

A lakossági értékesítés idei alakulását bemutató statisztikákkal kapcsolatos módszertani problémák

A Magyar Nemzeti Bank júliusi értékpapír tulajdonosi adatai alapján az elmúlt napokban több cikk is született a lakossági állampapír kereslet drasztikus visszaeséséről. Ennek kapcsán az ÁKK, az MNB és a saját adatai felhasználásával, az idei lakossági értékesítés eddigi alakulásán keresztül fel szeretné hívni a figyelmet arra, hogy a havi pénzforgalmi állományi statisztikák az egyes hónapok részletes tanulmányozása nélkül félrevezető képet mutathatnak a lakossági állampapír vásárlások tényleges alakulásáról.

A Magyar Nemzeti Bank értékpapír statisztikája alapján **a háztartások állampapír állománya a júniusi 153 milliárd forintos emelkedést követően júliusban 110 milliárd forinttal csökkent**, ami alapján az a következtetés vonható le, hogy a júniusi vásárlások után július folyamán a lakosság eladott állampapírjaiból.

	2019.dec	2020.jan	2020.febr	2020.márc	2020.ápr	2020.máj	2020.jún	2020.júl
Háztartások állampapír állománya	8 047	8 217	8 399	8 369	8 241	8 357	8 510	8 400
Változás az előző hónaphoz képest		+169	+183	-30	-128	+116	+153	-110

1. táblázat

A központi kormányzat által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok háztartásoknál lévő állományának alakulása (adatok milliárd forintban). Forrás: MNB

A pénzforgalmi statisztikákban megjelenő júliusi állampapír állomány csökkenést azonban több, jellegét tekintve szokványos technikai tényező okozta, nem pedig a háztartások elfordulása az állampapíroktól.

Az egyik ilyen tényező, amit figyelembe kell venni az egyes hónapok vizsgálatánál az állampapírok azon jellegéből fakad, hogy a lakosság állampapír befektetése (vásárlása) és annak az államadósság állományban (és a statisztikában) történő megjelenése nem ugyanazon a napon történik. Az adagolt kibocsátás útján értékesített Prémium Magyar Állampapírok (PMÁP) esetében általában a következő munkanapra lehet vásárolni, míg az Egyéves Magyar Állampapír (1MÁP) és a Magyar Állampapír Plusz (MÁP Plusz) esetében egy adott héten leadott jegyzési nyilatkozatok a következő hét első munkanapján kibocsátott sorozatokra vonatkoznak. Így amennyiben valaki a hónap végén lejáratú 1MÁP befektetését azonnal egy új 1MÁP, illetve MÁP Plusz sorozatba fekteti, előfordulhat, hogy a pénzforgalmi statisztikákban a lejárat még az adott hónapban, a kibocsátás ugyanakkor a következő hónapban szerepel az államadósság állományban. Ennek következtében változó, hogy egy hónapban hány 1MÁP lejárat és hány 1MÁP kibocsátás van. Lehet ugyanannyi, de az is gyakori, hogy az egyik hónapban több a kibocsátás, mint a lejárat, a másik hónapban pedig több a lejárat, mint a kibocsátás.

	2020.jan	2020.febr	2020.márc	2020.ápr	2020.máj	2020.jún	2020.júl	2020.aug
1MÁP lejáratok száma	4	4	4	5	4	4	5	4
1MÁP/MÁP Plusz kibocsátások száma	4	4	5	4	4	5	4	5

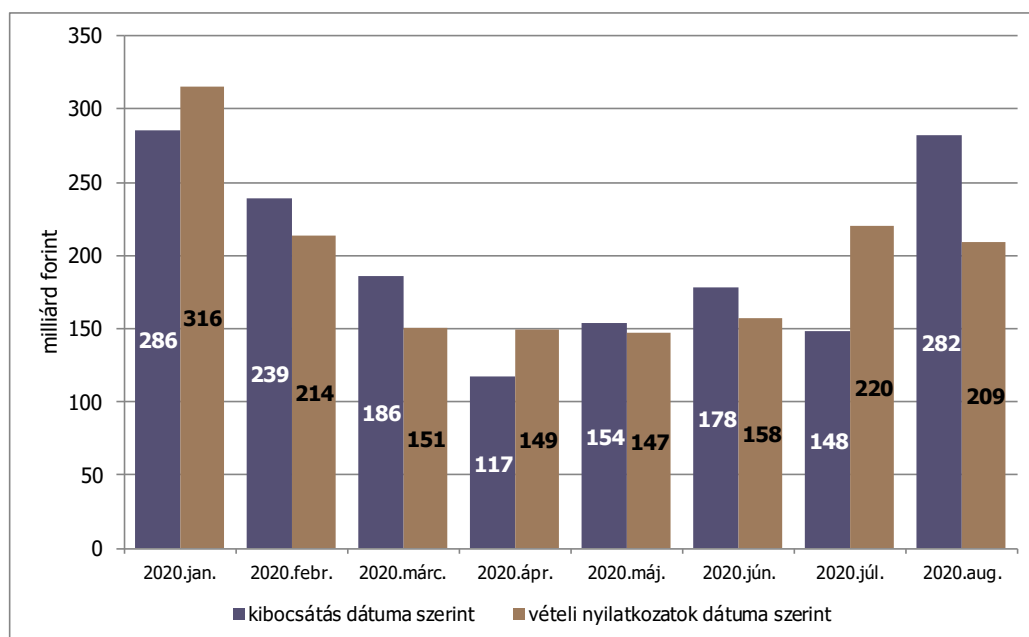
2. táblázat

Az adott hónapra eső 1MÁP lejáratok és 1MÁP, illetve MÁP Plusz kibocsátások száma az adósságban megjelenés dátuma szerint

A 2. táblázatban látható, hogy július olyan hónap volt (áprilishoz hasonlóan), amikor a statisztikákba kerülés dátuma alapján több (5 db) lejárat esett az adott hónapba, mint kibocsátás (4 db), ezzel szemben a megelőző hónapokban (március és június), valamint augusztusban fordított volt a helyzet, több (5 db) kibocsátás teljesült, mint lejárat (4 db). Ebből az következik, hogyha például a lakosság minden héten ugyanakkora 1MÁP állománnyal rendelkezik, és azt minden héten megújítja (520 milliárd forintos 1MÁP állomány – 52 - heti 10 milliárdos sorozatokkal), akkor hiába állandó, 520 milliárdos az 1MÁP állomány, a statisztika szerint márciusban és júniusban állomány növekedés, áprilisban és júliusban csökkenés következne be. Ha az idei évben például a júniusi és a júliusi adatokat azonos számú lejáratra és kibocsátásra korrigáljuk (júniusból levonjuk azt a kibocsátást, amire a jegyzési nyilatkozatokat még májusban tették meg, júliusból pedig levonjuk azt a lejáratot, aminek a megújítása augusztusi pénzügyi teljesítéssel történt), több mint 50 milliárd forinttal csökkentjük a két hónap statisztikája közti különbséget, vagyis a fent bemutatott technikai áthúzóó hatás jelentősen befolyásolhatja a pénzforgalmi statisztikák alakulását.

A fenti hatáshoz szorosan kapcsolódik, és a pénzforgalmi statisztikák alakulását nagyban befolyásolja az is, hogy hány Magyar Állampapír Plusz kibocsátás esik egy adott hónapba (4 vagy 5). MÁP Pluszból esedékes lejáratok még nincsenek 2024-ig, ezért az 1MÁP kapcsán fentebb bemutatott technikai áthúzóó hatás a MÁP Plusz esetében lényegében csak a kibocsátás oldaláról jelentkezik, de ez is jelentős. MÁP Pluszra az 1MÁP-hoz hasonlóan minden munkanap lehet vételi nyilatkozatot leadni az ellenérték megfizetése mellett, amely nyilatkozat azonban általában a következő hét első munkanapján kibocsátott MÁP Plusz sorozatra vonatkozik. Az ÁKK júniusi és júliusi adósság statisztikáit nézve láthatjuk, hogy júniusban 178 milliárd forint értékben bocsátott ki a Magyar Állam MÁP Pluszt, míg júliusban 148 milliárd forint értékben, ennek megfelelően a MÁP Plusz állománya (a visszaváltásokat és a kamat tőkésedését is figyelembe véve) a júniusi 164 milliárd forinttól elmaraó mértékben, 125 milliárd forinttal emelkedett júliusban. A júniustól kisebb növekedés ugyanakkor nem a kereslet csökkenésének a következménye.

A heti jegyzési adatokat vizsgálva láthatjuk, hogy júniusban a heti átlagos jegyzés 36 milliárd forint volt, ezzel szemben júliusban 37 milliárd forint, vagyis kis mértékben emelkedett, de semmiképpen sem esett vissza júniushoz képest, mint ahogy a havi bontású pénzforgalmi statisztikák mutatják. Ugyanerre a következtetésre lehet jutni a forgalmazóktól begyűjtött napi MÁP Plusz értékesítési statisztikák alapján.



1. ábra Magyar Állampapír Plusz értékesítés alakulása 2020-ban

Az 1. ábra a forgalmazóktól begyűjtött napi vételi nyilatkozatokat mutatja havi összesítésben, összevetve az adott hónapban kibocsátott MÁP Plusz jegyzések összegével. Az ábrán is látható, amit már a heti jegyzések alakulásánál észrevehetünk, hogy júliusban nem csökkent a MÁP Plusz kereslete júniushoz képest, mint ahogy arra a havi statisztikákból lehet következtetni az egyes hónapok részletes vizsgálata nélkül. Sőt, az 1. ábrán jól látszódik az is, hogy a kibocsátás dátuma alapján a júliusi értékesítés volt idén a második legalacsonyabb, ezzel szemben januárt követően júliusban adták le a legtöbb vételi nyilatkozatot, ami jól mutatja, hogy a fenti technikai hatás mekkora mértékben térítheti el a havi pénzforgalmi statisztikákat a MÁP Plusz jegyzések heti volumenének függvényében.

A havi adatok alapján csökkent a MÁP plusz bruttó értékesítése júliusban júniushoz képest, a heti jegyzési átlagok alapján stagnált, míg a napi vételi nyilatkozatok összege alapján jelentősen nőtt. Ez azt mutatja, hogy a technikai áthúzódasok kezelése és a megfelelő adatfrekvencia megválasztása sem biztosítja önmagában, hogy a lakossági értékesítés vonatkozásában megfelelő következtéseket vonjunk le. Ehhez ettől komplexebb vizsgálat szükséges, ami figyelembe vesz minden releváns tényezőt. Ilyen tényező a jelentős lakossági állampapír lejáratok és azok megújítása.

A jelentős lakossági állampapír lejáratokat követően a bruttó lakossági értékesítés volumene általában megnő, mivel a lakosság a lejáró állampapír befektetésének egy részét újra állampapírba fekteti. A megújítás azonban időben általában több napra, sőt hétre is elhúzódhat egyrészt a korábban említett technikai okból kifolyólag (ha valaki azonnal megújít, az PMÁP esetében másnapra tud vásárolni, MÁP Plusz és 1MÁP esetében a következő heti kibocsátásra tud vételi nyilatkozatot leadni), másrészt azért, mert nem rendelkezik mindenki azonnal a lejáró befektetéséről (nyári időszakban még hosszabb lehet a megújítás a nyaralások miatt). Ez azt eredményezheti, hogy amennyiben jelentős lejárat van egy adott hónap végén, annak a megújítása vagy a megújítás egy része a következő hónapban realizálódik (vagy csak pénzforgalmilag csúszik át, de akár a tényleges megújítás is átcsúszhat, ha a befektetők nem rendelkeznek azonnal a lejáratból származó pénzükről).

2020-ban több alkalommal is jelentős összegű lakossági állampapír járt le a hó végén: április végén a háztartások tulajdonában mintegy 92 milliárd forint értékű PMÁP és 27 milliárd forint értékű Kétéves Magyar Állampapír (2MÁP), július végén 161 milliárd forint PMÁP és 29 milliárd forint 2MÁP, míg augusztus végén 127 milliárd forint PMÁP járt le, amelyek megújítása jelentős részben a következő hónapra csúszott. A július végi lejáratok esetében ez a hatás az augusztus első heteiben megfigyelt MÁP Plusz és PMÁP értékesítés alapján a 80 milliárd forintot is meghaladja, vagyis a havi pénzforgalmi statisztikában megjelenő állampapír állomány csökkenés ekkora része a július végén lejáró állampapírok időben elhúzódó megújításából fakadt.

A fenti tényezőket egybevetve elmondhatjuk, hogy a július havi statisztikákban megjelenő lakosság kezében lévő állampapír állomány csökkenés okai elsősorban technikai jellegűek, illetve a július végi lejáratok időben (augusztusra) elhúzódó megújításából fakadnak. A július abból a szempontból speciális hónap volt, hogy ezek a szokásos hatások egyszerre negatívan érintették. Ezzel szemben mind a júniust, mind az augusztust a fenti hatások pozitívan érintették (augusztusban is több 1MÁP kibocsátás teljesült, mint lejárat, 5 darab MÁP Plusz kibocsátás volt, és növelte az augusztusi értékesítést a július végi lejáratok megújítása is). Augusztusban a teljes (háztartások és intézmények kezében lévő) lakossági állampapír állomány 192 milliárd forinttal nőtt az ÁKK adatai alapján. Figyelembe véve az augusztusban az intézmények tulajdonában lejáró lakossági állampapírokat és az ÁKK augusztusi opciós visszavásárlását a forgalmazóktól, a háztartásoknál lévő állampapír állomány várhatóan 220 milliárd forintot meghaladóan nőtt augusztusban (erre vonatkozóan még nem áll rendelkezésre az MNB adata), aminek jelentős része júliusról áthúzódott hatás (ugyanakkor egy része, az augusztus végi lejárat megújítása részben szeptemberre húzódik).

Mindezeket figyelembe véve az ÁKK úgy látja, hogy a Covid-19 járvány kapcsán bevezetett kijárási korlátozások eltörlését követően májustól stabilan visszatért a lakosság kereslete a lakossági ál-

lampapírok iránt, amely a nyár folyamán is kitartott, és nem mutatott olyan mértékű hektikus ingadozást, mint amilyenre a havi pénzforgalmi állományi statisztikák alapján, az egyes hónapok részletes vizsgálata nélkül lehet tévesen következtetni.

A szerző: Rusznák Ferenc az Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság Tervezési és adatszolgáltatási főosztályának munkatársa

2020.09.15.