



Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság

A központi költségvetés finanszírozása és adósságának alakulása

2006. december

I. 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)	2005		2006		Változás	
	záró	%	december	%	mrd Ft	%
Deviza	3 590,7	28,1%	4 124,4	28,0%	533,7	14,9%
Allampapír	2 870,0	22,5%	3 320,7	22,6%	450,6	15,7%
Hitel (piaci)	624,6	4,9%	707,8	4,8%	83,3	13,3%
MNB hitel	96,1	0,8%	95,9	0,7%	-0,2	-0,2%
Forint	9 153,5	71,7%	10 552,3	71,8%	1 398,8	15,3%
Allampapír	9 152,6	71,7%	10 195,9	69,3%	1 043,2	11,4%
Hitel (piaci)	0,8	0,0%	356,4	2,4%	355,6	44450,0%
Összesen	12 744,2	99,8%	14 676,7	99,8%	1 932,5	15,2%
Egyéb kötelezettségek	21,4	0,2%	29,0	0,2%	7,6	35,5%
Mindösszesen	12 765,6	100,0%	14 705,7	100,0%	1 940,1	15,2%

A központi költségvetés devizaadóssága az év során 533,7 milliárd forinttal 4124,4 milliárd forintra növekedett. A növekedésből 675,8 milliárd forintot devizakötvény-kibocsátások, 111,4 milliárd forintot devizahitel-felvétel eredményezett, ezzel szemben a devizaadósság törlesztése 231,0 milliárd forintot tett ki és a forint árfolyamának erősödése 22,4 milliárd forinttal csökkentette a devizaadósság forintban kifejezett értékét.

A teljes adósság 22,6 %-át kitevő **devizakötvények** esetében december végéig négy alkalommal bonyolított le a Magyar Állam devizakötvény-kibocsátást. Január közepén egy 1 milliárd euró értékű kötvénykibocsátás pénzügyi teljesítése valósult meg, 250,4 milliárd forint értékben. Március közepén egy 50 milliárd japán jen, azaz 93,8 milliárd forint értékű kötvény kibocsátására került sor, majd a hónap végén egy 500 millió angol font, azaz 192,9 milliárd forint értékű kötvénykibocsátás valósult meg. Szeptember végén 500 millió euró, azaz 137,6 milliárd forint értékben került sor a 2005 novemberében kibocsátott, 7 éves futamidejű euró kötvény piaci állományának pótlólagos megemelésére. Április hónapban lejárt egy 1999-ben kibocsátott, 750 millió dolláros, 7 éves futamidejű devizakötvény 186,7 milliárd forint értékben. A teljes

állomány forintértéke – a 19,3 milliárd forintos árfolyamnyereséget is figyelembe véve – 3320,7 milliárd forintot tett ki december végén, amely 2005. év végéhez képest 450,6 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 4,8 %-át tették ki december végén. A vizsgált időszak alatt e külföldi és belföldi hitelek együttes állománya 111,4 milliárd forint felvét, 25,2 milliárd forint törlesztés és 2,9 milliárd forint árfolyamnyereség következtében 83,3 milliárd forinttal növekedett és 707,8 milliárd forintot tett ki.

A 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 végén az adósság 0,7%-át, azaz 95,9 milliárd forintot tett ki. 2006 során az **MNB felé fennálló devizaadósság** a forint árfolyamának erősödése következtében 0,2 milliárd forinttal csökkent.

A költségvetés forintadóssága december végéig 1421,8 milliárd forinttal emelkedett és 10575,3 milliárd forintot ért el.

A **forinthitelek állománya** a vizsgált időszakban 355,6 milliárd forinttal növekedett. November hónapban az NA Zrt.-től 60 milliárd forint értékű hitelátvállalásra került sor, amely még november folyamán előtörlesztésre került. Decemberben szintén az NA Zrt.-től került sor 355,9 milliárd forint hitelátvállalására. A hitel rendkívüli előtörlesztésre nem került. Szerződés szerinti törlesztés 0,3 milliárd forint értékben valósult meg december folyamán. Így a központi költségvetés forinthitel állománya december végén 356,4 milliárd forint értékű belföldi hiteltartozásból és egy 2002-ben átvállalt 0,5 milliárd forint állományú, külföldi hitelnyújtó felé fennálló hitelből állt.

Az összes adósság 69,3%-át kitevő, **forintban kibocsátott állampapírok** állománya 1043,2 milliárd forinttal, 10195,9 milliárd forintra növekedett, amely a piaci értékesítésű állampapírok állománya 1248,7 milliárd forintos emelkedésének és a nem piaci kötvények - 2006/A, 2006/B és a 2006/C államkötvény - 205,5 milliárd forintos esedékes törlesztésének eredménye.

A piaci értékesítésű állampapírokon belül az elmúlt évben az államkötvények állománya 945,0 milliárd forinttal, a diszkont kincstárjegyek állománya 225,0 milliárd forinttal, a lakossági állampapírok állománya 78,7 milliárd forinttal növekedett.

A lakossági állampapírokon belül a kamatozó kincstárjegyek iránt egész évben - azon belül különösen augusztusban - jelentős kereslet mutatkozott. A Kamatozó Kincstárjegyek állománya 2006 során 86,8 milliárd forinttal növekedett, melyen belül az augusztusi nettó értékesítés kimagasló, 27,0 milliárd forintos értéket ért el. A december végi állomány 306,5 milliárd forint volt. Az 1 és 2 éves Kincstári Takarékjegyek együttes állománya összesen 8,1 milliárd forinttal, 360,9 milliárd forintra csökkent a vizsgált időszakban. A kamatadó hatására ugyanakkor futamidejük növekedett. Összességében december végén a lakossági állampapírok állománya 667,4 milliárd forintot tett ki, ami 78,7 milliárd forint növekedést jelent év eleje óta.

A *külföldi befektetők állampapír-állománya* decemberben 33,5 milliárd forinttal emelkedett. Az év végi 2937,7 milliárd forintos állomány 399,3 milliárd forinttal volt magasabb a 2005. december végi állománynál. A külföldi állomány 3,6%-a, 106,4 milliárd forint diszkont-kincstárjegy, 96,4%-a, 2831,4 milliárd forint államkötvény. A külföldi állomány átlagos hátralévő futamideje december végén 4,31 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. 2005-től kezdődően az adósságállomány részét képezik az ezen ügyletek után az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre került fedezeti összegek (az ún. mark-to-market betétek). A vizsgált időszakban az ÁKK Zrt.-nél elhelyezett mark-to-market betétek állománya, amely egyéb kötelezettségként van kimutatva 15,4 milliárd forinttal 6,0 milliárd forintra csökkent 2006 végére. Szintén az egyéb kötelezettségek állományát növeli a december folyamán NA Zrt.-től átvállalt hitelekhez kapcsolódóan elszámolt 23, 0 milliárd forint értékű a korábbi időszakban felhalmozódott kamat. Az egyéb kötelezettségek állománya 2006 végén 29,0 milliárd forintot tett ki.

Decemberi események

A **devizaadósságon belül** devizahitel felvételére és devizakötvény kibocsátására decemberben nem került sor. A hiteltörlesztések 7,8 milliárd forint értékben, a devizakötvény törlesztések 19,1 milliárd forint értékben a szerződéseknek megfelelően történtek meg.

Az euró árfolyama november végén 255,98 forint volt, míg december végén 252,30 forint. Így a november végéhez képest a december végi adósságállományon árfolyamnyereség mutatható ki.

A **forinthitelek** esetében decemberben 355,9 milliárd forint értékben került sor hitelek átvállalására a Nemzeti Autópálya Zrt.-től, mely hitelek nem kerültek előtörlesztésre. 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 308,2 milliárd forintot tettek ki, melyből decemberben 46,0 milliárd forint volt a visszavásárlások értéke. Az első negyedév kivételével a Kincstári takarékjegyek nettó értékesítése 2006-ban negatív volt, decemberben -2,6 milliárd forintot tett ki. Összesítve éves szinten 8,1 milliárd forinttal csökkent állományuk. A nettó értékesítésen belül ugyanakkor az 1 éves takarékjegy nettó értékesítése -24,2 milliárd forint, a 2 éves takarékjegy nettó értékesítése pedig 16,0 milliárd forintot ért el, ami futamidejük növekedését eredményezte. A kamatozó kincstárjegyek nettó értékesítése decemberben szintén negatív volt és 0,4 milliárd forintot tett ki.

B/1. Elsődleges piac

A *diszkont-kincstárjegyek decemberi aukcióin* a havi átlagos fedezettség az előző havi 2,9-es szintről 2,6-re csökkent, a *kötvényaukciók* havi átlagos fedezettsége pedig a novemberi 2,5-es szintről 2,8-re emelkedett. Az aukciós hozamok az éven belüli lejáratokon 4-13 bázisponttal, a 3 és 10 éves lejáratokon 12-32 bázisponttal csökkentek. Az 5 éves lejáraton az aukciós hozam lényegében nem változott.

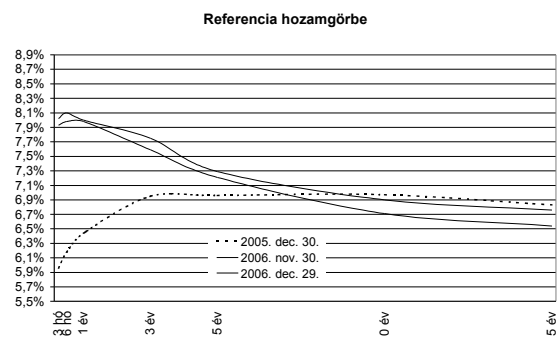
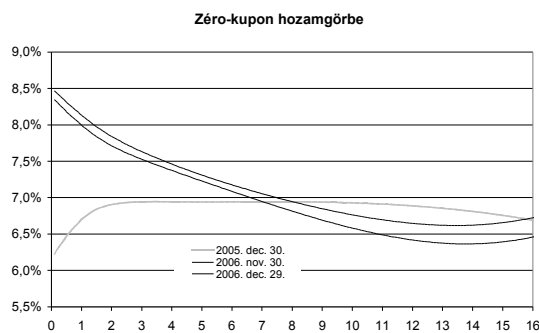
A *3 hónapos diszkont-kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján* az átlaghozam az egy hónappal korábbi novemberi aukcióhoz képest 4 bázisponttal (0,04 százalékponttal), 7,97%-ra mérséklődött. A *6 hónapos diszkont-kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján* a kialakult átlaghozam 13 bázisponttal, 7,95%-ra csökkent az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest. A *12 hónapos kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján* a kialakult átlaghozam 7,94% lett, amely 8 bázisponttal alacsonyabb az utolsó novemberi aukción kialakult átlaghozamnál.

A *3 éves kötvényaukción* az átlaghozam 32 bázisponttal, 7,81%-ra csökkent. Az *5 éves kötvény* decemberi aukcióján kialakult átlaghozam 7,27% lett, ami gyakorlatilag stagnálást (1 bázispontos csökkenést) jelent az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest. A *10 éves kötvény* decemberi aukcióján kialakult átlaghozam 12 bázisponttal, 6,77%-ra mérséklődött az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest.

B/2. Másodlagos piac

A másodlagos piacon a referenciahozamok alakulását illetően az időszak egészét tekintve az éven belüli lejáratokon 2-12 bázispontos, az éven túli lejáratokon 8-22 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető.

Az éven belüli hozamoknál a 3 hónapos hozam 9 bázisponttal, 7,93%-ra, a 6 hónapos hozam 12 bázisponttal, 7,98%-ra, a 12 hónapos hozam 7,98%-os értéke 2 bázisponttal alacsonyabb a november végi értéknél. Az éven túli hozamoknál a 3 éves hozam 16 bázisponttal 7,59%-ra, az 5 éves hozam 8 bázisponttal, 7,21%-ra, a 10 éves hozam 19 bázisponttal 6,71%-ra, a 15 éves hozam 22 bázisponttal 6,54%-ra csökkent. A hozamgörbe inverzitása kis mértékben emelkedett.



A referencia hozamok alakulása

Futamidő	Tavaly év vége 2005. dec. 30.	Előző hónap vége 2006. nov. 30.	Legutolsó adat 2006. dec. 29.	Változás az előző hónap vége óta bázispont	Változás az előző év vége óta bázispont
3 hónap	5,96	8,02	7,93	-9	197
6 hónap	6,18	8,10	7,98	-12	180
1 év	6,44	8,00	7,98	-2	154
3 év	6,95	7,75	7,59	-16	64
5 év	6,96	7,29	7,21	-8	25
10 év	6,97	6,90	6,71	-19	-26
15 év	6,83	6,76	6,54	-22	-29

B/3. Elemzői várakozások

A december 11-13-ai *Reuters felmérés* alapján az elemzők átlagosan 7,86%-os 12 hónapos és 7,61%-os 3 éves hozamokat várnak január végére. 2007 végére a korábbi várakozásokhoz képest a 12 hónapos diszkont kincstárjegy esetében 24 bázisponttal, a 3 éves államkötvénynél 23 bázisponttal csökkentek a hozamvárakozások.

Elemzői várakozások decemberben

	2006. jan.	2007. dec.	vált.*	2008. dec.
3 éves kötvény				
Átlag%	7,61	6,88	-0,23	6,17
Medián%	7,63	6,98	0,03	5,80
12 hónapos DKJ				
Átlag%	7,86	6,91	-0,24	6,10
Medián%	7,90	6,80	-0,20	5,80

*változás az előző publikált felméréshez képest

Forrás: Reuters, 2006.dec.11-13.

C. Állampapír-piaci folyamatok 2006-ban

2006. egészében az állampapírpiacra – a leghosszabb lejáratokat leszámítva – jelentős hozamemelkedés ment végbe. Az év elején az áprilisi parlamenti választásokkal kapcsolatos bizonytalanság hatására a hozamok közepes mértékben emelkedtek. A választásokat követően június elejéig a hozamok hasonló mértékben csökkentek. Ezt követően a kormányprogram nyilvánosságra hozatalától a konvergenciaprogram októberi, EU-s elfogadtatásáig a hozamok jelentősen emelkedtek. Ezzel párhuzamosan június közepétől október végéig a jegybank – a kedvezőtlen inflációs folyamatok, a fiskális politikával kapcsolatos kockázatok, illetve a nemzetközi hírek hatására – fokozatosan, az év során 5 lépésben összesen **200 bázisponttal emelte** az irányadó kamatot. Október elejétől az év végéig jelentős mértékben csökkentek a hozamok: ebben az időszakban az éven túli lejáratokon nagyobb ütemű mérséklődés volt megfigyelhető, mint az éven belül lejáratokon.

A rövid oldali **referenciahozamok** 2006. decemberének végén az egy évvel korábbihoz képest 1,5-2,0 százalékponttal magasabban álltak. A 2006-ban tapasztalt

hozamemelkedés mértéke elmarad a 2005. során tapasztalt 2,2-2,9 százalékpontos hozamcsökkenéstől. Az éven túli lejáratok esetében a 3 és 5 éves hozamok 0,3-0,6 százalékponttal emelkedtek, a 10 és 15 éves hozamok 0,3 százalékponttal csökkentek 2006. év egészében.

Az **aukciós hozamok** alakulása lényegében a referenciahozamok mozgását követte. Az éven belüli aukciós hozamok (a likviditási aukció nélkül) 1,5-2 százalékponttal emelkedtek. A 3 éves lejáraton 0,8, az 5 éves lejáraton 0,3 százalékponttal nőttek a hozamok, a 10 éves lejáraton 0,2 százalékponttal csökkent a hozam 2006. év során. A 15 éves lejárat esetében az utolsó 2006. évi aukció átlaghozama 0,2 százalékponttal volt magasabb az egy évvel korábbi aukcióhoz viszonyítva.