



ÁLLAMADÓSSÁG KEZELŐ KÖZPONT ZRT.

Á | K | K

ÉVES FINANSZÍROZÁSI KIADVÁNY 2022

Budapest, 2021. 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 2022-ben

2022-ben az államháztartás központi alrendszerének hiánya várhatóan **3153 milliárd forint lesz. A központi alrendszer** egyenlege a **hazai működési, a hazai felhalmozási és az európai uniós fejlesztési** költségvetés egyenlegének az összege. A finanszírozás szempontjából a tényleges pénzmozgásokon alapuló pénzforgalmi hiányadatok az irányadók.

A teljes nettó finanszírozási igényt módosíthatja az egyéb finanszírozási tételek között az európai uniós transferek egyenlege, illetve egyéb tételek. A 2022 évi finanszírozási terv során ezen tételekkel mint likviditást befolyásoló és likviditáskezelési eszközökkel (például diszkont kincstárjegyek kibocsátásával) kezelendő tételekkel számol az ÁKK.

2. Törlesztések

2022-ben az adósságlejáratok és az előfinanszírozások összege várhatóan **6336 milliárd forint, a GDP 10,8%-a** lesz az éven belüli lejáratú adósság többszöri megújítását kiszűrő OECD mutató szerint, amiből a 2022-ben esedékes lejáratok – előfinanszírozás nélkül – a GDP 8,3%-át teszik ki, míg az ÁKK a GDP 2,5%-ának megfelelő előfinanszírozást (forint és devizakötvény cserét) tervez 2022-re.

A bruttó lejáratok alakulása 2022-ben (milliárd forint)

	2022 terv
Forint lejáratok	4 388
Államkötvény	1 275
Lakossági állampapírok	2 432
Diszkont kincstárjegyek	563
Forint hitel	118
Deviza törlesztés	491
Nemzetközi kötvény	0
Belföldi devizakötvény	289
NFI és egyéb hitel	202
Lejáratok összesen	4 880
Forint kötvény csereaukcio	921
Devizakötvény csere	536
Előfinanszírozás összesen	1 457
Törlesztések összesen előfinanszírozással	6 336

A fenti összegből a forint lejáratok 4388 milliárd forintot, a devizatörlesztések 491 milliárd forintot tesznek ki. Emellett az ÁKK a későbbi évek refinanszírozási kockázatának csökkentése érdekében jelentős előfinanszírozást tervez, amelyből csereaukcio keretében visszavett forint államkötvények 921 milliárd forintot, a deviza kötvény csere legalább 536 milliárd forintot (legalább 2 milliárd dollár) tesznek ki.

A piaci kötvénylejáratok és várható Önkormányzati Magyar Államkötvény (ÖMÁK) visszaváltás összege 1275 milliárd forint. A lejáratok között három nagybani fix kötvény lejárata szerepel, valamint az önkormányzati kötvény második sorozatának 24 milliárd forintos lejárata, illetve az ÖMÁK sorozatok 76 milliárd forintos várható visszaváltása. A diszkont kincstárjegyek megújítandó mennyisége 2022-ben is alacsony lesz, 563 milliárd forint. A tervezett törlesztések jelentős, de nominálisan csökkenő részét teszik ki a lakossági lejáratok 2432 milliárd forint értékben, a lakosság ugyanakkor a lejáró papírokat alapvetően újrabefekteti, illetve növeli is a befektetett állományt.

A devizatörlesztések 2022-ben 1,3 milliárd eurót (491 milliárd forint) tesznek ki, amiből 0,8 milliárd euró a belföldi devizakötvények lejárata, míg 0,6 milliárd euró a devizahitel lejárata, illetve tervezett Paks hitel előtörlesztés. Nemzetközi devizakötvény törlesztés nem esedékes 2022-ben.

A finanszírozási terv a későbbi évek megújítási kockázatának csökkentése érdekében a lejáratokon felül számol még 921 milliárd forint összegű rövid futamidejű forint kötvény hosszabb futamidejű kötvényre cseréjével, valamint legalább 2 milliárd dollár (deviza swapokat is figyelembe véve legalább 536 milliárd forint) 2023-ban és 2024-ben lejáró dollár kötvény hosszabb futamidejű devizakötvényre való cseréjével. A kötvény cserék szerepe a stratégiában megjelenő futamidő növelési cél támogatása.

3. Bruttó kibocsátás 2022-ben

A 2022. évi teljes bruttó kibocsátás tervezett összege 9000 milliárd forint, amiből 7449 milliárd forintot (83%) a forintkibocsátások, 1551 milliárd forintot (4,3 milliárd EUR, 17%) a deviza-kibocsátások képviselnek.

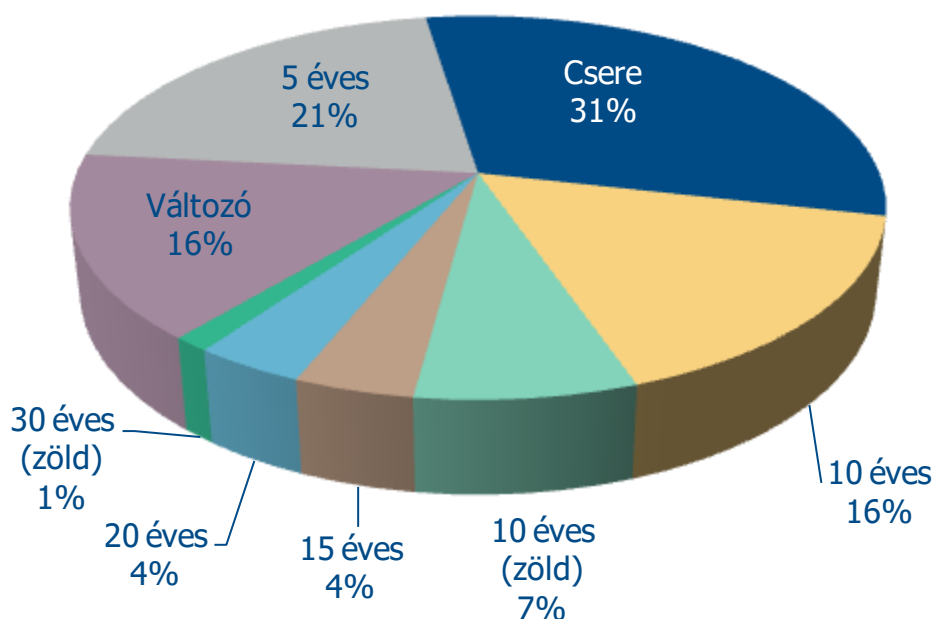
A bruttó kibocsátás alakulása 2022-ben (milliárd forint)

	2022 terv
Forint kibocsátás	7 449
Államkötvény elsődleges értékesítés	2 225
Államkötvény csereaukciós kibocsátás	1 000
Önkormányzati Magyar Államkötvény	100
Lakossági állampapírok	3 302
Diszkont kincstárjegyek	822
Forint hitel	0
Deviza kibocsátás	1 551
Nemzetközi kötvény	182
Devizakötvény csere	578
Devizahitelek	703
Egyéb deviza forrásbevonás (pl. PÉMÁP)	87
Kibocsátás összesen	9 000

A forint államkötvények aukciós értékesítése (beleértve a nem kompetitív értékesítést is) a tervek szerint **2225 milliárd forintot** tesz ki, valamint 100 milliárd forint értékben önkormányzati kötvény értékesítés szerepel a tervekben. Ezen felül mintegy 1000 milliárd forint értékben szerepel a tervben csereaukciós kibocsátás.

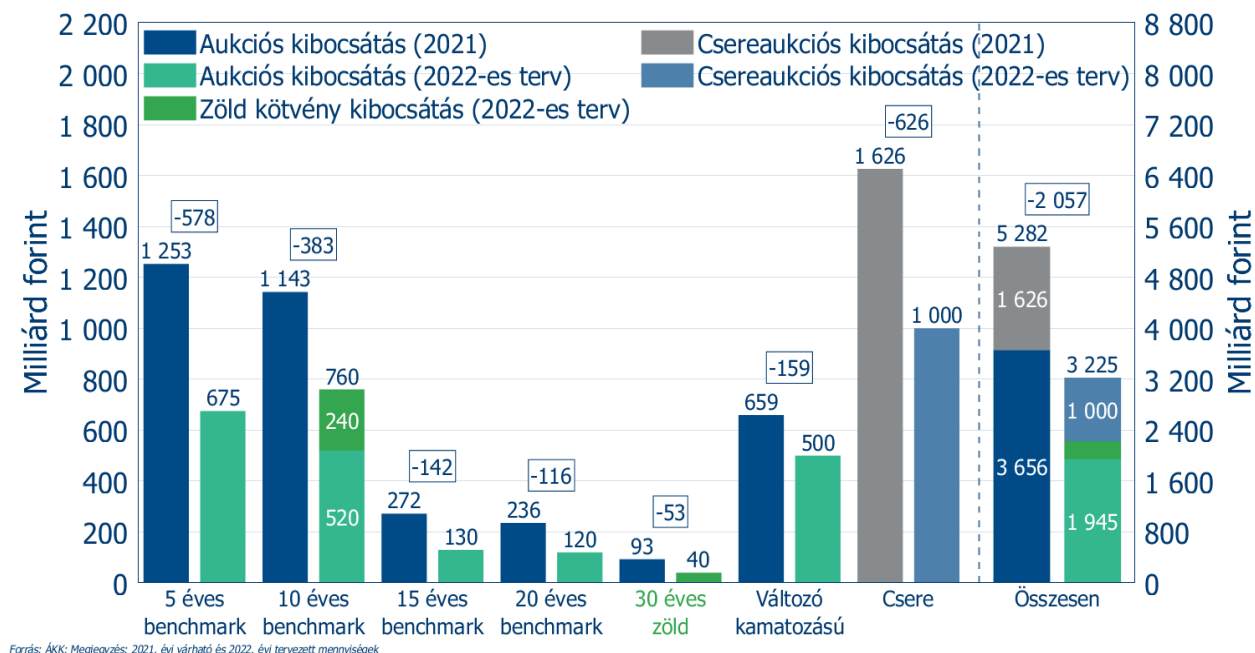
2022-ben az ÁKK nem változtat az értékesítés rendszerében, fix kötvény aukciók továbbra is kéthetente kerülnek megtartásra, amíg a változó kötvény aukciók szintén kéthetente lesznek azokon a csütörtökökön, amikor nincs fix kötvény aukció. Az ÁKK 2022-ben **egy új, 10 éves futamidejű zöld kötvény sorozat bevezetését tervezi**, amelyet havonta egy alkalommal, a változó kötvény hetében fog értékesíteni, emellett folytatja a 2021-ben kibocsátott 30 éves futamidejű zöld kötvény kibocsátását is, amelyre negyedévente fog sor kerülni 2022-ben. A kibocsátás gerince várhatóan 2022-ben is az 5 és 10 éves szegmens lesz, amelyek minden fix kötvény aukción felajánlásra kerülnek, mellettük a 15 és 20 éves kötvények lesznek felváltva kibocsátva. 3 éves futamidejű kötvényt 2022-ben sem tervezi kibocsátani az ÁKK.

A bruttó államkötvény-értékesítés futamidő szerint



Az 5 és 10 éves futamidőn az ÁKK új kötvénysorozat kibocsátását tervezi, emellett szintén 10 éves futamidővel új zöld kötvény sorozat kibocsátása is szerepel a tervben. A 15, 20 és 30 éves futamidőn, valamint a változó kötvény esetében az ÁKK a 2021-ben is értékesített kötvénysorozatok további értékesítését tervezi.

Az egyenletes államkötvény kibocsátás támogatása, az államkötvény lejáratok kezelése és a befektetők számára a kötvény megújítás elősegítése céljából az ÁKK 2022-ben csereaukciókat alkalmaz, amelyekre várhatóan hetente kerül sor a kereslet és a piaci környezet függvényében.



A tervek szerint 2022-ben csak kis összegű, japán jenben denominált nemzetközi kötvénykibocsátás lesz várhatóan 0,5 milliárd euró értékben, aminek egy része zöld kibocsátás lehet. Emellett az ÁKK legalább két milliárd dollár értékben 2023-ban és 2024-ben lejáró devizakötvényeket tervez hosszabb futamidejű kötvényekre cserélni a megújítási kockázat csökkentése és a futamidő növelése érdekében. Devizahitel lehívás 2 milliárd euró értékben szerepel a tervben, ami tartalmazza a nemzetközi szervezetektől (EIB, CEB, AIIB hitel), illetve a Paks2 hitelkeretből történő lehívásokat, valamint szindikált hitelt is. Ezen felül az ÁKK 0,2 milliárd euró értékben tervez egyéb (pl. lakossági PÉMÁP) deviza forrásbevonást.

4. Nettó finanszírozás

2022-ben a tervezett nettó kibocsátás összege várhatóan 2663 milliárd forint lesz, amiből 2140 milliárd forint a nettó forintkibocsátás és 523 milliárd forint (1,4 milliárd euró) a nettó devizakibocsátás. A nettó finanszírozási igénytől elmaradó nettó forint kibocsátást a likviditási tartalékok részbeni felhasználása finanszírozza.

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.

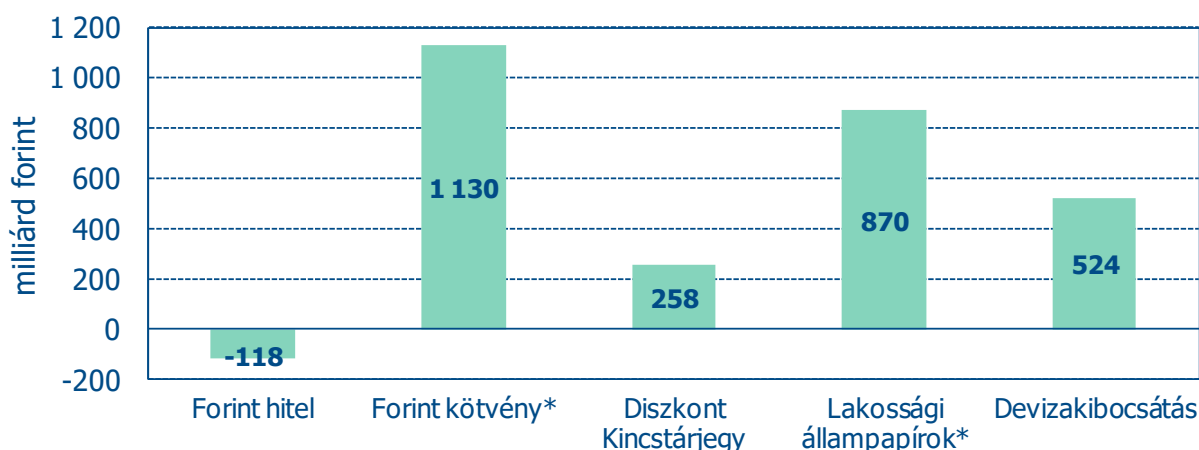
A 2022. évi tervezett nettó forint állampapír-kibocsátás **2140 milliárd forint,** ezen belül a nettó piaci kötvény kibocsátás **1130 milliárd forint,** amiből **1000 milliárd forint a nettó finanszírozási igényt,** 130 milliárd forint az intézményi tulajdonban lévő lakossági állampapírok 2022-es lejáratát finanszírozza. Az intézményi forint piacon az ÁKK célja a futamidő további növelése, ennek érdekében 2022-ben sem bocsát aukcióra 3 éves futamidejű kötvényt az ÁKK, a legrövidebb aukcionált kötvény 5 éves futamidejű lesz, mindemellett az ÁKK új, 10 éves futamidejű zöld kötvény bevezetését is tervezi 2022-ben, folytatva

ugyanakkor a 2021-ben bevezetett 30 éves zöld kötvény értékesítését is. A lakossági állampapíroknak a lakosság közvetlen tulajdonában lévő állományának 2012-től megfigyelhető dinamikus emelkedése a prognózisok szerint 2022-ben is folytatódik. Így a terv a 2021-ben megvalósulóval nagyjából egyező **1000 milliárd forintos nettó háztartási lakossági állampapír állománybővüléssel** számol, aminek következtében és az intézmények tulajdonában lévő lakossági állampapírok mintegy 130 milliárd forintos 2022-es lejáratára miatt **870 milliárd forintos nettó lakossági állampapír kibocsátás szerepel a tervben**, amit az éven túli futamidejű lakossági kötvényeknél tervez az ÁKK. A jelenlegi és a várható értékesítési tendenciák alapján a tervek szerint továbbra is elérhető a kormány és az adósságkezelés azon célja, hogy a lakosság kezében lévő állampapír állomány legkésőbb 2023-ra érje el a 11 ezer milliárd forintot. Ezt támogatja a digitális csatornákon történő értékesítés lehetőség szerinti további növelése. Mindemellett az adósság kezelés további célja a lakosság kezében lévő állampapír portfólió futamidejének további növelése.

A rövid futamidejű **diszkont kincstárjegyek állománya** a finanszírozási terv szerint **258 milliárd forinttal növekszik**, ez ugyanakkor alapvetően az ÁKK likviditáskezelési tevékenységétől és az egyéb nettó finanszírozási tételektől függ. A diszkont kincstárjegyek alacsony állománya ugyanakkor gyorsan növelhető, ami finanszírozási tartalékot is biztosíthat.

2022-ben 118 milliárd forint összegben járnak le forint hitelek. Az ÁKK a deviza finanszírozás relatív költségelőnye miatt a projektfinanszírozó hiteleket várhatóan devizában fogja lehívni, így -118 milliárd forintos nettó forint hitel lehívás szerepel a tervben, ugyanakkor az egyes lehívások devizaneméről az ÁKK a lehívást megelőzően dönt az aktuális kondíciók alapján.

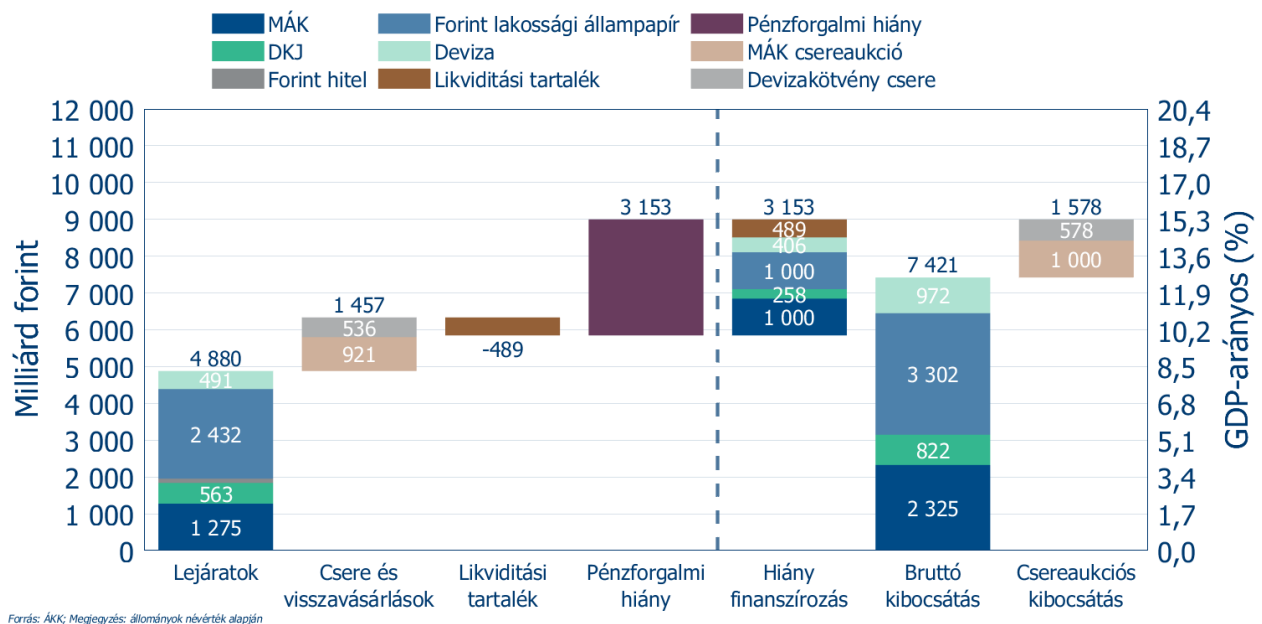
A 2022-re tervezett nettó kibocsátás szerkezete



*A nettó lakossági állampapír kibocsátás a háztartások várhatóan 1000 milliárd forint összegű állománynövekedése mellett tartalmazza a nem lakossági tulajdonban lévő lakossági állampapírok 130 milliárd forintos lejáratát, amelyet a nettó forint kötvény kibocsátás finanszíroz. Emellett a nettó forint kötvény kibocsátás 1000 milliárd forint összegben a költségvetés hiányát finanszírozza.

Összesen 2,8 milliárd euró devizatörlesztés lesz 2022-ben, amely tartalmazza a 2021-ben lehívott, illetve 2022-ben lehívni tervezett Paks hitelek előtörlesztését, illetve 2 milliárd dollár értékű devizakötvény cserét is a későbbi évek devizalejáratainak csökkentése érdekében. Az összesen bruttó 4,3 milliárd eurós deviza forrásbevonás (devizahitel lehívások, nemzetközi kötvénykibocsátás és devizakötvény csere, illetve egyéb (pl. lakossági) deviza forrásbevonás) **1,4**

milliárd euró (523 milliárd forint) nettó deviza kibocsátást jelent, amiből **406 milliárd forint a nettó finanszírozási igényt**, 118 milliárd forint a lejáró forint hitelek **finanszírozza**.



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 államadósság-kezelésre vonatkozóan – figyelembe véve a gazdaságpolitikai célkitűzéseket – a következő alapvető stratégiai célokat tűzte ki az államadósság-kezelés:

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 diverzifikált legyen**, ugyanis a befektetői bázis szélesítése és diverzifikációja 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, valamint a transzparens elsődleges forgalmazói rendszer fenntartásán illetve a hazai intézményi befektetői bázis fejlesztésén keresztül.
 - b. Az államadósság hazai befektetői körének bővítése, így **a lakossági állampapír értékesítés** (2022-ben ugyanakkor az ÁKK új Lakossági állampapír stratégiát készít az aktuális célok elérését követő időszakra).

- c. **Az államadósság devizahányadának aktív menedzselése** a meghatározott korlátok között, fenntartva a **szükséges piaci jelenlétet** is.
3. Az adósságkezelés **harmadik számú célja** az államadósság **hátralévő futamidejének hosszítása** a piaci lehetőségekhez mérten, ugyanis bár a magyar államadósság futamideje érdemben nőtt az elmúlt években, ám uniós összehasonlításban továbbra is alacsonynak mondható.
4. Az adósságkezelés **negyedik számú célja** a hozam-kockázat dimenzió túl a **fenntarthatósági (ESG)** szempontok beépítése az adósságkezelési keretrendszerbe.

Az elmúlt években a következetes fiskális politika és államadósság-kezelési stratégia eredményeként fokozatosan csökkent az államadósság ráta és csökkent a devizaadósság aránya, amely csökkenés 2020-ban koronavírus válság gazdasági és fiskális hatásai miatt ideiglenesen megtorpant. A devizaadósság aránya ugyanakkor még így is a régióban kedvező szinten van, mindezeket a hitelminősítők is elismerték Magyarország befektetésre ajánlott szintre történő felminősítésével 2016-ban, illetve később további felminősítésekkel.

Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti. 2022-ben az ÁKK a következő benchmarkok keretei között tervezi az adósság kezelését:

- **Devizaösszetétel:** Az összes adósságon belül a devizaadósság aránya legyen a 10-25%-os sávban. Az alacsony devizaadósság arányt a nettó finanszírozási igény jelentős részének forint kibocsátásokkal történő finanszírozása biztosítja. Ugyanakkor a sáv felső részének megemelése a 2021-ben érvényben lévőhöz képest lehetőséget teremt az adósságkezelés számára a devizafinanszírozás relatív költségelőnyének kihasználására és növeli a finanszírozás rugalmasságát.
- **A devizaportfolio 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 70-90%, a változó kamatozású adósságé 10-30%. A devizaadósságon belül ugyanezen arányok tartandóak.
- **Átlagos átárazódásig hátralévő idő (ATR):** Az ÁKK a megújítási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban e célra elterjedtebb mutatószámot, az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) alkalmazza. Az ÁKK az elmúlt években sikeresen növelte a forint adósság átlagos átárazódási idejét a hosszú futamidejű, fix kamatozású adósság elemek kibocsátásának növelésével. Az adósság átárazódási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos átárazódásig hátralévő idejének minimum 4 éven tartása.
- **Átlagos hátralévő futamidő (ATM):** Az adósság megújítási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos hátralévő

futamidejének minimum 4,5 éven tartása. A pusztán alsó korlát megállapításának célja, hogy megfelelő kereslet esetén az ÁKK tovább tudja növelni a futamidő mutatóját, az ATM értékét.

- **Likviditás:** A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkori 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 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.

2022-ben is kiemelt cél a koronavírus és a nemzetközi piaci kockázatok miatt a biztonsági tartalékok, alternatív finanszírozási csatornák biztosítása. Az ÁKK ennek érdekében az év elején az időarányostól nagyobb forint kötvény kibocsátást tervez végrehajtani. A likviditáskezelés fontos eszköze lehet 2022-ben a repótevékenység is. A finanszírozás biztonságát növelték a rendkívül sikeres kötvény visszavásárlási és csere aukciók, amiknek köszönhetően 2022-ben jelentősen csökkent a finanszírozandó lejáratok összege. Mindezen eszközök összességükben kellő finanszírozási biztonságot nyújtanak.

6. További információk

Jelen kiadvány a 2021 december közepéig megismert tényezőkkel számolt. Ennek megfelelően a 2021. évre vonatkozó adatok még csupán várható adatoknak számítanak, a 2022. évi tervszámok pedig a finanszírozási szükséglet és a forrásbevonások megvalósulásától függően változhatnak az év során.

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 piaci forint állampapír-mennyiségeket.

7. Kibocsátási naptár

Várható Magyar Államkötvény kibocsátási naptár 2022-ben

Fix kamatozású államkötvény aukciók

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2022.01.13	2022.01.19
	2022.01.27	2022.02.02
	2022.02.10	2022.02.16
	2022.02.24	2022.03.02
	2022.03.10	2022.03.16
	2022.03.24	2022.03.30
	2022.04.07	2022.04.13
	2022.04.21	2022.04.27
	2022.05.05	2022.05.11
	2022.05.19	2022.05.25
	2022.06.02	2022.06.08
	2022.06.16	2022.06.22
	2022.06.30	2022.07.06
	2022.07.14	2022.07.20
	2022.07.28	2022.08.03
	2022.08.11	2022.08.17
	2022.08.25	2022.08.31
	2022.09.08	2022.09.14
	2022.09.22	2022.09.28
	2022.10.06	2022.10.12
	2022.10.20	2022.10.26
	2022.11.03	2022.11.09
	2022.11.17	2022.11.23
	2022.12.01	2022.12.07
	2022.12.15	2022.12.21

Változó kamatozású államkötvény aukciók

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés
MÁK	2022.01.06	2022.01.12
	2022.01.20	2022.01.26
	2022.02.03	2022.02.09
	2022.02.17	2022.02.23
	2022.03.03	2022.03.09
	2022.03.17	2022.03.23
	2022.03.31	2022.04.06
	2022.04.14	2022.04.20
	2022.04.28	2022.05.04
	2022.05.12	2022.05.18
	2022.05.26	2022.06.01
	2022.06.09	2022.06.15
	2022.06.23	2022.06.29
	2022.07.07	2022.07.13
	2022.07.21	2022.07.27
	2022.08.04	2022.08.10
	2022.08.18	2022.08.24
	2022.09.01	2022.09.07
	2022.09.15	2022.09.21
	2022.09.29	2022.10.05
	2022.10.13	2022.10.19
	2022.10.27	2022.11.02
	2022.11.10	2022.11.16
	2022.11.24	2022.11.30
	2022.12.08	2022.12.14

12 hónapos diszkont kincstárjegyek kibocsátási naptára 2022-ben

Név	Aukció napja	Pénzügyi teljesítés	Lejárat
D221228	2022.01.06.	2022.01.12.	2022.12.28.
D221228	2022.01.20.	2022.01.26.	2022.12.28.
D221228	2022.02.03.	2022.02.09.	2022.12.28.
D230222	2022.02.17.	2022.02.23.	2023.02.22.
D230222	2022.03.03.	2022.03.09.	2023.02.22.
D230222	2022.03.17.	2022.03.23.	2023.02.22.
D230222	2022.03.31.	2022.04.06.	2023.02.22.
D230419	2022.04.14.	2022.04.20.	2023.04.19.
D230419	2022.04.28.	2022.05.04.	2023.04.19.
D230419	2022.05.12.	2022.05.18.	2023.04.19.
D230419	2022.05.26.	2022.06.01.	2023.04.19.
D230419	2022.06.09.	2022.06.15.	2023.04.19.
D230628	2022.06.23.	2022.06.29.	2023.06.28.
D230628	2022.07.07.	2022.07.13.	2023.06.28.
D230628	2022.07.21.	2022.07.27.	2023.06.28.
D230628	2022.08.04.	2022.08.10.	2023.06.28.
D230823	2022.08.18.	2022.08.24.	2023.08.23.
D230823	2022.09.01.	2022.09.07.	2023.08.23.
D230823	2022.09.15.	2022.09.21.	2023.08.23.
D230823	2022.09.29.	2022.10.05.	2023.08.23.
D231018	2022.10.13.	2022.10.19.	2023.10.18.
D231018	2022.10.27.	2022.11.02.	2023.10.18.
D231018	2022.11.10.	2022.11.16.	2023.10.18.
D231018	2022.11.24.	2022.11.30.	2023.10.18.
D231018	2022.12.08.	2022.12.14.	2023.10.18.
D231227	2022.12.22.	2022.12.28.	2023.12.27.

A 3 hónapos diszkont kincstárjegyek aukciója minden kedden, pénzügyi teljesítésük az aukciót követő héten szerdán van, míg a 12 hónapos diszkontkincstárjegyek aukciója minden második csütörtökön lesz.