



Államadósság Kezelő Központ Zártkörűen Működő Részvénytársaság

A központi költségvetés finanszírozása és adósságának alakulása

2011. 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)	2010		2011		Változás	
	záró	%	december	%	mrd Ft	%
Deviza	8 842,8	44,1%	10 170,4	48,5%	1 327,7	15,0%
Állampapír	4 550,0	22,7%	5 712,3	27,3%	1 162,3	25,5%
Hitel	4 292,8	21,4%	4 458,1	21,3%	165,3	3,9%
Forint	10 978,2	54,8%	10 362,2	49,4%	-616,0	-5,6%
Állampapír	10 437,4	52,1%	9 771,4	46,6%	-666,0	-6,4%
Hitel	540,8	2,7%	590,8	2,8%	50,0	9,2%
Összesen	19 821,0	98,9%	20 532,6	98,0%	711,6	3,6%
Egyéb kötelezettségek	220,0	1,1%	422,9	2,0%	202,9	92,2%
Mindösszesen	20 041,0	100,0%	20 955,5	100,0%	914,5	4,6%
Nemzetközi hitelcsomagból devizabetétként és hitelként kihelyezett összeg	974,1		481,6		-492,5	

Júniusban került sor a magán-nyugdíjpénztári rendszerből a társadalombiztosítási rendszerbe visszalépők május 31-én fennálló vagyonának a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alaphoz történő átadására. Ennek keretén belül 1342,7 milliárd forint értékű forint állampapír és 7,4 millió euró (mintegy 2 milliárd forint) deviza állampapír került át a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alaphoz, ami ezt követően bevonásra került. Júliusban további 9,7 milliárd forint összegű állampapír bevonásra került sor a Pénztárak Garancia Alapjától beérkezett vagyonból. Decemberben további 53,0 milliárd forint értékű államkötvény bevonására került sor jelzáloglevelek államkötvényre történő cseréjének eredményeképpen.

A központi költségvetés devizaadóssága december végéig 1327,7 milliárd forinttal 10170,4 milliárd forintra nőtt. A devizaadósság devizahitel felvétel és devizakötvény kibocsátás következtében 1429,3 milliárd forinttal nőtt, ugyanakkor a devizaadósság törlesztése 1264,5 milliárd forintot tett ki ebben az időszakban. A devizaadósság az árfolyamváltozás következtében 1164,6 milliárd forinttal nőtt és bruttó módon számítva a teljes adósság 48,5%-át tette ki december végén.

A teljes adósság 27,3%-át kitevő **devizakötvények** esetében márciusban egy 3 milliárd dollár értékű, 10 éves lejáratú, fix kamatozású kötvénykibocsátásra és egy 750 millió dollár értékű, 30 éves lejáratú, szintén fix kamatozású kötvénykibocsátásra került sor összesen 706,7 milliárd forint értékben. Április folyamán a 30 éves kötvényből további

500 millió dollár értékű rábocsátás valósult meg, 92,5 milliárd forint értékben. Májusban egy új, 1 milliárd euró értékű, 7 éves futamidejű, fix kamatozású kötvény kibocsátására került sor, 263,9 milliárd forint értékben. A teljes állomány forintértéke – 552,1 milliárd forintos törlesztést, 653,1 milliárd forintos árfolyamvesztéséget és a 1,7 milliárd forintos deviza állampapír bevonást is figyelembe véve – 5712,3 milliárd forintot tett ki december végén, amely 2010. év végéhez képest 1162,3 milliárd forint növekedést jelent.

A közvetlen külföldi és belföldi devizahitelek – amelyek a nemzetközi szervezetektől, illetve külföldi bankoktól felvett, továbbá a belföldről átvállalt hitelek állományából adódnak össze – a teljes adósság 21,3 %-át tették ki december végén. A vizsgált időszak alatt e külföldi és belföldi hitelek együttes állománya 214,8 milliárd forint értékű nemzetközi fejlesztési intézetektől projekt finanszírozási célra felvett hitel, 151,5 milliárd forint hitelátvállalás¹, valamint 712,4 milliárd forint törlesztés - amelyből az átvállalt hitelek előtörlesztésének összege 24,7 milliárd forintot tett ki - és 511,4 milliárd forint árfolyamvesztés következtében 165,3 milliárd forinttal nőtt és 4458,1 milliárd forintot tett ki az év végén. Az IMF/EB hitelcsomagból elhelyezett betétek és kihelyezett hitelek állománya forintban számolva 481,6 milliárd forintot tett ki december végén, amely a Mol részvények 1,88 milliárd euró értékű megvásárlása és az árfolyamváltozás miatt 492,5 milliárd forint csökkenést jelent a 2010. december végi állományhoz képest.

A költségvetés forintadóssága december végéig 616,0 milliárd forinttal csökkent és 10362,2 milliárd forintot ért el.

A **forinthitelek állománya** a vizsgált időszakban a decemberben történt hitelátvállalások következtében 50,0 milliárd forinttal nőtt, amelyből az átvállalt összeg 94,5 milliárd forintot, az ebből előtörlesztett összeg pedig 44,5 milliárd forintot tett ki. Így a központi költségvetés forinthitel állománya december végén 540,8 milliárd forint értékű nemzetközi fejlesztési intézet felé és 50,0 milliárd forint értékű belföldi hitelezők felé fennálló hiteltartozásból állt.

Az összes adósság 46,6%-át kitevő, **forintban kibocsátott állampapírok** állománya 666,0 milliárd forinttal, 9771,4 milliárd forintra csökkent december végéig. A csökkenést két ellentétes irányú folyamat eredményezte. Egyrészt a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alaphoz került 1405,4 milliárd forint értékű állampapírok bevonása, mely során 1186,2 milliárd forinttal csökkent a kötvények, 219,1 milliárd forinttal a diszkont kincstárjegyek állománya.

Másrészt a központi költségvetés hiányának finanszírozása érdekében a bruttó forint állampapír-kibocsátás 6462,6 milliárd forint volt, a forint állampapírok törlesztése 5722,4 milliárd forintot volt 2011-ben. Így a piaci államkötvények nettó kibocsátása 564,1 milliárd forint, a diszkont kincstárjegyek nettó kibocsátása 142,6 milliárd forint volt december végéig, a lakossági állampapírok állománya pedig 38,1 milliárd forinttal növekedett az időszak során.

¹ A hitel-átvállalásokról a decemberi esemény bemutatása során beszámolunk.

A lakossági állampapírokon belül a kamatozó kincstárjegyek állománya december végéig 2,6 milliárd forinttal csökkent, így a december végi állomány 81,2 milliárd forint volt. Az 1 és 2 éves *Kincstári Takarékjegyek* együttes állománya összesen 9,6 milliárd forinttal 226,3 milliárd forintra nőtt a vizsgált időszakban. Az inflációhoz kötött kamatozású *Prémium Magyar Államkötvény* harmadik, negyedik, ötödik és hatodik sorozatának értékesítése következtében, 2011. december végén a lakossági ügyfelek által vásárolható államkötvények állománya 31,1 milliárd forintos ez évi növekedés hatására 166,2 milliárd forintot tett ki. December végén a lakossági állampapírok állománya 473,8 milliárd forintot tett ki, ami 38,1 milliárd forint növekedést jelent 2010. december vége óta.

A külföldi befektetők állampapír-állománya decemberben 52,1 milliárd forinttal emelkedett. A hó végi 3796,8 milliárd forintos állampapír-állomány 1264,1 milliárd forinttal volt magasabb a 2010. december végi állománynál. A külföldi állomány 8,3%-a, 314,1 milliárd forint diszkontkincstárjegy, 91,7%-a, 3482,7 milliárd forint államkötvény. A külföldi állomány átlagos hátralévő futamideje december végén 4,13 év volt.

A deviza államadósság kockázatainak csökkentése érdekében az ÁKK Zrt. swapműveleteket köt. 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, amiből az adósságállomány részét képezik az ezen ügyletek után az ÁKK Zrt.-nél elhelyezésre került fedezeti összegek (az ún. mark-to-market betétek) az egyéb kötelezettségek soron. 2011. során az egyéb kötelezettségek állománya összesen 202,9 milliárd forinttal nőtt, ami fontos tényezője a 2011-ben növekedő államadósságnak. Az egyéb kötelezettségek állománya december végén 422,9 milliárd forintot tett ki.

Decemberi események

A devizaadósságon belül devizakötvény kibocsátására decemberben nem került sor, a nemzetközi szervezetektől 19,5 milliárd forint értékben került sor hitelfelvételre projektfinanszírozási céllal. A hiteltörlesztések a szerződéseknek megfelelően 636,7 milliárd forint értékben csökkentették a devizaadósságot december folyamán, amelyből az EU által nyújtott 2 milliárd euró összegű hitel törlesztésének összege 632,5 milliárd forintot tett ki. Az EU által nyújtott 2 milliárd eurós hitel törlesztésének napja 2011. december 9. volt, azonban a törlesztés fedezetét már november 29-én rendelkezésre kellett bocsátani, ami betétként kerül akkor kimutatásra. A törlesztés decemberi megvalósulásával a betétek állománya így csökkentésre került.

Decemberben folyamán összesen 246,0 milliárd forint értékű hitelátvállalásra került sor az önkormányzatoktól és a MÁV-tól, amelyből a devizahitelek aránya 61,6 %, a forinthitelek aránya pedig 38,4 % volt.

A 151,5 milliárd forint értékű devizahitel átvállalásából december folyamán 24,7 milliárd forint előtörlesztésre került.

Az euró árfolyama november végén 311,58 forint volt, míg december végére 311,13 forintra erősödött. Így december végéhez képest a december végi adósságállományon kismértékű árfolyamnyereség mutatható ki. Ugyanakkor a 2010 december végi 278,75 árfolyamhoz képest jelentős árfolyamveszteség mutatható ki 2011.végére.

A **forinthitelek** esetében decemberben összesen 94,5 milliárd forint hitelátvállalásra került sor a megyei önkormányzatoktól és MÁV-tól. Az átvállalt hitelekből 44,5 milliárd forint előtörlesztésre került sor december folyamán a kedvezőtlen hitelfeltételek miatt.

B. Kamatok, hozamok alakulása

B/1. Elsődleges piac

A *diszkontkincstárjegyek decemberi aukcióin* a havi átlagos fedezettség a 3 hónapos diszkont kincstárjegy esetében az előző havi 2,5-es szintről 3,0-ra nőtt, a 12 hónapos diszkont kincstárjegy esetében az előző havi 1,6-es szintről 1,7-re emelkedett. A *kötvényaukciókon* a fedezettség az előző havi 2,5-ről 2,4-re mérséklődött.

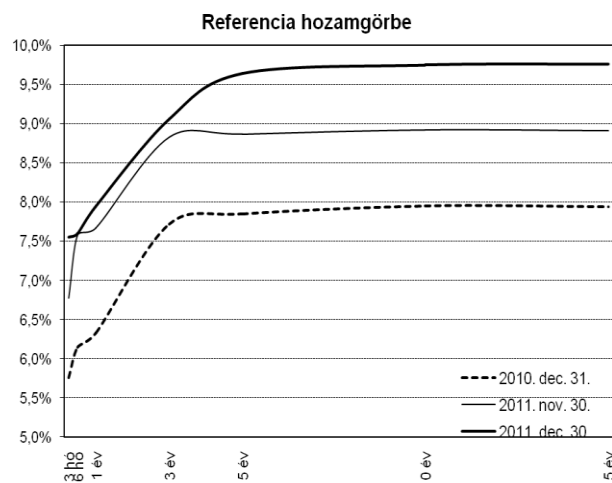
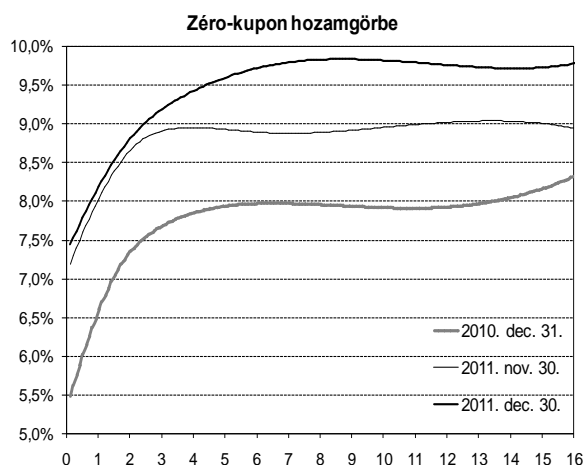
A *3 hónapos diszkontkincstárjegy* utolsó decemberi aukcióján az átlaghozam az egy hónappal korábbi aukcióhoz viszonyítva 11 bázisponttal emelkedett, és 7,43%-ot tett ki. A *12 hónapos kincstárjegy* utolsó decemberi aukcióján a kialakult átlaghozam 7,91% lett, amely 84 bázisponttal magasabb az utolsó sikeres novemberi aukción kialakult átlaghozamnál.

A *3 éves kötvényaukción* a hozam 7 bázisponttal, 8,31%-ra mérséklődött a december közepi aukción az utolsó, novemberi aukción kialakult átlaghozamhoz képest. Az *5 éves kötvény* decemberi aukcióján az átlaghozam 9,63%-ot ért el, ami 95 bázispontos emelkedést jelent a novemberi aukcióhoz képest, a *10 éves kötvény* 9,70%-os átlaghozama 92 bázisponttal haladja meg a novemberi aukción kialakult átlaghozamot. A *15 éves kötvény* decemberi aukcióján kialakult 8,93%-os átlaghozam 101 bázisponttal magasabb, mint a legutóbbi októberi aukció átlaghozama.

B/2. Másodlagos piac

A másodlagos piacon az időszak egészét tekintve minden lejáraton emelkedtek a referenciahozamok. A jegybank Monetáris Tanácsa decemberben a jegybanki alapkamat 50 bázisponttal 7,0%-ra történő emelése mellett döntött.

Az éven belüli hozamoknál a 3 hónapos hozam 77 bázisponttal 7,55%-ra, a 6 hónapos 2 bázisponttal 7,60%-ra, a 12 hónapos hozam 28 bázisponttal 7,95%-ra nőtt. Az éven túli hozamoknál a 3 éves hozam 23 bázisponttal 9,06%-ra, az 5 éves hozam 77 bázisponttal 9,64%-ra, a 10 éves hozam 83 bázisponttal 9,75%-ra, a 15 éves hozam 85 bázisponttal 9,76%-ra emelkedett.



A referencia hozamok alakulása

Futamidő	Előző év vége 2010. dec. 31.	Előző hónap vége 2011. nov. 30.	Legutolsó adat 2011. dec. 31.	Változás az előző hónap vége óta bázispont
3 hónap	5,76	6,78	7,55	77
6 hónap	6,15	7,58	7,60	2
12 hónap	6,33	7,67	7,95	28
3 év	7,72	8,83	9,06	23
5 év	7,85	8,87	9,64	77
10 év	7,95	8,92	9,75	83
15 év	7,94	8,91	9,76	85

C. Állampapír-piaci folyamatok 2011-ben

2011. év végére az előző év végéhez képest az állampapír-piacon minden lejáraton emelkedtek a hozamok, az év során ugyanakkor ingadoztak a hozamok. 2011 elején elsősorban a Kormány szigorú fiskális politikája és a Széll Kálmán terv kedvező befektetői fogadtatása következtében jelentős mértékben csökkentek mind a rövid, mind a hosszú hozamok. Az év szeptemberéig az eurózána elhúzó adósságválsága ellenére a külföldi befektetők jelentős keresletének hatására viszonylag alacsony szinten ingadoztak a hosszú hozamok. A jegybank Monetáris Tanácsa ebben az időszakban szinten tartotta az év elején 6%-ra emelt jegybanki alapkamatot, s az alapvetően kedvező befektetői környezetben – tekintettel a továbbra is gyenge növekedési kilátásokra, valamint alacsony inflációs kockázatokra – a legtöbb piaci szereplő további monetáris lazításra számított. Ennek következtében a rövid állampapír-piaci hozamok valamivel a jegybanki alapkamat szintje alatt ingadoztak az év első kétharmadában. Ősztől azonban felerősödtek az eurózána egyes országainak államadósságának fenntarthatóságával kapcsolatos kockázatok. A helyzetet súlyosította, hogy 2011 szeptemberétől egyre több jel utalt arra, hogy az eurózána gazdasága lassulhat, ami a hazai növekedési kilátásokat is erőteljesen rontotta. Emellett a Kormány őszi – többek közt a devizahitelek végtörlesztésével kapcsolatos – intézkedéseit kedvezőtlenül értékelték a befektetők. Ezek a tényezők együttesen oda

vezettek, hogy szeptembertől jelentősen gyengült a forint és az éven túli hozamok meredeken emelkedtek. A jegybank Monetáris Tanácsa az inflációs kockázatokra és a romló kockázati megítélésre tekintettel az év utolsó két hónapjában összesen 100 bázisponttal megemelte a jegybanki alapkamatot. A jegybanki alapkamat alakulását követve megemelkedtek a rövid hozamok is. A hozamszintek emelkedésében szerepet játszhatott az is, hogy két hitelminősítő is a befektetésre nem ajánlott kategóriába rontotta Magyarország államadósságának besorolását (2012. január elején a harmadik hitelminősítő is).

A rövid oldali **referenciahozamok** 2011 decemberének végén az egy évvel korábbinál mintegy másfél százalékponttal magasabb szinten álltak. 2010 első kétharmadában gyakorlatilag stagnáltak a rövid hozamok, majd szeptembertől gyors ütemben emelkedtek. Az éven túli lejáratok esetében az év első két hónapjában 1 százalékponttal csökkentek, majd augusztusig markáns trend nélkül viszonylag kis mértékben, 7% körül ingadoztak a hozamok. Augusztustól októberig megemelkedett a hosszú hozamok volatilitása, majd októbertől erőteljes emelkedő tendencia figyelhető meg. Az év végén 9% és 10% között álltak a hosszú referenciahozamok.

Az **aukciós hozamok** alakulása lényegében a referenciahozamok mozgását követte. Az éven belüli aukciós hozamok (a likviditási aukció nélkül) 1,7 százalékponttal emelkedtek az év végéig. A 3 éves lejáraton 0,5 százalékponttal, az 5 és a 10 éves lejáratokon 1,7 százalékponttal emelkedett a hozam 2011 végéig. (A 3 éves kötvény utolsó decemberi aukciója sikertelen volt.) A 15 éves lejárat esetében az utolsó, 2011. decemberi aukció átlaghozama 1,9 százalékponttal volt alacsonyabb a 2010 novemberi aukcióhoz viszonyítva.

Budapest, 2012. január 12.