



Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság

A központi költségvetés finanszírozása és adósságának alakulása

2014. december

A központi költségvetés finanszírozása

A. Állományi adatok

A központi költségvetés adóssága december végéig 1882,5 milliárd forinttal **növekedett**, amit négy tényező eredményezett. Az **első tényező** a központi költségvetés hiányát finanszírozó nettó kibocsátás, mely 2014-ben 727,2 milliárd forint volt. A **második tényező** a február hónapban megvalósult 401,7 milliárd forint összegű önkormányzati és a június hónapban megvalósult 35,0 milliárd forint összegű MÁV hitel adósság-átvállalás, melyek miatt elsősorban a központi költségvetés devizaadóssága, kisebb részben a forintadósság emelkedett összesen 436,7 milliárd forint összegben. Államháztartási szinten a 401,7 milliárd forint összegű önkormányzati adósságátvállalás nem emelte az államadósságot, mivel az államháztartás egyik alrendszerétől csupán a másikhoz került át. A **harmadik tényező** a forint árfolyamának az elmúlt év végéhez képest bekövetkezett jelentős gyengülése, ami miatt az adósság devizában fennálló részének forintban számított nyilvántartási értéke 524,6 milliárd forinttal emelkedett. A **negyedik tényező** a deviza keresztárfolyamok jelentős változása, ami az állam partnerkockázatát csökkentő mark-to-market betét állományokat növelte 193,9 milliárd forint összegben.

Az előzetes adatok szerint december végén a **központi költségvetés forint- és devizaadóssága** az alábbi táblázat szerint alakult:

(mrd Ft)	2013		2014		Változás	
	záró	%	december	%	mrd Ft	%
Deviza	8 904,9	40,5%	8 957,9	37,5%	53,0	0,6%
Állampapír	6 169,3	28,0%	6 793,6	28,4%	624,2	10,1%
Hitel	2 735,6	12,4%	2 164,3	9,1%	-571,3	-20,9%
Forint	12 976,4	59,0%	14 612,0	61,2%	1 635,6	12,6%
Állampapír	12 372,8	56,2%	13 988,7	58,6%	1 615,9	13,1%
Hitel	603,6	2,7%	623,3	2,6%	19,7	3,3%
Összesen	21 881,4	99,5%	23 569,9	98,7%	1 688,6	7,7%
Egyéb kötelezettségek	117,3	0,5%	311,2	1,3%	193,9	165,4%
Mindösszesen	21 998,6	100,0%	23 881,1	100,0%	1 882,5	8,6%

A központi költségvetés devizaadóssága december végéig 53,0 milliárd forinttal 8957,9 milliárd forintra nőtt az elmúlt év végéhez képest. A devizaadósság a belföldi devizakötvény kibocsátás következtében 498,8 milliárd forinttal, a külföldi devizakötvény kibocsátás miatt 678,8 milliárd forinttal, devizahitel átvállalás

következtében 294,1 milliárd forinttal, devizahitel felvétel miatt 48,1 milliárd forinttal nőtt, ugyanakkor a devizaadósság törlesztése 1991,5 milliárd forintot tett ki az időszak során. A devizaadósság az árfolyamváltozás következtében 524,6 milliárd forinttal nőtt és bruttó módon számítva a teljes adósság 37,5%-át tette ki december végén. A devizaadósság összege változatlan devizaárfolyam mellett jelentős mértékben, 471,7 milliárd forinttal csökkent volna 2014-ben.

A teljes adósság 28,4%-át kitevő **devizakötvények** esetében márciusban egy 2 milliárd dollár értékű, 10 éves lejáratú, fix kamatozású külföldi devizakötvény kibocsátásra került sor 452,5 milliárd forint értékben és egy 1 milliárd dollár értékű, 5 éves lejáratú, fix kamatozású külföldi devizakötvény kibocsátásra 226,3 milliárd forint értékben. Figyelembe véve a belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény és a Letelepdedési kötvény 498,8 milliárd forint értékű értékesítését, a 925,9 milliárd forint értékű devizakötvény törlesztést és a 372,6 milliárd forintos árfolyamvesztéséget, a devizakötvény adósság 6793,6 milliárd forintot tett ki december végén, amely 2013. év végéhez képest 624,2 milliárd forint növekedést jelent.

A közvetlen külföldi és belföldi devizahitelek – amelyek a nemzetközi szervezetektől, illetve külföldi bankoktól felvett, továbbá a belföldről átvállalt hitelek állományából adódnak össze – a teljes adósság 9,1 %-át tették ki december végén. A vizsgált időszak alatt e külföldi és belföldi hitelek együttes állománya 294,1 milliárd forintnyi önkormányzati adósságátvállalás, 48,1 milliárd forint projekt finanszírozó hitelfelvétel az EIB-től, 1065,6 milliárd forint törlesztés és 152,0 milliárd forint árfolyamvesztés következtében 571,3 milliárd forinttal csökkent és 2164,3 milliárd forintot tett ki a hónap végén.

A költségvetés forintadóssága december végéig 1635,6 milliárd forinttal nőtt és 14612,0 milliárd forintot ért el.

A **forinthitelek állománya** a vizsgált időszakban 107,6 milliárd forint önkormányzati és 35,0 milliárd forint MÁV hitelátvállalás, 128,4 milliárd forint projekt finanszírozó hitelfelvétel, 251,3 milliárd forint törlesztés következtében összességében 19,7 milliárd forinttal nőtt. Így a központi költségvetés forinthitel állománya december végén 507,5 milliárd forint értékű nemzetközi fejlesztési intézet felé és 115,8 milliárd forint belföldi hitelező felé fennálló hiteltartozásból állt.

Az összes adósság 58,6%-át kitevő, **forintban kibocsátott állampapírok** állománya 1615,9 milliárd forinttal, 13988,7 milliárd forintra nőtt december végéig. Mindez a piaci államkötvények állományának 1259,2 milliárd forintos, a lakossági állampapírok 722,6 milliárd forintos növekedésének és a diszkont kincstárjegyek 316,3 milliárd forintos csökkenésének a következménye. A nem piaci államkötvények állománya 49,5 milliárd forint törlesztés következtében csökkent.

A lakossági állampapírokon belül a kamatozó kincstárjegyek állománya a vizsgált időszakban 100,9 milliárd forinttal nőtt, a december végi állomány 1089,0 milliárd forint volt. A féléves kincstárjegy állománya 7,6 milliárd forintos növekedés következtében 28,8 milliárd forintra emelkedett december végére. Az 1 és 2 éves *Kincstári Takarékjegyek*, valamint az *1 éves Kincstári Takarékjegy Plusz* együttes állománya összesen 20,4 milliárd forinttal 355,1 milliárd forintra nőtt a vizsgált

időszakban. A lakossági ügyfelek által vásárolható inflációhoz kötött kamatozású *Prémium Magyar Államkötvény* és a március hónapban bevezetett változó kamatozású *Bónusz Magyar Államkötvény* együttes állománya 2014. december végén 584,9 milliárd forintos ez évi növekedés hatására 927,8 milliárd forintot tett ki. A 2013 decemberétől értékesített Babakötvényből december végéig 8,8 milliárd forint értékben került sor értékesítésre, így a Babakötvény állománya elérte a 10,3 milliárd forintot. December végén a lakossági állampapírok állománya 2411,1 milliárd forintot tett ki, ami 722,6 milliárd forint növekedést jelent 2013. december vége óta.

A *külföldi befektetők állampapír-állománya* decemberben 73,9 milliárd forinttal csökkent. A hó végi 4873,2 milliárd forintos állampapír-állomány 120,9 milliárd forinttal volt alacsonyabb a 2013. december végi állománynál. A külföldi állomány 3,3%-a, 158,4 milliárd forint diszkontkincstárjegy, 96,7%-a, 4714,8 milliárd forint államkötvény. A külföldi állomány átlagos hátralévő futamideje december végén 4,84 év volt.

A deviza államadósság kockázatainak csökkentése érdekében az ÁKK Zrt. swapműveleteket köt. A nemzetközi piaci szokványok alapján a swap műveletek miatt fennálló partnerkockázatok csökkentése érdekében a felek a swapok nettó értékének megfelelő fedezetet (betétet) helyeznek el egymásnál, amiből az adósságállomány részét képezik az ezen ügyletek után az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre került fedezeti összegek (az ún. mark-to-market betétek) az egyéb kötelezettségek soron. Az ezen jogcímen elhelyezésre kerülő betét azt mutatja, hogy a nem euróban kibocsátott devizakötvények értéke mennyivel növekedett volna az államadósságon belül az euró kötvényekhez képest, ha nem lett volna átváltva arra. Az elmúlt években az egyéb devizák (főként az USD, illetve a CHF) jelentősen felértékelődtek az euróhoz képest, az emiatt keletkező többlet adósságot viszont a swapkötéssel sikerült kizárni. Ezen betétek a devizakötvények lejáratával fokozatosan kivezetésre fognak kerülni, ami együtt jár a tényleges törlesztéskor a jelen állapot szerint mintegy 10% körüli megtakarítással. A vizsgált időszakban az egyéb kötelezettségek állománya 193,9 milliárd forinttal nőtt és december végén 311,2 milliárd forintot tett ki.

Decemberi események

Decemberben a **devizaadósságon belül** a Prémium Euró Magyar Államkötvényből és a Letelepdedési kötvényből 37,6 milliárd forint értékben került sor értékesítésre, a visszaváltás 15,4 milliárd forint volt decemberben. Decemberben a nemzetközi szervezetektől hitelfelvételre projektfinanszírozási céllal nem került sor, a törlesztések összege 115,8 milliárd forint tett ki, amelyből 54,7 milliárd forint előtörlesztés volt.

A forint/euró árfolyam még a november végi 307,45 forint árfolyamhoz képest is jelentősen gyengült december végére és 314,89 forintot ért el. A 2013. december végi 296,91 árfolyamhoz képest a 2011. évhez hasonló mértékű, kiugróan nagy árfolyamveszteség valósult 2014 végére, ami 534,3 milliárd forinttal növelte a deviza adósságállomány forintban számított értékét.

A **forintadósságon belül** a forint állampapírok esetében a piaci államkötvények állománya 58,2 milliárd forinttal nőtt decemberben, a diszkont kincstárjegyek

állománya a likviditás kezelés keretében, a lejáratoktól jóval elmaradó értékesítés következtében 244,4 milliárd forinttal csökkent. A lakossági állampapírok állománya 33,0 milliárd forinttal növekedett a hónap során, amely a lakossági államkötvények kedvező értékesítésének eredménye.

A forinthitelek esetén a hónap folyamán 34,9 milliárd forint szerződés szerinti törlesztésre került sor.

Év végére a deviza keresztárfolyamok jelentős változása az állam partnerkockázatát csökkentő mark-to-market betét állományokat december folyamán 80 milliárd forinttal növelte. Az ezen jogcímen elhelyezésre kerülő betét azt mutatja, hogy a nem euróban kibocsátott devizakötvények értéke mennyivel növekedett volna az államadósságon belül az euró kötvényekhez képest, ha nem lett volna átváltva arra. December hónapban az US dollár jelentősen felértékelődött az euróhoz képest, az emiatt keletkező többlet adósságot viszont a swapkötéssel sikerült kizárni. Ezen betétek a devizakötvények lejárataival fokozatosan kivezetésre fognak kerülni, ami együtt jár a tényleges törlesztéskor a jelen állapot szerint mintegy 10% körüli megtakarítással.

B. Kamatok, hozamok alakulása

B/1. Elsődleges piac

A *diszkontkincstárjegyek decemberi aukcióin* a havi átlagos fedezettség az előző havi 2,9-ről 2,2-re csökkent. A *kötvényaukciókon* a fedezettség az előző havi 3,3-ről 2,8-re mérséklődött.

A *3 hónapos diszkontkincstárjegy* utolsó decemberi aukcióján az átlaghozam az egy hónappal korábbi aukcióhoz viszonyítva 9 bázisponttal csökkent, és 1,53%-ot tett ki. A *12 hónapos kincstárjegy* decemberi aukcióján a kialakult átlaghozam 1,76% lett, amely 6 bázisponttal magasabb a novemberi értéknél.

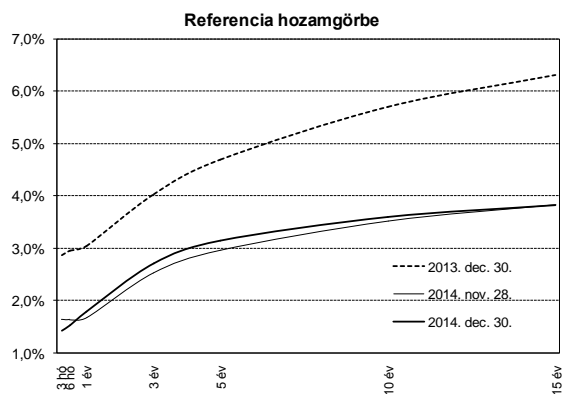
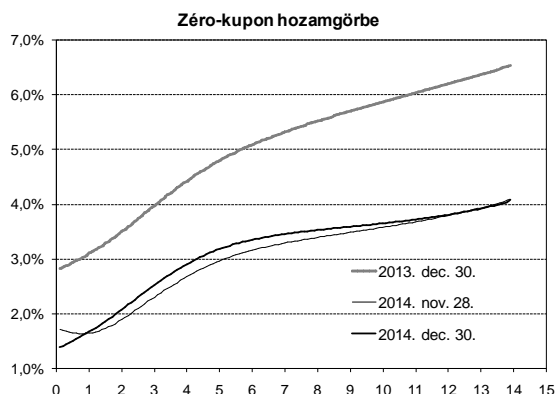
A *3 éves kötvényaukción* a hozam 2 bázisponttal 2,58%-ra emelkedett az utolsó novemberi aukción kialakult átlaghozamhoz viszonyítva, az *5 éves kötvény* utolsó decemberi aukcióján az átlaghozam 3,03%-ot ért el, ami 6 bázispontos emelkedést jelent a novemberi aukcióhoz képest, a *15 éves kötvény* 3,82%-os átlaghozama 44 bázisponttal alacsonyabb az utolsó októberi aukción kialakult átlaghozamnál. *10 éves kötvényaukció* decemberben nem volt.

B/2. Másodlagos piac

A másodlagos piacon az időszak egészét tekintve a 3 és 6 hónapos lejáraton 10-21 bázisponttal csökkent, a 15 éves lejáraton stagnált, míg a többi lejáraton 8-18 bázisponttal nőtt a referenciahozam. A jegybank Monetáris Tanácsa decemberben a 2,10%-os jegybanki alapkamat szinten tartása mellett döntött.

Az éven belüli hozamoknál a 3 hónapos hozam 21 bázisponttal 1,43%-ra, a 6 hónapos hozam 10 bázisponttal 1,54%-ra csökkent, a 12 hónapos hozam 12 bázisponttal 1,80%-ra emelkedett. Az éven túli hozamoknál a 3 éves hozam 18 bázisponttal 2,72%-

ra, az 5 éves hozam 18 bázisponttal 3,15%-ra, a 10 éves hozam 8 bázisponttal 3,60%-ra nőtt, a 15 éves hozam 3,83%-on stagnált.



A referencia hozamok alakulása

Futamidő	Előző év vége 2013. dec. 30.	Előző hónap vége 2014. nov. 28.	Legutolsó adat 2014. dec. 30.	Változás az előző hónap vége óta bázispont
3 hónap	2,87	1,64	1,43	-21
6 hónap	2,95	1,64	1,54	-10
12 hónap	3,05	1,68	1,80	12
3 év	4,04	2,54	2,72	18
5 év	4,70	2,97	3,15	18
10 év	5,70	3,52	3,60	8
15 év	6,30	3,83	3,83	0

C. Állampapír-piaci folyamatok 2014-ben

2014 egészében az állampapír-piacon minden lejáraton jelentős mértékben csökkentek a hozamok. Ebben az alapvetően támogató nemzetközi befektetői helyzet mellett fontos szerepet játszottak a kedvező magyar makrogazdasági mutatók. A gazdasági növekedés a legoptimistább várakozásokat is túlszárnyalta, miközben a többi makrogazdasági mutató (költségvetési hiány, folyó fizetési mérleg, munkanélküliség, infláció) is igen kedvezően alakultak. Az ország befektetői megítélése javult, ami az MNB Monetáris Tanácsa számára lehetővé tette a 2013-ban megkezdett kamatsökkentési ciklus folytatását, 2014 júliusára a jegybanki alapkamat 2,1%-ra csökkent. A jegybank elnöke a kamatdöntő ülést követően bejelentette, hogy az MNB arra rendezkedik be, hogy a jegybanki alapkamat 2015 végéig ezen a szinten maradjon.

Az év második felében a hosszú hozamok esetében lassult a korábbi lendületes hozamcsökkenés, átmenetileg többször megemelkedtek a hosszú hozamok. Ebben a legfontosabb szerepet az orosz-ukrán krízis eszkalálódása, a válság következtében romló európai (és globális) növekedési kilátások és a feltörekvő piacok kedvezőtlen befektetői megítélése játszotta. A kedvező amerikai növekedési adatok, valamint az ennek fényében felerősödő amerikai kamatemelési várakozások felfelé irányuló nyomást okoztak a hosszú forinthatamok esetében. Ugyanakkor a borús nyugat-európai növekedési kilátások és az ennek következtében várható európai monetáris

lazítás lefelé irányuló nyomást fejtettek ki a hosszú forinthozamokra. A kéthetes jegybanki kötvényt augusztusban kéthetes betétte alakította át a jegybank, ami kizárólag a bankok számára elérhető. E lépés és az év második felében csökkenő diszkont kincstárjegy kibocsátás következtében a rövid hozamok az év második felében a jegybanki alapkamat szintje alá csökkentek. Emellett a különlegesen alacsony inflációs értékek miatt időnként megjelenő kamatcsökkenési várakozások is mérsékeltek a rövid hozamszintet, s csupán az év legutolsó napjaiban történt hozamemelkedés.

A rövid oldali **referenciahozamok** 2014 decemberének végén az egy évvel korábbinál 1,3-1,4 százalékponttal alacsonyabb szinten álltak. Az év eleji és az októberi emelkedést leszámítva az év folyamán fokozatosan csökkentek a rövid hozamok. Az éven túli lejáratok 1,3-2,4 százalékponttal csökkentek, a hosszabb lejáratokon nagyobb volt a hozamcsökkenés. A hosszú hozamok júniusig csökkentek, majd az év hátralévő részében átmeneti megugrásokkal tarkítva összességében kis mértékben csökkentek.

Az **aukciós hozamok** alakulása lényegében a referenciahozamok mozgását követte. Az éven belüli aukciós hozamok 1,3-1,4 százalékponttal csökkentek az év végéig. A 3 és 5 éves lejáratokon 1,1-1,5 százalékponttal, a 10 és 15 éves lejáratokon 2,3-2,4 százalékponttal csökkent az aukciós átlaghozam. Az átlagos fedezettség a kincstárjegy-aukciókon 2,5-et, míg a kötvényaukciókon 2,8-et ért el.

Budapest, 2015. január 13.