

A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS FINANSZÍROZÁSA



■ 2003 ■



MAGYAR ÁLLAMPAPÍR

■ ÁLLAMI GARANCIÁVAL ■

■ TARTALOMJEGYZÉK ■

BEVEZETŐ	4
I. AZ ADÓSSÁGKEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	5
Adósságkezelési feladatok	5
A belföldi állampapírpiac jellemzői	6
A külföldi állampapírpiac jellemzői	6
II. A FINANSZÍROZÁSI SZÜKSÉGLET	7
A nettó finanszírozási igény	7
Törlesztések	8
III. AZ ÁLLAMPAPÍR-ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA 2003-BAN	9
A bruttó értékesítés szerkezete	9
A nettó értékesítés szerkezete	10
IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN	11
A devizaadósság alakulása 2003-ban	12
A külföldi kibocsátások főbb alapelvei	12
A forintadósság alakulása 2003-ban	13
A. A forintban kibocsátott fix kamatozású piacképes államkötvények részesedésének emelése	13
B. A piaci forintadósság lejáratí szerkezetének javítása és átlagos hátralévő futamidejének hosszabbítása	14
C. Lakossági értékesítés	15
D. Eurószokványok bevezetése	17
V. A KIBOCSÁTÁSI SZERKEZET LEHETSÉGES VÁLTOZÁSÁNAK OKAI	18

■ BEVEZETŐ ■

Immár ötödik alkalommal kerül sor arra, hogy a nagy nyilvánosság számára is beszámoló készül az állam adott évi finanszírozási elképzeléseiről. Ezen beszámoló célja kettős: az államháztartási törvény előírásának megfelelő előzetes tájékoztatási kötelezettség teljesítése, valamint a befektetők segítése közérthető beszámoló közzétételével. Ez utóbbi az adósságkezelő azon piaci érdekét tükrözi, melynek célja megalapozni és előmozdítani az értékpapír-piaci szereplők befektetési elképzeléseinek kialakítását.

A kiadvány első része az adósságkezelés intézményrendszerét, az ezzel kapcsolatos feladatokat, továbbá a bel- és külföldi piacok jellemzőit ismerteti röviden. A második rész a 2003. évi finanszírozási igényt mutatja, a harmadik rész pedig ezen igény finanszírozására vonatkozó jövőbeli elképzeléseket tartalmazza. A negyedik fejezet a deviza-, illetve a forintadósság várható alakulását mutatja be 2003-ban, míg az ötödik a kibocsátási szerkezet lehetséges változásainak okaira tér ki.

I. AZ ADÓSSÁGKEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

Az Államháztartásról szóló 1992. évi XXXVIII. törvény (a továbbiakban Áht.) felhatalmazza a magyar államot polgári jogviszonyban képviselő pénzügyminisztert arra, hogy gondoskodjon a hiány finanszírozásáról, a központi költségvetés adósságának nyilvántartásáról, törlesztéséről és kezeléséről. Ezt az általános érvényű felhatalmazást az adott évi költségvetési törvény pontosítja azáltal, hogy az éves finanszírozás és adósságkezelés feladatát a pénzügyminiszter hatáskörébe utalja. A pénzügyminiszter ezen feladatait ugyancsak az Áht felhatalmazása alapján az Államadósság Kezelő Központ Részvénytársaság (ÁKK Rt.) útján látja el.

ADÓSSÁGKEZELÉSI FELADATOK

Az ÁKK Rt. tevékenysége az alábbi feladatköröket foglalja magában:

- **A gazdaságpolitikával összhangban lévő hosszú távú finanszírozási stratégia kidolgozását, amely meghatározza az adósságkezelés célját és a megvalósítás eszközeit:**
A magyar adósságkezelés alapvető célja, hogy a költségvetés finanszírozási szükségletét hosszú távon minimális költséggel, elfogadható kockázatok vállalása mellett, egységes szemléletben finanszírozza.
- **Az éves költségvetési törvény alapján a stratégiával összhangban a költségvetés éves finanszírozási tervének elkészítését és az éves kamatkiadások megtervezését:**
A finanszírozási terv egyértelműen meghatározza a forrásbevonás módját (hitelfelvétel vagy értékpapírok kibocsátása), a devizanemet (forint vagy idegen deviza), a hitel vagy állampapír feltételeit (kamatozás, lejárat, befektetői kör stb.), valamint a források megszerzéséhez kapcsolódó kamatkiadások és, a törlesztések tervezett mértékének ismeretében, az adósságállomány jövőben várható alakulását.
- **A szükséges belföldi és nemzetközi forrásbevonási műveletek végrehajtását (az aukciók és jegyzések megszervezését és lebonyolítását, külföldi kötvénykibocsátást és hitelfelvételt):**
A finanszírozási tervben lefektetett műveletek ekkor kerülnek megvalósításra, amelynek sikerét belföldön a jól megválasztott értékesítési technikákon (aukción, jegyzés), értékesítési csatornákon (elsődleges forgalmazói rendszer) kívül, a megfelelően kialakított állampapírtípusok (Magyar Államkötvény, Diskont Kincstárjegy, valamint a lakossági értékpapírok: Kamatozó Kincstárjegy, Kincstári Takarékjegy) segítik elő. A nemzetközi tőkepiacokon a forrásbevonás döntően likvid kötvények (szindikátusban történő) értékesítésével történik, amit a nemzetközi pénzügyi intézmények által – elsősorban projektfinanszírozási céllal – nyújtott hitelek egészítenek ki.
- **Az adóssággal kapcsolatos kamatfizetések, törlesztések lebonyolítását:**
- **Az ÁKK Rt. a magyar állampapírokkal kapcsolatosan ellátja a főkifizetőhelyi teendőket, azaz gondoskodik arról, hogy a kamatok és a tőke az esedékesség napjáig az állampapír-tulajdonos értékpapírszámla-vezető pénzintézetéhez megérkezzen. A költségvetés adósságának piaci eszközökkel és módszerekkel történő kezelését:**
Ez egyrészt piaci feltételekkel (pl. piaci kamatozás, futamidő) forgalomba hozott piacképes eszközök (állampapírok) értékesítését jelenti, másrészt olyan pénz- és tőkepiaci ügyletek (pl. derivatív ügyletek) és módszerek (pl. állampapír-visszavásárlások) aktív igénybevételét foglalja magában, amelyek segítségével az adósság költséghatékonyabb és alacsonyabb kockázatot hordozó szerkezetűvé alakítható át. A devizaadósság kamatszerkezetre és devizanemre vonatkozó benchmarkjait derivatív műveletek (deviza- és kamatláb-swapok, FX forwardok) révén követi.
- **Az állampapírpiaci intézményrendszerének folyamatos fejlesztését (beleértve az elsődleges forgalmazói rendszert, piaci szokványokat, értékesítési csatornákat, valamint a másodpiacot).**
- **Az államadósság finanszírozásával és az állampapírpiaccal kapcsolatos információk közzétételét és elemzését (saját kiadványok, elektronikus rendszerek – Reuters, Bloomberg –, és az ÁKK Rt. saját honlapja).**
- **Közreműködést az állami kezességvállalás mellett történő hitelfelvelek lebonyolításában, ideértve a vonatkozó kormányrendelet alapján a diákhitel finanszírozásához szükséges források biztosítását.**

I. AZ ADÓSSÁGKEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI

A BELFÖLDI ÁLLAMPAPÍRPIAC JELLEMZŐI

Az elsődleges forgalmazói rendszer 1996. januári bevezetésének célja a *piac átláthatóvá* tétele, az állampapír-konstrukciók *egyszerűsítése* és a *másodpiaci likviditás* javítása volt.

- Az elsődleges piac átláthatóságát szolgálja a diszkont kincstárjegyek és az államkötvények rendszeres aukciókon történő értékesítése, a kibocsátási naptár kidolgozása és rendszeres előzetes közzététele, amelynek ismeretében könnyen előre jelezhető az egyes kibocsátások és aukciók időzítése (aukciós naptár a mellékletben). A kibocsátási naptár nemcsak az aukciók és jegyzések időpontjának egységes elvek szerinti meghatározását foglalja magában, hanem a hozzájuk kapcsolódó pénzügyi teljesítések és lejáratok könnyen követhető rendszerét is tartalmazza.
- Az állampapír-sorozatok javuló likviditása többek között annak köszönhető, hogy az egyes sorozatok nagysága az újramegnyitási (rábocsátási) technikával folyamatosan nőtt (a referenciakötvények esetén várhatóan meghaladja a 300 milliárd forintot), miközben az állampapír-sorozatok száma csökkent (2003-ban négy új kötvénysorozat jelenik meg). A nagy másodpiaci forgalmú állampapír-sorozatok az egyes finanszírozási eszközök egységesítésével jöttek létre, amelynek fontos eleme volt a kibocsátott papírok futamidejének, kamatozási feltételeinek, kamatfizetési és lejáratok időpontjainak egységes elvek alapján történő kialakítása (részletes leírás a mellékletben).
- Az állampapírok másodpiacának átláthatóságát és likviditását szolgálja döntően a 12 elsődleges forgalmazó folyamatos vételi és eladási árjegyzése. Az elsődleges forgalmazói rendszer alapvető célja, hogy a részt vevő forgalmazók aktív piaci tevékenysége révén növekedjen az állampapír-kibocsátások biztonsága, a forgalmazók állandó jelenlétükkel és kétoldali árjegyzésükkel a befektetők számára likvid és nyilvános másodpiacot biztosítsanak (a jegyzési kötelezettségről részletesen a mellékletben).

A KÜLFÖLDI ÁLLAMPAPÍRPIAC JELLEMZŐI

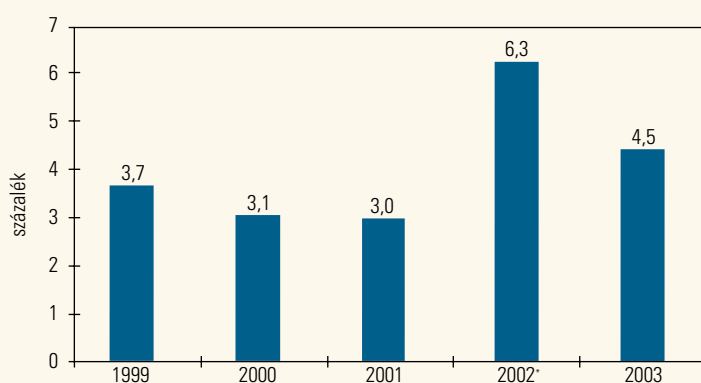
A magyar állam – illetve a forrásbevonás során az állam nevében eljáró ÁKK Rt. – a külföldi pénz- és tőkepiacokon csak kis súlyú szereplőnek számít, ebből következően a belfölditől legalábbis részben eltérő módon kell kibocsátásait és piaci jelenlétét megszerveznie. Ennek ellenére természetesen itt is a belföldön bevált alapelvek érvényesítésére törekszik hosszú távon, a külpiaci sajátosságok figyelembevételével.

Magyarország EMU-tag kíván lenni, amelynek értelmében az ország hivatalos fizetési eszköze az euró lesz, tehát az euróban fennálló adósság így automatikusan belföldi adóssággá válik. Fontos cél az euró-hozamgörbe létrehozása a magyar állampapírokra, ami egyben Magyarország EU és EMU tagságára való felkészülésének is lényeges eleme. Ezen túlmenően az euró-hozamgörbét alkotó likvid értékpapírok elősegítik, hogy még a belépésig folyamatosan bővüljön a magyar euró-állampapírok külföldi befektetői bázisa.

■ II. A FINANSZÍROZÁSI SZÜKSÉGLET ■

Az éves bruttó finanszírozási igény a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami alapok adott évi egyenlegének, valamint az állampapírok és hitelek törlesztésének az összege.

A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY GDP-ARÁNYOS ALAKULÁSA 1999–2003



* Nem tartalmazza – az összehasonlíthatóság érdekében – az egyszeri, rendkívüli december végi kiadásokat, azaz a hitelátvállalások és kötvényátadások 512 milliárd forintos összegét.

A Magyar Köztársaság 2003. évi költségvetéséről szóló törvény a *központi költségvetés* 2003. évi egyenlegét -569 milliárd forintban állapította meg. A *Társadalombiztosítási Alapok* egyenlege -277 milliárd forintban került meghatározásra, amely teljes egészében az Egészségbiztosítási Alap éves többletkiadásai miatt keletkezik, míg az *elkülönített állami alapok* éves többlete 14 milliárd forintra rúg. *Rendkívüli finanszírozási* tételként jelenik meg a 2003-as évben is a jegybank kiegyenlítési tartalékfeltöltési igénye, amely a jegybank devizapozícióján a forint felértékelődése miatt elszenvedett könny szerinti veszteséget ellentételezi a 2001. évi LVIII. törvény 17.§-ában foglaltak szerint. Az előzetesen tervezett összeg erre a célra 18 milliárd forint.

A teljes *nettó finanszírozási szükséglet*, mely nem tartalmazza az állampapírok és hitelek törlesztését, valamint a rendkívüli finanszírozási tételeket, az előirányzatoknak megfelelően 832 milliárd forint.

Infrastruktúra-fejlesztési célok finanszírozására a költségvetési törvényjavaslat 2003-ban 100 milliárd forint *privatizációs bevétel*t vesz figyelembe, ami a nettó igény egy részét automatikusan finanszírozza.

2003-ban várhatóan 4,975 milliárd forint összegű adósság kerül *törlesztésre*, ami tartalmazza mind az éven túli, mind az éven belüli futamidejű adósságlejáratokat.

A BRUTTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ALAKULÁSA

	milliárd forint				
	1999	2000	2001	2002*	2003**
A központi költségvetés hiánya (priv. bevételek nélkül)	-338,1	-330,0	-413,2	-962,65***	-569,0
TB finanszírozási szükséglete	-46,6	-70,0	-32,3	-101,3	-277,1
Elkülönített alapok finanszírozási szükséglete	-40,4	0,0	-2,3	1,5	13,9
Nettó finanszírozási igény	-425,1	-400,0	-447,8	-1062,5	-832,2
MNB tartalékfeltöltése				-250,2	-18,0
Privatizációs bevételek és tökeműveletek egyenlege	8,0	0,9	0,0	0,0	100,0
Törlesztések	-2659,8	-3088,7	-2993,9	-3951,3	-4975,0
Bruttó finanszírozási igény	-3076,9	-3487,8	-3441,7	-5264,0	-5725,2

* előzetes tény

** előirányzat

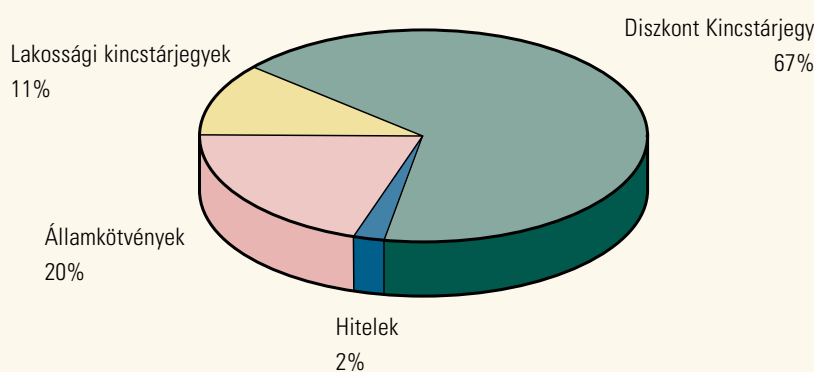
*** nem tartalmazza a december végi hitelátvállalások és kötvényátadások 512 milliárd forintos összegét.

■ II. A FINANSZÍROZÁSI SZÜKSÉGLET ■

TÖRLESZTÉSEK

A törlesztések összegéből 4,458 milliárdot a forintadósság, a fennmaradó 517 milliárdot a devizaadósság törlesztése tesz ki. A korábbi éveket meghaladó törlesztések a piaci forintadósság rövid átlagos futamidejéből és az éven belüli adósság 2002. évi nagymértékű növekedéséből adódik.

A 2002-BEN ESEDÉKES FORINTTÖRLESZTÉSEK ALAKULÁSA INSTRUMENTUMONKÉNT



Az állampapír-törlesztések fontos elemei a lejárat előtti visszavásárlások. Az állampapír-visszavásárlások jelentősége a likvid állampapír-sorozatok kialakításával egyre inkább nő. A visszavásárlások az adósságkezelő oldaláról a törlesztések éven belüli egyenletesebb terítését, a likviditáskezelés eszköztárának bővülését és a bruttó kibocsátások összegének egységesítését teszik lehetővé, míg a befektetők számára biztosítják a lehetőséget, hogy saját állampapírjaik lejártát megelőzően más – különös tekintettel az éppen aukciókon hozzáférhető – állampapírokba fektethessék pénzüket. 2003-ban előreláthatólag 10 államkötvény-visszavásárlás lesz (lásd aukciós naptár), ami alkalmanként két kötvényt jelent kb. 10-15 md forint összegben, de ennek mennyisége rugalmasan – a beadott ajánlatoknak megfelelően – változhat, ami így érinti az éves lejárat mennyiségét is.

Az ÁKK a gázközművagyonnal összefüggő önkormányzati igények rendezéséről szóló 2001. évi LVI. törvény (Törvény) alapján évente két alkalommal – január és július végén – a 2006/D, 2007/C, 2008/B, 2009/A és 2010/A kötvénysorozatok lejárat előtti visszavásárlását hirdeti meg. Visszavásárlásonként maximum 5 milliárd, sorozatonként 1 milliárd forint értékű ajánlat fogadható el, melynek során az állampapírokat saját joga tulajdonló települési önkormányzatok allokációs elsőbbséget élveznek. 2002. december 31-én a fenti állampapírok céljával megegyező kötvény, a 2007/E sorozat került kibocsátásra, melyből évente két alkalommal megtartott visszavásárlásokon maximum 1,25 milliárd forint fogadható el.

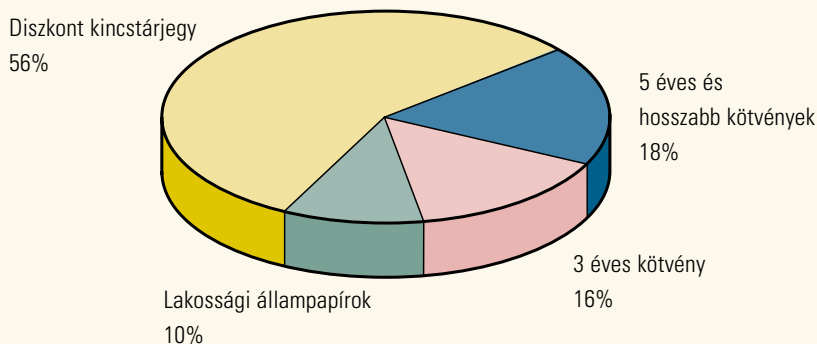
III. AZ ÁLLAMPAPÍR-ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA 2003-BAN

Az éves kibocsátási szerkezet alapvetően az adósságkezelési stratégiában lefektetett elveket tükrözi. A finanszírozási tervet három alapelv határozza meg:

1. Az adott évi költségvetési hiány finanszírozása a gazdaságpolitikai célkitűzéseknek megfelelően a belföldi pénz- és tőkepiacról történik.
2. A lejáró forintadósság megújítása belföldön, forintban történik, míg a devizaadósság törlesztéséhez a nemzetközi tőkepiacokról devizában bevont források biztosítják a fedezetet.¹
3. A harmadik szempont érvényesítését a biztonságos finanszírozásra irányuló törekvés diktálta. Ez a Kincstári Egységes Számlán (KESZ) rendelkezésre álló likvid pénztartalék állományának biztonságos, stabil szinten tartását célozza, ezáltal tartalékokat képezve:
 - a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami alapok kifizetéseihez,
 - a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami alapok tervezettől eltérően alakuló pozíciójának finanszírozásához,
 - a nemzetközi pénzügyi, gazdasági válságok és a belföldi tőkepiaci események esetleges kedvezőtlen hatásainak a kivédéséhez.

A BRUTTÓ ÉRTÉKESÍTÉS SZERKEZETE

BRUTTÓ ÁLLAMPAPÍR-ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA A FORINTPIACON 2003-BAN



A 2002. évi 4,912 milliárd forintos bruttó forintpiaci értékesítéssel szemben 2003-ban várhatóan mintegy 5,242 milliárd forint összegű állampapír értékesítésére lesz szükség ahhoz, hogy a belföldi finanszírozási szükségletet biztosítani lehessen. A teljes állampapír-kibocsátáson belül az 5 éves és annál hosszabb hátralévő futamidejű kibocsátások részaránya várhatóan 18%-ot, az 1 éves és annál rövidebb hátralévő futamidejű diszkont kincstárjegy-kibocsátások részaránya pedig 57%-ot ér el 2003-ban. A 3 éves futamidejű államkötvény részaránya 16%-ot, a lakossági állampapíroké 10%-ot tesz ki. Lényeges változás, hogy a 2002-ben még a kötvények több mint felét adó kéthetente aukcionált hároméves kötvény 2003-ban már csupán négyhetente kerül értékesítésre (aukciós naptár a mellékletben).

A 2002-ben kéthetente értékesített 3 éves kötvény aukciói a piaci visszajelzések alapján túlságosan gyakorinak bizonyultak a piaci folyamatokhoz képest, és túl nagy részarányt képviselt az összes kibocsátáson belül. A 2001-ben újtárra bocsátott 15 éves kötvény 2002-ben megtartott 4 aukciója a piaci tapasztalatok alapján ugyanakkor túl ritkának bizonyult. Ezért 2003-tól az ÁKK a 3 éves kötvény esetében visszatér a havonkénti (négyhetenkénti) aukciókra, míg a 15 éves kötvény kéthavonta, azaz összesen 6 alkalommal kerül aukció keretében értékesítésre. A 3 éves kötvény ennek megfelelően vagy önmagában vagy kéthavonta a 15 éves kötvénnyel párban kerül értékesítésre. Az 5 és 10 éves kötvények aukciója mindig a 3 éves kötvény aukcióját követő második héten kerül megrendezésre, ami a 10 éves állampapír gyakoribb értékesítését jelenti a 2002. évhez képest (korábban a 15 évessel váltották egymást).

¹ 2003-ban az adósságkezelő az értékesítés hazai/idegen devizaszerkezetét tekintve visszatért a 2002. évet megelőző években alkalmazott elvekhez.

III. AZ ÁLLAMPAPÍR-ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA 2003-BAN

A NETTÓ ÉRTÉKESÍTÉS SZERKEZETE

A forintpiacon értékesítésre kerülő állampapíroknak a nettó finanszírozási igényen felül (832 milliárd forint) még fedezetet kell nyújtaniuk az MNB kiegyenlítési tartalékának, valamint a KESZ állományának a feltöltésére is, amelyet a privatizációs bevételek összege csökkent (lásd táblázat).

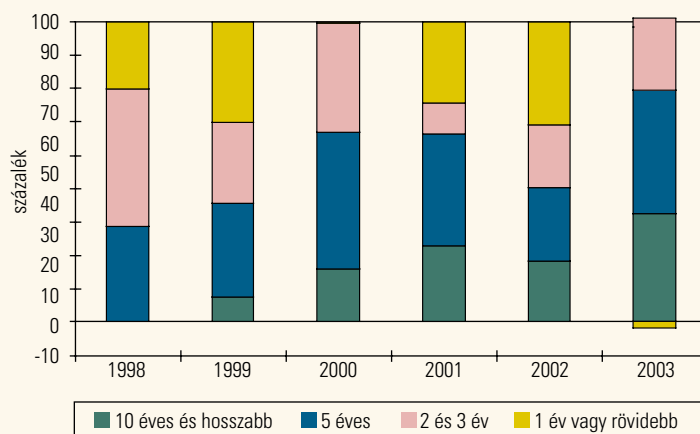
A NETTÓ FORINTPIACI FINANSZÍROZÁS 2003-BAN

	milliárd forint		milliárd forint
Kincstári kör hiánya	832	10 éves és hosszabb futamidejű állampapír	337
MNB tartalékfeltöltése	18	5 éves futamidejű állampapír	378
Privatizációs bevétel	-100	2 és 3 éves futamidejű állampapír	196
MNB-vel szembeni hiteltörl.* és nettó devizakibocsátás	-3	1 éves és rövidebb futamidejű állampapír	-17
KESZ állományváltozása (likviditás)	147		
Nettó állampapír-piaci finanszírozási igény	894	Nettó állampapír-piaci finanszírozás	891

* A II. fejezet táblázatában a törlesztések alatt szerepel.

Az adósságkezelési irányelvek alapján a finanszírozási igény biztosítása elsősorban a hosszú futamidejű államkötvényekkel történik. 2003-ban a terveknek megfelelő közel 900 milliárd forintos nettó kibocsátás 42%-át az ötéves, 38%-át a tíz- és tizenöt éves, 22%-át a hároméves futamidejű kötvények adják, míg az 1 éves és rövidebb futamidejű állampapírok negatív (-2%-os) kibocsátása csökkentőleg hat. A diszkont kincstárjegyek a tartós forrásbevonásban nem vesznek részt, de fontos szerepet töltenek be az átmeneti (likviditáskezelési célú) forrásbevonásban, valamint alternatív finanszírozást biztosítanak olyan esetekre, amikor a tervezett kötvény vagy lakossági állampapír-értékesítések kereslet hiányában nem realizálhatók, vagy előre nem látott egyéb forrásigény merül fel.

A NETTÓ ÁLLAMPAPÍR-ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA A FORINTPIACON

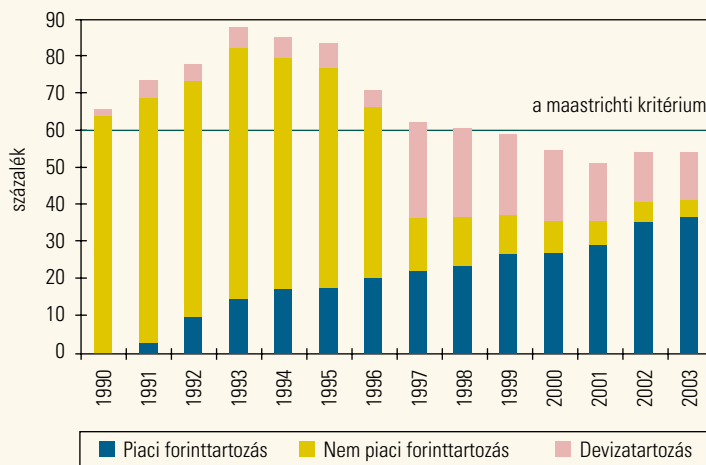


IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

A központi költségvetés bruttó adóssága 2002 december végén 9,224 milliárd forint volt, ami a GDP-nek 56%-a volt.

A magyar államadósság² GDP-hez viszonyított aránya 1993 óta csökken, és 1999 óta 60% alatti értékével teljesíti a maastrichti kritériumokban előírt szintet. 2002-ben ez az arány az év végi rendkívüli kiadások hatására ugyan emelkedett, de 2003-ra változatlan szintje, majd további csökkenése prognosztizálható.

AZ ÁLLAMADÓSSÁG/GDP ALAKULÁSA



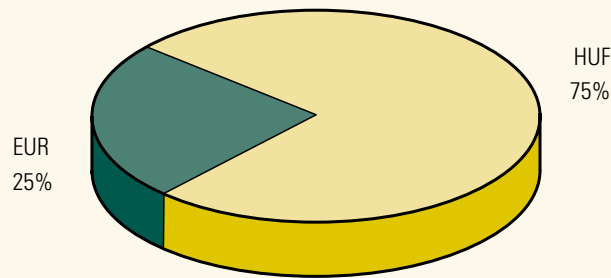
A gazdaságpolitika továbbra is fontos céljának tekinti az adósságállomány és a költségvetési deficit GDP-hez mért arányának mérséklését. A két tényező szorosan összefügg egymással, hiszen a magas hiány jelentős finanszírozási szükségletet támaszt, ezáltal növeli az adósságot és fordítva, a nagy adósságállományon keletkező kamatfizetések kedvezőtlenül hatnak a költségvetésre. 2003-ban a 715 milliárd forintra tervezett kamatkiadás várhatóan a költségvetés kiadási főösszegének 13%-át alkotja. Az adósságállományhoz hasonlóan a kamatkiadások GDP-hez mért aránya is folyamatosan csökken. Ez a mutató 2002-ben 4,3% volt, 2003-ban a tervek szerint 3,8% alá csökken.

² Itt az államadósság a központi költségvetés bruttó adósságát jelenti.

IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

A DEVIZAADÓSSÁG ALAKULÁSA 2003-BAN

A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS ADÓSSÁGÁNAK DEVIZASZERKEZETE 2002 VÉGÉN



A 2003. év során lejáró devizaadósság megújítását – a korábbi évek gyakorlatához visszatérve – újra devizaforrások szolgálják. Ennek következtében a 2003. év végére várhatóan a teljes adósság 24%-a testesül meg idegen devizában. Mivel az adósságkezelési stratégia szerint a devizaadósság deviza-összetétele (devizabenchmark) megegyezik a forint kosarának deviza-összetételével (100% euró), a devizakomponens forintértékét a 2003-ban esedékes törlesztések és kibocsátások egyenlege, valamint a forint sávon belüli mozgása befolyásolhatja.

A KÜLFÖLDI KIBOCSÁTÁSOK FŐBB ALAPELVEI

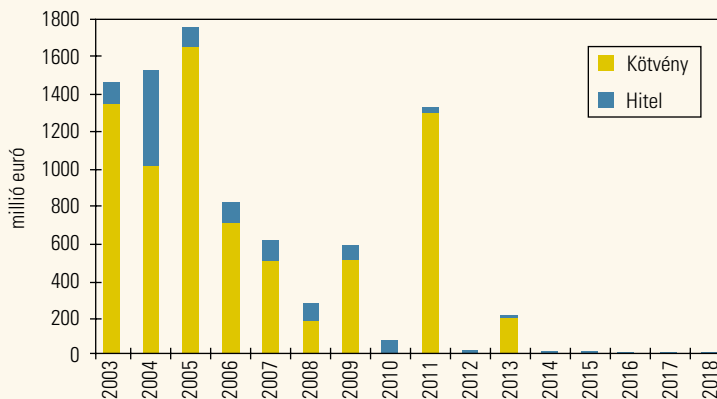
A devizában történő finanszírozás alapvetően a nemzetközi tőkepiacokról bevont pénzeszközökből valósul meg az alábbi elvek szerint:

- az ÁKK elsősorban az euró-kötvénypiacon kíván tevékenykedni, ahol az adósságkezelési elveinek megfelelően minél nagyobb és likvidebb állampapír-sorozatok értékesítésére törekszik;
- fontos cél az euróban történő hozamgörbe létrehozása a magyar állampapírokra.

2003-ban várhatóan 517 milliárd forint (közel 2,150 millió euró) devizafinanszírozási igény keletkezik, melyből 1,850 millió a piaci devizatörlesztéseket a 2004. év elejei lejáratokat is beleértve, míg a fennmaradó rész egyéb devizahitelek előtörlesztését szolgálja. A magyar állam 2003-ban 2 milliárd euró értékben tervez forrásbevonást két egymilliárdos, fix kamatozású, 5-10 éves szegmensen belüli kötvény kibocsátása révén. Emellett projektfinanszírozási céllal nemzetközi pénzügyi intézmények által nyújtott hitelek felvételére is sor kerül.

IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

A KÖLTSÉGVETÉS KEZELÉSÉBEN LEVŐ DEVIZAADÓSSÁG LEJÁRATI SZERKEZETE 2002. VÉGI ADATOK ALAPJÁN



A FORINTADÓSSÁG ALAKULÁSA 2003-BAN

A forintadósság szerkezetének javításához a korábbi adósságkezelői gyakorlat folytatása szükséges, amely főbb irányai a következők:

A. A FORINTBAN KIBOCSÁTOTT FIX KAMATOZÁSÚ PIACKÉPES ÁLLAMKÖTVÉNYEK RÉSZESEDÉSÉNEK EMELÉSE

A forintban kibocsátott fix kamatozású kötvények a forint adósságállomány 51%-át alkották 2002 végén. A fejlődés ellenére ez az arány még mindig jelentősen elmarad a fejlett állampapírpiacon rendelkező országok megfelelő mutatójától. A forintban kibocsátott teljes piaci adósság durációja a hosszú lejáratú, fix kamatozású állampapírok nagyobb részarányának köszönhetően növekszik (2001-ről 2002-re 1,66 évről 2 évre), ami csökkenti a teljes forintadósság kamat- és megújítási kockázatát.

A fix kamatozás a költségek (kamatfizetések) szempontjából is előnyösebb megoldásnak bizonyult az elmúlt 5 évben. Ennek az oka az, hogy a fix kamatozású állampapírokra kifizetett átlagos kamatláb – az inverz hozamgörbe³ következtében egyre alacsonyabb kamatszelvevények miatt – folyamatosan alatta maradt a változó kamatozású és a rövid futamidejű állampapírok átlagos kamatfizetésének.

AZ EGYES ÁLLAMPAPÍRTÍPUSOK ÁTLAGOS KAMATLÁBA (1999–2002)

	1999	2000	2001	2002
Fix kamatozású államkötvények	12,92%	9,60%	8,77%	7,95%
Változó kamatozású államkötvények	16,46%	13,62%	11,45%	10,34%
12 hónapos diszkont kincstárjegyek	14,58%	10,77%	10,24%	8,85%

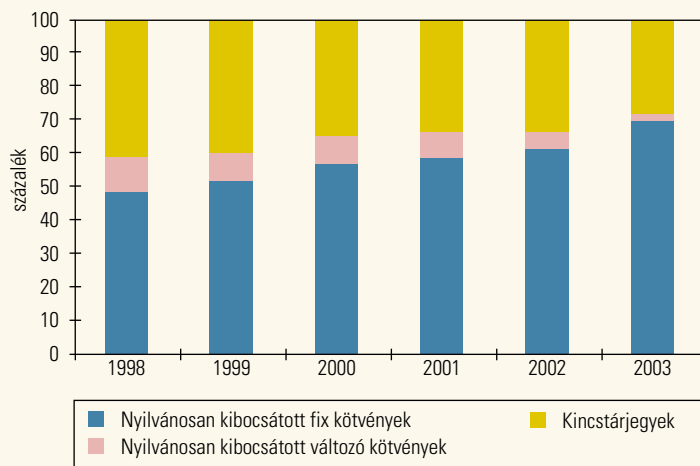
Ezen túlmenően a fix kamatozású adósság arányának növelése elősegíti a másodpiac fejlődését, a forgalom emelkedését.

A jelenlegi kibocsátási szerkezet jellemzője, hogy az értékesítés alatt álló 3, 5, 10 és 15 éves futamidejű referenciakötvények mind fix kamatozásúak, így az adósságállományon belül is egyre növekvő részesedést alkotnak a fix kamatozású államkötvények, de arányuk nemzetközi összehasonlításban még mindig nem túl magas.

³ Az inverz hozamgörbe esetén a rövid lejáratú értékpapírok hozamszintje magasabb, mint a hosszabb lejáratú értékpapíroké.

IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

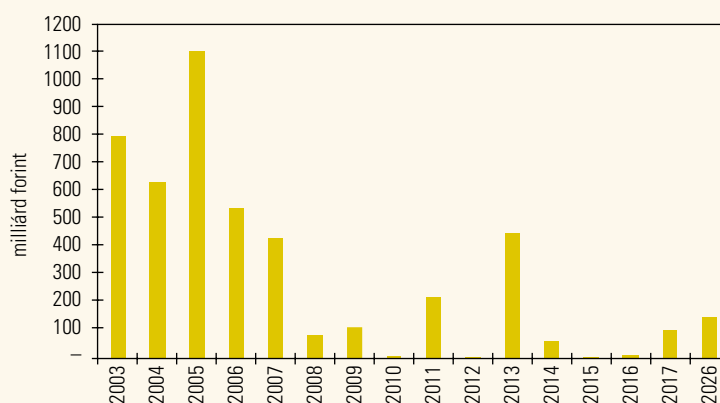
A FIX KAMATOZÁSÚ ÁLLAMKÖTVÉNYEK ARÁNYA A FORINT ÁLLAMPAPÍR-ADÓSSÁGON BELÜL



B. A PIACI FORINTADÓSSÁG LEJÁRATI SZERKEZETÉNEK JAVÍTÁSA ÉS ÁTLAGOS HÁTRALÉVŐ FUTAMIDEJÉNEK HOSSZABBÍTÁSA

A forintkötvények lejáratú szerkezete egyenetlen, azaz az első pár évben koncentrált. Az államkötvény törlesztések összege – a rendszeres piaci kibocsátású állampapírok miatt – igen nagy a 2003–2007 közti időszakban. Ennek következtében 2002 végén a forintban kibocsátott piaci adósság 41%-a egy éven belül, 10%-a két éven belül⁴, 35%-a 3-5 év múlva jár le. Bár a rövid lejáratú adósság aránya az 1998-as évvel összehasonlítva 16 százalékponttal csökkent, továbbra is cél az egyenletesebb lejáratú szerkezet kialakítása. Ezt segíti elő az, hogy az államkötvényeken belül a hosszabb lejáratú állampapírok (10 és 15 éves fix kamatozású eszközök) egyre fontosabb szerepet játszanak.

A FORINTBAN KIBOCSÁTOTT ÁLLAMKÖTVÉNYEK LEJÁRATI SZERKEZETE 2002 VÉGÉN

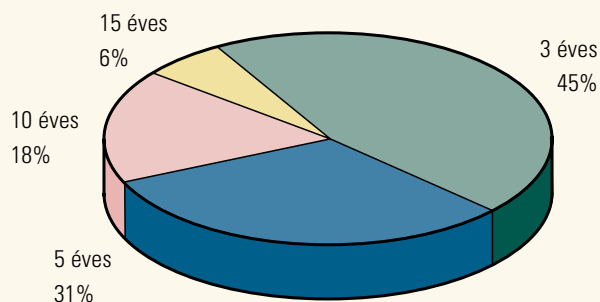


⁴ 19%-ról csökkent le a 2 éves referencia futamidő megszűnésének köszönhetően.

IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

A futamidő-hosszabbítást jelzi, hogy a 2002-ben kibocsátott államkötvények átlagos hátralévő futamideje 5 év volt. A 2003-ban kibocsátásra kerülő államkötvényeknél a futamidő további növekedésével számolunk, amely várhatóan 5-6 év körül alakul. Ugyanakkor lényeges szempont, hogy a hangsúly eltolása a hosszabb futamidejű referenciakötvények irányába fokozatosan, a belföldi állampapírpiac fejlődésével párhuzamosan valósuljon meg.

A 2003-AS BRUTTÓ FORINTKÖTVÉNY KIBOCSÁTÁSÁNAK TERVEZETT MEGOSZLÁSA INSTRUMENTUMONKÉNT



C. LAKOSSÁGI ÉRTÉKESÍTÉS

Az ÁKK fontosnak tartja, hogy a lakosság számára is közvetlenül elérhetővé tegye az állampapír-befektetéseket, amit a „nagybani” állampapírok (Magyar Államkötvény, Diskont Kincstárjegy) és a speciális lakossági termékek (lásd lent) értékesítésével valósít meg.

A lakossági stratégia kulcselemei

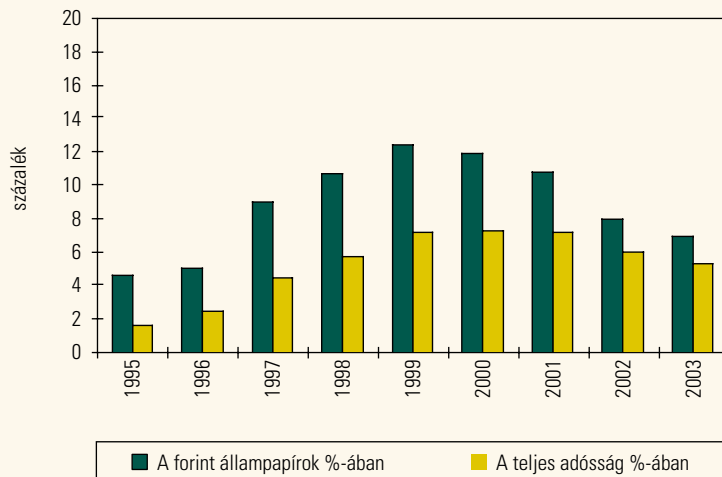
A közvetlen lakossági értékesítés stratégiája különbözik az intézményi befektetők felé teljesített eladásokétól. A lakossági stratégia kulcselemei:

1. speciális értékesítési csatornák (a lakossági értékesítésre szerződött elsődleges forgalmazók fiókjai, a Magyar Posta hálózata, a Magyar Államkincstár fiókhálózata);
2. sajátos, a lakosság igényeihez igazodó állampapírok (Kamatkozó Kincstárjegy, Kincstári Takarékjegy);
3. a kisbefektetők által könnyen érthető és elérhető értékesítési módok (folyamatos értékesítés, folyamatos jegyzés).

A lakossági állampapírt általában a magyar magánszemélyek vásárolhatják. A minél szélesebb körű hozzáférés érdekében a Magyar Államkincstár és a Magyar Posta fiókhálózata és a lakossági elsődleges forgalmazók biztosítják az értékesítés országos szintű lefedettségét.

IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

A LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK RÉSZARÁNYA AZ ÁLLAMADÓSSÁGON BELÜL



A lakossági források viszonylag rövid (általában egyéves) futamidejűek, azonban ezeknek a forrásoknak jelentős része újrabefektetésre kerül a lakosság konzervatív befektetői magatartása következtében. Emiatt a lakosság igényeire szabott állampapírok állománya stabil, ám a teljes forintadósságon belüli részaránya csökkent az elmúlt években. A tervek ezen trend folytatódásával számolnak, így 2003 végére a lakossági értékesítés súlya enyhén csökken a finanszírozás szerkezetén belül, megközelítve a 7%-ot.

IV. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2003-BAN

D. EURÓSZOKVÁNYOK BEVEZETÉSE

Az ÁKK Rt. stratégiájában kiemelt helyet foglal el az Európai Unió tőkepiacára való felkészülés, amelynek kapcsán az elmúlt években több, jelentős változtatásra is sor került az állampapírpiacra. Ennek folytatásaként 2003. január 1-től valamennyi forgalomban lévő és kibocsátásra kerülő Diszkont Kincstárjegy tekintetében az Európai Monetáris Unió tagországainak piacain alkalmazott – Nemzetközi Értékpapírpiaci Szövetség (ISMA) ajánlásán alapuló – hozam-árfolyam számítási módszer kerül bevezetésre. A változtatás értelmében a kalkuláció során figyelembe kell venni az esetleges szökőnapot is, továbbá a pénzpiacra szokásos számításoknak megfelelően egy év 360 naposnak tekintendő.

Ugyancsak 2003. január 1-től módosul a változó kamatozású Magyar Államkötvények felhalmozott kamatszámításának módja is. Eszerint az adott kötvény 2003. évi első kamatfizetés napjától, Diszkont Kincstárjegy kamatbázis esetén a Diszkont Kincstárjegy számítását, míg fogyasztói árához kötött kamatozás esetén a fix kamatozású Magyar Államkötvény felhalmozott kamat számításánál alkalmazott módszert kell követni.

A fenti változtatásokkal lezárul az állampapír-piaci pénzügyi számítások harmonizációja. Így valamennyi magyar állampapír kalkulációs módszere teljes mértékben megfelel az EMU tagországok piacain alkalmazottakkal.

Az Államadósság Kezelő Központ Rt. egyértelmű törekvése a harmonizációval, hogy a magyar állampapíroknak az európai uniós összehasonlításban is versenyképes, a belföldi és külföldi befektetők számára egyaránt vonzó piaca legyen. Az európai befektetők meghatározó szerepe a magyar állampapírok piacán a korábbi erőfeszítések eredményességét tanúsítja.

V. A KIBOCSÁTÁSI SZERKEZET LEHETSÉGES VÁLTOZÁSÁNAK OKAI

V. A KIBOCSÁTÁSI SZERKEZET LEHETSÉGES VÁLTOZÁSÁNAK OKAI

A finanszírozási terv a 2002 decemberéig megismert tényezők hatásával számolhatott, így előfordulhat, hogy az év folyamán a kibocsátási szerkezet némiképp eltérően alakul. Az alábbiakban törekedtünk arra, hogy felsoroljuk azokat a főbb tényezőket, amelyek a finanszírozási terv teljesülését befolyásolhatják. Ezen tényezők többségének alakulásáról, változásának irányáról szóló információk könnyen elérhetők bármely állampapír-piaci szereplő számára. Az információk folyamatos figyelemmel kísérése mellett a finanszírozási, kibocsátási tervekben bekövetkező módosulások így mindenki számára könnyebben nyomon követhetővé válnak.

A lehetséges változás okai:

- a központi költségvetés, a társadalombiztosítási és az elkülönített állami alapok finanszírozási szükségletében, illetve annak évközi eloszlásában bekövetkező módosulások;
- a tőkeáramlás irányának az alakulása, ami a deviza- és a forintadósság egymáshoz viszonyított arányának változását befolyásolhatja;
- a Kibocsátó rugalmas reagálása, amit a megnyilvánuló kereslet változása tehet szükségessé (esetlegesen a különböző futamidejű kötvények, illetve kincstárjegyek közti kismértékű átcsoportosítás révén, ám ez nem jelenti az előzetesen meghirdetett kibocsátási rend módosítását).



■ 1027 Budapest, Csalogány utca 9–11. ■ 1255 Budapest, Pf. 248 ■
■ Telefon: (06-1) 488-9300 ■ Fax: (06-1) 488-9405 ■ E-mail: akk@allampapir.hu ■ www.allampapir.hu ■