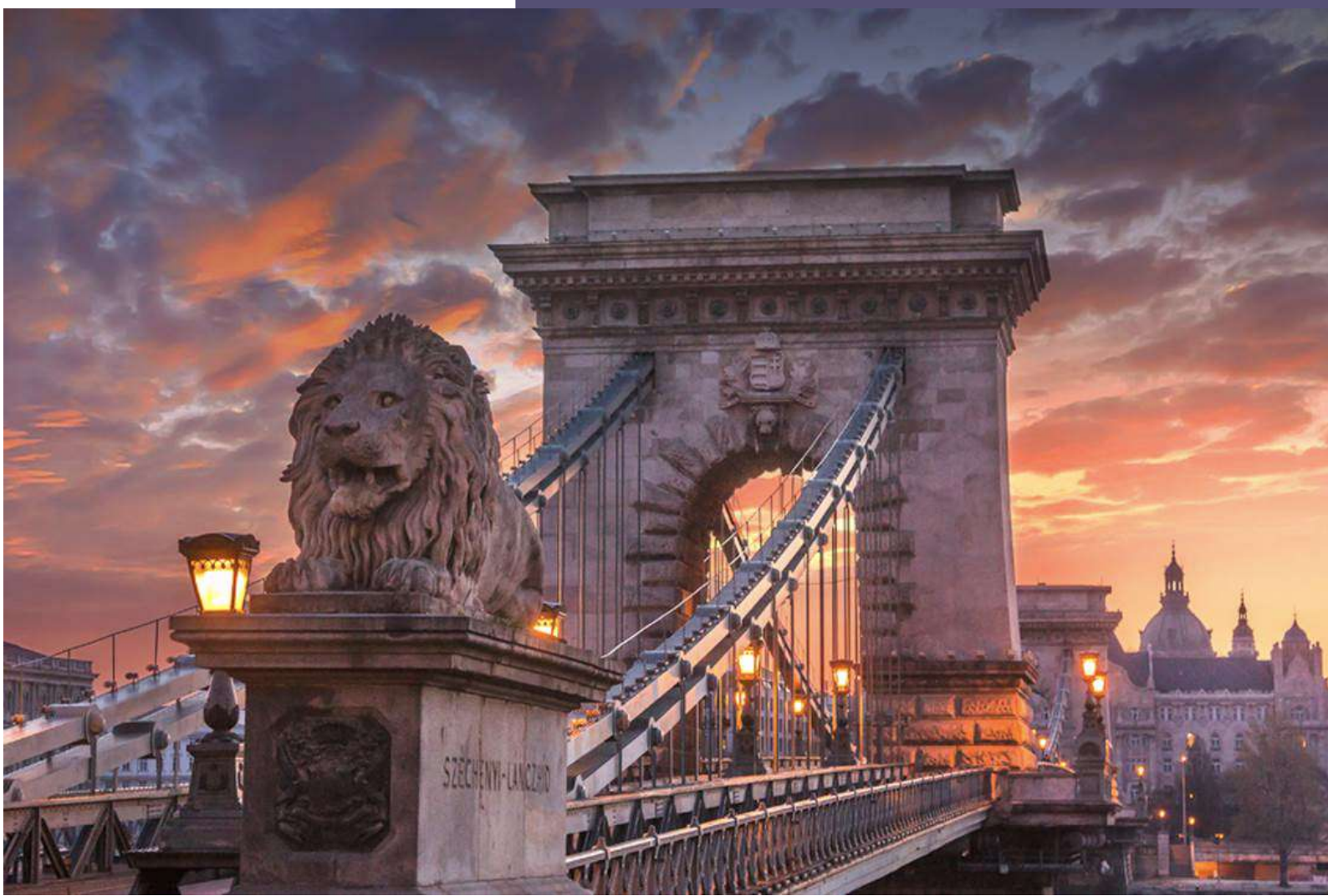




# ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2018

BUDAPEST, 2017. december



# Tartalom

1. Nettó finanszírozási igény
2. Törlesztések
3. Bruttó kibocsátások
4. Nettó finanszírozás
5. Adósságkezelési stratégia
6. További információk
7. Kibocsátási naptár

## 1. Nettó finanszírozási igény 2018-ban

2018-ban az elfogadott költségvetési törvény szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya **1361 milliárd forint**. A **központi alrendszer** egyenlege a **hazai működési**, a **hazai felhalmozási** és az **európai uniós fejlesztési** költségvetés egyenlegének az összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók. Az államháztartás központi alrendszerének 2018. évi 1361 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 3,4%-át teszi ki.

A teljes nettó finanszírozási igényt módosíthatja az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transferek egyenlege, illetve egyéb tételek. A 2018 évi finanszírozási terv során ezen tételekkel mint likviditást befolyásoló tételekkel számol az ÁKK, és a terv csak a központi alrendszer hiányával, mint finanszírozási igénnyel számol.

## 2. Törlesztések

2018-ban a törlesztések és visszafizetések összege várhatóan **7397 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

### **A bruttó lejáratok alakulása 2018-ban (milliárd forint)**

	Nettó mutató (OECD)
<b>Forint törlesztés</b>	6 698
Államkötvény lejárat	1 121
Tervezett államkötvény-visszavásárlás	200
Tervezett csereaukción törlesztés	208
Lakossági állampapírok	4 117
Diszkont kincstárjegyek	1 052
Forint hitel	0
<b>Deviza törlesztés</b>	699
Nemzetközi devizakötvény	483
Belföldi devizakötvény (PÉMÁP, LMÁK)	84
NFI és egyéb hitel	132
<b>Törlesztések összesen</b>	7 397

A fenti összegből a forinttörlesztések 6698 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 699 milliárd forintot (2,3 milliárd EUR) tesznek ki. **A forinttörlesztéseken belül a piaci adóssaglejáratok** (kötvény és diszkont kincstárjegyek) **összege 2173 milliárd forint, ami a GDP 5,4%-a.**

**A piaci kötvénytörlesztések összege 1121 milliárd forint,** ami közel 300 milliárd forinttal több mint a 2017-re eredetileg tervezett kötvénytörlesztés, ugyanakkor lényegesen kevesebb, mint a ténylegesen megvalósult (visszavásárlásokat is tartalmazó) 2017-es kötvénytörlesztés. A terv ezen kívül számol még 200 milliárd forintnyi olyan forintkötvény visszavásárlásával is, aminek tényleges lejáratát 2019-ben vagy később esedékes a megújítási kockázat csökkentése érdekében, valamint mintegy 208 milliárd forint értékben tartalmaz a terv csereaukción törlesztést, ami szintén csökkenti a megújítási kockázatot. Ezek mennyisége jövőre rugalmasan alakítható. A diszkont kincstárjegyek megújítandó mennyisége 2017-hez hasonlóan várhatóan alacsony szinten marad 2018-ban is. A tervezett törlesztések jelentős részét teszik ki a lakossági lejáratok, a lakosság ugyanakkor a lejáratú papírokat alapvetően újrabefekteti, illetve növeli is a befektetett állományt. A devizatörlesztések kis mértékben csökkennek 2017-hez képest. A nemzetközi devizakötvény törlesztések a 2017-es törlesztéshez hasonló mértékben, mintegy 1,6 milliárd euró összegben lesznek esedékesek, a belföldi devizakötvény törlesztése ugyanakkor kissé magasabb lesz a 2017-es törlesztésnél, várhatóan 0,3 milliárd eurót tesz ki. A devizahitelek törlesztése 0,4 milliárd euró lesz 2018-ban. Mindez összesen 2,3 milliárd eurót jelent, ami 100 millió euróval kevesebb, mint a 2017-re tervezett lejárat.

### 3. Bruttó kibocsátás 2018-ban

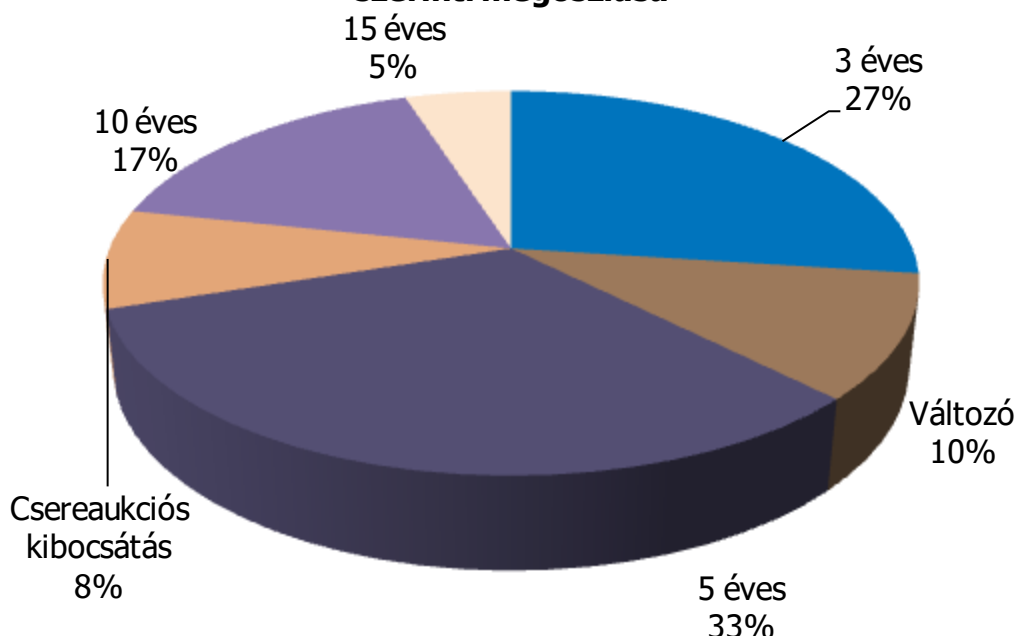
A 2018. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **8840 milliárd forint.** A bruttó kibocsátáson belül 8410 milliárd forintot (95%) a forintkibocsátások, 430 milliárd forintot (5%) (1,4 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások képviselik.

#### **A bruttó kibocsátás alakulása 2018-ban (milliárd forint)**

	Nettó mutató (OECD)
<b>Forint kibocsátás</b>	8 410
Államkötvény	2 200
Tervezett csereaukción kibocsátás	200
Lakossági állampapírok	4 700
Diszkont kincstárjegyek	1 156
Forint hitel	155
<b>Deviza kibocsátás</b>	430
Nemzetközi kötvény	309
Belföldi devizakötvény	62
Devizahitelek	59
<b>Kibocsátás összesen</b>	8 840

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **2200 milliárd forintot** tesz ki, ami mintegy 482 milliárd forinttal haladja meg a 2017-re eredetileg tervezett kibocsátást. Mindemellett mintegy 200 milliárd forint értékben szerepel a tervben csereaukciós kibocsátás is (ami főképpen 6 és 10 éves futamidejű kötvényt jelent), amivel együtt a tervezett aukciós értékesítés várhatóan 2400 milliárd forint lesz. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul – várhatóan csökkenni fog a 3 éves kötvények részaránya. A tényleges futamidő szerinti szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodni fog a tényleges aukciós kereslethez.

### A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerinti megoszlása



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

### A tervezett 2018. évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	650
Változó	250
5 éves	780
Csereaukciós kibocsátás (6-10 éves)	200
10 éves	400
15 éves	120
Összesen	2 400

Az 3, 5 és 15 éves futamidőn, valamint a változó kötvény esetében az év során várhatóan új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2018-ban, míg a 6 és 10 éves

futamidőn a már 2017-ben is kibocsátott kötvénysorozat értékesítése folytatódik. A kibocsátási naptárban a korábbi gyakorlatnak megfelelően kéthetente egy alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján szerepelnek a tervezett változó kötvény aukciók, melyek kibocsátását 2018-ban is a piaci kereslet függvényében tervezi az ÁKK. Az aukciós naptárban továbbra is csak a kötvény aukciók napját tüntetjük fel, az értékesített futamidőket az ÁKK piaci konzultációt követően az aukció hetében határozza meg.

Az egyenletes államkötvény kibocsátás támogatása, az államkötvény lejáratok kezelése és a befektetők számára a kötvény megújítás elősegítése céljából az ÁKK visszavásárlásokat és csereaukciókat alkalmaz, melyek ütemezése és lebonyolítása 2018-ban is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik. A kötvény-visszavásárlások és cserék tervezett mennyiségét jelen terv tartalmazza.

A tervek szerint 2018-ban a deviza lejáratok nagyjából felét forintkibocsátások finanszírozzák. **Az elmúlt években az államadósság szerkezetében bekövetkezett jelentős javulásra alapozva a lejáró devizaadósság mintegy felét a 2017-es évhez hasonlóan deviza forrásbevonás finanszírozza. Így tovább folytatódik a devizaadósság arányának csökkenése, de az 2017 előtti időszakhoz képest lassabb ütemben. A tervezett nemzetközi devizakötvény kibocsátás összege 1 milliárd euró 2018-ban, a tényleges devizakötvény kibocsátás összege felfelé és lefelé is eltérhet a nemzetközi és a forintpiaci és lakossági állampapír kereslet, valamint a deviza visszavásárlási műveletek függvényében.** A devizakibocsátások egyik fő előnye az államadósság kezelés számára a befektetői diverzifikáció. Mindezek miatt a kibocsátás során több deviza is szóba jöhet, a paraméterek meghatározása a konkrét kibocsátás előtt történik.

A belföldi devizakötvények (Prémium Euró Magyar Állampapír) értékesítését a 2017-es tapasztalatok és a várható kereslet alapján mintegy 200 millió euró (62 milliárd forint) összegben tervezi az ÁKK. A finanszírozási tervben szerepel mintegy 190 millió euró összegű (59 milliárd forint) devizahitel lehívás. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket az ÁKK forintban tervezi lehívni.

#### 4. Nettó finanszírozás

2018-ban a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **1443 milliárd forint**, amelyből 1712 milliárd forint (119%) a nettó forint kibocsátás, -269 milliárd forint (-19%), mintegy -0,9 milliárd euró pedig a nettó deviza kibocsátás.

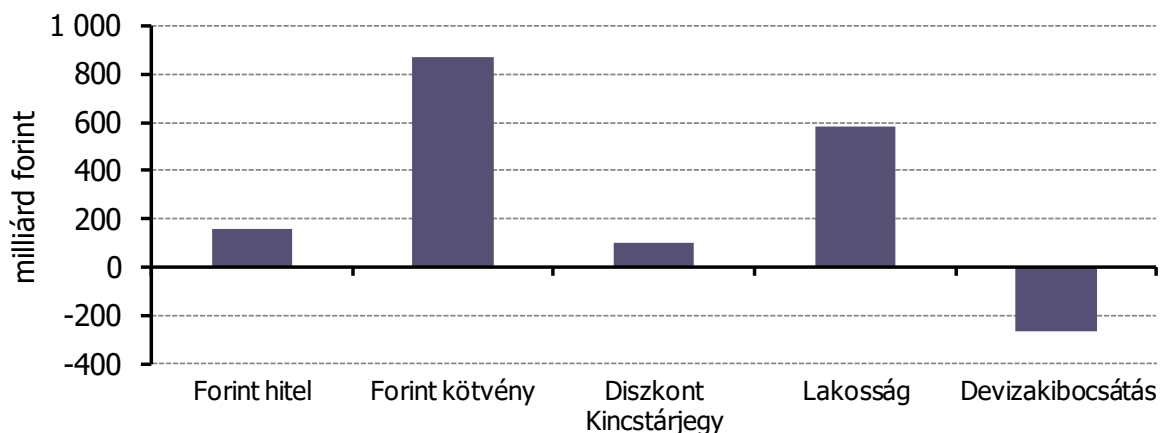
*Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a deviza és a forintpiaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó kibocsátás az államháztartás központi alrendszerének hiányát finanszírozza, valamint növeli a kincstári számlák pénzegegyenlegét, a likviditási tartalékot.*

A 2018. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **1557 milliárd forint**, ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **871 milliárd forint** lesz várhatóan. A lakossági állampapírok állományának 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2018-ban is folytatódik. Így a terv - óvatosan - **583 milliárd forintos állománybővüléssel** számol, ami a 2017-es várható teljesülésnél jóval alacsonyabb nettó értékesítési tervet jelent. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek állománya 103 milliárd forinttal nő. Amennyiben a piaci forintkötvény vagy a lakossági értékesítés kedvezőbb a tervezettnél, akkor a diszkont kincstárjegyek állománya ettől kisebb mértékben emelkedhet vagy akár csökkenhet is. A diszkont kincstárjegyek alacsony állománya ugyanakkor gyorsan növelhető, ami finanszírozási tartalékot is biztosíthat.

2018-ban az ÁKK a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hitelek forintban tervezi lehívni mintegy 155 milliárd értékben (500 millió euró). Tekintettel arra, hogy 2018-ban nincs esedékes forint hitel lejárat, a nettó forint hitellehívás **155 milliárd forint** lesz.

Összesen 2,3 milliárd euró devizalejárat esedékes 2018-ban. Az összesen bruttó 1,4 milliárd eurós deviza forrásbevonás **-0,9 milliárd euró (-269 milliárd forint)** nettó deviza kibocsátást jelent.

**A 2018-ra tervezett nettó kibocsátás szerkezete**



## 5. Államadósság kezelési stratégia 2018-ban

Az államadósság-kezelés célja a költségvetés finanszírozási igényének hosszú távon minimális költséggel és elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben történő finanszírozása.

Az államadósság-kezelésre vonatkozóan – figyelembe véve a gazdaságpolitikai célkitűzéseket – 3 alapvető stratégiai célt tűztünk ki:

1. Az Alaptörvényben foglalt elvárás szerint az államadósság rátának a GDP 50%-a alatt kell lennie. Amíg a tényleges ráta ezt meghaladja, addig csak olyan költségvetés fogadható el, ami alapján csökken minden évben az adósságráta, azaz a fiskális politika támogatja az adósságcsökkenést. Ezzel megegyezően **az adósságkezelés első számú célja, hogy támogassa az adósságráta csökkentését.**
2. Magyarország elmúlt évekbeli sérülékenységének egyik oka, hogy az államadósság nagyobb hányadát külföldi megtakarítások finanszírozták. A makrogazdasági stabilizációt hosszú távon a növekvő hazai megtakarítások és az államadósság belföldi finanszírozása biztosíthatják. Az adósságkezelés **második számú célja** ezért az államadósság hazai befektetői körének bővítése, aminek fontos eszköze **a lakossági állampapír értékesítés.** Ennek során elvárás az éves hiány egy jelentős részének lakossági állampapír értékesítésével történő finanszírozása.
3. A csökkenő adósságráta és a hazai finanszírozás növelésével lehetőség van **az államadósság devizahányadának alacsonyan tartására,** ami **a harmadik cél.**

Az elmúlt években a következetes fiskális politika és államadósság-kezelési stratégia eredményeként fokozatosan csökkent az államadósság ráta és csökkent a devizaadósság arány. A devizaadósság aránya mára már a régióban is kedvező szintre csökkent, mindezeket a hitelminősítők is elismerték Magyarország befektetésre ajánlott szintre történő felminősítésével 2016-ban. Éppen emiatt az alapvető célok és irányok változatlansága mellett rugalmasabb, fokozatosabb lehet a finanszírozás az elkövetkező években, ami a korábbinál nagyobb mértékű deviza finanszírozást is lehetővé tesz a deviza lejáratok finanszírozásában, ugyanakkor a negatív nettó devizakibocsátás miatt a devizaadósság nagysága tovább csökken.

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2018-ban az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya legyen a 15-25%-os sávban. Az alacsony devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása



valamint a devizalejáratok egy részének forintpiacról történő megújítása biztosítja.

- **A devizaportfolió devizális összetétele:** 100% euró az árfolyamfedezeti ügyleteket (swapokat) követően (legfeljebb 5%-os eltéréssel) a deviza-keresztárfolyamok mozgásából eredő kockázatok csökkentése érdekében.
- **Kamatösszetétel:** A forintadósságon belül a fix kamatozású adósság kitűzött aránya 56-66%, a változó kamatozású adósságé 34-44%. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek aránya a 60-70%-os, a változó kamatozásúaké 30-40% sávban tartandó.
- **Duráció:** Az adósság megújítási kockázatának elfogadható szinten tartása érdekében cél a forintadósság durációjának a 2,5-3,5 éves sávban történő tartása.
- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkor biztonságos szintjét célozza a KESZ minimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ-egyenleg e fölött tartása, amivel biztosítható a költségvetés biztonságos finanszírozása.

Az államadósság szerkezetre vonatkozó első öt benchmark esetében az adósságkezelés a háromhavi mozgóátlag alakulását veszi figyelembe tevékenysége során annak érdekében, hogy az esetleges egyedi, átmeneti hatással bíró, esetenként sokszerű piaci mozgások ne kényszerítsék az adósságkezelőt hosszú távon indokolatlan reakciókra.

2018-ban is a nemzetközi piaci kockázatok miatt kiemelt cél biztonsági tartalékok, alternatív finanszírozási csatornák biztosítása. Az ÁKK a tartalékok növelése céljából minimum 1,5 havi finanszírozási igénynek megfelelő szabad betétet tart a KESZ-en, illetve a piacra kihelyezett repó állomány formájában. A likviditáskezelés fontos eszköze az aktív repótevékenység és ezen túl stand-by hitelkeretek is rendelkezésre állnak. Ez azt is jelenti, hogy néhány aluljegyzett aukció esetén is biztosított a finanszírozás. Tovább növelik a finanszírozás biztonságát a rendkívül sikeres kötvény visszavásárlási és csere aukciók, amiknek köszönhetően jelentősen csökken a finanszírozandó forint lejáratok összege. Mindezen eszközök összességükben kellő finanszírozási biztonságot nyújtanak.

## 6. További információk

Jelen kiadvány a 2017. december közepén megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2017. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2018. évi tervszámok pedig a finanszírozási szükséglet és a forrásbevonások megvalósulásától függően változhatnak az év

során. A finanszírozási szerkezet esetlegesen szükséges módosításai azonban nem érintik a fix kibocsátási naptárat (lásd a következő fejezetben), az alkalmazott eszközök körét és az ÁKK Zrt. stratégiai célkitűzéseit és stratégiai magatartását a piacokon.

Az ÁKK Zrt. honlapján ([www.akk.hu](http://www.akk.hu)) és rendszeres kiadványaiban, jelentéseiben (havi és negyedéves tájékoztatók, monitoring jelentés) folyamatosan figyelemmel kísérhetők a finanszírozási műveletek, a finanszírozási igény és az államadósság alakulása. Az ÁKK Zrt. a honlapján minden hónap 15. napjáig bezárólag közli a rákövetkező 3 hónap részletes forintpiaci kibocsátási tervét, mely magában foglalja az adott időszakban az egyes futamidőkön összesen értékesíteni tervezett forint állampapírmennyiségeket.

## 7. Kibocsátási naptár

### Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2018-ban

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Fix kamatozású MÁK	2018.01.04	2018.01.10
	2018.01.18	2018.01.24
	2018.02.01	2018.02.07
	2018.02.15	2018.02.21
	2018.03.01	2018.03.07
	2018.03.14	2018.03.21
	2018.03.29	2018.04.04
	2018.04.12	2018.04.18
	2018.04.26	2018.05.02
	2018.05.10	2018.05.16
	2018.05.24	2018.05.30
	2018.06.07	2018.06.13
	2018.06.21	2018.06.27
	2018.07.05	2018.07.11
	2018.07.19	2018.07.25
	2018.08.02	2018.08.08
	2018.08.16	2018.08.22
	2018.08.30	2018.09.05
	2018.09.13	2018.09.19
	2018.09.27	2018.10.03
	2018.10.11	2018.10.17
	2018.10.25	2018.10.31
	2018.11.08	2018.11.14
	2018.11.22	2018.11.28
	2018.12.06	2018.12.12
	2018.12.20	2018.12.27

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Változó kamatozású MÁK	2018.01.11	2018.01.17
	2018.01.25	2018.01.31
	2018.02.08	2018.02.14
	2018.02.22	2018.02.28
	2018.03.08	2018.03.14
	2018.03.22	2018.03.28
	2018.04.05	2018.04.11
	2018.04.19	2018.04.25
	2018.05.03	2018.05.09
	2018.05.17	2018.05.23
	2018.05.31	2018.06.06
	2018.06.14	2018.06.20
	2018.06.28	2018.07.04
	2018.07.12	2018.07.18
	2018.07.26	2018.08.01
	2018.08.09	2018.08.15
	2018.08.23	2018.08.29
	2018.09.06	2018.09.12
	2018.09.20	2018.09.26
	2018.10.04	2018.10.10
	2018.10.18	2018.10.24
	2018.10.31	2018.11.06
	2018.11.15	2018.11.21
2018.11.29	2018.12.05	
2018.12.13	2018.12.19	

## 12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2018-ban

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D181227	2017.12.28	2018.01.03	2018.12.27
D181227	2018.01.11	2018.01.17	2018.12.27
D181227	2018.01.25	2018.01.31	2018.12.27
D181227	2018.02.08	2018.02.14	2018.12.27
D190227	2018.02.22	2018.02.28	2019.02.27
D190227	2018.03.08	2018.03.14	2019.02.27
D190227	2018.03.22	2018.03.28	2019.02.27
D190227	2018.04.05	2018.04.11	2019.02.27
D190424	2018.04.19	2018.04.25	2019.04.24
D190424	2018.05.03	2018.05.09	2019.04.24
D190424	2018.05.17	2018.05.23	2019.04.24
D190522	2018.05.31	2018.06.06	2019.05.22
D190522	2018.06.14	2018.06.20	2019.05.22
D190522	2018.06.28	2018.07.04	2019.05.22
D190522	2018.07.12	2018.07.18	2019.05.22
D190731	2018.07.26	2018.08.01	2019.07.31
D190731	2018.08.09	2018.08.15	2019.07.31
D190731	2018.08.23	2018.08.29	2019.07.31
D190731	2018.09.06	2018.09.12	2019.07.31
D190925	2018.09.20	2018.09.26	2019.09.25
D190925	2018.10.04	2018.10.10	2019.09.25
D190925	2018.10.18	2018.10.24	2019.09.25
D190925	2018.10.31	2018.11.07	2019.09.25
D191120	2018.11.15	2018.11.21	2019.11.20
D191120	2018.11.29	2018.12.05	2019.11.20
D191120	2018.12.13	2018.12.19	2019.11.20

**A 3 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciója minden kedden, pénzügyi teljesítésük az aukciót követő héten szerdán van.**

**Likviditási diszkont kincstárjegyek aukciója jellemzően hétfői napon van, pénzügyi teljesítése két nap múlva szerdai napon, a kibocsátó döntése szerint.**