

AZ ADÓSSÁGKEZELÉS AKTUALITÁSAI

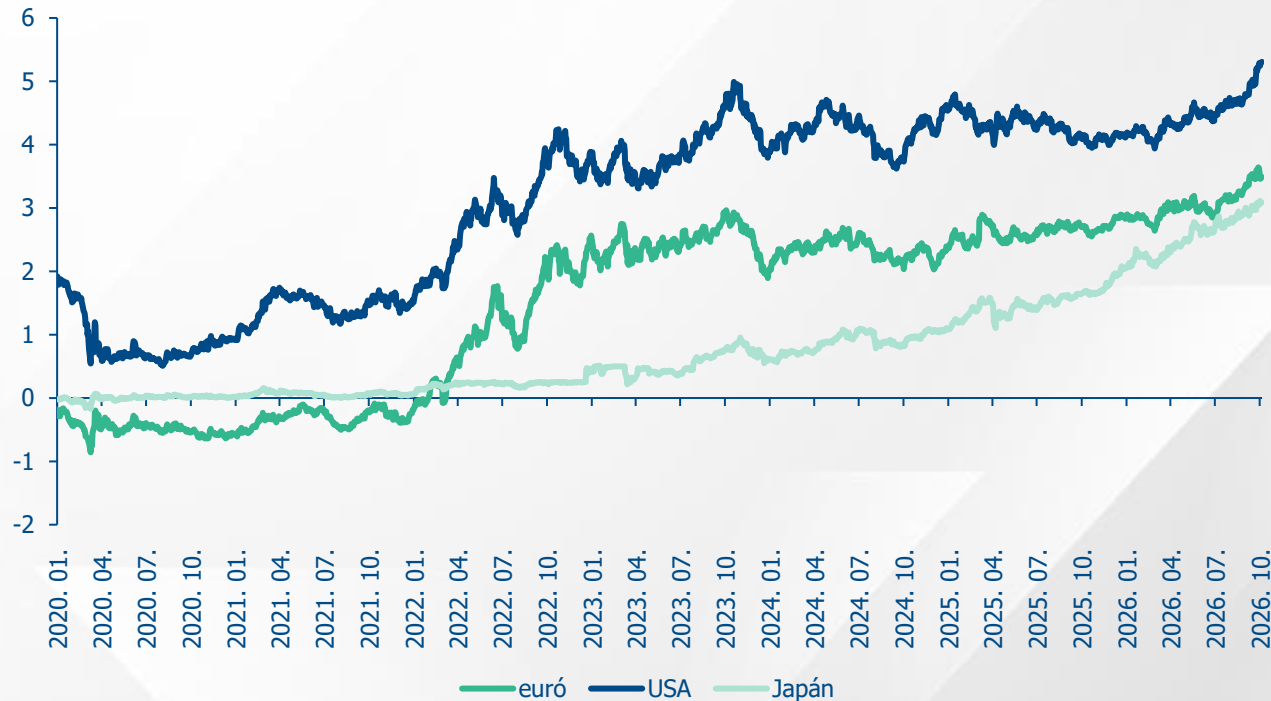
Tardos Gergely

ÁKK, elnök-vezérigazgató

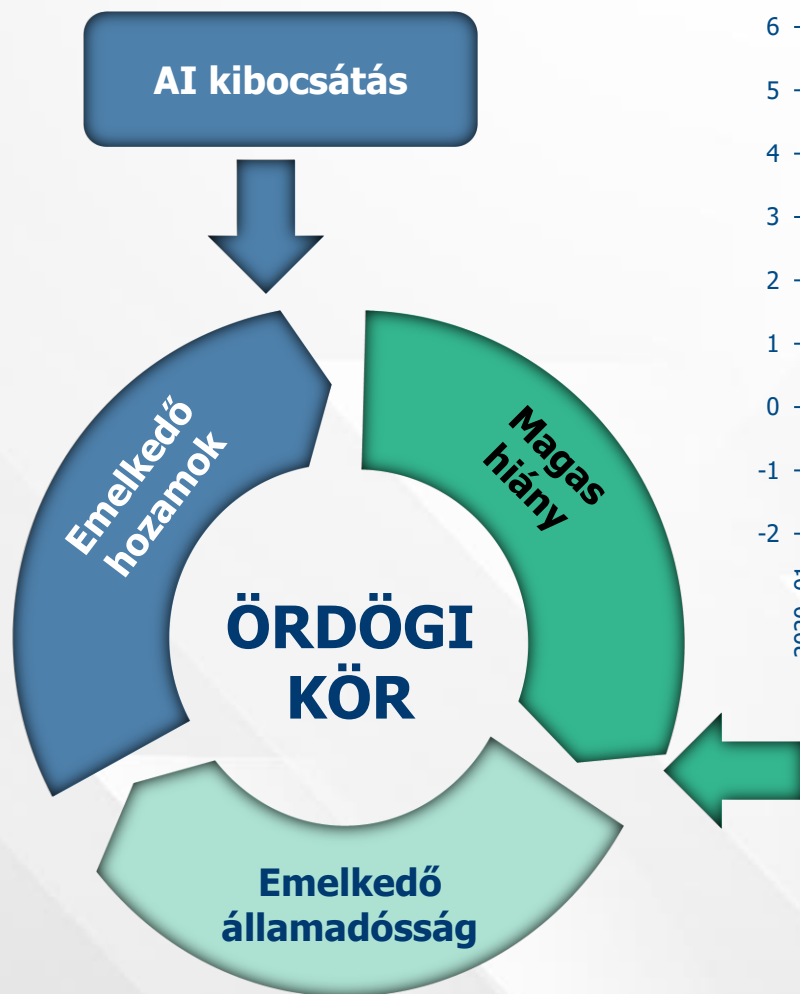


KÜLSŐ KÖRNYEZET: AGGASZTÓ FISKÁLIS HELYZET ÉS EMELKEDŐ HOZAMOK ÖNERŐSÍTŐ KÖRE

A 10 éves fejlett piaci kötvényhozamok alakulása
(%, 2026. október 5-ig)



Forrás: Bloomberg



MAGYARORSZÁGON UGYANAKKOR A 2026. ÉVI VÁLASZTÁS JELENTŐS GAZDASÁGPOLITIKAI FORDULATOT HOZOTT

ÚJ TÉNYEZŐ: Gazdaságpolitikai fordulat

1

Eurócsatlakozás – hiteles konvergenciapálya

2

Transzparens költségvetés, EU-s források

3

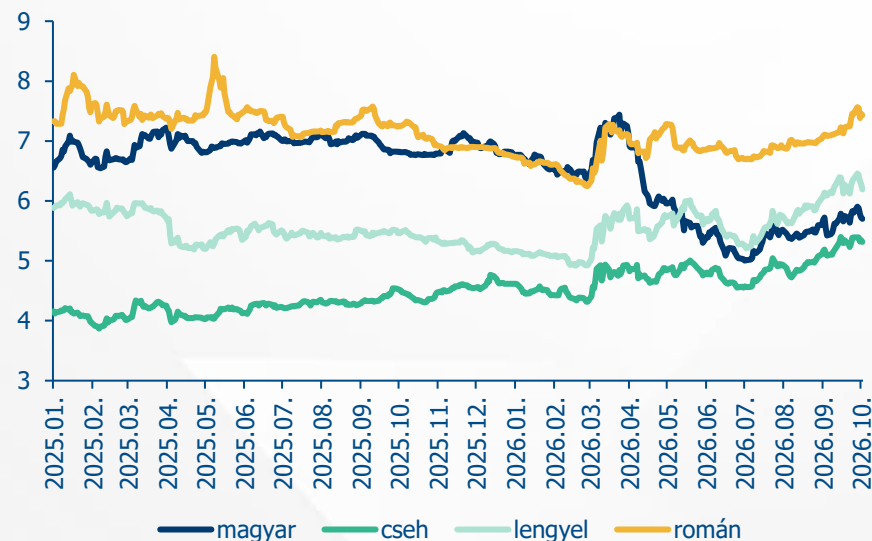
Monetáris politika – inflációs cél

4

Javuló külföldi és stabil hazai piaci megítélés

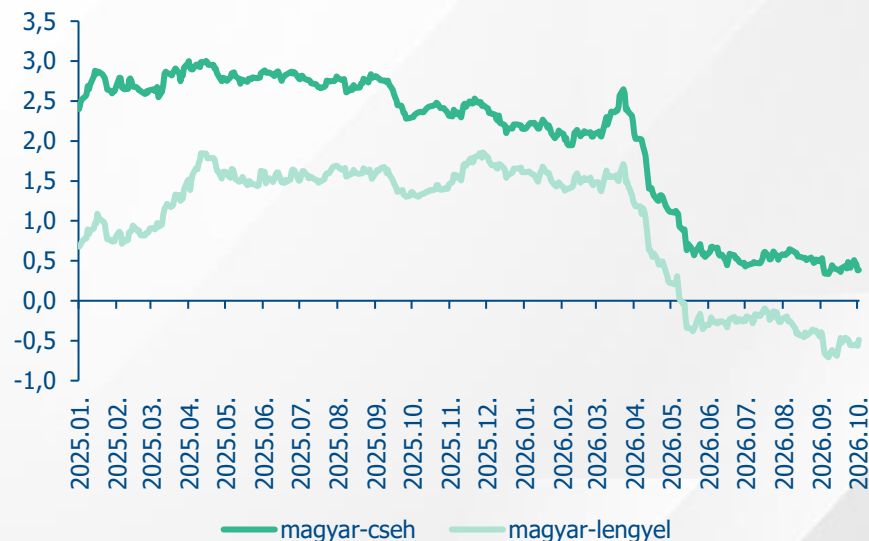
A HAZAI HOZAMFELÁRAK MINTEGY 200 BÁZISPONTTAL ESTEK, AMI MIATT A 10 ÉVES HOZAMSZINT A LENGYEL ÉS A CSEH KÖZÉ ESETT

A hazai és régiós 10 éves hozamok alakulása
(százalék, 2026. szeptember 30-ig)



Forrás: Bloomberg

A 10 éves hazai benchmark hozamok felára
(százalékpont, 2026. szeptember 30-ig)



Forrás: Bloomberg

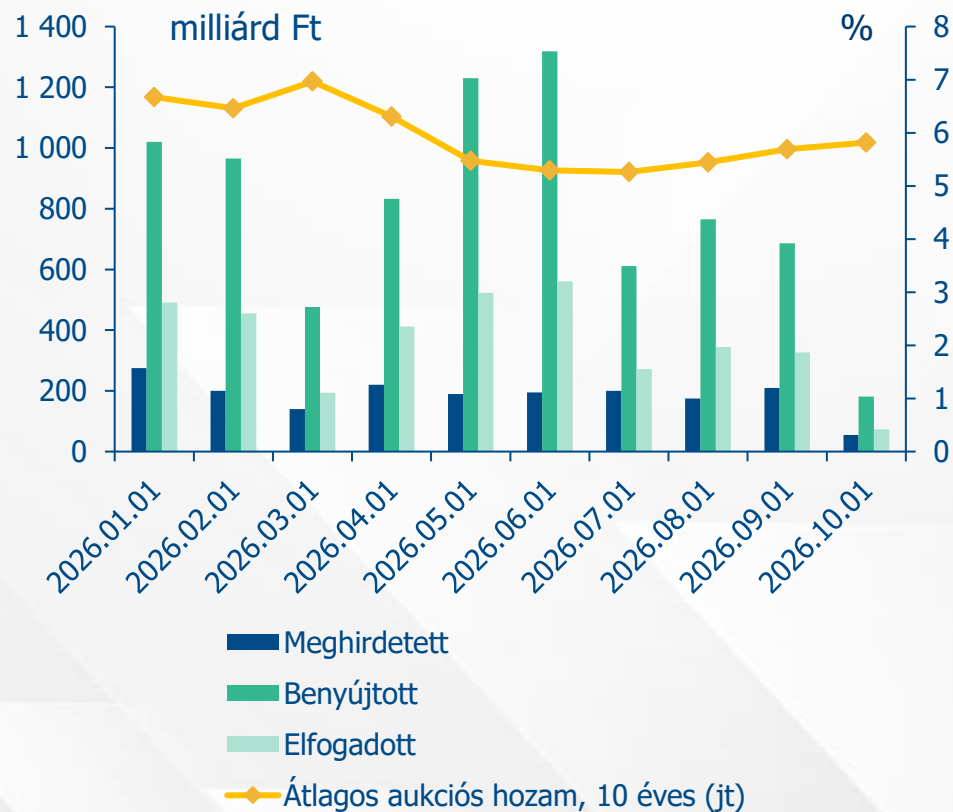
A fejlett és a régiós kötvényhozamok érdemi emelkedése mellett estek a hazai hozamok a forint-felárak jelentős zuhanásának köszönhetően

A 10 éves magyar benchmark állampapír hozama a lengyel hozam alatt, és a cseh hozamszint felett helyezkedik el május közepe óta

A választásokat megelőzően a 10 éves magyar hozam együtt mozgott a románnal

INTÉZMÉNYI FORINTPIAC: ÉLÉNK KERESLET, OLCSÓBB FINANSZÍROZÁS FŐLEG AZ ERŐS KÜLFÖLDI VÁSÁRLÁSOKNAK KÖSZÖNHETŐEN

Az idei kötvényaukciók eredményei havi összesítésben



Forrás: ÁKK

Külföldiek forintkötvény-állománya és aránya



Forrás: ÁKK

Élénk aukciós kereslet és olcsóbb finanszírozás emelkedő nemzetközi hozam-környezetben, melyhez a külföldiek növekvő érdeklődése is hozzájárul

DEVIZAPIAC: SIKERES KIBOCSÁTÁSOK, CSÖKKENŐ FELÁRAK ÉS JAVULÓ BEFEKTETŐI BÁZIS

EURÓ-KIBOCSÁTÁSOK: 2026. JANUÁR, JÚLIUS

KIBOCSÁTÁS



6 Mrd EUR
összegben

BEFEKTETŐI KERESLET



20 Mrd EUR
összegű ajánlat

EURÓKÖTVÉNY- FELÁRAK



60 bázispontos
esés év eleje óta

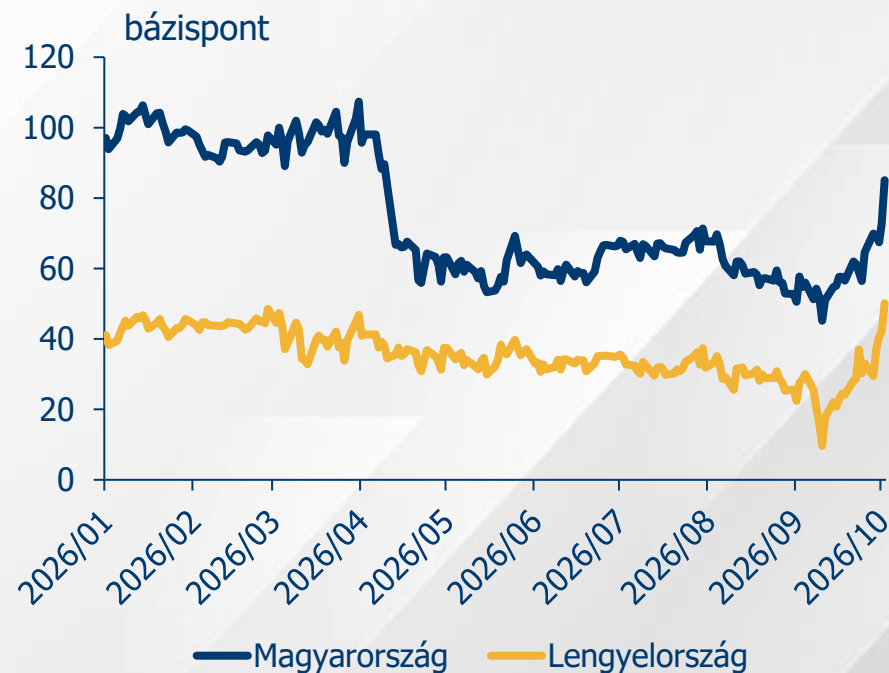
Több mint háromszoros túljegyzés

**Egy év alatt száz, idén januárhoz képest 60
bázispontos felár-csökkenés**

**Javuló befektetői bázis: kevesebb hedge-fund, több
végbefektető és jegybank**

Forrás: ÁKK

A 2031-ben lejáró devizakötvények felára (asset swap spread, ASW) 2026 folyamán

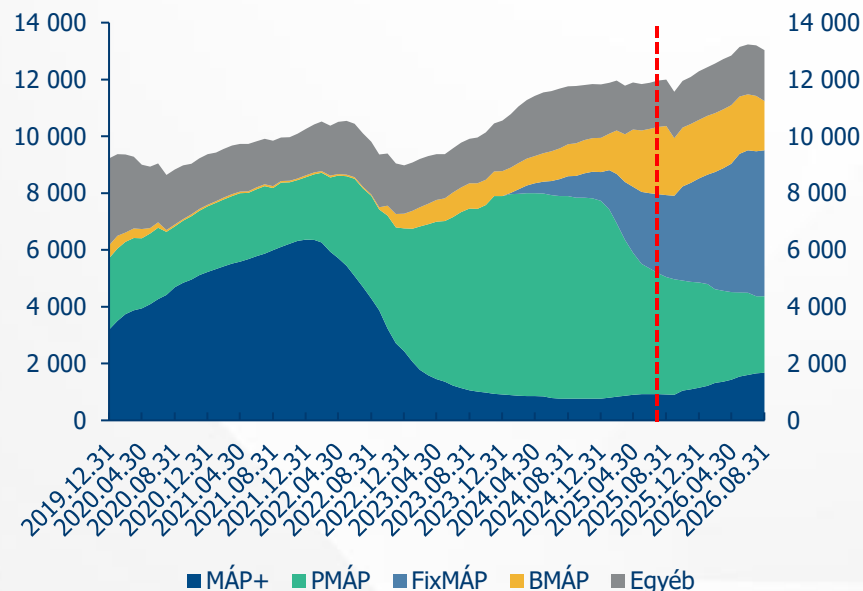


Forrás: Bloomberg

**Előretekintve a devizafinanszírozáshoz
jelentősen hozzájárulnak az RRF források**

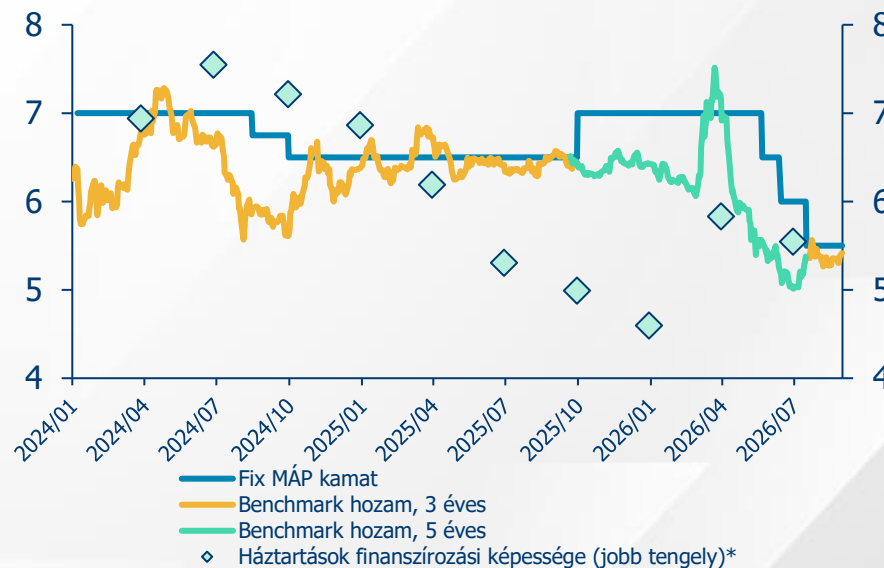
LAKOSSÁGI PIAC: CSÖKKENŐ KAMATOK MELLETT IS MEGFELELŐ KERESLET ÉS NÖVEKVŐ ÁLLOMÁNY

A lakossági állampapírok kinnlevő állománya
(milliárd forint, 2026. augusztus 31-ig)



Forrás: ÁKK

A FixMÁP kamatának alakulása
(%, 2026. augusztus 31-ig)



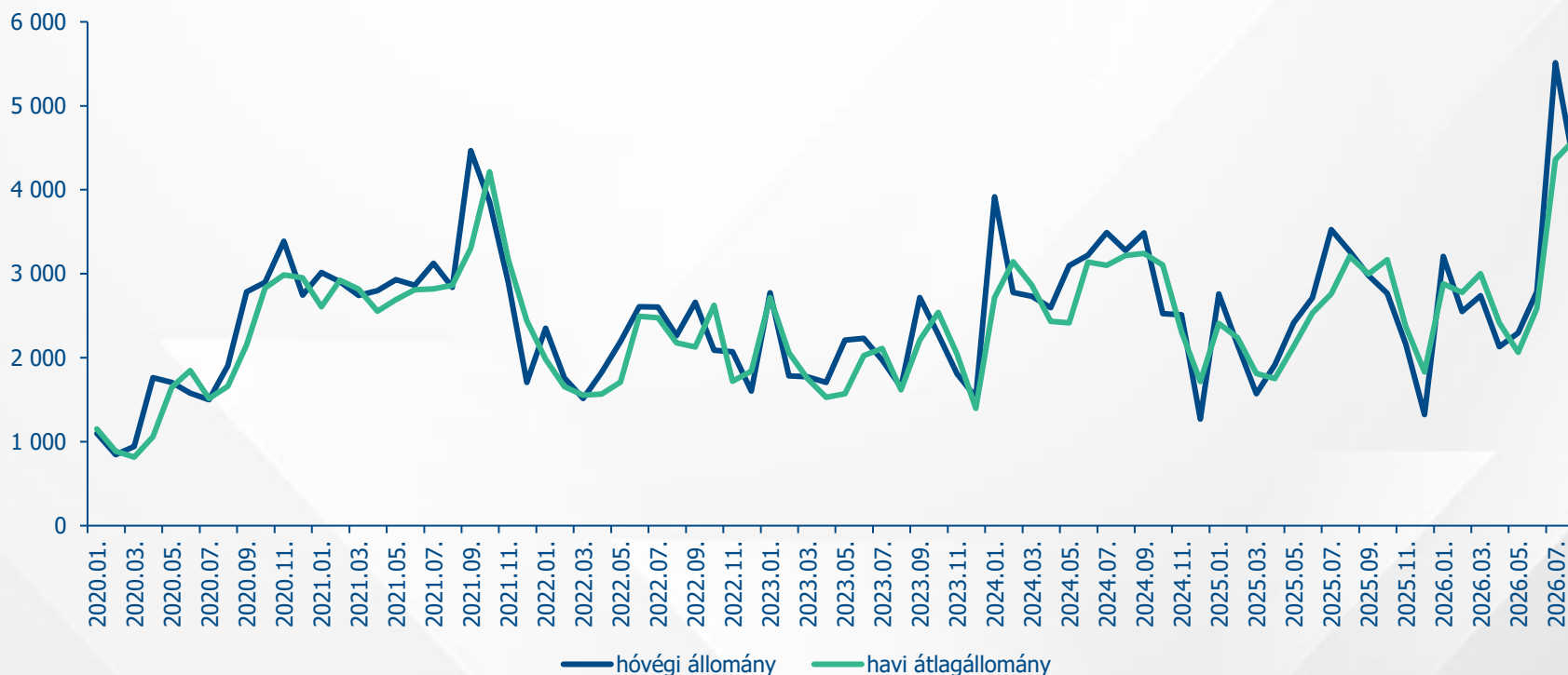
Forrás: MNB, ÁKK
Megjegyzés: * Négy negyedéves görgetett adat, a GDP százalékában

Összegzés

- A kereslet eltolódott a fix kamatozású kötvények felé
- A lakossági állampapírok árazása lekövette az intézményi piacon bekövetkezett hozamesést
- A kamatcsökkentések ellenére továbbra is megfelelő a kereslet a lakossági állampapírok iránt
- Az állomány stabilan bővül

A KEDVEZŐTLEN KÜLSŐ KÖRNYEZET ÉS A MAGAS IDEI FINANSZÍROZÁSI IGÉNY ELLENÉRE REKORD SZINTRE NŐTT A KINCSTÁRI LIKVIDITÁS JÚLIUSRA ÉS AZÓTA IS MAGAS

A központi kormányzat jegybanki betétállománya (milliárd forint)



Forrás: MNB

A július végi rekord 5 500 milliárd forint volt

2026-BAN A NETTÓ KIBOCSÁTÁS – ELSŐ 9 HAVI TELJESÜLÉS

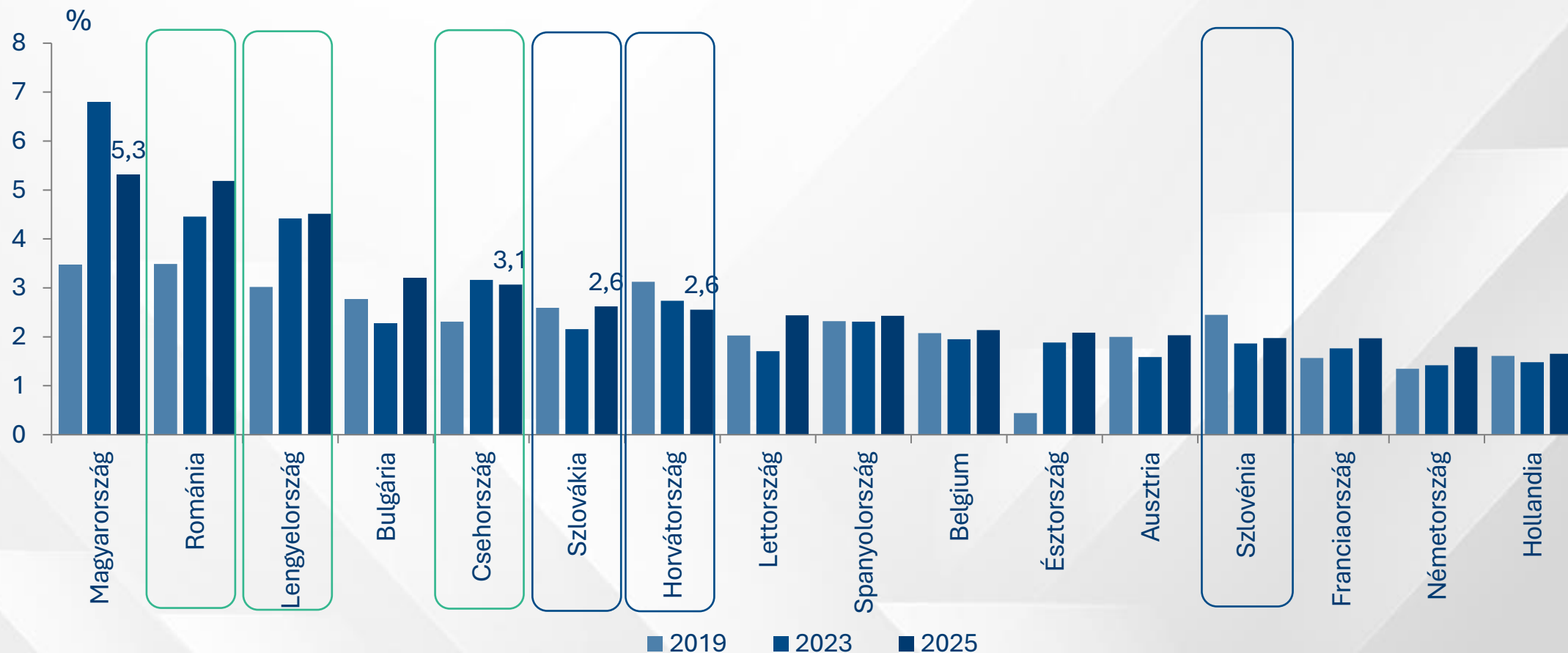
	2025 tény	2026 eredeti terv	2026 új terv	9 havi teljesülés	Teljesülési ráta
	(milliárd forint)				(százalék)
Nettó kibocsátás	6 283	5 445	8 717	8 231	94%
Lakossági kibocsátás	495	1 300	964	804	83%
Forint intézményi kibocsátás	3 411	1 603	4 437	5 277	119%
Deviza intézményi kibocsátás	2 377	2 542	3 315	2 150	65%
Memorandum					
Forint államkötvény	3 060	1 723	3 355	3 249	97%
Devizakötvény	2 106	1 700	2 096	2 095	100%
RRF/SAFE hitel	0	781	973	0	0%

2026-BAN A BRUTTÓ KIBOCSÁTÁS – ELSŐ 9 HAVI TELJESÜLÉS

	2025 tény	2026 eredeti terv	2026 új terv	9 havi teljesülés	Teljesülési ráta
	(milliárd forint)				(százalék)
Bruttó kibocsátás	18 062	16 391	20 414	15 936	78%
Lakossági kibocsátás	5 889	4 615	4 577	3 509	77%
Forint intézményi kibocsátás	9 027	8 211	11 863	9 682	82%
Deviza intézményi kibocsátás	3 147	3 565	3 974	2 745	69%
Memorandum					
Forint államkötvény	6 059	5 794	7 724	6 258	81%
Devizakötvény	2 858	2 600	2 610	2 610	100%
RRF/SAFE hitel	0	781	973	0	0%

MAGYARORSZÁG ADÓSSÁGA A LEGDRÁGÁBB AZ EURÓPAI UNIÓBAN

AZ ADÓSSÁG IMPLICIT KAMATTERHÉNEK ALAKULÁSA



Megjegyzés: ESA alapján.
Forrás: Eurostat

Az implicit kamatterher a kétszerese a hasonló adottságú euró tagországokénak

1

HOZAM- ÉS KAMATTEHER

Hozamszint csökkenése

A 10 éves hozam csökkenése az ERM II és az euróbevezetés után is folytatódhat.

GDP-arányos kamatteher

Hosszabb távon jelentősen csökkenhet, akár közel feleződhet (4%-ról 2% közelébe).

Időzítés

A kedvezőbb hozamok csak fokozatosan árazódnak át a teljes adósságállományba.

2

MI HATÁROZZA MEG A GYORSASÁGOT?

Konvergencia és hitelesség

A piaci bizalom és a gazdaságpolitika határozza meg, milyen gyorsan realizálódik az előny.

ERM II és euróbevezetés

A hiteles csatlakozási pálya tovább mérsékelheti a kockázati prémiumot.

Átárazódási csatorna

A lejáró és újonnan kibocsátott adósságon keresztül épül be az alacsonyabb kamatszint.

3

ADÓSSÁGKEZELÉSI DÖNTÉS

Prudencia vs. gyors átárazódás

Gyorsabb átárazódás nagyobb rövid távú kockázatvállalással járhat.

Több devizaadósság

ERM II tagság esetén mérlegelhető a devizaadósság jelenlegi, 30%-os arányának emelése.

Több változó kamatozású kötvény

Gyorsíthatja az alacsonyabb kamatszint átgűrűzését, de növeli a kamatkockázatot.

Az előnyök fokozatosan realizálódhatnak a kamatok csökkentésével, a prudens adósságkezeléssel és a bizalom erősödésével

- 1 2026-ban az ÁKK-nak jelentős kihívást jelent az emelkedő globális hozamkörnyezet mellett az igen magas hiány és a EU-s helyreállítási alap (RRF) előfinanszírozása**
- 2 A fenti hatásokat ellensúlyozta a politikai változás, az euró bevezetése melletti elköteleződés és az EU-s források hazahozatala: erősödött a hazai eszközök iránti kereslet**
- 3 Az új finanszírozási terv teljesülése jól halad. Az első kilenc hónapban mindhárom pillérben csökkenő hozamkülönbözet mellett sikerült a tartalékok növelését is lehetővé tevő, időarányos célokat meghaladó értékesítés, így magas a kincstári likviditás**
- 4 Előretekintve: az euróbevezetés miatt további hozamkonvergencia várható, ugyanakkor kérdéses, hogy milyen szinthez fogunk konvergálni**
- 5 A megelőlegezett piaci bizalmat meg kell tartani: a piac a 2027-es és a középtávú fiskális pályára és az ERM-II céldátumra figyel**
- 6 Középtávon a hozamkonvergencia és az euró-bevezetés közeledésével szélesedő adósságkezelői mozgástér enyhítheti az adósság EU bajnok terheit**

KÖSZÖNÖM A FIGYELMET!

2026-BAN A NETTÓ KIBOCSÁTÁS – TERVEZET

	2025 tény	2026 eredeti terv	2026 új terv	Eltérés
(milliárd forint)				
Nettó kibocsátás	6 258	5 445	8 717	+3 272
I. Nettó forint kibocsátás	3 852	2 903	5 397	+2 494
1) Kötvény*	2 951	1 723	3 381	+1 658
2) Intézményi DKJ	79	0	1 286	+1 286
3) Lakosság**	977	1 000	798	-202****
4) Hitel	-155	180	-68	-248
II. Nettó devizakibocsátás	2 406	2 541	3 320	+779
1) Devizakötvény	2 106	1 482	2 253	+771
2) RRF/SAFE hitel	0	781	973	+192
3) Egyéb deviza***	300	279	94	-185

Megjegyzés: *Onkormányzati Allamkötvény kibocsátással együtt

**lakossági állampapír (lakossági és intézményi tulajdonban) plusz lakossági tulajdonban lévő intézményi állampapír EMÁP nélkül

*** EMAP-pal együtt

**** tartalmazza a forgalmazók saját számláiról 384,4 milliárd forint értékben visszavásárolt lakossági állampapírok mennyiségét

2026-BAN A BRUTTÓ KIBOCSÁTÁS – TERVEZET

	2025 tény	2026 eredeti terv	2026 új terv	Eltérés
(milliárd forint)				
Bruttó kibocsátás	18 062	16 391	20 414	+4 022
I. Bruttó forint kibocsátás	14 804	12 653	16 255	+3 602
1) Kötvény*	5 679	5 596	7 392	+1 796
2) Intézményi DKJ	1 882	1 527	3 168	+1 641
3) Lakosság**	7 203	5 335	5 634	+300
4) Hitel	40	195	61	-134
II. Bruttó devizakibocsátás	3 258	3 738	4 159	+421
1) Devizakötvény	2 678	2 209	2 610	+401
2) RRF/SAFE hitel	0	781	973	+192
3) Egyéb deviza***	580	748	576	-172

Megjegyzés: *Önkormányzati Államkötvény kibocsátással együtt

**lakossági állampapír (lakossági és intézményi tulajdonban) plusz lakossági tulajdonban lévő intézményi állampapír EMÁP nélkül

*** EMÁP-pal együtt