015. május 15-én le is zárták. Ezt követően egy hasonló konstrukciójú, de alacsonyabb kamatozású 3 éves futamidejű kötvényt értékesítettek korhatár nélkül, amit szintén rövid ideig, 2018-ig értékesítettek. Egy időben azt is vizsgálták, hogy érdemes-e Iszlám lakossági kötvényt kibocsátani, de költségessége miatt elvetették.

Írország

Az ír adósságkezelő a State Savings márkanév alatt forgalmazza a magánszemélyeknek szóló termékeit. Sokféle terméket ajánlanak, elsősorban lépcsőzetesen növekvő fix kamatozással, ami miatt a lejárat előtti visszaváltás csak kamatveszteséggel lehetséges. Az ígért kamat a piaci hozamok alatti, nagyon alacsony, maximum évi 1%, de van 0,05%-ot ajánló konstrukció is *(a következő táblázatban a kamatozásnál feltüntetett 3-10% közötti nagyságú kamatok a teljes futamidő alatt összesen fizetendő kamatot jelentik).*

Név	Kamatkozás	Befektethető összeg	Megjegyzés
10 Year National Solidarity Bond	10 éves kötvény, 4 év után kezd kamatozni, onnan lépcsőzetesen nő, a végén 10%	50–120 ezer EUR	nincs adó
Savings Certificates	5 éves kötvény, 2 év után kezd kamatozni, onnan lépcsőzetesen nő, a végén 3%	50–120 ezer EUR	nincs adó
4 Year National Solidarity Bond	4 éves kötvény, lépcsőzetesen nő a kamat, a végén 2%	50–120 ezer EUR	nincs adó
Savings Bonds	3 éves kötvény, lépcsőzetesen nő a kamat, a végén 1%	50–120 ezer EUR	nincs adó
Prize Bonds	hetente sorsolás: 50–50 ezer EUR, negyedévente 250 ezer EUR	25–250 ezer EUR	nincs adó
Instalment Savings	6 éves befektetés, 3 év után kezd kamatozni, onnan lépcsőzetesen nő, a végén 3,5%	25–1000 EUR befizetése havonta az első évben	nincs adó
Childcare Plus	6 éves befektetés, 3 év után kezd kamatozni, onnan lépcsőzetesen nő, a végén 3,5%	25–1000 EUR befizetése havonta az első évben	csak személyesen érhető el; nincs adó
Deposit Account	0,05%, betéti számla	min. 1 EUR	csak a postán érhető el; kamatadó; nem része az adósságnak

A legnagyobb állományúak ezek közül az 5 éves Savings Certificates, valamint a 10 éves National Solidarity Bond. Összesen több mint 4 millió ügyfelük van, amiből a legnépszerűbb a Prize Bond, mintegy 3 millió ügyféllel, ez a népesség 60%-a.

State Savings termékek	Állomány 2020 végén (millió EUR)	Nettó kibocsátás 2020-ban (millió EUR)
Savings Bonds	2 402	-64
4 éves Solidarity Bonds	1 226	-31
10 éves Solidarity Bonds	4 332	386
Savings Certificates	6 237	276
Instalment Savings/Savings Stamps	530	13
Prize Bond	4 101	448
Deposits Accounts	3 919	499
Összesen	22 747	1 527

forrás: NTMA-Annual-Report-2020-English 2021-10-07-160213 mnlq (1).pdf

2008 előtt a lakossági állampapírok állománya 6 milliárd euró körül stagnált, 2008-tól Írország finanszírozási problémáinak nyilvánosságra kerülése után egy nagyon gyors növekedési pályára került a nominális állomány 2014-ig. 2020-ban és 2021-ben újra határozottan nőtt a lakossági termékek állománya, de nem olyan mértékben, mint a teljes adósság. Érdekes viszont, hogy hiába nőtt dinamikusán a lakossági állomány, a lakossági program aránya a teljes adóssághoz képest csökkent 2008-ban és utána, így a lakossági állampapírok aránya 2006-ban 18%-kal volt a legmagasabb.

Állomány, Mrd EUR	2018	2019	2020	2021 Sep
Publikált államadósság	205,3	206,7	219,5	238,4
Lakossági állampapírok (State Savings Products)	17,3	17,8	18,8	19,5
SSP aránya az adósságban*	8,4%	8,6%	8,6%	8,2%
Állomány éves változása				
Publikált államadósság		0,7%	6,2%	8,6%
Lakossági állampapírok (State Savings Products)		2,9%	5,6%	3,7%

**nem tartalmazza a Deposits Account állományát. Azzal együtt 2020-ban 10,4% volt a lakossági program az államadósság arányában*

A lakossági állampapírok mellett a postán értékesítik még a Deposits Accountot is, ami egy könyvalapú betéti konstrukció. Változó kamatozású (jelenleg 0,05%-ot fizet), maximális összege 250.000 EUR, és kizárólag a postán végezhető tranzakció, online nem. A felmérések szerint a fiatalabbak (18-24 évesek) 73%-a vásárolna állampapírt online vagy telefonon, míg a 65+ korosztály 86%-a vásárolna fiókban.

A honlapon publikált rövid, előzetes finanszírozási tervekben nincs szó a lakossági állampapírokról, utólag azonban közlik, hogy mennyivel járultak hozzá ezek a termékek az éves nettó finanszírozáshoz, például 2019-ben 0,6 milliárd, 2020-ban 1,5 milliárd euróval. A lakossági megtakarítási-piac mintegy 14%-át teszik ki a lakossági állampapírok.

Az ír lakossági program, a State Savings nagyon sikeresnek tekinthető, a lakosság nagy többségének van lakossági állampapírja (főként a Prize Bond), ezért nem is költenek marketing kampányra. Két cél miatt válhat szükségessé az aktívabb marketing, egyrészt a fiatalabb, új korosztályok bevonása miatt, másrésztől felméréseik szerint hiába magas a részvétel, a befektetők nagy része nem tudja, hogy valójában állampapírokkal rendelkeznek.

Portugália

Portugáliában hagyományosan jelentős volt a közvetlen lakossági értékesítés, itt volt jellemző a piacit meghaladó kamat fizetése, ugyanakkor a programról kevés az elérhető információ. Jelenleg négyféle terméket forgalmaznak speciálisan a lakosságnak.

Név	Kamatkozás	Befektethető összeg	Megjegyzés
Saving Certificates	10 éves, havonta, Euribor+1%, 2–5 év 0,5% prémium, 6–10 év 1% prémium	100–250 ezer EUR	adózik
Treasury Certificates Savings Value	7 éves kötvény, lépcsőzetesen nő, a végén 1,6%, a 3. évtől GDP-növekedéshez kötött prémium	1000–1M EUR	adózik
Treasury Certificates Savings Growth	7 éves kötvény, lépcsőzetesen nő, a végén 2,25%, a 2. évtől GDP növekedéshez kötött prémium	-	adózik
Treasury Certificates Savings Plus	5 éves kötvény, lépcsőzetesen nő, a végén 3,25%, a 4. évtől GDP növekedéshez kötött prémium	-	adózik

Interneten, specializált fiókokban és postahivatalokban érhetőek el a termékek.

A lakossági állampapírok aránya az adósságban 11% felett van. 2020-ban jóval nagyobb mértékben nőtt az adósság, mint a lakossági papírok állománya, ellenben előtte, majd 2021-ben is a teljes adósság átlagánál nagyobb arányú az utóbbiak növekedése.

Állomány, Mrd EUR	2018	2019	2020	2021 Sep
Publikált államadósság	245,6	251	268,3	270,5
Lakossági állampapírok (Saving and Treasury Certificates)	28,3	29,1	29,8	30,2
SC és TC aránya az adósságban	11,5%	11,6%	11,1%	11,2%
Állomány éves változása				
Publikált államadósság		2,2%	6,9%	0,8%
Lakossági állampapírok (Saving and Treasury Certificates)		2,8%	2,4%	1,5%

A publikált finanszírozási tervekben, illetve befektetői prezentációkban nem szerepeltetnek lakossági termékekre vonatkozó konkrét terv-adatokat, csupán a már lezárt évekre írják be az adatokat a vonatkozó táblázatba, hogy mennyi volt a megvalósult nettó finanszírozásból a „retail debt”, például 2019-ben 0,8 mrd, 2020-ban 0,7 mrd euró.

Málta

Speciális a máltai helyzet, mivel mindössze egyfajta lakossági állampapírjuk van, egy nyugdíj-kötvény, viszont a hagyományos nagybani állampapírok komoly hányada magánszemélyeknél van.

A Government Savings Bondot 62 év feletti befektetők jegyezhetik.

Név	Kamatkozás	Befektethető összeg	Megjegyzés
62+ Malta Government Savings Bond	5 éves, 3%	500–10 ezer EUR	62 éves vagy afeletti jegyezheti, minden évben egyszer egy hétig, minden EU-s állampolgár előtt nyitva

Igen dinamikus, a teljes adósságnál nagyobb mértékben nő a 62+ kötvény állománya. A publikált finanszírozási tervben ennek ellenére nem esik szó róla.

Állomány, Mrd EUR	2018	2019	2020	2021 Oct
Publikált államadósság	5,3	5,3	6,8	7,9
Malta Government Retail Savings Bonds	0,2	0,3	0,4	0,5
Malta GRSB aránya az adósságban	3,6%	5,4%	5,6%	6,1%
Állomány éves változása				
Publikált államadósság		0,2%	27,0%	16,2%
Malta Government Retail Savings Bonds		50,5%	31,3%	25,2%

A nagybani államkötvények jelentős hányada magánszemélyeknél van, 2019 végén ez az arány 20,1 százalék volt. 2020-ban ez az arány 19,1%-ra csökkent.

Lengyelország

A Pénzügyminisztérium bocsátja ki a lakossági állampapírokat, a forgalmazásuk a kibocsátási ügynök, a PKO Bank Polski S.A. (31%-os állami tulajdonban lévő régi, hagyományos nagybank) hálózatán keresztül zajlik. A természetes személyek a preferált ügyfélkör, de a papírokat vásárolhatják egyesületek, egyéb társadalmi és szakmai szervezetek, valamint alapítványok is. A portfólióban az alábbiaknál többféle lakossági papír van, de ezek azok, amelyek jelenleg is kibocsátás alatt vannak:

Név	Lejárat	Kamatkozás	Fizetés
OTS	3 hónap	fix, 1,5%	lejáratkor
DOS	2 év	fix, 2%	lejáratkor, évente tőkésítve
TOZ	3 év	6 hó WIBOR + 1%	félévente
COI	4 év	CPI + 1%	évente
EDO	10 év	CPI + 1,25%	lejáratkor, évente tőkésítve

Az elmúlt években jelentősen növekedett a lakossági állampapírok állománya, 2019. december 31. és 2021. december 31. között több mint a duplájára nőtt. A teljes adósságon belül is komoly mértékben emelkedett a lakossági állampapírok részaránya és 2021. végére elérte a 6,5%-ot.

Állomány, Mrd PLN	2018	2019	2020	2021
Zloty adósság	674,4	716,5	831,5	872,7
Lakossági állampapírok (Savings Bonds)	19,7	27,6	41,5	56,6
SB aránya az adósságban	2,9%	3,8%	5,0%	6,5%
Állomány éves változása				
Zloty adósság		6,2%	16,1%	5,0%
Lakossági állampapírok (Savings Bonds)		39,7%	50,7%	36,2%

Az évente frissülő, publikus 3 éves stratégiában a lakossági állampapírok csupán az elmúlt időszak folyamatainak leírásában kapnak szerepet, a jövőre vonatkozó tervekben, célokban nem említik őket, azaz a lakossági programnak passzív szerepe van a stratégiában.

Amerikai Egyesült Államok

A Treasury Direct (az amerikai Treasury online kereskedési és számlavezetési rendszere nem csak egyéneknek, hanem vállalkozásoknak is nyitott) jelenleg két olyan állampapírt kínál, amit csak magánszemélyek vásárolhatnak. Az amerikai lakossági állampapír program fejlesztését a FED St. Louis, mint fiskális ügynök látja el. A lakossági programmal szemben támasztott célok magába foglalják a lakosság megtakarításra ösztönzését, különös tekintettel az alulbankolt rétegekre, egyszerű és elérhető termékek biztosításával, amivel stabilabb pénzügyi jövő biztosítható.

Név	Kamatozás	Befektethető összeg	Megjegyzés
Series I Savings Bonds	30 éves, fix (jelenleg 0%) + inflációs változó kamat (jelenleg 3,56% félévente)	25–10 ezer USD	adózik; lehet papír alapú is, de az csak az adóvisszatérítéssel vásárolható
Series EE Savings Bonds	30 éves, fix 0,1% éves kamat	25–10 ezer USD	adózik; csak elektronikus formában

Az USA az itt vizsgált országok közül Svédország mellett az az ország, ahol a jelentős adósságnövekedés mellett csökkent a lakossági állampapírok állománya, de ez a folyamat már a COVID előtt elindult. Ennek oka, hogy az alacsony állampapír kamatkörnyezetben nem tudtak versenyképes hozamot ígérni, így hagyták az állomány csökkenését. Másik ok, hogy a lakossági programmal nem kívántak versenyt támasztani a magánszektor által nyújtott pénzügyi szolgáltatásoknak. Erre példa a 2014-ben indult myRA egyszerű és biztonságos nyugdíjcélú megtakarítási program, aminél alacsony szinten, 15.000 USD-ben határozták meg a megtakarítási maximumot, amit elérve egy magán nyugdíjpénztárba kellett áttenni a megtakarítást. 2018-ban befejezték a programot és a meglévő ügyfelek egy magán nyugdíjprogramba kerültek át. A lakossági állomány aránya kevesebb, mint az államadósság 1%-a.

Állomány, Mrd USD	2018	2019	2020	2021 Sep
Publikált államadósság	21 974,1	23 201,4	27 747,8	28 428,9
Lakossági állampapírok (US Savings Securities)	155,8	151,4	147,1	143,7
Savings Securities aránya az adósságban	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%
Állomány éves változása				
Publikált államadósság		5,6%	19,6%	2,5%
Lakossági állampapírok (US Savings Securities)		-2,8%	-2,8%	-2,4%

Brazília

A brazil lakossági állampapír-program újnak számít, kis részét teszi ki az államadósságnak, ugyanakkor dinamikusan fejlődik. A brazil Kincstár alá tartozó 2002-ben indult Tesouro Direto forgalmaz állampapírokat a lakosságnak. A kincstár ugyanakkor kiszervezte a program működtetését, bevonva a tőzsdét (BM&FBOVESPA), a bankokat, brókercegeket, azáltal, hogy a bevont intézmények infrastruktúráját használva alacsonyan tartható a program (működtetési) költsége.

Vannak fix és különböző változó kötvények, 3-tól 35 éves futamidőig.

Név	Kamatperiódus	Éves hozam
Tesouro Prefixado	éves	3 éves: 12,04%, 5 éves: 11,90% fix
	féléves	10 éves: 11,68% fix
Tesouro IPCA	éves	5, 15, 20 éves kötvények: infláció+kamatprémium (5,17–5,19%)
	féléves	10, 20, 35 éves kötvények: infláció+kamatprémium (5,18–5,30%)
Tesouro Selic	napi	3, 6 éves kötvények: jegybanki alapkamat+kamatprémium (0,1133–0,2592%)

Az állomány 55%-a az inflációhoz, 26%-a a jegybanki alapkamathoz kötött papír. A Tesouro Direto indulása óta több mint 13 millióan regisztráltak a rendszerbe, jelenleg 1,7 millió aktív ügyfél van. A lakossági állampapíroknak nincs másodpiaca, ugyanakkor a Tesouro Direto napi piaci áron visszavásárolja a kötvényeket.

Bár 2020-ban a Tesouro Direto állomány növekedése messze elmaradt a teljes adósság növekedésétől, 2021-ben már ismét igen jelentős volt az állomány-bővülés.

Állomány, Mrd Real	2018	2019	2020	2021 Sep
Publikált államadósság	3 877,1	4 248,9	5 009,6	5 443,4
Lakossági állampapírok (Tesouro Direto Stock)	54,2	59,6	62,7	71,8
Tesouro Direto aránya az adósságban	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%
Állomány éves változása				
Publikált államadósság		9,6%	17,9%	8,7%
Lakossági állampapírok (Tesouro Direto Stock)		10,0%	5,1%	14,5%

Banglades

Banglades rendelkezik a világ legnagyobb lakossági állampapír-programjával az államadósság aránya alapján. A pénzügyminisztérium alá tartozó Department of National Savings foglalkozik a rendkívül sokféle lakossági állampapír forgalmazásával, saját irodáin, illetve bankokon, valamint egyes termékeknél postahivatalokon keresztül. A külföldön dolgozó állampolgárainak hazautalt pénzmennyiségét tekintve a világ egyik vezető nemzete a bangladesi, így a „Wage Earner”, valamint a kétféle „US Dollar” kötvény minden bizonnyal nagyon fontos szerepet játszik.

Név	Kamatozás	Befektethető összeg	Megjegyzés
5 Year Bangladesh Sanchayapatra	5 éves, lépcsőzetesen emelkedő, a végén 11,28%	max. 3 M taka magánszemélyeknek; nincs limit a nyugdíjalapoknak és a kisvállalkozásoknak	állami nyugdíjalapok és meghatározott, főleg mezőgazdasági kisvállalkozások is vehetik
3 Monthly profit bearing Sanchayapatra	3 éves, lépcsőzetesen emelkedő, 3 havonta fizet, a végén 11,04%	max. 3 M taka	csak magánszemélyek
Poribar sanchayapatra (Family Saving Certificate)	5 éves, lépcsőzetesen emelkedő, a végén 11,52%	max. 4,5 M taka	nők, illetve 65 év felettiek, illetve rokkantak vehetik
Pensioner Sanchayapatra	5 éves, lépcsőzetesen emelkedő, a végén 11,60%	max. 5 M taka	nyugdíjas kormány alkalmazottak, katonák, illetve örököseik
Bangladesh Prize Bond	3 havonta nyeremény sorsolás	100 taka	csak magánszemélyek
Wage Earner Development Bond	5 éves, féléves kamat fizetés, 12%	nincs limit	külföldön dolgozó bangladesiek
US Dollar Premium Bond	3 éves, lépcsőzetesen emelkedő, a végén 7,50%	nincs limit	devizaszámlával rendelkezők; a kamat takában fizetve
US Dollar Investment Bond	3 éves, lépcsőzetesen emelkedő, a végén 6,50%	nincs limit	devizaszámlával rendelkezők; a kamat USD-ben fizetve
Post Office Savings Bank Account	takarékszámbla, 7,5% kamat	max. 3 M taka	magánszemélyek, csak postán
Post Office Savings Bank-Fixed Deposit	3 éves, lépcsőzetesen emelkedő, a végén 11,28%, 6 havonta lehet visszaváltani	max. 3 M taka	magánszemélyek, csak postán

Ez a nagyon változatos termékpaletta igen komoly részesedéssel rendelkezik az állampapír-állományon belül. Az viszont megjegyzendő, hogy a táblázatban legelső 5 éves kötvényt az állami nyugdíjalapok és egyes kisvállalkozások is vásárolhatják, így a National Savings termékek állománya nem feleltethető meg egy az egyben lakossági állománynak.

Állomány, Mrd Taka	2018	2019	2020	2021 Jun
Teljes állampapír állomány	4 325,5	5 406,4	6 307,4	6 636,1
Lakossági állampapírok (National Savings Certificates)	2 627,6	2 931,4	3 226,2	3 440,9
National Savings aránya az állampapír-állományban	60,7%	54,2%	51,1%	51,9%
Állomány éves változása				
Teljes állampapír állomány		25,0%	16,7%	5,2%
Lakossági állampapírok (National Savings Certificates)		11,6%	10,1%	6,7%

A publikus éves finanszírozási terveket illetően nem emelik ki külön a National Savings termékeket, csupán hazai banki/hazai nem-banki/külföldi finanszírozást említene. 2020-ban és 2021-ben is a banki és a külföldi forrásbevonás felé tolódott el a terv a nem banki forrásoktól.

Csehország

A cseh pénzügyminisztérium 2011-ben indította lakossági állampapír-programját azzal a céllal, hogy a költségvetési hiány és az adósság finanszírozásában fennálló alacsony lakossági részvételt érdemben emelni tudja. 2011 és 2013 között 1,4%-ról 5,2%-ra nőtt a cseh lakossági állampapírok (Government Saving Bonds) aránya a teljes adósságon belül. 2014-től már nem történt új kibocsátás, csak a már meglévő állomány kamatainak az újrabefektetésére került sor. A lakossági állampapírok aránya így 2017 végére 1,3%-ra csökkent, míg a háztartások tulajdonában levő állampapír-állomány 2017-re hasonló pályát bejárva 1,4%-ra csökkent. A lakossági állomány aránya 2018-ban 0,3%-al érte el a minimumát.

2018-ban Csehszlovákia megalapításának 100. évfordulóján a lakossági program (köztársasági kötvény, Dluhopis Republiky) új lendületet kapott. A stratégiában a következő szempontok fogalmazódtak meg: a lakossági tulajdon stabilabb, mivel a lakossági befektetők konzervatívok, és ez növeli a befektetői diverzifikációt. A lakossági kötvények hozama nem magasabb a piacinál, viszont a kifizetett kamat a belföldi háztartások jövedelmét növeli. A lakossági program mérete az államadósság arányában fokozatosan emelkedni kezdett, de 2021. végére is csak az államadósság 1,6%-át tette ki.

A lakossági állampapír-program jelenleg a következő papírokból áll össze (a 2021. évi értékesítés 98,5%-át az inflációs kötvény tette ki.):

Név	Futamidő	Kamatozás
Fix kötvény	6 év	fix
Újrabefektetési kötvény	6 év	sávosan növekvő fix
Inflációt követő kötvény	6 év	változó (inflációs b.)

Olaszország

Olaszországban a BTP Italia állampapír és a 2020-ban bevezetett BTP Futura tölti be a lakossági állampapírok szerepét. A BTP Italiát és Futurát csak természetes személyek és egyéb „retail-client” kategóriába sorolható befektetők vásárolhatják, pénzügyi szolgáltatók csak közvetítőként vásárolhatnak ilyen állampapírt. A kibocsátás évente néhány sorozatot jelent, rövid – 4 napos – jegyzési időszakkal. A BTP Italia a dohányárak nélküli számolt infláció felett 6 havonta fizet kamatot (defláció esetén 0%-os inflációval számolnak), futamideje 4 és 8 év között mozog. Amennyiben a befektető a futamidő végéig megtartja +40 bázispont bónuszt kap. A BTP Futura 8-10 éves félévente kamatot fizető lépcsős kamatozású kötvény. Ezek az állampapírok az online kereskedési rendszereken (Borsa Italiana) keresztül közvetlenül megvásárolhatók a kibocsátási időszak alatt. Emellett az olasz postán is megvásárolható, ahogy a többi olasz állampapír is, és a postán elérhető egy postai megtakarítási-számla termék is. A postai megtakarítás nem állampapír, de a postai likviditás az államot finanszírozza (a KESZ-re kerül). A BTP Italiából származó hozam adóköteles.

Olaszország EMU csatlakozása előtt, az 1990-as évek közepén, a lakosság tartotta az olasz államadósság mintegy 34%-át. Ezt követően jelentős ingadozásokkal csökkent a lakosság szerepe, 2010 után még 10% fölött volt, majd tovább csökkenve a központi kormányzat állampapír-adósságán belül 4,1%-ot tett ki a BTP Italia és Futura állománya 2020 végén. A trend megfelel az egyedi befektetők által vásárolt állampapírok aránycsökkenésének, ami szoros kapcsolatot mutat a hozamszintek csökkenésével, illetve a lakosság rendelkezésére álló megtakarítási lehetőségek bővülésével. 2020-ban az éves nettó kötvénykibocsátás 6,4%-át (34,1 milliárd eurót) tette ki a lakossági kötvénykibocsátás, ennek 2/3-a volt az inflációs kötvény, 1/3-a a lépcsős fix kötvény. Az olasz program jelenleg nem rendelkezik állami elektronikus platformmal, a bankok rendszerét használják (pl. Banca IMI, BNP Paribas, Monte dei Paschi di Siena, Unicredit). A költségcsökkentés érdekében vizsgálják ennek lehetőségét.

Dél-Afrika

Dél-Afrika 2004-ben kezdett lakossági állampapírokat értékesíteni. A program indításának célja az volt, hogy ösztönözzék a lakossági megtakarításokat, biztosítsanak egy alternatív megtakarítási terméket, oktassák a lakosságot a megtakarítások terén és diverzifikálják az államadósságot. Induláskor a posták szerepe volt a döntő az értékesítések 83%-ával. Ez 2019-re 15%-ra csökkent, 55%-ot tesz ki az internetes értékesítés, 25% telefonos applikáció, 5% egyéb. A (fix és inflációhoz kötött) államkötvények befektetői között rendkívül alacsony (0,5% alatti) a lakosság súlya. A kincstárjegyeket kizárólag bankok és egyéb pénzügyi intézmények tartják.

2021. március végén 8,6 milliárd randot ért el a lakossági kötvények értéke, ami a teljes államadósság kevesebb, mint fél százaléka. Az érték lassan csökkenő trendet mutat a 2016 tavaszi (10,0 milliárd rand) és a 2017 tavaszi (11,2 milliárd rand) állományhoz képest.

A lakossági kötvények döntő többségét az 50 évnél idősebbek tartják valószínűleg elsősorban az inaktív (nyugdíjas) években kamatjövedelem biztosítása céljából (a 70 fölöttiek 40%-ot tesznek ki). Az adósságkezelő igyekszik a fiatalabb korosztályokat is megszólítani a

termékpaletta szélesítésével és informatikai fejlesztéssel. Jelenleg 6 féle (2, 3 és 5 éves kötvény, mindhárom lejárat fix és inflációhoz kötött változatban) lakossági állampapír érhető el. A minimum befektetés 500 ZAR, a portfólió maximális nagysága 5 millió ZAR (mintegy 100 millió HUF) lehet.

Svédország

A 2021-ben kifutott svéd lakossági állampapír-program nyereménykötvényből és kamatozó kötvényekből (0,5, 1, 2, 5 és 8 éves fix vagy változó megtakarítási számlákból) állt. A lakossági program célja az volt, hogy az államadósság intézményi finanszírozásához képest egy költséghatékonyabb forrást biztosítsanak, amit az árazásban érvényesítettek. A program 1977-ben érte el csúcspontját, az államadósság több mint 12%-át érte el, ahonnan fokozatosan csökkent a jelentősége, 2004-ben a nyereménykötvény (400.000 ügyfél) az államadósság 3,0%-át, a megtakarítási számlák 1,6%-át tették ki. Az államadósság csökkenése és az egyre alacsonyabb hozamok miatt egyre nehezebb volt a program fenntartása, így arról döntöttek, hogy kivezetik a megtakarítási számlákat.

2018 szeptemberében a svéd adósságkezelő bejelentette, hogy nem tervezik a 2016 óta már szüneteltetett nyereménykötvények újraindítását. Az újraindítás költséges lenne és sokáig tartana egy akkora befektetői bázis felépítése, ami mellett költséghatékonyan fent lehetne tartani a nyereménykötvényeket. Az utolsó sorozat (ami az államadósság 0,25%-ának felelt meg) 2021. novemberben járt le. A nyereménykötvények megszüntetésével a svéd adósságkezelő befejezte a lakossági állampapír-programját.

Összefoglalás

A nemzetközi gyakorlatban számos ország működtet lakossági állampapír-programot. Ezen programok közös jellemzője jelenleg (a magyar és a Bangladesi kivételével), hogy a pénzügyi kormányzat, az államadósság-kezelés nem tekinti az államadósság-kezelési stratégia kiemelt elemeként. Lehetséges, hogy egy adott évben a nettó kibocsátás egy jelentősebb részét biztosítja, azonban az éves finanszírozásban valójában tartósan nem játszanak jelentős szerepet. Ez korábban nem így volt, a második világháború után, az 1970-es, 80-as években sok országban is jelentős szerepet játszottak a lakossági programok az államadósság-kezelésben, aminek fontossága az állampapír-piacok fejlődésével csökkent. A lakossági programok visszaesését az állampapír-piacok fejlődése, így az államadósság-kezelők számára a piaci finanszírozás egyszerűbbé válása és ezzel párhuzamosan a lakosság rendelkezésére álló pénzügyi megtakarítási lehetőségek bővülése okozta. A lakossági kereslet visszaeséséhez ezt követően a 2010-es évek második felében a hozamok nulla körüli szintre csökkenése is hozzájárult: a lakossági termékekre fizetett nominális kamat jelentős keresleti tényező. Mindezek miatt mára már csak néhány országban teszi ki az államadósság jelentősebb, 9-25%-át a lakossági állampapír-program, ami ezek minimális fontosságát jelentik az adósság-kezelési stratégia számára.

A lakossági programok valódi célja a nemzetközi gyakorlatban egy olyan közszolgáltatás biztosítása, ami biztonságos és egyszerű befektetési terméket biztosít a lakosság részére és

hozzájárul a lakosság pénzügyi edukálásához. Az elmúlt években kifejezett kihívást jelentett az alacsony hozamkörnyezet, amire az országok egy része a programok leépítésével válaszolt, más része viszont a digitalizáció fejlesztésével tette hatékonyabbá és olcsóbbá a programját.

Tekintettel arra, hogy a magyar program kiemelkedően fejlett nemzetközi összehasonlításban, nehéz olyan példákat kiemelni, amit érdemes lenne Magyarországon bevezetni. Ennek oka, hogy még egy nálunk kevésbé sikeres termék is (például az Egyéves Magyar Állampapír) volumenét tekintve meghaladja a legtöbb ország lakossági programjának teljes méretét, azaz a máshol sikeresnek tűnő konstrukciók nem biztos, hogy sokat adnának a magyar programhoz. Egyedül a Nyereménykötvény az, amit több országban is sikerrel értékesítenek, ugyanakkor Magyarországon más intézményi modellben működnek az államilag szervezett nyereményjátékok.

A jelenleg zajló emelkedő hozamkörnyezet és infláció ugyanakkor megint keresetté teheti a lakossági állampapírokat, amihez hozzájárult már eddig is a COVID-járvány, aminek sajátos hatása, hogy növekedett a lakosság pénzügyi megtakarítása és egyes országokban jelentősen nőtt a lakossági állampapír-állomány.

Irodalomjegyzék

Biró, Farkas, Kadocsa (2021) A lakossági állampapírok útja a szuperállampapírig

<https://akk.hu/download?path=9077bd8a-6897-463b-aaee-1e74b25227de.pdf>

Kádár (2018) A nyereségekötvény, mint egy lakossági állampapír típus

<https://akk.hu/download?path=beafe2bc-f24c-418f-bcee-84ae58b375f0.pdf>

Kádár (2015) A direkt lakossági finanszírozás gyakorlata az államadósság-kezelésben – nemzetközi kitekintés <https://akk.hu/download?path=6807ee7a-c6df-4ec0-a478-eb4e6380dfb0.pdf>

Toronyai (2018) A lakossági állampapírok szerepe az államadósság finanszírozásában (kézirat)