

ELŐZETES
FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY

2011

BUDAPEST, 2010. 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 2011-ben

2011-ben a tervek szerint a nettó finanszírozási igény **860 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. 2011-ben a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -605 milliárd forint, a Társadalombiztosítási Alapok tervezett éves hiánya 98 milliárd forint, az elkülönített állami alapok tervezett éves többlete 15 milliárd forint. A kincstári kör 2011. évi 689 milliárd forint összegű pénzforgalmi hiánya a GDP 2,4%-át teszi ki.

A központi kormányzat hiányán felül az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transzferek 2011-ben várhatóan -171 milliárd forint összegű egyenlege jelenik meg.

A nettó finanszírozási igény alakulása 2011-ben

	mrd HUF
Központi költségvetési deficit	-605
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	-98
Elkülönített Alapok egyenlege	+15
A központi kormányzat pénzforgalmi hiánya	-689
Az EU transzferek nettó egyenlege	-171
Teljes nettó finanszírozási igény	-860

2. Törlesztések

A törlesztések összege 2011-ben várhatóan **4017 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint, míg a rövid adósság teljes megújításával tartalmazó mutató szerint **5765 milliárd** forint a bruttó törlesztés.

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 tekintsek

lejáratnak, a bruttó kibocsátás pedig ezen lejárat és az évben megvalósuló nettó kibocsátás összege legyen. Ezen korrekció hatása jelentős Magyarország esetében (mintegy 1750 milliárd forint), és kizárólag a diszkont kincstárjegyeket érinti, a többi adósság mutatói nem változnak az új módszertan szerint. Jelen kiadvány az összehasonlíthatóság érdekében mindkét mutatót bemutatja.

A bruttó lejáratok alakulása 2011-ben

	Nettó mutató (OECD)	Újrafinanszírozást tartalmazó mutató
Forint törlesztés	2.829	4.577
Államkötvény	978	978
Lakossági állampapírok	272	272
Diszkont kincstárjegyek	1.579	3.327
Deviza törlesztés	1.188	1.188
Kötvény és EB hitel	1.120	1.120
NFI hitel	68	68
Törlesztések összesen	4.017	5.765

A fenti összegből a forint törlesztések 2829 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 1188 milliárd forintot (4,2 milliárd EUR) tesznek ki. A forinttörlesztéseken belül a kötvénytörlesztések összege 978 milliárd forint, ami jelentősen elmarad a 2010. évi várható kötvénylejáratoktól. A devizatörlesztéseken ugyanakkor meghaladják a korábbi évek szintjét, a devizakötvény törlesztések 2 milliárd eurót, az Európai Bizottságtól 2008-ban lehívott hitel törlesztése szintén 2 milliárd eurót, míg a Nemzetközi Fejlesztési Intézményektől felvett hitelek törlesztése 0,2 milliárd eurót tesznek ki.

3. Bruttó kibocsátás 2011-ben

A 2011. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **4759 milliárd forint**. A bruttó kibocsátáson belül 3415 milliárd forintot (72%) a forintkibocsátások, 1344 milliárd forintot (28%) (4,8 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások és -hitelfelvételek képviselnek.

A bruttó kibocsátás alakulása 2011-ben

	Nettó mutató (OECD)	Újrafinanszírozást tartalmazó mutató
Forint kibocsátás	3.415	5.163
Államkötvény	1.360	1.360
Lakossági állampapírok	276	276
Diszkont kincstárjegyek	1.778	3.527
Deviza kibocsátás	1.344	1.344
Kötvény	1.120	1.120
NFI hitel	224	224
Kibocsátás összesen	4.759	6.507

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **1360 milliárd forintot** tesz ki, ami jelentősen, mintegy 418 milliárd forinttal kisebb, mint a 2010. évi várható értékesítés. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul, a 3 éves kötvény aránya kissé csökken, míg a 10 és 15 éves kötvények aránya kismértékben emelkedik. A tényleges futamidő szerinti szerkezet ugyanakkor - a korábbi évekhez hasonlóan – alkalmazkodik az aukciós kereslethez.



A kibocsátásra kerülő államkötvények várhatóan a következő összegben kerülnek értékesítésre:

A tervezett 2011.évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	520
5 éves (fix)	390
5 éves (változó)	60
10 éves	300
15 éves	90
Összesen	1 360

A 3, 10 és 15 éves futamidőkön várhatóan új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2011-ben, míg az 5 éves futamidőn egy korábban kibocsátott kötvénysorozat újraindítására kerül sor. A 2010-ben a piaci igények alapján bevezetésre került változó kamatozású államkötvény értékesítése a 2010 végén bevezetett 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 2011-ben is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik.

4. Nettó finanszírozás

2011-ben a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **742 milliárd forint**, amelyből 585 milliárd forint (79%) a forint állampapírpiacra, 156 milliárd forint (21%) pedig a nemzetközi tőkepiacokra kerül kibocsátásra.

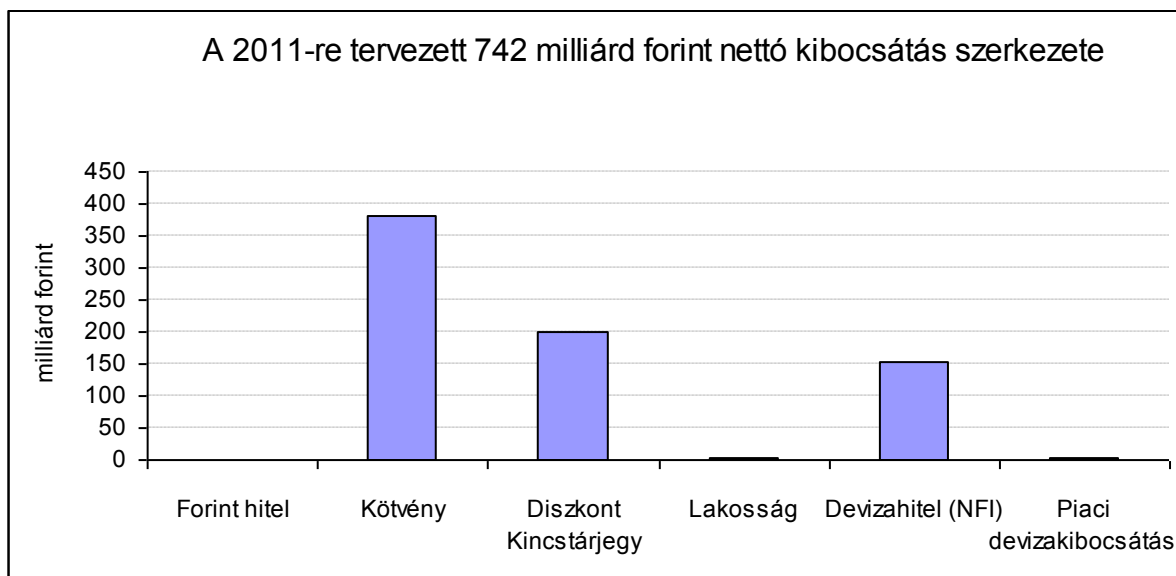
Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a piaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó kibocsátást meghaladó finanszírozási igényt az ÁKK a Kincstári Egységes Számla állományának csökkentésével tervezi finanszírozni. A nemzetközi hitelcsomagból a korábbi években lehívott, de fel nem használt részből az ÁKK nem tervez finanszírozási célú felhasználást 2011-ben. Az év elejétől rendelkezésre álló mintegy 2,5 milliárd euró deviza betét (ami a bankoknak nyújtott hitelek törlesztése következtében az év végére várhatóan 3 milliárd euróra növekszik) ugyanakkor a finanszírozás biztonsági tartalékát képezi.

A 2011. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **585 milliárd forint**. Ezen belül a kötvények állománya 382 milliárd forinttal, az éven belüli kincstárjegyek állománya pedig 199 milliárd forinttal nő (ez utóbbi emelkedést lényegében a lejáratok időpontjai okozzák, a kibocsátásra kerülő mennyiség a tervek szerint gyakorlatilag változatlan), míg a lakossági állampapírok állománya a tervek szerint gyakorlatilag változatlan marad (technikai okok miatt 5 milliárd forintos növekedést tervez az ÁKK pénzforgalmi szemléletben). A gyakorlatilag változatlan állomány mellett az ÁKK várakozásai szerint folytatódik az egyéves futamidejű lakossági állampapírok hosszabb futamidőre (3-5 éves Prémium Magyar Államkötvényre) cserélődése.

2011-ben Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által forintban nyújtott projektfinanszírozó hitelek felvételét nem tervezi az ÁKK.

A tervek szerint 2011-ben a nemzetközi tőkepiaci devizakibocsátás a devizapiaci lejáratokat finanszírozza, a nettó devizapiaci kibocsátás nulla. A lejáró 4 milliárd euró piaci devizaadósság megújítására mintegy 4 milliárd euró összegű piaci forrásbevonást tervez az ÁKK, aminek devizanemét, futamidejét és az időzítését a piaci helyzet alapján határozza meg.

A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hiteleket az ÁKK devizában tervezi lehívni 2011-ben, melynek tervezett összege 224 milliárd forint (0,8 milliárd euró). Az NFI hitellejáratokat is figyelembe véve a tervezett nettó, nem piaci devizahitel-felvétel várhatóan 156 milliárd forint (0,6 milliárd euró) lesz.



5. Államadósság kezelési stratégia 2011-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. 2011-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság állománya – a nemzetközi hitelesomagból lehívott adósság nélkül – maximum 38% lehet, az ÁKK ugyanakkor törekszik arra, hogy a devizaadósság aránya minél alacsonyabb legyen, és kedvező keresleti viszonyok esetén csökkenjen a jelenlegi arányhoz képest. 2011-ben azonban a nagyobb devizaárfolyam ingadozás és a nyugdíjpénztári átalakítás miatt bevont forintadósság miatt elképzelhető, hogy átmenetileg a nettó devizaadósság aránya meghaladhatja a 38%-ot.
- **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 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.

6. További információk

Jelen kiadvány a 2010. december elejéig megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2010. évre vonatkozó adatok még csupán előzetes tényadatoknak számítanak, a 2011. 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.

Így a kiadvány még nem tartalmazza a magánnyugdíjpénztári átalakítás államadóssági hatásait, aminek következtében az állampapírok bevonása miatt várhatóan csökken a forintadósság nagysága és a központi költségvetés 2011. évi kamatkiadása az előirányzathoz képest. Ezen átalakítás mennyisége és a lebonyolítás tényleges időpontja a kiadvány elkészítésekor még nem volt pontosítva, így a finanszírozási hatásai nem jelennek meg a kiadvány adataiban.

Az ÁKK Zrt. honlapján (www.akk.hu, 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 2011-ben

Futamidő	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2010.12.30.	2011.01.05.
	2011.01.13.	2011.01.19.
	2011.01.27.	2011.02.02.
	2011.02.10.	2011.02.16.
	2011.02.24.	2011.03.02.
	2011.03.10.	2011.03.16.
	2011.03.24.	2011.03.30.
	2011.04.07.	2011.04.13.
	2011.04.21.	2011.04.27.
	2011.05.05.	2011.05.11.
	2011.05.19.	2011.05.25.
	2011.06.02.	2011.06.08.
	2011.06.16.	2011.06.22.
	2011.06.30.	2011.07.06.
	2011.07.14.	2011.07.20.
	2011.07.28.	2011.08.03.
	2011.08.11.	2011.08.17.
	2011.08.25.	2011.08.31.
	2011.09.08.	2011.09.14.
	2011.09.22.	2011.09.28.
	2011.10.06.	2011.10.12.
	2011.10.20.	2011.10.26.
	2011.11.03.	2011.11.09.
	2011.11.17.	2011.11.23.
	2011.12.01.	2011.12.07.
	2010.12.30.	2011.01.05.

Változó kamatozású államkötvény kibocsátási naptár 2011-ben

Futamidő	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2011.01.06.	2011.01.12.
	2011.02.03.	2011.02.09.
	2011.03.03.	2011.03.09.
	2011.03.31.	2011.04.06.
	2011.04.28.	2011.05.04.
	2011.05.26.	2011.06.01.
	2011.07.07.	2011.07.13.
	2011.08.04.	2011.08.10.
	2011.09.01.	2011.09.07.
	2011.09.29.	2011.10.05.
	2011.10.27.	2011.11.02.
	2011.12.08.	2011.12.14.

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2011-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D120111	2011.01.06.	2011.01.12.	2012.01.11.
D120111	2011.01.20.	2011.01.26.	2012.01.11.
D120111	2011.02.03.	2011.02.09.	2012.01.11.
D120111	2011.02.17.	2011.02.23.	2012.01.11.
D120307	2011.03.03.	2011.03.09.	2012.03.07.
D120307	2011.03.17.	2011.03.23.	2012.03.07.
D120307	2011.03.31.	2011.04.06.	2012.03.07.
D120307	2011.04.14.	2011.04.20.	2012.03.07.
D120502	2011.04.28.	2011.05.04.	2012.05.02.
D120502	2011.05.12.	2011.05.18.	2012.05.02.
D120502	2011.05.26.	2011.06.01.	2012.05.02.
D120502	2011.06.09.	2011.06.15.	2012.05.02.
D120627	2011.06.23.	2011.06.29.	2012.06.27.
D120627	2011.07.07.	2011.07.13.	2012.06.27.
D120627	2011.07.21.	2011.07.27.	2012.06.27.
D120627	2011.08.04.	2011.08.10.	2012.06.27.
D120822	2011.08.18.	2011.08.24.	2012.08.22.
D120822	2011.09.01.	2011.09.07.	2012.08.22.
D120822	2011.09.15.	2011.09.21.	2012.08.22.
D120822	2011.09.29.	2011.10.05.	2012.08.22.
D121017	2011.10.13.	2011.10.19.	2012.10.17.
D121017	2011.10.27.	2011.11.02.	2012.10.17.
D121017	2011.11.10.	2011.11.16.	2012.10.17.
D121017	2011.11.24.	2011.11.30.	2012.10.17.
D121212	2011.12.08.	2011.12.14.	2012.12.12.
D121212	2011.12.22.	2011.12.28.	2012.12.12.

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.