

A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS FINANSZÍROZÁSA



■ 2004 ■



MAGYAR ÁLLAMPAPÍR

■ ÁLLAMI GARANCIÁVAL ■

■ TARTALOMJEGYZÉK ■

BEVEZETŐ	4
I. AZ ADÓSSÁGKEZELÉS INTÉZMÉNYRENDSZERE ÉS FELADATAI	5
Adósságkezelési feladatok	5
II. A FINANSZÍROZÁSI SZÜKSÉGLET	6
III. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA 2004-BEN	8
Finanszírozási stratégia	8
A forintértékesítés szerkezete	8
A devizaértékesítés szerkezete	9
A nettó értékesítés szerkezete	9
IV. AZ ÁKK RT. LIKVIDITÁSKEZELÉSI TEVÉKENYSÉGE	11
V. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2004-BEN	12
Az adósság összetétele 2004-ben	12
A piaci forintadósság lejárat szerkezetének javítása és átlagos hátralévő futamidejének hosszítása	12
A forintban kibocsátott fix kamatozású piacképes államkötvények részesedésének emelése	13
Lakossági értékesítés	14
Eurószokványok bevezetése	14
VI. A KIBOCSÁTÁSI SZERKEZET LEHETSÉGES VÁLTOZÁSÁNAK OKAI	15

■ BEVEZETŐ ■

A központi költségvetés 2004-es finanszírozási tervéről és a kitűzött stratégiai alapelvekről készített kiadványunkkal az elmúlt évekhez hasonlóan részletes információk nyújtásával szeretnénk hozzájárulni az értékpapír-piaci szereplők befektetési elképzeléseinek kialakításához. A kiadvány már az új pénzügyminiszter által bejelentett ezévi költségvetési mutatókkal számol és tartalmazza az Államadósság Kezelő Központ Rt. által január végén sajtótájékoztatón bejelentett többlet állampapír értékesítést. Mindezek miatt a még decemberben nyilvánosságra hozott finanszírozási tervhez képest néhány kisebb változást is tartalmaz a bruttó kibocsátás összegében és szerkezetében.

A kiadvány tartalmazza a várható nettó finanszírozási igény, a lejáratok, a bruttó forrásbevonás nagyságát, módját, devizanemét, futamidejét, a hitel vagy állampapír kibocsátás feltételeit, valamint az adósságállomány jövőbeni várható alakulását.

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, valamint az állam szabad pénzeszközeinek 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 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.
- Az éves költségvetési törvény alapján a stratégiával összhangban a költségvetés éves finanszírozási tervének elkészítését és az éves kamatkidadások megtervezését.
- A szükséges belföldi és nemzetközi forrásbevonási műveletek végrehajtását (az aukciók és jegyzések megszervezését és lebonyolítását, külföldi kötvénykibocsátást és hitelfelvételt).
- Az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelését és az azzal való gazdálkodást, a likviditáskezelést.
- Az adóssággal kapcsolatos kamatfizetések, törlesztések lebonyolítását.
- A költségvetés adósságának piaci eszközökkel és módszerekkel történő kezelését.
- Az állampapírpiac intézményrendszerének folyamatos fejlesztését (beleértve az elsődleges forgalmazói rendszert, piaci szokványokat, értékesítési csatornákat, valamint a másodpiacot).
- Az államadósság finanszírozásával és az állampapír-piacca 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 diákhitelek finanszírozásához szükséges források biztosítását.

■ II. A FINANSZÍROZÁSI SZÜKSÉGLET ■

A kincstári kör hiánya a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami alapok adott évi egyenlegének összege.

2004-től kiemelt szerepe van az államháztartás közgazdasági hatásait mutató ESA '95 szerinti eredményszámla hiánymutatójának. A központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami alapok együttes eredményszámla hiánya 2004-ben a GDP 4,6%-a.

A finanszírozás szempontjából az adósságkezelésnél azonban a pénzforgalmi adatok az irányadók. A 2004-ben a központi költségvetés átvállalások nélküli pénzforgalmi egyenlege várhatóan –874,3 milliárd forintot tesz ki. A társadalombiztosítási alapok egyenlege várhatóan pénzforgalmi szemléletben –321,8 milliárd forintban került meghatározásra, amely teljes egészében az Egészségbiztosítási alap éves többletkiadásai miatt keletkezik, míg az elkülönített állami alapok tervezett éves többlete 17,5 milliárd forint. A kincstári kör hiánya pénzforgalmi szemléletben várhatóan 1178,6 milliárd forint, ami a GDP 5,8%-át teszi ki.

Rendkívüli finanszírozási tételként jelenik meg 2004-ben az EU EMOGA Garancia Alapból finanszírozott mezőgazdasági támogatások előfinanszírozása, melynek 2004. évi tervezett összege –17,2 milliárd forint.

Infrastrukturafejlesztési célok finanszírozására a költségvetési törvényjavaslat 2004-ben 146,2 milliárd forint privatizációs bevételt vesz figyelembe, ami csökkenti a nettó finanszírozási igényt.

milliárd forint

	2000	2001	2002	2003 ¹	2004 ²
A központi költségvetés hiánya (priv. bevételek nélkül) ³	-367,8	-402,9	-957,7	-727,9	-874,3
A tb finanszírozási szükséglete	-81,9	-28,8	-100,9	-345,1	-321,8
Elkülönített alapok finanszírozási szükséglete	2,1	-2,3	1,5	18,7	17,5
Kincstári kör hiánya	-447,6	-434,1	-1057,1	-1054,3	-1178,6
Az MNB tartalékfeltöltése	0,0	0,0	-250,2	-82,9	0,0
Privatizációs bevételek és tőkműveletek egyenlege	0,9	0,0	0,0	42,0	146,2
EU EMOGA	0,0	0,0	0,0	0,0	-17,2
Nettó finanszírozási igény	-446,7	-434,1	-1307,3	-1095,2	-1049,6
Törlesztések éven belül (kincstárjegyek)	-2024,0	-2004,5	-2888,6	-3635,2	-4413,6
Törlesztések éven túl	-984,2	-990,9	-1053,4	-1861,7	-1206,1
Bruttó finanszírozási igény	-3454,8	-3429,4	-5249,3	-6592,1	-6669,2

¹ *előzetes tény*

² *várható*

³ *2002-ben nem tartalmazza a december végi hitelvállalások és kötvényátadások 512 milliárd forintos összegét, illetve 2004-ben 29,1 milliárd forint értékű hitelvállalást, melyek szintén a hiány részei, de finanszírozási igényt nem jelentenek.*

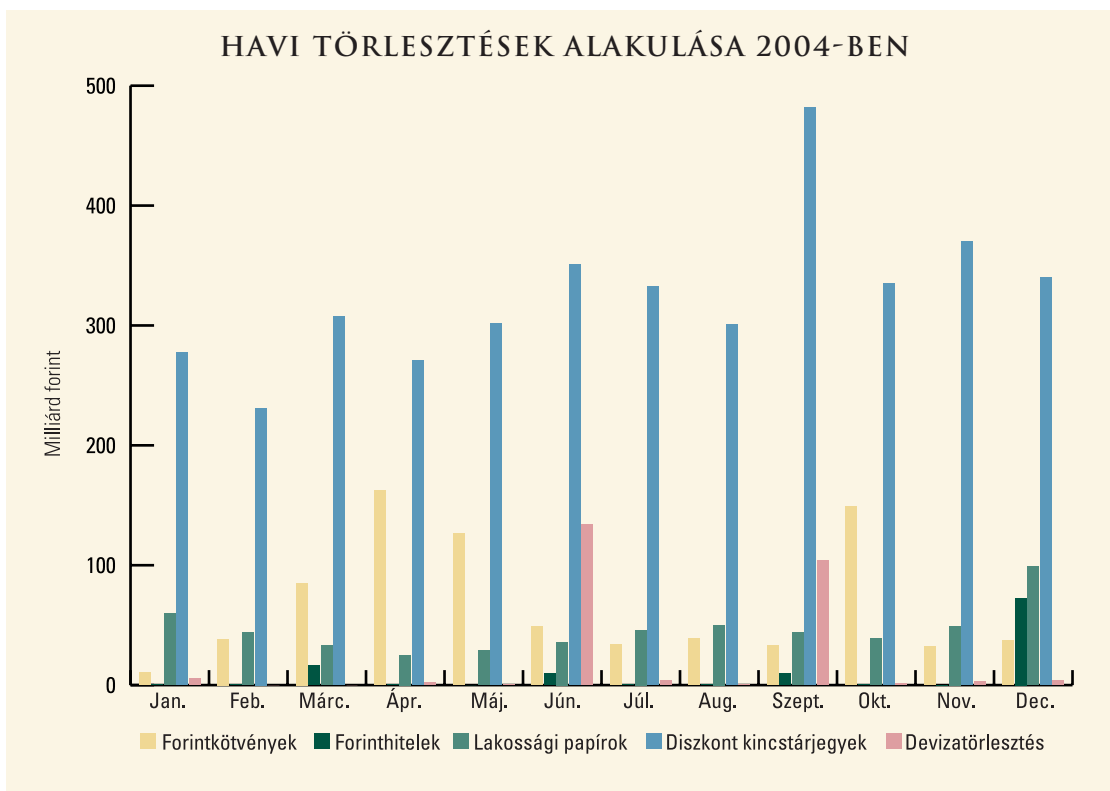
A teljes nettó finanszírozási szükséglet 2004-ben pénzforgalmi szemléletben 1049,6 milliárd forint, ami 4 százalékkal kevesebb a 2003-as 1095,2 milliárd forint előzetes tényhez képest.

A bruttó finanszírozási igény a fentiekben túl magában foglalja a 2004-ben lejáró és törlesztendő államadósság összegét. 2004-ben várhatóan 5619,7 milliárd forint összegű adósság kerül törlesztésre, ami tartalmazza mind az éven túli, mind az éven belüli futamidejű adósságlejáratokat. A bruttó finanszírozási igény, ami a nettó finanszírozási igény és a lejáratok összege, összesen 6669,2 milliárd forintot tesz ki 2004-ben, ami 1%-kal több az előző évihez képest. Ezen belül a lejáró hosszabb futamidejű adósság ugyanakkor jelentős mértékben 32%-kal, 1206,1 milliárd forintra csökken.

2004-ben a törlesztések összegéből 5361,4 milliárdot a forintadósság, 258,2 milliárd forintot a devizaadósság törlesztése tesz ki. A forinttörlesztések legnagyobb hányadát a diszkont kincstárjegyek képviselik 3900,6 milliárd forinttal (72,8%). 795,9 milliárd forint (14,8%) az államkötvények törlesztése; 553,4 milliárd forint (10,3%) a lakossági állampapírok törlesztő összege, melyből az éven belüli kincstárjegytörlesztések 513,0 milliárd forintot tesznek ki. A tervek szerint a forin hitel-törlesztések összege 2004-ben 111,5 milliárd forint (2,1%) lesz.

■ II. A FINANSZÍROZÁSI SZÜKSÉGLET ■

A devizaadósságon belül 130,0 milliárd forintot képvisel egy 500 millió eurós 1999-ben kibocsátott devizakötvény törlesztése, 104 milliárd forintot tesz ki egy 400 millió eurós szindikált hiteltörlesztés, 24,2 milliárd forintot kell fordítani projekt finanszírozó és egyéb devizahitelek törlesztésére. A törlesztések éven belüli megoszlását a következő diagram szemlélteti.



Az államkötvény-törlesztések fontos elemei a lejárat előtti visszavásárlások, melynek jelentősége a likvid állampapír-sorozatok kialakításával egyre inkább nő. A visszavásárlások az adósságkezelő oldaláról a törlesztések évek közötti és éven belüli egyenletesebb terítését segítik, míg a befektetők számára megkönnyítik annak lehetőségét, hogy saját állampapírjaikat azok lejáratokor más állampapírokba fektethessék. Mivel 2004-ben az előző és a következő évhez képest viszonylag kevés forintállamkötvény-lejárat lesz, ezért a 2004-ben tervezett visszavásárlások célja elsősorban a 2005-ben esedékes törlesztések egy részének előrehozása. A 2005-ről előrehozott törlesztések tervezett összege 168 milliárd forintot tesz ki a korábban említett 796 milliárd forint kötvénylejáraton belül, melynek mennyisége rugalmasan, a beadott ajánlatoknak megfelelően változhat. Ezen felül az ÁKK a törvényi előírásoknak megfelelően 2004-ben is meghirdeti gázközművagyonnal összefüggő kötvénysorozatok lejárat előtti visszavásárlását két alkalommal, összesen 12,5 milliárd forint összegben. A forinthitelek esetén rendkívüli előtörlesztések is várhatók 2004 folyamán, ugyanis az adósságkezelő a kedvezőtlen kamatfeltételű hitelek lecserélését tervezi. Ezen előtörlesztések a finanszírozási helyzet függvényében szintén rugalmasan változtathatóak.

III. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA 2004-BEN

A finanszírozási terv szerint 2004-ben a forintkibocsátás összege 5860,1 milliárd forint, a devizakibocsátás összege 882,2 milliárd forint lesz. Az összesen 6742,2 milliárd forintkibocsátás fedezetet nyújt egyrészt a bruttó finanszírozási igény teljesítésére, másrészt a KESZ állományának emelésére.

FINANSZÍROZÁSI STRATÉGIA

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

1. A lejáró forintadósság megújítása belföldön, forintban történik.
2. A devizaadósság törlesztéséhez a nemzetközi tőkepiacokról devizában bevont források biztosítják a fedezetet. A stratégiában lefektetett alapelv szerint – amennyiben nincs gazdaságpolitikai eredetű külső követelmény – a lejáró devizaadósságot devizakibocsátásból finanszírozza az ÁKK. A pénzügyminiszter gazdaságpolitikai megfontolásból az állam devizaadósságának 2004-ben lejáró részét meghaladó – 3 milliárd euró – devizaforrás bevonása mellett döntött.
3. A központi költségvetés, a társadalombiztosítás és az elkülönített alapok finanszírozási igényét döntően forintkibocsátásokból kell finanszírozni, a lejáratokat meghaladó devizakibocsátás emellett részbeni finanszírozást nyújt.
4. A negyedik 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 tartalékok 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 eseményeknek a költségvetés finanszírozására gyakorolt esetleges kedvezőtlen hatásainak a kivédéséhez.

Új elemet jelent ezen túlmenően a KESZ ingadozásának csökkentését és likviditáskezelési célt szolgáló eszközök alkalmazása, melyet részletesen a IV. fejezetben mutatunk be.

A kockázatok és költségek együttes vizsgálata alapján a stratégiában lefektetett további legfontosabb célok 2004-ben is a következők:

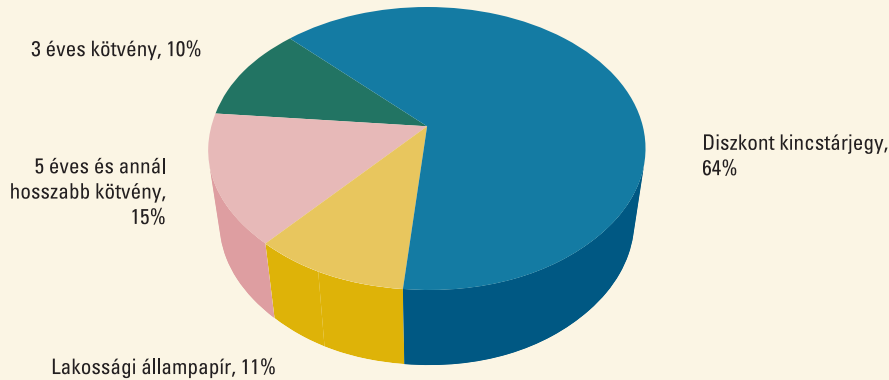
- a forint államadósság futamidejének hosszabbítása,
- a fix kamatozású állampapírok arányának növelése,
- a nem piaci államadósság csökkentése,
- kibocsátási technikák fejlesztése,
- piacok és közvetítői rendszer korszerűsítése,
- termékfejlesztés,
- értékesítési csatornák biztosítása.

A FORINTÉRTÉKESÍTÉS SZERKEZETE

2004-ben várhatóan mintegy 5860,1 milliárd forint összegű kibocsátás valósul meg forintban. A forintban történő finanszírozás kizárólag állampapírok kibocsátását jelenti, 2004-ben hitelfelvételt az adósságkezelő nem tervez. A teljes bruttó állampapír-kibocsátáson belül a legnagyobb részaránya az 1 éves és annál rövidebb hátralévő futamidejű diszkont kincstárjegy kibocsátásának van (64%), melynek tervezett összege 3722,5 milliárd forint. Az összes forint kibocsátásból az 5 éves és annál hosszabb hátralévő futamidejű kibocsátások részaránya várhatóan 15%-ot ér el 2004-ben, a 3 éves futamidejű államkötvény részaránya 10%-ot, a lakossági állampapírok részaránya 11%-ot tesz ki.

III. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA 2004-BEN

BRUTTÓ ÁLLAMPAPÍR-ÉRTÉKESÍTÉS A FORINTPIACON 2004-BEN



Az éven túli futamidejű forrásbevonás a stratégiai céloknak megfelelően 2004-ben is a 3, 5, 10 és 15 éves futamidejű, kizárólag fix kamatozású államkötvények aukciókon történő értékesítésével történik. A 3, 5 és 10 éves futamidejű kötvényekből két-két sorozat kibocsátása várható, a 15 éves kötvényből egy új sorozat kerül a piacra.

A közvetlen lakossági értékesítés továbbra is fontos, így 2004-ben is folytatódik az egyéves lejáratú Kamatozó Kincstárjegyek, az egy- és kétéves futamidejű Kincstári Takarékjegyek széles hálózatban történő értékesítése.

A diszkont kincstárjegyek fontos szerepet töltenek be az átmeneti, likviditáskezelési célú forrásbevonásban. Az összes kibocsátáson belüli nagy részaránya ezen forrás gyakori újrafinanszírozásából adódik. A tervek szerint bővül a diszkont kincstárjegyek palettája, ugyanis az eddigi 3, 6 és 12 hónapos hátralévő futamidejű diszkont kincstárjegyeken felül likviditási kezelési céllal 3 hónaposnál rövidebb futamidejű diszkont kincstárjegy értékesítésére is sor kerül 2004 folyamán, melynek elsődleges célja a KESZ simítása.

A DEVIZAÉRTÉKESÍTÉS SZERKEZETE

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 nagy volumenű, legalább 1 milliárd eurós és likvid állampapír-sorozatok értékesítésére törekszik;
- fontos cél az euróban történő hozamgörbe létrehozása a magyar állampapírokra;
- a befektetői kör bővítése érdekében az ÁKK Rt. megvizsgálja az egyéb piacokon történő kibocsátásokat is 2004 folyamán.

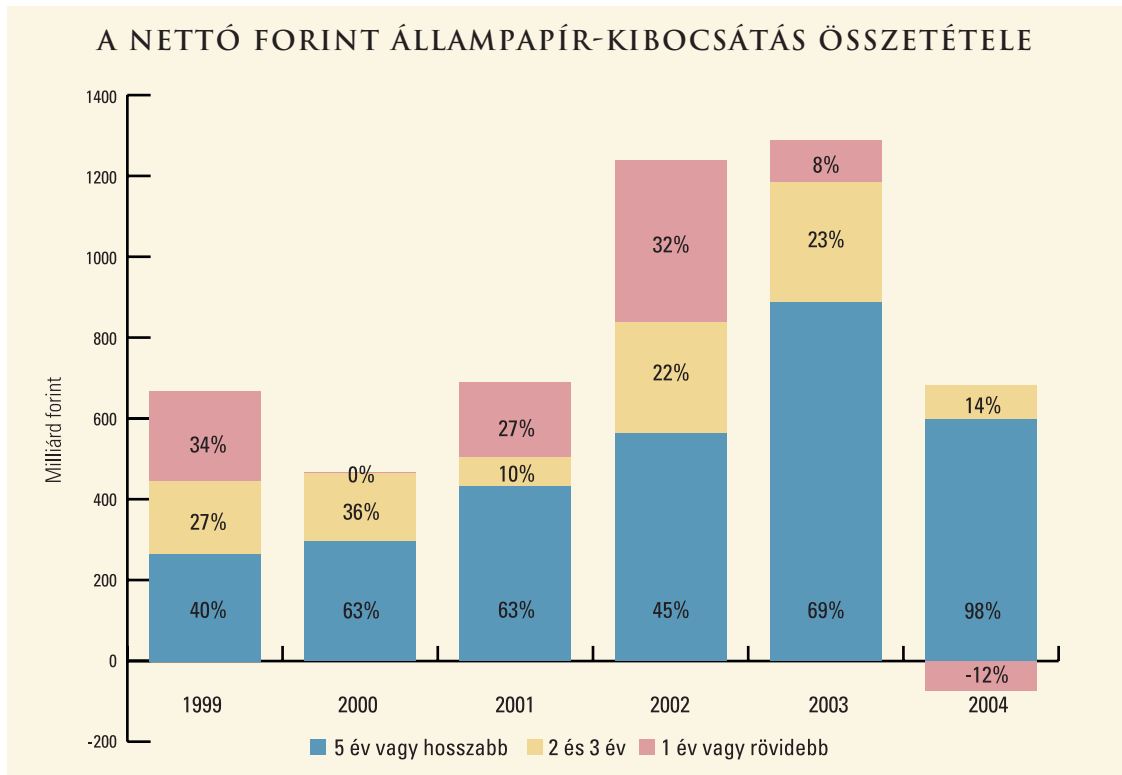
2004-ben a Magyar Állam 3 milliárd euró értékben tervez forrásbevonást a nemzetközi tőkepiacokról. Emellett projektfinanszírozási céllal nemzetközi pénzügyi intézmények által nyújtott hitelek felvételére is sor kerül, várhatóan összesen 390 millió euró összegben.

A NETTÓ ÉRTÉKESÍTÉS SZERKEZETE

A finanszírozási terv szerint 2004-ben 1122,6 milliárd forintos nettó kibocsátás valósul meg, amelyből 498,6 milliárd forint a nettó forint- és 624,0 milliárd forint a nettó devizakibocsátás összege. A nettó forintkibocsátáson belül 610 milliárd forintot tesz ki a nettó állampapír-kibocsátás, melynek a futamidő szerint 66%-át a tíz- és tizenöt éves, 32%-át az ötéves, 14%-át a

III. A FINANSZÍROZÁS ALAKULÁSA 2004-BEN

hároméves futamidejű kötvények és a 2 éves lakossági állampapírok adják, míg az 1 éves és rövidebb futamidejű állampapírok negatív, –12%-os kibocsátása csökkentőleg hat.



Az összetételét tekintve a nettó kibocsátásból 510 milliárd forintot tesz ki az állampapír-piaci értékesítés és 100 milliárd forintot a lakossági állampapírok értékesítése, ugyanis a megnövekvő lakossági kereslet alapján a lakossági állampapírok állománya 2004-ben várhatóan növekszik.

2004-ben a nettó devizakibocsátás 624 milliárd forintot tesz ki. A kibocsátások által 2004-ben nő az 5-10 éves futamidejű piaci devizakötvények és a 10-15 éves futamidejű projektfinanszírozó hitelek aránya a devizaadósságon belül.

IV. AZ ÁKK RT. LIKVIDITÁSKENZELÉSI TEVÉKENYSÉGE

A költségvetési bevételek és kiadások alakulásának sajátos ciklikusságából és a tőkeműveletek (adósságtörlesztések, adósság-felvételek) hatása következtében a Kincstári Egységes Számlán (KESZ) lévő pénzállomány napi változása folyamatosan jelentős (akár 100 milliárd forintot is elérő) ingadozást mutat. Ezen ingadozás csökkentése mind költségvetési, mind monetáris politikai szempontból kiemelten fontos, ugyanis a stabilabb és kiszámíthatóbb pénzügyi likviditás eredményeként növekszik a költségvetés finanszírozásának biztonsága, valamint a rövid futamidejű kamatok ingadozásának mérséklődésével csökkenhetnek a finanszírozás költségei is. A KESZ jelentős volatilitása ugyanis komoly likviditási hatással van a pénzpiacra és a rövid futamidejű (overnight) kamatokra is, ugyanis az MNB-nél elhelyezett számláról és az arra történő utalásokkal naponta jelentős pénzmennyiségek kerülnek be a gazdaságba, ill. szűnnek meg, azaz jelentősen módosul a piacon lévő szabad források nagysága.

Az Államháztartási törvény (Áht.) 2003. évi módosítása az állam átmenetileg szabad pénzeszközeinek kezelését és az azzal való gazdálkodást az ÁKK Rt. feladatává tette, amelyhez új eszközök (repó- és kölcsönzési ügyletek) használata is lehetővé vált. A KESZ simításának és a szabad pénzeszközökkel való gazdálkodás végső célja, hogy az EMU-tagországok gyakorlatához hasonlóan a KESZ nap végi állománya egy viszonylag szűk sávban mozogjon, az afeletti állomány kihelyezésre kerüljön, illetve, ha az alsó célérték eléréséhez további források szükségesek, akkor azokat az ÁKK bevonja a pénzpiacról. A meglévő kockázatok és bizonytalanságok miatt e rendszer kialakítása csak egy hosszabb fejlődési, fejlesztési folyamat eredménye lehet.

A KESZ simítása érdekében 2004 során az ÁKK az alábbi eszközök használatát vezeti be:

- 3 hónaposnál rövidebb futamidejű instrumentum (likviditási diszkont kincstárjegy) kibocsátása,
- a kötvénykibocsátások és visszavásárlások pénzügyi teljesítésének azonos – szerdai – értéknapra hozása,
- a kötvény-visszavásárlások aktívabb használata,
- a diszkont kincstárjegyek értékesítési mennyiségének aktív változtatása a KESZ likviditásának kezelésére,
- a teljes nap végi KESZ-állomány célsávba igazítása érdekében a visszavásárlási megállapodás (repó) műveletek alkalmazása.

A likviditás eszköztárát ezenkívül a nemzetközi gyakorlattal egyezően kiegészíti a stand-by hitelkeret, aminek fő célja az EU transzferekkel és a devizaadóssággal kapcsolatos kifizetések időbeli eltéréseinek kiegyenlítése.

A rövid futamidejű instrumentum kibocsátása elsősorban a nagy összegű kötvény- és diszkont kincstárjegy lejáratok napjára esik, míg a lejáratok főszabályként olyan szerdára esik, amikor 3 diszkont kincstárjegy kibocsátása is van nagy összegű lejárat nélkül. Az aukciós naptár az esetleges meghirdetés és aukció lehetséges napjait tartalmazza, ám az ÁKK a konkrét likviditási helyzet alapján dönt a meghirdetésről és az elfogadni kívánt mennyiségről. Továbbá az instrumentum futamideje sem állandó, nagyrészt 6 hetes, de ettől lehetséges eltérés. A meghirdetett, illetve elfogadott mennyiség korábbiaknál aktívabb alakítása likviditási célokból igaz a hagyományos 3, 6 és 12 hónapos diszkont kincstárjegyek, illetve a kötvény-visszavásárlások esetében is.

A KESZ nap végi állományára vonatkozóan tartani kívánt ingadozási sávzélességet az átláthatóság és kiszámíthatóság érdekében az ÁKK nyilvánosságra hozza, és azt egy évre előre rögzíti. Amikor a KESZ-állomány várhatóan kikerül ebből a sávból, az ÁKK előre deklarált módon tranzakciót hajt végre a célsávba helyezésre. 2004-ben, amikor az egyes eszközök alkalmazása, a szükséges tranzakciók nagysága újdonságot jelent mind a piacnak, mind az adósságkezelőnek, az ÁKK viszonylag széles, 100 milliárd forintos sávot állapít meg, amely később szűkíthető.

A felső célérték feletti állomány esetében az ÁKK Rt. aktív repóval, az alsó határ alatti várható állomány esetében pedig rövid futamidejű diszkont kincstárjegy kibocsátásával, passzív repóművelettel, vagy hitellehívással élhet. A repó futamideje elsősorban 7 nap, ám egyéb, pl. egnapos futamidők (overnight művelet) is alkalmazhatók.

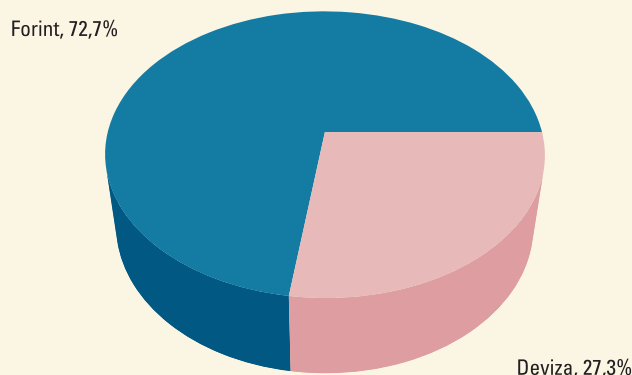
V. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2004-BEN

A központi költségvetés bruttó adóssága 2003. december végén az előzetes adatok alapján 10588 milliárd forint volt, ami a GDP 57%-a. 2004 végére a tervezett bruttó adósság 11715 milliárd forintra emelkedik, miközben az adósság/GDP ráta nem változik. 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. A kamatkiadások GDP-hez mért aránya a korábbi évekhez hasonlóan tovább csökken. Ez a mutató 2003-ban előzetesen 4,3% volt, 2004-ben a tervek szerint nem változik.

AZ ADÓSSÁG ÖSSZETÉTELE 2004-BEN

2003 végén a teljes adósság 24,4%-a devizában, 75,6%-a forintban állt fenn. 2004 végére várhatóan a pozitív nettó deviza kibocsátás következtében a devizaadósság aránya 27,3%-ra nő. Mivel az adósságkezelési stratégia szerint a devizaadósság deviza-összetétele (deviza benchmark) megegyezik a forint kosarának deviza-összetételével (100% euró), a devizakomponens forintértékét a 2004-ben esedékes törlesztések és kibocsátások egyenlege, valamint a forint sávon belüli mozgása befolyásolhatja.

A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS ADÓSSÁGÁNAK ÖSSZETÉTELE 2004 VÉGÉN

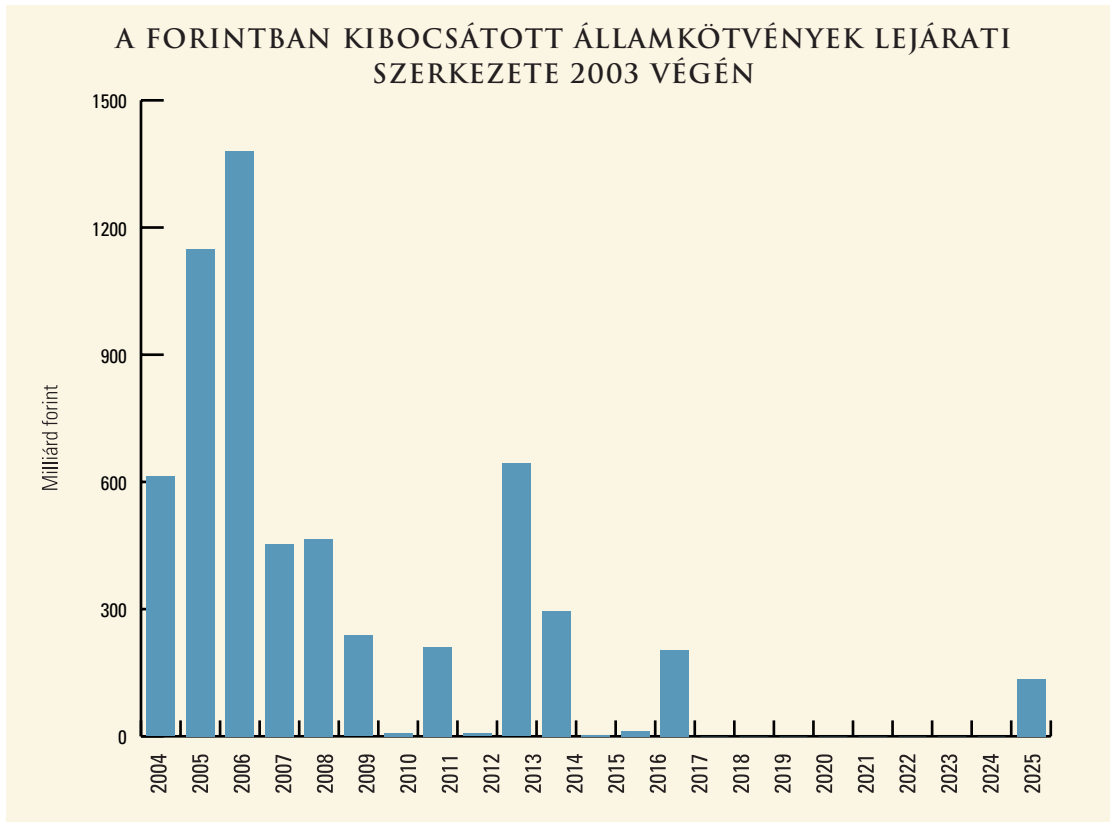


A forintadósság szerkezetének javítása érdekében a stratégiai céloknak megfelelően a korábbi adósságkezelői gyakorlat folytatódik.

A PIACI FORINTADÓSSÁG LEJÁRATI SZERKEZETÉNEK JAVÍTÁSA ÉS ÁTLAGOS HÁTRALÉVŐ FUTAMIDEJÉNEK HOSSZÍTÁSA

A forintkötvények lejárat szerkezete egyenetlen, azaz az első pár évben koncentrált. Az államkötvény-törlesztések összege - a rendszeres piaci kibocsátású állampapírok miatt - igen nagy, az összes lejárat 70%-a a 2004–2008 közti időszakban esedékes. Ennek következtében 2003 végén a forintban kibocsátott államkötvény adósság 11%-a egy éven belül, 20%-a a második évben, 40%-a 3–5. évben jár le. Bár a rövid lejáratú (egy éven belüli) adósság aránya a 2002. év végével összehasonlítva 6,5 százalékkal csökkent, továbbra is cél a futamidő növelése és az egyenletesebb lejárat szerkezet kialakítása. Ezt segíti elő, hogy a finanszírozásban az államkötvényeken belül a hosszabb lejáratú állampapírok (10 és 15 éves fix kamatozású eszközök) egyre fontosabb szerepet játszanak.

V. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2004-BEN



A futamidő-hosszabbítást jelzi, hogy a piaci államkötvények átlagos hátralévő futamideje 2003. év végére 3,97 évre növekedett a 2002. év végi 3,38 évvel szemben. A 2004-ben kibocsátásra kerülő államkötvények következtében a futamidő tovább növekszik, így várhatóan év végére 4,07 év körül alakul. Ugyanakkor lényeges szempont, hogy a hangsúly eltolása a hosszabb futamidejű kötvények irányába fokozatosan, a belföldi állampapírpiacon keresleti viszonyainak megfelelően valósuljon meg.

A FORINTBAN KIBOCSÁTOTT FIX KAMATOZÁSÚ PIACKÉPES ÁLLAMKÖTVÉNYEK RÉSESEDÉSÉNEK EMELÉSE

A forintban kibocsátott fix kamatozású államkötvények az állampapír-állomány 63,0%-át alkották 2003 végén, míg 2004-ben ez az arány 67,8%-ra emelkedik. A forintban kibocsátott teljes piaci adósság durációját a hosszú lejáratú, fix kamatozású állampapírok nagyobb részarányának köszönhetően növekszik 2003-ról 2004-re 2,31 évről 2,42 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 hozamgörbe következtében egyre alacsonyabb kamatszelvevények miatt – folyamatosan alatta maradt a változó kamatozású és a rövid futamidejű állampapírok átlagos kamatkifizetésének. További előnye a kötvények kamatkiadásának egyszerűbb tervezhetősége.

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

A 2004-es kibocsátási szerkezet szerint az értékesítés alatt álló kötvények mind fix kamatozásúak, így az adósságállományon belül is egyre növekvő részesedést alkotnak a fix kamatozású államkötvények.

V. AZ ADÓSSÁGÁLLOMÁNY ALAKULÁSA 2004-BEN

LAKOSSÁGI ÉRTÉKESÍTÉS

A lakosság biztos és stabil keresletet, alternatív finanszírozási csatornát jelent az adósságkezelő számára. Jól példázza ezt, hogy miközben 2003 végétől a hozamemelkedés következtében a piaci államkötvények iránti kereslet csökkent, addig jelentősen nőtt a lakossági állampapírok iránti igény. Ezért újra igazolódtott a lakossági értékesítés stabilizáló szerepe. A lakossági források viszonylag rövid (általában egyéves) futamidejűek, azonban ezeknek a forrásoknak a jelentős része újra befektetésre kerül a lakosság konzervatív befektetői magatartása következtében; ezért kijelenthető, hogy ez a befektetői bázis kevésbé reagál a kedvezőtlen eseményekre, a többi forráshoz képest stabilabbnak tekinthető. A lakosság igényeire szabott állampapírok állománya így várhatóan 2004-ben növekszik, a teljes forintadósságon belüli részaránya az elmúlt évektől eltérően szintén nő.

EURÓSZOKVÁNYOK BEVEZETÉSE

Az ÁKK Rt. stratégiájában kiemelt helyet foglal el az Európai Unió tőkepiacára történő felkészülés, amelynek kapcsán az elmúlt években több, jelentős változtatásra is sor került az állampapírpiacra. Ennek folytatásaként 2003. január 1-jétől 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 került 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-jétől módosult a változó kamatozású Magyar Államkötvények felhalmozott kamat számításának módja is. Eszerint diszkont kincstárjegy kamatbázis esetén a diszkont kincstárjegy számítását, míg fogyasztói árindekshez kötött kamatozás esetén a fix kamatozású Magyar Államkötvény felhalmozott kamat számításánál alkalmazott módszert kell követni.

A fenti változtatásokkal lezárult 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.

VI. A KIBOCSÁTÁSI SZERKEZET LEHETSÉGES VÁLTOZÁSÁNAK OKAI

A finanszírozási terv a 2004. január közepéig megismert tényezők hatásával számolt, ennek megfelelően előfordulhat, hogy az év folyamán a kibocsátási szerkezet 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 mindenki számára könnyebben nyomon követhetővé válnak.

A változás lehetséges okai:

- a központi költségvetés, a társadalombiztosítási és az elkülönített állami alapok finanszírozási szükségletében, illetve annak évközi eloszlásában, valamint a privatizációs bevételek összegében bekövetkező módosulások;
- nem a terveknek megfelelő hozampálya valósul meg a forintpiacon, illetve a forint árfolyamának volatilitása továbbra is megmarad;
- a forint állampapírok iránti – elsősorban külföldi – kereslet lényegesen elmarad a szükségestől;
- az adósságkezelő a lakossági értékesítés növekedésével számol, miközben ezen a piacon az ÁKK alapvetően passzív, a jelentkező lakossági keresletet elfogadó magatartású. Ez jelenthet a tervezettnél lényegesen alacsonyabb vagy magasabb értékesítést.

A kiadvány az Államadósság Kezelő Központ Rt. honlapján, a www.allampapir.hu weboldalon megtekinthető és letölthető. A honlapról további információkat kaphatnak az állampapírpiac aktuális alakulásáról.

Kiadványokkal kapcsolatban további információt nyújt:

Husztai Edit,
Mohai Ádám

H-1255 Budapest, Pf. 248.

Telefon: (06-1) 488-9438, illetve 488-9436

Fax: (06-1) 488-9445

e-mail: husztie@allampapir.hu, mohaia@allampapir.hu

■ JEGYZET ■

■ KIBOCSÁTÁSI NAPTÁR ■

Diszkont Kincstárjegy

Fajtái	3, 6 és 12 hónapos, ill. likviditási diszkont kincstárjegy
Kamatfizetési gyakoriság	nem fizet kamatot
Értékesítési mód	aukció
Tulajdonjog átszállásának időpontja (a kamatozás kezdőpontja)	pénzügyi teljesítés napja
Átlagosan értékesített mennyiség (2003 értékesítései alapján)	3 hónapos – 27 Md Ft 6 hónapos – 30 Md Ft 12 hónapos – 35 Md Ft
Tőzsdei bevezetés*	a pénzügyi teljesítés vagy jóváírás napja
Alapcímlet	10 000 Ft
A papír formája	dematerializált
Befektetők köre	devizabelföldi természetes és jogi személyek, jogi személyiség nélküli gazdasági társaságok, devizakülföldiek külön korlátozás hiányában a hatályos devizahatósági jogszabályokban meghatározott feltételekkel
A vásárlás módja	aukción: elsődleges forgalmazóknak adott megbízások révén másodpiacon: többek között az elsődleges forgalmazóknál, illetve a nekik adott megbízásokkal, valamint a Magyar Államkincstár fiókhálózatában

* A 3 hónapos Diszkont Kincstárjegyek nem kerülnek tőzsdei bevezetésre.

Államkötvény

Fajtái	3, 5, 10 és 15 éves fix
Kamatfizetési gyakoriság	félévente és évente (2001 utáni kibocsátásoknál kizárólag évente)
Értékesítési mód	aukció
Tulajdonjog átszállásának időpontja (a kamatozás kezdőpontja)	pénzügyi teljesítés napja
Átlagosan értékesített mennyiség (2003 értékesítései alapján)	3 éves – 60 Md Ft 5 éves – 40 Md Ft 10 éves – 35 Md Ft 15 éves – 18 Md Ft
Tőzsdei bevezetés	a pénzügyi teljesítés vagy jóváírás napja
Alapcímlet	10 000 Ft
A papír formája	dematerializált
Befektetők köre	devizabelföldi természetes és jogi személyek, jogi személyiség nélküli gazdasági társaságok, devizakülföldiek külön korlátozás hiányában a hatályos devizahatósági jogszabályokban meghatározott feltételekkel
A vásárlás módja	aukción: elsődleges forgalmazóknak adott megbízások révén másodpiacon: többek között az elsődleges forgalmazóknál, illetve a nekik adott megbízásokkal, valamint a Magyar Államkincstár fiókhálózatában

KIBOCSÁTÁSI NAPTÁR 2004. I. FÉLÉV

	□ JANUÁR □						□ FEBRUÁR □						□ MÁRCIUS □											
	2. Hét		3. Hét		4. Hét		5. Hét		6. Hét		7. Hét		8. Hét		9. Hét		10. Hét		11. Hét		12. Hét		13. Hét	
Diszkont. Kincstárjeggy (3 hónapos)	Kedd 06	Szerda 07	Csütörtök 08	Kedd 13	Szerda 14	Csütörtök 15	Kedd 20	Szerda 21	Csütörtök 22	Kedd 27	Szerda 28	Csütörtök 29	Kedd 03	Szerda 04	Csütörtök 05	Kedd 10	Szerda 11	Csütörtök 12	Kedd 17	Szerda 18	Csütörtök 19	Kedd 24	Szerda 25	Csütörtök 26
Diszkont. Kincstárjeggy (6 hónapos)																								
Diszkont. Kincstárjeggy (12 hónapos)																								
Magyar Államkötvény (3 éves)																								
Magyar Államkötvény (5-10 éves)																								
Magyar Államkötvény (15 éves, egnébi)																								

	□ ÁPRILIS □							□ MÁJUS □							□ JÚNIUS □													
	14. Hét		15. Hét		16. Hét		17. Hét		18. Hét		19. Hét		20. Hét		21. Hét		22. Hét		23. Hét		24. Hét		25. Hét		26. Hét			
Diszkont. Kincstárjeggy (3 hónapos)	Hétfő 29	Kedd 30	Szerda 31	Csütörtök 01	Kedd 06	Szerda 07	Csütörtök 08	Kedd 13	Szerda 14	Csütörtök 15	Kedd 20	Szerda 21	Csütörtök 22	Kedd 27	Szerda 28	Csütörtök 29	Kedd 04	Szerda 05	Csütörtök 06	Kedd 11	Szerda 12	Csütörtök 13	Kedd 18	Szerda 19	Csütörtök 20	Kedd 25	Szerda 26	Csütörtök 27
Diszkont. Kincstárjeggy (6 hónapos)																												
Diszkont. Kincstárjeggy (12 hónapos)																												
Magyar Államkötvény (3 éves)																												
Magyar Államkötvény (5-10 éves)																												
Magyar Államkötvény (15 éves, egnébi)																												

A kiadvány adatai tájékoztató jellegűek, lezárva 2004. január 15-én.



= Aukció



= Jövőírás



= Lejárát



= Visszavásárlás

KIBOCSÁTÁSINAPTÁR 2004. II. FÉLÉV

	□ JÚLIUS □							□ AUGUSZTUS □							□ SZEPTEMBER □						
	27. Hét	28. Hét	29. Hét	30. Hét	31. Hét	32. Hét	33. Hét	34. Hét	35. Hét	36. Hét	37. Hét	38. Hét	39. Hét								
Diszkont. Kincstárjegy (3 hónapos)	Kedd 29 Szerda 30 Csütörtök 01	Kedd 06 Szerda 07 Csütörtök 08	Kedd 13 Szerda 14 Csütörtök 15	Kedd 20 Szerda 21 Csütörtök 22	Kedd 27 Szerda 28 Csütörtök 29	Kedd 03 Szerda 04 Csütörtök 05	Kedd 10 Szerda 11 Csütörtök 12	Kedd 17 Szerda 18 Csütörtök 19	Kedd 24 Szerda 25 Csütörtök 26	Kedd 31 Szerda 01 Csütörtök 02	Kedd 07 Szerda 08 Csütörtök 09	Kedd 14 Szerda 15 Csütörtök 16	Kedd 21 Szerda 22 Csütörtök 23								
Diszkont. Kincstárjegy (6 hónapos)																					
Diszkont. Kincstárjegy (12 hónapos)																					
Magyar Államkötvény (3 éves)																					
Magyar Államkötvény (5-10 éves)																					
Magyar Államkötvény (15 éves, egyébi)																					

	□ OKTÓBER □							□ NOVEMBER □							□ DECEMBER □						
	40. Hét	41. Hét	42. Hét	43. Hét	44. Hét	45. Hét	46. Hét	47. Hét	48. Hét	49. Hét	50. Hét	51. Hét	52. Hét	53. Hét							
Diszkont. Kincstárjegy (3 hónapos)	Kedd 28 Szerda 29 Csütörtök 30	Kedd 05 Szerda 06 Csütörtök 07	Kedd 12 Szerda 13 Csütörtök 14	Kedd 19 Szerda 20 Csütörtök 21	Kedd 26 Szerda 27 Csütörtök 28	Kedd 02 Szerda 03 Csütörtök 04	Kedd 09 Szerda 10 Csütörtök 11	Kedd 16 Szerda 17 Csütörtök 18	Kedd 23 Szerda 24 Csütörtök 25	Kedd 30 Szerda 01 Csütörtök 02	Kedd 07 Szerda 08 Csütörtök 09	Kedd 14 Szerda 15 Csütörtök 16	Kedd 21 Szerda 22 Csütörtök 23	Kedd 28 Szerda 29 Csütörtök 30							
Diszkont. Kincstárjegy (6 hónapos)																					
Diszkont. Kincstárjegy (12 hónapos)																					
Magyar Államkötvény (3 éves)																					
Magyar Államkötvény (5-10 éves)																					
Magyar Államkötvény (15 éves, egyébi)																					

A kiadvány adatai tájékoztató jellegűek, lezárva 2004. január 15-én.





ÁLLAMADOSSÁG KEZELŐ KÖZPONT RT.

■ 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 ■ További információ: www.allampapir.hu, 06 40 24 24 24 ■