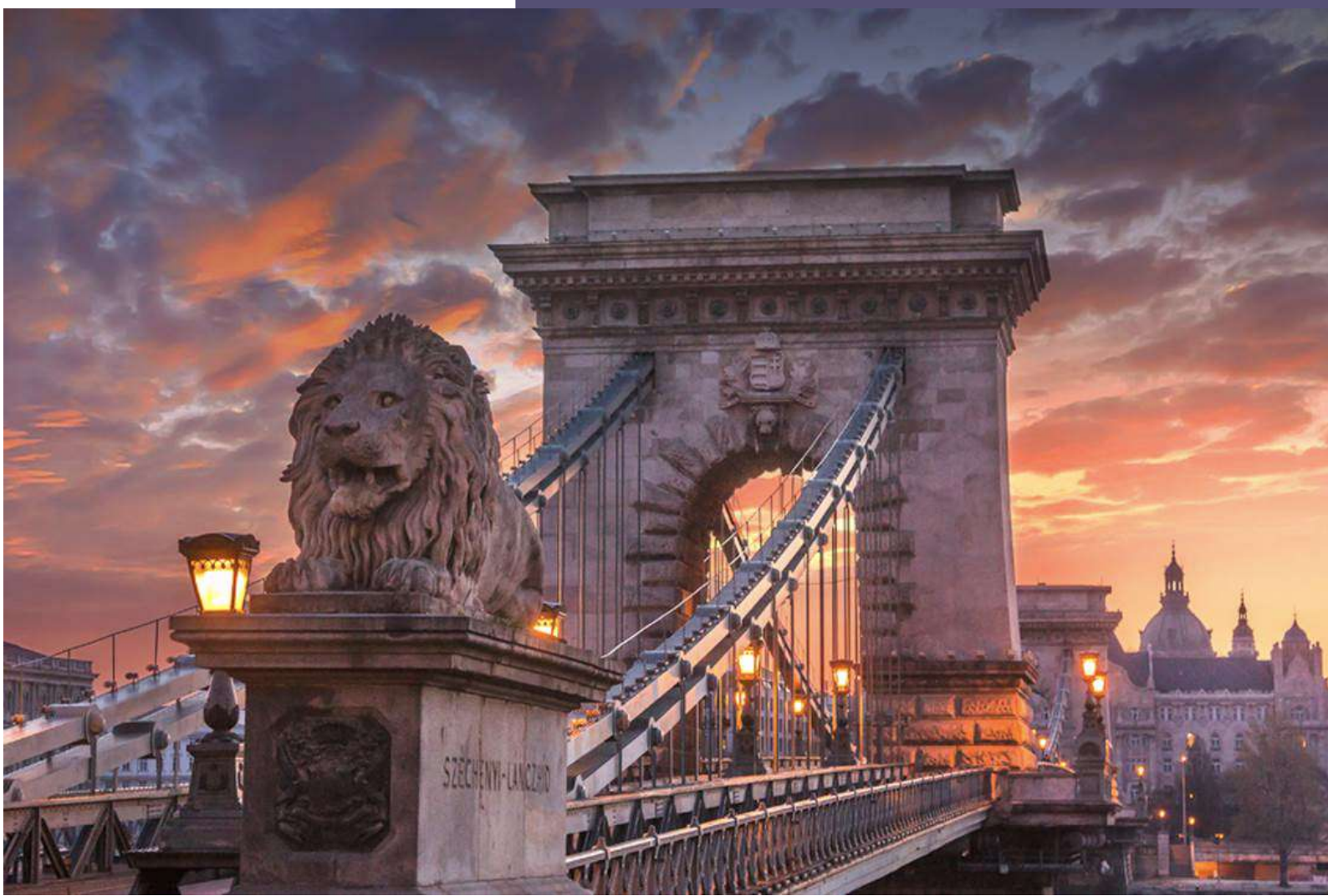




ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2019

BUDAPEST, 2018. 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 2019-ben

2019-ben az elfogadott költségvetési törvény szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya **998 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 2019. évi 998 milliárd forint összegű **pénzforgalmi hiánya** a GDP 2,2%-át teszi ki.

A teljes nettó finanszírozási igényt módosíthatja az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transferek egyenlege, illetve egyéb tételek. A 2019 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

2019-ben a törlesztések és visszafizetések összege várhatóan **7989 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

A bruttó lejáratok alakulása 2019-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint törlesztés	7 323
Államkötvény lejárat	1 204
Tervezett államkötvény-visszavásárlás	250
Tervezett csereaukción törlesztés	250
Lakossági állampapírok	4 355
Diszkont kincstárjegyek	1 250
Forint hitel	14
Deviza törlesztés	666
Nemzetközi devizakötvény	423
Belföldi devizakötvény	207
NFI és egyéb hitel	36
Törlesztések összesen	7 989

A fenti összegből a forinttörlesztések 7323 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 666 milliárd forintot (2,1 milliárd EUR) tesznek ki. **A forinttörlesztéseken belül a piaci adóssaglejáratok** (kötvény és diszkont kincstárjegyek) **összege 2454 milliárd forint, ami a GDP 5,5%-a.**

A piaci kötvénytörlesztések összege 1204 milliárd forint, ami 83 milliárd forinttal több mint a 2018-ra eredetileg tervezett kötvénytörlesztés, ugyanakkor lényegesen kevesebb, mint a ténylegesen megvalósult (visszavásárlásokat és cserét is tartalmazó) 2018-as kötvénytörlesztés. A terv ezen kívül számol még 250 milliárd forintnyi olyan forintkötvény visszavásárlásával is, aminek tényleges lejáratra 2020-ban vagy később esedékes a megújítási kockázat csökkentése érdekében, valamint mintegy 250 milliárd forint értékben tartalmaz a terv csereaukciós törlesztést, ami szintén csökkenti a megújítási kockázatot. Ezek mennyisége jövőre rugalmasan alakítható. A diszkont kincstárjegyek megújítandó mennyisége 2018-hoz hasonlóan várhatóan alacsony szinten marad 2019-ben is. A tervezett törlesztések jelentős részét teszik ki a lakossági lejáratok, a lakosság ugyanakkor a lejárat papírokat alapvetően újrabefekteti, illetve növeli is a befektetett állományt.

A devizatorlesztések kis mértékben csökkennek 2018-hoz képest. A nemzetközi devizakötvény törlesztések a 2018-as törlesztéstől elmaradnak, mintegy 1,3 milliárd euró összegben lesznek esedékesek, a belföldi devizakötvény törlesztése ugyanakkor magasabb lesz a 2018-as törlesztésnél, várhatóan 0,65 milliárd eurót tesz ki. A devizahitelek törlesztése 0,1 milliárd euró lesz 2019-ben. Mindez összesen 2,1 milliárd eurót jelent, ami 200 millió euróval kevesebb, mint a 2018-ra tervezett lejárat.

3. Bruttó kibocsátás 2019-ben

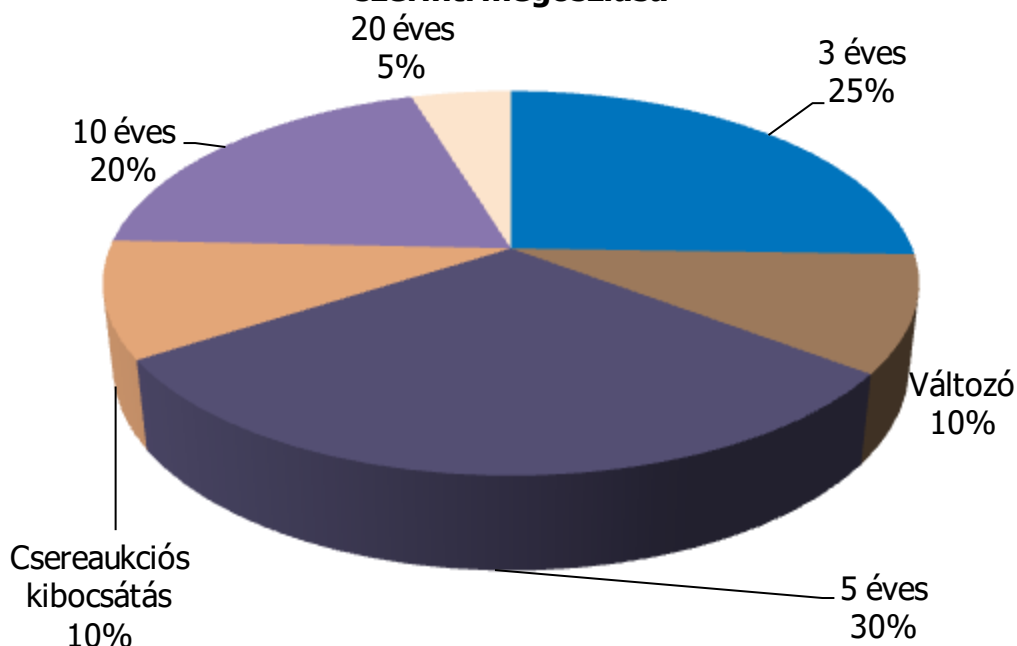
A 2019. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **9249 milliárd forint.** A bruttó kibocsátáson belül 9217 milliárd forintot (99,7%) a forintkibocsátások, 32 milliárd forintot (0,3%) (0,1 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások képviselik.

A bruttó kibocsátás alakulása 2019-ben (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint kibocsátás	9 217
Államkötvény	2 300
Tervezett csereaukciós kibocsátás	250
Önkormányzati kötvény	100
Lakossági állampapírok	5 155
Diszkont kincstárjegyek	1 250
Forint hitel	162
Deviza kibocsátás	32
Nemzetközi kötvény	0
Belföldi devizakötvény	32
Devizahitelek	0
Kibocsátás összesen	9 249

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **2300 milliárd forintot** tesz ki, ami mintegy 100 milliárd forinttal haladja meg a 2018-ra eredetileg tervezett kibocsátást. Mindemellett mintegy 250 milliárd forint értékben szerepel a tervben csereaukciós kibocsátás is (ami főképpen 7 és 9 éves futamidejű kötvényt jelent), amivel együtt a tervezett aukciós értékesítés várhatóan 2550 milliárd forint lesz. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul – várhatóan csökkeni 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 2019. évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	650
Változó	250
5 éves	780
Csereaukciós kibocsátás (6-10 éves)	250
10 éves	500
20 éves	120
Összesen	2 550

Az 3 és 10 éves futamidőn az év során várhatóan új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2019-ben, míg a többi futamidőn és a változó kamatozású kötvény esetében a már 2018-ban 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 2019-ben 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 2019-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik. A kötvény-visszavásárlások és cserék tervezett mennyiségét jelen terv tartalmazza.

A tervek szerint 2019-ben a deviza lejáratokat szinte teljes egészében forintkibocsátások finanszírozzák. **Nemzetközi devizakötvény kibocsátás nem szerepel a tervben 2019-re vonatkozóan.**

A belföldi devizakötvények (Prémium Euró Magyar Állampapír) értékesítését a 2018-as tapasztalatok és a várható kereslet alapján mintegy 100 millió euró (32 milliárd forint) összegben tervezi az ÁKK. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket az ÁKK forintban tervezi lehívni.

4. Nettó finanszírozás

2019-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **1260 milliárd forint**, amelyből 1894 milliárd forint (150%) a nettó forint kibocsátás, -634 milliárd forint (-50%), mintegy -2,0 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 pénzegyenlegét, a likviditási tartalékokat.

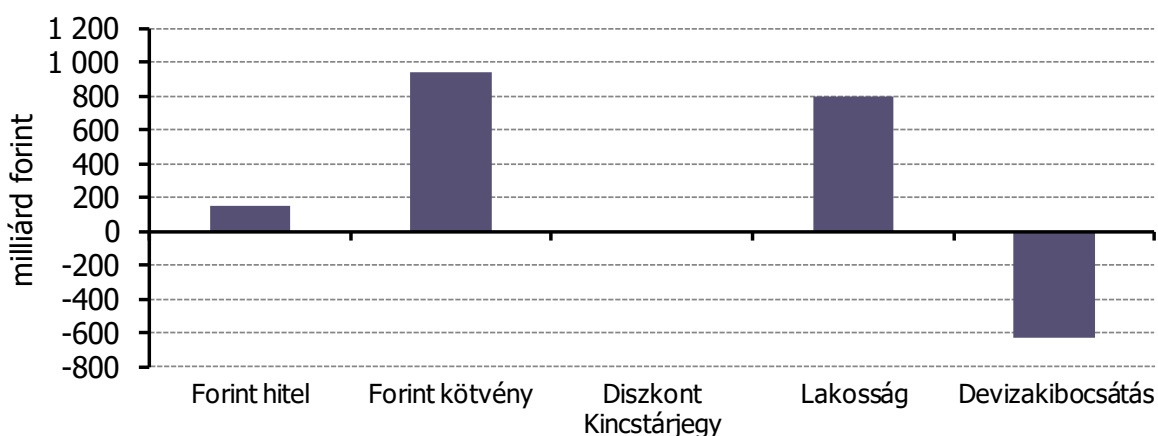
A 2019. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **1747 milliárd forint**, ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **947 milliárd forint** lesz várhatóan. A lakossági állampapírok állományának 2012-től megfigyelhető

dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2019-ben is folytatódik. Így a terv **800 milliárd forintos állománybővüléssel** számol, amit döntően az éven túli futamidejű lakossági kötvényeknél tervez az ÁKK. A 2017. évi szintet meghaladó értékesítési tervet a versenyképes kamatozású lakossági állampapírok mellett új termék, a Nyugdíj Előtakarékossági Magyar Állampapír (NYEMÁP) bevezetésével kívánja az ÁKK elérni. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek állománya várhatóan nem változik, ez ugyanakkor alapvetően az ÁKK likviditáskezelési tevékenységétől és az egyéb nettó finanszírozási tételektől függ. Amennyiben a piaci forintkötvény vagy a lakossági értékesítés kedvezőbb a tervezettnél, akkor a diszkont kincstárjegyek állománya csökkenhet. A diszkont kincstárjegyek alacsony állománya ugyanakkor gyorsan növelhető, ami finanszírozási tartalékot is biztosíthat.

2019-ben az ÁKK a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket forintban tervezi lehívni mintegy 162 milliárd értékben (500 millió euró). 2019-ben 14 milliárd forint összegű forint hitel lejárat esedékes, így a nettó forint hitellehívás **148 milliárd forint** lesz.

Összesen 2,1 milliárd euró devizalejárat esedékes 2019-ben. Az összesen bruttó 0,1 milliárd eurós deviza forrásbevonás (PÉMÁP értékesítés) **-2,0 milliárd euró (-634 milliárd forint)** nettó deviza kibocsátást jelent.

A 2019-re tervezett nettó kibocsátás szerkezete



5. Államadósság kezelési stratégia 2019-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, 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.**

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.

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2019-ben 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 devizaportfolió 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 56-66%, a változó kamatozású adósságé 34-44%. A devizaadósságon belül a fix kamatozású elemek aránya a 60-80%-os, a változó kamatozásúaké 20-40% sávban tartandó.
- **Átlagos átárazódásig hátralévő idő (ATR):** Az ÁKK 2019-ben a megújítási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban e célra elterjedtebb mutatószámot, az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR)

alkalmazza a korábban alkalmazott duráció helyett. Az adósság megújítási kockázatának elfogadható szinten tartása érdekében cél a forintadósság átlagos átárazódásig hátralévő idejének a 2,75-3,75 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.

2019-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 2018. december közepén megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2018. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2019. 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

egyres futamidőkön összesen értékesíteni tervezett forint állampapír-
mennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2019-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Fix kamatozású MÁK	2019.01.03	2019.01.09
	2019.01.17	2019.01.23
	2019.01.31	2019.02.06
	2019.02.14	2019.02.20
	2019.02.28	2019.03.06
	2019.03.14	2019.03.20
	2019.03.28	2019.04.03
	2019.04.11	2019.04.17
	2019.04.25	2019.05.02
	2019.05.09	2019.05.15
	2019.05.23	2019.05.29
	2019.06.06	2019.06.12
	2019.06.20	2019.06.26
	2019.07.04	2019.07.10
	2019.07.18	2019.07.24
	2019.08.01	2019.08.07
	2019.08.15	2019.08.21
	2019.08.29	2019.09.04
	2019.09.12	2019.09.18
	2019.09.26	2019.10.02
	2019.10.10	2019.10.16
	2019.10.24	2019.10.30
	2019.11.07	2019.11.13
	2019.11.21	2019.11.27
	2019.12.05	2019.12.11
	2019.12.19	2019.12.23

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Változó kamatozású MÁK	2019.01.10	2019.01.16
	2019.01.24	2019.01.30
	2019.02.07	2019.02.13
	2019.02.21	2019.02.27
	2019.03.07	2019.03.13
	2019.03.21	2019.03.27
	2019.04.04	2019.04.10
	2019.04.18	2019.04.24
	2019.05.02	2019.05.08
	2019.05.16	2019.05.22
	2019.05.30	2019.06.05
	2019.06.13	2019.06.19
	2019.06.27	2019.07.03
	2019.07.11	2019.07.17
	2019.07.25	2019.07.31
	2019.08.08	2019.08.14
	2019.08.22	2019.08.28
	2019.09.05	2019.09.11
	2019.09.19	2019.09.25
	2019.10.03	2019.10.09
	2019.10.17	2019.10.23
	2019.10.31	2019.11.06
	2019.11.14	2019.11.20
	2019.11.28	2019.12.04
	2019.12.12	2019.12.18

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2019-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D191231	2019.01.10	2019.01.16	2019.12.31
D191231	2019.01.24	2019.01.30	2019.12.31
D191231	2019.02.07	2019.02.13	2019.12.31
D191231	2019.02.21	2019.02.27	2019.12.31
D200226	2019.03.07	2019.03.13	2020.02.26
D200226	2019.03.21	2019.03.27	2020.02.26
D200226	2019.04.04	2019.04.10	2020.02.26
D200226	2019.04.18	2019.04.24	2020.02.26
D200429	2019.05.02	2019.05.08	2020.04.29
D200429	2019.05.16	2019.05.22	2020.04.29
D200429	2019.05.30	2019.06.05	2020.04.29
D200429	2019.06.13	2019.06.19	2020.04.29
D200624	2019.06.27	2019.07.03	2020.06.24
D200624	2019.07.11	2019.07.17	2020.06.24
D200624	2019.07.25	2019.07.31	2020.06.24
D200624	2019.08.08	2019.08.14	2020.06.24
D200826	2019.08.22	2019.08.28	2020.08.26
D200826	2019.09.05	2019.09.11	2020.08.26
D200826	2019.09.19	2019.09.25	2020.08.26
D200826	2019.10.03	2019.10.09	2020.08.26
D201021	2019.10.17	2019.10.24	2020.10.21
D201021	2019.10.31	2019.11.06	2020.10.21
D201021	2019.11.14	2019.11.20	2020.10.21
D201021	2019.11.28	2019.12.04	2020.10.21
D201021	2019.12.12	2019.12.18	2020.10.21
D201223	2019.12.23	2019.12.31	2020.12.23

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.