

Szűcs Zoltán

## IMF Hitel Letudva

A Nemzetgazdasági Minisztérium tájékoztatása szerint idén augusztus 12-én Magyarország előtörlesztette a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) szemben még fennálló mintegy 2,15 milliárd eurónyi hitelét. Pótlólagos forrásbevonásra nem volt szükség, hiszen a februári dollárkötvény-kibocsátásból befolyt 3,25 milliárd amerikai dollár (2,4 milliárd euró), a Prémium Euró Magyar Államkötvények idei értékesítéséből befolyó mintegy 1,4 milliárd euró illetve a Valutaalap által biztosított hitel fel nem használt része elegendő fedezetet nyújtott az előtörlesztésre. Mivel a Magyar Nemzeti Bank (MNB) már augusztus 7-én rendezte az IMF felé még fennálló hitelét, így minden akadály elhárult, hogy a Valutaalap – Matolcsy György MNB-elnök sürgetésére – elhagyja Magyarországot. IMF-hitel letudva.

Érdemes azonban megemlíteni, hogy a 2008-ban nem csak az IMF-fel, de az Európai Unióval is megkötött rendelkezésre állási hitelszerződés értelmében mintegy 2 milliárd eurónyi törlesztési kötelezettsége áll fenn Magyarországnak az EU felé, amelynek esedékessége jövő év vége. Azt is érdemes kiemelni, hogy az IMF-hitel előtörlesztése után a szűk értelemben vett kormányzati pénzügyi eszközök (jegybanknál lévő kormányzati betétek + a magán-nyugdíjpénztári vagyon megmaradt része) állománya számításaink szerint mintegy 1134 milliárd forintra (aktuális árfolyamon - a cikk írásakor 300 forintot adnak egy euróért – mintegy 3,78 milliárd euró) esett, amely három éves mélypontot jelent az eszközök szintjében. Ez az összeg várhatóan tovább apad október végén, amikor mintegy 431 milliárd forintnyi (1,44 milliárd euró) államkötvény jár le. Ha ehhez hozzávesszük, hogy jövő évben több mint 2,6 milliárd euró értékben járnak le devizás magyar államkötvények, akkor máris látszik, hogy újabb devizakötvény-kibocsátás lehet indokolt Magyarországon 2014-ben. Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) 2014-re vonatkozó előzetes finanszírozási kiadványának hiányában saját becsléseinket használjuk, hogy megvizsgáljuk, mennyire lehet rázós a költségvetés finanszírozása 2014-ben.



Forrás: Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

Szűcs Zoltán

Az összehasonlíthatóság kedvéért minden számot euróban tüntetünk fel. A 2012-es nominális GDP-t alapul véve az látszik, hogy 2014-ben az állam nettó piaci finanszírozási igénye valamivel több, mint 4,56 milliárd euró lesz, teljes bruttó finanszírozási igénye pedig 11,56 milliárd euró lehet becsléseink alapján. Kérdés, hogy milyen lehet a kibocsátás szerkezete. A korábbi évek forintos aukciós kibocsátásai során az ÁKK-nak átlagosan 6,26 milliárd eurónyi államkötvényt sikerült értékesítenie, jövőre is hasonló mértékű forintkötvény-kibocsátást várhatunk. Ennek tükrében kérdés, hogy mekkora nyomás nehezedik a devizás kibocsátásra. Az így fennmaradó összeg 5,3 milliárd euró, amely az idei bruttó kibocsátási szükséglet után (szintén 5,3 milliárd euró) a legnagyobb mértékűnek számít 1999 óta. A nettó finanszírozási igény tekintetében a legoptimistább forgatókönyv szerint is a belföldi szereplők csupán mintegy 1,83 milliárd eurónyi összeget tudnak majd felszívni, így mintegy 2,73 milliárd nettó beáramlásra lesz szükség külföldről a jövő évben.

A hozzávetőleges kalkulációnkból arra a következtetésre jutunk tehát, hogy a magyar költségvetés külföldiekre való ráutaltsága jövőre is magas marad, és mindenképpen szükség lesz egy devizakötvény-kibocsátásra, nagyjából hasonló mértékűre, mint amelyet idén februárban láttunk. Vajon meg tudja ismételni a sikeres forrásbevonást az ÁKK hasonló feltételekkel? A kérdésre a választ csak az aukció után fogjuk tudni biztosan, de az állampapír-piaci hozamokra tekintve az már most látszik, hogy korántsem annyira kedvező a befektetői hangulat, mint az év elején. A hangulatromlás tetten érhető a feltörekvő piaci kötvényalapokból történő egyre dinamikusabb tőkekiáramlásokban. Ugyan a tavalyi és tavalyelőtti években rekord mennyiségű külföldi beáramlást láttunk Magyarországon, de 2013-ban a ki- és beáramlások egyenlege már nulla körüli volt. Amennyiben jövőre hasonló folyamatokat látunk, vagy esetleg tovább romlik a helyzet, kérdés, hogy milyen költségek mellett fogunk tudni lebonyolítani egy újabb devizakötvény-kibocsátást.

Az IMF-hitel visszafizetése és visszatérés a piaci finanszírozáshoz önmagában pozitív fejlemény, azonban jelentős finanszírozási feszültségeket lehet látni jövőre. A devizakötvény-kibocsátás kapcsán nagyon fontos lesz az ÁKK időzítése, sokáig elhúzni nem érdemes látva a nemzetközi folyamatokat és az év elején jelentkező hatalmas lejáratokat. A fentiek alapján az időzítés várható dátuma véleményünk szerint valamikor az ősz vége lehet.

---

**Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE**

**Szűcs Zoltán – kötvény portfolió menedzser**

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.