

# 2026. ÉVI FINANSZÍROZÁSI TERV MÓDOSÍTÁSA

---

2026. szeptember 28.



# AKTUÁLIS HELYZET

# A FINANSZÍROZÁSI TERV MÓDOSÍTÁSÁRA VAN SZÜKSÉG

- 1 Az idei költségvetést 2025 nyarán fogadta el az előző kormány**
- 2 Az aktuális finanszírozási tervet 2025 decemberében fogadta el az ÁKK igazgatósága**
- 3 A 2026. évi költségvetés nem volt realisztikus, a várt (eredményszemléletű) GDP-arányos deficit már tavaly decemberben is meghaladta a törvényi előírányt**
- 4 Augusztus végén a kormány benyújtotta a 2026. évi költségvetés módosítását, az eredményszemléletű hiány az eredeti tervezet duplája**
- 5 A módosított költségvetéssel összhangban az ÁKK módosította az idei finanszírozási tervét**

# AZ ÉV HÁROMNEGYEDE MÁR ELTELT

- 1 A korábban vártnál jóval magasabb a (pénzforgalmi) hiány**
- 2 Az új kormány euróbevezetési tervet tűzött ki és teljesítette az RRF források lehívásához szükséges feltételeket**
- 3 Mindhárom fő finanszírozási pillérben (intézményi forint és deviza, valamint lakossági piac) erős volt a kereslet**
- 4 Jelentős és kedvező piaci változások történtek, júniusig 200 bázisponttal estek a felárak és a hozamok, azóta stabil felárak mellett követjük a fejlett piaci hozamokat**
- 5 Az év végéig nem változik érdemben a stratégia az eddigiekhez képest**

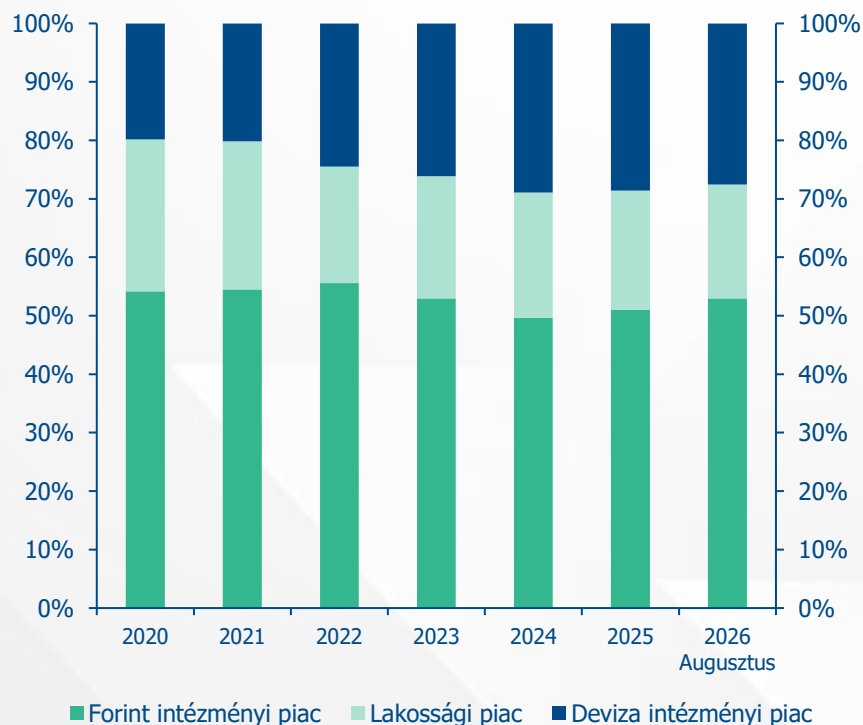
# GAZDASÁGPOLITIKAI DÖNTÉSEK - MENETREND

- 1 A nyár folyamán a Kormány átvilágította a 2026. évi költségvetést és augusztus végén benyújtotta a Parlamentnek a 2026. évi költségvetés módosítását**
- 2 Szeptemberben az MNB az inflációs cél 3%-ról 2,5%-ra csökkentéséről döntött**
- 3 Októberben benyújtja a Kormány a 2027. évi költségvetést**
- 4 Októberben benyújtja a Kormány a középtávú kitekintést tartalmazó Konvergencia-programot**
- 5 December elején ismerteti az ÁKK a 2027. évi finanszírozási tervét**

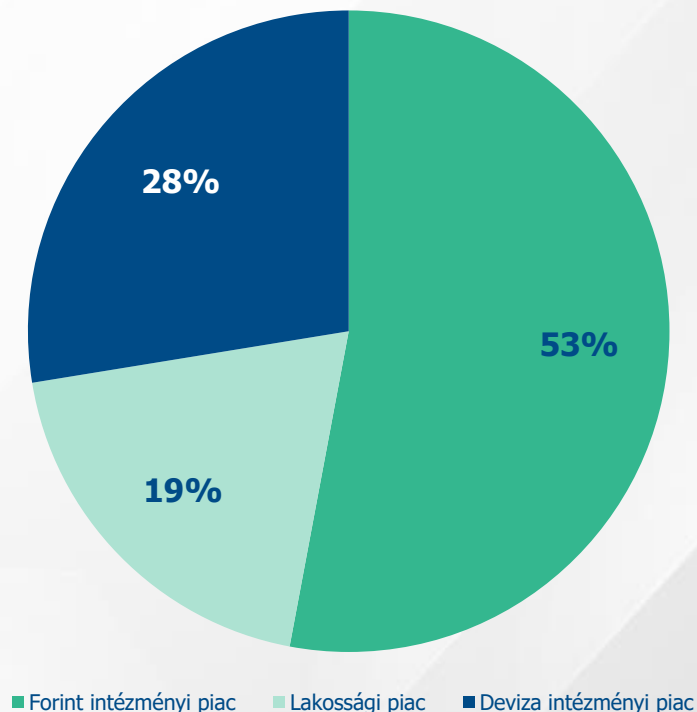
# AZ ELSŐ NYOLC HÓNAP ÉRTÉKELÉSE

# AZ ÁLLAMADÓSSÁGKEZELÉS HÁROM STABIL PILLÉREN ALAPUL

**Az adósságállomány megoszlása\***  
(időszak végi adatok, %)



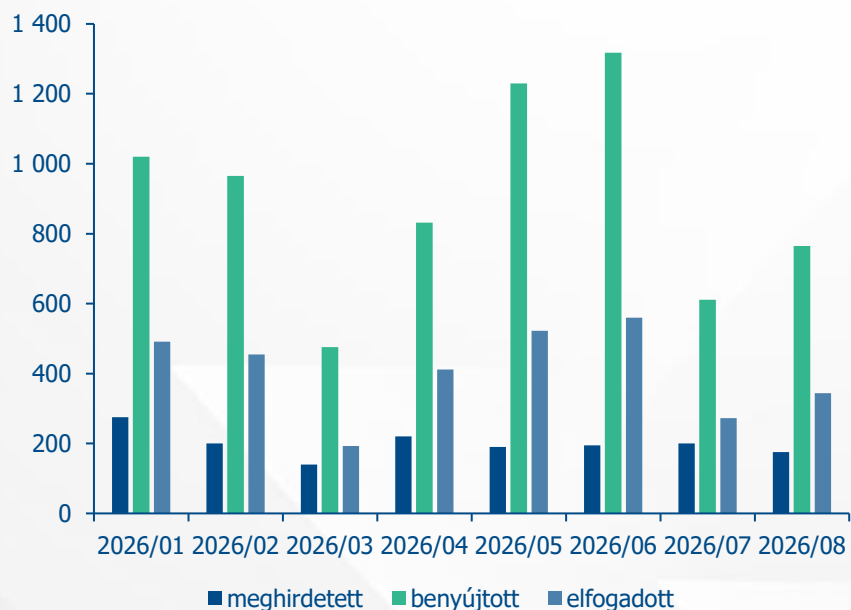
**Az adósságállomány várt megoszlása\***  
(2026. augusztus végén)



Forrás: ÁKK  
Megjegyzés: \* repók és mark-to-market állomány nélkül.

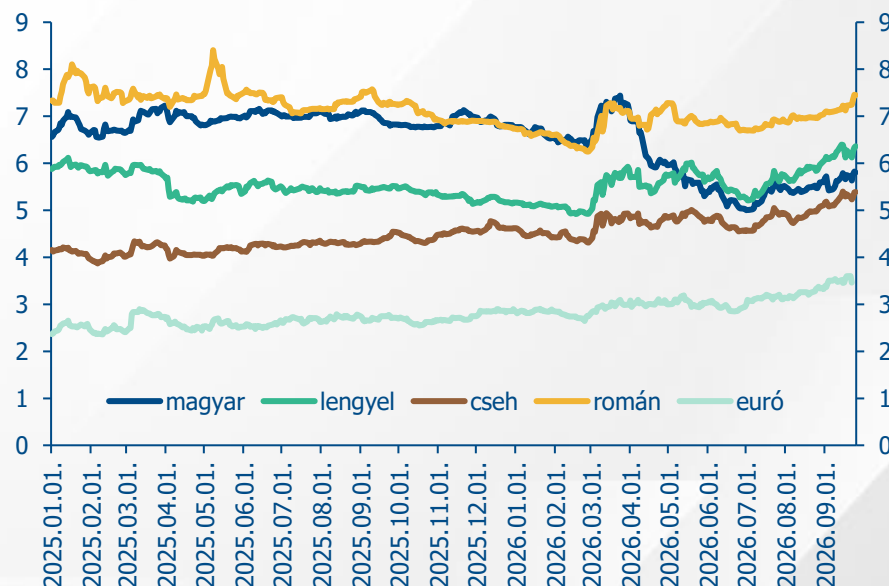
# INTÉZMÉNYI FORINTPIAC: RENDKÍVÜLI KÜLFÖLDI KERESLET, 200 BÁZISPONTOS FELÁRCSÖKKENÉS MELLETT JELENTŐS ÉRTÉKESÍTÉS

**Kötvényszerkezet eredményei**  
(2026. augusztus 31-ig, havonta, milliárd forint)



Forrás: ÁKK

**A régiós hozamok alakulása**  
(százalék, 10 éves benchmark államkötvény hozamok)



Forrás: Bloomberg

## Összegzés

- Összességében erős, a közelmúltban hullámzó kereslet az aukciókon
- Az év első felében az országkockázati felárak mintegy 200 bázispontos csökkenése hasonló mértékű hozamesést okozott
- A harmadik negyedévben lényegében változatlan felárak mellett a fejlett piaci hozamemelkedést követve emelkedtek a hazai hozamok

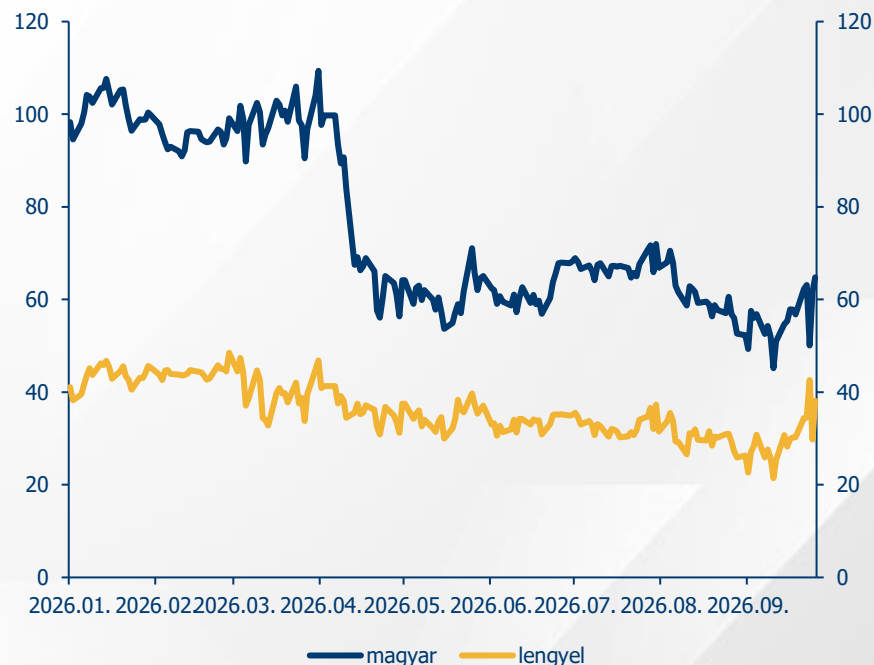
# DEVIZAKÖTVÉNYEK: CSÖKKENŐ FELÁRAK, HÁROMSZOROS TÚLJEGYZÉS MINDKÉT NYILVÁNOS KIBOCSÁTÁSON

## Devizakötvény-kibocsátások 2026-ban

- **Januárban 3 milliárd euró**
  - 2 milliárd euró hosszú 7 éves konvencionális kötvény (midswap+160bp), és 1 milliárd euró hosszú 12 éves zöld kötvény (midswap+195bp)
  - Háromszoros túljegyzés
- **Márciusban 1,2 milliárd dollár**
  - 1 milliárd eurónak megfelelő közvetlen értékesítés (private placement)
  - A 2035-ben lejáró dollárkötvény-sorozat újraindítása
- **Júliusban 3 milliárd euró**
  - 1,5 milliárd eurós 5 éves (midswap+80bp) és 1,5 milliárd eurós 10 éves (midswap+125bp) konvencionális sorozat
  - Közel 10 milliárd eurós kereslet
  - Széles befektetői bázis

## A 2031-ben lejáró devizakötvények felára

(bázispont, asset swap spread (ASW) 2026 folyamán)



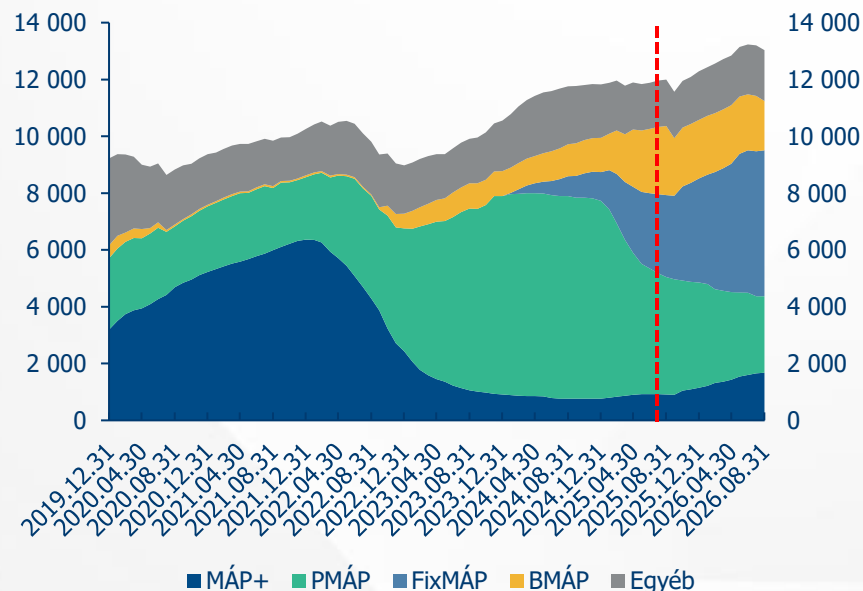
Forrás: Bloomberg

## Összegzés

- **Mindhárom kibocsátás során erős volt a kereslet**
- **2026 folyamán nem várható további devizakötvény-kibocsátás**
  - A devizafinanszírozást az év hátralévő részében az RRF források lehívása biztosítja
- **A felárok csökkentek a korábbi időszakhoz képest**

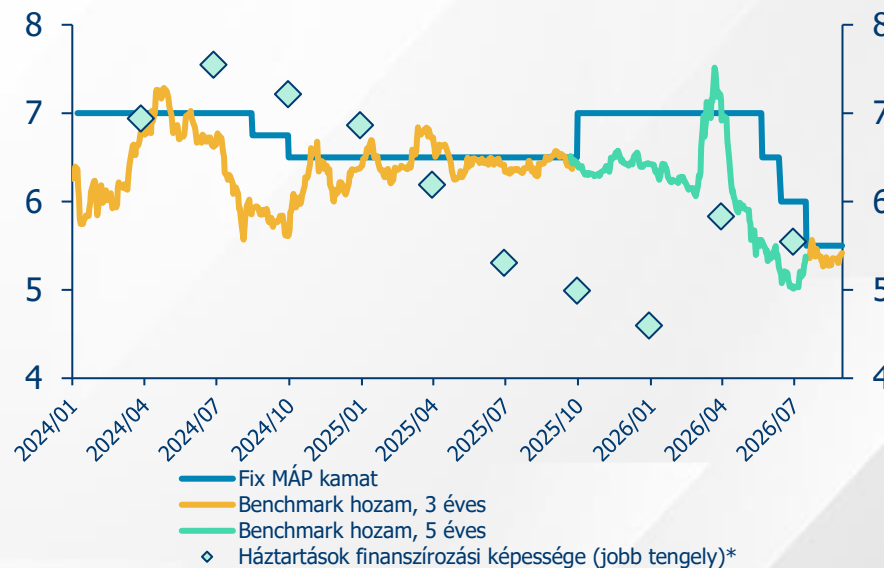
# LAKOSSÁGI ÁLLAMPAPÍROK: A KAMATOK KÖVETTÉK AZ INTÉZMÉNYI PIAC HOZAMESÉSÉT, A KERESLET ERŐS MARADT

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



Forrás: ÁKK

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



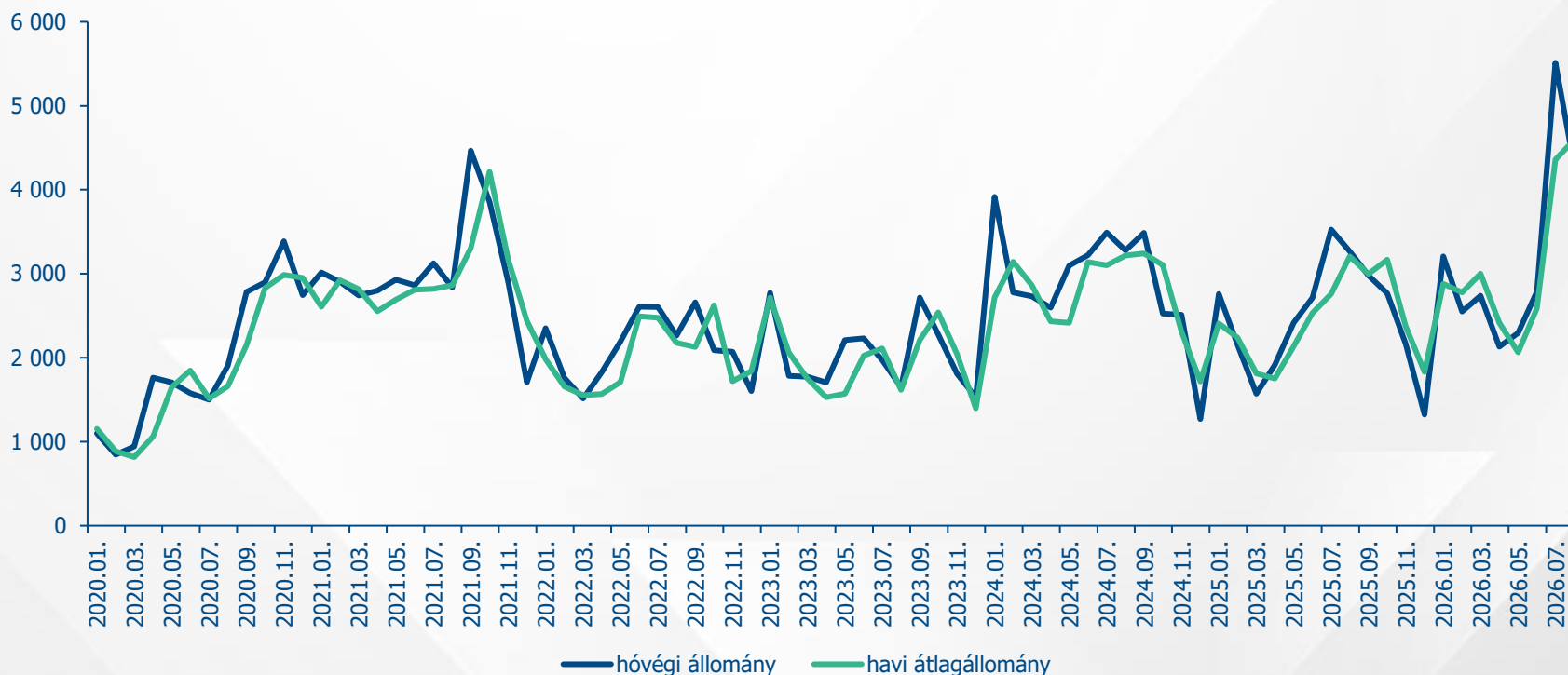
Forrás: MNB, ÁKK  
Megjegyzés: \* Négy negyedéves görgetett adat, a GDP százalékában

## 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

# A KINCSTÁRI LIKVIDITÁS JÚLIUSRA REKORD MAGAS SZINTRE, 5 500 MILLIÁRD FORINTIG EMELKEDETT

**A központi kormányzat jegybanki betétállománya  
(milliárd forint)**



Forrás: MNB

# AZ ÚJ FINANSZÍROZÁSI TERV

# A BENCHMARKOK CÉLÉRTÉKEI VÁLTOZATLANOK

|                                              | Célérték<br>2026-ra | 2025vége<br>tény | 2026 vége<br>várható |   |
|----------------------------------------------|---------------------|------------------|----------------------|---|
| Devizaadósság<br>aránya                      | 30% +/- 3%          | 29,9%            | 28,1%                | ✓ |
| Devizaadósság<br>szerkezete                  | 100% euró           | 100%             | 100%                 | ✓ |
| Fix adósság<br>aránya                        | 70-90%              | 73,4%            | 76,0%                | ✓ |
| Átlagos átárazási<br>idő - év (ATR)          | 4,5<                | 4,8              | 4,8                  | ✓ |
| Átlagos hátralévő<br>futamidő - év (ATM)     | 5,5<                | 5,5              | 5,4                  |   |
| Lakossági kézben lévő<br>állampapírok aránya | 20-25%              | 22,1%            | 21,5%                | ✓ |

# 2026-BAN A NETTÓ KIBOCSÁTÁS – TERVEZET

|                                   | 2025 tény    | 2026 eredeti terv | 2026 új terv | Eltérés       |
|-----------------------------------|--------------|-------------------|--------------|---------------|
| (milliárd forint)                 |              |                   |              |               |
| <b>Nettó kibocsátás</b>           | <b>6 258</b> | <b>5 445</b>      | <b>8 717</b> | <b>+3 272</b> |
| <b>I. Nettó forint kibocsátás</b> | <b>3 852</b> | <b>2 903</b>      | <b>5 397</b> | <b>+2 494</b> |
| 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          |
| <b>II. Nettó devizakibocsátás</b> | <b>2 406</b> | <b>2 541</b>      | <b>3 320</b> | <b>+779</b>   |
| 1) Devizakötvény                  | 2 106        | 1 482             | 2 253        | +771          |
| 2) RRF/SAFE hitel                 | 0            | 781               | 973          | +192          |
| 3) Egyéb deviza***                | 300          | 279               | 94           | -185          |

Forrás: ÁKK

Megjegyzés: \*Önkormányzati Államkötvény kibocsátással együtt

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

\*\*\* EMAP-pal együtt

# 2026-BAN A NETTÓ KIBOCSÁTÁS – TELJESÜLÉS

|                                   | 2026 augusztus 31-ig | 2026 terv    | Teljesülési ráta |
|-----------------------------------|----------------------|--------------|------------------|
|                                   | (milliárd forint)    |              | (%)              |
| <b>Nettó kibocsátás</b>           | <b>7 620</b>         | <b>8 717</b> | <b>87%</b>       |
| <b>I. Nettó forint kibocsátás</b> | <b>5 366</b>         | <b>5 397</b> | <b>99%</b>       |
| 1) Kötvény*                       | 2 754                | 3 381        | 81%              |
| 2) Intézményi DKJ                 | 1 982                | 1 286        | 154%             |
| 3) Lakosság**                     | 745                  | 798          | 93%              |
| 4) Hitel                          | -116                 | -68          | 171%             |
| <b>II. Nettó devizakibocsátás</b> | <b>2 255</b>         | <b>3 320</b> | <b>68%</b>       |
| 1) Devizakötvény                  | 2 253                | 2 253        | 100%             |
| 2) RRF/SAFE hitel                 | 0                    | 973          | 0%               |
| 3) Egyéb deviza***                | 2                    | 94           | 2%               |

Forrás: ÁKK

Megjegyzés: \*Önkormányzati Államkötvény kibocsátással együtt

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

\*\*\* EMAP-pal együtt

# 2026-BAN A BRUTTÓ KIBOCSÁTÁS – TERVEZET

|                                    | 2025 tény     | 2026 eredeti terv | 2026 új terv  | Eltérés       |
|------------------------------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|
| (milliárd forint)                  |               |                   |               |               |
| <b>Bruttó kibocsátás</b>           | <b>18 062</b> | <b>16 391</b>     | <b>20 414</b> | <b>+4 022</b> |
| <b>I. Bruttó forint kibocsátás</b> | <b>14 804</b> | <b>12 653</b>     | <b>16 255</b> | <b>+3 602</b> |
| 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          |
| <b>II. Bruttó devizakibocsátás</b> | <b>3 258</b>  | <b>3 738</b>      | <b>4 159</b>  | <b>+421</b>   |
| 1) Devizakötvény                   | 2 678         | 2 209             | 2 610         | +401          |
| 2) RRF/SAFE hitel                  | 0             | 781               | 973           | +192          |
| 3) Egyéb deviza***                 | 580           | 748               | 576           | -172          |

Forrás: ÁKK

Megjegyzés: \*Önkormányzati Államkötvény kibocsátással együtt

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

\*\*\* EMAP-pal együtt

# 2026-BAN A BRUTTÓ KIBOCSÁTÁS – TELJESÜLÉS

|                                    | 2026 augusztus 31-ig | 2026 terv     | Teljesülési ráta |
|------------------------------------|----------------------|---------------|------------------|
|                                    | (milliárd forint)    |               | (%)              |
| <b>Bruttó kibocsátás</b>           | <b>14 604</b>        | <b>20 414</b> | <b>72%</b>       |
| <b>I. Bruttó forint kibocsátás</b> | <b>11 799</b>        | <b>16 255</b> | <b>73%</b>       |
| 1) Kötvény*                        | 5 261                | 7 392         | 71%              |
| 2) Intézményi DKJ                  | 2 207                | 3 168         | 70%              |
| 3) Lakosság**                      | 4 331                | 5 634         | 77%              |
| 4) Hitel                           | 0                    | 61            | 0%               |
| <b>II. Bruttó devizakibocsátás</b> | <b>2 805</b>         | <b>4 159</b>  | <b>67%</b>       |
| 1) Devizakötvény                   | 2 610                | 2 610         | 100%             |
| 2) RRF/SAFE hitel                  | 0                    | 973           | 0%               |
| 3) Egyéb deviza***                 | 195                  | 576           | 34%              |

Forrás: ÁKK

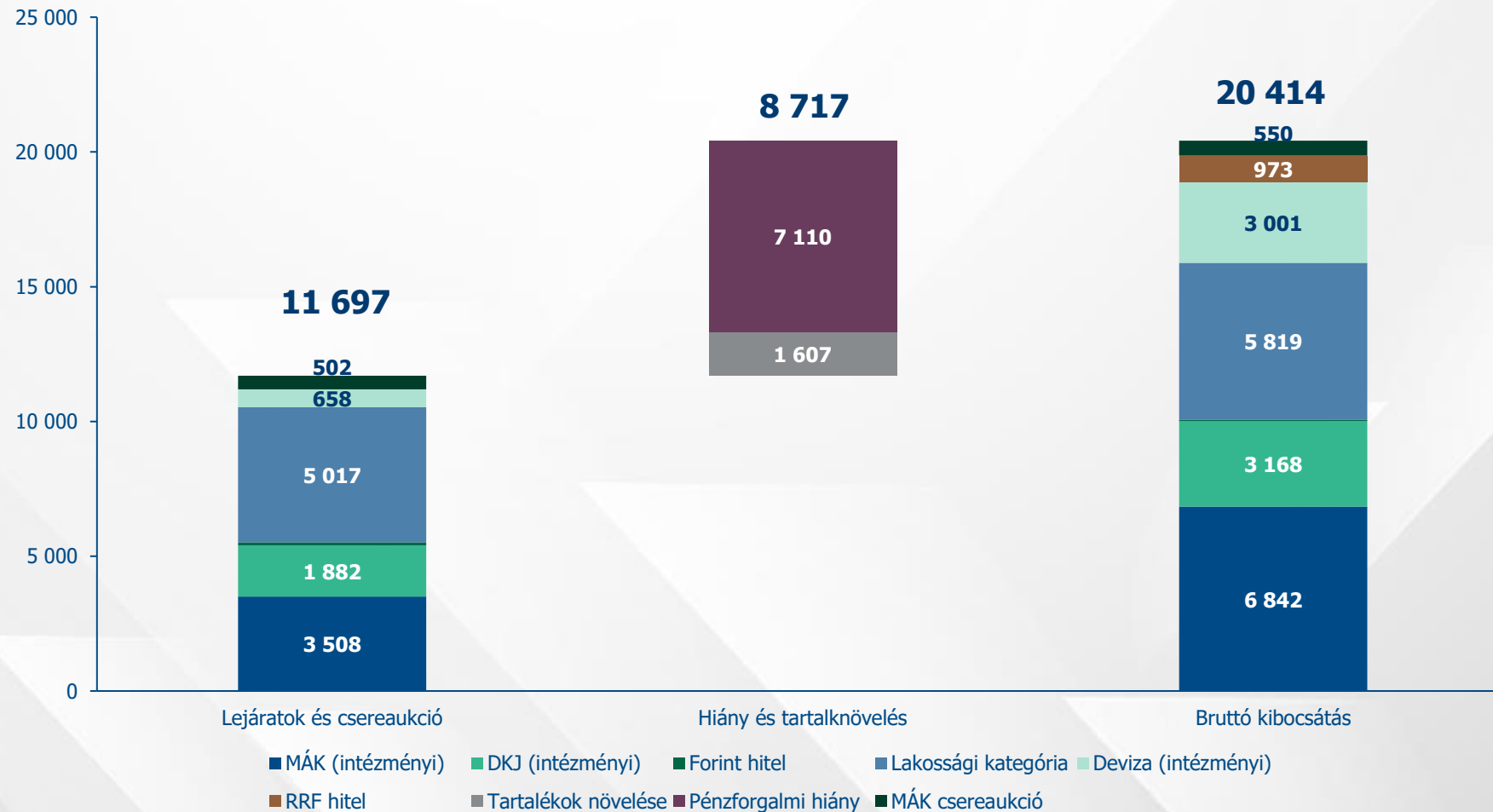
Megjegyzés: \*Önkormányzati Államkötvény kibocsátással együtt

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

\*\*\* EMAP-pal együtt

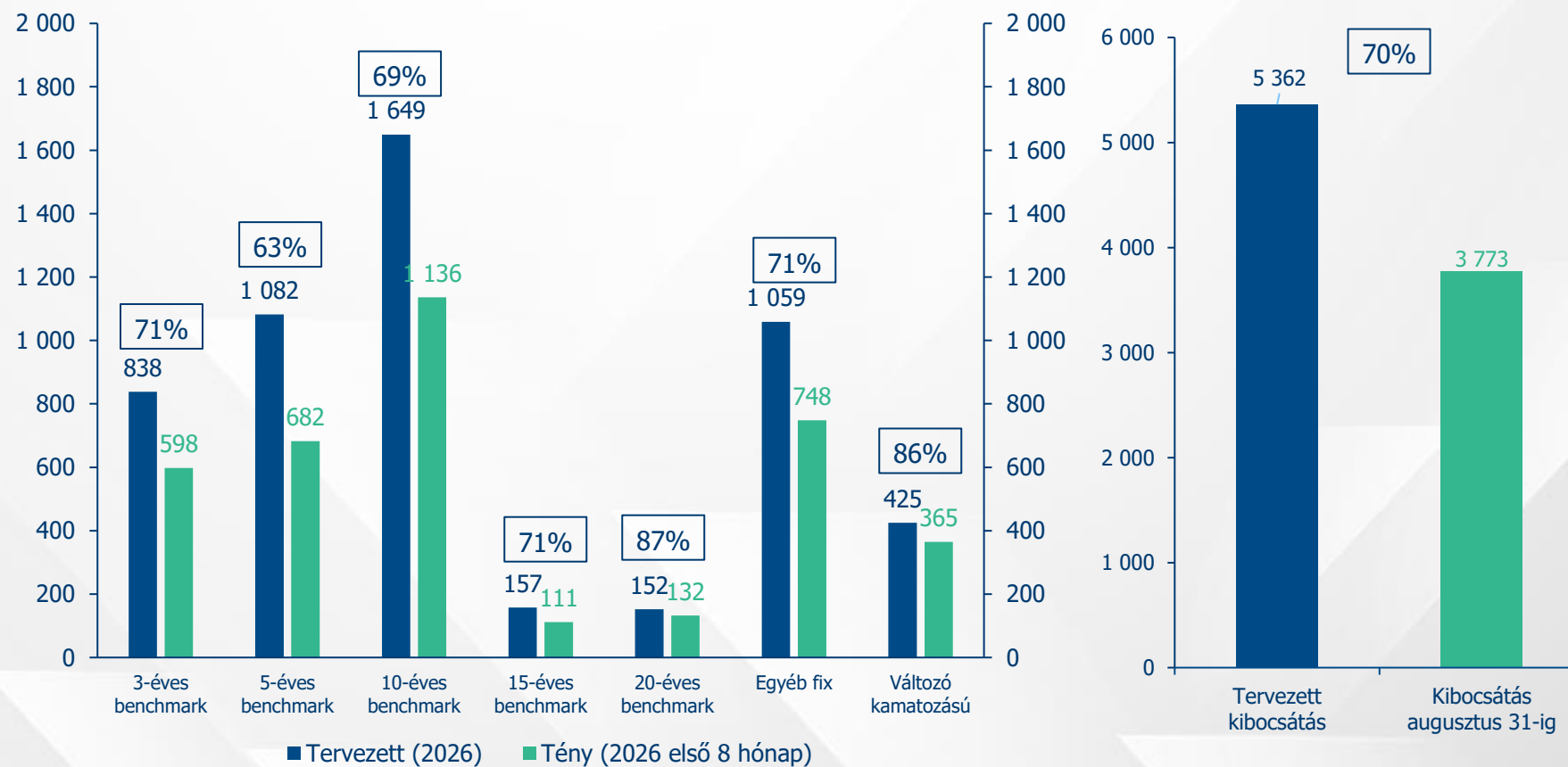
# A 2026. ÉVI FINANSZÍROZÁSI TERV FELBONTÁSA

## A 2026. évi finanszírozási igény alakulása (milliárd forint)



# 2026. ÉVI TERVEZETT FORINTKÖTVÉNY-KIBOCSÁTÁSOK

## A 2026. évre tervezett kibocsátás alakulása (milliárd forint, csereaukciók nélkül)



# AZ RRF HITELEK ÉS TÁMOGATÁSOK HATÁSA

|                                                                            | Összeg          | Egyenleghatás 2026-ban | GDP százalékában |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------------|------------------|
|                                                                            | (milliárd euró) | (milliárd forint)      | (%)              |
| <b>RRF-támogatás</b>                                                       | <b>6,5</b>      | <b>1 086</b>           | <b>1,2%</b>      |
| Korábban végrehajtott programokra beérkező forrás                          | 2,7             | 969                    | 1,1%             |
| Korábban hazai forrásból megvalósított beruházások beforgatása RRF-be      | 0,2             | 70                     | 0,1%             |
| Korábban kohéziós programként megvalósított beruházások átforgatása RRF-be | 1,0             | 47                     | 0,1%             |
| Elektromos hálózati projekt (grids grant) RRF-támogatásból                 | 1,5             | 0                      | 0,0%             |
| MFB-tőkeemelés RRF-támogatásból                                            | 1,1             | 0                      | 0,0%             |
| <b>RRF-hitel</b>                                                           | <b>3,5</b>      | <b>-595</b>            | <b>-0,6%</b>     |
| Rosco RRF-hitelből                                                         | 1,8             | 0                      | 0,0%             |
| MFB tőkeemelés RRF-hitelből                                                | 0,7             | -245                   | -0,3%            |
| IRIS2 RRF-hitelből                                                         | 0,5             | -175                   | -0,2%            |
| AI Gigafactory RRF-hitelből                                                | 0,5             | -175                   | -0,2%            |
| <b>Összesen</b>                                                            | <b>10,0</b>     | <b>491</b>             | <b>0,5%</b>      |

Forrás: Pénzügyminisztérium

Megjegyzés: Az egyenleghatás eredményszámléletben (ESA szerint).

# A HELYREÁLLÍTÁSI ÉS ELLENÁLLÓKÉPESSÉGI ESZKÖZZEL (RRF) KAPCSOLATOS ELŐFINANSZÍROZÁS HATÁSA

- 1 Az RRF programok előfinanszírozása 2 186,9 milliárd forint kiadást jelentett augusztusban.**
- 2 Az RRF források (támogatás és hitel) beérkezése várhatóan decemberben fog megtörténni: legfeljebb 10 milliárd euró, amiből levonásra kerül a 2023-ban már megkapott előleg.**
- 3 AZ RRF programok jelentős részének tényleges megvalósulása a következő években várható. Addig a költségvetés által megelőlegezett, az Európai Unió által várhatóan decemberben megtérített forrás pénzeszköz formájában a Magyar Fejlesztési Bank Zrt. és a Vonatflotta Zrt. rendelkezésére áll.**
- 4 Az ÁKK Zrt. lehetőséget biztosít, hogy az érintett szervezetek a pénzeszközeiket kockázatmentes, biztonságos formában, állampapírban tartsák, akár a tényleges kiadások felmerüléséig.**
- 5 Ennek megfelelően az ÁKK Zrt. megemeli a kormányzati tartalékok (KESZ és devizabetétek) szintjét, ami egyúttal növeli az adósságkezelés biztonságát.**
- 6 Augusztusban ezen szervezetek jelentős mennyiségű rövid futamidejű, diszkont kincstárjegyet vásároltak.**

# ÖSSZEGZÉS

**1 A most bemutatott új finanszírozási tervre szükség volt a magasabb hiány és az RRF miatt**

**2 A kedvezőtlen külső környezet ellenére mindhárom pillérben jelentősen alacsonyabb felárak és alacsonyabb hozamok mellett is erős volt a kereslet a politikai változás és az euró-bevezetés melletti elkötelezettség miatt**

**3 A hazai felhasználású RRF pénzek felhasználásig maradhatnak a kincstári körben**

**4 Az ÁKK kényelmes helyzetben van: magas a kincstári számla egyenlege, jelenleg is megfelelő a kereslet a hazai kötvény iránt**

- ☐ Az eddiginél kisebb összegű forintkötvény-értékesítés jöhet az akciókon
- ☐ Várhatóan nem lesz több devizakötvény-kibocsátás az idén
- ☐ Nincs szükség a lakossági értékesítés fokozására
- ☐ Várhatóan magasan zár a kincstári számla az év végén

**KÖSZÖNJÜK A FIGYELMET!**

