

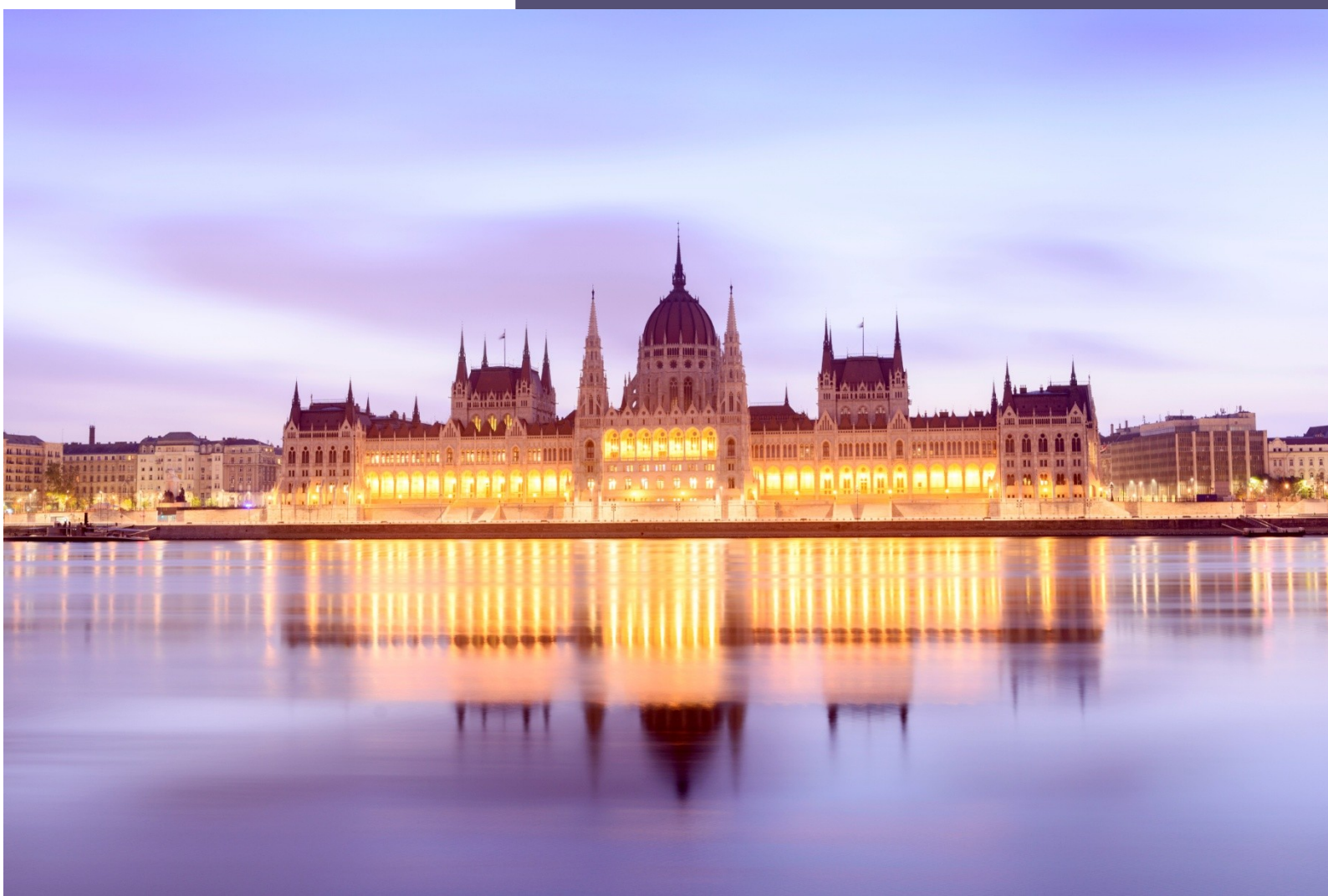


ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2016

BUDAPEST, 2015. 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 2016-ban

2016-ban a tervek szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya **762 milliárd forint** lesz. **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. 2016-ban a központi költségvetés pénzforgalmi egyenlege a tervek szerint -756 milliárd forint, a társadalombiztosítás alapjainak tervezett éves egyenlege 0, az elkülönített állami alapok tervezett éves hiánya 6 milliárd forint. Az államháztartás központi alrendszerének 2016. évi 762 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. A 2016 évi finanszírozási terv során az európai uniós transferekkel mint likviditást befolyásoló tételekkel számol az ÁKK, és a terv a központi alrendszer hiányával, mint finanszírozási igénnyel számol.

A nettó finanszírozási igény alakulása 2016-ban

	mrd HUF
Központi költségvetés egyenlege	-756
Társadalombiztosítási Alapok egyenlege	0
Elkülönített Alapok egyenlege	-6
A központi alrendszer pénzforgalmi hiánya	-762
Teljes nettó finanszírozási igény	-762

2. Törlesztések

2016-ban a törlesztések és visszafizetések összege várhatóan **5380 milliárd forint** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint.

A bruttó lejáratok alakulása 2016-ban (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint törlesztés	3 864
Államkötvény lejárat	453
Tervezett államkötvény-visszavásárlás	270
Lakossági állampapírok	2 252

Diszkont kincstárjegyek	889
Forint hitel	0
Deviza törlesztés	1 517
Nemzetközi devizakötvény	541
Belföldi devizakötvény (PÉMÁK)	473
NFI és egyéb hitel	503
Törlesztések összesen	5 380

A fenti összegből a forinttörlesztések 3864 milliárd forintot, míg a devizatörlesztések 1517 milliárd forintot (4,8 milliárd EUR) tesznek ki. **A forinttörlesztéseken belül a kötvénytörlesztések összege 453 milliárd forint**, ami jelentősen elmarad a 2015-re - és a korábbi években - a lejárat szerkezet alapján eredetileg esedékes kötvénylejárattól. Ez a kötvény megújítások csökkentését célzó kötvény visszavásárlási és -csere programok sikerét mutatja. A terv ezen kívül számol még 270 milliárd forintnyi olyan forintkötvény visszavásárlásával is, aminek tényleges lejárat 2017-ben vagy később esedékes a megújítási kockázat csökkentése érdekében. Ezek mennyisége jövőre rugalmasan alakítható. Szintén jelentősen csökken jövőre a diszkont kincstárjegyek megújítandó mennyisége.

A devizatörlesztések ugyanakkor jelentősen emelkednek a 2015-re tervezetthez képest, részben az Európai Bizottságtól lehívott hitelek utolsó, 1,5 milliárd euró összegű részletének törlesztése miatt. A nemzetközi devizakötvény törlesztések 1,7 milliárd eurót, a belföldi devizakötvény törlesztés 1,5 milliárd eurót, a Nemzetközi Fejlesztési Intézményektől felvett, illetve átvállalt hitelek, valamint az Európai Bizottságtól felvett hitel törlesztése 1,6 milliárd eurót tesz ki.

3. Bruttó kibocsátás 2016-ban

A 2016. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege **6389 milliárd forint**. A bruttó kibocsátáson belül 5843 milliárd forintot (91%) a forintkibocsátások, 546 milliárd forintot (9%) (1,75 milliárd EUR) a deviza-kibocsátások képviselnek.

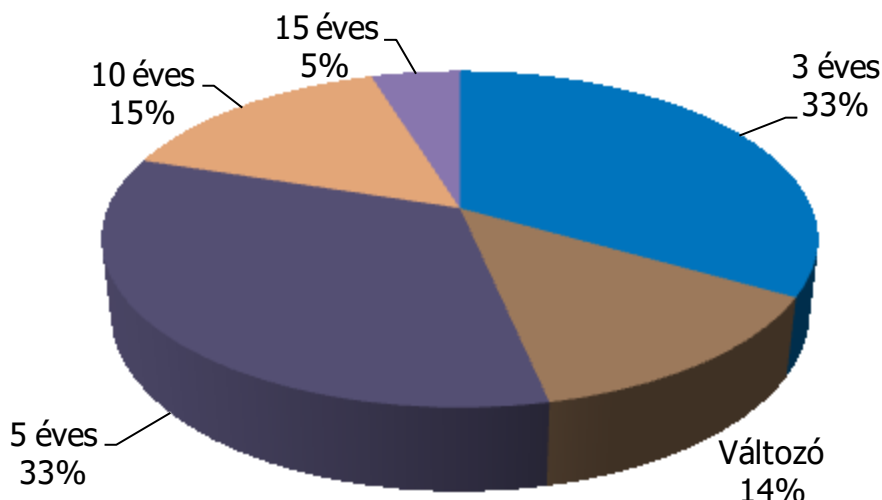
A bruttó kibocsátás alakulása 2016-ban (milliárd forint)

	Nettó mutató (OECD)
Forint kibocsátás	5 843
Államkötvény	1 875
Lakossági állampapírok	2 752
Diszkont kincstárjegyek	1 061
Forint hitel	155

Deviza kibocsátás	546
Nemzetközi kötvény	312
Letelepedési kötvény és Prémium Euró Magyar Államkötvény	234
NFI hitel	0
Kibocsátás összesen	6 389

A forint államkötvények aukciós értékesítése a tervek szerint **1875 milliárd forintot** tesz ki, ami mintegy 250 milliárd forinttal marad el a 2015-re eredetileg tervezett bruttó kötvénykibocsátástól. Ennek futamidő szerinti megoszlása a korábbi évhez hasonlóan alakul, 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 2016. évi aukciós államkötvény-értékesítés

Futamidő	Összes értékesítés (mrd Ft)
3 éves	625
Változó	250
5 éves	625
10 éves	285
15 éves	90
Összesen	1 875

Az 3, 5 és 10 éves futamidőn új kötvénysorozatot bocsát ki az ÁKK 2016-ban, míg az 15 éves futamidőn a 2015-ben kibocsátott kötvénysorozat értékesítése folytatódik. A változó kamatozású államkötvényekből a 3 éves esetében új sorozat kibocsátása szerepel a tervekben, míg 5 éves változó kötvényként a 2015-ben is értékesített 2021/A sorozatot értékesítjük, a 2015-ös gyakorlatnak megfelelően kéthetente egy alkalommal, a 12 hónapos diszkontkincstárjegy értékesítésének napján. 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 2016-ban is az előző év(ek)ben alkalmazott rendnek megfelelően történik. A kötvény-visszavásárlások mennyiségét jelen terv tartalmazza, míg a csere aukciók az elfogadásnak megfelelően növelik a lejáratok és kibocsátások összegét.

A tervek szerint 2016-ban a deviza lejáratokat elsősorban forintkibocsátások finanszírozzák. **Amennyiben a 2015-ben tapasztalható nagymértékű forintpiaci és lakossági állampapír kereslet 2016-ban is fennmarad, az ÁKK csak kisebb nemzetközi devizakötvény kibocsátás(oka)t tervez 2016-ban** és a lejáráó devizaadósság döntő részét forint állampapír kibocsátások finanszírozzák. Ennek célja a nemzetközi gyakorlatban még mindig magas devizaadósság arányának csökkentése. A Letelepedési kötvény és a belföldi Prémium Euró Magyar Államkötvény értékesítését a 2015-ös tapasztalatok alapján, figyelembe véve a PÉMÁK lejáratot is, mintegy 750 millió euró (234 milliárd forint) összegben tervezi az ÁKK. A Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektf finanszírozó hitelek az ÁKK forintban tervezi lehívni.

4. Nettó finanszírozás

2016-ban a várható kereslet alapján a tervezett nettó kibocsátás összege **1008 milliárd forint**, amelyből 1979 milliárd forint (196%) a nettó forint kibocsátás, -971 milliárd forint (-96%), mintegy 3 milliárd euró pedig a nettó deviza kibocsátás.

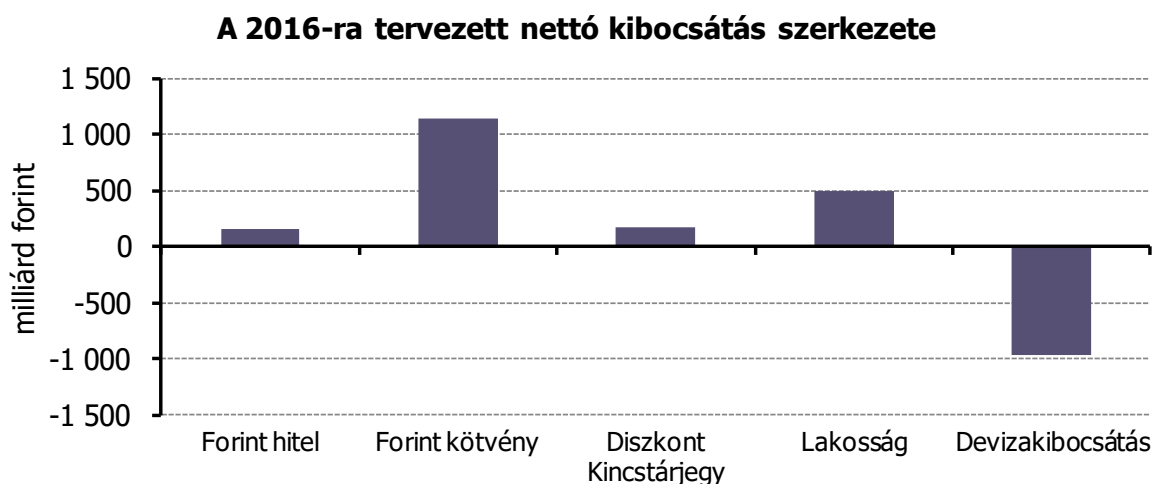
Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, így a piaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete. A nettó kibocsátás az

államháztartás központi alrendszerének hiányát finanszírozza, valamint növeli a kincstári számlák pénzegegyenlegét, a likviditási tartalékot.

A 2016. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **1824 milliárd forint**, ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **1152 milliárd forint** lesz várhatóan. A nettó kötvénykibocsátás meghatározásakor az ÁKK figyelembe vette a jegybank önfinanszírozási programjának hatásait is. A lakossági állampapírok állományának 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2016-ban is folytatódik. Így a terv - óvatosan - 500 milliárd forintos állománybővüléssel számol, ami a 2015-ös várható teljesülésnél jóval alacsonyabb értékesítési tervet jelent. A rövid futamidejű diszkont kincstárjegyek állománya 172 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.

2016-ban az ÁKK a Nemzetközi Fejlesztési Intézmények által nyújtott projektfinanszírozó hitelek forintban tervezi lehívni mintegy 155 milliárd értékben (500 millió euró). Tekintettel arra, hogy 2016-ban nincs esedékes forint hitel lejárat, a nettó forint hitellehívás **155 milliárd forint** lesz.

Összesen 4,8 milliárd euró devizalejárat esedékes 2016-ban. Az összesen bruttó 1,75 milliárd eurós deviza forrásbevonás **-3,1 milliárd euró (-971 milliárd forint)** nettó deviza kibocsátást jelent.



5. Államadósság kezelési stratégia 2016-ban

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. Jelenleg az adósságráta mintegy 76%, azaz cél az adósságráta csökkentése. 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 jelentős mértékű csökkentésére, ami a harmadik cél.**

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2016-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya maximum 35% lehet (25-35%-os sáv szemben a 2015. évi 25-40%-os szintnél), és cél, hogy a tényleges devizaadósság arány fokozatosan tovább csökkenjen. A csökkenő devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény forint kibocsátásokkal történő finanszírozása valamint a devizalejáratok nagy részének forintpiacról történő megújítása biztosítja.
- **A devizaportfolio 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 61-83%, a változó kamatozású adósságé 39-17%. 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 mindenkor biztonságos szintjét célozza a KESZ minimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ-egyenleg lehetőség szerint 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 sokkszerű piaci mozgások ne kényszerítsék az adósságkezelőt hosszú távon indokolatlan reakciókra.

2016-ban 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. 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 2015. december közepén megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2015. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2016. 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 egyes futamidőkön összesen értékesíteni tervezett forint állampapírmennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2016-ban

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Fix kamatozású MÁK	2016.01.07	2016.01.13
	2016.01.21	2016.01.27
	2016.02.04	2016.02.10
	2016.02.18	2016.02.24
	2016.03.03	2016.03.09
	2016.03.17	2016.03.23
	2016.03.31	2016.04.06
	2016.04.14	2016.04.20
	2016.04.28	2016.05.04
	2016.05.12	2016.05.18
	2016.05.26	2016.06.01
	2016.06.09	2016.06.15
	2016.06.23	2016.06.29
	2016.07.07	2016.07.13
	2016.07.21	2016.07.27
	2016.08.04	2016.08.10
	2016.08.18	2016.08.24
	2016.09.01	2016.09.07
	2016.09.15	2016.09.21
	2016.09.29	2016.10.05
	2016.10.13	2016.10.19
	2016.10.27	2016.11.02
	2016.11.10	2016.11.16
	2016.11.24	2016.11.30
	2016.12.08	2016.12.14

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
Változó kamatozású MÁK	2016.01.14	2016.01.20
	2016.01.28	2016.02.03
	2016.02.11	2016.02.17
	2016.02.25	2016.03.02
	2016.03.10	2016.03.16
	2016.03.24	2016.03.30
	2016.04.07	2016.04.13
	2016.04.21	2016.04.27
	2016.05.05	2016.05.11
	2016.05.19	2016.05.25
	2016.06.02	2016.06.08
	2016.06.16	2016.06.22
	2016.06.30	2016.07.06
	2016.07.14	2016.07.20
	2016.07.28	2016.08.03
	2016.08.11	2016.08.17
	2016.08.25	2016.08.31
	2016.09.08	2016.09.14
	2016.09.22	2016.09.28
	2016.10.06	2016.10.12
	2016.10.20	2016.10.26
	2016.11.03	2016.11.09
	2016.11.17	2016.11.23
	2016.12.01	2016.12.07
	2016.12.15	2016.12.21

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2016-ban

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D161228	2015.12.30	2016.01.06	2016.12.28
D161228	2016.01.14	2016.01.20	2016.12.28
D161228	2016.01.28	2016.02.03	2016.12.28
D161228	2016.02.11	2016.02.17	2016.12.28
D161228	2016.02.25	2016.03.02	2016.12.28
D170316	2016.03.10	2016.03.16	2017.03.16
D170316	2016.03.24	2016.03.30	2017.03.16
D170316	2016.04.07	2016.04.13	2017.03.16
D170316	2016.04.21	2016.04.27	2017.03.16
D170316	2016.05.05	2016.05.11	2017.03.16
D170524	2016.05.19	2016.05.25	2017.05.24
D170524	2016.06.02	2016.06.08	2017.05.24
D170524	2016.06.16	2016.06.22	2017.05.24
D170524	2016.06.30	2016.07.06	2017.05.24
D170719	2016.07.14	2016.07.20	2017.07.19
D170719	2016.07.28	2016.08.03	2017.07.19
D170719	2016.08.11	2016.08.17	2017.07.19
D170719	2016.08.25	2016.08.31	2017.07.19
D170913	2016.09.08	2016.09.14	2017.09.13
D170913	2016.09.22	2016.09.28	2017.09.13
D170913	2016.10.06	2016.10.12	2017.09.13
D170913	2016.10.20	2016.10.26	2017.09.13
D171025	2016.11.03	2016.11.09	2017.10.25
D171025	2016.11.17	2016.11.23	2017.10.25
D171025	2016.12.01	2016.12.07	2017.10.25
D171025	2016.12.15	2016.12.21	2017.10.25

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.