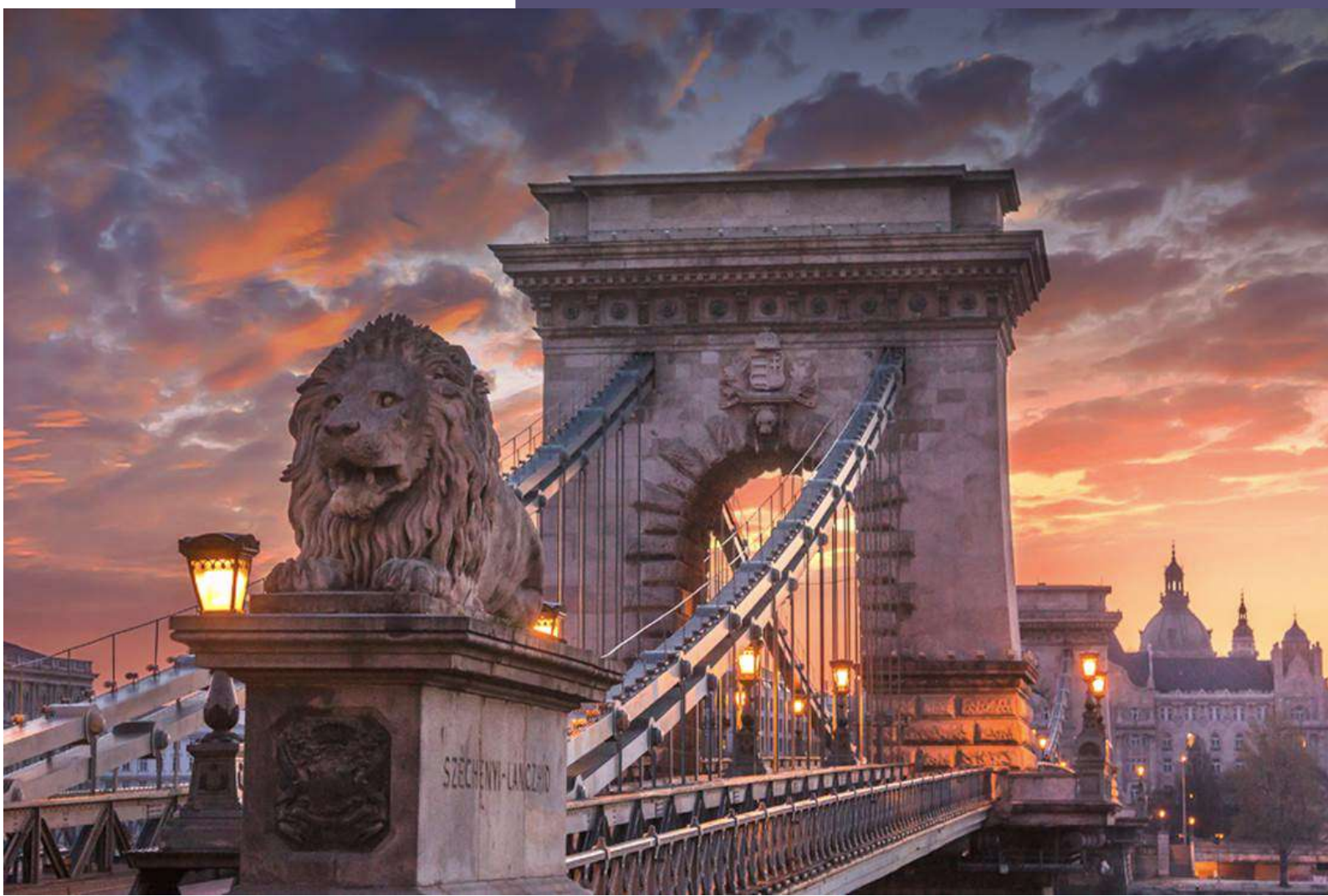




# ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2017

BUDAPEST, 2016. 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 2017-ben

2017-ben az elfogadott költségvetési törvény szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya **1166 milliárd forint**. A **központi alrendszer** hiánya a **központi költségvetés**, a **társadalombiztosítás pénzügyi alapjai** és az **elkülönített állami pénzalapok** adott évi egyenlegének összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók. 2017-ben a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -1310 milliárd forint, a társadalombiztosítás alapjainak tervezett éves egyenlege 150, az elkülönített állami alapok tervezett éves hiánya 6 milliárd forint. Az államháztartás központi alrendszerének 2017. évi 1166 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 3,1%-át teszi ki.

A teljes nettó finanszírozási igényt módosíthatja az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transferek egyenlege, illetve egyéb tételek. A 2017 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.

### **A nettó finanszírozási igény alakulása 2017-ben**

	<b>mrd HUF</b>
Központi költségvetés egyenlege	-1 310
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	150
Elkülönített Alapok egyenlege	-6
<b>A központi alrendszer pénzforgalmi hiánya</b>	<b>-1 166</b>
<b>Teljes nettó finanszírozási igény</b>	<b>-1 166</b>

## 2. Törlesztések

2017-ben a törlesztések és visszafizetések összege várhatóan **6678 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

### **A bruttó lejáratok alakulása 2017-ben (milliárd forint)**

	Nettó mutató (OECD)
<b>Forint törlesztés</b>	5 943
Államkötvény lejárat	835
Tervezett államkötvény-visszavásárlás	100
Tervezett csereaukciós törlesztés	429

Lakossági állampapírok	3 695
Diszkont kincstárjegyek	883
Forint hitel	0
<b>Deviza törlesztés</b>	735
Nemzetközi devizakötvény	508
Belföldi devizakötvény (PÉMÁK)	39
NFI és egyéb hitel	188
<b>Törlesztések összesen</b>	6 678

A fenti összegből a forinttörlesztések 5943 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 735 milliárd forintot (2,4 milliárd EUR) tesznek ki. **A forinttörlesztéseken belül a piaci adósságlejáratok** (kötvény és diszkont kincstárjegy) **összege 1.718 milliárd forint, ami a GDP 4,5%-a.**

**A piaci kötvénytörlesztések összege 835 milliárd forint,** ami jelentősen több mint a 2016-ra eredetileg tervezett kötvénytörlesztés, ugyanakkor lényegesen kevesebb, mint a ténylegesen megvalósult (visszavásárlásokat is tartalmazó) 2016-os kötvénytörlesztés. A terv ezen kívül számol még 100 milliárd forintnyi olyan forintkötvény visszavásárlásával is, aminek tényleges lejáratja 2018-ben vagy később esedékes a megújítási kockázat csökkentése érdekében, valamint mintegy 429 milliárd forint értékben tartalmaz a terv csereaukción törlesztést, ami szintén csökkenti a megújítási kockázatot. Ezek mennyisége jövőre rugalmasan alakítható. A diszkont kincstárjegyek megújítandó mennyisége 2016-hoz hasonlóan várhatóan alacsony szinten marad 2017-ben is. A tervezett törlesztések jelentős részét teszik ki a lakossági lejáratok, a lakosság ugyanakkor a lejáró papírokat alapvetően újrabefekteti, illetve akár növeli is a befektetett állományt.

A devizatörlesztések ugyanakkor jelentősen csökkennek 2016-hoz képest. A nemzetközi hitelcsomagból lehívott utolsó részletet is visszafizette az állam 2016-ban, így ezen hitelek törlesztése 2017-ben már nem terheli a finanszírozást. A nemzetközi devizakötvény törlesztések a 2016-os törlesztéshez hasonló mértékben, mintegy 1,65 milliárd euró összegben lesznek esedékesek, a belföldi devizakötvény törlesztése ugyanakkor jelentősen elmarad a 2016-os törlesztéstől, csupán 0,1 milliárd eurót tesz ki. A devizahitelek törlesztése 0,6 milliárd euró lesz 2017-ben. Mindez összesen 2,4 milliárd eurót jelent, ami fele a 2016. évi szintnek.

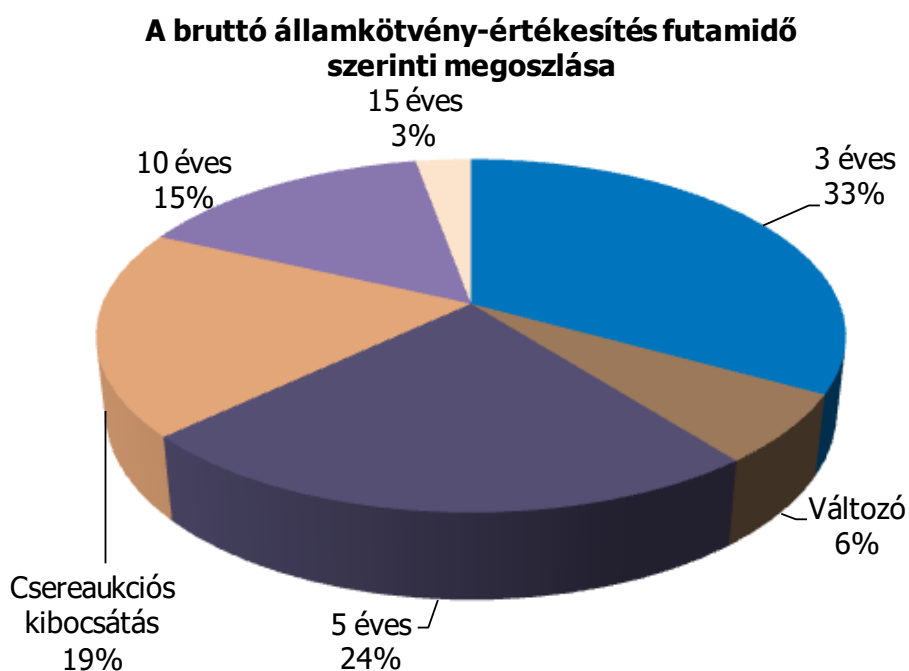
### 3. Bruttó kibocsátás 2017-ben

A 2017. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **8083 milliárd forint.** A bruttó kibocsátáson belül 7713 milliárd forintot (95%) a forintkibocsátások, 370 milliárd forintot (5%) (1,2 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások képviselnek.

## A bruttó kibocsátás alakulása 2017-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
<b>Forint kibocsátás</b>	7 713
Államkötvény	1 718
Tervezett csereaukciós kibocsátás	400
Lakossági állampapírok	4 395
Diszkont kincstárjegyek	1 046
Forint hitel	154
<b>Deviza kibocsátás</b>	370
Nemzetközi kötvény	308
Prémium Euró Magyar Államkötvény és Letelepedési kötvény	62
NFI hitel	0
<b>Kibocsátás összesen</b>	8 083

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **1718 milliárd forintot** tesz ki, ami mintegy 150 milliárd forinttal marad el a 2016-ra eredetileg tervezett kibocsátástól. Mindemellett mintegy 400 milliárd forint értékben szerepel a tervben csereaukciós kibocsátás is (ami főképpen 7 éves futamidejű kötvényt jelent), amivel együtt a tervezett aukciós értékesítés várhatóan 2118 milliárd forint lesz. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul – várhatóan csökkeni fog a változó kötvények részaránya. A tényleges futamidő szerinti szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodni fog a tényleges aukciós kereslethez.



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

### **A tervezett 2017. évi aukciós államkötvény-értékesítés**

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	700
Változó	135
5 éves	500
Csereaukciós kibocsátás (7-11 éves)	400
10 éves	323
15 éves	60
Összesen	2 118

Az 3, 5 és 15 éves futamidőn új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2017-ben, míg a 7 és 10 éves futamidőn a már 2016-ban is kibocsátott kötvénysorozat értékesítése folytatódik. A változó államkötvények kereslete 2016-ban nagymértékben lecsökkent, 2017-ben is a piaci kereslet függvényében tervezi az ÁKK a változó kötvények kibocsátását. A kibocsátási naptárban a korábbi gyakorlatnak megfelelően kéthetente egy alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján szerepelnek a tervezett változó kötvény aukciók. 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 2017-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik. A kötvény-visszavásárlások és cserék tervezett mennyiségét jelen terv tartalmazza.

A tervek szerint 2017-ben a deviza lejáratok felét forintkibocsátások finanszírozzák. **Az elmúlt években az államadósság szerkezetében bekövetkezett jelentős javulásra alapozva a lejáró devizaadósság mintegy felét deviza forrásbevonás finanszírozza. Így tovább folytatódik a devizaadósság arányának csökkenése, de az eddiginél lassabb ütemben. A tervezett nemzetközi devizakötvény kibocsátás összege 1 milliárd euró 2017-ben, 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 Prémium Euró Magyar Államkötvény és a Letelepdedési kötvény értékesítését a 2016-os tapasztalatok és a várható kereslet alapján mintegy 200 millió euró (62 milliárd forint) összegben tervezi az ÁKK. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket az ÁKK forintban tervezi lehívni.

#### 4. Nettó finanszírozás

2017-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **1405 milliárd forint**, amelyből 1771 milliárd forint (126%) a nettó forint kibocsátás, -365 milliárd forint (-26%), mintegy 1,2 milliárd euró pedig a nettó deviza kibocsátás.

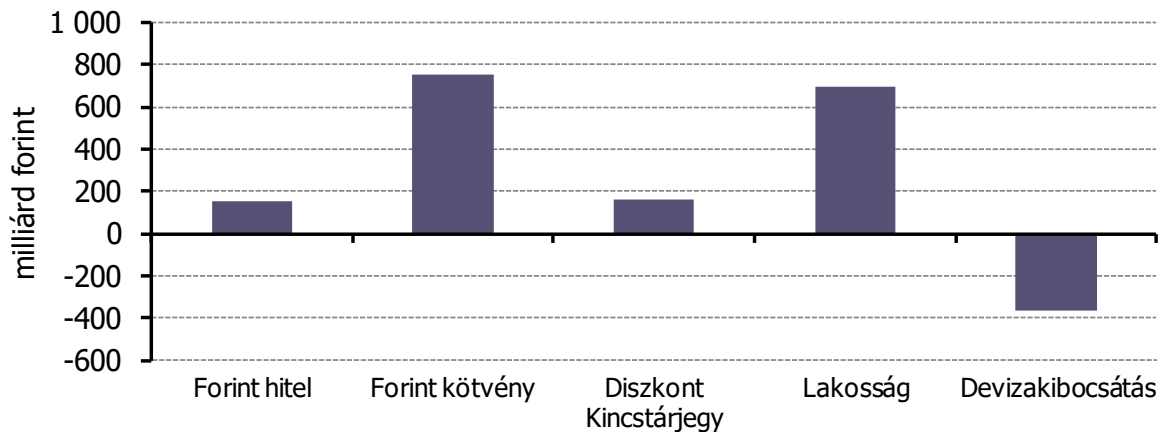
*Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a deviza és a forintpiaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó kibocsátás az államháztartás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

A 2017. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **1616 milliárd forint**, ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **754 milliárd forint** lesz várhatóan. A lakossági állampapírok állományának 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2017-ben is folytatódik. Így a terv - óvatosan - **700 milliárd forintos állománybővüléssel** számol, ami a 2016-os várható teljesülésnél jóval alacsonyabb értékesítési tervet jelent. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek állománya 162 milliárd forinttal nő. Amennyiben 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.

2017-ben az ÁKK a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket forintban tervezi lehívni mintegy 154 milliárd értékben (500 millió euró). Tekintettel arra, hogy 2017-ben nincs esedékes forint hitel lejárat, a nettó forint hitellehívás **154 milliárd forint** lesz.

Összesen 2,4 milliárd euró devizalejárat esedékes 2017-ben. Az összesen bruttó 1,2 milliárd eurós deviza forrásbevonás **-1,2 milliárd euró (-365 milliárd forint)** nettó deviza kibocsátást jelent.

### A 2017-re tervezett nettó kibocsátás szerkezete



## 5. Államadósság kezelési stratégia 2017-ben

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, elsősorban **a lakossági állampapír értékesítés felfuttatásával.** Ennek során elvárás az éves hiány minél nagyobb hányadának lakossági állampapír értékesítésével történő finanszírozása.
3. A csökkenő adósságráta és a hazai finanszírozás növelésével lehetőség van **az államadósság devizahányadának további csökkentésére,** ami **a harmadik cél.**

Az elmúlt években a következetes fiskális politika és államadósság-kezelési stratégia eredményeként jelentős mértékben 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.

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2017-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya csökkenjen 25% alá és ezt követően legyen a 15-25%-os sávban (szemben a 2016. évi 25-35%-os szintnél). A csökkenő devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása valamint a devizalejáratok egy 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 56-66%, a változó kamatozású adósságé 34-44%. 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 3 év +/- 0,5 éves sávban történő tartása.
- **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 finanszírozási biztonsága.

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.

2017-ben 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 2016. december közepén megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2016. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2017. 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 2017-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Fix kamatozású MÁK	2017.01.05	2017.01.11
	2017.01.19	2017.01.25
	2017.02.02	2017.02.08
	2017.02.16	2017.02.22
	2017.03.02	2017.03.08
	2017.03.16	2017.03.22
	2017.03.30	2017.04.05
	2017.04.13	2017.04.19
	2017.04.27	2017.05.03
	2017.05.11	2017.05.17
	2017.05.25	2017.05.31
	2017.06.08	2017.06.14
	2017.06.22	2017.06.28
	2017.07.06	2017.07.12
	2017.07.20	2017.07.26
	2017.08.03	2017.08.09
	2017.08.17	2017.08.23
	2017.08.31	2017.09.06
	2017.09.14	2017.09.20
	2017.09.28	2017.10.04
	2017.10.12	2017.10.18
	2017.10.26	2017.11.02
	2017.11.09	2017.11.15
	2017.11.23	2017.11.29
	2017.12.07	2017.12.13

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Változó kamatozású MÁK	2017.01.12	2017.01.18
	2017.01.26	2017.02.01
	2017.02.09	2017.02.15
	2017.02.23	2017.03.01
	2017.03.09	2017.03.15
	2017.03.23	2017.03.29
	2017.04.06	2017.04.12
	2017.04.20	2017.04.26
	2017.05.04	2017.05.10
	2017.05.18	2017.05.24
	2017.06.01	2017.06.07
	2017.06.15	2017.06.21
	2017.06.29	2017.07.05
	2017.07.13	2017.07.19
	2017.07.27	2017.08.02
	2017.08.10	2017.08.16
	2017.08.24	2017.08.30
	2017.09.07	2017.09.13
	2017.09.21	2017.09.27
	2017.10.05	2017.10.11
	2017.10.19	2017.10.25
	2017.11.02	2017.11.08
	2017.11.16	2017.11.22
	2017.11.30	2017.12.06
	2017.12.14	2017.12.20

## 12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2017-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D171220	2016.12.29	2017.01.04	2017.12.20
D171220	2017.01.12	2017.01.18	2017.12.20
D171220	2017.01.26	2017.02.01	2017.12.20
D171220	2017.02.09	2017.02.15	2017.12.20
D180228	2017.02.23	2017.03.01	2018.02.28
D180228	2017.03.09	2017.03.16	2018.02.28
D180228	2017.03.23	2017.03.29	2018.02.28
D180228	2017.04.06	2017.04.12	2018.02.28
D180411	2017.04.20	2017.04.26	2018.04.11
D180411	2017.05.04	2017.05.10	2018.04.11
D180411	2017.05.18	2017.05.24	2018.04.11
D180523	2017.06.01	2017.06.07	2018.05.23
D180523	2017.06.15	2017.06.21	2018.05.23
D180523	2017.06.29	2017.07.05	2018.05.23
D180523	2017.07.13	2017.07.19	2018.05.23
D180718	2017.07.27	2017.08.02	2018.07.18
D180718	2017.08.10	2017.08.16	2018.07.18
D180718	2017.08.24	2017.08.30	2018.07.18
D180718	2017.09.07	2017.09.13	2018.07.18
D180926	2017.09.21	2017.09.27	2018.09.26
D180926	2017.10.05	2017.10.11	2018.09.26
D180926	2017.10.19	2017.10.25	2018.09.26
D180926	2017.11.02	2017.11.08	2018.09.26
D181121	2017.11.16	2017.11.22	2018.11.21
D181121	2017.11.30	2017.12.06	2018.11.21
D181121	2017.12.14	2017.12.20	2018.11.21

**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.**