



Államadósság Kezelő Központ Részvénytársaság

A központi költségvetés finanszírozása és adósságának alakulása

2005. 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)	2004		2005		Változás	
	záró	%	december	%	mrd Ft	%
Deviza	2 983,5	25,7%	3 590,7	28,2%	607,2	20,4%
Állampapír	2 066,8	17,8%	2 870,0	22,5%	803,3	38,9%
Hitel (piaci)	561,1	4,8%	624,6	4,9%	63,4	11,3%
MNB hitel	355,7	3,1%	96,1	0,8%	-259,6	-73,0%
Forint	8 608,8	74,3%	9 153,5	71,8%	544,7	6,3%
Állampapír	8 604,2	74,2%	9 152,6	71,8%	548,5	6,4%
Hitel (piaci)	4,7	0,0%	0,8	0,0%	-3,8	-80,9%
Összesen	11 592,4	100,0%	12 744,2	100,0%	1 151,8	9,9%

A központi költségvetés devizaadóssága december végéig 607,2 milliárd forinttal 3.590,7 milliárd forintra növekedett. A növekedésből 974,8 milliárd forintot devizakötvény-kibocsátások, 99,1 milliárd forintot devizahitel-felvétel eredményezett, ezzel szemben a devizahitelek törlesztése 318,6 milliárd forintot, a devizakötvények törlesztése pedig 249,6 milliárd forintot tett ki. A forint árfolyamának gyengülése 101,5 milliárd forinttal növelte a devizaadósság forintban kifejezett értékét.

A közvetlen külföldi és belföldi devizahitelek – amelyek a nemzetközi szervezetektől, illetve külföldi bankoktól felvett, továbbá a belföldről átvállalt hitelek állományából áll – a teljes adósság 4,9 %-át tették ki december végén. A vizsgált időszak alatt e külföldi és belföldi hitelek együttes állománya 99,1 milliárd forint felvét, 52,4 milliárd forint törlesztés és 16,8 milliárd forint árfolyamveszteség következtében 63,4 milliárd forinttal 624,6 milliárd forintra növekedett.

A teljes adósság 22,5 %-át kitevő **devizakötvények** esetében december végéig öt alkalommal bonyolított le a Magyar Állam devizakötvény-kibocsátást. Február elején egy 1,5 milliárd USD összegű kötvénykibocsátás pénzügyi teljesítése valósult meg 282,6 milliárd forint értékben, majd a hónap végén egy 1 milliárd eurós kibocsátásra került sor 242,7 milliárd forint összegben. Május elején valósult meg egy 500 millió angol font, azaz 182,9 milliárd forint értékben, július közepén két, összesen 75 milliárd japán jen, azaz 139,0 milliárd forint értékű, míg november elején egy 500 millió euró, azaz 126,2 milliárd forint értékű kötvénykibocsátás történt. A nem euróban kibocsátott

kötvények fedezeti műveletek segítségével – a kockázatok csökkentése érdekében – euró kötelezettségekké lettek átalakítva. A teljes állomány forintértéke a 249,6 milliárd forint értékű törlesztés és a 78,1 milliárd forintos árfolyamvesztésfigyelembe véve 2.870,0 milliárd forintot tett ki december végén.

A devizaadósság-csere során felvett, az MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező devizahitel-állományból és az erre kötött árfolyam-fedezeti ügyletekből álló devizaadósság állománya december végén a teljes adósság 0,8%-át tette ki. December végéig az **MNB felé fennálló devizaadósság** a 266,2 milliárd forintos törlesztés és 6,6 milliárd forintos árfolyamvesztés következtében 259,6 milliárd forinttal 96,1 milliárd forintra csökkent.

A költségvetés forintadóssága december végéig 544,7 milliárd forinttal emelkedett, és 9.156,5 milliárd forintot ért el.

A **forinthitel-állomány** a vizsgált időszakban egy novemberi és egy december végi hitelátvállalás következtében a kamat-tőkésítéssel együtt 189,6 milliárd forinttal növekedett, ugyanakkor e hitelek előtörlesztése és az esedékes törlesztések következtében összesen 193,1 milliárd forinttal csökkent. Ennek eredményeként a központi költségvetés forinthitel állománya december végén egy 2002-ben átvállalt hitelből állt, melynek teljes állománya 0,8 milliárd forint volt, és külföldi hitelnyújtó felé állt fenn.

Az összes adósság 71,8%-át kitevő, **forintban kibocsátott állampapírok** állománya 548,5 milliárd forinttal 9.152,6 milliárd forintra növekedett, amely a piaci értékesítésű állampapírok állománya 558,2 milliárd forintos emelkedésének és a nem piaci kötvények 9,7 milliárd forintos törlesztésének eredménye.

A piaci értékesítésű állampapírokon belül az elmúlt évben az államkötvények állománya 530,3 milliárd forinttal, a *diszkont kincstárjegyek* állománya 67,7 milliárd forinttal növekedett, míg a *lakossági állampapírok* állománya 39,7 milliárd forinttal csökkent.

December végén a forint állampapírok 69,0%-a volt fix, és 31,0%-a változó kamatozású, míg ugyanez a megoszlás 2004 végén 66,7% és 33,3% volt, azaz 2005. során a fix kamatozású állampapírok részaránya növekedett.

A lakossági állampapírokon belül júliusig növekedett a kereslet az 1 és a 2 éves futamidejű *Kincstári Takarékjegyek* iránt, majd azt követően hónapról hónapra csökkent a lakosság érdeklődése. A *Kincstári Takarékjegyek* együttes állománya összesen 23,3 milliárd forinttal, 369,0 milliárd forintra növekedett az év során, melyen belül az 1 éves állampapír nettó értékesítése 17,5 milliárd forint volt, a 2 évesé 5,8 milliárd forint. A *Kamatozó Kincstárjegyek* nettó értékesítése ugyanakkor negatív volt 2005-ben, december végére 63,0 milliárd forinttal 220,7 milliárd forintra csökkent a fennálló állomány.

A külföldi befektetők állampapír-állománya decemberben 63,1 milliárd forinttal csökkent. Az év végi 2538,4 milliárd forintos állomány 28,5 milliárd forinttal volt magasabb a 2004. december végi állománynál. A külföldi állomány 2,1%-a, 54,0

milliárd forint diszkont-kincstárjegy, 97,9%-a, 2484,4 milliárd forint államkötvény. A külföldi állomány átlagos hátralévő futamideje december végén 4,19 év volt.

Decemberi események

A **közvetlen devizahitel** felvételére decemberben nem került sor. A törlesztések 3,2 milliárd forint értékben a szerződéseknek megfelelően, 14,2 milliárd forint értékben rendkívüli előtörlesztés keretében történtek meg.

MNB által külföldön kibocsátott egyes devizakötvények feltételeivel megegyező **devizahitel-állományból** decemberben, a költségvetésbe a hónap során a Budapest Airport értékesítéséből befolyt plusz bevételekből nagy összegű előtörlesztésre került sor, összesen 192,2 milliárd forint névértékben.

Az euró árfolyama november végén 252,56 forint volt, míg december végén 252,73 forint. Így a november végéhez képest a december végi adósságállomány árfolyamveszteséget mutatott.

A **forinthitelek** esetében decemberben 178,6 milliárd forint értékben került sor hitelek átvállalására a Nemzeti Autópálya ZRt.-től, mely hitelek kedvezőtlen feltételeik miatt a tőkésítés után előtörlesztésre kerültek, 186,1 milliárd forint értékben. Decemberben a rendkívüli előtörlesztésen felül 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 296,0 milliárd forintot tettek ki, melyből decemberben 32,4 milliárd forint volt a visszavásárlások értéke. Június után decemberben újra pozitív volt a Kincstári takarékjegyek nettó értékesítése és összesen 1,9 milliárd forintot tett ki. A nettó értékesítésen belül az 1 éves takarékjegy nettó értékesítése 4,4 milliárd forint, a 2 éves takarékjegy nettó értékesítése pedig -2,5 milliárd forintot ért el. A kamatozó kincstárjegyek nettó értékesítése decemberben szintén pozitív volt és 4,3 milliárd forintot tett ki.

Összefoglalva, decemberben a Budapest Airport értékesítéséből költségvetésbe befolyt forrásból a következő előtörlesztések valósultak meg, névértéken számolva összesen 404,8 milliárd forint összegben: 192,2 milliárd forint értékben MNB-vel szemben fennálló devizahitel előtörlesztése; 177,8 milliárd forint értékben az NA ZRt.-től átvállalt forinthitel és 2,5 milliárd forint összegben a Budavári Kht.-től átvállalt forinthitel előtörlesztése; 32,4 milliárd forint összegben 2006-ban lejáráó piaci államkötvények visszavásárlása.

B. Kamatok, hozamok alakulása

B/1. Elsődleges piac

A diszkont-kincstárjegyek aukcióin a havi átlagos fedezettség a novemberi 2,6-ről 3,1-re növekedett, a kötvényaukciók havi átlagos fedezettsége pedig a novemberi 2,9-es szintről 1,8-re csökkent. Az aukciós hozamok alakulását illetően a 3 és 12 hónapos lejárat kivételével minden lejáraton hozamemelkedés volt megfigyelhető.

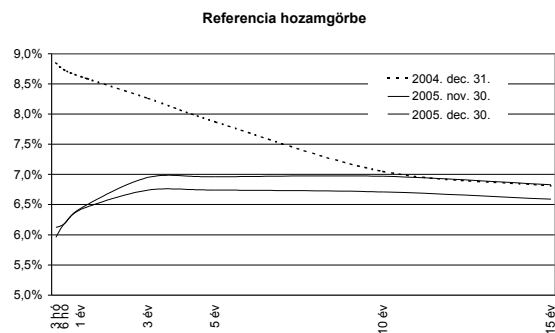
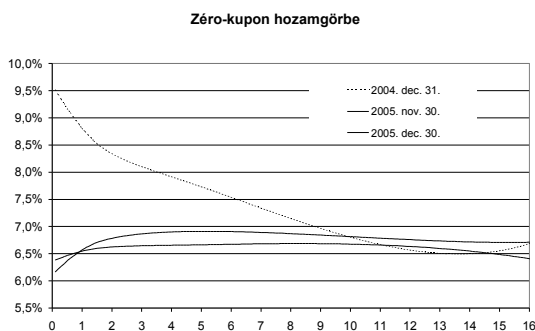
Likviditási diszkont kincstárjegy aukciójára decemberben nem került sor. A 3 hónapos diszkont-kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján az átlaghozam az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest 10 bázisponttal, 5,96%-ra csökkent. A 6 hónapos diszkont-kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján a kialakult átlaghozam 7 bázisponttal, 6,27%-ra emelkedett az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest. A 12 hónapos kincstárjegy utolsó decemberi aukcióján a kialakult átlaghozam 6,44% lett, amely megegyezik az utolsó novemberi aukción kialakult átlaghozammal.

A 3 éves kötvényaukciókon az átlaghozam 5 bázisponttal, 6,99%-ra, az 5 éves kötvény decemberi aukcióján 8 bázisponttal, 6,94%-ra, a 10 éves kötvény decemberi aukcióján 12 bázisponttal, 6,95%-ra emelkedett az egy hónappal korábbi aukcióhoz képest. A 15 éves kötvény decemberi aukcióján a kialakult átlaghozam 6,80% lett, ami 44 bázisponttal magasabb az utolsó, októberi aukción kialakultnál.

B/2. Másodlagos piac

A másodlagos piacon a 3 hónapos lejáraton csökkent a referenciahozam, a 6 és 12 hónapos lejáratokon lényegében stagnáltak, az éven túli lejáratokon 21-26 bázisponttal emelkedtek a hozamok. A hozamok időszakon belüli mozgását a költségvetési hiánnyal kapcsolatos információk, és nemzetközi hatások befolyásolták.

Az éven belüli hozamoknál a 3 hónapos hozam 16 bázisponttal 5,96%-ra csökkent, a 6 hónapos hozam 6,18%-os szinten maradt, a 12 hónapos hozam pedig 2 bázisponttal 6,44%-ra emelkedett. Az éven túli hozamoknál a 3 éves hozam december végi 6,95%-os értéke 21 bázisponttal magasabb a november végi 6,74%-os értéknél, az 5 éves hozam 22 bázisponttal, 6,96%-ra, a 10 éves hozam 26 bázisponttal 6,97%-ra, a 15 éves hozam 24 bázisponttal 6,83%-ra emelkedett. A hozamgörbe meredeksége emelkedett.



A referencia hozamok alakulása

Futamidő	Tavaly év vége 2004. dec. 31.	Előző hónap vége 2005. nov. 30.	Legutolsó adat 2005. dec. 30.	Változás az előző hónap vége óta bázispont	Változás az előző év vége óta bázispont
3 hónap	8,85	6,12	5,96	-16	-289
6 hónap	8,73	6,18	6,18	0	-255
1 év	8,62	6,42	6,44	2	-218
3 év	8,26	6,74	6,95	21	-131
5 év	7,87	6,74	6,96	22	-91
10 év	7,05	6,71	6,97	26	-8
15 év	6,81	6,59	6,83	24	2

B/3. Elemzői várakozások

A december 15-ei *Reuters felmérés* alapján az elemzők átlagosan 6,37%-os 12 hónapos és 6,84%-os 3 éves hozamokat várnak január végére. 2006 végére a korábbi várakozásokhoz képest a 12 hónapos diszkont kincstárjegy esetében 14 bázisponttal, a 3 éves államkötvénynél 12 bázisponttal emelkedtek a hozamvárakozások.

Elemzői várakozások decemberben

	2006. jan.	2005. dec.	vált.*	2006. dec.	vált.*
3 éves kötvény					
Átlag%	6,84	6,91	0,18	6,38	0,12
Medián%	6,80	6,90	0,10	6,25	0,00
12 hónapos DKJ					
Átlag%	6,37	6,42	0,12	6,05	0,14
Medián%	6,40	6,50	0,20	5,83	0,08

*változás az előző havi várakozásokhoz képest

Forrás: Reuters, 2005.december.15.

C. Állampapír-piaci folyamatok 2005-ben

2005. egészében az állampapírpiacra - a leghosszabb lejáratokat leszámítva - jelentős hozamcsökkenés ment végbe. Az év első három negyedében az előző évben megindult kedvező inflációs folyamatok hatására minden lejáraton számottevő mértékben csökkentek a hozamok. Év elejétől szeptember végéig a jegybank – a kedvező inflációs folyamatok, a piaci kamatvárakozások és az erős forint hatására - fokozatosan csökkentette a jegybanki alapkamatot: az év során kilenc lépésben összesen **350 bázisponttal mérsékelte** az irányadó kamatot. A kamatcsökkentéssel párhuzamosan estek a rövid oldali állampapírhozamok. A hosszú oldali állampapírhozamok is jelentősen, bár a rövid oldali hozamoknál kisebb mértékben mérséklődtek 2005. első három negyedében. Az év utolsó negyedében a 3 hónapos lejáraton lényegében nem változott a hozam, míg a többi lejáraton az államháztartási deficit kedvezőtlen alakulására utaló hírek hatására a futamidővel arányosan növekvő mértékben emelkedtek a hozamok.

A rövid oldali **referenciahozamok** 2005. decemberének végén az egy évvel korábbihoz képest 2,2-2,9 százalékponttal alacsonyabban álltak. A 2005-ben tapasztalt hozammérséklődés kismértékben elmarad a 2004. során tapasztalt 2,5-3,0 százalékpontos hozamcsökkenéstől. Az éven túli hozamok kevésbé, a 2004-es hozamcsökkenéshez hasonlóan a futamidővel arányosan csökkenő mértékben mérséklődtek: A 3 éves hozam 1,3, az 5 éves hozam 0,9 a 10 éves hozam 0,1 százalékponttal csökkent, a 15 éves hozam pedig 0,02 százalékponttal emelkedett 2005. év egészében.

Az **aukciós hozamok** alakulása a referenciahozamok mozgását követte. Az éven belüli aukciós hozamok (a likviditási aukció nélkül) 2,2-3,0 százalékponttal csökkentek. A 3 éves lejáraton 1,5, az 5 éves lejáraton 0,9, a 10 éves lejáraton 0,1 százalékponttal mérséklődtek a hozamok 2005. év során. A 15 éves lejárat esetében az utolsó 2005. évi aukció átlaghozama 0,66 százalékponttal volt alacsonyabb az egy évvel korábbi aukcióhoz viszonyítva.