



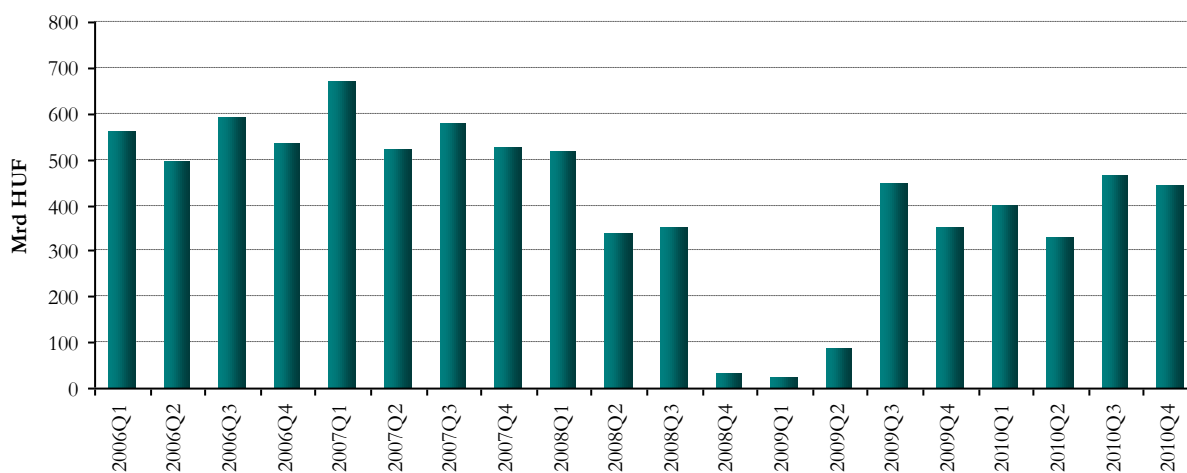
## Magyarország: folytatódik a konszolidáció

### Fókusz

A nemzetközi tőkepiacokon uralkodó – a jelentős mértékben néhány fejlett ország pénzügyi problémáira visszavezethető - volatilis viszonyok ellenére, 2010-ben az olajozottan működő magyar állampapírpiacon problémamentes és stabil finanszírozást biztosított a kormány számára.

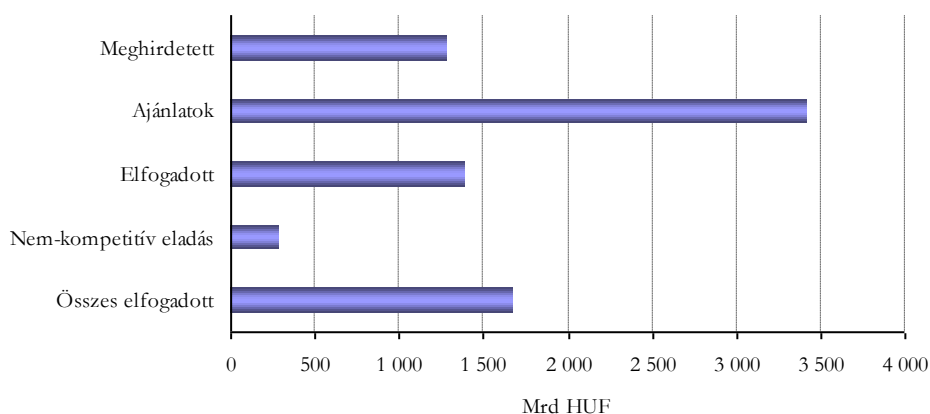
### Előzmények

Államkötvény kibocsátás  
2006-2010



A kéthetente tartott államkötvény aukciókon az erős belföldi és külföldi keresletnek köszönhetően az átlagos fedezetségi mutató a 2,7-szeres szintre emelkedett. A **jelentős túljegyzés** lehetővé tette, hogy az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) a tervezettnél több kötvényt értékesítsen.

Államkötvény aukciók  
2010



## “Sarokkövek”

Az aukciók sikeréhez hozzájárultak azok a változások is, amelyeket 2009-ben vezetett be az ÁKK. A rugalmasabb reagálás, illetve a kereslet maximalizálása céljából az aukciókra továbbra is kéthetente kerül sor, amikor is az ÁKK egy aukciós napon, három különböző (3, 5 és 10 éves) futamidejű kötvényt kínál fel értékesítésre. Rendszeres időközönként a 10 éves helyett 15 éves kötvény kerül kibocsátásra.

A konkrét kötvénysorozatokra vonatkozó nyilvános ajánlattételre az aukciót megelőző héten, az Elsődleges forgalmazókkal történt konzultációt követően kerül sor. (2010 elején 11 tagja volt az elsődleges forgalmazói rendszernek. Számuk 2010. július elsejétől 14-re, majd 2011. január 1-től 15-re emelkedett. Ezek többségükben nagy nemzetközi bankok magyar leányvállalatai vagy fióktelepei.) Az aukciós kereslet nagyságától és minőségétől függően az ÁKK növelheti, vagy csökkentheti az elfogadott mennyiségeket. Múlt évben az aukciók 30%-án a meghirdetethez képest az elfogadott összeg emelésére, míg 9 %-án az összeg csökkentésére került sor. Így az aukciókon értékesített kötvények összértéke 1399 milliárd forintra (kb. 5 milliárd EUR) emelkedett.

Az aukciós értékesítés mellett újonnan bevezetésre került egy nem-kompetitív értékesítési forma (ún. top-up auction) is, amelyre az aukciókat követően kerül sor. Az ÁKK az aukción elfogadott kompetitív ajánlatot tett elsődleges forgalmazók részére, az elfogadott összeg 40%-áig ajánlhat fel kötvényeket az aukción kialakult átlagáron. A nem-kompetitív értékesítés révén 2010-ben a tervezetten felül további 258 milliárd forintnyi államkötvény került piacra.

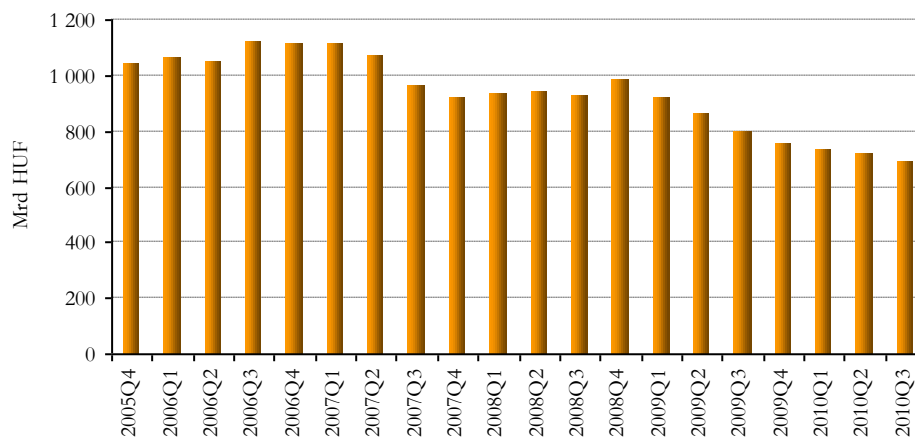
A magyar államkötvények kibocsátásában néhány likvid kötvénysorozat, az ún. benchmark kötvények játsszák a fő szerepet. Új benchmark kötvénysorozatok indítása helyett az ÁKK gyakran él azzal a lehetőséggel, hogy korábban forgalmazott, jelenleg még 3-5 éves hátralévő futamidővel rendelkező kötvénysorozatokat újranyit, és piaci mennyiségüket – a likviditás növelése céljából – aukciós értékesítés révén tovább növeli. A benchmark kötvények mérete ennek az eljárásnak köszönhetően eléri a 600-800 milliárd forintot (2,5-3,0 milliárd EUR), ami megkönnyíti másodpiaci kereskedésüket, és a befektetők számára vonzóbbá teszi őket.

A piaci körülmények javulásával a nagyobb kereslet a hosszúlejáratú papírok felé tolódik el. Ennek a nagyobb keresletnek a kielégítését szolgálják az ún. kötvénycsere (switch) aukciók is, amelyek keretében rövid hátralévő futamidejű kötvényeket hosszabb futamidejűekre cserélnék készpénzforgalom nélkül. A tranzakció eredményeként nemcsak az adósság átlagos futamideje hosszabbodik, hanem egyidejűleg csökken a refinanszírozási kockázat is. A kötvénycsere aukciók volumene 2010-ben 132 milliárd forintot ért el.

Míg az államkötvények iránti kereslet erősen függ a globális befektetői hangulattól, addig a Diszkont Kincstárjegyek (DKJ) értékesítése, amelyben a külföldi befektetők szerepe kisebb jelentőségű, stabilan működött a válság mélypontjain is. Rövid lejáratuknak köszönhetően a DKJ-k ideális likviditáskezelési eszközök mind az ÁKK, mind a piaci szereplők többsége számára. 2010 során az ÁKK összesen 3730 milliárd forint összegben bocsátott ki Diszkont Kincstárjegyeket 2,6-szoros fedezetségi mutató mellett. Bár a piaci kereslet alapján akár nagyobb összeget is ki lehetett volna bocsátani, a rövidlejáratú papírokat közép- és hosszúlejáratú államkötvények kibocsátásával váltotta ki az ÁKK, javítva ezzel az államadósság lejáratú struktúráját.

A Magyar állampapírok legjelentősebb befektetői csoportjait a bankok, a belföldi intézményi befektetők (nyugdíjalapok és biztosítók), valamint a külföldiek alkotják. Ugyanakkor a lakossági befektetők is fontos szerepet játszanak az állam finanszírozásában. A lakossági megtakarításokért folytatott versenyben az ÁKK-nak a kereskedelmi bankok jelentik a legnagyobb kihívást, és a tendencia egyértelműen a lakosság közvetlen állampapír tulajdonlásának csökkenését jelzi. (Ugyanakkor a befektetési alapokon, önkéntes nyugdíjpénztárakon és biztosításokon keresztül növekedhet a közvetett tulajdonlás.)

### A lakosság állampapír-portfóliójának alakulása



A lakossági befektetők részére az ÁKK speciális értékesítési csatornákat működtet (ezek a Magyar Posta, valamint a Magyar Államkincstár fiókhálózata), amelyek egyszerű közvetlen hozzáférést biztosítanak a nagybani (államkötvények, Diszkont Kincstárjegyek), vagy az olyan, speciálisan lakossági befektetők részére kialakított állampapírokhoz, mint a már hagyományosnak számító Kamatozó Kincstárjegy, a Kincstári Takarékjegy, vagy a nemrég bevezetett sikeres Prémium Magyar Államkötvény. Ez utóbbi inflációhoz kötött kötvény sikerét jelzi, hogy a Magyar Államkincstár a 2010-ben értékesített 4 sorozatból 104 milliárd forint összegben adott el. Az, hogy a lakosság a rövidebb lejáratú állampapírok helyett ezekbe a 3-5 éves futamidejű kötvényekbe fektet, jelentősen javítja a lakossági állampapír portfólió paramétereit.

### Összegzés

Bár 2010-ben a nemzetközi tőkepiaci helyzet továbbra is nagyfokú volatilitást mutatott, a magyar tőkepiacon folytatódott a konszolidáció. A Magyar Állam, miután 2010-ben visszatért a piaci finanszírozáshoz, 2011-ben megkezdte az IMF/EB hitelcsomag visszafizetését.

Budapest, 2011. február 7.

Nemzetgazdasági Minisztérium