



ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2025

Budapest, 2024. 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 2025-ben

2025-ben az államháztartás központi alrendszerének hiányát a költségvetési törvény **4 123 milliárd forintban állapítja meg**. A központi alrendszer egyenlege a hazai működési, a hazai felhalmozási és az európai uniós fejlesztési költségvetések egyenlegének az összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók (ettől eltérhet az ún. eredményszemléletű hiány).

A teljes nettó finanszírozási igényt módosíthatja az európai uniós transferek egyenlege, illetve egyéb tételek is. A 2025. évi finanszírozási terv során ezen egyéb finanszírozási tételekkel, mint likviditást befolyásoló és likviditáskezelési eszközökkel (például diszkont kincstárjegyek kibocsátásával) kezelendő tételekkel számol az ÁKK.

2. Törlesztések

2025-ben az **adósságlejáratok és az előfinanszírozások összege várhatóan 8 715 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint, amiből a 2025-ben esedékes lejáratok – előfinanszírozás nélkül – 8 043 milliárd forintot tesznek ki, míg az ÁKK 672 milliárd forint összegű előfinanszírozást (forint államkötvénycserék keretében történő visszavásárlást) tervez 2025-re.

Az adósságlejáratok és előfinanszírozások alakulása 2025-ben (milliárd forint)

	2025-ös terv
Forint lejáratok	7 226
Államkötvények	2 321
Lakossági állampapírok	2 376
Diszkont kincstárjegyek	2 343
Forint hitelek	186
Deviza lejáratok	817
Nemzetközi kötvények és ECP-k	769
NFI és egyéb hitelek	19
Belföldi devizakötvények (PÉMÁP)	29
Lejáratok összesen	8 043
Forint kötvény csereaukciók	672
Előfinanszírozás összesen	672
Törlesztések összesen előfinanszírozással	8 715

A fenti összegből a forintban esedékes lejáratok – a lakossági állampapírok lejáratának növekedése következtében a 2024-es várható törlesztéseknél többet – 7 226 milliárd forintot, a devizatörlesztések 817 milliárd forintot tesznek ki. Emellett az ÁKK a későbbi évek refinanszírozási kockázatának csökkentése érdekében előfinanszírozást is tervez, amelyből a csereaukciók keretében visszavett forint államkötvények 672 milliárd forintot tesznek ki (750 milliárd forintos csereaukciós kibocsátási összeg mellett).

A piaci kötvénylejáratok és a várható Önkormányzati Magyar Államkötvény (ÖMÁK) visszaváltások összege 2 321 milliárd forint. A lejáratok között két nagybani fix kamatozású kötvény lejáratára szerepel, valamint az ÖMÁK sorozatok várható visszaváltása és lejáratára. **A diszkont kincstárjegyek lejáratára** 2025-ben – elsősorban a háztartások 2024-ban a vártnál magasabb vásárlásának következtében – is magas, **2 343 milliárd forint lesz**. A tervezett forint törlesztések jelentős részét teszik ki **a lakossági állampapír lejáratok és várható visszaváltások 2 376 milliárd forint** értékben, a lakosság ugyanakkor a lejáró állampapírokat

alapvetően újra befekteti, illetve várhatóan növeli is a befektetett állományt. A **forint hitelek** törlesztése várhatóan **186 milliárd forint** lesz.

A **devizatörlesztések** 2025-ben mintegy 2,1 milliárd eurót (**817 milliárd forint**) tesznek ki, amelyből 1,9 milliárd euró a nemzetközi devizakötvények, valamint az ECP Programban kibocsátott rövid futamidejű állampapírok együttes lejáratát, 0,07 milliárd euró a belföldi devizakötvények lejáratát, míg 0,05 milliárd euró a devizahitel lejáratát.

3. Bruttó kibocsátás 2025-ben

A **2025. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege 12 838 milliárd forint**, amiből 11 096 milliárd forintot (86%) a forintkibocsátások, 1 742 milliárd forintot (4,4 milliárd EUR, 14%) a deviza-kibocsátások képviselnek.

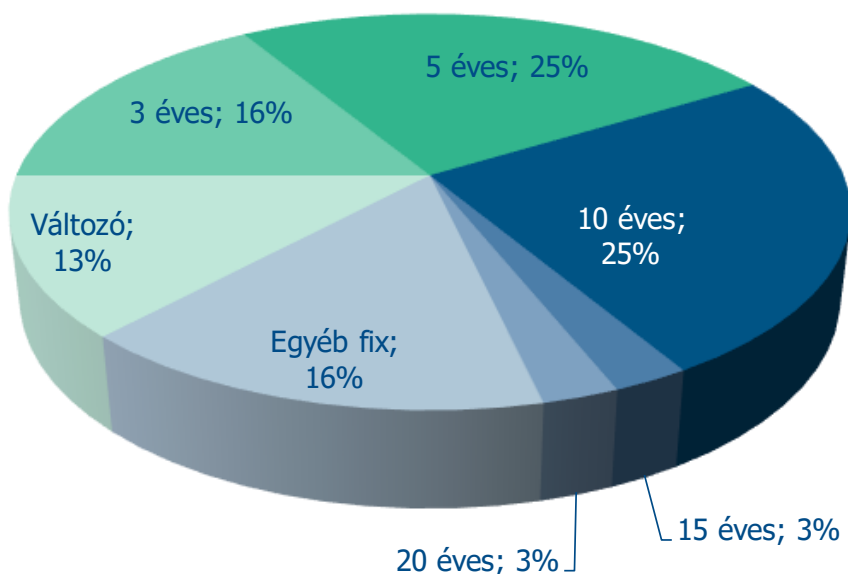
A bruttó kibocsátás alakulása 2025-ben (milliárd forint)

	2025-ös terv
Forintkibocsátás	11 096
Államkötvény aukciós értékesítés	3 992
Államkötvény csereaukciós kibocsátás	750
Önkormányzati Magyar Államkötvény	100
Lakossági állampapírok	3 612
Diszkont kincstárjegyek	2 443
Forinthitelek	199
Devizakibocsátás	1 742
Nemzetközi kötvények és ECP-k	1 344
Devizahitelek	281
Egyéb devizaforrásbevonások (pl. EMÁP)	116
Kibocsátás összesen	12 838

A forint államkötvények aukciós értékesítése (beleértve a nem kompetitív értékesítést is) a tervek szerint 3 992 milliárd forintot tesz ki, valamint 100 milliárd forint értékben ÖMÁK értékesítés szerepel a tervekben. Ezen felül 750 milliárd forint csereaukciós kibocsátás van a tervben a megújítási kockázat csökkentése és a futamidő növelése érdekében. A teljes forintkötvény-kibocsátáson belül a zöld kötvények várható kibocsátása 200 milliárd forint lesz 2025-ben.

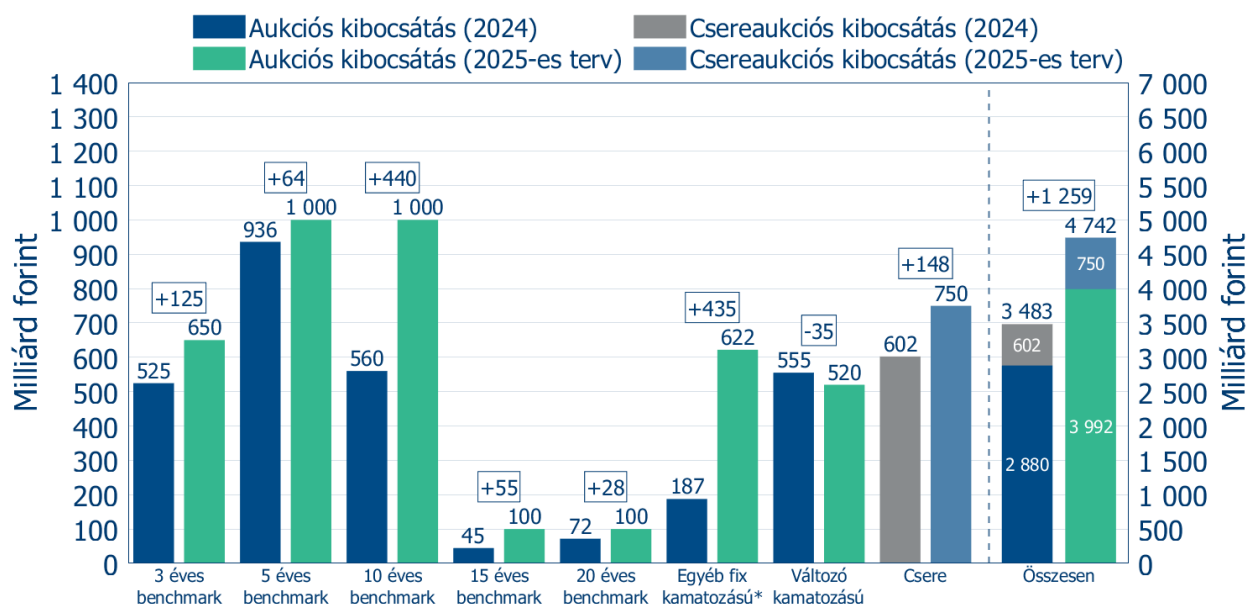
Az aukciós rendszer némiképp változni fog jövőre. Változatlanul kéthetente kerülnek aukcióra a 3, 5 és 10 éves futamidejű fix kamatozású kötvények, amelyek a kibocsátás gerincét képezik. A tervek szerint a 3 éves kötvény aukciós értékesítése 650 milliárd forint, míg az 5 és 10 éves kötvényeké 1 000-1 000 milliárd forint. A 2024-es gyakorlathoz képest szintén változatlanul négyhetente egy alkalommal kerül sor változó kamatozású kötvény aukcióra, amelyből az összesen értékesíteni tervezett mennyiség 520 milliárd forint. Az idei évhez képest gyakrabban, kéthavonta kerülnek értékesítésre a 15 és 20 éves futamidejű fix kötvények azokon a heteken, amikor sem 3, 5 és 10 éves fix kötvény, sem változó kötvény aukció nincs. Emellett szintén újítás, hogy minden második héten (amikor nincs 3, 5 és 10 éves aukció) rábocsátásra kerül egy plusz kötvénysorozat, amelyet az aktuális piaci igény alapján hirdet meg az ÁKK a már futó államkötvény sorozatok közül, ezzel növelve a rugalmasságot.

A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerint



Diszkont kincstárjegyek esetében az ÁKK változatlanul 3, 6 és 12 hónapos sorozatokat tervez aukcionálni a 2024-ben is alkalmazott rendszer szerint. A piaci likviditás támogatása érdekében az ÁKK továbbra is a diszkont kincstárjegy sorozatok számának alacsonyan tartását tervezi, emellett változatlanul heti rendszerességgel diszkont kincstárjegy csereaukciókat tart.

Az egyenletes államkötvény-kibocsátás támogatása, az államkötvény-lejáratok kezelése és a befektetők számára a kötvénymegújítás elősegítése céljából az ÁKK 2025-ben folytatja a csereaukciókat a 2023-ban megújult, rugalmasabb feltételek mellett, amelyekre változatlanul kéthetente kerül majd sor a kereslet és a piaci környezet függvényében. Az ÁKK ugyanakkor nem tervez éven túli kötvény-visszavásárlási aukciókat tartani.



Forrás: ÁKK; Megjegyzés: 2024. évi várható és 2025. évi tervezett mennyiségek.

*Egyéb fix kamatozású: kéthetente piaci igények alapján meghirdetett adiciós kötvénysorozat (akár zöld kötvényekre vagy folyamatos aukcionálás alatt nem álló sorozatokra).

2025 első felében maximum bruttó 2,5 milliárd euró volumenű nemzetközi devizakötvény kibocsátást, részben benchmark méretű zöld eurókötvény kibocsátást tervez az ÁKK, emellett az év során kisebb kibocsátások lehetnek az ázsiai piacokon, illetve az ECP program keretében. Devizahitel-lehívás 0,7 milliárd euró értékben szerepel a tervben, ezen felül az ÁKK 0,3 milliárd euró értékben tervez egyéb (pl. lakossági EMÁP) deviza forrásbevonást.

4. Nettó finanszírozás

2025-ben a tervezett nettó kibocsátás összege 4 123 milliárd forint, amiből 3 198 milliárd forint a nettó forintkibocsátás és 925 milliárd forint (2,3 milliárd euró) a nettó devizakibocsátás.

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 2025. évi tervezett nettó forint kibocsátás 3 198 milliárd forint, ezen belül **a nettó piaci kötvény kibocsátás 1 850 milliárd forint**. Az intézményi forintpiacon az ÁKK célja az államadósság hátralévő futamidejének növelése a kockázatok figyelembe vételével, valamint a lejárat szerkezet simítása. Ennek érdekében az ÁKK 750 milliárd forintos államkötvénycsereaukción programot tervez 2025-ben.

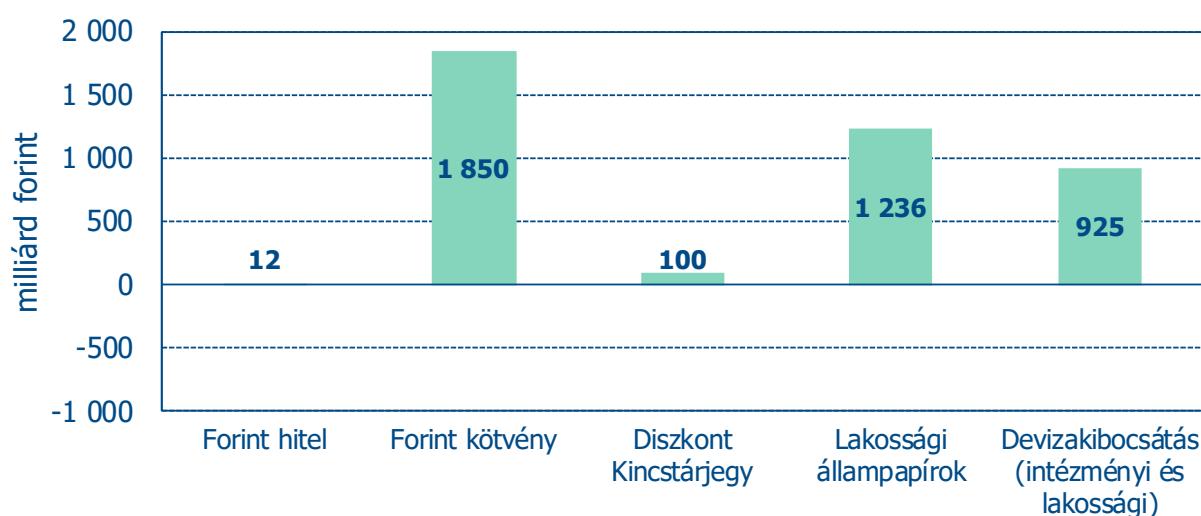
Az ÁKK arra számít, hogy a lakosság a 2025-ben kapott kamatjövedelménél valamivel kisebb összeget fektet állampapírba, így összességében **a GDP 1,5%-ának megfelelő, 1 323 milliárd forint összegű nettó lakossági finanszírozás** szerepel a tervben. Ebből 1 236 milliárd forint a forint lakossági állampapír kibocsátás, és 87 milliárd forint a várható nettó deviza lakossági állampapír kibocsátás, míg a háztartások tulajdonában lévő diszkont kincstárjegy állomány várhatóan nem változik 2025-ben. Az értékesítési cél, valamint a megfelelő szerkezet elérése érdekében az ÁKK a következő intézkedéseket tervezi a lakossági piacon:

- Az értékpapírszámlával rendelkező, aktív ügyfelek számának és a digitális értékesítési csatornák részarányának növelése;
- Állampapírcsere funkció bevezetése a Webkincstár és Mobilkincstár felületein;
- Az online számlanyitások és értékesítési csatornák részarányának további növelése, kiemelten a banki forgalmazóknál.

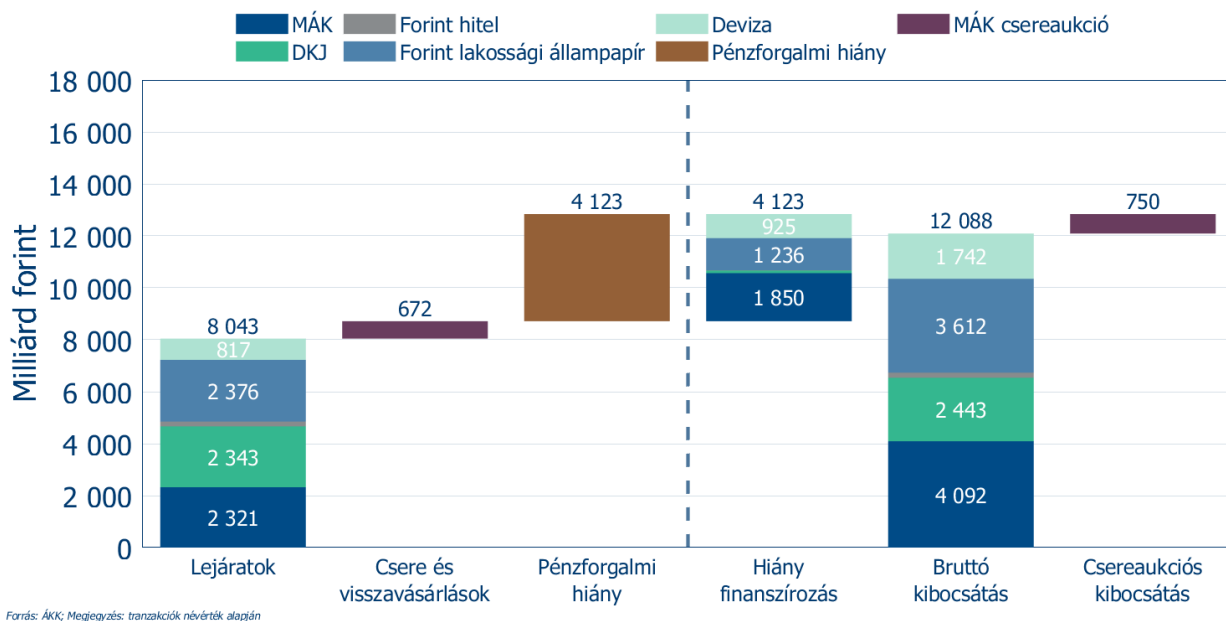
A diszkont kincstárjegyek állománya a finanszírozási terv szerint 100 milliárd forintra emelkedik, így az év végi állomány várhatóan 2 443 milliárd forint lesz.

2025-ben 186 milliárd forint összegben járnak le forinthitelek, így 12 milliárd forintos nettó forinthitel-lehívás szerepel a tervben, ugyanakkor az egyes lehívások devizaneméről az ÁKK a lehívást megelőzően dönt az aktuális kondíciók, a stratégia és a benchmarkok alapján.

A 2025-re tervezett nettó kibocsátás szerkezete



Összesen 2,1 milliárd euró devizatörlesztés lesz 2025-ben, így az összesen bruttó 4,4 milliárd eurós deviza forrásbevonás (nemzetközi kötvénykibocsátás, devizahitel-lehívások, illetve egyéb (pl. lakossági) deviza-forrásbevonás) 2,3 milliárd euró (925 milliárd forint) nettó deviza-kibocsátást jelent, ami a nettó finanszírozási igényt finanszírozza. A nettó deviza kibocsátásból 87 milliárd forint nettó lakossági állampapír kibocsátás (PEMÁP lejárat és EMÁP értékesítés), így a lakosság nettó finanszírozása (forint és deviza egyben) 1 323 milliárd forintot tesz ki 2025-ben.



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 ÁKK stratégiai célja az államadósság kamatköltségeinek hosszútávú minimalizálása a kockázatok figyelembe vételével, valamint a lejárat szerkezet simítása.

Az államadósság-kezelés jogszabályban is rögzített költség és kockázat minimalizálásra vonatkozó alapelvét – figyelembe véve a gazdaságpolitikai célkitűzéseket – az alábbi stratégiai célok meghatározásával kívánja elérni:

1. Az Alaptörvényben foglalt elvárás szerint az államadósság rátának a GDP 50%-a alatt kell lennie, ezzel összhangban **az adósságkezelés elsődleges célja, hogy támogassa az adósságráta csökkentési folyamatot.**
2. Az adósságkezelés **második számú célja biztosítani, hogy az adósságportfólió kellőképpen diversifikált legyen**, ugyanis a befektetői bázis szélesítése és diversifikációja révén jelentősen javítható a befektetői bázis stabilitása, ezáltal pedig az államadósság finanszírozásának biztonsága. A stratégiai cél eléréséhez alkalmazott eszközök:
 - a. **Az intézményi forint államkötvény-piac fejlesztése**, a rugalmas kibocsátási politikán, a transzparens elsődleges forgalmazói rendszer fenntartásán, illetve a hazai intézményi befektetői bázis fejlesztésén keresztül.
 - b. Az államadósság **hazai befektetői körének bővítése, a lakossági ügyfélszám növelése és a lakossági állampapír értékesítés támogatása**, összhangban a lakossági állampapír stratégiai célkitűzéseivel.
 - c. **Az államadósság devizahányadának menedzselése** a meghatározott korlátok között, fenntartva a **szükséges piaci jelenlétet** is.
3. Az adósságkezelés **harmadik számú célja az államadósság átlagos hátralévő futamidejének hosszítása, amennyiben ezt a piaci körülmények lehetővé teszik**, ugyanis bár a magyar államadósság futamideje érdemben nőtt az elmúlt években, ám uniós összehasonlításban továbbra is alacsonynak mondható.
4. Az adósságkezelés **negyedik számú célja az ESG piaci jelenlét fenntartása, fejlesztése, és a források diversifikációja.**

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő- teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. Az optimális portfólió modell futtatások eredményeképpen az ÁKK a következő benchmark értékeket határozza meg a központi kormányzat adósságára vonatkozóan a 2025-ös évre (változatlanok a 2024. évhez képest):

1. **A devizaadósság arányára** vonatkozó benchmark 2025. évre kitűzött felső határa **30%**, amely változatlan a korábbi évhez viszonyítva.
2. A **devizaadósság devizaszerkezetére** vonatkozó benchmark továbbra is a **100% ($\pm 5\%$)** euróban denominált szerkezetet tűzi ki célul.
3. Az **adósságportfólió fix** kamatozású elemeinek arányára vonatkozóan a **60-80%-os** sáv került meghatározásra a teljes adósságon belül.
4. Az **adósságportfólió átlagos átárazódási idejének** (ATR) 2025. évre kitűzött értéke **minimum 4 év**.
5. Az **adósságportfólió átlagos hátralévő futamidejének** (ATM) 2025. évre kitűzött értéke **minimum 5,5 év**.
6. A **teljes adósságon belül a lakossági tulajdonú lakossági állampapírok arányára** vonatkozó benchmark sáv 2025. évre kitűzött értéke **20-25%**.
7. **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 hat benchmark esetében az ÁKK a háromhavi mozgóátlag alakulását veszi figyelembe tevékenysége során annak érdekében, hogy az esetleges rövid távú, átmeneti hatások ne kényszerítsék az adósságkezelőt indokolatlan reakciókra.

2025-ben is kiemelt cél a nemzetközi piaci kockázatok miatt a biztonsági tartalékok, széles likviditási eszköztár biztosítása, valamint a megemelkedett hozamok hosszútávú hatásainak tompítása. Emellett az ÁKK ESG stratégiai célja a befektetői bázis szélesítése, a nemzetközi piaci jelenlét biztosítása és erősítése.

6. További információk

Jelen kiadvány a 2024 november végéig megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2024. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2025. évi tervszámok pedig a finanszírozási szükséglet és a forrásbevonások megvalósulásától függően változhatnak az év során.

Az ÁKK 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 a honlapján minden hónap közepén közli a rákövetkező 3 hónap részletes forintpiaci kibocsátási tervét is, mely magában foglalja az adott időszakban az egyes futamidőkön összesen értékesíteni tervezett piaci forintállampapír-mennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Várható Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2025-ben

Típus	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
változó; egyéb fix	2025.01.02	2025.01.08
3, 5, 10 éves fix	2025.01.09	2025.01.15
15 éves; egyéb fix	2025.01.16	2025.01.22
3, 5, 10 éves fix	2025.01.23	2025.01.29
változó; egyéb fix	2025.01.30	2025.02.05
3, 5, 10 éves fix	2025.02.06	2025.02.12
20 éves; egyéb fix	2025.02.13	2025.02.19
3, 5, 10 éves fix	2025.02.20	2025.02.26
változó; egyéb fix	2025.02.27	2025.03.05
3, 5, 10 éves fix	2025.03.06	2025.03.12
15 éves; egyéb fix	2025.03.13	2025.03.19
3, 5, 10 éves fix	2025.03.20	2025.03.26
változó; egyéb fix	2025.03.27	2025.04.02
3, 5, 10 éves fix	2025.04.03	2025.04.09
20 éves; egyéb fix	2025.04.10	2025.04.16
3, 5, 10 éves fix	2025.04.17	2025.04.23
változó; egyéb fix	2025.04.24	2025.04.30
3, 5, 10 éves fix	2025.04.30	2025.05.07
15 éves; egyéb fix	2025.05.08	2025.05.14
3, 5, 10 éves fix	2025.05.15	2025.05.21
változó; egyéb fix	2025.05.22	2025.05.28
3, 5, 10 éves fix	2025.05.29	2025.06.04
20 éves; egyéb fix	2025.06.05	2025.06.11
3, 5, 10 éves fix	2025.06.12	2025.06.18
változó; egyéb fix	2025.06.19	2025.06.25
3, 5, 10 éves fix	2025.06.26	2025.07.02
15 éves; egyéb fix	2025.07.03	2025.07.09
3, 5, 10 éves fix	2025.07.10	2025.07.16
változó; egyéb fix	2025.07.17	2025.07.23
3, 5, 10 éves fix	2025.07.24	2025.07.30
20 éves; egyéb fix	2025.07.31	2025.08.06
3, 5, 10 éves fix	2025.08.07	2025.08.13
változó; egyéb fix	2025.08.14	2025.08.21
3, 5, 10 éves fix	2025.08.21	2025.08.27
15 éves; egyéb fix	2025.08.28	2025.09.03
3, 5, 10 éves fix	2025.09.04	2025.09.10
változó; egyéb fix	2025.09.11	2025.09.17
3, 5, 10 éves fix	2025.09.18	2025.09.24
20 éves; egyéb fix	2025.09.25	2025.10.01
3, 5, 10 éves fix	2025.10.02	2025.10.08
változó; egyéb fix	2025.10.09	2025.10.15
3, 5, 10 éves fix	2025.10.16	2025.10.22
15 éves; egyéb fix	2025.10.22	2025.10.29
3, 5, 10 éves fix	2025.10.30	2025.11.05
változó; egyéb fix	2025.11.06	2025.11.12
3, 5, 10 éves fix	2025.11.13	2025.11.19
20 éves; egyéb fix	2025.11.20	2025.11.26
3, 5, 10 éves fix	2025.11.27	2025.12.03
változó; egyéb fix	2025.12.04	2025.12.10
3, 5, 10 éves fix	2025.12.11	2025.12.17
15 éves; egyéb fix	2025.12.18	2025.12.23

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2025-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D251223	2025.01.02	2025.01.08	2025.12.23
D251223	2025.01.16	2025.01.22	2025.12.23
D251223	2025.01.30	2025.02.05	2025.12.23
D260218	2025.02.13	2025.02.19	2026.02.18
D260218	2025.02.27	2025.03.05	2026.02.18
D260218	2025.03.13	2025.03.19	2026.02.18
D260218	2025.03.27	2025.04.02	2026.02.18
D260218	2025.04.10	2025.04.16	2026.02.18
D260429	2025.04.24	2025.04.30	2026.04.29
D260429	2025.05.08	2025.05.14	2026.04.29
D260429	2025.05.22	2025.05.28	2026.04.29
D260429	2025.06.05	2025.06.11	2026.04.29
D260624	2025.06.19	2025.06.25	2026.06.24
D260624	2025.07.03	2025.07.09	2026.06.24
D260624	2025.07.17	2025.07.23	2026.06.24
D260624	2025.07.31	2025.08.06	2026.06.24
D260819	2025.08.14	2025.08.21	2026.08.19
D260819	2025.08.28	2025.09.03	2026.08.19
D260819	2025.09.11	2025.09.17	2026.08.19
D260819	2025.09.25	2025.10.01	2026.08.19
D260819	2025.10.09	2025.10.15	2026.08.19
D261028	2025.10.22	2025.10.29	2026.10.28
D261028	2025.11.06	2025.11.12	2026.10.28
D261028	2025.11.20	2025.11.26	2026.10.28
D261028	2025.12.04	2025.12.10	2026.10.28
D261223	2025.12.18	2025.12.23	2026.12.23

6 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2025-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D250625	2024.12.30	2025.01.08	2025.06.25
D250821	2025.01.15	2025.01.22	2025.08.21
D250821	2025.01.29	2025.02.05	2025.08.21
D250821	2025.02.12	2025.02.19	2025.08.21
D250821	2025.02.26	2025.03.05	2025.08.21
D251029	2025.03.12	2025.03.19	2025.10.29
D251029	2025.03.26	2025.04.02	2025.10.29
D251029	2025.04.09	2025.04.16	2025.10.29
D251029	2025.04.23	2025.04.30	2025.10.29
D251223	2025.05.07	2025.05.14	2025.12.23
D251223	2025.05.21	2025.05.28	2025.12.23
D251223	2025.06.04	2025.06.11	2025.12.23
D251223	2025.06.18	2025.06.25	2025.12.23
D251223	2025.07.02	2025.07.09	2025.12.23
D260218	2025.07.16	2025.07.23	2026.02.18
D260218	2025.07.30	2025.08.06	2026.02.18
D260218	2025.08.13	2025.08.21	2026.02.18
D260218	2025.08.27	2025.09.03	2026.02.18
D260429	2025.09.10	2025.09.17	2026.04.29
D260429	2025.09.24	2025.10.01	2026.04.29
D260429	2025.10.08	2025.10.15	2026.04.29
D260429	2025.10.22	2025.10.29	2026.04.29
D260624	2025.11.05	2025.11.12	2026.06.24
D260624	2025.11.19	2025.11.26	2026.06.24
D260624	2025.12.03	2025.12.10	2026.06.24
D260624	2025.12.17	2025.12.23	2026.06.24