



ELŐZETES

FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY

2012

BUDAPEST, 2011. 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 2012-ben

2012-ben a tervek szerint a nettó finanszírozási igény **674 milliárd forint** lesz. A tervezett finanszírozási igény **a központi kormányzat pénzforgalmi hiányából, valamint egyéb (nettó) finanszírozási tételekből** tevődik össze.

**A központi kormányzat hiánya a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami alapok** adott évi egyenlegének összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók. 2012-ben a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -594 milliárd forint, a Társadalombiztosítási Alapok tervezett éves hiánya 35 milliárd forint, az elkülönített állami alapok tervezett éves többlete 53 milliárd forint. A kincstári kör 2012. évi 576 milliárd forint összegű pénzforgalmi hiánya a GDP 2,0%-át teszi ki.

A központi kormányzat hiányán felül az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transzferek 2012-ben várhatóan -98 milliárd forint összegű egyenlege jelenik meg.

### **A nettó finanszírozási igény alakulása 2012-ben**

	<b>mrd HUF</b>
Központi költségvetési deficit	-594
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	-35
Elkülönített Alapok egyenlege	53
<b>A központi kormányzat pénzforgalmi hiánya</b>	<b>-576</b>
Az EU transzferek nettó egyenlege	-98
<b>Teljes nettó finanszírozási igény</b>	<b>-674</b>

## 2. Törlesztések

A törlesztések összege 2012-ben várhatóan **3946 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

*Az ÁKK a korábbi években mind a bruttó törlesztés, mind a bruttó kibocsátás esetében a rövid futamidejű (6 hetes és 3 hónapos) kincstárjegyek esetében valamennyi pénzügyi műveletet, így az éven belüli többszöri újrefinanszírozást is figyelembe vette, ami valójában „felfújja” a törlesztéseket. A bruttó lejárat a megújítási kockázat fontos mutatója, ami esetében a többszöröződés alkalmazása félrevezető. Az ÁKK a likviditáskezelés keretében aktívan alkalmazza ezen rövid futamidejű eszközöket, ami folyamatosan jelentős – de a finanszírozás szempontjából lényegtelen - változást eredményez az éves törlesztésben és kibocsátásban. Az OECD a nemzetközi összehasonlíthatóság érdekében javasolta, hogy az államadósság lejáratának számítása során az éven belüli futamidejű adósság esetében az év elején fennálló adósságot tekintsék lejáratnak, a bruttó kibocsátás pedig ezen lejárat és az évben megvalósuló nettó kibocsátás összege legyen. Ezen korrekció hatása jelentős Magyarország esetében (mintegy 1940*

milliárd forint), és kizárólag a diszkont kincstárjegyeket érinti, a többi adósság mutatói nem változnak az új módszertan szerint.

### A bruttó lejáratok alakulása 2012-ben

	Nettó mutató (OECD)
Forint törlesztés	2.538
Államkötvény	664
Lakossági állampapírok	330
Diszkont kincstárjegyek	1.544
Deviza törlesztés	1.408
Kötvény és IMF hitel	1.375
NFI hitel	33
Törlesztések összesen	3.946

A fenti összegből a forint törlesztések 2538 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 1408 milliárd forintot (4,7 milliárd EUR) tesznek ki. A forinttörlesztéseken belül a kötvénytörlesztések összege 664 milliárd forint, ami jelentősen elmarad a 2011. évi várható kötvénylejáratoktól. A devizatörlesztések ugyanakkor meghaladják a korábbi évek szintjét, a devizakötvény törlesztések 1,3 milliárd eurót, a Nemzetközi Valutaalaptól 2008-ban és 2009-ben lehívott hitelek esedékes résztörlesztése 3,3 milliárd eurót, míg a Nemzetközi Fejlesztési Intézményektől felvett hitelek törlesztése 0,1 milliárd eurót tesznek ki.

### 3. Bruttó kibocsátás 2012-ben

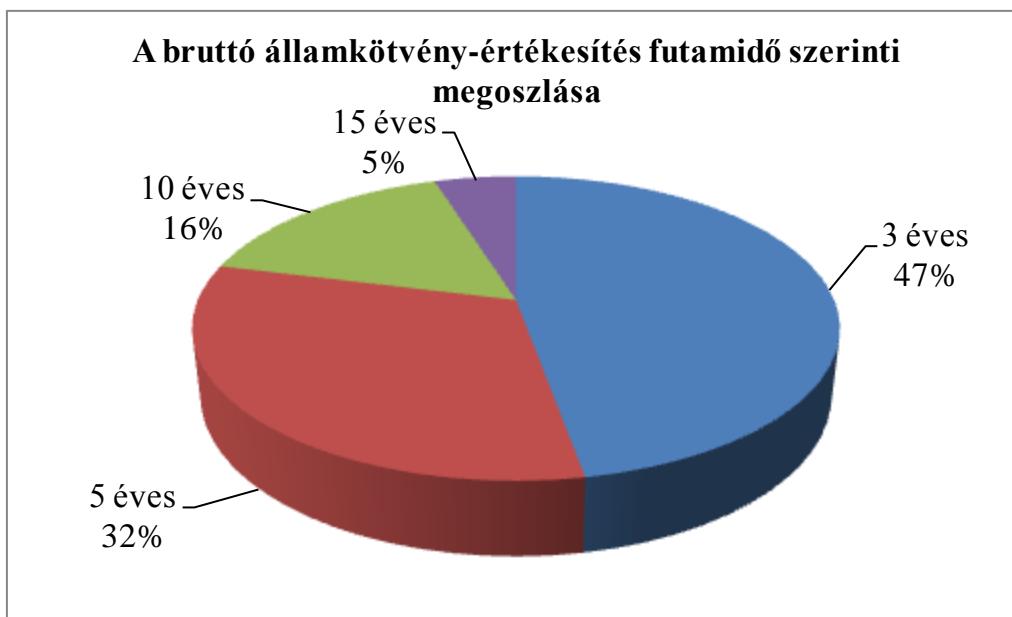
A 2012. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **4589 milliárd forint**. A bruttó kibocsátáson belül 3152 milliárd forintot (69%) a forintkibocsátások, 1437 milliárd forintot (31%) (4,8 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások és -hitelfelvételek képviselnek.

#### A bruttó kibocsátás alakulása 2012-ben

	Nettó mutató (OECD)
Forint kibocsátás	3.152
Államkötvény	1.230
Lakossági állampapírok	366
Diszkont kincstárjegyek	1.555
Deviza kibocsátás	1.437
Kötvény	1.198
NFI hitel	240
Kibocsátás összesen	4.589

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **1230 milliárd forintot** tesz ki, ami jelentősen, több mint 500 milliárd forinttal kisebb, mint a 2011. évi várható értékesítés, és 100 milliárd forinttal elmarad a 2011-re eredetileg tervezett

értékesítéstől (A 2011-es várható bruttó kibocsátás emelkedése részben az eredeti tervet meghaladó aukciós és nem-kompetitív értékesítésnek, részben a tervekben nem szereplő csereaukcióknak a következménye). Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul, mivel az ÁKK nem tervezi a futamidő szerkezet lényegi változását. Az összetételben kisebb változást az okoz, hogy a 2010-től értékesített eredetileg 5 év futamidejű változó kamatozású kötvény a 2012-es értékesítések során már csak 3 év hátralévő futamidővel rendelkezik, illetve a 15 éves kötvény esetében kisebb értékesítést tervez az ÁKK. A tényleges futamidő szerinti szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodni fog az aukciós kereslethez.



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

**A tervezett 2012. évi aukciós államkötvény-értékesítés**

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves (fix)	520
3 éves (változó)	60
5 éves	390
10 éves	200
15 éves	60
<b>Összesen</b>	<b>1 230</b>

A 3 éves futamidőn várhatóan új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2012-ben, míg az 5, 10 és 15 éves futamidőn egy korábban kibocsátott kötvénysorozat értékesítésére kerül sor. A 2010-ben a piaci igények alapján bevezetésre került változó kamatozású államkötvény értékesítése az eddigi gyakorlatnak megfelelően havonta egy

alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján történik. Az aukciós naptárban továbbra is csak a kötvény aukciók napja kerül feltüntetésre, az értékesített futamidőket az ÁKK piaci konzultációt követően az aukciót megelőző héten 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 2012-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik.

#### 4. Nettó finanszírozás

2012-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **643 milliárd forint**, amelyből 613 milliárd forint (95%) a forint állampapírpiacra, 30 milliárd forint (5%) pedig a nemzetközi tőkepiacokra kerül kibocsátásra.

*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 piaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó kibocsátást meghaladó finanszírozási igényt az ÁKK a Kincstári Egységes Számla állományának csökkentésével tervezi finanszírozni. A nemzetközi hitelcsomagból a korábbi években lehívott, de fel nem használt részből, illetve a továbbhitelezett állományból visszatérülő részből az ÁKK nem tervez finanszírozási célú felhasználást 2012-ben. Az év elejétől rendelkezésre álló mintegy 1 milliárd euró deviza betét (ami a bankoknak nyújtott hitelek törlesztése következtében az év végére várhatóan 1,5 milliárd euróra növekszik) ugyanakkor a finanszírozás biztonsági tartalékát képezi.*

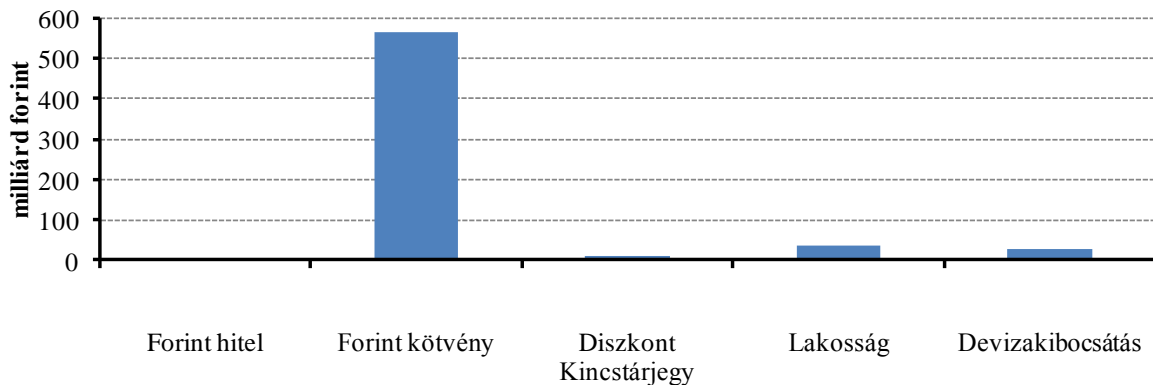
A 2012. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **613 milliárd forint**. Ezen belül a kötvények állománya 566 milliárd forinttal nő, az éven belüli diszkont kincstárjegyek állománya 11 milliárd forinttal emelkedik. A diszkont kincstárjegyek ugyanakkor növelhetik a finanszírozás rugalmasságát, mivel – ha kell – gyorsan növelhető a bevont források összege a kincstárjegyek piacáról. A lakossági állampapírok állománya a 2011-ben megfigyelhető emelkedéssel számolva – óvatos tervezéssel - 36 milliárd forinttal növekedik. Az ÁKK várakozásai – és az elmúlt évek fejleménye - szerint folytatódik az egyéves futamidejű lakossági állampapírok hosszabb futamidőre (3-5 éves Prémium Magyar Államkötvényre) cserélődése, és kellő kereslet esetén ennél is nagyobb lehet a tényleges értékesítés.

2012-ben Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által forintban nyújtott projektf finanszírozó hitelek felvételét nem tervezi az ÁKK.

A tervek szerint 2012-ben a lejárat devizaadósságot finanszírozzák a deviza forrásbevonások. Összesen 4,7 milliárd euró devizalejárat esedékes 2012-ben, ami döntően IMF hiteltörlesztésből áll (3,3 milliárd euró), ezen kívül 1,3 milliárd euró devizakötvény lejárat és 0,1 milliárd euró egyéb hitellejárat esedékes. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektf finanszírozó hitelek az ÁKK devizában

tervezi lehívni 2012-ben, melynek tervezett összege 800 millió euró. Ezen kívül a 2011-essel megegyező, 4 milliárd eurónyi devizakötvény kibocsátást tervez az ÁKK, aminek devizanemét, futamidejét és az időzítését a piaci helyzet alapján határozza meg. Az összesen bruttó 4,8 milliárd eurós deviza forrásbevonás 0,1 milliárd euró (30 milliárd forint) nettó kibocsátást jelent.

A 2012-re tervezett 643 milliárd forint nettó kibocsátás szerkezete



## 5. Államadósság kezelési stratégia 2012-ben

Az államadósság-kezelés célja a költségvetés finanszírozási igényének hosszú távon minimális költséggel és elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben történő finanszírozása. Ezen általános célt az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti, amelyek egy költségeket és kockázatokat együttesen figyelembe vevő VaR (Value-at-Risk) és CfaR (Cash-Flow-at-Risk) kockázatkezelési modellen alapszanak. 2012-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság állománya maximum 50% lehet, az ÁKK ugyanakkor törekszik arra, hogy a devizaadósság aránya minél alacsonyabb legyen, és kedvező keresleti viszonyok esetén csökkenjen a jelenlegi arányhoz képest.
- **A devizaportfólió devizális összetétele:** 100% euró az árfolyam-fedezeti 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 61-83%, a változó kamatozású adósságé 17-39%. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek optimális aránya 66%, a változó kamatozásúaké 34% (legfeljebb 5%-os eltéréssel).

- **Duráció:** Az adósság megújítási kockázatának elfogadható szinten tartása érdekében cél a forintadósság durációjának 2,5 év +/- 0,5 éves sávban történő tartása.
- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkor biztonságos, stabil szintjét célozza a KESZ optimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ-egyenleg ehhez képest lehetőség szerint +/- 50 milliárd forintos sávon belül tartása.

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 adósságkezelést hosszú távon indokolatlan reakciókra.

2012-ben a megnövekedett 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 az év végére 1,5 milliárd euróra növeli a szabad devizabetéteket. Ez azt is jelenti, hogy néhány aluljegyzett aukció esetén is biztosított a finanszírozás. Ezen túl stand-by hitelek is rendelkezésre állnak, továbbá a Nyugdíjreform és Adósságcsökkentő Alapból is finanszírozhatóak adósság lejáratok (azaz csökkenthetik az államadósságot) egy átmeneti piaci zavar esetén. Mindezen eszközök összességükben kellő finanszírozási biztonságot nyújtanak.

## 6. További információk

Jelen kiadvány a 2011. december közepéig megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2011. évre vonatkozó adatok még csupán előzetes tényadatoknak számítanak, a 2012. 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), [www.allampapir.hu](http://www.allampapir.hu)) és rendszeres kiadványaiban, jelentéseiben (havi és negyedéves tájékoztatók, monitoring jelentés) folyamatosan figyelemmel kísérhető 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 állampapír-mennyiségeket.



## 7. Kibocsátási naptár

### **Fix kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2012-ben**

<b>Név</b>	<b>Aukció napja</b>	<b>Pénzügyi teljesítés</b>
MÁK	2011.12.29	2012.01.04
	2012.01.12	2012.01.18
	2012.01.26	2012.02.01
	2012.02.09	2012.02.15
	2012.02.23	2012.02.29
	2012.03.08	2012.03.14
	2012.03.22	2012.03.28
	2012.04.05	2012.04.11
	2012.04.19	2012.04.25
	2012.05.03	2012.05.09
	2012.05.17	2012.05.23
	2012.05.31	2012.06.06
	2012.06.14	2012.06.20
	2012.06.28	2012.07.04
	2012.07.12	2012.07.18
	2012.07.26	2012.08.01
	2012.08.09	2012.08.15
	2012.08.23	2012.08.29
	2012.09.06	2012.09.12
	2012.09.20	2012.09.26
	2012.10.04	2012.10.10
	2012.10.18	2012.10.24
	2012.10.31	2012.11.07
	2012.11.15	2012.11.21
	2012.11.29	2012.12.05
	2012.12.13	2012.12.19
	2012.12.27	2013.01.02

### **Változó kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2012-ben**

<b>Név</b>	<b>Aukció napja</b>	<b>Pénzügyi teljesítés</b>
MÁK	2012.01.19	2012.01.25
	2012.02.16	2012.02.22
	2012.03.14	2012.03.21
	2012.04.12	2012.04.18
	2012.05.10	2012.05.16
	2012.06.07	2012.06.13
	2012.07.05	2012.07.11
	2012.08.02	2012.08.08
	2012.08.30	2012.09.05
	2012.09.27	2012.10.03
	2012.11.08	2012.11.14
	2012.12.06	2012.12.12

## 12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2012-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D121227	2012.01.05	2012.01.11	2012.12.27
D121227	2012.01.19	2012.01.25	2012.12.27
D121227	2012.02.02	2012.02.08	2012.12.27
D121227	2012.02.16	2012.02.22	2012.12.27
D130220	2012.03.01	2012.03.07	2013.02.20
D130220	2012.03.14	2012.03.21	2013.02.20
D130220	2012.03.29	2012.04.04	2013.02.20
D130417	2012.04.12	2012.04.18	2013.04.17
D130417	2012.04.26	2012.05.02	2013.04.17
D130417	2012.05.10	2012.05.16	2013.04.17
D130529	2012.05.24	2012.05.30	2013.05.29
D130529	2012.06.07	2012.06.13	2013.05.29
D130529	2012.06.21	2012.06.27	2013.05.29
D130529	2012.07.05	2012.07.11	2013.05.29
D130724	2012.07.19	2012.07.25	2013.07.24
D130724	2012.08.02	2012.08.08	2013.07.24
D130724	2012.08.16	2012.08.22	2013.07.24
D130724	2012.08.30	2012.09.05	2013.07.24
D130918	2012.09.13	2012.09.19	2013.09.18
D130918	2012.09.27	2012.10.03	2013.09.18
D130918	2012.10.11	2012.10.17	2013.09.18
D130918	2012.10.25	2012.10.31	2013.09.18
D131113	2012.11.08	2012.11.14	2013.11.13
D131113	2012.11.22	2012.11.28	2013.11.13
D131113	2012.12.06	2012.12.12	2013.11.13
D131113	2012.12.20	2012.12.27	2013.11.13

**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 szerdai napon, a kibocsátó döntése szerint.**