



Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság

A központi költségvetés finanszírozása és adósságának alakulása

2008. december

A központi költségvetés finanszírozása

A. Állományi adatok

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

(mrd Ft)	2007		2008		Változás	
	záró	%	december	%	mrd Ft	%
Deviza	4 472,6	28,7%	6 774,8	37,4%	2 302,2	51,5%
Állampapír	3 626,1	23,3%	4 245,5	23,5%	619,3	17,1%
Hitel (piaci)	846,5	5,4%	2 529,4	14,0%	1 682,9	198,8%
Forint	11 103,8	71,2%	11 250,6	62,1%	146,8	1,3%
Állampapír	10 958,1	70,3%	11 030,7	60,9%	72,6	0,7%
Hitel (piaci)	145,7	0,9%	219,9	1,2%	74,2	50,9%
Összesen	15 576,4	99,9%	18 025,4	99,6%	2 449,0	15,7%
Egyéb kötelezettségek	9,1	0,1%	78,5	0,4%	69,4	762,6%
Mindösszesen	15 585,5	100,0%	18 103,9	100,0%	2 518,4	16,2%
Nemzetközi hitelsomagból MNB-nél elhelyezett devizabetét	0,0		1 483,6		1 483,6	

A központi költségvetés adóssága 2008-ban 2518,4 milliárd forinttal növekedett. A növekedésből 1034,8 milliárd forint tényleges finanszírozási célokat szolgált, 1483,6 milliárd forint az MNB-nél devizabetétként került elhelyezésre.

A központi költségvetés devizaadóssága december végéig 2302,2 milliárd forinttal 6774,8 milliárd forintra növekedett, mely bruttó módon számítva a teljes adósság 37,4%-át tette ki. Az árfolyamkockázatot ténylegesen mutató nettó (a devizabetétekkel – beleértve az IMF/EB csomagból elhelyezett betéteket is - korrigált) devizaadósság a teljes adósság 31,9%-a volt december végén. A vizsgált időszakban a devizaadósság a devizahitel tranzakciók következtében 2102,4 milliárd forinttal, a devizakötvény kibocsátás következtében 426,4 milliárd forinttal nőtt, ugyanakkor a devizaadósság törlesztése 382,8 milliárd forintot tett ki és az árfolyamveszteség 156,1 milliárd forinttal növelte a devizaadósság forintban kifejezett értékét.

A teljes adósság 23,5 %-át kitevő **devizakötvények** esetében májusban két devizakötvény kibocsátására került sor. Egy 5 éves futamidejű, 150 millió svájci frank értékű devizakötvény és egy 8 éves futamidejű 200 millió svájci frank értékű devizakötvény értékesítése valósult meg, összesen 55 milliárd forint értékben. Júniusban további, 1,5 milliárd eurós, 10 éves futamidejű, fix kamatozású devizakötvény kibocsátására került sor 371,4 milliárd forint értékben. A teljes állomány forintértéke – a 192,9 milliárd forintos árfolyamveszteséget is figyelembe véve – 4245,5

milliárd forintot tett ki december végén, amely 2007. év végéhez képest 619,3 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 14,0 %-át tették ki december végén. A vizsgált időszak alatt a hitelfelvételek 2102,4 milliárd forintot tettek ki, amelyen belül 147,7 milliárd forint, azaz 574,5 millió euró összegű devizahitel-lehívás valósult meg Nemzetközi Fejlesztési Intézetektől, 1300,8 milliárd forint hitellehívás valósult meg az IMF hitelkeretből és 524,0 milliárd forint hitellehívás valósult meg az EB által biztosított hitelkeretből, a további lehívások a swap műveletek fedezetéül szolgáló betételhelyezéseket finanszírozó devizaműveletek voltak. A devizahitelek állománya a hitelfelvételek, valamint 382,7 milliárd forint törlesztés és 36,8 milliárd forint árfolyamnyereség következtében 1682,9 milliárd forinttal nőtt és 2529,4 milliárd forintot tett ki december végén. Az IMF-től lehívott hitel teljes egészében, az EB-től lehívott hitelnek pedig a fele került betételhelyezésre, összesen 1483,6 milliárd forint értékben. (Az árfolyamnyereség a SDR, illetve az SDR-t alkotó devizák árfolyamkülönbszetéből adódott.)

A költségvetés forintadóssága december végéig 146,8 milliárd forinttal emelkedett és 11250,6 milliárd forintot ért el.

A **forinthitelek állománya** a vizsgált időszakban nemzetközi fejlesztési intézményektől infrastrukturális fejlesztési célú 74,4 milliárd forint értékű hitelfelvétel és 0,2 milliárd forint törlesztést követően december végén 219,9 milliárd forint értékű nemzetközi fejlesztési intézetek felé fennálló projekt finanszírozó hiteltartozásból állt. (A nemzetközi fejlesztési intézményektől 2008-ban forintban és devizában összesen 222,1 milliárd forint, azaz 857 millió euró összegű hitellehívás valósult meg.)

Az összes adósság 60,9%-át kitevő, **forintban kibocsátott állampapírok** állománya 72,6 milliárd forinttal, 11030,7 milliárd forintra növekedett, amely a piaci értékesítésű állampapír állomány 134,3 milliárd forintos emelkedésének és a nem piaci értékesítésű állampapírok 61,7 milliárd forintos csökkenésének az eredménye.

A *piaci értékesítésű állampapírokon belül* december végéig az *államkötvények* állománya 325,3 milliárd forinttal növekedett, a *diszkont kincstárjegyek* állománya 182,5 milliárd forinttal csökkent, a *lakossági állampapírok* állománya 8,5 milliárd forinttal szintén csökkent.

A *lakossági állampapírokon belül* a kamatozó kincstárjegyek állománya december végéig 10,0 milliárd forinttal növekedett, így a december végi állomány 238,3 milliárd forint volt. Az 1 és 2 éves *Kincstári Takarékjegyek* együttes állománya összesen 18,5 milliárd forinttal 308,3 milliárd forintra csökkent a vizsgált időszakban. December végén a lakossági állampapírok állománya 546,6 milliárd forintot tett ki.

A *külföldi befektetők állampapír-állománya* decemberben 1,8 milliárd forinttal csökkent. A hó végi 2458,9 milliárd forintos állampapír-állomány 782,4 milliárd forinttal volt alacsonyabb a 2007. december végi állománynál. A külföldi állomány 4,8%-a, 117,9 milliárd forint diszkont-kincstárjegy, 2340,9, milliárd forint, az

állomány 95,2%-a államkötvény. A külföldi állomány átlagos hátralévő futamideje december végén 4,29 év volt.

2004 végétől az ÁKK Zrt. közvetlenül a piacon végez swapműveleteket. 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. Az ÁKK Zrt.-nél ezen a címen elhelyezésre került mark-to-market betétek állománya a vizsgált időszakban összesen 69,4 milliárd forinttal növekedett. Az egyéb kötelezettségek állománya ily módon december végén 78,5 milliárd forintot tett ki.

Decemberi események

A **devizaadósságon belül** piaci kibocsátásra decemberben nem került sor. Ugyanakkor az EB hitelkeretből 2 milliárd euró lehívása valósult meg, melyből 1 milliárd euró betétként került elhelyezésre. A szerződéseknek megfelelően hiteltörlesztések 6,4 milliárd forint értékben csökkentették a devizaadósságot december folyamán.

Az euró árfolyama november végén 259,59 forint volt, míg december végén 264,78 forint. Így a november végéhez képest a december végi adósságállomány forintértéke emelkedett, árfolyamveszteség mutatható ki.

A **forinthitelek** esetében decemberben az EIB-től 36,4 milliárd forint értékben került sor project finanszírozó hitel felvételére. Decemberben törlesztés nem történt.

Decemberben a **forint állampapírok** piaca eltért a megszokottól. A piaci folyamatokra reagálva a kibocsátó decemberben államkötvény aukciót nem tartott. A diszkont kincstárjegy aukciók ugyanakkor sikeresek voltak a hónap folyamán. Az államkötvény visszavásárlások decemberben 43,5 milliárd forintot tettek ki. A Kincstári takarékjegyek nettó értékesítése 2008-ban december kivételével negatív volt, decemberben 1,8 milliárd forintot tett ki. A kamatozó kincstárjegyek nettó értékesítése decemberben szintén pozitív volt és 8,8 milliárd forintot tett ki.

B. Kamatok, hozamok alakulása

B/1. Elsődleges piac

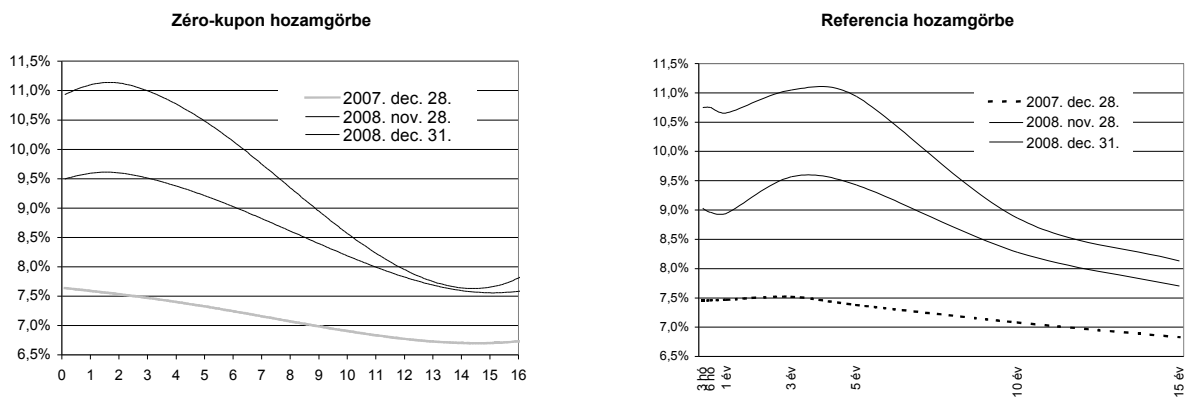
A *diszkont-kincstárjegyek decemberi aukcióján* a havi átlagos fedezettség az előző havi 4,0-es szintről 2,3-re csökkent, *kötvényaukciókra* a hónap folyamán – a megváltozott aukciós rendnek megfelelően – nem került sor.

A *3 hónapos diszkont-kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján* az átlaghozam az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest 185 bázisponttal (1,85 százalékponttal), 9,27%-ra csökkent. A *12 hónapos kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján* a kialakult átlaghozam 8,87% lett, amely 174 bázisponttal alacsonyabb az utolsó novemberi aukción kialakult átlaghozamnál.

B/2. Másodlagos piac

A másodlagos piacon a referenciahozamok az időszak egészét tekintve a 3, 6 és 12 hónapos lejáratokon 171-179 bázisponttal, a 3 és 5 éves lejáraton 148-151 bázisponttal, míg a 10 és 15 éves lejáratokon 43-58 bázisponttal csökkentek. A hozamgörbe lejjebb tolódását részben az okozta, hogy a nemzetközi tőkepiaci válság során decemberben korrekció következett be, s emellett a Monetáris Tanács a jegybanki alapkamatot a hónap során összesen 100 bázisponttal csökkentette.

Az éven belüli hozamoknál a 3 hónapos hozam 172 bázisponttal, 9,03%-ra, a 6 hónapos hozam 179 bázisponttal, 8,96%-ra, a 12 hónapos hozam 171 bázisponttal 8,95%-ra csökkent. Az éven túli hozamoknál a 3 éves hozam 148 bázisponttal 9,57%-ra, az 5 éves hozam 151 bázisponttal, 9,43%-ra esett, a 10 éves hozam 58 bázisponttal 8,28%-ra, a 15 éves hozam 43 bázisponttal 7,70%-ra mérséklődött.



A referencia hozamok alakulása

Futamidő	2007. év vége 2007. dec. 28.	Előző hónap vége 2008. nov. 30.	Legutolsó adat 2008. dec. 31.	Változás az előző hónap vége óta bázispont
3 hónap	7,45	10,75	9,03	-172
6 hónap	7,46	10,75	8,96	-179
1 év	7,47	10,66	8,95	-171
3 év	7,52	11,05	9,57	-148
5 év	7,38	10,94	9,43	-151
10 év	7,08	8,86	8,28	-58
15 év	6,83	8,13	7,70	-43

B/3. Elemzői várakozások

A december 15-17-ei *Reuters felmérés* alapján az elemzők átlagosan 8,97%-os 12 hónapos és 9,11%-os 3 éves hozamokat várnak január végére. 2009. végére a korábbi várakozásokhoz képest a 12 hónapos diszkont kincstárjegy esetében 131 bázisponttal, a 3 éves államkötvénynél 118 bázisponttal csökkentek a hozamvárakozások.

Megjegyzés: decemberben mindössze két elemző adott előrejelzést a hozamszintekre.

Elemzői várakozások decemberben

	2009. jan.	2008. dec.	vált.*	2009. dec.	vált.*
3 éves kötvény					
Átlag%	9,11	7,83	-4,36	6,66	-1,18
Medián%	9,11	7,83	-4,32	6,66	-0,99
12 hónapos DKJ					
Átlag%	8,97	7,83	-3,74	6,78	-1,31
Medián%	8,97	7,83	-3,72	6,78	-1,32

*változás az előző publikált felméréshez képest

Forrás: Reuters, 2008.dec. 15-17.

C. Állampapír-piaci folyamatok 2008-ban

2008. egészében az állampapír-piacon a rövid és a hosszú oldalon egyaránt hozamemelkedés ment végbe. Tavasszal világszerte jelentősen csökkent a likviditás az értékpapírpiacokon, s a magyar állampapír-piacon is több alkalommal feszültségek jelentkeztek, továbbá az első félévben összesen 100 bázispontos jegybanki kamatemelésre került sor, ami jelentős mértékben növelte a forinthozam-szintet. (A likviditási válság az európai állampapírpiacokon, pl. Németországban is értékesítési feszültségeket okozott.) A harmadik negyedévben stabilizálódott az állampapír-piac, s a hozamszint is valamelyest mérséklődött. Ősszel azonban a likviditási válság a fejlett piacokon tovább mélyült, s a hazai állampapír-piacon – több régiós, illetve fejlett ország állampapírpiacához hasonlóan – eltűnt a vásárlói oldal. A hozamok mind a rövid, mind a hosszú lejáratokon jelentősen emelkedtek. E folyamatokra reagálva a jegybank október végén 300 bázispontos jegybanki kamatemelést hajtott végre. A piacot a Kormány és a Magyar Nemzeti Bank intézkedései, továbbá az Európai Központi Bank, valamint az Európai Bizottság, a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank által nyújtott hitelesomag stabilizálták, ami elsősorban a hosszú hozamokat mérsékelte. A hozamgörbe inverzitása eközben nőtt. November végétől a jegybank kis lépésekben összesen 150 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, s felerősödtek a további kamatcsökkentésre irányuló piaci várakozások. A rövid hozamok ennek hatására mérséklődtek, s a hosszú és rövid hozamok közötti különbség az év végére lecsökkent.

A rövid oldali **referenciahozamok** 2008. decemberének végén az egy évvel korábbihoz képest 1,5 százalékponttal magasabban álltak. A 2008-ban tapasztalt hozamemelkedés mértéke meghaladja a 2007. során tapasztalt 0,5 százalékpontos hozamcsökkenést. Az éven túli lejáratok esetében a 3 és 5 éves lejáraton 2,0 százalékponttal, a 10 és 15 éves lejáratokon 0,9-1,2 százalékponttal emelkedtek 2008. év egészében.

Az **aukciós hozamok** alakulása lényegében a referenciahozamok mozgását követte. Az éven belüli aukciós hozamok (a likviditási aukció nélkül) 1,4-2,0 százalékponttal emelkedtek az év végéig. A megváltozott aukciós rendnek megfelelően 6 hónapos aukcióra 2008. júniusa óta nem került sor. A 3 éves lejáraton 1,4 százalékponttal, az 5 éves lejáraton 1,6 százalékponttal, a 10 éves lejáraton 1,9 százalékponttal emelkedett a hozam 2008. ősziéig. A 15 éves lejárat esetében az utolsó 2008. évi aukció átlaghozama

0,9 százalékponttal volt magasabb a 2007. decemberi aukcióhoz viszonyítva. A megváltozott aukciós rendnek megfelelően 2008. októberétől nem került sor államkötvény-aukcióra.

Budapest, 2009. január 13.