



ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2020

BUDAPEST, 2019. december



Tartalom

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

1. Nettó finanszírozási igény 2020-ban

2020-ban az elfogadott költségvetési törvény szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya **367 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 2020. évi 367 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 0,8%-át teszi ki.

A teljes nettó finanszírozási igényt módosíthatja az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transferek egyenlege, illetve egyéb tételek. A 2020 évi finanszírozási terv során ezen tételekkel mint likviditást befolyásoló és likviditáskezelési eszközökkel (például diszkont kincstárjegyek) kezelendő tételekkel számol az ÁKK.

2. Törlesztések

2020-ban az adósságlejáratok és az előfinanszírozások összege várhatóan **6938 milliárd forint, a GDP 14,2%-a** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint, ami 13%-kal alacsonyabb, mint a 2019-es évre tervezett 7989 milliárd forint.

A bruttó lejáratok alakulása 2020-ban (milliárd forint)

	2019 terv	2019 várható	2020 terv
Forint lejáratok	6 823	7 647	5 524
Államkötvény	1 204	1 272	1 058
Lakossági állampapírok	4 355	5 124	3 768
Diszkont kincstárjegyek	1 250	1 237	651
Forint hitel	14	14	47
Deviza törlesztés	666	630	741
Nemzetközi kötvény	423	371	534
Belföldi devizakötvény	207	214	131
NFI és egyéb hitel	36	45	76
Lejáratok összesen	7 489	8 277	6 265
Államkötvény visszavásárlás	250	718	250
Kötvény csereaukción	250	828	423
Devizakötvény visszavásárlás		270	
Előfinanszírozás összesen	500	1 816	673
Törlesztések összesen előfinanszírozással	7 989	10 093	6 938

A fenti összegből a forint lejáratok 5524 milliárd forintot (-19% a 2019 évi 6823 milliárd forinthez képest), a devizatörlesztések 741 milliárd forintot (2,2 milliárd EUR, +11% a 2019. évi 666 milliárd forinthez képest), és a 2021-22-es évekről előrehozott forint előfinanszírozás a 2019 évi tervnél egyharmaddal többet, 673 milliárd forintot tesznek ki.

A piaci kötvénylejáratok összege 1058 milliárd forint, ami 146 milliárd forintra alacsonyabb mint a 2019-re eredetileg tervezett kötvénylejárati összeg. A diszkont kincstárjegyek megújítandó mennyisége 2020-ban jelentősen, a közel a felére esik 2019-hez képest. A tervezett törlesztések jelentős, de nominálisan csökkenő részét teszik ki a lakossági lejáratok, a lakosság ugyanakkor a lejárat papírokat alapvetően újrabefekteti, illetve növeli is a befektetett állományt.

A devizatörlesztések kis mértékben növekednek 2019-hez képest. A nemzetközi devizakötvény törlesztések a 2019-ben lebonyolított kötvény visszavásárlások után is a 2019-es törlesztésnél 0,3 milliárd euróval magasabbak, mintegy 1,6 milliárd euró összegűek lesznek, a belföldi devizakötvény törlesztése ugyanakkor 0,65 milliárd euróról 0,4 milliárd euróra csökken. A devizahitelek törlesztése 0,2 milliárd euró lesz 2020-ban. Mindez összesen 2,2 milliárd eurót jelent, ami 100 millió euróval magasabb, mint a 2019-re tervezett lejárat.

A finanszírozási terv a lejáratokon felül számol még 250 milliárd forintnyi olyan forráskötvény visszavásárlásával is, aminek tényleges lejáratát 2021-ben vagy később esedékes a megújítási kockázat csökkentése érdekében, valamint mintegy 423 milliárd forint értékben tartalmaz a terv csereaukciós törlesztést, ami szintén csökkenti a megújítási kockázatot. A kötvény csereaukciók szerepe továbbá még a stratégiában megjelenő futamidő növelési cél támogatása: a 2020-ban bevezetendő HMAX index elősegíti a hosszabb futamidejű állampapírok iránti kereslet növekedését a rövidebb kötvények rovására, amit az ÁKK csereaukciók tartásával is támogatni fog. Ezen előfinanszírozási műveletek mennyisége jövőre rugalmasan alakítható, a piaci kötvény kínálat és a KESZ számla likviditásának függvényében.

3. Bruttó kibocsátás 2020-ban

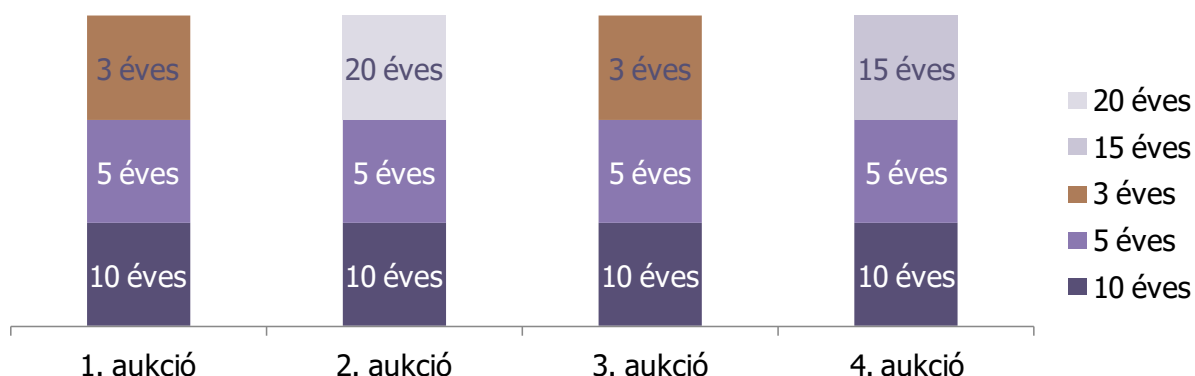
A 2020. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege 7335 milliárd forint, ami jelentős, 21%-os csökkenést jelent a 2019-ben tervezett 9249 milliárd forinthez képest. A 2019. évi várható 10891 milliárd forint bruttó kibocsátáshoz képest a csökkenés 2020-ban 3556 milliárd forint, azaz 33%. A bruttó kibocsátáson belül 7003 milliárd forintot (95,5%) a forintkibocsátások, 332 milliárd forintot (4,5%) (1 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások képviselik.

A bruttó kibocsátás alakulása 2020-ban (milliárd forint)

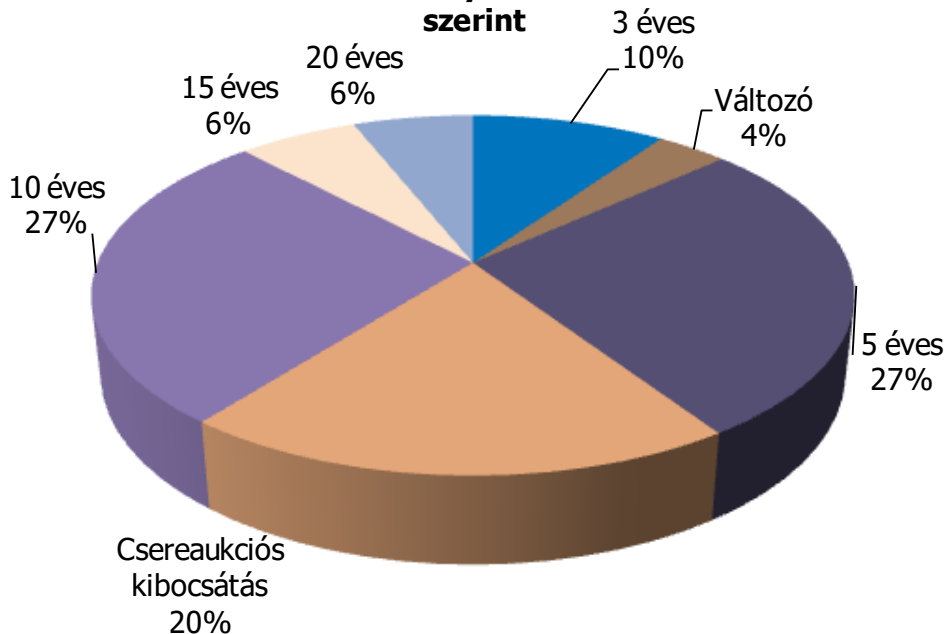
	2019 terv	2019 várható	2020 terv
Forint kibocsátás	9 217	10 748	7 003
Államkötvény	2 650	3 404	2 017
ebből csereaukciós kibocsátás	250	757	400
Lakossági állampapírok	5 155	6 638	4 168
Diszkont kincstárjegyek	1 250	651	651
Forint hitel	162	55	166
Deviza kibocsátás	32	143	332
Nemzetközi kötvény	0	0	266
Belföldi devizakötvény	32	90	66
Devizahitelek	0	53	0
Kibocsátás összesen	9 249	10 891	7 335

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **2017 milliárd forintot** tesz ki, ami 1387 milliárd forinttal (41%-kal) elmarad a 2019-ben várható 3404 milliárd forint kibocsátástól, azaz jelentősen csökken a tervezett forintkötvény kibocsátás. Ezen belül mintegy 400 milliárd forint értékben szerepel a tervben csereaukciós kibocsátás. A piaci forintkötvény kibocsátás futamidő szerinti szerkezete jelentősen eltolódik a hosszabb futamidő felé: az ÁKK 2020-ban bevezeti az új 20 éves benchmark államkötvényt, aminek első aukciója januárban lesz. Szintén a futamidő növelése keretében átalakul az államkötvény aukciós rendszer, 2020-tól az ÁKK az 5 és 10 éves kötvényeket minden kéthetente tartott aukción felajánlja, ami mellett négyhetente egyszer a 3 éves kötvény, két hétre rá pedig a 20 és 15 éves kötvény felváltva kerül értékesítésre. A tényleges futamidő szerinti szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodni fog a tényleges aukciós kereslethez.

Fix kamatozású kötvények kétheti aukciós rendje 2020-ban



A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerint



Az 3 és 20 éves futamidőn, valamint a változó kötvénynél az év során várhatóan új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2020-ban, míg a többi futamidőn a már 2019-ben is kibocsátott kötvénysorozat értékesítése folytatódik. A változó kötvény a korábbinál hosszabb futamidővel kerül kibocsátásra, és az aukciókra a korábbi gyakorlattól eltérően havonta egy alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján kerül sor, az értékesített mennyiséget a piaci kereslet függvényében tervezi az ÁKK. Az aukciós naptárban továbbra is csak a kötvény aukciók napját tüntetjük fel, az értékesített futamidők meghatározásakor az ÁKK a piaci konzultáció eredményét is figyelembe veheti.

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 2020-ban is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik. A kötvény-visszavásárlások és cserék tervezett mennyiségét jelen terv tartalmazza.

A tervek szerint 2020-ban a deviza lejáratokat döntően forintkibocsátások finanszírozzák. **Devizakötvény kibocsátás 1 milliárd euró összegben szerepel a tervben 2020-re vonatkozóan**, amiből 200 millió euró a belföldi PÉMÁP, 800 millió euró ázsiai devizában denominált zöld kötvény lehet.

A belföldi devizakötvények (Prémium Euró Magyar Állampapír) értékesítését a 2019-es tapasztalatok és a várható kereslet alapján mintegy 200 millió euró (66 milliárd forint) összegben tervezi az ÁKK. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket az ÁKK forintban tervezi lehívni.

4. Nettó finanszírozás

2020-ban a tervezett nettó kibocsátás összege 397 milliárd forint, ami kevesebb, mint egyharmada a 2019-ben eredetileg tervezett 1260 milliárd forint kibocsátásnak. Ebből 806 milliárd forint a nettó forintkibocsátás (-58% a 2019 évi 1894 milliárd forinthez képest), a nettó devizakibocsátás -409 milliárd forint (-1,2 milliárd euró, -35% a 2019 évi -634 milliárd forinthez képest). A 2019. évihez képest jelentősen alacsonyabb nettó kibocsátást a költségvetési hiány csökkenése és a KESZ tartósan magas likviditása teszi lehetővé.

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. Amennyiben a kedvező likviditási helyzet 2020-ban is fennmarad, az ÁKK növelheti az előfinanszírozási műveleteket.

A 2020. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **806 milliárd forint**, ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **286 milliárd forint**. A lakossági állampapírok állományának 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2020-ban is folytatódik. Így a terv **400 milliárd forintos állománybővüléssel** számol, amit az éven túli futamidejű lakossági kötvényeknél tervez az ÁKK. A 400 milliárd forintos állománynövekedés két egymással ellentétes folyamat eredménye: a tervek szerint a lakosság állampapírvásárlása dinamikusán, 1200 milliárd forinttal emelkedik, eközben a bankoknál és a nem lakossági befektetőknel lévő állomány a lejáratok miatt 800 milliárd forinttal csökken. A dinamikus lakossági értékesítést a sikeres MÁP Plusz és egy új, hosszú futamidejű lakossági állampapír bevezetése biztosítja, miközben a program által nem megcélzott befektetők kiszorulnak.

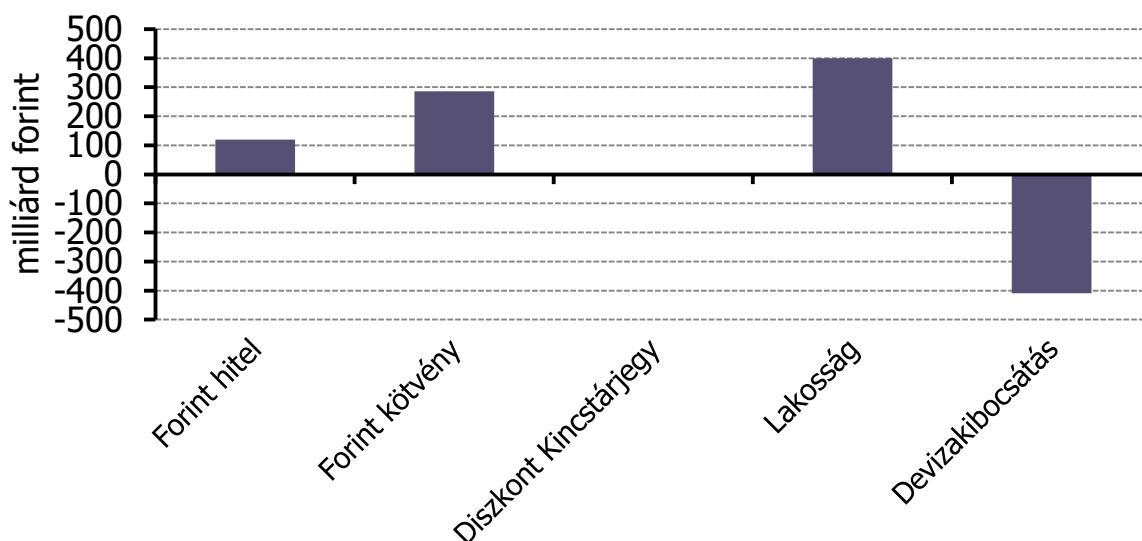
A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek állománya a finanszírozási terv szerint nem változik, ez ugyanakkor alapvetően az ÁKK likviditáskezelési tevékenységétől és az egyéb nettó finanszírozási tételektől függ. A diszkont kincstárjegyek alacsony állománya ugyanakkor gyorsan növelhető, ami finanszírozási tartalékot is biztosíthat.

2020-ban az ÁKK a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektf finanszírozó hiteleket forintban tervezi lehívni mintegy 166 milliárd értékben (500 millió euró). 2020-ban 47 milliárd forint összegű forint hitel lejárat esedékes, így a nettó forint hitellehívás **120 milliárd forint** lesz.

Összesen 2,2 milliárd euró devizalejárat esedékes 2020-ban. Az összesen bruttó 1 milliárd eurós deviza forrásbevonás (P€MÁP és japán jenben és kínai renminbiben denominált – zöld – kötvény értékesítés) **-1,2 milliárd euró (-409 milliárd forint)** nettó deviza kibocsátást jelent, ami az előfinanszírozás

keretében esetleg visszavásárolandó rövid futamidejű kötvények miatt nagyobb mértékű lehet.

A 2020-ra tervezett nettó kibocsátás szerkezete



5. Államadósság kezelési stratégia és benchmarkok

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 – 4 alapvető stratégiai célt tűzött ki az államadósság-kezelés:

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 csökkentésére, ami a harmadik cél.**

4. **2020-tól bevezetésre kerül a futamidő növelés célja.** A magyar államadósság futamideje nemzetközi összehasonlításban alacsony, az éves adósságlejáratok összege magas. Erre reagálva cél az államadósság (elsősorban a forint adósság) futamidejének növelése.

Az elmúlt években a következetes fiskális politika és államadósság-kezelési stratégia eredményeként fokozatosan csökkent az államadósság ráta és csökkent a devizaadósság aránya. A devizaadósság aránya mára már a régióban is kedvező szintre csökkent, mindezeket a hitelminősítők is elismerték Magyarország befektetésre ajánlott szintre történő felminősítésével 2016-ban, és 2019-ben további felminősítésekkel.

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2020-ban az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya legyen a 10-20%-os sávban. Az alacsony devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása valamint a devizalejáratok döntő részének forintpiacról történő megújítása biztosítja.
- **A devizaportfólió 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 60-80%, a változó kamatozású adósságé 20-40%. A devizaadósságon belül ugyanezen az arányok tartandóak.
- **Átlagos átárazódásig hátralévő idő (ATR):** Az ÁKK a megújítási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban e célra elterjedtebb mutatószámot, az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) alkalmazza. Az adósság átárazódási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos átárazódásig hátralévő idejének minimum 3,5 éven tartása. A felső korlát eltörlésének célja, hogy megfelelő kereslet esetén az ÁKK nagyobb mértékben növelni tudja a futamidő egy speciális mutatójának tartott ATR értékét.
- **Átlagos hátralévő futamidő (ATM):** Az ÁKK 2020-ban új benchmarkot vezet be a lejárat kockázat mérésére. Az adósság megújítási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos hátralévő futamidejének minimum 4 éven tartása. A pusztán alsó korlát megállapításának célja, hogy megfelelő kereslet esetén az ÁKK nagyobb mértékben növelni tudja a futamidő mutatóját, az ATM értékét.
- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkori 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 hat 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.

2020-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 a repó partnerkör bővítése, ezen túl deviza betétek 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 2019. december közepéig megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2019. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2020. 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) 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 piaci forint állampapírmennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2020-ban

Fix kamatozású államkötvény aukciók

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2020.01.02	2020.01.08
	2020.01.16	2020.01.22
	2020.01.30	2020.02.05
	2020.02.13	2020.02.19
	2020.02.27	2020.03.04
	2020.03.12	2020.03.18
	2020.03.26	2020.04.01
	2020.04.09	2020.04.15
	2020.04.23	2020.04.29
	2020.05.07	2020.05.13
	2020.05.21	2020.05.27
	2020.06.04	2020.06.10
	2020.06.18	2020.06.24
	2020.07.02	2020.07.08
	2020.07.16	2020.07.22
	2020.07.30	2020.08.05
	2020.08.13	2020.08.19
	2020.08.27	2020.09.02
	2020.09.10	2020.09.16
	2020.09.24	2020.09.30
	2020.10.08	2020.10.14
	2020.10.22	2020.10.28
	2020.11.05	2020.11.11
	2020.11.19	2020.11.25
	2020.12.03	2020.12.09

Változó kamatozású kötvény aukciók

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2020.01.09	2020.01.15
	2020.02.06	2020.02.12
	2020.03.05	2020.03.11
	2020.04.02	2020.04.08
	2020.04.30	2020.05.06
	2020.05.28	2020.06.03
	2020.07.09	2020.07.15
	2020.08.06	2020.08.12
	2020.09.03	2020.09.09
	2020.10.01	2020.10.07
	2020.10.29	2020.11.04
	2020.11.26	2020.12.02

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2020-ban

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D201223	2020.01.09	2020.01.15	2020.12.23
D201223	2020.01.23	2020.01.29	2020.12.23
D201223	2020.02.06	2020.02.12	2020.12.23
D210224	2020.02.20	2020.02.26	2021.02.24
D210224	2020.03.05	2020.03.11	2021.02.24
D210224	2020.03.19	2020.03.25	2021.02.24
D210224	2020.04.02	2020.04.08	2021.02.24
D210421	2020.04.16	2020.04.22	2021.04.21
D210421	2020.04.30	2020.05.06	2021.04.21
D210421	2020.05.14	2020.05.20	2021.04.21
D210421	2020.05.28	2020.06.03	2021.04.21
D210421	2020.06.11	2020.06.17	2021.04.21
D210630	2020.06.25	2020.07.01	2021.06.30
D210630	2020.07.09	2020.07.15	2021.06.30
D210630	2020.07.23	2020.07.29	2021.06.30
D210630	2020.08.06	2020.08.12	2021.06.30
D210825	2020.08.20	2020.08.26	2021.08.25
D210825	2020.09.03	2020.09.09	2021.08.25
D210825	2020.09.17	2020.09.23	2021.08.25
D210825	2020.10.01	2020.10.07	2021.08.25
D211020	2020.10.15	2020.10.21	2021.10.20
D211020	2020.10.29	2020.11.04	2021.10.20
D211020	2020.11.12	2020.11.18	2021.10.20
D211020	2020.11.26	2020.12.02	2021.10.20
D211020	2020.12.10	2020.12.16	2021.10.20
D211229	2020.12.23	2020.12.30	2021.12.29

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.