

A MAGYAR EURÓKÖTVÉNY-KIBOCSÁTÁS EREDMÉNYE 2020. ÁPRILIS 23-ÁN

Dr. Hugyecz Attila – 2020. április 24.

Tegnap az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) euróban denominált, **1-1 milliárd euró névértékű, 6 és 12 év futamidejű államkötvényeket bocsátott ki.** Ez azt jelenti, hogy **hazánk a piacról ezúttal euróban vett fel hitelt** (általában forintkötvények kibocsátása zajlik, ami rendszeresen, heti több alkalommal valósul meg egész évre előre bejelentett menetrend szerint). Az államkötvény-kibocsátás – forintban és euróban is – úgy működik, hogy az állam ajánlatokat kér arra vonatkozóan, hogy ki mennyiért adna hitelt, vagyis ki mennyit kér azért, hogy (1) ma (2) Magyarországnak (3) euróban, (4) a megadott futamidőre hitelt adjon. A hitel ára a „pénz használati díja”: a kamat. Az előbbi 4 tényező mindegyike fontos, mert (1) a kamat függ attól, hogy mikor veszi fel hazánk a hitelt (tavaly más áron kapott volna, mint ma), (2) fontos, hogy ki veszi fel (Németország más áron kap hitelt a befektetőktől, mint hazánk), fontos, hogy (3) milyen devizában vesszük fel (más áron kapunk hitelt euróban, mint forintban, hisz forint hitel esetén a befektetőknek az árfolyamkockázattal is számolniuk kell), és fontos, hogy (4) milyen időtávra kapunk hitelt (hosszabb időtávra jellemzően drágábban kapunk).

A gyakorlatban a kibocsátás azt jelenti, hogy a magyar állam megígéri, hogy példának okáért egy 1000 eurós névértékű papírra évente X% kamatot fizet, a 6 éves kötvényünk esetében ez az ígélet 1,125% volt, a 12 éves papír esetében 1,625%. Ezt, ezeket a számokat nevezik az államkötvény „kupon”-jának, és a médiában is ez járt körbe. Ennek viszont semmi értelme, kommunikációs célokat szolgál. Képzeljük el ugyanis, hogy mi van akkor, ha a befektetők ezt az 1000 euró névértékű papírt 900 euróért veszik meg! (A futamidő végén az állam a tényleges névértéket plusz a kamatot fizeti meg.) És a valóság is ez: az állampapírt a befektetők nem 1000 euróért veszik meg, hanem ettől eltérő áron. Vagyis a kibocsátáskor a befektető vesz egy papírt, amire az állam azt ígéri, hogy 6 év múlva a névértékét (1000 euró) és az azon felüli kupont (évi 1,125%) megfizeti. Viszont az állam a papírért most, kibocsátáskor nem 1000 eurót kap, hanem a piacon alakul ki az árazás (ez az ún. „kibocsátási ár”). Az állam e papírért tegnap a névértékénél kevesebbet kapott, a 6 éves papír esetében 991,16 eurót, a 12 éves esetében 977,57 eurót (a papírok névértékét nem ismerjük, csak példának hoztuk az 1000 eurót, de a lényeg ugyanaz).

Mindezek alapján **a tegnapi eurókötvény-kibocsátás azon eredményei, amelyek az ország valós finanszírozásának költségét mutatják** (ezt nevezzük a kötvény „hozamának”), **a következők:**

- ▶ **6 éves eurókötvényünk** esetében: **évi 1,279%**
- ▶ **12 éves eurókötvényünk** esetében: **évi 1,835%**.

Tehát tegnap Magyarország a piacról 6 évre 1,279%-os kamaton, 12 évre 1,835%-os kamaton tudott 1+1 milliárd euró finanszírozáshoz jutni. A koronavírus-válság hatására a piaci referenciaárhoz (ún. midswap-hoz) viszonyított finanszírozási felár kb. 0,5%-kal nőtt, tehát **a vírus okozta válságból fakadó bizonytalanság és megnövekedett forrásbevonás növelte az állam finanszírozásának költségeit.**

A magyar eurós forrásbevonás költsége Németország forrásbevonásának költségét rendre 1,88%-kal (6 éves papír) és 2,25%-kal haladja meg. Ez azt jelenti, hogy Németország mindkét időtávon negatív kamaton finanszírozza az állami költségvetést, vagyis úgy, hogy a kölcsönvett pénzért nem ő fizet kamatot, hanem a befektetők fizetnek neki. A fenti magyar-német „hozamkülönbség” az ún. országkockázati felár, mely azt mutatja, hogy a befektetők Magyarországnál mennyivel megbízhatóbb adósnak tekintik Németországot.

A FIGA-ban rendelkezésre álló hitelkeretből lehívott eurós hiteleink kamata az erőmű létesítésének idején 3,95%, az azt követő 3x7 éves visszafizetési időszakban rendre 4,5%, 4,8%, 4,95%.

A FIGA hitelkeret és az államkötvény-kibocsátás, mint finanszírozási forma összehasonlítása több szempontból sem célszerű:

- ▶ **a FIGA-s hitel 11+21 éves futamidejű** (lehívási időszak: 2014-2025, ez 12 év, de az első rendelkezésre tartott hitelt csak 2015-re irányoztuk elő), tehát összesen 32 év, a most kibocsátott eurókötvényt 6 és 12 év múlva vissza kell fizetni, **így a két finanszírozás nem hasonlítható össze** (minél hosszabb időre veszünk fel hitelt, annál magasabb a kamat, lásd fent)
- ▶ **a FIGA-s hitelkeret sokkal nagyobb összegű**, ez is módosítana a kamaton, így a mostani kibocsátás **megint csak nem összehasonlítható**
- ▶ **a FIGA-s hitelt bármikor névértéken és további díjak nélkül előtörleszthetjük**, így ha van olcsóbb forrás, akkor a lehívott hitelt visszafizethetjük, ez rendkívül kedvező.
- ▶ **a FIGA-s hitelkeret biztonsági védőhálót jelent, ugyanis nem garantált, hogy a piacról minden esetben olcsóbban tudunk majd forrást bevonni.**

Tájékoztatásul jelzem, hogy ma a FIGA-s hitelkeretből 135 940 800 euró (mintegy 48Mrd Ft) van nálunk, ez 3,95%-on kamatozik.

Megjegyezzük továbbá azt is, hogy az elmúlt időszakban Spanyolország 15 milliárd euró értékben bocsátott ki államkötvényeket, és Olaszország is hasonló nagyságrendben vont be forrásokat. E tekintetben fontos az is, hogy az eurózóna tagországainak államkötvényei mögött ott áll védőpajzsként az Európai Központi Bank, amely államkötvény-felvásárlást is végez, amivel az eurózónás tagországok finanszírozási költségeit érdemben le tudja szorítani.