

**XLI. Adósságszolgálattal kapcsolatos bevételek és kiadások**



A XLI. Adósságszolgálattal kapcsolatos bevételek és kiadások fejezet egységes szerkezetben mutatja be a Magyarország gazdasági stabilitásáról szóló 2011. évi CXCV. törvényben foglalt felhatalmazás alapján az Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) által kezelt államadóssághoz kötődő adósságszolgálat 2017. évi költségvetésben elszámolandó kiadásait és bevételeit.

A központi költségvetés adósságával kapcsolatos folyó kiadás 2017-ben 1002 406,9 millió forint, melyből 955 062,7 millió forint a kamat-, és 47 344,2 millió forint az egyéb kiadás.

Az adósságszolgálat bevételi oldalát jelentő kamatbevételek együttes összege 2017-ben várhatóan 42 767,5 millió forint.

Az adósságkezelés nettó kamatköltsége 2017-ben így 912 295,2 millió forintot tesz ki, amely a 2016. évi előirányzathoz képest 61 882,6 millió forint csökkenést jelent a kamatkiadások mérséklődésének eredményeként.

Az államháztartás központi alrendszerének hiányát és adósságának esedékes visszafizetéseit finanszírozó forint- és deviza-kibocsátásokat az államháztartásért felelős miniszter által elfogadott középtávú államadósság-kezelési stratégia határozza meg. Az adósságkezelés feladata, hogy az adott évi finanszírozási szükségletet hosszú távon minimális költséggel, elfogadható kockázatok vállalása mellett finanszírozza.

Az államadósság-kezelés – figyelembe véve a gazdaságpolitikai célkitűzéseket – három alapvető stratégiai célt követ:

- 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 az adósságmutató, azaz a fiskális politika támogatja az adósságcsökkenést. Ez a mutató 2017-ben várhatóan 71,9%-ra mérséklődik, a 2016. év végére várt 73,5%-ról. **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 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 révén, és a hazai finanszírozás növelésével lehetőség van **az államadósság devizahányadának jelentős mértékű csökkentésére.****

Az államadósság-kezelési stratégia részét képező teljesítménymutatók (benchmarkok) határozzák meg az adósságportfólió kívánatos szerkezetét. A nemzetközi tőkepiaci válság hatására jelentősen átértékelődtek a kockázatok. A hagyományos piaci kockázatok, a kamat- és devizaárfolyam-kockázaton túl nagy fontosságot kapott a megújítási és finanszírozási kockázat kezelése.

A teljes államadósság szerkezetére 2016-ra meghatározott – várhatóan a jövő évben is érvényesülő – teljesítménymutatók a következők:

1. Az összes adósságon belül a forintadósság aránya legalább 65%, a devizaadósság aránya maximum 35% lehet. A devizaadósság nemzetközi összehasonlításban viszonylag magas aránya elsősorban a nemzetközi tőkepiaci válság során igénybe vett nemzetközi hitelcsomag következménye, ami 2016-ig teljes mértékben visszafizetésre került. Az államadósság-kezelés célja, hogy a devizaadósság részaránya fokozatosan és folyamatosan csökkenjen. Amennyiben a (lakossági és nagybanki) befektetói kereslet a forint állampapírok iránt kellően nagy, akkor a devizalejáratok nagy része is finanszírozható forintkibocsátásokkal. A költségvetési előirányzatokat megalapozó 2017. évi finanszírozási terv azzal számol, hogy – a 2016. évihez hasonlóan – nagy lesz a forint állampapírok kereslete, így a lejáró devizaadósság refinanszírozása döntően forintkibocsátásokkal történik. Ezzel nagyobb mértékben csökkenhet a devizaadósság aránya a teljes államadósságon belül.
2. A devizaportfolió devizális összetétele: az árfolyam-fedezeti ügyleteket (swapokat) követően 100% euró (legfeljebb 5%-os eltéréssel), a deviza-keresztárfolyamok mozgásából eredő kockázatok csökkentése érdekében. Ezzel biztosítható, hogy a központi alrendszer adóssága esetében nem kell számolni az USD, a CHF, vagy például a JPY euróval szembeni deviza kockázatával.
3. A forintadósságon belül cél a fix kamatozású adósság meghatározott sávon belül tartása a kiszámíthatóság érdekében. Ez a sáv a fix kamatozású állományra vonatkozóan 61-83%, a változó kamatozásúra 17-39% közötti.
4. A deviza kamatösszetétel-benchmark 66-34%-os arányban tartalmaz fix és változó kamatozású elemeket (legfeljebb 5%-os eltéréssel).
5. Az adósság megújítási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósságra meghatározott hátralévő átlagos futamidő (duráció) 3 év +/- 0,5 éves sávban történő tartása.

Az államháztartás központi alrendszere hiányának finanszírozását és a lejáró adósság megújítását tartalmazó éves finanszírozási terv a fenti benchmarkok és alapelvek figyelembevételével készül el.

A költségvetési törvényben szereplő kamatkiadási és -bevételi tervszámokat a 2017. évi gazdaságpolitikai pálya, az említett stratégiai célokra és a következő adósságkezelési elvekre épülő finanszírozási terv határozta meg, amelynek kialakítása a következő feltételezések figyelembe vételével történt.

1. 2017-ben a tervek szerint a forintkibocsátások szerepe a meghatározó.
2. A forintkibocsátáson belül a pozitív nettó kibocsátást az éven túli futamidejű piaci államkötvények, a lakossági állampapírok és a diszkontkincstárjegyek biztosítják majd.
3. A közvetlen lakossági értékesítés továbbra is kiemelt jelentőségű. A külföldi befektetők szerepének fokozatos csökkenését az erősödő belföldi befektetési bázissal lehet ellensúlyozni. A lakosság évről-évre jelentős megtakarító és ennek a befektetési bázisnak az államadósság finanszírozásába történő bevonásával csökkenthető a még mindig magas

külföldi tulajdoni részarány az államadósságon belül. A finanszírozási terv szerint 2017-ben a lakossági állampapírok állománya tovább növekszik. Az értékesítés mennyisége a tényleges lakossági kereslet függvényében változhat.

4. 2017-ben továbbra is jelentős volumenű fejlesztési célú, kedvező kamatozású hitel felvétele várható a nemzetközi fejlesztési intézményektől, elsősorban az Európai Beruházási Banktól (EIB) és az Európa Tanács Fejlesztési Bankjától (CEB). Ezen lehívások a terveknek megfelelően – az elmúlt évek tendenciáját folytatva – forintban történhetnek.
5. A deviza forrásbevonásban továbbra is a két belföldi devizakötvény program (P€MÁK és LMÁK) folytatását tartalmazza a terv.

### **1. Cím: Devizában fennálló adósság és követelések kamatelszámolásai**

A devizaadósság után fizetendő kamatkiadások 2017-ben 15,3%-kal csökkennek a 2016. évi előirányzathoz képest, és 232 903,8 millió forintot tesznek ki, amely az összes kamatkiadás 24,4%-át jelenti. A csökkenést a mérséklődő devizaadósság-állomány és a kedvezőbb kamatok eredményeztik. A devizában fennálló követelések várható kamatbevétele 723,6 millió forint, amely a devizaadósság kezelés során, döntően a belföldön értékesített P€MÁK kötvények felhalmozott kamata után keletkezik. A prognosztizált tranzakciók alapján 2017-ben a 2016. évinél kissé kevesebb ilyen jellegű bevétel tervezhető.

2014-2016-ban a megnövekedett belföldi – különösen lakossági – kereslet alapján az esedékes devizalejáratok finanszírozása elsősorban forintkibocsátásokkal történt a még mindig magas devizaadósság arány csökkentése érdekében. E folyamat következtében folyamatosan mérséklődik a devizaadósság nominális nagysága is. A fogyatkozó devizaadósság-állomány következtében 2017-ben is csökken a devizaadósság után fizetendő kamatok nagysága a változó kamatozású állampapírokon is.

#### **1. Alcím: Devizahitelek kamatelszámolásai**

Az alcímen belül található az állam által nemzetközi pénzügyi szervezetektől felvett hosszú lejáratú devizahitelek külföld felé történő kamatfizetése. Itt szerepelnek továbbá az egyéb devizahitelek között az átvállalt hitelek kamatai és máshova nem sorolható egyéb devizahitelek kamatai is.

A nemzetközi pénzügyi szervezetektől felvett hitelek közül az EIB és a CEB felé áll fenn kamatfizetési kötelezettség 2017-ben. Az egyéb devizahitelek közül az ÁAK Zrt.-től 2002-ben átvállalt hitelek, az önkormányzatoktól 2011-2014-ben átvállalt hitelek, illetve várhatóan a paksi atomerőmű beruházás után keletkezik kamatkiadás az év során. Az előbb felsorolt tételeknél 2017-ben várhatóan összesen 27 334,1 millió forint kamatkifizetés várható, ami jelentős csökkenést mutat a megelőző évhez képest. A csökkenés egyrészt az alacsonyabb kamatszintnek, másrészt a szerződés szerinti törlesztéseknek, többek között a 2016-ban megvalósult európai bizottsági hitel visszafizetésének következtében fennálló alacsonyabb hitelállománynak köszönhető. 2017-ben az EIB felé 19 699,8 millió forint kamatfizetési kötelezettség áll fenn, míg a CEB felé 2 493,1 millió forint kamat megfizetése esedékes. Az önkormányzatoktól átvállalt hitelekre a költségvetés 2017-ben 1 518,2 millió forint kamatot fizet, amely 2 510,8 millió forinttal alacsonyabb a 2016-ban ugyanezen a címen tervezett kifizetéseknél. A jelentős csökkenés a hitelek szerződés szerinti és rendkívüli előtörlesztésének, így a csökkenő állománynak és a változó kamatozású hitelek esetében a kamat mérséklődésének a következménye. Az egyéb devizahitelek kiadása várhatóan 3 623,0 millió forint lesz.

## **2. Alcím: Devizakötvények kamatelszámolásai**

A magyar állam által kibocsátott devizakötvények után fizetendő kamatkiadások alakulását a nemzetközi devizakötvények kamatterhe határozza meg, amely a deviza államadósság döntő többségét képezi. E devizakötvények várható kamatkiadása 2017-ben 195 619,2 millió forint, amely a devizakamat kiadások 84,0%-át teszi ki. Ezen belül a belföldön értékesített devizakötvények (P€MÁK) kamata 9 950,5 millió forint, 4,3%-os részt képvisel a teljes devizakamat kiadások összegéből.

2015-től a devizalejáratok megújítása főként forintkibocsátásokkal történt, illetve 2016-ban jelentős összegű devizakötvény-visszavásárlásra is sor kerül. Ennek következtében a devizakötvények állománya folyamatosan csökken, ezért a devizakötvények kamatkiadása 2017-ben 30 261,4 millió forinttal lesz kevesebb a 2016. évi kiadásoknál.

## **3. Alcím: Egyéb devizaműveletek kamatelszámolásai**

Ezen az alcímen kerülnek elszámolásra a máshová nem sorolható devizaműveletekhez kapcsolódó kamatelszámolások, az árfolyam-fedezeti (swap) műveletekkel, a mark-to-market betétekkel kapcsolatos kamatelszámolások, a negatív kamatelszámolások és a devizaszámla kamatelszámolásai. A deviza-államadósság kockázatainak csökkentése érdekében a magyar állam swap műveleteket köt. Az elmúlt években az egyéb devizák (főként az USD, illetve a CHF) jelentősen felértékelődtek az euróhoz képest, az emiatt keletkező többletadósságot viszont a swap ügyletekkel sikerült kizárni. A szabad devizabetét állomány átmeneti felhasználására a likviditáskezelésben árfolyam konverzió, illetve swap ügyletek útján kerül sor. 2017-ben ezen az alcímen 18,1 millió forint bevétel várható.

## **2. Cím: A forintban fennálló adósság és követelések kamatelszámolásai**

A forintadósság kamata a magyar állam által felvett hitelekhez, kibocsátott államkötvényekhez és kincstárjegyekhez kapcsolódó kamatkiadásokat foglalja magában. A költségvetés forintban fennálló adóssága után fizetendő kamatok összege 2017-ben várhatóan 722 158,9 millió forint lesz, amely az összes kamatkiadás 75,6 %-át teszi ki.

A forint kamatkiadások 2017-ben 51 041,5 millió forinttal lesznek alacsonyabbak a megelőző évhez képest. A kamatkiadások csökkenése a 2014-2016-ban bekövetkezett nagymértékű piaci hozamesés következménye, amelynek hatása ellensúlyozza a forint államadósság nominális nagyságának a hiány finanszírozásából, illetve a forintfinanszírozás részarányának emelkedéséből adódó kiadásnövekedést.

A forintbevételek előirányzat-összege 30 586,9 millió forinttal lesz kisebb a 2016-ban tervezett bevételhez képest, amely a Kincstári Egységes Számla (KESZ) állománya után kapott kamatok összegének és az államkötvények értékesítésekor felmerülő felhalmozott kamatokból eredő bevételek csökkenésének a következménye. 2017-ben összességében 42 043,9 millió forint kamatbevételre lehet számítani. A tervezett csökkenés elsősorban az államkötvények értékesítése során felhalmozott kamatokból és árfolyamnyereségből, valamint a csereaukción visszavett kötvények árfolyamnyereségből származó bevételek esetén merül fel, 22 101,6 millió forint értékben. Ez a bevétel pénzforgalmi bevétel, amely eredményszemléletben szétosztásra kerül a kötvények teljes futamidejére, és a pénzforgalmihoz képest kisebb mértékű bevételt eredményez. A tervek szerint az államkötvények értékesítésekor felmerülő felhalmozott kamatokból és árfolyamnyereségből eredő bevétel 2017-ben 36 771,0 millió forintot, a repőügyletekből származó kamatbevétel 329,9 millió forintot és a KESZ kamata 4 943,0 millió forintot tesz ki.

A 2017. évi nettó forint kamatkidadások a megelőző évi tervezetthez képest a csökkenő kiadások és a csökkenő bevételek következtében – 20 454,7 millió forinttal – 680 115,0 millió forintba csökkennek.

### **1. Alcím: Forinthitelek kamatszámolásai**

A központi költségvetés forinthiteleinek 27 734,8 millió forintos kamatkidása az infrastruktúra fejlesztésére és innovációs céllal EIB-től felvett, illetve 2017-ben felvenni tervezett forint hitelek 27 404,4 millió forintos, és a CEB-től felvett hitelek 330,4 millió forintos kamatából tevődik össze. A 2016. évi tervezetthez képest a 3 976,7 millió forintos csökkenés a hitelek szerződés szerinti törlesztésének és a 2015. évi rendkívüli hitel előtörlesztések eredménye.

### **2. Alcím: Államkötvények kamatszámolásai**

Az államkötvények után fizetendő kamatok pénzforgalmilag a 2016. évhez képest várhatóan 8,0%-kal csökkennek. Ennek oka, hogy a hiány finanszírozása, illetve a növekvő forintpiaci megújítás miatt emelkedő állományt ellensúlyozni tudja a 2014-ben és 2015-ben bekövetkező jelentős kamatszint csökkenés. A költségvetés finanszírozási és adósságmegújítási szükségletét az elmúlt években főként a hiányt finanszírozó, piaci értékesítésű államkötvények biztosították.

2017-ben az államkötvények után a központi költségvetésnek pénzforgalmi szemléletben 616 632,7 millió forint kamatkidást kell teljesítenie. Ebből 616 197,8 millió forintot a piaci értékesítésű, míg 434,9 millió forintot az egyéb, nem piaci értékesítésű államkötvények után kell fizetni.

A központi kormányzat hiányának és a lejáró forintadósságnak a finanszírozását piaci és lakossági forintkötvény-kibocsátások biztosítják a tervek szerint, ezért a kamatkidadások jelentős hányadát, 64,6%-át képezik ezen kiadások. A tervek szerint a forint finanszírozás túlnyomó részét 2017-ben is a piaci forint államkötvények biztosítják, melynek során a piaci keresletnek megfelelően 3, 5, 10 és 15 éves fix, valamint 3 és 5 éves változó kamatozású kötvények kibocsátására kerül sor rendszeres aukciók keretében az év során. Folytatódik a sikerrel forgalmazott lakossági kötvények, Bónusz Magyar Államkötvény és a Prémium Magyar Államkötvény értékesítése, melyek állománya a tervek szerint tovább nő 2017-ben.

Az egyéb, nem piaci értékesítésű államkötvények kibocsátása nem várható, ezért állományuk a törlesztések és az eseti visszavásárlások révén folyamatosan csökken, valamint a rövid kamatok csökkenése miatt mérséklődik az utánuk fizetendő kiadás. Így a hozzájuk kapcsolódó kamatkidadások is csökkennek, és 434,9 millió forintot tesznek ki 2017-ben, szemben a 2016. évi 2 158,6 millió forinttal. Az elmúlt évek lejáratái következtében már csak kizárólag a kamatmentes adósság kötvényesítésével kapcsolatos, 1996 végéig kibocsátott államkötvények terhe jelenti ezt a tételt.

A központi költségvetés forintkötvényei után járó kamatbevételek meghatározó részét az ugyanazon piaci államkötvények többszöri kibocsátásakor, illetve a visszavásárláskor jelentkező felhalmozott kamat és árfolyamnyereség teszi ki. Ennek nagysága 2017-ben 36 771,0 millió forint lesz a tervek szerint, amely az előző évi bevételhez, 59 130,9 millió forint összegű bevételhez képest a kamatok mérséklődésének következtében csökkenést jelent. Ennek oka, hogy a 2017-ben értékesíteni tervezett kötvények kuponjai a piaci hozamcsökkenést követve alacsonyabbak, mint a 2016-ban értékesített kötvényeké, így kisebb árfolyamnyereség várható.

### **3. Alcím: Kincstárjegyek kamatelszámolásai**

A kincstárjegyek utáni kamatkiadások várható összege 76 483,6 millió forint, mely összegből 12 386,2 millió forint a diszkont és 64 097,4 millió forint a lakossági kincstárjegyek után fizetendő.

A diszkontkincstárjegyek kamatkiadása 2017-ben 9 105,8 millió forinttal csökken, amely alapvetően a rövid hozamok jegybanki kamatcsökkentést követő mérséklődésének köszönhető.

A lakossági kincstárjegyek pénzforgalmi kamatkiadása a lakossági állampapírok értékesítésének ösztönzése miatt a 2012-től gyorsan bővülő állomány hatására dinamikusan növekedett. A tervek szerint 2017-ben 14 493,9 millió forinttal növekedni fog a kincstárjegyek kifizetendő kamata az idei előirányzathoz viszonyítva.

### **4. Alcím: Repóügyletek kamatelszámolásai**

A likviditáskezelési tevékenység keretében a napvégi KESZ meghatározott sávban tartására szolgálnak a repóügyletek. A felső célérték feletti állomány korrigálására aktív repóval (pénzkihelyezéssel, állampapír-bevonással), az alsó határ alatti várható állomány esetében pedig passzív repó művelettel (pénzbevonással, állampapír-kihelyezéssel) kerül sor. A repóügyletek így irányuktól függően ténylegesen csökkentik vagy növelik az államadósságot. A repóügyletek azonban nemcsak a likviditáskezelés célját szolgálják, hanem az állampapírok elsődleges forgalmazói körének árjegyzés támogatását, az állampapírügyletek zavartalan lebonyolítását, valamint a forgalom növelésének elősegítését is. 2017-ben ezen ügyletekből származó kamatkiadás várhatóan 1 307,8 millió forint, míg a kamatbevétel 329,9 millió forint.

### **5. Alcím: Kincstári Egységes Számla forintbetét kamatelszámolásai**

A KESZ forintállománya után az MNB a központi költségvetésnek kamatot fizeti. E kamatbevétel nagyságát alapvetően a jegybank által fizetett kamat mértéke és a KESZ átlagos állománya befolyásolja. E bevételek várhatóan jelentősen csökkennek 2017-ben, amelyet a KESZ átlagos állománya és a z ez után fizetett átlagos kamatláb várt csökkenése eredményez. A KESZ utáni kamatbevétel a tervek szerint 4 943,0 millió forintot ér el.

### **3. Cím: Az adósság- és követeléskezelés egyéb kiadásai**

A címben szereplő nem kamatjellegű kiadások a költségvetés jutalékjellegű kifizetéseit és adósságkezeléssel kapcsolatos egyéb költségeit tartalmazzák.

A devizajutalékok 2017. évi 2 563,5 millió forintos összege elsősorban a belföldi devizakötvények (PÉMÁK) kibocsátásakor fizetendő jutalékokat, a rulírozó devizahitel rendelkezésre tartási díjait és a nemzetközi hitelminősítő szervezeteknek fizetett díjakat foglalják magukban.

A forintjutalékok és -költségek 41 674,8 millió forintos összege, azon belül is a lakossági papírok értékesítése után kifizetendő forgalmi jutalékok és az egyéb költségek (BÉT-, és KELER-díjak, az állampapírok előállításának nyomdaköltségei stb.) a 2016. évi tervezett összeghez képest növekednek. Az előző évekhez hasonlóan továbbra is a lakossági állampapírok (kincstári takarékjegyek, kamatozó kincstárjegyek, féléves kincstárjegyek, a Bónusz Magyar Államkötvény, a Prémium Magyar Államkötvény és a Babakötvény) értékesítésének jutaléka teszi ki a forintjutalékok döntő részét. A fizetendő jutalék növekedését is a lakossági állomány jelentős bővülése indokolja, amit a forgalmazásban részt vevő közvetítők kapnak. A forintjutalékokon belül van továbbá az államkötvények aukciós



értékesítése után fizetett értékesítési jutalék is, amelynek célja, hogy megfelelő érdekeltséget biztosítson az elsődleges forgalmazók számára az aukciókon való részvételre, az államkötvények terítésére, továbbá, hogy a hosszabb futamidejű forrást jelentő államkötvények értékesítése jobban növekedjen.

Az ÁKK szervezi az lakossági állampapírok kibocsátását, amelyhez kapcsolódóan az állampapírok forgalmazásának támogatása érdekében kommunikációs feladatokat is ellát, amelyhez az éves költségvetési törvényben külön költségvetési előirányzat biztosít forrást.

Az elmúlt években intenzíven emelkedő lakossági állampapír-állománnyal összefüggésben jelentős megújítási szükséglet jelentkezik, 2017-ben 3 198,2 milliárd forint összegben járnak le lakossági állampapírok. A finanszírozási tervben kitűzött forrásbevonási cél azt jelenti, hogy e lejáró állomány megújításán felül kell többlet értékesítéseket megvalósítani annak érdekében, hogy növekedjen az államadósságon belül a hazai tulajdoni részarány.

Ebben a helyzetben a lakossági állampapírok értékesítésének kommunikációs támogatása a megújítása és az értékesítés volumenének növelése érdekében alapvető fontosságú. Ezért a 2017. évben a 2016. évit meghaladó 1 950,0 millió forintos előirányzat szükséges az állampapírok értékesítését támogató kommunikációs feladatok ellátásához.

Az adósságkezelés költségeire a 2017-re tervezett összeg 1 155,9 millió forint.

Budapest, 2016. május „*J.*”

*Varga Mihály*  
Varga Mihály  
nemzetgazdasági miniszter



