



Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság

A központi költségvetés finanszírozása és adósságának alakulása

2007. 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)	2006		2007		Változás	
	záró	%	december	%	mrd Ft	%
Deviza	4 124,4	28,0%	4 472,6	28,7%	348,2	8,4%
Állampapír	3 320,7	22,6%	3 626,1	23,3%	305,4	9,2%
Hitel (piaci)	707,8	4,8%	846,5	5,4%	138,7	19,6%
MNB hitel	95,9	0,7%	0,0	0,0%	-95,9	-100,0%
Forint	10 552,3	71,8%	11 103,8	71,2%	551,5	5,2%
Állampapír	10 195,9	69,3%	10 958,1	70,3%	762,2	7,5%
Hitel (piaci)	356,4	2,4%	145,7	0,9%	-210,7	-59,1%
Összesen	14 676,7	99,8%	15 576,4	99,9%	899,7	6,1%
Egyéb kötelezettségek	29,0	0,2%	9,1	0,1%	-19,9	-68,6%
Mindösszesen	14 705,7	100,0%	15 585,5	100,0%	879,8	6,0%

A központi költségvetés devizaadóssága december végéig 348,2 milliárd forinttal 4472,6 milliárd forintra növekedett. A növekedésből 474,0 milliárd forintot devizakötvény-kibocsátás és devizahitel felvétel eredményezett, ezzel szemben a devizaadósság törlesztése 139,7 milliárd forintot tett ki. A forint árfolyamának gyengülése 13,9 milliárd forinttal növelte a devizaadósság forintban kifejezett értékét.

A teljes adósság 23,3 %-át kitevő **devizakötvények** esetében egy januárban értékesített 1 milliárd euró értékű, 10 éves futamidejű devizakötvény pénzügyi teljesítése valósult meg februárban, 258,5 milliárd forint értékben és egy 25 milliárd japán jen értékű, 10 éves futamidejű devizakötvény kibocsátása októberben, 38,6 milliárd forint értékben. A teljes állomány forintértéke – a 9,0 milliárd forintos árfolyamvesztéséget is figyelembe véve – 3626,1 milliárd forintot tett ki december végén, amely 2006. év végéhez képest 305,4 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 5,4 %-át tették ki december végén. A vizsgált időszak alatt e külföldi és belföldi hitelek együttes állománya 176,9 milliárd forint hitelfelvétel, 42,4 milliárd forint törlesztés és 4,1 milliárd forint árfolyamvesztés következtében - 138,7 milliárd forinttal – 846,5 milliárd forintra növekedett. A hitelfelvételből 56,2 milliárd forintot a nemzetközi fejlesztési intézetektől felvett projekt-finanszírozó hitelek tettek ki, a fennmaradó hitelfelvétel pedig a swap műveletek miatt fennálló

partnerkockázatok csökkentése érdekében elhelyezett betétek fedezetének biztosítása érdekében felvett rulirozó devizahitel felvétel volt.

Az 1997-ben devizaadósság-csere során felvett, az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból és az erre kötött árfolyam-fedezeti ügyletekből keletkezett devizaadósság állománya december folyamán teljes mértékben előtörlesztése került, így ilyen címen a központi költségvetésnek nincs már adósságának.

A költségvetés forintadóssága december végéig 551,5 milliárd forinttal emelkedett és 11103,8 milliárd forintot ért el.

A **forinthitelek állománya** a vizsgált időszakban 58,2 milliárd forint autópályatársaságoktól történő hitelátvállalás, nemzetközi fejlesztési intézményektől 145,5 milliárd forint értékű hitelfelvétel és 414,4 milliárd forint törlesztés következtében 210,7 milliárd forinttal csökkent. Így a központi költségvetés forinthitel állománya december végén 145,7 milliárd forint külföldi hitelnyújtó felé fennálló hiteltartozásból állt.

Az összes adósság 70,3%-át kitevő, **forintban kibocsátott állampapírok** állománya 762,2 milliárd forinttal, 10958,1 milliárd forintra növekedett december végéig, amely a piaci értékesítésű állampapírok állományának 797,9 milliárd forintos emelkedésének és a nem piaci kötvények 35,7 milliárd forintos esedékes törlesztésének az eredménye.

A *piaci értékesítésű állampapírokon* belül december végéig az *államkötvények* állománya 1001,1 milliárd forinttal növekedett, míg a *diszkont kincstárjegyek* állománya 91,0 milliárd forinttal, a *lakossági állampapírok* állománya 112,3 milliárd forinttal csökkent.

A *lakossági állampapírokon* belül a *Kamatozó Kincstárjegyek* állománya december végéig 78,5 milliárd forinttal csökkent, így a december végi állomány 228,4 milliárd forint volt. Az 1 és 2 éves *Kincstári Takarékjegyek* együttes állománya összesen 34,1 milliárd forinttal, 326,8 milliárd forintra csökkent 2007 folyamán. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 555,2 milliárd forintot tett ki.

A *külföldi befektetők állampapír-állománya* decemberben 69,2 milliárd forinttal emelkedett. A hó végi 3241,3 milliárd forintos állomány 303,5 milliárd forinttal volt magasabb a 2006. december végi állománynál. A külföldi állomány 3,8%-a, 122,7 milliárd forint diszkont-kincstárjegy, 96,2%-a, 3188,6 milliárd forint államkötvény. A külföldi állomány átlagos hátralévő futamideje december végén 4,26 év volt.

A keresztárfolyam- és a kamatkockázat mérséklése érdekében az ÁKK Zrt. 2004 végétől közvetlenül a piacon végez swapműveleteket. A nemzetközi piaci szokványok alapján a swapműveletek miatt fennálló partnerkockázatok csökkentése érdekében a felek a swapok nettó jelenértékének megfelelő fedezetet (betétet) helyeznek el egymásnál. Ezen ügyletekből fakadóan az adósságállomány részét képezik az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre került fedezeti összegek (az ún. marked-to-market betétek), amelyek az egyéb kötelezettségek részét képezik. Szintén az egyéb kötelezettségek állományát növelte a 2006. december folyamán NA Zrt.-től átvállalt hitelekhez kapcsolódóan elszámolt, az átvállalást megelőző időszakban felhalmozódott kamat, amely a 2007. év során teljes mértékben törlesztésre került. A vizsgált időszakban az egyéb kötelezettségek állománya összesen 19,9 milliárd forinttal 9,1 milliárd forintra csökkent.

Decemberi események

A **devizaadósságon belül** devizahitel felvételére és devizakötvény kibocsátására decemberben nem került sor. A hiteltörlesztések 99,1 milliárd forint értékben csökkentették a devizaadósságot december folyamán, amelyből 2,5 milliárd forint törlesztés a szerződéseknek megfelelően történt, ugyanakkor a kedvező költségvetési pozíció alapján 96,6 milliárd forint értékben az MNB-nél fennálló devizahitel-állomány rendkívüli előtörlesztésére került sor.

Az euró árfolyama november végén 253,43 forint volt, míg december végén 253,35 forint. Így a november végéhez képest a december végi adósságállományon kismértékű árfolyamnyereség mutatható ki.

A **forinthitelek** esetében decemberben az EIB-től 25 milliárd forint értékben került sor project finanszírozó hitel felvételére. Decemberben 0,3 milliárd forint értékű szerződés szerinti törlesztés is megvalósult.

Decemberben a **forint állampapírok** piacán minden aukció sikeres volt. Az év során lebonyolított államkötvény visszavásárlások 543,7 milliárd forintot tettek ki, melyből decemberben 57,2 milliárd forint volt a visszavásárlások értéke. A Kincstári takarékjegyek nettó értékesítése 2007-ben minden hónapban negatív volt, decemberben -1,7 milliárd forintot tett ki. Összesítve éves szinten 34,1 milliárd forinttal csökkent állományuk. A nettó értékesítésen belül az 1 éves takarékjegy nettó értékesítése -29,1 milliárd forint, a 2 éves takarékjegy nettó értékesítése pedig -5,0 milliárd forintot ért el. A kamatozó kincstárjegyek nettó értékesítése decemberben szintén negatív volt és 7,9 milliárd forintot tett ki.

B. Kamatok, hozamok alakulása

B/1. Elsődleges piac

A *diszkont-kincstárjegyek decemberi aukcióin* a havi átlagos fedezettség az előző havi 4,1-es szintről jelentősen, 3,5-re, a *kötvényaukciók* havi átlagos fedezettsége pedig a novemberi 2,2-es szintről 2,5-re emelkedett. Az aukciós hozamok az éven belüli lejáratokon belül a 3 hónapos lejáraton stagnáltak, míg a 6 és 12 hónapos lejáratokon 3-10 bázisponttal, az éven túli lejáratokon 13-38 bázisponttal emelkedtek.

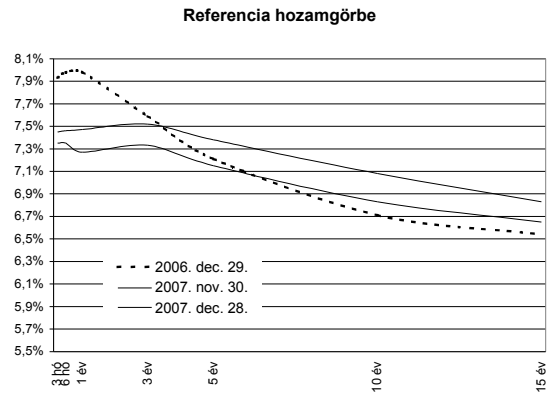
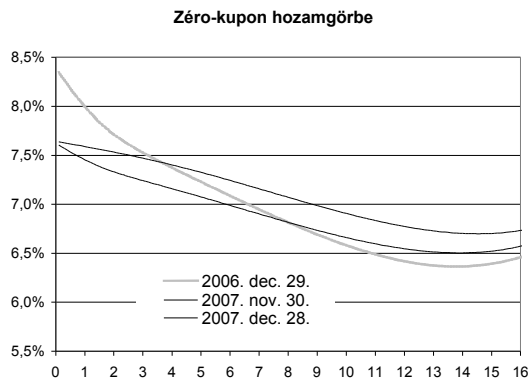
A *3 hónapos diszkont-kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján* az átlaghozam az előző időszak utolsó aukciójához képest gyakorlatilag nem változott és 7,45%-ot tett ki. A *6 hónapos diszkont-kincstárjegy* utolsó decemberi aukcióján a kialakult átlaghozam 7,44% lett, ami 3 bázisponttal magasabb az utolsó novemberi aukcióhoz képest. A *12 hónapos kincstárjegy* utolsó decemberi aukcióján az előző hónap utolsó aukciójához képest 10 bázisponttal, 7,46%-ra emelkedett.

A *3 éves kötvényaukción* az átlaghozam 19 bázisponttal, 7,35%-ra nőtt a novemberi aukcióhoz képest. Az *5 éves kötvény* utolsó decemberi aukcióján kialakult átlaghozam 7,43% lett, amely 38 bázisponttal magasabb az egy hónappal korábbi aukción kialakult átlaghozamnál. A *10 éves kötvény* utolsó novemberi aukcióján kialakult átlaghozam 24 bázisponttal, 7,16%-ra emelkedett a novemberi aukcióhoz képest. A *15 éves kötvény* utolsó decemberi aukcióján kialakult átlaghozam 13 bázisponttal, 6,65%-ra emelkedett a két hónappal korábbi, októberi aukcióhoz képest.

B/2. Másodlagos piac

A másodlagos piacon a referenciahozamok alakulását illetően az időszak egészét tekintve a 3 és 6 hónapos lejáratokon 10-11 bázispontos, az ennél hosszabb lejáratokon 18-25 bázispontos hozamemelkedés volt megfigyelhető.

Az éven belüli hozamoknál a 3 hónapos hozam 10 bázisponttal, 7,45%-ra, a 6 hónapos hozam 11 bázisponttal, 7,46%-ra, a 12 hónapos hozam 20 bázisponttal, 7,47%-ra növekedett. Az éven túli hozamoknál a 3 éves hozam 19 bázisponttal 7,52%-ra, az 5 éves hozam 23 bázisponttal 7,38%-ra emelkedett. A 10 éves hozam 25 bázisponttal 7,08%-ra nőtt, a 15 éves hozam 6,83%-os szintet ért el, ami 18 bázispontos emelkedést jelent november végéhez képest.



A referencia hozamok alakulása

Futamidő	Tavaly év vége 2006. dec. 29.	Előző hónap vége 2007. nov. 30.	Legutolsó adat 2007. dec. 31.	Változás az előző hónap vége óta bázispont
3 hónap	7,93	7,35	7,45	10
6 hónap	7,98	7,35	7,46	11
1 év	7,98	7,27	7,47	20
3 év	7,59	7,33	7,52	19
5 év	7,21	7,15	7,38	23
10 év	6,71	6,83	7,08	25
15 év	6,54	6,65	6,83	18

B/3. Elemzői várakozások

A december 10-13-ai *Reuters felmérés* alapján az elemzők átlagosan 7,24%-os 12 hónapos és 7,14%-os 3 éves hozamokat várnak január végére. 2007. végére az előző hónaphoz képest a 12 hónapos diszkont kincstárjegy esetében 14 bázisponttal, a 3 éves államkötvény esetében 19 bázisponttal emelkedtek a hozamvárakozások.

Elemzői várakozások decemberben

	2008. jan.	2007. dec.	vált.*	2008. dec.	vált.*
3 éves kötvény					
Átlag%	7,14	7,24	0,19	6,45	0,11
Medián%	7,15	7,28	0,28	6,40	0,10
12 hónapos DKJ					
Átlag%	7,24	7,31	0,14	6,50	0,08
Medián%	7,20	7,30	0,10	6,50	0,10

*változás az előző publikált felméréshez képest

Forrás: Reuters, 2007.dec.10-13.

C. Állampapír-piaci folyamatok 2007-ben

2007. egészében az állampapírpiacra a rövidoldalon hozamcsökkenés, míg a hosszú oldalon hozamemelkedés ment végbe. Az év elején a kamatemelési várakozások

mérséklődésével és a javuló makrogazdasági egyensúlyi mutatók hatására a rövid és a hosszú oldalon egyaránt csökkentek a hozamok. Az év eleji rövid oldali hozamcsökkenés után – miközben a jegybank Monetáris Tanácsa két lépésben összesen 50 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, és az infláció mérséklődött – nem emelkedtek jelentősen az év hátralévő részében a rövid oldali hozamok. Ezzel szemben a hosszú hozamok az év második felében jelentős mértékben emelkedtek. Ebben az időszakban az USA és Nyugat-Európa tőkepiacai az amerikai jelzáloghitel-piaci problémák hatására felbolydultak, s a likviditás csökkenése, illetve a piaci bizonytalanság emelkedése a hazai tőkepiacokon is éreztette hatását.

A rövid oldali **referenciahozamok** 2007. decemberének végén az egy évvel korábbihoz képest 0,5 százalékponttal alacsonyabban álltak. A 2007-ben tapasztalt hozamcsökkenés mértéke elmarad a 2006. során tapasztalt 1,5-2,0 százalékpontos hozamemelkedéstől. Az éven túli lejáratok esetében a 3 éves lejáraton kis mértékben csökkentek, az 5, 10 és 15 éves lejáratokon 0,2-0,4 százalékponttal emelkedtek 2007. év egészében.

Az **aukciós hozamok** alakulása lényegében a referenciahozamok mozgását követte. Az éven belüli aukciós hozamok 0,5 százalékponttal csökkentek. A 3 éves lejáraton 0,5 százalékponttal mérséklődtek a hozamok, az 5 éves lejáraton 0,2 százalékponttal, a 10 éves lejáraton 0,4 százalékponttal emelkedett a hozam 2007. év során. A 15 éves lejárat esetében az utolsó 2007. évi aukció átlaghozama 0,4 százalékponttal volt alacsonyabb az egy évvel korábbi aukcióhoz viszonyítva.