

Dr. Vigvári András

A pénzügyek alapjai
(tankönyv a Felsőfokú Szakképzés számára)

2010. augusztus

Bevezetés

A pénzügytan a pénzügyi rendszer vizsgálatával foglalkozó, a közgazdaságtudományok körébe tartozó diszciplína. Érdeklődésébe a pénzügyi rendszer egészének működése és fejlődése, a pénz- és pénzügyi rendszernek a gazdaság más alrendszerére gyakorolt hatása, valamint az egyes alrendszerek működésének vizsgálata tartozik.

E tananyag célja, hogy népszerű és szakszerű bevezetést adjon a pénzügyek elméletébe és gyakorlatába. A közgazdasági felsőoktatás mellett számos más képzési területen – nem közgazdasági felsőoktatás, felsőfokú szakképzés számos területe – is fontos szerep jut a pénzügyek oktatásának, de tegyük hozzá, hogy a pénzügyi alapismeretek az általános kultúra részét képezik.

A modern társadalom bonyolult organizmusként működik. A társadalom maga is különböző, markánsan elkülönülő területek összessége. A társadalomtudományok külön rendszerként tárgyalják a *politikai szférát*, a *kulturális szférát* és a *gazdaságot*. A gazdaság maga is összetett rendszer. A gazdaságon belül jól elhatárolható terület a pénzvilág. A pénz világához tartozó valóságot a *pénzügyi rendszer* fogalmával írjuk le. Ha a pénzügyi rendszerről hallunk, olvasunk hihetetlenül gazdag jelenséghalmoz jelenik meg előttünk. Mindenekelőtt maga a pénz, illetve pénzzel szoros kapcsolatban álló dolgok, mint bankbetét, államkötvény, **részvény**. Eszünkbe juthatnak ezek mellett azok a szervezetek, **bankok**, biztosítók, amelyek mindennapi tevékenysége a pénzhez kötődik. Mindennapi életünket átszövik, meghatározzák azok az események tranzakciók, fejlemények, amelyek a pénzhez kötődnek. A magyar forint külföldi valutákban kifejezett értékének változása szinte minden magyar gazdasági szereplőre hatással van. A magyar költségvetés deficitje, e deficit csökkentését szolgáló lépések, az **adók** változása, az euró övezethez történő csatlakozás érdekében követett pénzügyi politika is kihat mindennapjainkra, közvetlen és közvetett módon befolyásolják döntéseinket, cselekedeteinket. Az eligazodás e világban nem egyszerű. Az Olvasónak a pénzügyekkel történő ismerkedésének megkönnyítését szolgálja az a megoldás, hogy először bemutatjuk a pénzügyi rendszer egészét, annak alkotóelemeit, szerkezetét és folyamatait. Ezután következnek azok a legfontosabb területek, amelyek megismerésére egy bevezető kurzusban szükség van.

Hogyan használjuk a könyvet?

Olvasóink minden bizonnyal különböző érdeklődésű és előképzettségű hallgatók lesznek. E miatt arra törekedtünk, hogy a szöveg – bár épít alapvető közgazdasági ismeretekre – önállóan is megálljon. A szöveg tartalmának megértését segítő eszköz a glosszárrium, amelybe a témák szempontjából fontos, de a fő szövegben nem feltétlenül megmagyarázott szakkifejezéseket gyűjtöttük össze. Szerepeltettünk néhány olyan szócikket is, amelyeket a tankönyvben nem használunk, mégis a tájékozottsághoz hozzátartozó fogalmak. A fogalomtárban szereplő szavakat **félkövér betűvel** szedtük. Az egyes fejezetek tartalmának megértését szolgálják a kulcsfogalmak. Ezek jegyzéke a fejezet végén van, a szövegben *dőlt betűvel* szedtük. Ha az Olvasó olyan kifejezésekkel találkozik, amelyeket nem ért használja e gyűjteményt. Amennyiben itt sem találja a keresett szakkifejezést, javasoljuk, hogy az Internet segítségével

kutasson tovább. A tanulás megkönnyítését szolgálják a fejezetek elején olvasható rövid összefoglalók („Honnan hová?”), a fejezet végi kérdések.

A gyorsan változó valósággal való lépéstartást segítik a fejezetvégi ajánlott további irodalmak és az internetes portálok. Örülnénk, ha minél több témát sikerült volna úgy bemutatnunk, hogy olvasóink tovább kutathassanak a tárgykörben a Világhálón. Ez utóbbi arra is alkalmas, hogy a honlapok meglátogatásával élő váljanak a fejezetekben szereplő ismereteket. Fontos adatokhoz, aktuális **információk**hoz lehet jutni a megadott források segítségével. Közhely, de igaz, az információ hatalom. Meggyőződésünk, hogy minden képzés fontos célja, hogy – az elsajátítandó ismeretek közlésén túl – felkészítsük a hallgatót az adott tárgykörben való további informálódásra és ismeretszerzésre.

A pénzügyekben nagy szerepe van a mennyiségi összefüggéseknek. A könyvben található illusztrációk nemcsak színes érdekességek, de ezek alapos tanulmányozása, más az Olvasó által ismert adatokkal történő összevetés után fontos ismereteket jelentenek. Az adatok egy része esetében internetes elérhetőséget adunk meg, így az Olvasó mindenkor a legfrissebb adatokat találja meg. Javasoljuk, hogy anélkül, hogy törekedne a számok megjegyzésére alaposan gondolja át ezen információkat.

Bízva abban, hogy e könyv felkelti az érdeklődést a pénzügyek bonyolult világa iránt kíván a szerző és az anyag lektora jó munkát.

2010-08-12.

Vigvári András
Bozsik Sándor

Rövidítések, ábrák és táblázatok és bokszkok jegyzéke

Rövidítések

ÁSZ	Állami Számvevőszék
APEH	Adó és Pénzügyi Ellenőrzési Hivatal
BIS	Nemzetközi Elszámolások Bankja (Bank for International Settlements)
BKR	Bankközi Kliring Rendszer
BUBOR	Budapesti bankközi kamatláb
CPI	Fogyasztói árindex
EBRD	Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank
EC	Európai Bizottság
EIB	Európai Beruházási Bank
EKB (ECB)	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
EMS	Európai Monetáris Rendszer
EPU	European Payment Union
ERM II.	Európai Monetáris Rendszer árfolyam mechanizmusa
FED	Szövetségi Tartalékrendszer, az USA monetáris hatósága
FV	Future Value, jövőérték
GDP	Bruttó hazai termék
GMU (EMU)	Gazdasági és Monetáris Unió
IASC	International Accounting Standards Committee, Nemzetközi számviteli standardokat kidolgozó bizottság
IFAC – Könyvvizsgálók Nemzetközi Szövetsége	
IMF	Nemzetközi Valutaalap, az ENSZ szakosított szervezete
INTOSAI	Számvevőszékek Nemzetközi Szervezete
KBER (ESCB)	Európai Központi Bankok Rendszere
KELER	Központi Elszámoló és Értéktár
LIBOR	London Interbank Offered Rate, londoni bankközi kamatláb
MÁK	Magyar Államkincstár
MNB	Magyar Nemzeti Bank
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development (Gazdasági együttműködés és
OTC	Nem szervezett értékpapír-piac
PSZÁF	Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete
PV	Present Value, jelenérték
RTGS	Valós-idejű bruttó elszámolási rendszer
SAI	Legfőbb Ellenőrző Intézmény (Számvevőszék)
SDR	Különleges lehívási jogok, az IMF által létrehozott devizakosár, amely számlapénzként
SEPA	Egységes euró pénzforgalmi övezet
SNP (SGP)	Stabilitási és Növekedési Paktum
S.W.I.F.T.	Nemzetközi Bankközi Pénzügyi Telekommunikációs Kapcsolatok Társasága (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)
fejlesztés Szervezete)	
VIBER	Valós-idejű bruttó elszámolási rendszer funkcionál

Ábrák

1.1. ábra Pénzügyi szervezetek áttekintése

2.1. ábra A vagyommérleg általános sémája

3.1. ábra A monetáris hatóság vagyommérlege

3.2. ábra A kereskedelmi bankok vagyommérlege

3.3. ábra A monetáris szektor összevont mérlege

- 3.4. ábra A nem monetáris szereplők vagyommérlege
- 3.5. a-d. ábrák A pénzteremtés lépései.
- 3.6. ábra A monetáris politika célrendszere
- 4.1. ábra A VIBER felépítése
- 4.2. ábra Az értékpapír elszámolási rendszer felépítése
- 6.1. ábra Kormányzati bevételek és kiadások, stilizált mérleg
- 7.1. ábra Stilizált nemzetközi fizetési mérleg
- 7.2. ábra Árfolyamrendszerek

Táblázatok

- 4.1. táblázat Adatok a SWIT-ről
- 4.2. táblázat Adatok a Giro Zrt-ről
- 5.1. táblázat Tőzsde-rangsor – a piaci tőkeérték alapján
- 5.2. Big Mac index

Bokszok

- 1. boksz: A pénzügyi szektor jelentősége
- 2. boksz Az állam bankjától a független monetáris hatóságig
- 3. Boksz A Maastrichti konvergencia kritériumok és az ERM-2

1. fejezet

A pénzügyi rendszer felépítése

Honnan, hová?

Ha ezt a fejezetet elolvassa, akkor megismeri a pénzügyi rendszer fogalmát, annak elemeit, folyamatait, struktúráját és funkcióit. Tudni fogja, hogy a különbség a stock és a flow változók között. Elhelyezzük a pénzügyi rendszert a körülöttünk lévő világban. Megtudhatja többek között, azt is, hogy mi a spekuláció.

1.1. A pénzügyi szféra, mint rendszer

A *pénzügyi rendszer* rendkívül összetett, bonyolult jelenség. Ahhoz, hogy e rendszer belső működését, a gazdaságra és egész életünkre gyakorolt hatásait megérthessük, fontos megtalálni azokat a kulcsmozzanatokat, amelyek végül is a pénzügyi rendszert mozgatják. Egyszerre vagyunk könnyű és nehéz helyzetben. A pénzügyi fogalmak többsége ismerősen cseng, hiszen a pénzügyek mindennapi életünk részei. A fogalmak gyakori használata azt az érzetet keltheti, hogy értjük is az általuk tükrözött jelenségeket, folyamatokat. E fogalom dömping által is jelzett ismeret halmazt azonban rendszerezni kell, ha nemcsak az egyes részterületek működését, hanem az egész működését is meg akarjuk érteni. E rendszerezéshez hívjuk segítségül az általános rendszerelméletet.

A pénzügyi rendszer a gazdaság része, annak egyik alrendszere. A pénzügyi rendszer kialakulásához, mai állapotának létrejöttéhez hosszú fejlődési folyamat vezetett. E fejlődést döntően a gazdaság fejlődése indukálta. A pénzügyi rendszer fejlődésére azonban hatással van a többi társadalmi alrendszer, a politika, a kultúra és a technológia világa is. A pénzügyi rendszer ugyanakkor folyamatosan hat az őt körülvevő, fejlődését meghatározó környezetre.

Az általános rendszerelmélet *rendszernek* nevezi részeknek vagy elemeknek egésszé való bármilyen rendeződését, vagy kombinációját. A rendszerek általános sajátossága, hogy azok környezetükkel is szoros kölcsönhatásban vannak, fejlődésüknek e kölcsönhatás az alapja. A rendszer – ebben a felfogásban – szerves egész, amelynek jellemzőit alkotórészeinek kombinációja határozza meg. A körülöttünk lévő világban a rendszerek legváltozatosabb formáit találjuk. Rendszerként írható le a világegyetem, a sejt, az emberi test, a társadalom stb. A rendszerek időben változó, fejlődő, keletkező, módosuló (pl. környezetéhez alkalmazkodó) elmúló jelenségek. Az általános rendszerelmélet leírja azokat az ismérveket, rendszer tulajdonságokat, amelyek segítségével minden konkrét rendszer, így a pénzügyi rendszer is, jól jellemezhető. A rendszerek *elemekből, folyamatokból, struktúrából* és az őket körülvevő *környezetből épülnek fel*.

A rendszereken belül elkülöníthetünk *alrendszereket*. Az alrendszer a rendszert alkotó kisebb egységek, amely rendelkezik a rendszer jellemzőkkel, vagyis elemei, folyamatai szerkezete és környezete van. A pénzügyi rendszer alrendszerei a *monetáris rendszer*, a *pénzügyi piacok*, a *fiskális rendszer*, és a *pénzügyi ellenőrzési rendszer*. Ezek közül a monetáris rendszerre, a pénzügyi piacokra, a fiskális rendszerre a továbbiakban visszatérünk. A pénzügyi szektor jelentőségét az 1. bokszban néhány adattal érzékeltetjük. Természetesen ezek csak részben

jelzik a pénzügyi rendszer jelentőségét, az teljes egészében a könyv áttanulmányozása után lesz látható.

1. boks

A pénzügyi szektor gazdasági jelentősége

A pénzügyek jelentőségét a pénzügyi szolgáltatások szerepe, a pénzügyi szolgáltatók gazdasági súlya is jól jelzi. Európa 50 legnagyobb (forgalomban, árbevételben mért) vállalatából jelentős számban vannak a pénzügyi ágazatban működő cégek. A következő táblázatban ezeket mutatjuk be a HVG Fortune magazin összeállításán alapuló közlése alapján.¹

Cégnév, ország	Ágazat	Európai helyezés	Globális helyezés	Éves forgalom Mrd\$, 2009
AXA, Franciaország	biztosítás	3.	9.	175,3
ING, Hollandia	biztosítás	4.	12.	163,2
BNP Pariba Franciaország	pénzügyi szolgáltatás	7.	18.	130,7
Generali, Olaszország	biztosítás	8.	19.	126,0
Allianz, Németország	biztosítás	9.	20.	126,0
Credit Agricole, Franciaország	pénzügyi szolgáltatás	15.	36.	106,5
Banco Santander, Spanyolország	pénzügyi szolgáltatás	16.	37.	106,3
HSBC Holdings, UK	pénzügyi szolgáltatás	17.	39.	103,8
Lloyds Banking	pénzügyi szolgáltatás	19.	42.	103,0
Dexia Group, Belgium	pénzügyi szolgáltatás	21.	49.	95,1
Aviva, UK	biztosítás	24.	53.	92,1
Royal Bank of Scotland, UK	pénzügyi szolgáltatás	25.	55.	91,8
Societe General, Franciaország	pénzügyi szolgáltatás	30.	62.	84,1
Groupe BPCE, Franciaország	pénzügyi szolgáltatás	32.	71.	76,5
Prudential, UK	biztosítás	33.	72.	75,0

¹ Heti Világgazdaság 2010. július 24. 52-53. o.

Munich Re, Németország	biztosítás	34.	73.	74,8
Zürich Financial Services, Svájc	pénzügyi szolgáltatás	39.	83.	70,3
Legal&General Group, UK	pénzügyi szolgáltatás	42.	90.	68,3
CNP Assurance, Franciaország	biztosítás	45.	95.	66,6
Barclays, UK	pénzügyi szolgáltatás	46.	96.	66,5
UniCredit, Olaszország	pénzügyi szolgáltatás	49.	102.	64,7
Aegon, Hollandia	biztosítás	50.	103.	64,5

A magyar gazdaságon belül is hasonló a helyzet. A HVG TOP 500-as felméréséből azt a táblázatot mutatjuk be, hogy a pénzügyi szektor kiemelkedő vállalati a profitabilitás szempontjából milyen szerepet töltenek be.

Pénzügyi szektor képviselői az 50 legnagyobb adózott nyereségű magyarországi vállalatból 2009²

Vállalat	Ágazat	Adózott nyerség millió HUF	helyezés
OTP Bank Nyrt.	pénzügyi szolgáltatás	150.206	2.
Aegon cégcsoport	biztosítás	21.926	13.
Citibank Europe	pénzügyi szolgáltatás	21.629	14.
Erste Bank Hungary Nyrt.	pénzügyi szolgáltatás	18.372	20.
UniCredit Hungary Zrt.	pénzügyi szolgáltatás	15.491	21.
Budapest Hitel- és Fejlesztési Bank Zrt.	pénzügyi szolgáltatás	12.962	25.
Generali Providencia	biztosítás	12.945.	26.
Groupama Garancia Biztosító Zrt.	biztosítás	10.719	30.
Kereskedelmi és Hitelbank Zrt.	pénzügyi szolgáltatás	10.035	36.
ING Bank	pénzügyi szolgáltatás	9.316	40.
CIB Lizing Zrt.	pénzügyi szolgáltatás	8.885	43.
BNP Paribas	pénzügyi szolgáltatás	7.811	48.
Allianz Hungaria Biztosító Zrt.	biztosítás	7.587	49.

² HVG TOP 50, Heti Világgazdaság 2010. július 24. 49. o.

1.1.1. Elemek

Szereplők

Minden társadalom legfontosabb alkotóeleme az ember. A pénzügyi rendszer esetében sincs ez másként. A szereplő típusok elkülönítése azon az alapon célszerű, hogy az adott szereplő milyen motivációk szerint cselekszik. A gazdasági szereplők motivációit elsősorban az határozza meg, hogy milyen koordinációs mechanizmus feltételei közepette működnek. A modern gazdaságok *vegyes gazdaságok*, ami azt jelenti, hogy működésük többféle koordinációs mechanizmus által meghatározott. Az érvényesülő mechanizmusok a következők: piaci koordináció, redisztribúció és reciprocitás. A piaci koordináció sajátossága a szereplők mellérendeltségén alapuló verseny, a profitorientált szemlélet és a tranzakciók önkéntessége. A redisztribúció, mint bürokratikus koordináció, a kormányzat általi jövedelem elvonást és újraelosztást jelent. A reciprocitás lényege, hogy a gazdaság szereplői valamilyen felismert közös érdek vagy erkölcsi megfontolás alapján cselekednek. A vegyes gazdaságokban gyakran érvényesül egy negyedik típusú koordináció, az ún. erőszakos vagy agresszív koordináció, mely alatt a jogilag nem legitim tevékenységet, a napjainkban egyre súlyosabb problémát jelentő szervezett bűnözést értjük. A motivációk egy része a rendszerben elfoglalt helyzetétől, másik része a pillanatnyi informáltságtól, illetve az **információk** – az adott konkrét szereplő általi – értelmezésétől függ. A szereplők viselkedését motivációikon kívül pszichológiai tényezők, a többi szereplő viselkedése, illetve a környezet is befolyásolják. A szerepek perszónaluniója³ is megvalósulhat, vagyis egy konkrét szereplő többféle „mezben” jelenhet meg a pénzügyi rendszerben.

Piaci szereplők: *megtakarítók (befektetők), beruházók, spekulánsok, arbitrazsőrök, hedgerek és pénzügyi szolgáltatók*. A szereplők egy része kizárólag pénzügyi tranzakciókkal⁴ foglalkozik. Őket *pénzügyi szereplőknek* nevezzük. A pénzügyi rendszer más szereplőinek a reálgazdasági tranzakciók jelentik az alapvető tevékenységet, őket *nem pénzügyi szereplőknek* nevezzük.

A *megtakarító* az a nem pénzügyi szereplő, aki jövedelmét az adott időszakban nem költi el és hajlandó az átmenetileg szabad pénzeszközeit a pénzügyi rendszerre bízni. A megtakarítók – az általuk biztosított források nagysága alapján – lehetnek kis- és intézményi (nagybani) befektetők. A befektetők két alaptípusát szokás megkülönböztetni. A stratégiai befektető, aki megtakarításait, tőkéjét hosszú távra szólóan egy konkrét reálberuházás/vállalat tartós működtetése érdekében engedi át. A pénzügyi befektető, aki az általa finanszírozott beruházás/vállalat pénzügyi eredményén alapuló hozamban érdekelt. A pénzügytan a pénzügyi befektetőket aszerint is tipizálja, hogy milyen mértékben hajlandók pénzügyi **kockázat**ot vállalni. Beszélünk kockázat kerülő, és kockázat vállaló pénzügyi befektetőről.

A *beruházó* az a nem pénzügyi szereplő, aki **likviditási**, vagy **finanszírozási** igényével keresletet támaszt a pénzügyi piacokon.

³ Ez azt jelenti, hogy ugyanaz a magánszemély, vállalat bizonyos esetekben befektető, más esetekben beruházó, vagy éppen spekuláns.

⁴ A tranzakció fogalmát rövidesen definiáljuk.

A *pénzügyi szolgáltatók* – vagy más néven pénzügyi közvetítők – a kereslet és kínálat összekapcsolását megkönnyítő piaci szereplők.

Spekuláns az a szereplő, aki, a piaci árak ingadozását kihasználva kíván magas hozamhoz jutni. A spekuláns tevékenysége biztosítja a piacok **likviditását**, vagyis azt, hogy megfelelő kereslet és kínálat legyen minden pillanatban. Az *arbitrzsőr* az a szereplő, aki a különböző piacokon létező eltérő kondíciók (ár) kihasználásával ér el nyereséget. Motivációja a rövid távú nyereség, szerepe a különböző piacok közötti kiegyenlítődések biztosítása. Mindkét említett szereplő tevékenysége ugyanannak az instrumentumnak folyamatos adás-vételére irányul. A spekulánsok ugyanazon a piacon időben, míg az arbitrzsőr adott időben különböző piacokon tapasztalható áreltéréseket igyekeznek kihasználni. Megfelelően nagy mennyiségek esetén, mindkét szereplő saját maga számára kedvező irányba képes az árak befolyásolására is. A **hedger** az a szereplő, aki a piaci **kockázatok** fedezését végzi. A kockázat fedezése olyan művelet, melynek segítségével a valószínűleg bekövetkező veszteséget mérsékelni tudjuk, ugyanakkor lemondunk az esetleges nyereségről is. A köznapi életből a legjobb példát a különböző biztosítások jelentik. Ha CASCO-t kötünk, akkor a saját hibánkból bekövetkezett kár egy részét a biztosító társaság megtéríti.

Nem piaci szereplők azok, akik motivációit nem a piaci verseny, hanem valamiféle más cél határozza meg. Ilyen szereplő a *szabályozó hatóság*, amely valamilyen bizonytalan, vagy nem kívánt helyzet elkerülését kívánja elérni és ehhez közhatalmi eszközöket használ. Példaként említhetjük a monetáris hatóságot, vagy a különböző minisztériumokat. Nem piaci szereplő az *allokátor*, aki a közpénzek feletti rendelkezési jogosultsággal rendelkező szereplő, akinek befolyása, hatalma egyenes arányban van az általa elosztható pénzeszközök nagyságával. Allokátor a helyi önkormányzat, a központi kormány, illetve ezek szervei.

A pénz és a pénzügyi instrumentumok

A *pénzügyi rendszer* további fontos eleme a pénz. A pénz, maga is ember alkotta intézmény, amelynek fogalmával és fejlődésével, a pénzelmélet alapjaival az 1.3. fejezetben részletesen foglalkozunk.

Az elemek következő csoportját a *pénzügyi instrumentumok* alkotják. A pénzügyi instrumentumok, pénzre szóló követelések. Rendkívül sokféle pénzügyi instrumentumot ismerünk. Ilyenek az értékpapírok, de pénzügyi instrumentum a **hitel** és a bankbetét is.

Az elemek egy további fontos csoportját alkotják a pénzügyi **információk**. Az információ a bizonytalanság és a **kockázat** leküzdésének eszköze, birtoklása hatalmat biztosít. A gazdaság különböző szereplőinek döntéseit jelentős részben pénzügyi információk alapján hozzák. Ez különösen fontossá teszi ezen információk megbízhatóságát.

Információ

A pénzügyi rendszer elemei között a harmadik legfontosabb csoportot az *információk* alkotják. Az információk legfontosabb fajtái, a **számvitel** által előállított adatok, a pénzügyi statisztikák, a különböző piaci (árak, árfolyamok és a tranzakciókról szóló hivatalos és nem hivatalos) információk. Az információ a szereplők döntéseinek kiindulópontja és fontos jelzés, amely befolyásolja a szereplők várakozásait.

1.1.2. Folyamatok és áramlások

A *pénzügyi rendszer* folyamatai tevékenységek és technológiai folyamatok kombinációi. A pénzügyi rendszer sajátosságaiból adódóan a folyamatok jellemzően tudatos cselekvés eredményeként indulnak el.

Pénzáramlások

A *pénzáramlások* – amelyeket az első típusként tárgyalunk – átszövik az egész gazdaságot, minden gazdasági szereplőt összekapcsolnak. A pénzáramlások a gazdaság minden szegmensében jellemzők. E pénzfolyamatok koordinációs mechanizmusai összetettek. A piaci koordináció mellett jelentős szerepe van az állami újraelosztásnak, de jelen van a reciprocitás is. E nagyon is eltérő mozgatórugók által kiváltott pénzáramlások a fizetési rendszereken keresztül valósulnak meg. Megkülönböztetjük a belföldi fizetési rendszert és a különböző nemzetközi fizetési rendszereket.

A pénzáramlások főbb típusai a következők:

- Piaci tranzakciók, amelyek árjelzések kíséretében zajlanak. Ekkor a pénzáramlások reáljóságok, vagy különböző időpontokban rendelkezésre álló pénzjövödelmek cseréjét közvetítik. Ilyen pénzáramlás, amikor bizonyos áru árát kifizetjük. Ha lakásvásárlásra hitelt vesz valaki fel, akkor ez is pénzáramlás, a **bank** azonban ebben az esetben az adós jövőbeni jövedelmét előlegezi meg.
- Az adófizetés, illetve a kormányzati vásárlásokkal és kormányzati **transzferekkel** kapcsolatos áramlások. Ezek mindig meghatározott jogszabályok által előírt és/vagy kikényszerített pénzáramlások, amelyek elmaradása jogsértés, s így általában szankciót vonnak maguk után.
- A különböző gazdasági szereplők közötti önkéntes, ellenszolgáltatást nem igénylő pénzáramlások. Ilyenek például a magán adományok, állami segélyek, különböző szervezetek önkéntes tagsági díj befizetései.

Pénzügyi instrumentumok áramlása

Az áramlások másik formája különböző pénzügyi instrumentumok áramlásai. Ezen áramlások színterei többnyire a különböző pénzügyi piacok. A pénzügyi instrumentumok áramlása jellemzően pénzáramlással is együtt jár. A piaci folyamatok során az instrumentumok piaci értéke, mint például egy **részvény** tőzsdei árfolyama, vagy egy deviza átváltási árfolyama megváltozhat. Az instrumentumok piaci értékelődése is a folyamatokhoz tartozó fogalom. Az áramlások ezen formáiban döntően a piaci koordináció érvényesül. Az instrumentumok áramlásának nem piaci formáit jelentik az olyan biztosítási formák, mint például az önszegélyező pénztárak, önkéntes pénztárak és a **társadalombiztosítás**.

Információáramlás

Az áramlások harmadik formája az **információáramlás**. A különböző pénzügyi tranzakciók egyben különböző információkat is hordoznak. Ebben az esetben a pénz- vagy pénzügyi instrumentumáramlás, egyben információáramlást is jelent. A pénzügyi információk áramlása lehetséges úgy is, hogy az nem kötődik semmiféle tranzakcióhoz. A gazdasági életben nagyon fontos szerepe van a szereplők informáltságának. A közgazdaságtan saját elemzéseivel az

információáramlás, illetve az informálódás költségeire vonatkozóan elméleti modelleket alkotott. A tökéletes piac modellje – egyebek mellett – feltételezi, hogy a piaci szereplők egyformán jól informáltak és elhanyagolható költségek mellett jutnak a döntéseikhez szükséges információkhoz. Ezáltal képesek racionális döntések meghozatalára. A különböző gazdasági szereplők információhoz jutási esélye a valóságban azonban nem egyforma, jellemző az információs aszimmetria helyzete. A hatékony piacok elmélete azt vizsgálja, hogy a különböző pénzügyi instrumentumok árai milyen mértékben tükrözik a velük kapcsolatos információkat. Az információs aszimmetria egy ponton túl aláássa a pénzügyi rendszer egyes elemeibe, szereplőibe, vagy egészébe vetett bizalmat. Ez az oka annak, hogy a pénzügyi rendszer működésében nagy figyelmet és komoly erőforrásokat fordítanak a különböző információs rendszerek és csatornák működtetésére. A különböző pénzügyi szereplők, például a **bankok** maguk is jelentős információ mennyiséget tárolnak és elemznek folyamatosan. A hitelminősítő (rating) cégek gyökerei a tőzsdei újságíráshoz nyúlnak vissza. A tőzsdei elemzések készítése során felhalmozódott információk új hasznosítási formájává vált a különböző értékpapír kibocsátók (vállalatok, önkormányzatok, államok) pénzügyi helyzetének folyamatos értékelése. Az információáramlás lehet horizontális és vertikális. Az előbbi körébe tartozik a piaci információk áramlása. A piaci információk elvileg minden gazdasági szereplő számára hozzáférhetők, az akadály legfeljebb az információhoz jutás tranzakciós költsége lehet. Horizontális információáramlást jelent a különböző szereplők közötti önkéntes, kölcsönösségi alapon történő információ átadás. Ezek az információk exkluzívak, vagyis csak a megállapodásban résztvevők számára hozzáférhetők. Erre tipikus példákat jelentenek a bankok, esetleg más pénzügyi szolgáltatók közötti információ cserék, amelyekkel különböző **kockázatokat** kívánnak kiküszöbölni. A vertikális információáramlásra példát jelent, amikor a pénzügyi ellenőrzési rendszeren belül működő felügyeleti intézmények részére a felügyelt pénzügyi szolgáltatók rendszeres információközlésre jogszabály által kötelezettek. Ilyen „extra” információközlésre kötelezett szereplők, a nyílt kibocsátásra szánt értékpapírok kibocsátói, a tőzsdére bevezetett cégek, a pénzügyi szolgáltató vállalatok. A pénzügyi rendszer által közvetített információk rendszerezése, értékelése fontos funkció. Ezekre különböző számítási és elemzési eljárások épülnek.

Tranzakciók

A különböző gazdasági szereplők tudatos döntései következményeként elinduló folyamatokat nevezzük *tranzakcióknak*, amelyek közvetlenül egy elem meghatározott irányú állapotváltozását tűzik ki célul. Tranzakció egy értékpapír vétele, vagy eladása, a hitelfelvétel, a betét elhelyezés.

Felügyeleti irányítási, vezetési, szabályozási és ellenőrzési folyamatok

Ezek olyan különböző **érdekeltek** által, akaratlagosan elindított folyamatok és beavatkozások, amelyek célja meghatározott struktúrák állapotának kívánt irányba történő elmozdítása, illetve a múlt-, jelen-, és a várható jövőbeli állapot meghatározása. A felügyelet, az irányítás és a vezetés a pénzügyi rendszer különböző szintjein értelmezhetők. Lehetnek makro- (nemzeti), vagy mikro- (vállalati) szintű folyamatok. Az előbbire jó példa a monetáris irányítás – amely a monetáris hatóság feladata – vagy a pénzügyi felügyelet tevékenysége. Az utóbbira – a különböző pénzügyi mikro-egységeken belüli irányítási, vezetési ellenőrzési folyamatokra – példa a **bankok** tulajdonosainak, menedzsmentjének tevékenysége, vagy egy egyetem pénzügyeinek intézése.

Flow változók

A közgazdaságtan a mérhető folyamatokat különböző változókkal írja le. A folyamatok mérése úgy történik, hogy egy adott folyamat mennyiségi jellemzőit egy adott időszakra (jellemzően egy naptári évre) vonatkozóan rögzítjük. Ilyen *flow változó* például az egy év alatt született emberek száma, egy vállalat éves árbevétele, a költségvetés egy év alatt teljesített kiadása, vagy a nemzetgazdaság egy éves jövedelme (GDP) illetve egy év alatt realizálódott export bevétele. Az ilyen típusú változók nagyságát különböző hosszú és rövidtávú tendenciák egyaránt befolyásolják, ezért egyetlen év adatai alapján csak óvatos következtetéseket szabad levonni. A pénzügyekben tipikus flow változók az ún. pénzforgalmi **mérlegek**. Ilyenek egy vállalat eredmény kimutatásai, pénzforgalmi kimutatásai, de ilyenek a nemzetközi fizetési mérleg és a költségvetési mérleg.

1.1.3. Struktúra

A pénzügyi rendszer struktúráját alkotják a különböző fizikai infrastruktúrák, mint távközlési hálózatok, épületek, berendezések kombinációi. A struktúra legláthatóbb alkotórészei a különböző *szervezetek*. A szervezetek nemcsak a pénzügyi rendszer struktúráját alkotó képződmények, hanem egyenként maguk is rendszerként értelmezhetők. A szervezet céltudatos rendszer, amelyen belül funkcionális munkamegosztás érvényesül, felépítése hierarchikus, a szervezeten belül bonyolult jelző és vezérlő rendszerek működnek. A szervezetekben különböző funkciók és motivációk intézményesülnek. A szervezeteken belül formális és informális szabályok, tevékenység, hatás és döntési kör megosztás érvényesül. A szervezetek fontos jellemzője, általános célja, a fennmaradásra és a bővülésre való törekvés. A pénzügyi rendszerben működő szervezetek sokfélesége miatt tipizálásuk nem könnyű. Ezt a szervezetre jellemző koordinációs mechanizmus és az ellátott funkció szerint végezzük el. A koordinációs mechanizmus szempontjából beszélhetünk piaci, költségvetési és non profit szervezetektől.

A piaci *szervezetek* igen különböző funkciókat láthatnak el, közös bennük, hogy a szervezeti cél a profit, illetve a tulajdonosok vagyonának (vállalati érték) növelése. Szervezeti céljuk (a fennmaradás és bővülés) e célok követésével valósulhat meg. A működésükhöz szükséges erőforrásaikhoz piaci tranzakciók útján jutnak, tevékenységük eredményességét a piac igazolja vissza, költségvetési korlátjuk kemény⁵. Tipikus piaci szervezetek a pénzügyi szolgáltató vállalatok (**bankok**, befektetési bankok, üzleti biztosítók), de működhetnek piaci alapon biztonsági (pénzszállítók), ellenőrzési (könyvvizsgálók, hitelminősítő cégek) és más funkciót ellátó szervezetek is. A piaci szervezetek célfüggvényük miatt viszonylag rugalmasan képesek reagálni szűkebb és tágabb környezetük változásaira, további jellemzőjük, hogy innovációra, megújulásra hajlamosak.

A költségvetési, vagy állami *szervezetek* feladata olyan szolgáltatások előállításának, amelyeket a piac nem, vagy nem hatékonyan képes biztosítani. Ilyenek például a honvédelem, a rendvédelem a közvilágítás, a közegészségügy. E szervezetek célfüggvénye az ellátandó feladatok teljesítése és e feladatok körének bővítése. Ezek olyan intézmények, amelyek

⁵ A költségvetési korlát keménysége azt jelenti, hogy egy gazdálkodó egység pénzköltési lehetőségei mennyiben függenek pénzbevételeitől.

közpénzeket használnak és a költségvetési gazdálkodás szabályai szerint működnek. Ennek alapvető sajátossága, hogy a forráshoz jutás és a kiadások teljesítése konkrét jogszabályi felhatalmazáshoz kötött, erőforrásaikhoz politikai döntés eredményeként jutnak. A költségvetési szervezetek funkcióik szerint közfeladat-ellátó, szabályozó és ellenőrző szervezetek.

A non profit *szervezetek* jellemzően közfeladatokat ellátó szervezetek, amelyek önkéntes adományokból, közpénzekből (állami támogatás és/vagy **adókedvezmények**) finanszírozódnak. Tevékenységük pénzügyi eredményt hozhat, ezt azonban az adott tevékenység folytatására kötelező felhasználni, a szervezetből nem vihető ki. Ilyen szervezetek például az önkéntes nyugdíjpénztárak.

Funkció szempontjából megkülönböztetünk finanszírozó, szabályozó, ellenőrző és monitor szervezeteket.

A *finanszírozó szervezetek* a pénzügyi rendszer alapfunkcióinak közvetlen megvalósítói. Finanszírozó szervezetek körébe tartozik minden üzleti és non profit alapon működő pénzügyi szolgáltató vállalat, de ide értendő a költségvetési szervezetek egy része is.

A *szabályozó szervezetek* a pénzügyi rendszer szereplői és szervezetei számára magatartásnormákat, kötelező eljárásrendeket, tiltásokat, működési feltételeket írnak elő. Ezek jellemzően a kormányzati szektorhoz tartoznak, de nem kizárólagosan kormányzati szervezetek. A kormányzati rendszer keretei között működő szabályozó szervezetek jogszabályokba foglalják a normákat. A pénzügyi rendszerben zajló tevékenységek szabályozásában egyre nagyobb szerepe van a nemzetközi szintű előírásoknak. Ezek elfogadása és a nemzeti jogrendszerekbe történő átültetése történhet többoldalú államközi egyezményekben, vagy különböző nemzetközi szervezetekhez (OECD, IMF) történő csatlakozás feltételeinek elfogadásával, vagy az Európai Unió esetében a közösségi jog átvételével. A szabályozók speciális esetei a szakmai (érdekképviseltek) szabályalkotó szerepe. A könyvvizsgálói kamarák, bankszövetségek, vagy nemzetközi szinten a Bázeli Bizottság⁶, vagy az IFAC és az IASC állami kényszer alkalmazása nélkül is kőkemény normák érvényesítésére képesek. A monetáris hatóság sajátos helyet foglal el e szervezetek között, hiszen jogi felhatalmazása mellett a „bankok bankjaként” jogilag nem kikényszeríthető tekintélye is van.

A *monitor szervezetek* funkciója a pénzügyi rendszerrel kapcsolatba lépő nem pénzügyi és pénzügyi szereplők információellátása, a rendszer transzparenciájának, biztonságának elősegítése. Ezek működhetnek üzleti alapon, azaz „for profit” elven (könyvvizsgáló, hitelminősítő és rating cégek), nem üzleti alapon, azaz „non profit” elven (önkéntes betétbiztosító társaságok) és hatósági elven (állami pénz- és tőkepiaci felügyelet).

Az *ellenőrző szervezetek* tevékenysége a pénzügyi rendszer stabilitását, a pénzzel szembeni bizalom fenntartását, a rendszer működésével kapcsolatos hibák és csalások megakadályozását, szankcionálását szolgálja. Ide tartoznak a legfőbb ellenőrző intézmények, a számvevőszékek (Supreme Audit Institutions, SAI-k), **adóhatóságok**, kincstári szervezetek, pénz és tőkepiaci felügyelet, de az üzleti alapon működő könyvvizsgáló cégek is.

1.1. ábra

A pénzügyi szervezetek áttekintése

⁶ 1975-ben hozták létre a BIS (Nemzetközi Fizetések Bankja) égisze alatt, feladata bankok biztonságos, prudens működésének előmozdítása. A Bizottság tevékenysége révén folyamatosan finomodik a bankszabályozás, melynek új elveit a Bazel II néven ismert tőkeegyezmény tartalmazza.

(néhány példa)

	Piaci	Állami	Non profit
Finanszírozó	Kereskedelmi bank	Minisztérium	Alapítvány
Szabályozó		Monetáris hatóság	IFAC, Bankszövetségek
Monitor	Könyvvizsgáló cég, minősítő (rating)cégek	PSZÁF, MÁK	
Ellenőrző	Könyvvizsgáló	APEH, ÁSZ	

Stock változók

A gazdaság működéséhez szükséges erőforrásokat, a vagyont úgynevezett állományi, idegen szóval *stock változókkal* mérjük. Ilyen stock változó a népesség, a tőkeállomány, az állami vagyon, vagy egy vállalat vagyonomérlegének egésze, illetve részei. A stock változók mindig egy adott időpillanatra érvényes értékek. A gazdaság állandó mozgása, a különböző folyamatok ezek értékét változtatják. A gyakorlat az, hogy ezen stock változókat a naptári év meghatározott időpontjában mutatják ki.

A flow és a stock változók összefüggése

A gazdaság és ezen belül a pénzügyek működésében az egyik legalapvetőbb és legbonyolultabb összefüggésrendszer a flow és a stock változók kapcsolata. A bonyolult folyamat alapvető összefüggéseit azonban könnyű érzékeltetni. Képzeljünk el egy patakot, amelyet valamilyen módon felduzzasztunk és egy nagy víztározót alakítunk ki oly módon, hogy a víztározó végén a patak folytathatja útját. A flow folyamatokat jelzi a patak beáramlása, kiáramlása, a tározó vízmennyiségének párolgása és elszivárgása. A vízmennyiség ezen fő folyamatoktól függ. Ezeket a folyamatokat részben befolyásolhatjuk (pl. az elfolyás zsilippel történő szabályozásával), de a befolyás és a párolgás függ az időjárástól (csapadék, hőmérséklet) is.

1.1.4. Alrendszerek

A modern *pénzügyi rendszer* szerkezetét jellemezhetjük még az önálló funkciókat hordozó alrendszereivel is, amelyek kölcsönhatásaként határozódik meg a pénzügyi rendszer egésze. A pénzügyi rendszer négy alapvető alrendszerből áll, melyek maguk is az előbbieken bemutatott elemek, folyamatok struktúrák kombinációi. Az alrendszerek a következők:

1. A *monetáris rendszer* a gazdaság pénzellátását, a fizetési rendszer működését biztosító alrendszer.
2. A *pénzügyi piacokon* különböző pénzek, illetve pénzre szóló követelések (pénzügyi instrumentumok) cseréje (tranzakciók) zajlik. A különböző időpontban rendelkezésre

álló pénzek és pénzügyi instrumentumok cseréje a jövedelmek különböző gazdasági szereplők közötti időbeni, térbeni átcsoportosítást közvetíti.

3. A *fiskális rendszer* a kormányzat különböző gazdasági funkcióihoz szükséges pénzforrások beszedését, újraelosztását, a különböző kormányzati funkciók megvalósításához szükséges erőforrások rendelkezésre állását (**finanszírozását**) biztosítja. A fiskális rendszer a különböző szintű kormányzatok által kezelt pénzalapokból és azokat kezelő intézményekből áll. Működését részletes szabályozás és hierarchikusan felépített struktúra jellemzi.
4. A rendszerek önfenntartó képességét különböző önvédelmi, korrigáló mechanizmusok biztosítják. A pénzügyi rendszer esetében ma már e funkciót önálló alrendszer látja el. Ez a *pénzügyi ellenőrzési rendszer*, melynek feladata, célja, hogy biztosítsa a pénzzel szembeni bizalom fenntartását, a pénzügyi rendszerben keletkező **információk hitelességét**, a közpénzek rendeltetésszerű és korrupciómentes felhasználását, valamint a pénzügyi rendszer különböző szervezetei – ezen keresztül a rendszer egésze – számára a stabilitást. Az ellenőrzési rendszerbe az állami ellenőrzés intézményei (számvevőszékek, pénzügyi felügyelet, **adóhatóságok**), valamint üzleti szervezetként működő ellenőrzési szervezetek (könyvvizsgálók, hitelminősítő ügynökségek) tartoznak.

A tananyag a pénzügyi ellenőrzési alrendszer kérdéseivel nem foglalkozik. Az egyes alrendszerek átfedik egymást. Úgy kell ezt elképzelni, mint egymást metsző halmazokat. Például a monetáris rendszer szereplői a pénzügyi piacok egyik szegmensének a pénzpiacok működtetői és szereplői.

1.2. A pénzügyi rendszer funkciói

A pénzügyi rendszer működésével hozzájárul a gazdaság és tágabban a társadalom működéséhez. A társadalmak fejlődésével a pénz, a pénzügyek szerepe maga is változott. Mai világunkban a pénzügyi rendszer rendkívül összetett feladatot lát el. Ezek rövid áttekintését tesszük meg a következőkben:

1. A gazdaság pénzellátásának (a pénz kínálatának), **likviditásának**⁷ biztosítása. E funkció alapvetően a különböző pénzteremtő műveletekkel kapcsolatos. A gazdaság állandó mozgása miatt mind az egyes gazdasági szereplő szintjén (mikro szinten), mind a nemzetgazdaság szintjén (makro szinten) átmeneti pénzhiány, **likviditás** hiány keletkezhet. Ennek leküzdésében a monetáris rendszer pénzteremtő hitelezéssel segíthet. Az átmeneti likviditáshiányt áthidaló **hitelinstrumentumok** jellemzően rövid lejáratú forráshoz juttatják a gazdaság szereplőit.
2. A gazdaság *fizetési rendszerének fenntartása*, szabályozása és működtetése. A gazdaság vérkeringését biztosító intézmény, szabály és eljárásrendszer a monetáris rendszer része. A fizetési rendszer ellehetetlenülése, a vele szembeni bizalom megingása súlyos, a gazdaság egészére tovagyűrűző válságot eredményezhet. Ezt a hatást a vérkeringési elégtelenségek emberi szervezetre gyakorolt hatásának analógiájára képzelhetjük el.

⁷ A likviditás fogalmát lásd a glosszáriumban.

3. A *megtakarításoknak* a beruházókhöz történő *allokálása*. A gazdaságban keletkező jövedelmeket tulajdonosaik nem mindig használják fel azonnal. A fel nem használt jövedelmeket összefoglalóan megtakarításoknak nevezzük. A pénzügyi rendszer különböző formákban ezeket a megtakarításokat különböző tartós **finanszírozásra** szoruló beruházókhöz csoportosítja át. Az átcsoportosítás lehet ideiglenes (pénz újraelosztó **hitel**) és végleges. Ez utóbbi esetben lejárat nélküli pénzügyi instrumentumot használnak. A véglegesség ebben az esetben nem jelenti azt, hogy egy adott megtakarító ilyen instrumentum birtoklásával megtakarításáról végleg lemondana. A tőkepiacok **likviditása** azt jelenti, hogy a hosszúlejáratú kölcsönöket megtestesítő, illetve a lejárat nélküli instrumentumok forgalomképesek és adás-vételük folyamatos.

4. A *jövedelmek* különböző gazdasági szereplők közötti, térbeni, és időbeni *átcsoportosítása és elosztása*. Ha **hitelt** veszünk fel, akkor jövőbeni pénzbevételeinket hozzuk előre, ha nyugdíjjárulékot fizetünk, akkor inaktív korunkra járadék jogosultságot szerzünk.

5. A *kockázatok és a bizonytalanságok kezelése*. Kockázat a döntés szerinti céltól való eltérés lehetőségét jelenti, választási lehetőséget reális alternatívák között.⁸ Bizonytalanság alatt azt értjük, hogy egy eseménynek egynél több megvalósulási lehetősége van, melyek bekövetkezési valószínűsége nem ismert⁹. A pénzügyi rendszer számos instrumentuma és intézménye alkalmas ezek kezelésére. Az üzleti biztosítások, az árfolyam fedezeti **ügyletek**, a kötelező **társadalombiztosítás** értelmezhető kockázatkezelő intézményekként is. A pénzügyi rendszer, sőt maga a pénz is, nemcsak kockázatkezelő intézmények, hanem maguk is bizonytalanságok, kockázatok hordozói, implikálói. Ebből adódik, hogy a pénzügyi ellenőrzési rendszer nélkül a pénzügyi rendszer működésképtelen volna.

6. A *gazdaságpolitikai funkció* lényege a gazdasági fejlődés elősegítése; a gazdaság hullámzásainak tompítása; a fenntartható gazdasági növekedés, a magas foglalkoztatottság, az alacsony **infláció**, a külső és belső pénzügyi egyensúly és a versenyképesség biztosítása – kormányzati feladatok. A vegyes gazdaság működési logikájából adódóan ezen általános célok (objectives) elérésének közbenső cél- (targets) és eszközrendszere (policies¹⁰) jellemzően – bár nem kizárólag – pénzügyi. A **stabilizációs** és versenyképességi politikák makroszintű eszközei a monetáris és **fiskális politika**.

Kulcsfogalmak

Vegyes gazdaság,
Pénzügyi rendszer
Rendszer elemek,
Szereplők,
Pénzügyi instrumentumok,

⁸ Például egy vizsga előtt a hallgató eldöntheti, hogy tanul vagy puskázik. Ha a puskázás mellett dönt, kockázatot vállal, mégpedig, annak kockázatát, hogy lebukik. 50-50 százalék a lebukás és a nem lebukás bekövetkezési valószínűsége, azaz a hallgató vagy lebukik, vagy nem.

⁹ Ha a hallgató puskázik a vizsgán, vállalja a lebukás kockázatát. Ha lebukik, akkor több kimenet is lehetséges. Lehet, hogy a tanár jószívű és csak elveszi a puskát, de a hallgatót nem küldi ki. Lehet, hogy csak levon egy jegyet a diák eredményéből, azonban lehet, hogy egyből beírja az elégtelent. Ha nem veszi észre a tanár a hallgató csalását, akkor sem biztos, hogy az elvárásoknak megfelelően sikerül a vizsga. Tehát számtalan kimenete lehet az eseményeknek, ebből fakad a bizonytalanság.

¹⁰ Döntési, viselkedési szabály, valamint döntési elv, nem szinonim a politika fogalmával.

Befektető,
Beruházó,
Pénzügyi szolgáltató,
Arbitrzsőr,
Spekuláns,
Hedger,
Információ,
Tranzakció,
Stock változó,
Flow változó,
Pénzáramlás,
Pénzügyi szervezet,
Alrendszerek

Ellenőrző kérdések

Ismertesse a pénzügyi rendszer szereplőit! Mi az alapvető különbség spekuláns és arbitrzsőr között?

Mi a pénzügyi instrumentum?

Mi a pénzügyi információk jelentősége?

Melyek a pénzügyi rendszer alrendszerei? Ismertesse azok funkcióit!

Jellemezze a pénzügyi rendszer környezetét!

Ismertesse a pénzügyi rendszer funkcióit!

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Látogasson el a Magyar Nemzeti Bank, az Állami Számvevőszék, az egyes minisztériumok, az APEH és a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének honlapjaira! Próbálja a fejezetben olvasott szempontok alapján megítélni e szervezetek pénzügyi rendszerben betöltött funkcióit!

A www.mnb.hu oldalon a Statisztikák között érdekes adatokat, elemzéseket olvashat a pénzügyi stabilitásról, többek között az **infláció** alakulásáról. Az **árindexekről** a www.ksh.hu oldalon tájékozódhat.

A www.penzportal.hu honlapon a különböző pénzügyi szervezetekről talál sok érdekes információt.

2. fejezet A pénz. Múlt, jelen, jövő.

Honnan hová?

Ha ezt a fejezetet elolvassa, akkor olyan kérdésekre kap választ, mely évezredek óta foglalkoztatja a gondolkodókat: Mi a pénz, miben rejlik hatalma? Mi a különbség a készpénz a számlapénz és a pénzügyekben ismert más instrumentumok között? Megismerheti a pénz fogalmát és a pénz által betöltött funkciókat. Miért változik a **pénzrendszer**? Megtudhatja, hogy a mai pénz hitelpénz és egyik fontos tulajdonsága, hogy „romlékony”. Vigyázzon, a fejezet rövidege ne tévessze meg, talán a legfontosabbat olvassa.

A *pénz* fogalmának meghatározásánál úgy tűnik, hogy egyszerű dolgunk van. Pénzzel mindenki találkozott. A pénz mindennapi életünk egyik leggyakrabban használt eszköze, átszövi, mi több formálja mindennapi életünket, sőt a világot. Mégis, ha mélyebbre ásunk a válaszadás nehezebbnek tűnik. Mi a pénz? A zsebünkben lévő bankjegy, vagy érme? A jegybank trezorjaiban lévő arany? A **bankok** számítógépein, adatrögzítő eszközein vagy a chipkártyán lévő elektronikus jel? Pénz-e a numizmata¹¹ gyűjteményében lévő érme, régi bankjegy?

2.1. Mi a pénz?

E kérdések alapján látható, hogy a *pénz* lényegét fizikai megjelenési formái alapján nem tudjuk megragadni. A pénz társadalmi intézmény, a pénzként használt dolgok, jelek, meghatározott társadalmi viszonyok között játsszák a pénz szerepét. A társadalom fejlődik, változik, intézményei is változnak. Miért volna ez másképp a pénz esetében? A pénz a társadalmak fejlődésével maga is változik. A különböző történelmi korokban élő emberek számára a pénz, a **pénzrendszer** konkrét formája megváltoztathatatlan adottságnak tűnt. Mégis, ha alaposabban végiggondoljuk a különböző *pénzrendszereket*, akkor világossá válik, hogy annak működését mindig ember teremtette intézmények, szokások, erkölcsi és jogi normák, különböző állami és nem állami szervezetek biztosították. A szokásoknak, a hiedelmeknek és előítéleteknek az írott és íratlan szabályoknak, azok szigorú betartatásának minden pénzrendszer fenntartásában kulcsszerepe van. Az egyik legfontosabb ilyen szabály, amely évezredekkel ezelőtt kialakult és fennmaradt, a törvényes fizetőeszköz meghatározásának és kibocsátásának állami monopóliuma¹². A pénz történelmi fejlődését részleteiben a történelemtudomány vizsgálja. A közgazdaságtudomány számára e fejlődés logikai kulcspontjait a különböző *pénzrendszerek* leírásai jelentik. A társadalmi intézmények működésében komoly szerepe van a hagyományoknak, szokásoknak. Azért szükséges ismerni a pénz, a pénzrendszerek fejlődésének csomópontjait, hogy megérthessük ezek működését leíró fogalmak, összefüggések változásait, mulandóságát.

¹¹ Jellemzően régi érmék és papírpénzek gyűjtésével foglalkozik.

¹² Az euró bevezetése azért is jelent új fejezetet a pénztörténetben, mert itt a pénz kibocsátója nem egy állam.

A modern piacgazdaságokban, amelyek vegyes gazdaságok, a *pénz* három alapvető funkciócsoportját különböztetjük meg:

- A pénz a *gazdasági elszámolások eszköze*. Mint ilyen az egyes gazdasági szereplők kalkulációs tevékenységének, az ehhez kapcsolódó döntéseiknek és a gazdasági tevékenységek eredményei összegzésének, az aggregálásnak és a mérésnek instrumentuma. E funkciócsoportban a pénz fizikai jelenléte, birtoklása nem szükséges, így ez a gazdasági szereplők pénz kereslete szempontjából semleges funkció.
- A pénz a különféle gazdasági *tranzakciók lebonyolításának eszköze*. E tranzakciók jellege a gazdaságban meghonosodott munkamegosztás jellegétől függ. Két alapvető tranzakció típus elkülönítésének fontos szerepe van a pénzfunkciók tárgyalása szempontjából. A pénz amikor az áruk cseréjét közvetíti, csereeszköz, vagy forgalmi eszköz. A tranzakciók másik nagy csoportja, amikor a pénzmozgás ideiglenesen, vagy véglegesen elszakad az árumozgástól. Ebben az esetben jövedelmek végleges, vagy ideiglenes, térbeli és időbeli átcsoportosítását végzi a pénz. Ekkor a pénz fizetési eszközként funkcionál. A különböző típusú gazdasági tranzakciók esetében fontos közös sajátosság, hogy ezek lebonyolításához a pénz birtoklása szükséges, így e funkciók hozzájárulnak a gazdasági szereplők **pénzkeresletéhez**.
- A pénz végül a *vagyontartás* egyik *eszköze* is. A gazdasági szereplők vagyona különböző reáljavakból, pénzből és pénzügyi instrumentumokból tevődik össze. E vagyon összetétele a gazdasági fejlődéssel szintén sok változáson ment keresztül. A pénzügytan számára különösen fontos kérdés, hogy milyen tényezőktől függ a gazdasági szereplők által tartott pénz és pénzügyi eszközök aránya. E vagyontartási funkciócsoporthoz tartozik a különböző tartalékolási és spekulációs célú pénztartás.

A két utóbbi funkció értelemszerűen megköveteli a pénz jelenlétét¹³, birtoklását, így jelentősen befolyásolja a gazdasági szereplők pénz keresletét.

Felmerül a kérdés, hogy mitől függ a gazdaságban jelenlévő pénz mennyisége? Erre a nem egyszerű kérdésre a következő azonossággal tudunk viszonylag egyszerű választ adni. E szerint tehát:

$$M*V \equiv Y*P$$

ahol:

M = a gazdaságban lévő pénzmennyiség (stock változó)

V = a **pénz forgási sebessége**, azaz az a szám, amely azt mutatja, hogy egy év alatt átlagosan egy pénzegység hányszor cserél gazdát (flow változó)

Y = egy év alatt megtermelt jövedelem, amely áru és más formában kiváltja a pénz közreműködését (flow változó)

P = az árak színvonala (stock változó).

¹³ A jelenlét lehetséges *kézpénz*, vagy *számlapénz* formájában.

A különböző gazdasági szereplők vagyoni helyzetét a közgazdászok *vagyommérleg* segítségével mutatják be. A vagyommérleg *eszközoldala* a vagyon összetételét (portfólió), a forrásoldal a vagyon **finanszírozási** hátterét mutatja be. A két oldal kötelező azonossága azt fejezi ki, hogy a **mérleg** nem más, mint *ugyanannak a dolognak* két szempont szerinti bemutatása.

2.1. ábra

A vagyommérleg egyszerű sémája a háztartás példáján

Eszköz	Forrás
Pénz (bankbetét)	Saját forrás (jövedelem)
Lakás	Idegen forrás (fogyasztói vagy lakásvásárlási hitel)
Ingóságok	
Gépkocsi	

Ha egy gazdasági szereplő vagyonának egy részét idegen forrás (**hitel**) finanszírozza, akkor a szereplő vagyonportfóliója (összes eszköze) értékének és az idegen forrás értékének különbözete a saját vagyon.

A pénzfunkciókra visszatérve vannak olyan felfogások is, amelyek e hagyományosnak tekinthető és szűken közgazdaságtani megközelítésű pénzfunkciókat kiegészítik egy negyedikkel. Nevezetesen a pénz a gazdaság és a társadalom egésze felett gyakorolt hatalom alapvető eszköze. A **pénzrendszer** feletti uralom különleges hatalmat kölcsönöz a társadalmi élet minden területén. A törvényes fizetőeszköz kibocsátásának állami monopóliuma, mint az állami **szuverenitás** egyik legnyilvánvalóbb megjelenési formája, az adóztatás egy speciális eszköze lehet. A pénzkibocsátás (emisszió) ugyanis lehetővé teszi, hogy a kormányzat ellenszolgáltatás nélkül és/vagy külön jövedelem elvonás (adókvetés) nélkül javakhoz, szolgáltatásokhoz jusson. Ráadásul egy ilyen tranzakció formálisan adás-vétel képét ölti. Nemcsak a pénz kibocsátása, de birtoklása is hatalom forrása. E vonatkozásokat a pénzügyi rendszer működésének bemutatása során csak a szükséges mértékben érintjük. E kérdések a politikai gazdaságtan, a szociológia és a politika tudományok tárgykörébe tartoznak.

2.2. Pénzrendszerek

Pénzrendszer alatt a pénz természetét, mibenlétét, forgalomba kerülésének módját értjük. Történelmileg a többvezetes történelemre visszatekintő pénz *árupénz* volt. Ez azt jelenti, hogy a pénz funkcióit termelt, vagy a természetben előforduló értékesnek tekintett dolgok töltötték be. Ilyen volt az archaikus népeknél a kagyló, a nomád népeknél az élőállat, a fejlettebb társadalmakban a fém, különösen a nemesfém. Az árupénz rendszerekben a funkciók ellátása kötődött ahhoz, hogy az adott dolgot a társadalom tagjai pénzként (is) tisztelték. Ezekben a pénzrendszerekben a pénz az árucserével került forgalomba. Az árupénzrendszerek később fémpénz rendszerekké váltak, a pénz funkcióit jellemzően az arany és az ezüst látták el. A fémpénzek verése állami (uralkodói) monopólium volt. Az uralkodók, ha hirtelen (jellemzően háborúk miatt) több pénzre volt szükségük, mint amennyi adót aranyban be tudtak szedni, akkor e monopolhelyzetükkel vissza tudtak élni és *papírpénzt* bocsátottak ki. A papírpénz lényegében állami adósság volt, az állam fizetési ígérete. A papírpénzzel fizettek szállítóiknak, ennek elfogadását kötelezővé téve, és maguk is elfogadták adófizetés eszközeként.

A kapitalizmus idején a pénz iránti növekvő igényt, amely a termelés gyors növekedésével volt összefüggésben, a nemesfémtermelés nem tudta biztosítani. Ekkor kerültek különleges funkcióba a bankok, amelyek nemcsak arany betéteket gyűjtöttek és ezekből kölcsönöket nyújtottak, hanem olyan instrumentumot alkalmaztak, amelyek képesek voltak az arany helyettesítésére. A bankok magukra szóló kötelezettséget (*bankjegyet*) bocsátottak ki, amellyel birtokosa fizethetett másnak, vagy aranyra válthatta a kibocsátó banknál. Ezzel a bankok az aragnál lényegesen több pénzforgalmat tettek lehetővé, így az arany elégtelen mennyisége nem akadályozta a gazdaság működését. A bankjegyek a kereskedelmi (vagyis szállítók és vevők közötti) hitelezés instrumentumának, a *váltó* leszámítolása, diszkontálása révén keletkezett. A *váltó* olyan instrumentum, amely az **illikvid** vevő fizetési ígérete a szállítónak (a váltó tulajdonosa). Ha a vevő (a váltó kibocsátója) pillanatnyilag nem tudott fizetni, de egy későbbi időpontban számára pénz állt rendelkezésre, úgy ezt az időszakot hidalta át a kereskedelmi hitel. A váltó, bár használható volt fizetésre (váltóforgatás) korlátozottan volt forgalomképes. Például a szállító egy 1000 £ értékű váltóval munkavállalóinak nem tudott bért fizetni. Ezt a nehézséget hidalta át a bankjegy, amelyet a bankok különböző címletekben bocsátottak ki, a *váltó* ellenében. A váltó kibocsátója mindig a váltót birtokló szereplőnek fizetett, így leszámítolás esetén a banknak. A bank számára ez a tranzakció azért volt üzlet, mert bizonyos hányadot (marzsot, diszkontot) saját költségeire és jövedelmére) visszatartott a leszámítoláskor.

A *váltót papírpénzt* és a *bankjegyet* együtt *pénzhelyettesítő*knak nevezzük, mivel részben pótolni tudták a nemesfémeket. A jegybankok kialakulásával a papírpénz és a bankjegy közötti különbség megszűnt, mert az állam ezeket a bankokat hatalmazta fel a bankjegykibocsátás monopóliumával annak fejében, hogy ezek a bankok finanszírozták szükség esetén az állami kiadásoknak azon részét, amelyekre az adókból nem tellett.

Az első világháború után megszűnt az aranyalapú **pénzrendszer**, a korábbi pénzhelyettesítők pénzzé léptek elő. A bankjegyet továbbra is a jegybankok bocsátották ki. Ez a bankjegy már nem volt aranyra váltható, de megfelelő címleteivel *készpénzként* funkcionált. A kereskedelmi bankok hitelnyújtásukkal és azáltal, hogy a fizetési forgalmat ők bonyolították le, képesek voltak pénzt teremteni. A kereskedelmi bankok által teremtett pénzt *számlapénznek* nevezzük, mivel ezek a tulajdonos folyószámláin létezve töltötték be a pénz funkcióit. Ezt a pénzrendszert *hitelpénzrendszernek* nevezzük.

2.3. Az infláció

A mai **pénzrendszer** *hitelpénzrendszer*. Ez azt jelenti, hogy a pénzként az áruvilághoz nem kötődő eszközök funkcionálnak. E pénz nem rendelkezik valóságos értékkel, képviselési értékét vásárlóereje fejezi ki. A **vásárlóerő** függ az általános **árszínvonal**tól (P). Az általános **árszínvonal** azt jelenti, hogy egy adott fogyasztói kosarat az adott törvényes fizetőeszköz mekkora mennyiségével lehetséges megvásárolni. A vásárlóerő azt jelenti, hogy egységnyi pénzért mennyi árut lehetséges megvásárolni. A vásárlóerő összehasonlítását el lehet végezni térben és időben. A térbeni összehasonlítás két dolgot jelenthet. Egyfelől különböző valuták vásárló erejének összehasonlítását. Ezt a valuták **vásárlóerő paritása** fejezi ki. Másfelől bizonyos valuták viszonylag nagy földrajzi területen, különböző szabályozási körülmények között töltik be a pénz funkciókat. Ilyen valuta az amerikai dollár, vagy az euró. Ebben az esetben elképzelhető, hogy különböző államokban ugyanannak a valutának eltérő vásárlóereje van. A **vásárlóerő** időbeni alakulása az **infláció** jelenségével kapcsolatos.

Az **infláció** az általános **árszínvonal** tartós növekedését, a pénz vásárlóértékének csökkenését jelenti, elszabadulása a pénzstabilitást veszélyezteti. Az inflációt az **árszínvonal** változását kifejező **árindexszel** mérjük. Az árszínvonal növekedésének mértéke szerint megkülönböztetnek kúszó (évente csak néhány százalékos árszínvonal emelkedés), vágató (már kétszámjegyű infláció) és hiperinflációt (három-számjegyű, akár több száz százalékos infláció). Az **infláció** ellentéte a **defláció**, a pénzforgalom olyan összehúzódása, amely az árak egy részére vagy az általános árszínvonalra csökkentőleg hat. Visszafogja a gazdasági növekedést, sőt gazdasági visszaeséshez vezethet. Az **infláció** fogalma a XIX. század harmadik harmadában keletkezett és egy orvosi terminus technikusként (felfúvódás) a közgazdaságtan általi átvételét jelentette. A jelenség persze ennél jóval régebbi, hiszen az első dokumentált infláció ie. 330-ból ismert. A nemesfém-pénz-rendszerekben időnként – jellemzően háborúhoz kapcsolódva – előfordult, hogy a „**pénzhelyettesek**” túlzott kibocsátása miatt az azokban mért árak magasabbak voltak, mint az aranyban mért árak. A fém-pénz rendszerekben a **deflációs** és **inflációs** időszakok váltogatták egymást. Infláció esetén rendszerint annak – a mai fogalmaink szerinti – hiperinflációs mértéke jelentkezett. Egyetlen kivétel a XX. század elején tapasztalt kúszó infláció, amelyet a kor közgazdasági irodalma „drágaság”-nak nevezett. A hitelpénz-rendszer kialakulásával a **defláció** jelensége kivételessé, a kúszó infláció a kivételből szabállyá lépett elő. Az általános **árszínvonal** emelkedése természetes, sőt bizonyos esetekben kívánatos – a gazdaságpolitika által előidézett – jelenség lett. Az **infláció** ugyanis a jövedelem újraelosztás, vagy a szükséges kiigazítások egyik lehetséges eszköze. A gazdaságpolitika – hasonlóan a többi eszközehez – élhet, vagy visszaélhet az infláció gerjesztésével.

Az inflációs környezetben az idő előrehaladtával egységnyi pénzért kevesebb árut lehet megvásárolni. Ez a hatás az adósságok szempontjából kedvező, hiszen adott pénzegységnyi tartozást könnyebb megadni akkor, ha az kevesebbet ér. Ha az infláció 10 százalék és 1.000 forint tartozásunk van, amit csak egy év múlva kell megadnunk, akkor mai értéken nézve csak 900 forintot fizetünk vissza egy év múlva¹⁴. Mivel a kormányzat általában nettó hitelfeltevő pozícióban van, azaz kiadásai meghaladják bevételeit (és ezt a többletkiadást **hitelből** finanszírozza), ezért az infláció révén csökken a kormányzat adósságállománya. Természetesen azok rovására, akik nettó megtakarító pozícióban vannak, hiszen a megtakarítások értéke is csökken. Lényegében a kormányzatnak az adóbevételekhez hasonló haszna származik az inflációból. A magyar (gazdaság)történelemben ilyen volt az Árpád-házi királyok korában a „kamara haszna” néven ismert inflációs **adó**, mely a kincstár egyik jelentős bevételi forrása volt.

Egy **pénzrendszer** fenntarthatósága szempontjából a **hiperinfláció** tekinthető kritikusnak. Hiperinflációról akkor beszélünk, ha az árak éves növekedési üteme a 100%-ot meghaladja a pénz mennyiségének gyors növekedése következtében, aminek hatására a pénz fokozatosan elveszíti a pénzfunkcióit. A hiperinfláció jelensége önmagát erősítő folyamat. A pénzmennyiség növekedése miatt az árak emelkedni kezdenek. A **kamatlábak** késleltetett növekedése miatt a **reálkamatlábak** általában először esnek. Érdemes **hitelt** felvenni, aminek következtében a pénzmennyiség tovább nő. A megtakarítások elértéktelenedése miatt az emberek igyekeznek azokat készpénzzé tenni, és gyorsan elkölteni. A pénz elveszti tartalékeszköz funkcióját. A pénz értékének csökkenése miatt az adóbevételek reálértéke

¹⁴ Ha az általános **árszínvonal** emelkedés 10 százalék, akkor 1 év múlva ugyanazt – a ma 1.000 forintot érő – terméket/szolgáltatást 10 százalékkal drágábban tudjuk megvásárolni, azaz 100 forinttal (az 1.000 forint 10 százalékaival) többet kell fizetnünk érte. Adósságok esetén hasonló a helyzet: A ma kölcsönkapott 1.000 forint az egy év alatt végbemenő 100 forintos „értékcsökkenés” miatt, -eltekintve a kamatfizetéstől – csak 900 forintot fog érni tulajdonosának. Másként fogalmazva: a ma 1.000 forintba kerülő árut egy év múlva nem tudom ugyanennyiért megvásárolni.

gyorsan csökken, az állam ezért fokozott mértékben nyúl a pénzkibocsátáshoz, tovább növelve a pénzmennyiséget. A későbbiekben a hitelezés igen kockázatosává válik, ezért senki sem akar hitelezni. A pénz elveszíti fizetéseszköz funkcióját. A végső stádiumban a pénz olyan gyorsan veszíti el értékét, hogy a kereskedők sem hajlandók fizetőeszközként elfogadni. A nagy nominális címletű pénzek kezelése is egyre bonyolultabb feladattá válik. A pénz kiszorul a forgalmi eszköz és következésképpen az elszámolási eszköz funkcióból, és a gazdasági életben más eszközök veszik át a pénz szerepét. Mik lehetnek ezek?

- Más országok stabil valutái.
- Nemesfémek, arany.
- Kurrens, azaz keresett, kelendő árucikkek (dohány, alkohol, műkincsek).
- Közvetlen cserekereskedelem.

A gazdaságtörténetben rekordernek számít a Magyarországon 1945-46-ban lezajlott pengőinfláció, amelyet követően vezették be a mai valutát, a forintot.

Az általános **árszínvonal** emelkedését valamilyen **árindexszel** mérik, mely egy adott időszak – általában egy év – elején és végén mért árszínvonal hányadosa. Az árszínvonal számításakor az egyes termékcsoportokat, termékeket súlyozzák az azokból fogyasztott mennyiségek alapján, vagyis a termékek súlyozott átlagára kerül meghatározásra. Lényeges kérdés az **árindex** meghatározása során, hogy mely termékeket és milyen mértékben vesznek figyelembe a számítás során; hiszen a gazdaság különböző szektorai más- más termékeket és eltérő mennyiségben használnak fel, fogyasztanak. Például egy vállalkozás és egy háztartás fogyasztási szokásai merőben eltérőek, míg az iparvállalatok nem vásárolnak (annyi) tejterméket, mint a háztartások, az is biztos, hogy lényegesen kevesebb targoncát használnak fel magáncélokra. Leggyakrabban az alábbiakkal találkozhatunk:

- **Fogyasztói árindex** (Consumer Price Index – CPI): A fogyasztói árindex, a fogyasztói árak általános emelkedését tükrözi. A fogyasztói árindexet az ún. fogyasztói kosár alapján határozzák meg, mely – az általános fogyasztói szokásoknak megfelelően, súlyozva - tartalmazza azon termékeket és szolgáltatásokat, melyeket egy átlagosnak tekinthető háztartás adott időszak alatt fogyaszt, és igénybe vesz. A fogyasztói kosár tartalmát tekintve szerepelnek benne piaci javak, alkohol és dohányáru, benzin, valamint szabályozott árú termékek¹⁵.
- **Maginfláció** (Core Inflation): Olyan szezonális és külső hatásoktól megtisztított inflációs mutató, amely eltekint a legváltozékonyabb és a monetáris politikától leginkább független tényezők hatásától (az idényjellegű élelmiszerek, valamint az üzemanyagok és a szabályozott árak-, mint a gyógyszerek árváltozásától)¹⁶.

¹⁵ A piaci javak közül kiemelkednek az élelmiszerek (hús termékek, tojás, tejtermékek, cukor, étolaj, stb.), az ipari termékek (bútor, elektromos készülékek, ruházati termékek, stb.), a piaci szolgáltatások (étterem, taxi, mozi, stb.) és az energia (palackos gáz, szén, stb.). A szabályozott árak között kiemelkednek a gyógyszerárak, az energia árak (távfűtés) és az olyan szolgáltatások árai, mint a csatorna- és a vízdíj, vagy a tömegközlekedés költségei.

¹⁶ Magyarországon a maginflációs kosár tartalmazza a feldolgozott élelmiszereket, az iparcikkeket, a piaci szolgáltatásokat, valamint az alkohol- és dohánytermékeket.

Ha a gazdasági szereplők számára kiszámítható az **infláció** mértéke, kiegyensúlyozott körülmények között folytathatják tevékenységüket. Ha biztosított a gazdasági előretervezhetőség, nagyobb mértékű infláció esetén sem kell gazdasági visszaeséstől tartani.

Kulcsfogalmak

Pénz,
Pénzrendszer,
Pénzfunkciók,
Árupénz,
Fémpénz,
Váltó
Bankjegy,
Papírpénz,
Pénzhelyettesítők,
Hitelpénz ,
Kézpénz,
Számlapénz,
Infláció,

Ellenőrző kérdések

Sorolja fel a pénz funkcióit!

Mi a papírpénz?

Milyen célt szolgál a váltó?

Hasonlítsa össze a bankjegyet és a papírpénzt!

Mikor szűnt meg az aranypénz-rendszer?

Mi a kézpénz, mi a számlapénz?

Mi a különbség infláció és defláció között?

Ismertesse az infláció különböző fokozatait! Mi történik akkor, amikor a pénz elveszíti forgalmi eszköz funkcióját?

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Bácskai Tamás – Huszti Ernő – Simon Péterné: A pénz. A kaori kagylótól az euróig. Yaki Stúdió. 2003.

Látogasson el a Magyar Nemzeti Bank, az Állami Számvevőszék, az egyes minisztériumok, az APEH és a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének honlapjaira! Próbálja a fejezetben olvasott szempontok alapján megítélni e szervezetek pénzügyi rendszerben betöltött funkcióit!

A www.mnb.hu oldalon a Statisztikák között érdekes adatokat, elemzéseket olvashat a pénzügyi stabilitásról, többek között az infláció alakulásáról. Az **árindexekről** a www.ksh.hu oldalon tájékozódhat.

3. fejezet

A monetáris alrendszer

Honnan hová?

A fejezetben folytatódik az előző fejezet gondolatmenete. E fejezetből megismerheti a hitelpénz lényegét, a hitelpénzrendszer alapját képező monetáris rendszer felépítését, cél- és eszközrendszerét, valamint a pénzteremtés mechanizmusát. Megtudhatja, hogy mi is a jegybanki függetlenség és azt is, hogy milyen mérőszámokkal szokták a pénz mennyiségét mérni.

3.1. A monetáris szektor intézményei

A **monetáris rendszer** intézményrendszere a *kétszintű bankrendszer*. A rendszer csúcán a monetáris hatóság, alsó szintjén pedig a kereskedelmi és a nem monetáris pénzintézetek vannak. A monetáris hatóságot sokszor ma is jegybanknak nevezik, bár az alábbi olvasmányból látható, hogy a jegybankok szerepe is sokat változott az elmúlt évszázadok során.

2. boks

Az állam bankjától a független monetáris hatóságig

A kétszintű bankrendszer kialakulásának idején nemesfémeken alapuló pénzrendszerek voltak. A jegybankok eredeti funkciója az állam hiteligényének kielégítése, az államháztartás finanszírozásának menedzselése, másrészt a pénzügyi stabilitás biztosítása volt.

Az államháztartás hitelekkel történő finanszírozása ekkor még zömmel a háborúhoz volt köthető. Nem véletlen, hogy az egyes nemzeti jegybankok létrejötte valamilyen nagyobb háborúhoz kötődött. Így született a svéd jegybank 1668-ban (Riksbank), az angol jegybank 1694-ben (Bank of England). A francia jegybankot Napóleon 1800-ban háborúi finanszírozása miatt (is) alapította. Érdekes, hogy egyes föderális államokban (USA és Svájc) a központi bankok vagy tagoltak (FED), vagy nem is léteznek (Svájc).

A jegybankok újabb generációja az aranystandard idején jött létre azzal a céllal, hogy biztosítsa a bankrendszer és ezzel a fizetési rendszerek stabilitását. Az 1873-as **pénzügyi válság** után jött létre a Deutsche Reichbank (1875) és a már említett Federal Reserve System (1914) megalapítása mögött, amely az 1907-es pénzügyi válságra volt reakció.

Az aranyalapról való letéréssel a pénz stabilitása, az infláció elleni küzdelem került a modern jegybankok, a monetáris hatóságok tevékenységének középpontjába. A bankok bankja egyre kevésbé volt az állam bankja, a mai szabályok tiltják az állami deficit jegybanki pénzteremtéssel történő finanszírozását. Az állami fiskális politikától történt elszakadása

jelenti a jegybanki függetlenség alapját. Ez kiegészül a személyi függetlenséggel (a jegybank vezetői tetszés szerint nem váltogathatók a kormányok által) és az anyagi függetlenség, vagyis a működés függetlenedése a költségvetés jóindulatától. A független jegybankok elsődleges feladata a pénzstabilitás biztosítása.

3.1.1. A monetáris hatóság feladatai

A **monetáris rendszer** hierarchiájának csúcsán álló intézményrendszer, ezen belül a központi bankok konkrét feladatai időben és térben változtak és változnak. E változások oka a pénzügyi rendszer egészének mozgása. A következőkben rövid áttekintést adunk a **monetáris hatóság** feladatairól, utalva a változások irányaira is.

- *Emisszió.* A kétszintű **bankrendszer** létrejötte óta a jegybank rendelkezik a bankjegykibocsátás, a **hitelpénzrendszer** létrejötte után a készpénz kibocsátás monopóliumával.
- *A bankok bankja.* A jegybank vezeti a **bankrendszer** szereplőinek számláját, kielégíti a bankok készpénz igényét, és kötelező tartalék elhelyezését írja elő számukra. A bankrendszer számára bizonyos bankári műveletekkel (váltó viszontleszámítolás, értékpapír adás-vételi **ügyletek** formájában) **likviditást** biztosít. Bizonyos helyzetekben külföldi forrásokat közvetít, amelyet refinanszírozás keretében hitelez tovább a bankrendszer szereplőinek. Betölti a végső hitelező (végső mentsvár) funkcióját, vagyis egyes bankok, vagy a bankrendszer **illikviditása** esetén **hitelt** nyújt azok számára.
- *Az állam bankja.* Vezeti a központi költségvetés és/vagy annak fontosabb szereplőinek (államkincstár, **államadósság** kezelő intézmény stb.) elszámolási számláit. E funkció korábban a hitelezésre is kiterjedt. A mai gyakorlat szerint a költségvetési hiányt jegybanki **hitel** helyett a tőkepiacokról finanszírozzák.
- *A nemzetközi tartalékok kezelése.* Egy ország nemzetközi tartalékai részben aranyban, részben olyan külföldi törvényes fizetőeszközökben testesülnek meg, amelyek betöltik a tartalékvaluta szerepét. A tartalékok kezelése tartalmilag két dolgot jelent. Egyfelől – ha van – a külső adósság menedzselését, másfelől a **monetáris politikai célok intervencióval** történő támogatását. A tartalékok kezelése technikailag különböző nyitott devizapozíciók fedezését és zárását¹⁷, másfelől különböző törvényes fizetőeszközök, illetve azokra szóló követelések különböző piacokon történő adás-vételét jelentik.
- *Szabályozás.* A monetáris hatóság szabályozza a belföldi fizetési rendszert, a hitelintézetek pénzügyi statisztikai adatszolgáltatását, nem teljes **konvertibilitás** esetén a devizagazdálkodást és a devizaátváltást.
- *Felügyezés (oversight).* A monetáris hatóság hagyományosan ellátta a bankrendszer működésének ellenőrzési feladatait. Az 1980-as évektől e funkció fokozatosan önálló felügyeleti szervezetekhez került. A felügyelet az egyes pénzügyi szervezetek biztonságos működésére koncentráltak. Az 1990-es évek vége óta a fizetési rendszerért és a pénzügyi rendszer egészének stabilitásáért a monetáris hatóság felel.

¹⁷ A nyitott pozíció elnevezés a kockázatnak – legtöbbször árfolyam és kamat kockázatnak – való kitettségre utal. Lényegében a mérleg eszköz és forrás oldalán szereplő devizák eltérő nagyságrendjére, illetve az egyes tételek eltérő kamatozására utal.

- Előbbi feladataik eredményes ellátása érdekében széleskörű kutatási, **kockázatkezelési**, statisztikai és kommunikációs tevékenységet folytatnak.

A monetáris rendszer egészének és szereplőinek jellemzésére, ezzel a hitelpénz természetének megértésére áttekintjük a rendszer, illetve szereplőinek vagyommérleget¹⁸.

3.1. ábra

A monetáris hatóság vagyommérlege¹⁹

Eszközök	Források
- monetáris hatóság külfölddel szembeni követelései, - a költségvetésnek nyújtott hitel vagy államkötvény - a kereskedelmi bankoknak nyújtott hitel	- <i>kereskedelmi bankok által elhelyezett tartalékok</i> - <i>kibocsátott készpénz</i> - a költségvetés által elhelyezett betét - monetáris hatóság külföldi tartozásai

Ha a külfölddel és a költségvetéssel szembeni követeléseket és tartozásokat kivonjuk egymásból (ezt nettósításnak nevezi a szakma), akkor a forrás oldalon a kereskedelmi **bankok** által elhelyezett betétek és a kibocsátott készpénz marad. Ezt nevezzük **monetáris bázisnak**, M_0 ²⁰-nak.

3.1.2. A kereskedelmi bankok és a nem monetáris intézmények

A kereskedelmi **bankok** olyan üzleti alapon működő bankok, amelyek jogosultak *betétgyűjtésre, hitelnyújtásra és folyószámla vezetésre*. E három banki műveletre való felhatalmazással alkalmasak pénzteremtésre²¹. Az általuk teremtett pénz a kereskedelmi banki pénz. Tipikus esetben a kereskedelmi bankok vannak közvetlen kapcsolatban a nem monetáris szereplők többségével. Ezek a szervezetek bonyolítják a háztartások, nem pénzügyi vállalatok, nem monetáris pénzügyi szolgáltatók, valamint a helyi önkormányzatok és speciális állami alapok pénzforgalmát, gyűjtik megtakarításaikat (átmenetileg szabad pénzeszközeiket) és **finanszírozási** szolgáltatásokat is nyújtanak nekik. A **bankok** megtakarítások összegyűjtésével és kihelyezésével volumen és lejárat transzformációt hajtanak végre. Az egyes megtakarítások nagysága, futamideje szükségszerűen eltér az igénylők **finanszírozási** igényének pénzvolumenétől és a finanszírozás szükséges időtávjától. A többségében kis összegű, rövidtávra lekötött megtakarításokat jellemzően nagyobb összegű, hosszabb futamidejű kihelyezésekké konvertálják a bankok, ezáltal megosztják, mérséklük a **kockázatot**. Elősegítik a megtakarítók és a forrást keresők egymásra találását, így mindkét fél

¹⁸ Csak emlékeztetőül, ezek stock változók.

¹⁹ A monetáris rendszer szereplőinek mérlege vagyon mérleg (stock változó). Később szó lesz pénzforgalmi mérlegekről (flow változók) is.

²⁰ M-el a közgazdaságtan a pénz mennyiségét jelöli, a money szó rövidítéseként.

²¹ A devizaátváltáson alapuló pénzteremtésnek is feltételei e jogosítványok. A pénzteremtésről részletesen a következő 3.2. fejezetben olvashatunk.

számára csökkentik a tranzakciós költségeket. A megtakarítók közvetlenül a betétgyűjtő intézménnyel állnak kapcsolatban, számukra közömbös a bank által finanszírozott beruházás. A **bankok** a pénzteremtés mellett pénzügyi közvetítést is végeznek, mint ilyenek a tőkepiac²² szereplői is.

3.2. ábra
A kereskedelmi bankok vagyommérlege

Eszköz	Forrás
- a kereskedelmi bankoknál lévő készpénz, - jegybanknál elhelyezett betétek, - kereskedelmi bankok külföldi követelései, - a költségvetésnek nyújtott hitel, - vállalatoknak és háztartásoknak nyújtott hitel,	- a háztartások és vállalatok folyószámla betétei, - háztartások és vállalatok lekötött és deviza betétei, - a kereskedelmi bankok által kibocsátott kötvények

A **bankrendszer** összevont (konszolidált) mérlegét úgy írhatjuk fel, ha az azonos – egymást kioltó - tételeket (amelyeket az egyes mérlegekben aláhúztunk) kihúzzuk, illetve az egymással szembeni tartozásokat és követeléseket (ezeket félkövér betűvel jelöljük) „kinettőzzük”, azaz a tartozásokkal csökkentjük a követeléseket.

3.3. ábra
A monetáris szektor összevont mérlege

Eszköz	Forrás
- a külfölddel szembeni nettó követelések, - a költségvetéssel szembeni nettó követelések, - a vállalatoknak és háztartásoknak nyújtott hitelek,	- a forgalomban lévő készpénz, - a háztartások és lakosság folyószámla betétei, - a háztartások és vállalatok lekötött és devizabetétei, - a kereskedelmi bankok által kibocsátott értékpapírok,

Ebből a **mérleg**ből látható, hogy a hitelpénz a monetáris szektor *passzívája*, azaz fizetési ígérete. Ha a nem monetáris szereplők (háztartások, vállalatok) oldaláról nézzük, akkor a pénz az ő *aktívájuk*, vagyis vagyonuk egy része. Értelemszerűen a **hitel** a nem monetáris szereplők *passzívája*.

3.4. ábra
A nem monetáris szereplők vagyommérlege

Eszköz	Forrás
Pénzeszközök, Épületek, Gépek Forgóeszközök	Saját tőke, Idegen forrás (hitel)

²² Lásd erről bővebben a 6. fejezetben.

A pénzeszközöket a nem monetáris szereplők azért tartják, mert annak segítségével fizetési kötelezettségeiknek eleget tudnak tenni.

Ha áttekintjük a monetáris rendszer összevont **mérlegének** forrás oldalát, akkor abból kiolvashatjuk a különböző **likviditású** pénz-aggregátumokat. A **likviditás** azt jelenti, hogy időkésedelem nélkül lehet az adott pénzzel fizetni. Így az M_1 -hez a forgalomban lévő készpénz és a folyószámla betét tartozik. M_2 -höz az előbbieken kívül a deviza és lekötött betétek. Ez utóbbiak ugyanis csak a lekötés megszüntetése, illetve az átváltás után használhatók fizetésre. Ha az M_2 -höz hozzáadjuk a bankok által kibocsátott értékpapírokat, akkor megkapjuk az M_3 -at.

3.2. Pénzteremtés

A pénzmennyiség alakulását döntően a monetáris szektor tevékenysége határozza meg. E tevékenység technikai értelemben bankműveleteket jelent. A pénzmennyiség alakulására *pénzteremtő* és *pénz megsemmisítő* bankműveletek hatnak. A műveletek egy része a központi bank akciójának eredménye. Ilyenek a készpénz kibocsátás, jegybank valutaátváltó tevékenysége, külföldi hitelfelvétele, a kereskedelmi bankok részére nyújtott **refinanszírozási** hitelek, a devizapiaci **intervenció**²³. Mindez azt jelenti, hogy a jegybank egyaránt képes készpénz és számlapénz teremtésére. A bankműveletek másik része a profitorientált vállalkozásokként működő bankok üzleti megfontolásai alapján jelentkezik. Ilyen a hitelezés, valutaátváltás stb. E pénzteremtő műveletek másik oldalán mindig nem monetáris gazdasági szereplők állnak. Ezek közül az állam, pontosabban a központi költségvetés speciális szereplő, hiszen a kormányzati **szuverenitásba** beletartozik kiadási többletének pénzkibocsátással történő **finanszírozása**.

A hitelpénzt a **bankrendszer** teremti. Másképpen úgy is fogalmazhatunk, hogy a **pénzkínálatot** e **pénzrendszerben** a bankrendszer biztosítja. Amikor a **bank** pénzt teremt (klasszikus esetben hitelt nyújt), akkor egyszerre keletkezik a **bank** követelése és tartozása. A teremtett pénzzel adóssá teszi önmagát, hiszen azzal köteles a pénztulajdonos rendelkezései szerint fizetéseket teljesíteni, vagy azt készpénzre beváltani. Ugyanakkor a pénzteremtő művelet másik pólusán a hitelfeltevő is kötelezettséget vállal, hiszen a hitelt – **kamataival** együtt – vissza kell fizetni.

Két alapvető pénzteremtő bankműveletet különböztetünk meg: a hitelnyújtást és a – bankok által történő – külföldi fizetőeszköz (deviza) vásárlást.

Az előbbi esetben a pénzteremtés úgy történik, hogy a belföldi bankrendszer **hitelt** nyújt a nem monetáris szereplőknek. A **hitelnyújtás** történhet hitelszerződés, vagy **hitelviszonyt** megtestesítő értékpapír megvásárlása formájában. E bankművelet eredményeként a nem monetáris szereplők bankbetétei játsszák közvetlenül a pénz szerepét. Ezért kiegészíthetjük az előbbieket azzal, hogy a bankok betéti kamatfizetési is pénzteremtést jelentenek.

A *pénz multiplikáció* a kereskedelmi bankok pénzteremtését jellemző fogalom. A **pénzmultiplikátor** valamely *pénzaggregátum* és a **monetáris bázis** hányadosaként számszerűsíthető. (Pl. M_1 / M_0 .) E számot a kereskedelmi bankok pénzteremtő képességének jellemzésére használják. A multiplikáció két tényezőtől függ. Egyfelől a **kötelező tartalékrátától**, amely azt mutatja, hogy a kereskedelmi bankok betéteik hány százalékát kötelesek a jegybanknál betétként elhelyezni. A **kötelező tartalék** – értelemszerűen – nem

²³ Lásd glosszáriumban és az 5.3. fejezetben.

használható hitelezésre. A multiplikatort meghatározó másik tényező a *készpénz hányad* (**likviditási** tartalék). Ez az arányszám azt mutatja, hogy a gazdasági szereplők tranzakcióikban milyen hányadban használnak készpénzt. Jellemzően minél fejlettebb pénzügyi kultúra jellemez egy gazdaságot, illetve egy társadalmat, annál alacsonyabb a készpénztartási ráta. A kereskedelmi bankok pénzteremtő képessége fordítottan arányos a kötelező tartalékráta és a készpénzhányad nagyságával.

A kereskedelmi **banki** pénzteremtés megértéséhez vegyük a következő, egyszerű példát!

Tegyük fel, hogy egy bank betétállománya 1.000 egység, amely forrása a monetáris hatóság által kibocsátott készpénz! Ez a tétel a kereskedelmi bank forrásai között szerepel, ugyanakkor valamilyen formában az eszköz oldalon is megjelenik. Ha a megtakarítók a bank pénztárában, készpénzben fizetik be megtakarításaikat, akkor ez a forrás oldalon készpénzként jelenik meg, majd ezt a készpénzt az intézmények – szem előtt tartva jövedelmezőségi céljaikat – különböző befektetésekké (értékpapírok, hitelek, stb.) konvertálják. Az egyszerűség kedvéért a saját tőkétől eltekintünk.

3.5.a. ábra

A bank mérlege

Eszköz	Forrás
Készpénz 1.000	Betét 1.000

A 10 százalékos kötelező tartalékráta mellett a bank 20 százalékos készpénztartási hányaddal számol. Ekkor az eszköz oldalon szereplő 1.000 egységből 100 egységet a jegybanknál kell kötelező tartalékként elhelyezni és 200 egységet, pedig maga a bank különít el azért, hogy ügyfelei, betéteseik követeléseit – készpénz igényét – mindenkor képes legyen kielégíteni, azaz hogy biztosítsa **likviditását**. Így a szabadon felhasználható eszközei 700 egységet tesznek ki.

3.5.b. ábra

A kötelező tartalék és a készpénztartási hányad megjelenése a mérlegben

Eszköz	Forrás
Kötelező tartalék 100	Betét 1.000
Likviditási tartalék 200	
Készpénz 700	

Tételezzük fel, hogy megjelenik egy ügyfél, aki 200 egység hitelt szeretne felvenni a termelés bővítéséhez. Miután a bank a lehető legalaposabban megvizsgálja potenciális ügyfele **hitel** visszafizető-képességét (pénzügyi helyzet, a termelt termék iránti piaci kereslet, hitelmúlt, fedezetek, stb.) úgy dönt, hogy folyósítja az igényelt összeget. Ez első lépésben megjelenik a forrás oldalon is, mivel a hitelfelvevő egyben folyószámlát nyit a banknál, amelyen a nyújtott

hitelt jóváírják. Azonban az új ügyfél hamarosan felhasználja hitelét, így az eltűnik a forrás és az eszköz oldalról egyaránt, azaz pénz kerül a gazdaságba.

3.5.c. ábra
A hitelkérelem elfogadása

Eszköz	Forrás
Kötelező tartalék 100	Betét 1.000
Likviditási tartalék 200	Új ügyfél betétje 200
Készpénz 700	
Hitelkihelyezés 200	

3.5.d. ábra
A hitel folyósítása

Eszköz	Forrás
Kötelező tartalék 100	Betét 1.000
Likviditási tartalék 200	
Hitelnyújtás 200	
Készpénz 500	

A **hitel** visszafizetésével a pénz megsemmisül.

A pénzteremtésnek két korlátja létezik. Az egyik a készpénzraktári ráta, vagyis az a készpénz-fedezet, melyet a banknak mindenképpen biztosítani a kell, a bank **likviditása** és a bankba vetett bizalom megőrzése céljából. A másik korlát a hitelek iránti igény. Ha egy, a bank számára fontos, kiemelkedő ügyfél igényel hitelt, akkor a bank abban az esetben is folyósítja ügyfele részére az igényelt összeget, ha nem rendelkezik elegendő fedezettel. Ilyenkor a bank – az ügyfél megtartása érdekében – vagy más bankoktól, vagy a jegybanktól vesz fel hitelt. Az ilyen típusú hitel a *refinanszírozási hitel*.

A pénzteremtés másik alapvető módja a monetáris szereplők *külföldi fizetőeszköz vásárlása*. A külföldi fizetőeszköz az adott országban nem tölti be a törvényes fizetőeszköz szerepét. Határesetek itt is vannak, hiszen instabil pénz esetén más országok törvényes fizetőeszköze(i) részlegesen átveheti(k) a pénzfunkciókat.

A monetáris szereplők külföldi fizetőeszköz vásárlásának szabadsága a nemzeti valuta (törvényes fizetőeszköz) **konvertibilitásának**²⁴ fokától függ. Két alapesetet különítsünk el! Az egyik esetben külföldi fizetőeszközt csak a monetáris hatóság vásárolhat. A másik esetben ezt a műveletet korlátozás nélkül bármelyik bank megteheti. Az elkülönítésből láthatjuk, hogy e pénzteremtő művelet súlya függ az átváltás szabadságától. Amennyiben a nem monetáris

²⁴ A konvertibilitás fogalmát tárgyaljuk a 8. fejezetben.

szereplők is szabadon rendelkezhetnek külföldi fizetőeszközzel, akkor a kereskedelmi bankokkal szembeni átváltási igények is jelentősen nőnek. A devizavásárlással teremtett pénz tulajdonképpen nem más, mint a külföldi fizetőeszközt kibocsátó monetáris intézmény fizetési ígéretének elfogadása. Az így teremtett pénzek különböző típusú tranzakciókhoz kötődnek. Ezek egy része mögött áru és jövedelemmozgás, más része mögött különböző célokat szolgáló tőkemozgás áll.

A pénzteremtés e módjának jobb megértése érdekében nézzük meg a következő egyszerű példát!

Tegyük fel, hogy vállalatunk Németországba exportál egy bizonyos terméket, melyért cserébe a partner 100.000 eurót fizet. Ezt az összeget bankszámlánkra utalja át. Mivel az euró az euró-övezeti pénzügyi rendszer része, ezért exportunk ellenértékéként kapott 100.000 eurót valamilyen módon be kell illeszteni²⁵ a hazai pénzügyi rendszer kereteibe. Erre teremt lehetőséget, ha bankunk átváltja számunkra a szóban forgó összeget az éppen aktuális árfolyamon (legyen 300 forint/euró). Így számlánkon 30.000.000 forint fog megjelenni az átváltás eredményeként és ezzel az összeggel nő a gazdaságban levő pénz mennyisége is, azaz a devizavásárlás révén a bank pénzt teremtett.

Ebben az esetben a monetáris szereplők külföldi fizetőeszköz eladása – hazai fizetőeszköz ellenében – jelenti a pénz megsemmisülését.

3.3. Monetáris politika

A **pénzkínálat** nem automatikusan igazodik a gazdaság pénzigényéhez. Az illeszkedés biztosítása a monetáris hatóság feladata. A **monetáris politika** a monetáris hatóság által kitűzött célok és e célok elérését biztosító eszközök kombinációja. A monetáris politika alapvető küldetése, hogy a gazdaság **likviditás**igényéhez igazítsa a pénzteremtést. E küldetés konkrét érvényesítése függ a monetáris politika szűkebb környezetét alkotó pénzügyi rendszer állapotától, fejlettségétől, stabilitásától és a tágabb értelemben vett gazdasági környezettől is. Más a monetáris politika mozgásteret alapvetően zárt és más nyitott gazdaságban²⁶. Gondoljunk arra, hogy jelentős külkereskedelem esetén a devizaátváltásból származó pénzteremtés is kiemelkedő. Eltérő feltételt jelent a növekvő, vagy éppen egy tartós válságban lévő gazdaság. Más egy fejlett reálgazdasággal és tőkepiaccal rendelkező gazdaság, mint egy elmaradott fejletlen intézményrendszerű ország. A készpénz fizetésekben betöltött szerepe és jelentősége függ attól, hogy milyen fejlett a bankrendszer és milyen a társadalom pénzügyi kultúrája, tájékozottsága. A kereskedelmi bankok pénzteremtési hajlandóságát a gazdasági szereplők hiteligénye csak részben határozza meg. A bankok, különösen erős tulajdonosi nyomás alatt és szigorú szabályozási környezetben nem követik hitelkínálatukkal a hitelkeresletet. Tapasztalataik és az általános gazdasági helyzet függvényében bizonyos hitelkockázatnál nagyobb esetén megtagadják a hitelfolyósítást.

A költségvetés kiadási igényei jellemzően meghaladják bevételeit, a hiány finanszírozását sokszor jegybanki, vagy kereskedelmi banki **hitellel**, azaz pénzteremtéssel kívánja biztosítani. A költségvetési deficit automatikus jegybanki finanszírozásának megakadályozására alakult ki a **jegybanki függetlenség** intézménye. Ez azt jelenti, hogy az országok jelentős részében

²⁵ Erre – többek között – azért van szükség, mert költségeink egy része hazai valutában merül fel.

²⁶ Zárt a gazdaság, ha külgazdasági kapcsolatai teljes gazdasági tevékenységéhez képest nem jelentős. Ezt az export/GDP aránnyal szokták mérni. Nyitott gazdaságban ez a mutató meghaladja a 30 %-ot.

törvény tiltja a deficit jegybanki hitellel történő finanszírozását, illetve a monetáris hatóság kormány általi irányítását.

Nagyon sok múlik azon is, hogy az adott **pénzrendszer** pénze mennyire szabadon váltható át más ország törvényes fizetőeszközére. Ha az átváltás teljesen szabad (teljes **konvertibilitás**), akkor a külföldről jövő pénzek átváltása automatikusan megnöveli a belföldi pénzmennyiséget.

3.3.1. Célrendszer

A **monetáris politika** küldetését megfelelő célok kitűzésén, ehhez rendelt adekvát eszközök alkalmazásán keresztül teljesítheti. A monetáris politikai célok hierarchiába rendezhetők, melynek csúcán a végső cél, ezalatt a közbülső célok (nominális horgonyok) a hierarchia alján pedig az eszközökkel közvetlenül elérhető operatív célok állnak. A mai gazdaságpolitikai felfogások a monetáris politika *végső célját* az **infláció** leszorításában, illetve tartósan alacsony szinten tartásában (*árstabilitás*) látják. A fejlett európai országokban az árstabilitást jellemzően 2 százalék körül határozták meg. A monetáris hatóságok tevékenységét szabályozó törvények – Magyarországon ilyen a Jegybank törvény – ezt világosan ki is mondják. De ezt tükrözik például a Maastrichti **konvergencia** kritériumok és a **Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP)** célváltozói.

A *közbülső célok* között két nominális változót kell megemlíteni. Az egyik a *pénz mennyisége*, a másik a *valutaárfolyam*. Az utóbbi kis nyitott gazdaságokban alkalmazott horgony.

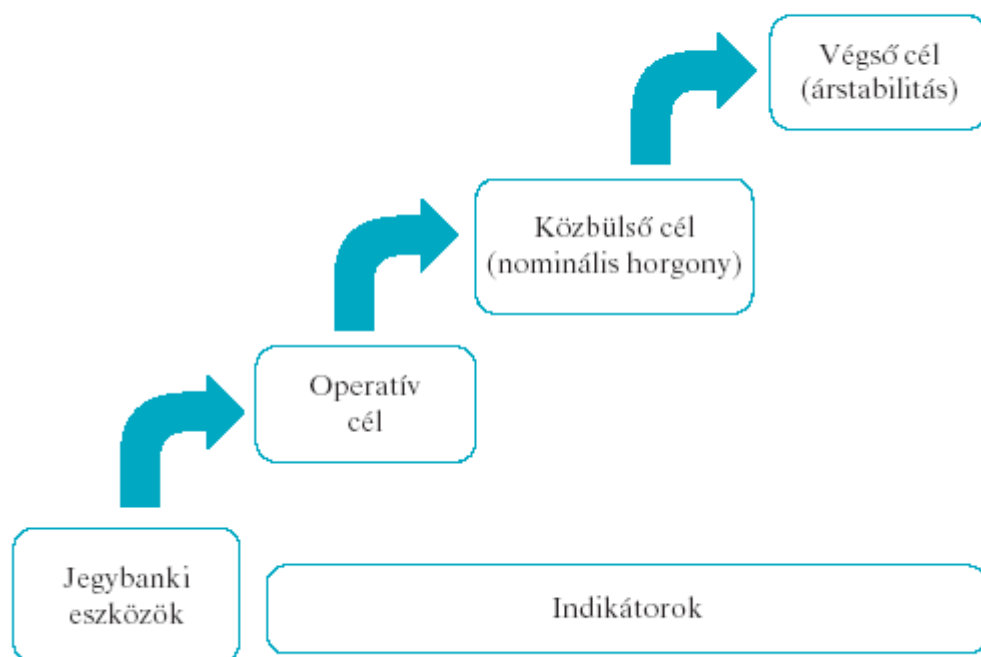
Az *operatív célok* olyan célváltozók, amelyekre a monetáris hatóságnak közvetlen hatása van. Ilyenek jellemzően a pénzpiaci hozamok, mint a diszkont kincstárjegy **kamata**, vagy a *jegybanki alapkamat*. A magyar monetáris politika operatív célja a három hónapos pénzpiaci kamatokra vonatkozik. Ezt a MNB jelenleg a két hetes futamidejű kötvényének irányadó kamatával²⁷, azaz a jegybanki alapkamattal befolyásolja. Az erre vonatkozó döntéseket a Monetáris Tanács hozza.

3.6. ábra

A monetáris politika célrendszere

²⁷ A jegybank heti egy alkalommal, fix kamatú aukció keretében bocsát ki kéthetes futamidejű MNB-kötvényeket ügyfelei részére. A jegybanki partnerek szabadon, mennyiségi korlát nélkül dönthetnek arról, hogy az aukciók keretében mennyi kötvényt vásárolnak.

1. ábra A monetáris politika célrendszere



Forrás: www.mnb.hu

3.3.2. Eszközrendszer

A **monetáris politika** eszközei azok az akciók, amelyekkel az operatív célok teljesülését és a közbülső célok érvényesülését biztosítják. Az eszközöket két szempont szerint lehet csoportosítani. A tradicionális csoportosítás a direkt és az indirekt felosztást alkalmazza.

A *direkt eszközök* közvetlenül befolyásolják a pénzmennyiséget, és csak közvetett módon befolyásolják a **kamatokat**. Ilyen eszköz a **kötelező tartalékoltatás**. Ez azt jelenti, hogy a monetáris hatóság előírja, hogy a kereskedelmi **bankok** kötelezettségeik meghatározott típusaira (pl. ügyfél betéteikre) milyen százalékban²⁸ képezzenek a monetáris hatóságnál vezetett számlájukon betétet. A kötelező tartalékokra stabil pénzek (alacsony **infláció**) esetén nem fizetnek kamatot, magas infláció esetén fizetnek kamatot, de a kamatláb nem biztosít pozitív reálkamatot. A **kötelező tartalék** a banknak üzemgazdasági költség, ezért igyekszik ez alól kibújni. Például olyan forrásgyűjtő instrumentumokkal, amelyekre nem vonatkozik a kötelezettség. A tartalékoltatási politika és más gazdaságpolitikai cél elérését segíti, amikor bizonyos értékpapírok (jellemzően állampapírok, vagy jegybank által kibocsátott kötvények) a kötelező tartalékképzésre elfogadott instrumentumok lehetnek. E papírok hozama egyfelől kompenzálja a bankokat, másfelől a jegybank ezzel tudja támogatni a költségvetési hiány finanszírozását, a bankok állampapírok vásárlására ösztönzésén keresztül. A kötelező tartalékoltatás, pontosabban a tartalékráta változtatása alkalmas eszköz monetáris

²⁸ Magyarországon jelenleg 2010-ben 2% a kötelező tartalékráta mértéke.

megszorítások, restrikcio esetén. Az **expanzív** monetáris politikát azonban ezen eszköz kevésbé tudja támogatni.

A kötelező tartalékráta emelése közvetetten hat a kamatokra is. Így ezen eszköz befolyásolja a bankok üzleti tevékenységének jövedelmezőségét is. A bankok a náluk elhelyezett betétekre kamatot fizetnek, míg a kihelyezéseik (hitelek) után kamatbevételt realizálnak. A kötelező tartalékot nem helyezhetik ki, ezért ezen bevételük nem keletkezik. Minél nagyobb a tartalék aránya, annál kisebb a kamatbevételek és –kiadások különbözeteként előálló kamatjövedelem. A jövedelmezőség oldaláról gyakorolt hatás jelentős mértékben függ attól, hogy a tartalékráta változtatása nyomán megváltozott kamatok miként befolyásolják a magánszektor hitelkeresletét. Gyorsuló, vagy tartósan magas infláció esetén a magánszektor könnyen tovább képes hátrítani a **finanszírozás** költségeinek növekedését, így a tartalékráta emelése nem csökkenti a hitelkeresletet. Ennek kielégítésére a kereskedelmi bankok **likviditásukat** megnövelhetik növekvő viszontleszámítolással²⁹. Ilyen esetben veti be direkt eszközként a monetáris hatóság a *viszontleszámítolási plafon* előírását, azaz a monetáris hatóság megszabja, hogy az egyes kereskedelmi bankok maximum mekkora összegű jegybankpénzhez juthatnak viszontleszámítolás révén.

További direkt eszköz a *hitelkontingensek* alkalmazása. Ekkor a jegybank előírja, hogy adott időszakban mennyi hitelt nyújtsanak a kereskedelmi bankok. A módszer legnagyobb problémája, hogy a bankok inkább vállalják a kontingensük túllépéséért járó büntetést, minthogy elveszítsék legjobb ügyfeleiket. Emellett a hitelkontingensek alkalmazása hozzájárul a vállalatközi hitelezés fejlődéséhez, melynek eredményeként a hitelügyletek kikerülnek a jegybank ellenőrzése alól.

Az *erkölcsi ráhatás* is a direkt eszközök csoportjába tartozik, amikor a jegybank a morális meggyőzés és befolyásolás eszközével próbálja saját elképzelései irányába terelni a bankokat. Ez az eszköz önmagában soha nem célravezető és csak fejlett pénzügyi kultúrával rendelkező országok által alkalmazható eredményesen.

Indirekt eszközöknek nevezzük azokat, amelyek közvetlenül a kamatlábat befolyásolják és ezen keresztül történik a pénz mennyiségének szabályozása. Indirekt eszköz a viszontleszámítolás és a **nyílt piaci műveletek**.

A *viszontleszámítolás* az a tranzakció, amikor a kereskedelmi bankok jegybankpénzhez jutnak forgalomképes értékpapírok (jellemzően kereskedelmi váltók) jegybanknak történő eladásával. A váltóleszámítolás egy nem monetáris szereplő és egy kereskedelmi **bank** közötti hitelügylet. Az **ügylet** során **diszkontálást** alkalmaznak, azaz levonják a váltó névértékéből az esedékes (leszámítolási) kamatot, vagyis a váltó kibocsátója a kamattal csökkentett összeget kapja. A viszontleszámítolás arra utal, hogy a váltót a kereskedelmi bankok is benyújthatják leszámítolásra a jegybanknak. Ekkor a kereskedelmi bankok is a (viszontleszámítolási) kamattal csökkentett összeget kapják. Ezáltal a váltó kibocsátója a jegybank adósa lesz, azaz a teremtett **likviditás** végső forrása a jegybank. A jegybank által leszámítolásra átvett értékpapírokat jegybank-képes értékpapíroknak nevezzük. A kereskedelmi bankok a kötelező és önkéntes tartalékaikat ezen instrumentumokban tarthatják. Mi a különbség a két tartalékinstrumentum között? Az eltérő kamatozás. A kereskedelmi bank jövedelem érzékeny szereplő, ezért az a kamat, amit a jegybank a viszontleszámítolásnál alkalmaz (rediszkontláb) befolyásolja a bank jövedelmezőségét. E technika két feltételezésen

²⁹ A viszontleszámítolás bemutatását lásd az alábbiakban, az indirekt eszközök bemutatásánál. A viszontleszámítolás során a kereskedelmi bankok által leszámított értékpapírok (váltók) mozognak a bank és a jegybank között.

alapul. A kereskedelmi bankok a viszontleszámítolás költségét áthárítják a hitelt igénybevevőre. A másik feltételezés, hogy a nem monetáris szereplők hitelkereslete függ a kamatlábak változásától.

A **nyílt piaci műveletek** célja a kereskedelmi bankoknál meglévő **likviditás** (jegybankpénz) állományának változtatása. Ez az eszköz likvid másodlagos értékpapír piacot feltételez. A jegybank piaci tranzakció révén likviditást juttat a **bankrendszerbe**, vagy von el onnan. E tranzakciók instrumentuma vagy hazai törvényes fizetőeszközben denominált értékpapír (jellemzően állampapír), vagy deviza. Ha a jegybank értékpapírt vagy devizát vásárol, akkor e művelettel új jegybankpénzt hoz létre és növeli a kereskedelmi bankok likvid tartalékait. A jegybank által gerjesztett többletkereslet az értékpapírok árát felhajtja, ezáltal hozamuk csökken és így a pénzpiaci kamatlábak csökkennek. Devizavásárlás esetén növeli devizatartalékait és csökkenti a hazai valuta árfolyamát. Értékpapír-eladás esetén a bankrendszer likviditása csökken, az értékpapírok ára csökken és ezáltal a pénzpiaci kamatlábak nőnek. Devizaeladás esetén a jegybank csökkenti a saját valutában meglévő likviditást és így növeli annak árfolyamát.

Viszonylag új eszköz a *repó*. Ez értékpapír visszavásárlási megállapodást jelent, amelyben az adás-vétel tárgya legtöbbször állampapír, az **ügylet** szereplői a monetáris hatóság, illetve a kereskedelmi bankok. Az ügylet egy jelenbeli tranzakció és egy jövőbeni kötelező tranzakció együttese. Két formája van. Az *aktív repó* rövid lejáratú jegybanki hitelnyújtást, a *passzív repó* rövid lejáratú jegybanknál történő betét elhelyezést jelent. Az előző növeli az elsődleges likviditást, míg a második csökkenti azt. A repó finom **monetáris politikai** eszköz. A visszavásárlási kötelezettség lehetővé teszi, hogy abban az esetben, ha a monetáris hatóság „túllőtt” a célon (overshooting) könnyen tudjon korrigálni. Másik előnye, hogy épít a piacokra, és maga is erősíti a pénzügyi piacok működését. A korrekció lehetőségét az adja, hogy minden egyes konkrét akció után lehet változtatni a hitel és betét volumenén és kamatkondícióin. A passzív repót az aktív folyó fizetési **mérleg** és a külföldi tőkebeáramlás³⁰ „monetáris mellékhatásainak” ellensúlyozására, a sterilizációra használják.

Kulcsfogalmak

monetáris rendszer,

monetáris hatóság,

kereskedelmi bank,

passzíva,

aktíva,

hitel,

betét,

folyószámla-vezetés,

pénzteremtő bankművelet,

kötelező tartalék,

nyílt piaci műveletek,

váltóleszámítolás,

³⁰ E fogalmakat részletesen lásd az 5.1. fejezetben.

befektetési bank,
befektetési alap,
pénzaggregátumok,
direkt és indirekt eszközök,
erkölcsi ráhatás,

Ellenőrző kérdések

Melyek a monetáris hatóság funkciói?

Ismertesse a pénzteremtés alapvető módozatait!

Ismertesse kötelező tartalék ráta és a likviditási ráta pénzteremtésben játszott szerepét!

Mi a monetáris politika végső célja?

Mit jelent az árstabilitás?

Ismertesse a monetáris politika direkt és indirekt eszközeit!

Milyen rendszereken keresztül valósulnak meg a bankközi elszámolások?

Értelmezze a következő megállapítást: a mai pénz a monetáris rendszer fizetési ígérete!

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Husztai Ernő: Banktan TAS-11 Kft. 2001-2002.

Magyar Gábor: Pénzügyi navigátor. Akadémiai Nyomda, Martonvásár. 2004.

A www.mnb.hu honlapon érdekes információkkal találkozhat az Olvasó a belföldi fizetési rendszerre és az MNB által alkalmazott eszközrendszerre vonatkozóan. Az érdeklődőknek hasznos, összefoglaló információkkal szolgálnak MNB által megjelentetett Jelentések (Jelentés a pénzügyi stabilitásról, Jelentés az infláció alakulásáról).

Látogasson el más EU országok (például: www.bankofengland.co.uk, www.bundesbank.de, www.bsi.si /Szlovénia/) és az USA (www.federalreserve.gov) jegybankjainak honlapjára, hasonlítsa össze az ott található információkat, a jegybanki funkciókat, a jegybank felépítését, stb.!

4. fejezet

A fizetési rendszer

Honnan hová?

E fejezetből megismerheti a belföldi fizetési rendszer működését, a készpénzkímélő- és helyettesítő fizetési eszközök, valamint bankszámla-műveletek skáláját. Világossá válik, hogy a pénzügyek eme kevésbé látványos területe miért fontos. Megtudhatja, hogy mi a VIBER, a GIRO, a KELER, vagy éppen a SWIFT és a SEPA. Ez utóbbiak révén betekintést nyer a határokon átnyúló fizetési rendszerek működésébe is. Szó lesz még az elektronikus bankolásról és az elektronikus pénzről is.

A *fizetési rendszer* jelentőségét a vérkeringéshez lehet hasonlítani. Funkciója, hogy a különböző követelések és tartozások kiegyenlítése számára biztosítsa a megfelelő pénzáramlást. Ha az áramlásban zavar keletkezik, az – hasonlóan az emberi szervezethez – akár végzetes következménnyel is járhat. A már megismert hitelpénzrendszerben, ahol a készpénz mellett a számlapénz egyre nagyobb szerepet játszik, a pénzrendszer zavartalan működéséhez szervesen hozzátartozik a fizetési rendszer. Egy ország belföldi fizetési rendszere a különböző (monetáris, egyéb pénzügyi, kormányzati és magánszektorbeli) szereplők közötti **elszámolásokra** vonatkozó jogszabályokból, megállapodásokból és szervezetekből áll. A szervezetek típusai a pénzforgalmi közvetítők (kereskedelmi bankok, posta stb.), elszámoló házak és a végső kiegyenlítő. A **fizetési rendszer** a gazdaság összes szereplőjét integrálja. E pénzáramlások médiumai a készpénz, a bankszámlapénz és a készpénz-kímélő eszközök (**csekk**, bankkártya).

4.1. A magyar belföldi fizetési rendszer

A hazai **fizetési rendszer** fenntartása, működtetése és szabályozása a Magyar Nemzeti Bank feladata. A jegybank emissziós tevékenysége keretében forgalomba kerülő készpénz (törvényes fizetőeszköz) a fizetési rendszer alapja. A nem készpénzes fizetési módok tekintetében a jegybank szabályoz, amely szabályozás egy része minden, a pénzforgalomban résztvevő gazdasági szereplő számára kötelező. A szabályozás másik része csak a fizetési rendszer működtetésében résztvevő szervezetekre (kereskedelmi **bankok**, elszámoló házak) vonatkozik. A bankközi fizetési rendszer stabilitása, biztonságos működtetése alapfeltétele a teljes hazai pénzügyi rendszer stabilitásának. Szabályozási jogkörén túl a jegybank felügyeleti tevékenységet is folytat, amelynek célja elsősorban a pénzügyi kapcsolattrendszereként működő **elszámolási** rendszerek hatékonyságának és stabilitásának biztosítása, a fizetési **kockázatok** minimalizálása. A jegybank engedélyezi a pénzügyi *elszámolóházak* működését, és ellenőrzi tevékenységüket. E szabályozás a fizetési rendszer soft struktúrája. A jegybank e mellett technikai feltételeket (hard struktúrák) is biztosít. Magyarországon a két elszámoló házban tulajdonosi jogokkal is rendelkeznek. Mint számlavezető más szereplő nevében, megbízásából (pl. kormányzat) kezdeményezhet fizetéseket. A jegybank, mint monetáris hatóság maga is szereplője (pl. repó műveletek

végrehajtója) a fizetési rendszernek. A magyar belföldi fizetési rendszerben a jegybank tölti be a *végző kiegyenlítő* funkcióját is.

A nem pénzügyi gazdasági szereplők, vagyis a lakosság, a nem pénzügyi vállalatok, a helyi önkormányzatok és non profit szervezetek különféle fizetési módokat vehetnek igénybe. A ma használatos fizetési módok a következők:

- készpénz;
- készpénzkímélő- és helyettesítő fizetési eszközök;
- számlapénz;

A készpénz tartásával és kezelésével kapcsolatban több probléma merül fel: biztonságos tárolása, szállítása és feldolgozása nem egyszerű feladat, ezen kívül a hamisítás veszélye is nagy. Az MNB adatai szerint 2006-ban mintegy 10.500 darab hamis forint bankjegyet találtak, melyek közül a leggyakrabban hamisított címlet – mint már évek óta mindig – az ezer forintos volt. A készpénzforgalom aránya a pénzügyi rendszer fejlődésével párhuzamosan csökken.

A készpénzkímélő- és helyettesítő fizetési módok használatakor a készpénz vagy a kifizetés, vagy a befizetés során megjelenik, azaz a készpénzforgalmat csak részben kuszóbolik ki. Ilyen eszközök a **csekk** és a *bankkártyák*. Az utóbbiak között megkülönböztetünk betéti-, hitel- és terhelési kártyákat. A betéti kártya (debit card), olyan eszköz, amellyel a kártyabirtokos közvetlenül - valamely hitelintézetnél vezetett - számlája terhére vásárolhat, vagy pénzt vehet fel. A hitelkártyához (credit card) hitelkeret kapcsolódik. Az igénybevett hitelt csak később kell visszafizetni akár teljes egészében, akár részletekben. Ha a kártyabirtokos a teljes összeget visszafizeti határidőre, akkor a felhasznált hitel mentes mindenféle kamattól és költségtől, tehát ingyenes. Ha a kártya tulajdonosa a részletfizetés mellett dönt hitel- és késedelmi **kamat** kerül felszámításra. A hitelkártyával ellentétben a terhelési kártya (charge card) esetében a teljes hitelösszeget vissza kell fizetni határidőre.

A számlapénzforgalom teljes egészében a hitel- és a pénzügyi intézetek számláin (a pénzügyi forgalmi számlákon) bonyolódik le. E műveletek közül a banki átutalás, a *beszedési megbízás (inkasszó)* és az okmányos meghitelezés (**akkreditív**) a legelterjedtebbek. Az *átutalás* során a számlatulajdonos (személyesen vagy az interneten keresztül) megbízza bankját, hogy bankszámlája terhére utaljon át egy meghatározott összeget egy másik fél számlájára. Az átutalás elterjedt formája a csoportos átutalás, mely lehetőséget teremt a jellemzően kis összegű, nagy tömegű (számos) kifizetéseket kezdeményező ügyfelek számára, hogy a jogosultak egyszerre kapják meg követeléseiket. A vállalkozások dolgozóinak bankszámlájára fizetett munkabér vagy az egyetemi hallgatók ösztöndíj átutalása jellemzően csoportos átutalás. A *beszedési megbízás* lehetőséget teremt közüzemi számláink kényelmes befizetésére, amennyiben rendelkezünk arról, hogy „ügyfeleink” (a közüzemi hatóságok, biztosító társaságok, egyéb szolgáltatók, stb.) leemelhessék számlánkról az éppen esedékes tartozásunkat. Az átutalást tehát a kötelezett, a beszedést a kedvezményezett kezdeményezi. Az **akkreditív** a külkereskedelemben elterjedt eszköz, melynek során a bank bizonyos feltételek teljesülése (például a szerződés tárgyát képező áru, szolgáltatás átadása) esetén fizetési kötelezettséget vállal az „eladó” részére. Az eladó számára ez egyfajta garancia arra, hogy a vevő biztosan fizetni fog.

A nagy összegű fizetések régóta számlapénz formájában, a bankrendszeren belül, bonyolódnak le. A technológiai fejlődés (telekommunikáció és **információ** technológia) lehetővé, a pénzügyi rendszer érdekei pedig szükségessé tették a kisösszegű fizetések

vonatkozásában is a készpénz szerepének fokozatos csökkentését. A pénzügyi rendszer szempontjából e folyamat mozgatórugói a következők:

- csökkenek a készpénzforgalommal kapcsolatos (jellemzően a kormányzatot terhelő) költségek,
- növelhető a kontroll a fizetési forgalom felett. Nem véletlenül tekintik a pénzmosást a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztető tényezők közül az egyik legfontosabbnak. A készpénzes tranzakciók számának csökkentése és a meghatározott összeg feletti készpénzes tranzakciók regisztrációja jelentős **információkat** koncentrálnak a pénzforgalom lebonyolításában résztvevő szervezetben.
- A készpénzkímélő- és helyettesítő kisösszegű fizetések kötelező elterjesztése jelentős előnyöket biztosít a bankok számára. A munkavállalók és a vállalkozások kötelező elszámolási számla fenntartási kötelezettsége jelentős jutalékbevételeket eredményez a bankok számára. A fizetések bankokba koncentrációja egyben olcsó forrást (**likviditást**) biztosít a számlavezető bankoknak.

A kisösszegű fizetéseknek a bankokba terelése azt is igényelte, hogy ezeket a **bankok** szempontjából gazdaságosan lehessen megvalósítani. Így alakult ki a csoportos átutalási és csoportos beszedési megbízások használata.

Megkülönböztetünk bruttó és nettó elszámolási rendszereket. Az előbbi rendszerek úgy működnek, hogy a különböző követelések és tartozások jóváírása azonnal – vagy kis késleltetéssel – az **elszámolással** egy időben történik meg. A nettó rendszerekben az **elszámolásokat** egy meghatározott időszakban összegyűjtik és nettósítják, majd a kialakult pozícióknak megfelelően kiegyenlítik. A bruttó rendszerek technikai **likviditásigénye** nagyobb, míg a nem fizetés **kockázata** alacsonyabb a nettó rendszerekhez viszonyítva.

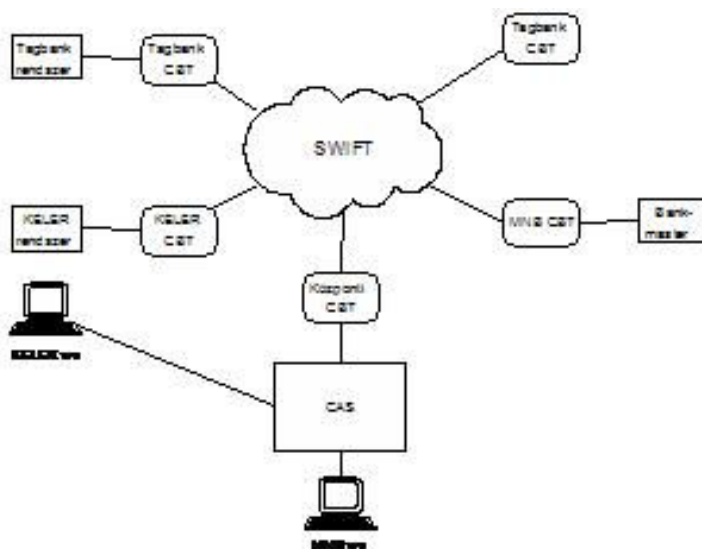
A *bankközi klíringrendszer* (BKR). A GIRO Elszámolásforgalmi Zrt. által működtetett Bankközi Klíring Rendszer (BKR) a hitelintézetek közötti nagy tömegű, kis egyedi értékű átutalások lebonyolítását végzi el. A BKR által nyújtott szolgáltatások a gazdaság számára nélkülözhetetlenek, ezért a rendszert az MNB „rendszer szempontból fontos fizetési rendszer”-nek minősítette. Az MNB a BKR működését folyamatosan ellenőrzi, felügyeli. A Bankközi Klíring Rendszer folyamatosan megbízhatóan, az elvárásoknak megfelelően üzemel, az alkalmazott redundáns megoldások miatt az elmúlt időszakban gyakorlatilag 100%-os rendelkezésre állást volt képes nyújtani. Az átutalásokat bruttó módon kezeli, azonban nem azonnal, a megbízás időpontjában küldi el az átutalásokat, hanem a tárgynapon belül egy meghatározott időpontban történik meg ezek rendezése. A kereskedelmi bankok közvetlenül tagjai az elszámolási rendszernek, az egyéb hitelintézetek – mint például a takarékszövetkezetek – a kereskedelmi bankokon keresztül, ún. levelező tagként kapcsolódnak a giro elszámolás-forgalmi rendszerhez. A rendszer a bankközi klíringforgalomban csak olyan megbízást fogad el, melynek fedezetét a megbízó hitelintézet előzetesen biztosította. Az MNB-nek kettős szerepe van az elszámolási rendszerben: egyrészt elszámolja és lekönyveli az éjszakai bankközi zsrórendszer működése során keletkezett pozíciókat, másrészt napközben saját számlatulajdonosainak (pénzintézeteknek) egymással szembeni fizetéseit közvetlenül rendezzi és könyveli. Ezt a rendszert a Giro Rt. üzemelteti.

A bankközi elszámolások másik rendszere a *valós idejű bruttó elszámolási rendszert* (VIBER). A valós idejű bruttó elszámolás (Real Time Gross Settlement – RTGS) lényege,

hogy a kiegyenlítés és az elszámolás mozzanata időben nem válik el egymástól, a könyvelés tételenként, folyamatosan és valós időben zajlik. A bruttó rendszerek általában jegybanki számlavezetési szolgáltatásra épülnek. A VIBER is egy olyan bruttó elvű kiegyenlítési rendszer, amelyben a fizetési megbízások feldolgozása és végleges kiegyenlítése folyamatosan zajlik az **érintett** résztvevők valós idejű értesítése mellett. A **teljesítésre** beküldött fizetési megbízásokat – meglévő fedezet esetén – az MNB azonnal teljesíti, és erről a rendszer értesíti a megterhelt és jóváírt bankokat. Míg a BKR-en keresztül a nagy számú, de kis összegű átutalások teljesülnek, addig a VIBER jellemzően a nagy összegű átutalások megvalósulásában játszik kiemelkedő szerepet. A VIBER az MNB által működtetett belföldi fizetési rendszer, 1999. szeptember 3. óta működik.

4.1. ábra

A VIBER felépítése



Forrás: MNB

A VIBER a nagy értékű, sürgős fizetések kiegyenlítésére szolgál, azok automatikus, valós időben történő **teljesítésük** után véglegesek és visszavonhatatlanok. A fizetést követően az érintett tagod haladéktalanul értesítést kapnak. Üzenetközvetítésre a SWIFT rendszert használja.

A VIBER-ben elszámolható tranzakció típusok:

- bank-to-bank tételek,
- ügyfelek által kezdeményezett megbízások,
- DVP elvű értékpapír ügyletek forint oldala,
- jegybanki ügyletek.

A VIBER tagjai:

- hitelintézetek
- KELER (értékpapír elszámolóház, tag)
- MNB (szabályozó, üzemeltető, tag)

- MÁK
- Posta

A fizetések elégséges fedezet megléte esetén teljesülnek. Fedezetként a pénzforgalmi számla pozitív egyenlege és az értékpapír fedezet mellett az MNB által nyújtott ingyenes napközbeni hitelkeret szolgál, melynek összege napon belül módosítható. A hatékony **likviditás** menedzselést segíti a központi sorkezelő rendszer, a prioritások használata és a körbetartozást lebontó algoritmus, valamint a monitor.

A fizetési rendszer speciális területét jelenti az értékpapír-forgalomhoz kapcsolódó rendszer. Ezt a VIBER felhasználásával egy erre a célra létrehozott elszámolóház végzi. A Központi Elszámolóház és Értéktár Zártkörűen Működő Részvénytársaság (KELER Zrt.) a magyar pénz- és tőkepiaci infrastruktúra működésének kulcsfontosságú intézménye.

A KELER Zrt. elszámolóházként végzi – a Budapesti Értéktőzsde Zrt.-vel kötött megállapodás alapján - a tőzsdei forgalom elszámolását, valamint a tőzsdén kívüli, OTC-piaci elszámolást. A tőzsdei – azonnali és származékos - **ügyletek teljesítése** tekintetében a felek a KELER Zrt.-vel, mint központi szerződő féllel (Central Counterparty, CCP) állnak szemben, aki az ügyletbe lépve átvállalja a felek nem-teljesítéséből adódó potenciális **kockázatokat** és mindkét féllel szemben garantálja a tőzsdei **ügylet** teljesítését.

Mind a tőzsdei, mind a tőzsdén kívüli ügyletek elszámolása a szállítás-fizetés-ellenében elv (delivery versus payment, DVP) alapján történik: az értékpapír-ügylet értékpapír-oldali teljesítésére akkor és csakis akkor kerül sor, ha a pénzoldal teljesítése már megtörtént. Míg a tőzsdén kívüli ügyletek teljesítése bruttó elven, tételenként megy végbe, a tőzsdei azonnali ügyletek esetében az értékpapír és a pénzoldal teljesítése is nettó módon – multilaterális nettósítás alkalmazásával – történik. Az értékpapír-oldali teljesítésre minden esetben a KELER által vezetett értékpapír-számlákon, míg a pénzoldali teljesítésre egyrészt a KELER által vezetett pénzszámlákon, másrészt - az MNB számlavezetési körébe tartozó hitelintézetek esetében - a Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszerben (VIBER) kerül sor.

4.2. ábra

Az értékpapír-elszámolási rendszer felépítése



Forrás: MNB

A KELER Zrt. elszámolóházi és központi szerződő fél funkciója mellett központi értéktárfunkciót is (Central Securities Depository, CSD) ellát. A KELER Zrt. központi értéktári szerepkörében a következők feladatokat látja el:

- a központi értékpapír-nyilvántartás;
- az értékpapír-kód (ISIN kód) kiadása;
- a központi értékpapír-számlavezetés;

- belföldön kibocsátott értékpapírról külföldi forgalmazás céljára szolgáló okirat kiállítása;
- külföldön kibocsátott értékpapírról belföldi forgalmazás céljára szolgáló okirat kiállítása.

Tekintettel rendszerkockázati jelentőségére, az MNB jegybanktvényben meghatározott alapvető feladata, hogy figyelemmel kísérje (felvigyázza) tevékenységét a rendszer biztonságos és hatékony működése, továbbá a pénzforgalom zavartalan lebonyolítása érdekében.

A két fizetési rendszer használatának különbségét jól jelzi, hogy amíg 2008-ban a VIBER a tranzakciók töredékét, a 162 millió tétel mindössze 0,26%-át bonyolítja le, addig a BKR-re ennek éppen az ellenkezője igaz. Itt bonyolódik a tranzakciók 99,7%-a, míg ezek a teljes fizetési forgalom, az évi 456.000 Mrd forint forgalom 10%-át bonyolítja le. A pénzben kifejezett forgalom 87 %-át a VIBER, 3 %-át az MNB bonyolítja le.

4.2. Nemzetközi fizetési rendszerek

A pénzforgalom lebonyolítása a határokon átnyúló fizetési tranzakciók szempontjából is nagyon fontos. Ebben a fejezetben két ilyen területet mutatunk be. Az egyik a SWIFT, amely világméretben biztosítja a fizetések lebonyolítását. Ebben a fizetési rendszerben bármely ország bármely bankja részt vehet. Lehetséges a bankok közötti és nem banki ügyfelek közötti fizetések **teljesítése** is.

Láttuk, hogy a hazai VIBER is a SWIT-et használja üzenetközvetítésre. A SWIFT méreteivel kapcsolatosan az alábbiakban néhány adatot közlünk. Hasonló szerkezetben mutatjuk be a Giro Zrt. adatait.

4.1. táblázat

Adatok a SWIFT-ről (2009)

A rendszerbe bekapcsolódott hitelintézetek világszerte	9.281
A rendszerbe bekapcsolódott hitelintézetek Magyarországon	58
Tagbankok világszerte	2.356
Tagbankok Magyarországon	10
A rendszerbe bekapcsolódott országok száma	209
Alkalmazottak száma (fő)	1.991
Közvetített üzenetek száma (db)	3,76 Mrd
Bevétel (millió euró)	586
Nyereség (millió euró)	15

Forrás: SWIFT adatok alapján HVG

4.2. táblázat

Adatok a Giro Zrt-ről (2009)

A rendszerbe bekapcsolódott intézetek Magyarországon (2009. december 31-i állapot szerint), amelyen belül:	57 (a klíringtagok jegyzéke alább)
• bankok:	31
• fióktelepek:	8
• takarékszövetkezetek:	12
• hitelszövetkezetek:	5
• lakás-takarékpénztárak:	1
Alkalmazottak száma (fő):	133 (a Giro Zrt. 2009. évi konszolidált beszámolójához fűzött kiegészítő melléklet alapján)
Tranzakciók száma (millió db), amelyből:	271
• egyedi tranzakciók (millió db):	143
• csoportos tranzakciók (millió db):	128
Bevétel (ezer Ft):	5.534.440
Adózás előtti eredmény (ezer Ft):	2.289.401

A másik terület az euró-övezeten belül működő elszámoló és fizetési rendszerek. Ezek létrejöttét a közös pénz bevezetése indokolta. Az első ilyen az 1999-ben létrehozott Trans European Real Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET). A TARGET a nagy összegű euró-fizetéseket lebonyolító rendszer, működése az előbb bemutatott VIBER-re hasonlít. Tagja minden EU-s ország, annak valósídejű fizetési rendszere és az Európai Központi Bank. Az euró-övezeten belül most kerül kiépítésre a kisösszegű fizetések érdekében az egységes euró-pénzforgalmi övezet (SEPA). A SEPA célja, hogy a háztartások, vállalkozások, kormányzati intézmények az euróban eszközölt fizetési műveleteiket országhatárokon belül, vagy azon kívül azonos feltételek mellett hajthassák végre. Ez a feltétele annak, hogy az euró teljes értékű valutaként működjön. A SEPA keretében három fizetési módot alkalmaznak. Ilyen a **SEPA-átutalás**, **SEPA-beszedés** és a **SEPA-kártyaművelet**. A rendszer létrehozásában és működtetésében az Európai Bizottságon kívül közreműködik az Európai Bankszövetség (EBA) az Európai Pénzforgalmi Tanács (EPC). Az európai tőkepiac működése szempontjából kulcsfontosságú olyan fizetési infrastruktúrák kiépítése, amelyek sikeresen veszik fel a versenyt az USA egységes értékpapír-piaci elszámolási rendszerével mind költség, mind gyorsaság szempontjából.

4.3. E-money, a jövő pénze

A XX. század harmadik harmadában kialakult technikai forradalom, a telekommunikáció és az **információ** technológia gyökeresen új helyzetet teremtett a pénzügyi rendszer struktúráját illetően is. A különböző nagyteljesítményű kommunikációs csatornák megjelenése és az információátvitel, -feldolgozás új lehetőségeket teremtettek a pénzügyi rendszer működése számára. A kommunikációs csatornák fejlődésében a mobil telefonhálózatok megjelenése, a vonalas adatátvitel minőségének ugrásszerű fejlődése és a műholdas információ továbbítás tömegessé válása emelhető ki. Az előbbi vívmányokra épülő klíringhálózatok (nemzeti klíring rendszerek, a közös európai klíring rendszer (TARGET), nemzetközi bankkártya hálózatok (VISA, EUROCARD) és az Internet jelentős mértékben megváltoztatták a pénz, a pénzzel kapcsolatos szolgáltatások elérhetőségét, sebességét. A különböző elektronikus alapon

működő bankszolgáltatásokat *elektronikus bankolásnak (e-banking)* nevezik. Ide tartoznak a pénzforgalmi szolgáltatásokban kialakított innovációk, amelyek a bankkártyák elterjedésében és a nemzetközi fizetési forgalom felgyorsulását eredményező speciális hálózatok kialakulásában öltenek testet.

A legelterjedtebb eszközök a különböző fizetési kártyák, bankkártyák. A fizetési kártyák közös vonása, hogy mögöttük mindig bankszámla van.

Az elektronikus bankolás másik területe az internet banking. Ez a konkrét fizetési tranzakciókon túlmenően – elektronikusan a kívánt helyen hozzáférhetővé tett – bankszolgáltatások igénybevételét teszi lehetővé a világháló nyújtotta lehetőségek kihasználásával. Az **e-banking** ellentmondásos hatással van a bankok fejlődésére. A bankok egyfelől jelentős erőfeszítéseket tesznek annak érdekében, hogy ügyfeleik igényeihez és versenytársaik kínálatához adaptívan tudjanak alkalmazkodni. E szolgáltatások elterjedése azonban egyre inkább kiszorítja a hagyományos banki szolgáltatásokat.

Minőségileg mást jelent az *elektronikus pénz (e-money)* fogalma, amelynek egyik változata az elektronikus pénztárca. Az elektronikus pénz olyan elektronikus fizetési eszközön (chipkártya, internet hálózat) tárolt követelés, amely kibocsátóját annak fizetesként való elfogadására kötelezi és amit a kibocsátón kívül más szereplő is elfogad fizetesként. Ezen „pénz” megjelenését két tényező váltotta ki. Egyfelől a technika nyújtotta lehetőség megteremtette a hátteret, másfelől felerősödött a készpénz helyettesítésének igénye a kis összegű fizetési műveletek (mikrofizetések) területén. Ezen igényekre válaszul, spontán akciók eredményeként jöttek létre a lokális elektronikus pénzek, a különböző parkoló kártyák, bevásárló kártyák, egyetemeken használt kártyák, amelyek meghatározott körben alkalmasak fizetésre. E kártyákat „intelligens” (smart) kártyáknak is nevezik. Több magyar kereskedelmi hálózat is bocsátott ki ilyen kártyákat. Nem nehéz belátni, hogy e „lokális pénzek” szélesebb körű elfogadásának, használatának technológiai feltételei adóttak. Mégis úgy tűnik, hogy az „új pénz” terjedése – legalábbis egyelőre – lassú. Mi ennek az oka? A történelem azt mutatja, hogy minden **pénzrendszer** működésének alapja a pénzzel szembeni bizalom. E bizalom azonban mindig valamilyen jól definiálható intézményrendszerhez, a **bankrendszer** stabilitásához köthető. A pénzügyi rendszer meghatározó intézményei éppen e bizalom fenntartása érdekében jelentős erőfeszítéseket tesznek az **e-money** felvetette problémák új módon történő megoldására. A pénzrendszer stabilitása mellett fontos szempontot jelent a „hagyományos” monetáris szereplők ellenérdekeltsége is. Az **e-money** lehetővé teszi, hogy fizetéseinket a **bankrendszer** kiiktatásával anonim módon teljesíthessük, a pénzteremtés egy része kikerüljön a monetáris rendszer hatóköréből. A különböző törzsvásárlói kártyákon megjelenő bonusz pontok úgy is felfoghatók, mint e kártyákat működtető gazdasági társaságok által teremtett pénzek. E pontok nyomán jelentkező vásárlóerő többletemet az adott hálózatokban levásárolhatom, ezzel nőnek megtakarítási lehetőségeim, vagy másutt felhasználható vásárló képességem.

Az **e-money** megjelenésével a pénzforgalom jelentős része eltűnhet a **bankrendszerből** és a folyamat egy másik struktúrában fog zajlani. Az **e-money** ezen jellemzője jelentős érdekellentétek forrása. A **bankok** jövedelmének jelentős részét éppen a pénzforgalom lebonyolításában történő közreműködés eredményezi. Az **e-money** spontán elterjedését akadályozó tényezők között a szabályozó hatóságok mellett a bankok ellenállásával is számolni kell. Egyelőre sehol a világon nem használják törvényes fizetőeszközként az elektronikus pénzt. Nem lehet kizárni azonban, hogy a közeljövőben bizonyos országokban megkísérlik e technológia ilyen alkalmazását.

Kulcsfogalmak

Elszámoló házak,
Végső kiegyenlítő,
Nagyösszegű fizetések,
Kisösszegű fizetések,
Fizetési módok,
BKR,
VIBER
SWIFT,
TARGET,
SEPA
E-money,
E-banking,

Ellenőrző kérdések

Mi a fizetési rendszerek funkciója?

Mi a bruttó és mi a nettó elszámolás lényege?

Milyen rendszereken keresztül valósulnak meg a bankközi elszámolások?

Miért különböztetjük meg kis- és nagyösszegű fizetéseket?

Ismertesse a készpénz kímélő és –helyettesítő fizetési módokat!

Az euró létrejöttével milyen új fizetési rendszerek jöttek létre?

Mi a SWIFT?

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

László Flóra: A fizetési rendszerek és a monetáris szabályozás MNB Műhelytanulmányok 18. 1999.

Magyar Gábor: Pénzügyi navigátor. Akadémiai Nyomda, Martonvásár. 2004.

Az MNB www.mnb.hu és a GIRO Zrt. www.giro.hu honlapján honlapon érdekes információkkal találkozhat az Olvasó a belföldi fizetési rendszerre és az MNB által alkalmazott eszközrendszerre vonatkozóan. Az érdeklődőknek hasznos, összefoglaló információkkal szolgálnak MNB által megjelentetett Jelentések (Jelentés a pénzügyi stabilitásról, Jelentés az infláció alakulásáról).

Látogasson el más EU országok (például: www.bankofengland.co.uk, www.bundesbank.de, www.bsi.si /Szlovénia/) és az USA (www.federalreserve.gov) jegybankjainak honlapjára, hasonlítsa össze az ott található információkat, a jegybanki funkciókat, a jegybank felépítését, stb.!

5. fejezet Pénzügyi piacok a pénzügyi rendszerben. A pénzügyi közvetítés

Honnan hová?

A fejezetben bemutatásra kerül a pénzügyi piacok működése. Az Olvasó megismerkedhet az értékpapírok és a tőzsde sajátosságaival, a közvetlen és a közvetett finanszírozás, valamint a pénz- és a tőkepiacok közötti különbségekkel.

A *pénzügyi piacok* azok a speciális piacok, ahol a különböző időpontban, különböző országok törvényes fizetőeszközeiben denominált pénzek, illetve pénzügyi instrumentumok cserélnek gazdát. A pénzügyi instrumentumok a különböző gazdasági szereplők **finanszírozását** szolgálják, vagyis azt, hogy biztosítva legyen a tevékenységük folytatását biztosító inputok megszerzéséhez szükséges **likviditás** (pénz). A pénzügyi instrumentumok speciális „termékek”, nem fogyasztási vagy beruházási szükségletek kielégítését szolgálják, ezek csupán különböző gazdasági szereplők fizetési ígéretei. Nem közömbös azonban, – és ez az egyik kulcsa a pénzügyi piacok megértésének – hogy *milyen szereplő* fizetési ígéretéről van szó, illetve milyen szereplő finanszírozását szolgálja, azaz kinek a passzívája (mely szereplő forrása), az adott instrumentum. A pénzügyi instrumentumok ugyanakkor egy másik szereplő vagyonának eleme, aktívája. Egy vállalat **részvénye** a kibocsátó finanszírozását szolgáló passzívája, míg megvásárlója vagyonportfóliójának része, eszköze.

5.1. A keresleti oldal

A pénzügyi piacok keresleti oldalát a gazdasági szereplők **likviditási** és **finanszírozási igénye** határozza meg. E két fogalom logikai elhatárolása annak ellenére fontos, hogy a gyakorlatban – különösen a különböző pénzügyi piaci szegmensek közötti válaszfalak leomlásával – rendkívül nehéz az egyértelmű megkülönböztetésük. A modern pénzügyi piacok különböző instrumentumai könnyű átjárást biztosítanak a két alapvető szegmens között.

A **likviditási igény** a pénzfunkciók által leírt szükségletekhez köthető. A likviditási igény kielégítése a monetáris rendszerre (**konvertibilitás** esetén más országok monetáris rendszerére) szóló követelés megszerzésével lehetséges. **Likviditási** igénye minden típusú gazdasági szereplőnek van. A befolyó és kifizetendő pénzek közötti összhang megtervezését, a likviditás biztosítását és optimalizálását *likviditásmenedzselésnek* nevezzük. A likviditásmenedzsmen a gazdasági szereplők mindegyike – a háztartások, a vállalatok és a kormányzati szektor – számára egyaránt fontos funkció, hiszen a bevételek és kiadások időben eltérnek egymástól (mismatch), így szükség van azok összehangolására. Átmeneti hiányok esetén gondoskodni kell a likviditási probléma kiküszöböléséről, például a pénzügyi piacokon keresztül pótlólagos források bevonásáról. Emellett a likviditásmenedzsmen feladatai közé tartozik, hogy biztosítsa a fölös likviditás (átmeneti pénztöbblet) hasznosítását, jövedelmező felhasználását.

A **finanszírozási igény** egy gazdasági tevékenység elkezdéséhez, folytatásához vagy bővítéséhez szükséges erőforrások biztosításához kötődik. Az erőforrások megszerzésének kulcsa a pénz, de a finanszírozás célja nem a pénz (**likviditás**) megszerzése, hanem az erőforrások biztosítása. A gazdasági szereplők fontos tevékenysége, amikor finanszírozási döntéseket hoznak. A **finanszírozás** elvi lehetőségei a következők:

- **Önfinanszírozás**, vagy belső forrás igénybevétele. Ebben az esetben a gazdasági szereplők által realizált bevétel (amortizáció, profit, munkabér, **adó** stb.) a finanszírozás forrása. Az önfinanszírozás mindenféle piac közbeiktatódása nélkül valósul meg. A saját forrás felhasználásakor a döntés, annak alternatíva költsége alapján történik. Az alternatíva költség (lehetőség költség) valamely cselekvés miatt feláldozott legjobb lehetőség értéke, egy erőforrás által más területen elérhető maximális hasznosság. Önfinanszírozás esetén: a visszaforgatott saját forrást más célokra használva, milyen értéket teremthetnénk, milyen bevételekhez, jövedelemhez juthatnánk.
- **Külső forrás** igénybevétele. A külső forrás más jövedelemtulajdonosok fel nem használt jövedelmeinek, megtakarításainak az adott gazdasági szereplő (beruházó) általi felhasználása. Az idegen források megszerzése a tőkepiacokon történik. Tipikus eszközei a hitelfelvétel, a kötvény- és a **részvénykibocsátás**.

A finanszírozási döntések egyik csomópontja a finanszírozás elvi lehetőségei közötti választás. A legfőbb kérdés az önfinanszírozás (belső forrás) és a külső forrás igénybevétele közötti választás. A külső forrás bevonása időben képes előrehozni bizonyos beruházási célok megvalósítását. E döntés az esetek többségében nem két kimenetű (binominális), hanem egy folytonos skálán értelmezhető. Tehát a kérdés általában nem úgy merül fel, hogy saját vagy idegen forrás, hanem a saját és idegen forrás igénybevételenek milyen aránya valósulhat meg.

5.2. A kínálati oldal, a pénzügyi közvetítés típusai

A **likviditási** igények kielégítését és a finanszírozás külső forrásait a pénzügyi piacok kínálata biztosítja. A kínálat forrása a pénzteremtés illetve a gazdasági szereplők megtakarításai. A tőkepiacokon kínált és felszívott megtakarítások a befektetések. E befektetések különböző megtakarítási instrumentumok által válnak beruházásokká.

Az instrumentumok egyik csoportját az **értékpapírok** alkotják. Az értékpapírok szabványosított szerződést jelentenek a kibocsátó és az instrumentumot megvásárlók között. A finanszírozási instrumentumok másik típusát az **egyedi szerződések** adják, mint a **hitel**, és a lízing konstrukciók. Pénzt leggyakrabban **bankok** hiteleznek vállalatoknak és magánszemélyeknek. A **hitel** olyan pénzügyi művelet, amelynek során a hitelező közvetlenül pénzt ad az adósnak, aki a hitelszerződésben rögzített határidőre visszafizeti tartozását annak kamataival együtt. A hitel felhasználásának célját (például lakáshitelek) és módját (például beruházási hitelek esetében) a hitelező meghatározhatja és ellenőrizheti. A lízing lényegében bérbeadást jelent, valamely eszköz bérbeadásának finanszírozók általi megszervezését³¹. A

³¹ Mivel a lízing bemutatása túlmutat e könyv keretein, ezért itt nem tárgyaljuk.

megtakarítási és **finanszírozási** instrumentumok áramlását elősegítő tevékenységet pénzügyi szolgáltatásnak, ilyen tevékenységgel foglalkozó üzleti, esetleg non profit szervezeteket pénzügyi szolgáltatóknak nevezzük. E szolgáltatók lehetnek pénzügyi közvetítők és pénzügyi ügynökök. Az előbbiek a befektetők számára az általuk finanszírozott beruházásoktól közvetlenül nem függő hozamot és egyéb szolgáltatásokat (pénzforgalmi, biztosítási stb.) nyújtanak. Az ügynökök a közvetlen, döntően értékpapírokon alapuló **finanszírozási** instrumentumok forgalmát segítik. A két típusú szolgáltató közötti határvonal napjainkra elmosódott.

A pénzügyi szolgáltatók jövedelme abból származik, hogy a befektetők és beruházók közötti kapcsolatok gyorsaságát, zavarmentességét, logisztikai feltételeit biztosítják. E szolgáltatások tehát kapcsolatteremtést, **információ** közvetítést, tranzakciók végrehajtását jelentik. A pénzügyi rendszerek jelentős részben különböznek abban, hogy a finanszírozási igényeket milyen összetételű és szabályozottságú szolgáltató szektor biztosítja.

A pénzügyi szolgáltatók között kiemelkednek a pénzügyi közvetítő intézmények. Ezek közös jellemzője, hogy a befektetőktől saját **kockázatra** gyűjtik a megtakarításokat és ezeket szintén saját kockázatra helyezik ki. Ilyen pénzügyi közvetítő például a kereskedelmi bank, az üzleti biztosító, a lakás takarékpénztárak, vagy faktor cégek.

A megtakarításoknak a beruházókhoz történő eljuttatása elvileg két módon történhet. *Közvetlen finanszírozás* esetén a megtakarító a beruházó által kibocsátott értékpapírt vásárolja meg. Ezzel befektetése erejéig felvállalja az általa finanszírozott beruházás összes kockázatát. A közvetlen finanszírozás tipikus intézményei az értékpapír piacok, a tőzsdék és a pénzügyi eszközök kibocsátásának megszervezésében aktív szerepet játszó befektetési bankok. *Közvetett* finanszírozásról beszélünk, amikor a pénzügyi közvetítők (kereskedelmi bankok, üzleti biztosítók, befektetési alapok) a megtakarítóktól forrásokat gyűjtenek, és e forrásokat kihelyezik a beruházókhoz. Ebben az esetben a befektető kisebb kockázatot vállal, mivel a pénzügyi közvetítő professzionális módon tudja kezelni a beruházások kockázatait. A közvetett finanszírozás intézményei közül kiemelkednek a kereskedelmi bankok, a nyugdíjpénztárak és a biztosító társaságok. E két **finanszírozási** mód dominanciája alapján szokás megkülönböztetni az angolszász *tőkepiacok* dominálta pénzügyi rendszert (Kanada, Nagy-Britannia, USA) és a kontinentális *bankorientált* (Ausztria, Magyarország, Németország, Svájc) pénzügyi rendszereket.

5.3. Az értékpapírok típusai

Az értékpapír pénzügyi szempontból jövőbeli fizetésre vonatkozó ígéret. Az értékpapírokat többféle szempont szerint csoportosíthatjuk, így kibocsátó, futamidő és hozam alapján, piaci és jogi szempontok szerint. (Természetesen az említetteken kívül számos tipizálási szempont létezik.)

A *jogi szempontú* csoportosítás szerint megkülönböztetünk:

- Hitelezési jogviszonyt megtestesítő értékpapírokat, melyben a kibocsátó kötelezettséget vállal arra, hogy a befektetőtől (az értékpapír megvásárlójától) kapott pénzügyi összeget az előre meghatározott időpont(ok)ban, **kamataival** együtt, visszafizeti. Tipikusan ilyen értékpapír a kötvény. A hitelviszonyt megtestesítő *kötvények* esetében

a kibocsátó (az adós) kötelezettséget vállal arra, hogy a kötvényben megjelölt pénzüsszeget, annak előre meghatározott kamatait, és egyéb jutalékait, valamint a vállalt egyéb szolgáltatásokat³² a kötvény jogosultjának (a hitelezőnek) a meghatározott időben és formában megfizeti, illetve teljesíti.

- Részesezési jogot, tagsági jogviszonyt megtestesítő értékpapírokat vásárlók nem hitelezik a kibocsátó vállalatot, hanem „véglegesen” – az értékpapír továbbértékesítéséig – pénzt fektetnek a vállalkozásba, azaz részesezésést szereznek a vállalkozásban. Hasonlóan a kibocsátó sem vállal visszafizetési kötelezettséget a befektetőknek, sőt a vállalkozás csődje esetén az ilyen értékpapírok tulajdonosainak követeléseit hátrásorolódna. Ilyen pénzügyi instrumentum a **részvény**. A részvényest tagsági (közgyűlésen való részvétel, szavazati jog) és/vagy vagyoni jogok (osztalék) illetik meg, korlátozott felelősségű tulajdonosi jogokat gyakorol, és részt vehet a társaság döntéshozatali folyamataiban.
- Áruval kapcsolatos tulajdonjogról, rendelkezési jogról szóló értékpapírok közé tartozik a közraktárjegy, vagy hajófuvarlevél. A mezőgazdaság **likviditási** gondjait és hitelezését megkönnyítendő bizonyos termények, termékek (például gabona) elhelyezhetők az ún. közraktárban. A közraktári elhelyezést követően ún. közraktárjegyet állítanak ki, mely lényegében hitelek fedezetét jelentheti. A fuvarozási okmányok a külkereskedelmi **ügyletek** finanszírozásával kapcsolatos fontos okmány, az ún. akkreditív ügyletek fontos kelléke.

Piaci szempontok szerint beszélhetünk:

- Zárt körben forgalmazott értékpapírokról. Ekkor nincs nagyszámú szereplőre épülő piac, az adás-vétel egy előre meghatározott, szűk körben zajlik. Ezeket az értékpapírokat jellemzően lejáratig megtartják. (váltók)
- A nyílt körben forgalmazott értékpapírok értékesítése nyilvánosan - bő **információ**-ellátottság mellett – történik, nincsenek a potenciális befektetőkre vonatkozó korlátozások. (tőzsdei részvények)

*Hozam*³³ szerint két fő csoport különíthető el:

- A fix hozamú értékpapírok esetében előre tudjuk, hogy mekkora jövedelemhez jutunk az adott pénzügyi instrumentum megvásárlása által. A klasszikus hitelezői jogokat megtestesítő értékpapírok tartoznak ide. A fix hozamú értékpapírok egy speciális csoportja a formailag nem kamatozó pénzügyi termékek, ahol az értékpapír névérték alatt (diszkontálva) vásárolható meg, majd lejáratkor a kibocsátó a névértéket fizeti vissza (például: diszkont kincstárjegy).
- A változó hozamú értékpapírok kamatozását nem tudhatjuk előre, az mindig a kamatfizetés alapjául szolgáló időszak függvénye. Ekkor a hozam nagysága az értékpapír kibocsátójának tevékenységétől, jövedelmezőségétől, eredményességétől függ. Jellemző példa a részvény, ahol az osztalék nagyságát – a vállalat beruházási tervei mellett³⁴ – az adózott eredmény határozza meg.

³² Ide sorolhatók például az ún. átváltható kötvények, melyeket tulajdonosaik számára meghatározott idő elteltével a kibocsátó vállalat hasonló névértékű részvényre vált át.

³³ A hozam értelmezését és számítását lásd a 7. fejezetben.

³⁴ Hogy kívánja-e visszaforgatni, és ha igen, akkor milyen mértékben a megtermelt profitot.

Lejárat alapján megkülönböztetünk:

- éven belüli, azaz rövid lejáratú (például ilyen a kincstárjegy, a váltó);
- egy és öt éves futamidő közötti, azaz közép lejáratú (jellemzően ide sorolhatók a letéti jegyek³⁵);
- öt évnél hosszabb futamidejű, azaz hosszú lejáratú (jellemzően ide sorolható a záloglevél³⁶) és
- lejárat nélküli értékpapírokat (például **részvény**).

A *kibocsátó* jellege szerinti csoportosítás alapján beszélhetünk:

- állampapírokról, azaz a központi költségvetés által kibocsátott értékpapírokról (kincstárjegy, államkötvény). Az állampapírok valamely szuverén állam által kibocsátott értékpapírok. Az államháztartási hiány finanszírozásának elsődleges eszközei. Az állampapír visszafizetését az állam garantálja, ezáltal az adott ország legkisebb **kockázatú** értékpapírjai (ennek megfelelően hozamuk is alacsonyabb más értékpapírokhoz képest). Magyarországon állampapírnak számít a magyar állam által kibocsátott kötvény és kincstárjegy, valamint az MNB által belföldön kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír.
- önkormányzati papírokról. Alsóbb kormányzati szint által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amely visszafizetését rendszerint az állam nem garantálja. Ennek visszafizetésének forrása a helyi kormányzat adóbevétele, vagy a forrásbevonással megvalósított **projekt** által generált pénz.
- vállalati értékpapírokról, amelyek kibocsátója valamilyen vállalkozás, illetve gazdasági társaság (részvény, kötvény, váltó).
- pénzügyi papírokról (letéti jegy) és
- magánszemélyek által kiállított értékpapírokról(váltó).

5.4. Pénz- és tőkepiacok

A pénzügyi **piacok**on belül szokás megkülönböztetni a pénz- és a tőkepiacokat. A klasszikus felfogás az **ügyletek** lejáratára szerint különbözteti meg a két piacot, azaz a *pénzpiac* az egy évnél rövidebb lejáratú pénzek **piaca**, míg az éven túli lejáratú pénzek cseréjének szinterei a *tőkepiacok*. Ezek a meghatározások nehezen állják meg helyüket, hiszen a két piac közötti határok napjainkra elmosódtak. Alapvetően a monetáris rendszer passzívái (bankhitelek és rövid lejáratú instrumentumok) a pénzpiacokon cserélnek gazdát. A vállalatok forgótőke igényének **finanszírozása**, a kormányzatok **likviditásának** biztosítása ehhez a piachoz köthető. A spekulatív vállalkozások is jellemzően a pénzpiacokról merítenek forrást. A

³⁵ A *letéti jegy* olyan névre szóló, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, melyet kizárólag hitelintézetek vagy az MNB bocsáthatnak ki

³⁶ A *záloglevél* olyan kamatozó értékpapír, amely ingatlanra vonatkozó zálogjogot testesít meg telekkönyvi bejegyzés alapján, és amelyet hosszú lejáratú, telekkönyvileg bebiztosított jelzáloghitellel fedeznek. A záloglevél mögött tehát föld vagy ingatlanfedezet áll. Elsősorban a mezőgazdaság (földhitelintézetek) és az építési ágazat tartós hiteligényének kielégítését teszi lehetővé.

tőkepiacok legelterjedtebb instrumentumai a **részvények** és a kötvények (különösen a jelzálog- és az államkötvények). Alapvetően az állítóke beruházások megvalósításához kínálnak forrást.

A pénz- és tőkepiacok gyors ütemű növekedése, és ennek következtében a **likviditás** bővülése elősegítik a beruházók és a megtakarítók egymásra találását. A pénzügyi piacokon forgó pénzügyi instrumentumok összértéke először 1980-ban érte el a világ összes országának GDP-jét (globális GDP-t); majd 1993-ban következett csak a duplázás; 2005-ben pedig, a világszerte forgalomban levő bankbetétek, **részvények**, kötvények és egyéb pénzügyi eszközök 140 ezermilliárd dolláros összege körülbelül háromszorosan múlja felül a világgazdaság éves teljesítményét³⁷.

5.4.1. Értékpapírpiacok

Az értékpapírpiacok az értékpapírok adásvételének, a kereslet és kínálat találkozásának szinterei. Megkülönböztetünk egyfelől elsődleges és másodlagos értékpapírpiacot. Az előbbi az értékpapírok kibocsátásának (a jegyzett **értékpapír** mennyiség megvásárlásának), a forgalomba kerülésének szintere. Az utóbbin a már kibocsátott értékpapírok adásvétele, a kereskedés zajlik. A másodlagos értékpapírpiacok legkiemelkedőbb intézménye a tőzsde. Egy másféle megkülönböztetést jelent az ún. *szervezett piacok* és az OTC piacok megkülönböztetése. A **tőzsde** koncentrált, szervezett, szigorú szabályok szerint működő nyilvános piac. A tőzsdéken csak az igazán jól működő, megbízható vállalatok jelenhetnek meg kibocsátóként. A **tőzsde** a koncentráció révén csökkenti a tranzakciós költségeket. Általában független, nem állami intézmény, mely rendszeresen kínál különböző befektetési alternatívákat, homogén és felcserélhető, egymást helyettesítő termékeket. Pénzügyileg önfenntartó, lehet „non-profit” és „for profit”, tehát profitorientált, bevételeiből (éves tagdíj, értékpapírok jegyzési díja, tőzsdei kiadványok és **információk** díja) tartja fenn magát. A **tőzsdei** jelenlétnek a kibocsátó szempontjából előnyei és hátrányai is vannak. Az előnyök között ki kell emelni, hogy a tőzsde révén kiszélesednek a vállalatfinanszírozási lehetőségei, mivel értékpapírjai számára folyamatosan biztosított a nyilvános piac. Emellett a hírnévre gyakorolt pozitív hatás, az imázs növekedése is általánosan megfigyelhető jelenség a tőzsdei bevezetést követően. A hátrányként értelmezhetők a magas finanszírozási költségek (bevezetés, éves tagdíj, stb.), ehhez párosul a megnövekedett és rendszeres információszolgáltatási kötelezettség, a vállalat úgy működik, mint egy „nyitott könyv”. Ezenkívül dominánsabbak a makrogazdasági hatások és felmerül a felvásárlás veszélye is.

Az alábbi táblázat a világ 10 legnagyobb tőzsdéjét mutatja (2002) a piaci tőkeérték alapján:

5.1. táblázat

Tőzsde-rangsor – a piaci tőkeérték alapján

Forrás: www.mindentudas.hu/jaksity

	tőzsde	tőkeérték (Mrd USD)
1.	NY Stock Exchange	9.015,2

³⁷ HVG 2007. január 27. 81-82. p.

2.	Tokyo Stock Exchange	2.069,3
3.	Nasdaq Stock Exchange	1.994,0
4.	London Stock Exchange	1.800,6
5.	Euronext	1.538,7
6.	Deutsche Börse	686,1
7.	Toronto Stock Exchange	570,2
8.	Swiss Exchange	547,0
9.	Italian Exchange	477,1
10.	Hong Kong Exchange & Clearing	463,1

A *Budapesti Értéktőzsde* több évtizedes szünet után 1990. júniusában kezdte meg újra a működését. Az első bevezetett **részvény** az IBUSZ volt. Jelenleg négy szekcióban folyik a kereskedés: részvény, hitelpapír, származékos és áru szekcióban. A részvény szekcióban a tulajdonosi viszonyt megtestesítő értékpapírok (részvények) mellett a befektetési jegyek adásvétele zajlik. A hitelpapír szekcióban elsősorban állampapírok és vállalati kötvények cserélnek gazdát. A származékos szekció az egyedi szerződések, a határidős és az **opciós ügyletek** kötésének színtere. 2005. novemberében a Budapesti Árutőzsde egyesült az Értéktőzsdével, így jött létre az áru szekció, melynek legfőbb termékei a különböző mezőgazdasági termények.³⁸

5.5. Devizaárfolyam, devizapiac

Minden ország használ valamilyen fizetőeszközt, amellyel az áruk és a szolgáltatások értékét kifejezi. A határokon átnyúló gazdasági tranzakciók során gyakran merül fel a tranzakcióban résztvevő törvényes fizetőeszközök átváltásának igénye. A törvényes fizetőeszközök átváltása a pénzügyi piacok sajátos szegmense. Az első, amit tisztáznunk kell a *valuta* és a *deviza* közötti különbség. A valuta a készpénz, egy ország törvényes fizetőeszköze, míg a deviza e törvényes fizetőeszközre, azaz a valutára, szóló követelés; jellemzően számlapénz. A devizaárfolyam elvileg azonos tartalmú a valutaárfolyammal, de annál általában kedvezőbb. A valuta esetében a vételi árfolyam alacsonyabb, míg az eladási árfolyam magasabb a készpénz nehezebb felhasználása, a hamisításokkal járó **kockázat** és a szállítási idő alatt adódó **kamatvesztés** miatt.³⁹ A különböző országokban termelt és eladásra kínált áruk és szolgáltatások ára az **árfolyam** segítségével hasonlítható össze. A *devizaárfolyam* valamely meghatározott devizának egy más ország pénznemében kifejezett ára (például: 1 euró = 251,98 forint). A nemzetközi fizetéseknek sajátos készpénzkímélő eszköze a **csekk**. A deviza, a csekk- és a valutaárfolyamok között a különbséget döntően a készpénz-kezelési, illetve a csekkel kapcsolatos adminisztrációs költségek magyarázzák. A továbbiakban a deviza, illetve a devizaárfolyam fogalmát használjuk.

³⁸ www.bet.hu

³⁹ Lásd az 5.2.2. fejezetben.

Árfolyam fajták, az árfolyam alakulása

A devizaárfolyamok másik sajátossága, hogy ezek koncentrált piacokon alakulnak ki. E jószággal kereskedő vállalkozások, a bankok „jegyzik” az árfolyamot. Az **árfolyam**jegyzésben megkülönböztetjük a vételi, az eladási és a közép árfolyamot. A *vételi árfolyam* az, amelyen az árfolyamjegyző hajlandó megvásárolni az adott külföldi fizetőeszközt. Az *eladási árfolyam*, az az ár, amelyen a jegyző az adott devizát eladni hajlandó. Ebből következik, hogy a vételi árfolyam mindig alacsonyabb az eladási árfolyamnál. A különbség a marzs (marge), amely a bank költségeit és elvart jövedelmét fedezi. A *középárfolyam*, amely a vételi és eladási árfolyam számtani átlaga, konkrét adás-vételnél nem használatos, ugyanakkor igen fontos elszámolási funkciót tölt be. A különböző statisztikai és **számveteli** kimutatások összehasonlíthatóságához szükséges a különböző valutákban denominált tételek „közös nevezőre hozása”. E közös nevező rendszerint a középárfolyam, amely alkalmas arra, hogy feloldja azt a dilemmát, amely azzal kapcsolatos, hogy miként lehet kiküszöbölni az aktuális vételi/eladási árfolyam alkalmazásából adódó torzításokat. Az ismertetett árfolyam fogalmak közötti relációt – az árfolyamot E-vel jelölve – a következőképpen lehet bemutatni:

$$E_{\text{valuta vételi}} < E_{\text{csekk vételi}} < E_{\text{deviza vételi}} < E_{\text{közép}} < E_{\text{deviza eladási}} < E_{\text{csekk eladási}} < E_{\text{valuta eladási}}$$

Az **árfolyam** alakulását számos tényező befolyásolja. Ezek közül ki kell emelni a hazai fizetőeszköz iránti kereslet változását. Ha nő a forint iránti kereslet, akkor az árfolyam felértékelődik és fordítva, ha csökken a kereslet, akkor forint gyengülését, azaz az árfolyam leértékelődését tapasztaljuk.

Tekintsük át, hogy az árfolyamváltozás miként hat a gazdaság működésére és ez hogyan csapódik le a nemzetközi fizetési mérlegben!

Nézzünk egy egyszerű példát! Tegyük fel, hogy az árfolyam 250 forint/euró. Vállalatunk 200 forint/darab költséggel állít elő egy bizonyos, exportra szánt terméket, melyet aztán darabonként 1 euróért ad tovább. Ez azt jelenti, hogy darabonként (250-200) 50 forintos hasznunk keletkezik. Ha felértékelődik a forint és az új árfolyam 230 forint/euró, akkor – minden más tényezőt változatlanul hagyva – azt tapasztaljuk, hogy az eddigi darabonkénti hasznunk (230-200) 30 forintra csökkent. Ha az árfolyam tovább erősödik, a haszon egyre csökken, esetleg eltűnik. Az árfolyam erősödésével párhuzamosan szűkül azon vállalatok köre, melyek a változó feltételek mellett is gazdaságosan tudnak a világpiacra termelni. Az árfolyam felértékelődése tehát visszafogja az exportot, a másik oldalról viszont serkenti az importot, mivel a behozott 1 eurós termékekért most 250 forint helyett csak 230 forintot kell fizetnünk. A feltárt összefüggésekből látható, hogy ezen változások a folyó **fizetési mérlegre** is hatással vannak. Felértékelődés esetén a folyó fizetési mérleg pozíciója romlik, hiszen a kiadási oldal az import növekedése révén növekszik, a bevételi oldal, pedig az export mérséklődése miatt csökken. Az árfolyam leértékelődése ellentétes irányú folyamatokat eredményez.

Ha az árfolyamok a monetáris hatóság beavatkozásai nyomán változnak, akkor a helyes kifejezések a **leértékelés** és a **felértékelés**. Az árfolyam **leértékelése** a **monetáris politika** kedvelt eszköze volt, mivel serkentőleg hatott az exportra és visszafogta az importot, összességében javította a folyó **fizetési mérleg** egyensúlyát. Ugyanakkor a drágább import-termékeknek „köszönhetően” áremelkedés következik be, ezáltal a **leértékelés** hosszabb távon **inflációt** gerjeszt.

A devizapiacok működését az egyszerűség kedvéért két gazdaságos modellben tekintettük át. Ebben az esetben az árfolyamokra a valutaparitás, a kereslet és kínálat (ez tükröződik az ország nemzetközi fizetési mérlegének pozíciójában) és a belgazdasági folyamatok, elsősorban az infláció alakulása hat.

A devizapiacokon érvényesülő árakat (árfolyamokat) hosszú távon a következő tényezők határozzák meg:

- a valuták **vásárlóerő** és/vagy kamat **paritása**,
- az egyes nemzetgazdaságokban érvényesülő **reálkamatláb**,
- az adott ország nemzetközi fizetési mérleg pozíciója,
- makrogazdasági és politikai stabilitás/instabilitás.

A valutaárfolyamnak a valuta vásárlóereje alapján történő meghatározása a valuták **vásárlóerő-paritása**. Az egyes valuták vásárlóerő-paritását fejezi ki a The Economist című gazdasági hetilap által közzétett ún. *Big Mac index*. Az index a dollár árfolyamból kiindulva határozza meg, hogy az egyes országokban mennyiért kínálják a népszerű gyorsétkező egyik „szabványos” termékét. Ha egy big mac⁴⁰ „x” dollár és „y” forint, akkor az így kalkulált vásárlóerő-paritás x/y .

5.2. táblázat

A Big Mac Index

	A Big Mac ára		Implicit PPP*	Tényleges dollárárfolyam, 2007. jan. 31.	Százalékos alul- (-), illetve felülértékelés (+) a dollárral szemben
	Helyi fizetőeszközben	Dollárban			
Egyesült Államok†	3,22 USD	3,22			
Argentína	8,25 Peso	2,65	2,56	3,11	-18
Ausztrália	3,45 AD	2,67	1,07	1,29	-17
Brazília	6,4 Real	3,01	1,99	2,13	-6
Nagy-Britannia	1,99 GBP	3,9	1,62‡	1,96‡	+21
Kanada	3,63 CD	3,08	1,13	1,18	-4
Chile	1.670 Peso	3,07	519	544	-5
Kína	11,0 Yuan	1,41	3,42	7,77	-56
Columbia	6.900 Peso	3,06	2.143	2.254	-5
Costa Rica	1.130 Colones	2,18	351	519	-32
Csehország	52,1 Korona	2,41	16,2	21,6	-25
Dánia	27,75 DKr	4,84	8,62	5,74	+50
Egyiptom	9,09 Font	1,60	2,82	5,70	-50
Észtország	30 Kroon	2,49	9,32	12,0	-23

⁴⁰ A Mac Donalds gyorsétterem hálózat világszerte ismert, mindig kapható azonos minőségű terméke.

Euro-övezet§	2,94 Euro	3,82	1,10**	1,30**	+19
Hong Kong	12,0 HKD	1,54	3,73	7,81	-52
Magyarország	590 HUF	3,00	183	197	-7
Izland	509 Kronur	7,44	158	68,4	+131
Indonézia	15.900 Rupia	1,75	4.938	9.100	-46
Japán	280 Yen	2,31	87,0	121	-28
Lettország	1,35 Lats	2,52	0,42	0,54	-22
Litvánia	6,50 Litas	2,45	2,02	2,66	-24
Malajzia	5,50 Ringgit	1,57	1,71	3,50	-51
Mexikó	29,0 Peso	2,66	9,01	10,9	-17
Új-Zéland	4,60 NZD	3,16	1,43	1,45	-2
Norvégia	41,5 Kroner	6,63	12,9	6,26	+106
Pakisztán	140 Rupee	2,31	43,5	60,7	-28
Paraguay	10.000 Guarini	1,90	3.106	5.250	-41
Peru	9,50 Új Sol	2,97	2,95	3,20	-8
Fülöp-szigetek	85,0 Peso	1,74	26,4	48,9	-46
Lengyelország	6,90 Zloty	2,29	2,14	3,01	-29
Oroszország	49,0 Rubel	1,85	15,2	26,5	-43
Szaúd-Arábia	9,00 Riyal	2,40	2,80	3,75	-25
Szingapúr	3,60 SD	2,34	1,12	1,54	-27
Szlovákia	57,98 Korona	2,13	18,0	27,2	-34
Dél-Afrika	15,5 Rand	2,14	4,81	7,25	-34
Dél-Korea	2.900 Won	3,08	901	942	-4
Sri Lanka	190 Rupee	1,75	59,0	109	-46
Svédország	32,0 SKr	4,59	9,94	6,97	+43
Svájc	6,30 SFr	5,05	1,96	1,25	+57
Taiwan	75,0 NTD	2,28	23,3	32,9	-29
Thaiföld	62,0 Baht	1,78	19,3	34,7	-45
Törökország	4,55 Lire	3,22	1,41	1,41	0
Egyesült Arab Emirátusok	10,0 Dirham	2,72	3,11	3,67	-15
Ukrajna	9,00 Hryvnia	1,71	2,80	5,27	-47
Uruguay	55,0 Peso	2,17	17,1	25,3	-33
Venezuela	6.800 Bolivar	1,58	2.112	4.307	-51

Forrás: McDonald's; The Economist

* Vásárlóerő-paritás: a helyi ár és az USA ár hányadosa

† New York, Atlanta, Chicago és San Francisco átlaga

‡ USD/GBP

§ Az Euro-övezet súlyozott átlagára

** USD/EURO

A kamatparitás feltétele akkor teljesül, ha a piacon valamennyi devizabetét várható hozama megegyezik, azaz nincs se túlkínálat, se túlkereslet.

A rövidtávon érvényesülő tényezők között két szintet kell elkülönítenünk. Az első a devizapiac általános helyzete, az aktuális kereslet és kínálat, a váratlan események bekövetkezése, új információk napvilágra kerülése. A második szint az egyes árfolyamjegyző bankok belső üzemgazdasági szempontjai, tudniillik, hogy milyen az adott bank devizapozíciója, és hogy ez milyen likviditásmenedzselési lépéseket indokol. A bankok a különböző devizák megszerzésével, tartásával kapcsolatos preferenciáikat kinyilváníthatják az általuk jegyzett árfolyamokban.

Kulcsfogalmak

értékpapír,

egyedi szerződések,

likviditási igény,

finanszírozási igény,

tőzsde,

deviza,

valuta,

árfolyam

árfolyamjegyzés

Ellenőrző kérdések

Mi a különbség a likviditási és a finanszírozási igény között?

Mi a különbség közvetett és közvetlen finanszírozás között?

Ismertesse az alapvető finanszírozási lehetőségeket!

Ismertesse az alapvető pénzügyi instrumentumokat!

Mi a különbség a kötvény és a részvény között?

Ismertesse az értékpapírok jogi/piaci szempontú és lejárat/hozam/kibocsátó szerinti csoportosítását!

Mi az alapvető különbség a pénz- és a tőkepiacok között?

Melyek a tőzsdei jelenlét előnyei és hátrányai?

Mi a különbség deviza- és valutaárfolyam között?

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Jaksity György: A pénz természete. Alinea Kiadó. 2003.

Kohn Meir: Bank és Pénzügyek, pénzügyi piacok. Osiris-Nemzetközi Bankárképző Központ. 1998.

Regisztráljon a Budapesti Értéktőzsde honlapján és információk széles tárháza tárul az Olvasó elé. Érdekes más tőzsdék honlapjaira is ellátogatni! Az értelmezésben segítséget nyújt (szótár, definíciók) és további hasznos hírekkel szolgál a www.penzportal.hu oldal.

6. fejezet

Közpénzügyek alapjai

Honnan hová?

Az állam élősködő parazita, netán szükséges rossz? Ebből a fejezetből megtudhatja, hogy milyen gazdasági funkciói vannak az államnak és miből finanszírozzák e kiadásokat. Miért nem szeretnek a gazdaság szereplői adót fizetni és mégis miért van adóztatás? Olvashat az adókról és adóztatásról és az embereket a születéstől a sírig követő **kollektív javak** finanszírozásáról.

6.1. A kormányzati szektor funkciói

A mai gazdaságok *vegyes gazdaságok*. Ez azt jelenti, hogy a piaci koordináció mellett más gazdasági koordinációs mechanizmusok is működnek a gazdaságban. A központi újraelosztás, vagy más fogalommal bürokratikus koordináció döntően a közpénzügyi rendszer keretei között valósul meg.

A kormányzat gazdasági funkcióit három szempont szerint lehet csoportosítani:

- A funkcionális csoportosítás alapján hagyományos (közhatalmi), szociális (társadalompolitikai), valamint gazdasági feladatokat különböztethetünk meg.
- A kormányzati tevékenység jellege alapján megkülönböztethetünk szabályozó (regulatív), és **finanszírozási** funkciókat.
- Közgazdasági szempontból beszélünk allokációs, redisztribúciós és **stabilizációs** funkcióról. A pénzügyek, a fiskális rendszer működésének szempontjából ez utóbbi csoportosítás a fontos. **Allokáció** alatt azt értjük, amikor az állam különböző **kollektív javakat** biztosít polgárainak. E jószágkört a piac nem, vagy nem hatékonyan képes biztosítani. Kollektív jószág a honvédelem, a közbiztonság, a helyi közvilágítás, az oktatás és egészségügy. A kollektív javak köre a társadalmak fejlődésével bővül. **Redisztribúciónak** nevezzük azt az állami funkciót, amikor a kormányzat háztartások, generációk, vállalatok, közigazgatási egységek, vagy éppen földrajzi területek között valósít meg jövedelemátcsoportosítást. A progresszív személyi jövedelemadóból fizetett szociális segély, vagy családi pótlék, az aktív generációk járulékbefizetéseiből kifizetett nyugdíjak, az exporttámogatások, vagy agrártámogatások, a különböző területfejlesztési támogatások jelentenek jó példákat erre a funkcióra. **A stabilizáció** a kormányzat azon tevékenysége, amely a gazdaság működésére jellemző **konjunkturningadozások** és más egyensúlytalanságok kezelését szolgálja.

6.2. Adózás

Az **adók** az állam különböző feladatainak ellátásához szükséges bevételek legfontosabb forrását jelentik. A közgazdasági meghatározás szerint az **adó** a különféle gazdasági szereplők által teljesített olyan közvetlen ellenszolgáltatás nélküli, jellemzően ismétlődő befizetés, amelyet az állam kényszerít ki. A fenti meghatározás talán leglényegesebb eleme a közvetlen ellentételezés hiánya, hiszen ez a momentum különbözteti meg az adókat más, szintén az állam által kikényszerített fizetési kötelezettségektől, amelyek valamely, az állam által nyújtott szolgáltatás ellenértékét (ilyenek a különféle díjak és illetékek), vagy az állam valamely jövőbeni szolgáltatására való jogosultságot eredményeznek. Az állami szolgáltatásokat finanszírozhatják *járulékból*. A járulék (pl. nyugdíj járulék, munkavállalói járulék) későbbi járadékra jelent jogcímet. A közszolgáltatások egy részét használati díjakból is biztosíthatják. Ilyen használati díj a tömegközlekedési tarifa, autópálya díj, tandíj. A díjfinanszírozás esetén a szolgáltatást igénybevevő hozzájárul annak költségeihez.

Az adóknak két funkciója van. Egyfelől forrást biztosítanak a különböző állami funkciók ellátásához, a különböző szintű kormányzatok fő bevételi forrásai. E mellett gazdaságpolitikai eszközök is, hiszen szabályozó, ösztönző funkciókat is ellátnak. Az **adók** a vállalatok és a fogyasztók számára költséget jelentenek. A különböző adóztató kormányzatok, akár nemzetállamok, akár helyi önkormányzatok, saját területük gazdasági vonzerejét adókedvezményekkel növelhetik. A különböző kormányzatok a betelepülést adópolitikai eszközökkel is ösztönözhetik, ezt nevezik *adóversenynek*. Napjainkban ez létezik az egyes nemzetállamok között, például Szlovákia, Románia alacsony társasági nyereségadó kulcsokkal igyekszik külföldi befektetőket vonzani. Az adóverseny a helyi önkormányzatok között is kialakulhat.

Az adózás alapfogalmai

Tekintsük át az adóztatás alapfogalmait! Az *adóalany* természetes vagy jogi személy, akinek adófizetési kötelezettségét a törvény előírja. Az *adófizető* az a gazdasági szereplő, aki az adót ténylegesen megfizeti. A két személy nem feltétlenül esik egybe. Például az általános forgalmi adó esetében az adóalany a termelő, míg az adót a végső fogyasztó fizeti meg.

Az adó végső összege számos tényező együttes számbavételének eredménye. Az *adótárgy*, valamely termék, szolgáltatás, vagyontárgy, illetve nagyon gyakran tevékenység, mely alapján az adózás történik. Az adótárgy jellege alapján válik lehetségessé az adók közvetett (indirekt) és közvetlen (direkt) csoportosítása. A *közvetett adók* termékekhez, illetve szolgáltatásokhoz kapcsolódnak, mint például az általános forgalmi adó, a fogyasztási, vagy a jövedéki adó esetén. Az indirekt **adók** kivetésekor és meghatározásakor nem veszik figyelembe az adózó életkörülményeit, jövedelmi és vagyoni helyzetét. A *közvetlen adók* bizonyos gazdasági tevékenység pénzügyi eredményéhez, a jövedelem, vagy a vagyon nagyságához kapcsolódnak. Az adók ezen csoportja tehát természetes személyekre vagy gazdálkodókra kerül kivetésre, s a fizetendő adók összege az adózó körülményeitől függően változik. A személyi jövedelemadó összege annál nagyobb lesz, minél nagyobb az egyén jövedelme. A közvetlen **adók** esetében az adófizető és az adóalany mindig egybeesik.

Fontos kapcsolódó fogalom az *adóalap*, amely lehet pénzben megadott összeg, vagy természetes mértékegységben mért mennyiség. Az adóalap jelentőségét az adja, hogy a fizetendő adót az adóalapra számítják ki. Az adó összegének kiszámításában nagy jelentősége van az *adókulcs* fogalmának, melyet az adóalap százalékában határoznak meg. Az adókulcs alapján kalkulált összeg nem jelenti szükségszerűen egyben a fizetendő adó összegét, hiszen a különféle – adóalanyt, illetve az adótárgyat érintő – kedvezmények – ún. adókedvezmények –

kihasználásával az csökkenthető. A kedvezménytől meg kell különböztetni az adómentesség fogalmát (ez szintén vonatkozhat adótárgyra, vagy adóalanyra), amely a szabályozás révén kivételt biztosít az adókötelezettség alól.

Az adózás hatásainak bemutatásához elengedhetetlenül szükséges, hogy tisztában legyünk az *adóteher* (adóterhelés) fogalmával, amely az adóalap egységére jutó adó. Az adóterhelés azt mutatja meg, hogy az adóalap mekkora hányadát kell adóként befizetni az államháztartás részére – nemzetgazdasági szinten az összes adóbefizetés és a GDP hányadosként szokás értelmezni. Az összehasonító vizsgálatok szerint az adóteher GDP-hez viszonyított aránya az utóbbi száz évben növekedett. Jellemző, hogy az említett időszakban erőteljesen megnövekedett a munkajövedelmeket terhelő adók aránya is.

Az *adónemek* olyan konstrukciók, amelyek különféle adótárgyak, adóalanyok, adófizetők, illetve adóalapok kombinációját jelentik. Az *adórendszer* sajátosságait az alkalmazásra kerülő adónemek összessége, az adóztatás jogának a központi és az alsóbb szintű kormányzati szervek közötti megosztásának jellemzői, az adóbeszedés módja, illetve technikai, valamint az adóigazgatás intézményei együttesen határozzák meg. Az *adórendszer* részét képezik tehát a különféle adótechnikák (az adó-megállapítás módjai), valamint az adóhatóságok. Az adótechnikák között kiemelkedik az *önadózás* (az adóalany maga állapítja meg az adó összegét, maga készíti el adóbevallását, s az adó megfizetése is az ő feladatát képezi), az *adólevonás* (a jövedelmet kifizető gazdasági szereplő az, aki az adót a keresetekből levonja, s a levont adóösszeget befizeti a **költségvetés** részére) és az *adókivetés* (amikor az adóhatóság állapítja meg az adót). Az adóhatóságok között számon kell tartani az Adó- és Pénzügyi Ellenőrzési Hivatal Központi Hivatalát és területi szerveit (amelyet az adózás rendjéről szóló törvény összefoglalóan állami adóhatóságként nevesít), a Vám- és Pénzügyőrség Országos Parancsnokságát és szerveit, valamint a települési önkormányzatok jegyzőit (vagyis az önkormányzati adóhatóságot). Az adót az adózás rendjéről szóló törvényben – vagy más törvényben – meghatározott esedékességi időpontban az köteles megfizetni, akinek erre vonatkozó kötelezettségét jogszabály előírja.

Mindezek alapján beszélhetünk

- jövedelemhez,
- fogyasztáshoz, illetve áruforgalomhoz, valamint
- vagyonhoz, illetve tulajdonhoz

kapcsolódó adókról.

A *jövedelmi adók* alkalmazásának logikája egyszerű, hiszen ezen adók esetében a jövedelmeket keletkezésük pillanatában igyekeznek megadóztatni. A jövedelemadók közül legfontosabb a *személyi jövedelemadó*, valamint a **társasági adó**. A jövedelemadóztatás lehet lineáris, progresszív és degresszív. A lineáris adóztatás azt jelenti, hogy az adóztatott jövedelem növekedésével arányosan nő az adóteher. A progresszív adóztatást azt jelenti, hogy az *adóalap* növekedésénél magasabb ütemben nő annak adóterhe. A degresszív adó ennek a fordítottját.

Másik lehetőséget jelent a jövedelmek felhasználásának adóztatása. A fogyasztáshoz és a forgalomhoz kapcsolódó adók célja eltér a jövedelmi adóktól, hiszen ezek a jövedelmeket nem keletkezésükkor, hanem felhasználásuk alkalmával adóztatják meg (vagyis akkor, amikor azt fogyasztás fedezésére használják fel). Ezek közül legelterjedtebb a *forgalmi adó*, amelynek alapja lehet a bruttó bevétel, vagy a hozzáadott érték. A fogyasztáshoz kapcsolódó adók különösen akkor jutnak komoly szerephez, ha egy gazdasági rendszerben a jövedelmek tetemes hányadát rejtik el. Mivel a jövedelemszerzés célja a fogyasztás, illetve a

vagyonszerzés, ezért az eltitkolt jövedelmek megadóztatása a vagyona, illetve a fogyasztásra kivetett adók révén biztosabban oldható meg. Túlzott mértékű adóztatás esetén a fogyasztás egy része áthelyeződhet külföldre. A fogyasztási adókat bizonyos termékekre és szolgáltatásokra vetik ki (ezek köre igen széles, az esetek többségében gyakorlatilag valamennyi jószág fogyasztói árába beépítésre kerülnek), s az adót az áru megvásárlásakor fizeti ki a vevő. A fogyasztási adó speciális formája a *jövedéki adó*, melyet az ún. jövedéki termékekre – így az alkoholra, a dohány termékekre és az ásványolajra – vetnek ki. Az élvezeti cikkek – például az alkohol, a dohány, a kávé – kiemelt adóztatása igazán kifizető a **költségvetés** számára, hiszen ezáltal jelentős többletbevételhez juthat.

A *vagyoni típusú adók* komoly múltra tekintenek vissza, hiszen alkalmazásuk több évszázaddal ezelőtt megkezdődött. Ezek az adók nem függenek a gazdaság pillanatnyi jövedelemtermelési és -felhasználási folyamataitól, ezért e csoportot *autonóm adóknak* is nevezi a szakirodalom. A törvényhozó előtt itt is számos lehetőség áll aszerint, hogy a teljes vagyont, illetve annak egyes részeit igyekeznek megadóztatni. A vagyont megadóztatása felveti a vagyont megjelenési formájának kérdéseit. Az idő múlásával a lakóingatlanok helyett a vagyont egyre inkább a különféle termelőeszközökben testesült meg, mára pedig az értékpapírok váltak jellemzővé – utóbbiak nyomán követése kifejezetten nehézkes, ezért azok megadóztatása is problémás, illetve kevésbé hatékony.

A belföldi és a külföldi piacok kereskedelmi kapcsolatainak szabályozásában, a nemzeti **szuverenitás** érvényesítésében fontos fiskális eszközként, sajátos adóként működnek a *vámok*. A vámpolitika különböző típusú vámok (adók) különböző gazdasági hatások érdekében történő koordinált alkalmazása. A vámok, a vámrendszer három legfontosabb funkciója a következő:

- Fiskális, a **költségvetés** bevételeit biztosító funkció. A költségvetések jelentős bevételi tételét adják a vámok, illetve más importhoz kapcsolódó befizetések.
- A piacvédelem. A vámok jelentős mértékben képesek befolyásolni egy import termék árát. A protekcionista gazdaságpolitika gyakorlata az import termékek azon körét szokta az átlagosnál magasabb vámterheléssel sújtani, amelyek hazai előállítását preferálják.
- Kereskedelempolitika eszköze. A vámok kivetése a gazdasági nyomásgyakorlás, illetve kedvező alkupozíció megszerzésének eszköze is lehet.

6.3. Az államháztartás rendszere

6.3.1. Szereplők

Politikai testületek

A fiskális rendszer különböző pénzalapjai rendeltetésszerű működtetésével különböző testületek, intézmények, szervezetek foglalkoznak. Az intézményrendszer csúcán azok (a rendszerint választásokon mandátumot nyert) politikai testületek vannak, akiket a választók azzal a jogosítvánnyal ruháztak fel, hogy döntsenek a közpénzek felhasználásáról (költségvetési jog) és ellenőrizzék e döntések végrehajtását (ellenőrzési jog). Ilyen testület Magyarországon az Országgyűlés és ilyen testületek az önkormányzati képviselő testületek. A

politikai döntéshozatal sajátosságait és működési jellemzőit a politikatudomány és a jogtudomány írja le. Ezekkel a kérdésekkel jelen könyvben nem foglalkozunk.

Allokátorok

A politikai döntéshozók munkáját segítik, időnként átveszik azok a kormányzati apparátusok, amelyek a döntések előkészítését, végrehajtását végzik. Ez a közigazgatási bürokrácia, pénzügyi funkcióját tekintve allokátor. Ilyen szervezetek a minisztériumok, önkormányzatok esetén a különböző ügyosztályok. Ezek feladata a különböző feladatok ellátásának szervezése, a feltételek biztosítása és a szakmai irányítás. A **költségvetés** szempontjából különösen fontos szerepet játszik a Pénzügyminisztérium, amelyik a költségvetéssel kapcsolatos igazgatási munkát koordinálja. A költségvetést koordináló allokátor intézmény „hivatalból” az államkassza őre, a túlköltekezésre hajlamos egyéb kormányzati szervek törekvéseinek visszaszorítója.

Gazdálkodó szervezetek

A különböző kormányzati funkciók különféle szolgáltatások nyújtásában is testet öltenek. A **költségvetési** intézmények, olyan speciális gazdálkodási szabályok között működő gazdasági szervezetek, amelyek funkciója konkrét közösségi szolgáltatások nyújtása. Ezen szervezetek meghatározott feladat elvégzésére, meghatározott vagyonnal ellátva hozzák létre. Bevételeik fő forrása a költségvetési támogatás. Gazdálkodási önállóságuk korlátozott, tevékenységük eredményességét nem a jövedelmezőség méri. Gazdálkodásukban a hierarchikus viszonyok, a részletekbe menő belső szabályozottság érvényesül, speciális elszámolási szabályokkal számolnak el a rájuk bízott közpénzekkel. Magyarországon az intézmények költségvetési szervként működnek, amelyekre speciális szabályok vonatkoznak. E szabályok összességét költségvetési gazdálkodási szabályoknak nevezzük.

Kvái fiskális szervezetek

Ezek olyan kormányzati funkciókat ellátó gazdálkodó szervezetek, amelyek működését nem a költségvetési gazdálkodás szabályai határozzák meg, de közpénzek felhasználói, forrásaik legalább 50%-a költségvetésből származik. Ilyen szervezet a Jegybank, állami tulajdonú speciális pénzintézetek (Eximbank Zrt, Magyar Fejlesztési Bank Zrt. stb.), nagy közszolgáltató vállalatok (MTV Zrt. Magyar Posta Zrt. stb.). E szervezetek alkalmasak arra, hogy bizonyos kormányzati funkciókat „rejtve” lássanak el és közpénzeket vonjanak ki a választott politikai testületek kontrollja alól.

Kontroll és audit szervezetek

A közpénzek felhasználását évezredek óta kiemelt figyelem kíséri. Az ellenőrzés minden közpénzrendszer szerves része. Az ellenőrzés a pénzfolyamatokra irányul, hiszen a fiskális

rendszerben zajló folyamatok integrálója a pénz. A kontroll szervezetek feladata a törvényben előírt bevételek beszedésének biztosítása, a pénzfelhasználás előzetes és utólagos ellenőrzése. E szervezetek az adóhatóságok, a vámhatóság, a Magyar Államkincstár (MÁK) és az Állami Számvevőszék.

6.3.2. Struktúra

Az államháztartás a kormányzati feladatok ellátását finanszírozó pénzalapok és a kormányzati rendszer vagyonának összessége. A fiskális rendszer tagolt, különböző pénzalapok együttese, szerveződése hierarchikus. Közjogi értelemben a közpénzalapok nem tekinthetők homogénnek. Az államháztartásba bevont közpénzek felhasználásáról különböző politikai testületek döntenek. Minden állam közpénzügyi rendszerében van egy „főkölségvetés” általában ezt központi költségvetésnek, föderális államokban szövetségi költségvetésnek nevezik. E felett a legfőbb államhatalmi szerv (rendszerint az országgyűlés) rendelkezik döntési jogosítvánnyal. A központi **költségvetés** az állami **szuverenitás** megtestesítője. A közpénzügyi rendszer lehet decentralizált. A decentralizáltság bizonyos kormányzati funkciók ellátásának a különböző kormányzati szintek közötti megosztását jelenti. Ebben az esetben az alsóbb kormányzati szinteken (helyi önkormányzatok, föderális államberendezkedés esetén szövetségi államok) választásokkal létrehozott politikai testületek felelőssége a közszolgáltatások biztosítása és ők döntenek a decentralizált kormányzati feladatok forrásául szolgáló pénzeszközökről. A hierarchia csúcán lévő főkölségvetés mindhárom kormányzati funkciót gyakorolja, itt képzelhető el deficit, vagy szufficit. A többi alrendszer – jellemzően a különböző helyi kormányzatok és a **társadalombiztosítási** alapok (egészségbiztosítás, nyugdíj) allokációs, illetve redisztribúciós funkciót végeznek, így főszabályként ezek kiegyensúlyozott költségvetésként működnek. Ez a magyarázata annak, hogy bizonyos országokban a főkölségvetésen kívüli alrendszereknek kötelező kiegyensúlyozottnak lenni. A főkölségvetés jogosult szuverén eladósodásra, vagyis elvileg pénzteremtő hitel is fedezheti hiányát. A modern pénzügyi rendszerekre az jellemző, hogy a főkölségvetések is a tőkepiacokról finanszírozzák hiányukat. Az egyéb alrendszereknél – a folyó költségvetés kötelező egyensúlyán túlmenően – a fejlesztések finanszírozását engedik tőkepiaci hitelfelvételből megvalósítani. Ezt az irodalom „**költségvetési arany szabálynak**” (golden rule) nevezi.

A magyar közpénzügyi rendszer kétszintű. Ez azt jelenti, hogy az állami **költségvetés** felett a Magyar Köztársaság Országgyűlése gyakorolja a döntési és ellenőrzési jogosítványokat. Az állami **költségvetés** részei:

- Központi költségvetés,
- Nyugdíjbiztosítási Alap,
- Egészségbiztosítási Alap,
- Elkülönített állami pénzalapok.

Az alsó szint a helyi önkormányzati szektor, amelyben majd 3200 önálló egység, önkormányzati képviselő testület gazdálkodik.

6.3.3. A fiskális rendszer pénzügyi hatásai

A közgazdasági viták egyik legérdekesebb kérdése a kormányzati szektornak a gazdaság egészére gyakorolt hatása. A közbeszédben gyakran hallható álláspont, amely a gazdaság szempontjából a kormányzati szektort „szükséges rossznak” tekinti. Mint ahogy minden közgazdasági összefüggésre, úgy a kormányzati szektor szerepének megítélésére is igaz, hogy *nem létezik tértől és időtől független* helyes válasz. A gazdasági fejlődés különböző szakaszaiban, különböző társadalmi viszonyok között más és más az állam szerepe. Az egyik lehetséges megközelítés, hogy a kormányzati szektor terjedelméből indulunk ki. Ezt a kiadások és/vagy a bevételek GDP-hez viszonyított arányával szokás jellemezni. A XX. század elején az akkori fejlett országokban ez az arány 10% körüli volt. Az 1950-es évekre a fejlett országokban ez az arány 35% (USA) és 50% (Belgium, Svédország) érte el, amely nagyságrendek ma is jellemzőek. Önmagában azonban a terjedelem keveset mond a tényleges hatásokról. Sokkal fontosabb a bevételek és a kiadások szerkezetének vizsgálata. A főbb bevételi és kiadási tételeket az alábbiakban mutatjuk be.

6.1. ábra

Kormányzati bevételek és kiadások, stilizált költségvetési mérleg*

BEVÉTELEK	KIADÁSOK
Autonóm adók (vagyonadók, fejadó)	Kormányzati vásárlások
Jövedelemfüggő, közvetlen adók (SZJA, TÁNYA)	(honvédelmi kiadások, oktatási kiadások, egészségügyi kiadások, tömegközlekedés, szolgáltatás vásárlások stb.)
Jövedelemfüggő, közvetett adók (ÁFA, fogyasztási adók)	Transzferek (nyugdíjak, szociális ellátások, vállalati támogatások stb.)
Díjbevételek (autópályadíj, tandíj állami intézményekben, stb.),	Adósságszolgálat (államadósság után fizetendő kamat és tőketörlesztés)
Hitel (bankhitel, állampapír)	

* Pénzforgalmi mérleg, flow változó

A fiskális rendszer egyik hatása az adóztatásból adódik. Az adó a jövedelemtulajdonosoktól történő jövedelem elvonás és a költségvetési kiadások révén jövedelem újraelosztást eredményez. Az adóztatás egyben **konjunktúra**-befolyásoló eszköz, amennyiben az adóelvonás befolyásolja a makroszintű keresletet. Ezt a hatást a progresszív adózás biztosítja jól. A másik hatás a kiadások nagyságából és annak szerkezetéből adódik. Az állami kiadások a makroszintű kereslet fontos tényezői, az állami támogatások ösztönözhetik a kedvezményezettek gazdasági tevékenységét.

A bevételek és kiadások különbözeteként adódik a költségvetés pozíciója. Ez egy adott időszakra értelmezett szám, amelynek negatív értéke esetén *deficit* van, pozitív érték esetén *szufficit*. A kormányzati szektor döntően a bevételek és kiadások különbözeteként kialakuló deficit vagy szufficit útján képes hatni az aggregált keresletre. Ha a gazdaságra a kereslethiány a jellemző, akkor a deficit jótékony hatású lehet. Nyitott gazdaságok esetében azonban a deficit olyan keresleti többletet eredményezhet, amely a folyó fizetési mérleg egyensúlyhiányát erősítheti. Ha a folyó fizetési mérleg és a költségvetés egyszerre deficitese, **ikerdeficit**ről beszélünk. A költségvetési pozíció hatása függ a gazdaság állapotától. Nem igaz, hogy a deficit minden esetben negatív jelenség, mint ahogy az sem, hogy szufficit mindig kedvező fejlemény. A flow változók mellett figyelembe kell venni az államadósság szintjét. Az *államadósság* egy stock változó. Magas államadósság esetén a költségvetést

terheli az adósság után fizetendő kamatkiadás. Az államadósság egy meghatározott szintje mellett annak finanszírozása lehetetlen. Az államadósság nagyságát az államadósság/GDP mutatóval szokás kifejezni.

Pénzügyi szempontból lényeges kérdés, hogy miként történik a deficit finanszírozása. Elvileg két alapvető esetet különböztethetünk meg. Lehetséges a deficitet pénzteremtéssel járó hitellel finanszírozni. Ezt *monetizálásnak* nevezzük. Monetizálást jelent, ha a jegybank közvetlenül hitelezi a költségvetést, vagy ha monetáris szervezetek állampapírt vásárolnak. Mindkét esetben nő a forgalomban lévő pénz mennyisége és ez inflációs veszélyt idézhet elő. A deficit finanszírozásának másik módja az, amikor nem monetáris szereplők állampapír vásárlásai finanszírozzák a hiányt. Ezt nevezik tőkepiaci finanszírozásnak, mivel itt nem változik a pénz mennyisége, a finanszírozás a megtakarításokból történik. Amennyiben a belföldi megtakarítások nem elégségesek, lehetséges a külföldi szereplők megtakarításainak bevonása is. Ebben az esetben az állam kibocsáthat külföldi valutában **denominált** államkötvényt, vagy a külföldiek saját valutájukat átváltják az adott ország pénznemére és a hazai valutában **denominált** állampapírt vásárolnak. Ebben az esetben a deficit finanszírozása érinti a devizapiacot, a valutaátváltás kapcsán ugyanis változik a valuta kereslete és ez kihat az árfolyamra a külföldiek állampapír vásárlása. Nagyon lényeges kérdés, hogy milyenek a deficit finanszírozás költségei. A banki (különösen a jegybanki) hitelnyújtás általában olcsóbb, míg az állampapír kibocsátás költségei magasabbak. Az utóbbi húsz esztendőben az a gyakorlat alakult ki, hogy a deficit finanszírozás döntően állampapír kibocsátással történik. Ez összefügg a jegybanki függetlenség kialakulásával. A magas államadósság (stock) számos, a pénzügyi rendszer más alrendszerét és ezen keresztül az egész gazdaságot érintő hatással jár. Ha az államadósságot belföldi megtakarításokkal finanszírozzák (belföldi lakosság, vállalatok, önkormányzatok veszik az állampapírokat), akkor ezek a szereplők kevesebbet tudnak beruházni. Ha monetizálják, azaz monetáris szereplők vásárolják az állampapírt, akkor megnő a pénzkínálat és inflációs veszély lép fel. Ha külföldi megtakarítók vásárolnak állampapírt, akkor ezt két módon tehetik. Az állam bocsáthat ki külföldi valutában denominált állampapírt, ekkor az állam **árfolyamkockázatot** vállal. Ha gyengül a hazai valuta, akkor a visszafizetéskor a lejárt, visszafizetendő államkötvényért több hazai valutát kell fizetni, mint a kibocsátáskor ebből bejött. Ha külföldiek hazai valutában kibocsátott állampapírt vesznek, akkor a vásárláskor és lejáratkor végbenő devizaátváltások befolyásolják a hazai valuta árfolyamát.

Kulcsszavak

vegyesgazdaság,

adók,

adórendszer,

adónem,

adóalany,

költségvetés,

használati díj,

járulék,

deficit,

szufficit,

államadósság,

monetizálás,

Ellenőrző kérdések

Milyen szempontok szerint csoportosíthatók az adók?

Mi az alapvető különbség a jövedelemfüggő és a vagyoadók között?

Melyek a kormányzat gazdasági funkciói?

A költségvetési hiány finanszírozásának milyen módjait ismeri?

Mit jelent, hogy a magyar államháztartás kétszintű?

Ismertesse a kormányzati bevételeket és kiadásokat!

Milyen hatást gyakorol a pénzügyi rendszer más részeire és a gazdaságra a magas államadósság?

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Győrffi-Vigvári-Zsúgyel (szerk.): Közpénzügyek nagy kézikönyve. Complex Kiadó 2009.

Sivák József: Adótrendek, adóreformok az OECD országokban. Pénzügyi Szemle 2000. 11-12. szám 1074-1089. o.

Stiglitz, J. E.: A kormányzati szektor gazdaságtan. KJK Kerszöv. 2001.

Vigvári András: Közpénzügyeink KJK Kerszöv. 2005.

A www.allamkinestar.gov.hu oldalon a fejezet anyagához kapcsolódó összefoglaló információkat olvashat.

A www.magyarorszag.hu oldalon számos hasznos meghatározást, magyarázatot talál az Olvasó.

7. fejezet

A pénzügyek nemzetközi vonatkozásai

Honnan hová?

E fejezetben megismerkedhet az Olvasó a nemzetközi fizetési mérleg felépítésével, a devizagazdálkodás formáival, az árfolyamrendszerek egyes típusaival és nemzetközi pénzügyi rendszerekkel. Röviden bemutatásra kerül a fontosabb nemzetközi pénzügyi szervezetek tevékenysége és az euró bevezetésének folyamata, problematikája. Talán itt érzékeltetni fogja, hogy a pénzügyi rendszer működése, a pénzügyi egyensúly kialakulása mennyire összetett folyamat.

7.1. A nemzetközi fizetési mérleg

Egy nemzetgazdaság a külfölddel folytatott reálgazdasági és pénzügyi tranzakcióit összefoglalóan a *nemzetközi fizetési mérleg* tükrözi. A nemzetközi fizetési mérleg – mint makroökonómiai változó – flow jellegű (rendszerint egy pénzügyi évre, vagy annak tört részére készített kimutatás), amely a gazdaság külfölddel kapcsolatos tranzakcióihoz kapcsolódó pénzáramlásait tartalmazza könyvelési nyilvántartás formájában. A mérleg a különböző jogcímeken, különböző országok különféle típusú gazdasági szereplői számára, illetve szereplők által teljesített fizetéseket, pénz (külföldi fizetőeszköz) be- és kiáramlásokat összesíti. A merkantilizmus idejéből ránk maradt meg gondolás alapján a pénz beáramlást jelentő tételek aktív, a pénz (külföldi fizetőeszköz) kiáramlást jelentő tételek passzív tételek. A mai **pénzrendszerben** ezek az elnevezések nem hordoznak sem pozitív, sem negatív tartalmat. A passzív tétel is lehet kedvező és egy aktív tétel is lehet kedvezőtlen, sőt káros hatású a gazdaság egésze szempontjából. A folyamatok ilyen megfigyelése és a megfigyelések ilyen szerkezetű rögzítése mindig is azt szolgálta, hogy látszódjon egy nemzetgazdaságban fellépő devizakínálat és devizakereslet nagysága.

A nemzetközi **fizetési mérleg** tartalmazza az összes nem **rezidensektől**⁴¹ származó pénzbevételt és számukra teljesített kifizetést, a külfölddel szemben keletkezett követeléseket és tartozásokat, a hivatalos tartalékok állományának változását. A valóságos tranzakciók több országgal kapcsolatosan realizálódnak, amely országokkal esetleg különféle valutában számolunk el. A kimutatás összehasonlíthatósága megköveteli a közös nevező használatát. A közös nevező kiválasztása két kérdést érint. Egyrészt a kimutatás valutánemét: ez Magyarország esetében a forint és az euró. Másrészt az alkalmazott árfolyamokat: hogy mikori és milyen árfolyam a számbavétel alapja. Az elszámolás az MNB által jegyzett deviza középárfolyamon történik.

⁴¹ Természetes személyek esetében jellemzően rezidensnek tekintjük azt, aki rendelkezik magyarországi állandó lakhellyel vagy levelezési címmel és itt tartózkodását igazolni tudja közüzemi számlákkal, vagy valamely magyarországi banknál vezetett folyószámlájával. Nem minősülnek rezidensnek a Magyarországon tanulmányukat folytató külföldiek, illetve a gyógykezelésben részesülők. A nem természetes személyek esetében a Magyarországon bejegyzett cégek, illetve nyilvántartásba vett szervezetek –tehát akik rendelkeznek a cégjegyzékben is megjelenő KSH azonosító jellel – rezidensnek minősülnek. Nem minősülnek rezidensnek a kormányzati, a diplomáciai, a katonai érdekképviseleti szervek, illetve a más államok kormányzati szintű kereskedelmi, kulturális képviselői.

A nemzetközi fizetési mérleg 1993-ig két részből, a folyó fizetési mérlegből és a tőkemérlegből, állt. Ezt követően az IMF által kezdeményezett egységesítés és harmonizáció eredményeként megváltozott a **fizetési mérleg** felépítése⁴². Ebben a tananyagban nem mutatjuk be a jelenlegi pénzügy statisztikai kategóriáknak megfelelő mélységben a fizetési mérleget. Ahhoz, hogy könnyen megértse az alapösszefüggéseket stilizált (egyszerűsített) mérleget használunk.

A *folyó fizetési mérleg* a reálgazdasági tranzakciókat (áru- és szolgáltatás export és import), a tőkebefektetések tulajdonlásához és a munkavállaláshoz kapcsolódó jövedelmeket, valamint a viszonzatlan folyó átutalásokat (nemzetközi segélyek) foglalja magába. A megváltozott fizetési mérleg struktúrában a *tőkemérleg* a viszonzatlan tőkeátutalásokat és a nem termelt, nem pénzügyi eszközök tulajdonjogának (azaz a szellemi tőke) értékesítéséhez kapcsolódó kiadásokat és bevételeket tartalmazza. A *pénzügyi mérleg* megmutatja egy adott országhoz kapcsolódó nemzetközi tőke-, **hitel**- és pénzmozgásokat. Ezeket a tételeket – magyar viszonylatban – 1997 előtt a tőkemérleg tartalmazta. A *tévedések és kihagyások* egyenlege szolgál a statisztikai felmérésekből eredő hibák korrigálására, ezáltal biztosítja a kettős könyvelésnek való utólagos megfelelést. A *nemzetközi tartalékok változása* (jegybanki tartalékok változása) teremti meg a formális egyensúlyt.

A nemzetközi **fizetési mérleg** által tükrözött gazdasági tranzakciók – pénzügyi és gazdasági szempontból – tipizálhatók úgy, mint folyó és tőke műveletek. E műveletek elkülönítése nem a statisztikai megfigyelés módszerén alapul, hanem a tranzakciók pénzügyi hatásainak különbözőségén.

7.1. ábra

Stilizált fizetési mérleg*

Aktív tételek	Passzív tételek
Folyó fizetési mérleg Exportbevételek Tényezőjövendelmek beáramlása (kamat, osztalék, munkabér) Egyoldalú átutalások <i>I. Folyó fizetési mérleg egyenlege</i> <i>(passzívum/aktívum)</i>	Import kiadások Tényezőjövendelmek kiáramlása (kamat, osztalék, munkabér) Egyoldalú átutalások
Tőkemérleg Működőtőke import Portfólió tőkeimport hitelfelvétel <i>II. Tőkemérleg egyenlege</i> <i>(passzívum/aktívum)</i>	Működő tőkeexport Portfólió tőkeexport Hitelnyújtás
<i>I+II. Alapmérleg egyenlege</i> <i>(passzívum/aktívum)</i>	

* Pénzforgalmi mérleg, flow változó

⁴² A magyar fizetési mérleg 1997-től készül ebben a szerkezetben.

7.2. A folyó műveletek

A folyó **fizetési mérleg** egyrészt reáltranzakciókat tartalmaz. Az áru- és szolgáltatás *export* aktív tétel (a bevétel oldalon szerepel), mivel ezeket külföldi fizetőeszköz, vagy ezekre szóló követelés beáramlása kíséri. Az *import* passzív művelet (a kiadási oldalon szerepel) mivel ezek külföldi fizetőeszköz-kiáramlást implikálnak. Adott feltételek mellett, az esetek többségében, az import idegen valutával szembeni keresletet támaszt és hazai valuta eladásával jár. Az import felhasználója ugyanis az adott nemzetgazdaságban használatos valutában szerzi jövedelmét. Konvertibilis valuták esetében elképzelhető, hogy az importőr eleve rendelkezik idegen fizetőeszközzel. Ez vagy korábbi átváltás, vagy más jogcímen szerzett külföldi valutabevétel, mondjuk át nem váltott export bevétel. Az export esetén a külföldi pénznemben realizált bevételt vagy átváltja az exportőr, vagy abban a pénznemben tartja pénzeszköz, vagy pénzügyi eszköz formájában.

A *tényezőjövedelem-transzferek* (pl. **kamat**, munkabér, osztalék, ingatlan hasznosításból származó jövedelmek) hatása azok irányától függ. A tényezőjövedelem beáramlások aktív tételek, mivel itt külföldi fizetőeszköz kerül az országba. A beáramló jövedelem maradhat tulajdonosánál külföldi valutában, vagy átválthatja a **bankrendszerben**.

Az egyéb jövedelemáramlások is a folyó műveletek közé tartozhatnak. Ilyen tételek a nemzetközi segélyek, jóvátételek. A magyar statisztikában ide tartozik a lakosság **rezidens** bankoknál végrehajtott deviza tranzakciói is.

Külkereskedelmi mérleg egyenlegét az áru és szolgáltatás export és import különbsége adja. A folyó műveletek esetében a tényleges átváltási folyamatok függenek az adott gazdaság külgazdasági kapcsolatainak természetétől (kiterjedtség, a relációk száma stb.) és az érintett valuták **konvertibilitásának** fokától.

7.3. A tőkeműveletek

A tőkeműveletek egyik formája a *direkt (közvetlen) befektetés*. A közvetlen tőkebefektetésnek nincs lejárat, nem likvid, ebben az esetben a befektetőnek tartós érdekeltsége van az általa létrehozott vagy felvásárolt vállalatban, **projektben**. A közvetlen befektetéseket stratégiai befektetők hajtják végre. Közvetlen tőkebefektetésre példa az esztergomi Suzuki gyár, az Audi megjelenése Győrben. A közvetlen tőkebefektetés megvalósulhat „zöldmezős” beruházásban, vagy vállalat-felvásárlásban. Vállalatfelvásárlásra példa a hazai villamosenergia és gázszolgáltató vállalatok külföldi szakmai befektetők által történt megvásárlása. A zöldmezős beruházás olyan új ipari vállalkozás felépítését és alapítását jelenti, amely korábban mezőgazdasági művelés alatt álló területen jön létre. A földtörvény értelmében: egy zöldmezős beruházás a – lehetőleg a gyengébb termőképességű – földterületek végleges művelés alóli kivonását jelenti. A telephely teljes egészében újonnan létesül. Előnye, hogy nincsenek strukturális, elrendezési és funkcionális kötöttségek. Hátránya, hogy az infrastruktúra kiépítésének költségei jelentősek. Az ipari parkok nagy része zöldmezős beruházás keretében valósult meg, de így épült fel a XX. század kezdetén a balatonfüzfői Nitrokémia is.

A tőkeműveletek másik alapvető formáját a *portfolió befektetések* jelentik. Portfolió befektetésnek nevezik azokat az értékpapír vásárlásokat, amelyeket pénzügyi befektetők eszközölnék hozamszerzés céljából. Az ilyen befektetések célpontja másodlagos piaccal rendelkező értékpapírok vásárlása. Ide tehát a másodlagos piaccal rendelkező értékpapírok tartoznak.

A műveletek harmadik formáját a *hosszúlejáratú hitelek* jelentik: hazai vállalatok hitelfelvétele külföldi bankoktól vagy hitelnyújtás külföldre a hazai bankok által. A hosszúlejáratú hitelek rendszerint célhitelek, amelyeket meghatározott célokra, meghatározott feltételek teljesülése esetén, meghatározott ütemezésben folyósítanak és fizetnek vissza.

A tőkeműveletek negyedik csoportját a *rövidlejáratú tételek* jelentik. Ezeknek a műveleteknek a célja részben a főleg **likviditás** hasznosítása, részben a spekuláció. Ezek a tőkemozgások eléggé kiszámíthatatlanok, ezért ezeket forró tőkének is nevezik.

A tőkeműveleteknél a tőkeimport külföldi fizetőeszköz beáramlást, a tőkeexport kiáramlást jelent. Hitelfelvétel „tőke import”, hiteltörlesztés „tőkeexport”.

A gyakorlatban a folyó- és a tőketételek két aggregátumát különböztetik meg. Az *alapmérleg*be a folyó tételek mellett a működő tőke, a portfolió befektetések és a hosszúlejáratú hitelek együttese tartozik. A *likviditási mérleg* az alapmérlegen kívül a rövidlejáratú tőkemozgásokat is tartalmazza. Elnevezése arra utal, hogy ez határozza meg egy ország külső **finanszírozási** helyzetét.

A pénzügyi egyensúly néhány kérdése

Az alapmérleg pozíciója többféle hatással jár a *pénzügyi egyensúlyra*. Ezek közül a legfontosabb összefüggéseket mutatjuk be. Különös figyelmet fordítunk, a különböző stock/flow összefüggések bemutatásának. Az aktívum esetén a külföldi valuták kínálati többlete miatt a hazai valuta erősödik, passzívum esetén gyengül. Passzívum esetén a hazai valuta gyengül. A valutaárfolyam befolyásolására a monetáris hatóság az ország *devizatartalékából* interveniálhat, azaz a devizapiacra devizát adhat el, vagy vásárolhat, ezzel módosítva a kereslet-kínálati viszonyokat. A devizatartalék funkciója döntően az ország külső fizetőképességének biztosítása. Az alapmérleg passzívuma (flow változó) esetén az ország devizatartalékainak (stock) egy részének felhasználását követeli, aktívuma a devizatartalékot növeli. A magas valutatartalék nagyobb biztonságot ad, de mivel ezek alacsony kamatozó **likvid** instrumentumokban vannak, ezért fenntartása végsősoron a társadalmat terheli.

Tovább árnyalja a képet, ha bekapcsoljuk az államadósság (stock) és a magánszektor (vállalatok és háztartások) külső és vagy külföldi valutában denominált adósságállományát⁴³. Az államadósság finanszírozása azt követeli, hogy a kamatok (állampapír hozamok) vonzóak legyenek. A magas kamatok vonzzák a pénzügyi befektetőket és **spekulánsokat**. Ezek a szereplők először az ország valutáját vásárolják, ezzel a keresletet növelve felhajtják az árfolyamot. A hazai valuta úgy erősödik, hogy a gazdaság sebezhetősége is nő. A külföldi devizában lévő magas magánadósság esetén a hazai valuta gyengülése növeli az adósság nagyságát, ezzel a törlesztés lehetőségét. A magánszektor fizetőképességének fenntartása viszonylag erős hazai árfolyamot követel, ez azonban rontja az exportálók versenyképességét.

⁴³ Ez a jelenlegi hazai helyzetet tükröző feltételezés.

Felmerül a kérdés, hogy miért fordul elő a magánszektor devizában történő eladósodása? Ennek oka az lehet, hogy a magas hazai kamatok miatt⁴⁴ a külföldi valuták alacsonyabb kamatai miatt olcsóbbnak tűnik ez a forrásbevonás. Adott árfolyam mellett történt devizahitel felvétel az adós számára **nyitott pozíciót** jelent. Az árfolyammozgás (**árfolyamkockázat**) jelentős mértékben növeli a jövőbeni törlesztések és kamatfizetés tényleges terhével kapcsolatos bizonytalanságot.

7.4. Devizagazdálkodás és konvertibilitás

A nemzetközi **fizetési mérleg** pozíciója különböző tényezők eredőjeként alakul ki. A monetáris és általános gazdasági egyensúly érdekében a kormányzat és/vagy a jegybank⁴⁵ kontrollálja a nemzetgazdaság külfölddel kapcsolatos tranzakcióinak pénzügyi vonatkozásait⁴⁶. E kontroll a **devizagazdálkodás** rendszerében ölt testet. A devizagazdálkodás jellegétől függ egy hitelpénz **konvertibilitása**. A *konvertibilitás* a mai **pénzrendszerekben** a törvényes fizetőeszközök, illetve ezekre szóló követelések szabad átválthatóságát és átutalhatóságát jelenti. A törvényes fizetőeszközök átváltása és átutalása során – legalábbis **devizagazdálkodás** szempontjából – két szuverén fél áll egymással szemben. A két fél, két partner szándékai nem feltétlenül esnek egybe. A konvertibilitás megvalósulásához – ugyanúgy, mint a házassághoz – két fél akaratának egyezősége szükséges. A devizagazdálkodás két alaptípusa a kötött és a szabad devizagazdálkodás.

A *kötött devizagazdálkodást* többnyire rendkívüli gazdasági helyzetekben alkalmazzák, mint az első világháború alatt és után, illetve a nagy gazdasági világválság idején 1929-33 között. A szocialista tervgazdaságokban is e rendszer volt jellemző, így 1946-tól 1990-ig Magyarországon is. Napjainkban Kubában és Észak-Koreában találkozhatunk kötött devizagazdálkodással. Kötött **devizagazdálkodás** esetében egy szervezetet (devizahatóság) kizárólagos joggal felhatalmaznak arra, hogy az ország **rezidenseinek** valutában és devizában felmerült tranzakcióit intézze. A devizahatóság az ország törvényes fizetőeszközének egyetlen jogos kínálója és átváltója, illetve a külföldi fizetőeszköz egyedüli legális vásárlója, tehát a piac monopolisztikus szereplője. Emiatt az ilyen országokban jellemzően virágzik a szürke- és a feketegazdaság. A külkereskedelmi kapcsolatokban és elszámolásokban jelentős szerepet tölt be a barter, a kompenzációs **ügylet**, az ellenvásárlás és az offset. A *barter* keretében mindkét fél számára szükséges áruk és/vagy szolgáltatások cserélnek gazdát közvetlenül, pénzmozgás nélkül. A *kompenzációs ügylet* lényege, hogy a vásárolt áruért/szolgáltatásért cserébe részben vagy teljes egészében valamilyen piacképes termékkel fizetnek, mint például kőolajjal. Az *ellenvásárlás* során az exportőr kötelezettséget vállal, hogy az általa szállított áru ellenértéke egy részéért az importőrtől vásárol. Az *offset* kooperáción alapul. A nagy értékű, összetett javak (hajók, gyártó berendezések) exportőre vállalja, hogy fizetés fejében az importőrtől elfogadja bizonyos speciális alkatrészek beszállítását. A *szabad devizagazdálkodás* a stabil, kiegyensúlyozott **fizetési mérleg** pozícióval rendelkező országokban létezik. A gazdaság szereplői korlátozások nélkül, szabadon tarthatnak különböző külföldi fizetőeszközt. Az ilyen gazdaságokban a piacokon sok szereplő van, és piacvezérelt árfolyamok uralkodnak.

⁴⁴ Emlékeztetünk, hogy ez az államadósság finanszírozhatósága miatt szükséges.

⁴⁵ A **jegybanki függetlenség** kérdését e helyütt nem tárgyaljuk.

⁴⁶ A kontrollnak vannak más vonatkozásai is. Vámigazgatás például a nemzetközi áruforgalomnak azt a vonatkozását vizsgálja, amely a piacvédelemmel, illetve a vámpolitikával kapcsolatos.

A mai **pénzrendszerek** alapvetően lokálisak, hiszen a törvényes fizetőeszközök az adott állammal szembeni követelést testesítik meg. A pénz más formái pedig, az adott ország monetáris rendszerének szereplőivel szembeni követelések. A pénzrendszer stabilitásának biztosításához hozzátartozik a törvényes fizetőeszközök nemzetközi cseréjének kontrollja is. A kontroll szükségességét, a választott eszközöket számtalan gazdasági, gazdaságpolitikai és tisztán politikai tényező befolyásolja. Ezért a **konvertibilitás** rendkívül viszonylagos fogalom, amelynek minden árnyalatát szinte lehetetlen megragadni. A konvertibilitás fokozatai e kontroll erősségét jelentik, amely fokozatokat először két dimenzióban értelmezzük. Az egyik dimenzió azt mutatja, hogy az adott fizetőeszköz a nemzetközi fizetési mérleg mely tételei esetében váltható át korlátozás, devizahatósági engedély nélkül. Ebben a dimenzióban megkülönböztetjük a folyó fizetésimérleg különböző tételeire értelmezett és a különböző tőke tranzakciókra értelmezett átváltási lehetőséget. A másik dimenzió arra vonatkozik, hogy a gazdasági szereplők milyen köre (kormányzat, vállalatok, magánszemélyek) élhet a szabad átváltás lehetőségével.

7.5. Árfolyam rendszerek

Árfolyamrendszer alatt a valuták aranyhoz, vagy más valutákhoz viszonyított értéke alakulásának szabályozási eszközeit, eljárásait értjük. Az **árfolyamrendszer** mindig függ a fizetőeszközök konvertibilitásától, valamint az áru és tényezőpiacok liberalizáltságától. A teljes valutakonvertibilitás esetében egységes árfolyam van. A korlátozott konvertibilitás többes árfolyamrendszerrel járhat. Ez azt jelenti, hogy eltérő árfolyamot alkalmaznak a külkereskedelem, vagy a turizmus esetén lebonyolított átváltásoknál. Az árfolyamrendszer másik sajátos vetülete, hogy a devizahatóság mennyire enged szabad teret a kereslet-kínálati viszonyok érvényesülésének. Ez utóbbi szempont szerint lehetséges megoldások:

- *Fix árfolyamrendszerben* a monetáris hatóság kötelezettséget vállal arra, hogy a hazai fizetőeszköz egy adott valutához vagy valutakosárhoz viszonyított árfolyamát előre kijelölt pályán (egy meghatározott szinten vagy egy szűk sávban) tartja devizapiaci **intervenciók** (devizavásárlás, illetve -eladás) segítségével⁴⁷. A fix árfolyam rendszerek előnye egyszerűségükben, átláthatóságukban rejlik. Hátrányt jelent ugyanakkor, hogy az árfolyam „fixen” tartásához nagy mennyiségű külföldi devizatartalék felhalmozására van szükség, mely meglehetősen nagy költségekkel jár. Ezenkívül nehéz fenntartani a rögzített árfolyam hitelességét. A *valutatanács* a fix árfolyamrendszer olyan speciális esete, amely kiküszöböli a **hitelességi** problémákat és egyben a **pénzkínálat** szabályozását is megoldja. A bankjegykibocsátó hatóság meghatároz egy *átváltási kulcsot* – azaz a hazai valuta árfolyamát egy másik ország valutájának árfolyamához rögzíti – melyen minden tranzakciót végrehajt. A valutatanács rendszerében a hazai fizetőeszköz minden egyes forgalomban levő egysége mögött megfelelő értékű devizafedezet áll, azaz nem kerülhet sor fedezetlen tranzakciók végrehajtására és pénzkibocsátásra. Emellett a pénzmennyiség növekedésére/növelésére csak a tartalékok hasonló irányú és arányú növekedésével/növelésével van lehetőség. A valutatanácsnak nincs monetáris függetlensége, nem vásárolhat hazai valutát, tehát a gazdaságban maximum annyi pénz foroghat, amennyi a valutatartalékok összege, így nem működik a monetáris

⁴⁷ A fix árfolyamrendszer működhet aranypénz rendszerben, ahol az árfolyam a valuta aranyparitásával egyenlő, és ahol ez nem változhat.

hatóság „végső mentsvár” funkciója sem. Amennyiben gazdasági **sokk** éri azt az országot, melynek fizetőeszközehez rögzítették az árfolyamot, a **monetáris politika** nem képes az átgyűrűző hatások mérséklésére. A valutatanács rendszere működik többek között Bulgáriában és Észtországban. A *valutaunió* lényegében egy egységes valutaövezet létrehozását jelenti. Az egységesség és az egységhez tartozás feltételeként teljesíteni kell bizonyos kritériumokat. Ilyen árfolyamrendszerként értelmezhető az eurózóna és ilyen kritériumok a Maastrichti **konvergencia** kritériumok. A valutaunió hosszú távú fennmaradásához szükséges a tagországok gazdasági együttmozgása.

- *Köztes árfolyamrendszerek* csoportjába sorolható a kulcsvalutához, a valutakosárhoz és a kosárvalutához rögzített, valamint a rögzített, de kiigazítható árfolyamrendszer, és a csúszó leértékelési rendszer. Más valutához kötött árfolyamok rendszerében a **konvertibilitás** nem feltétel, de elképzelhető. A *kulcsvalutához rögzített* árfolyam esetében vagy az adott ország külgazdasági kapcsolataiban meghatározó szerepet betöltő valuta árfolyamához vagy valamely tartalékvalutaként is használatos fizetőeszköz árfolyamához kötődik az árfolyam. Amikor nem egyetlen valutához, hanem több ország fizetőeszközehez – esetleg eltérő súlyozással – rögzítik az árfolyamot, akkor *valutakosárhoz rögzített* árfolyamrendszerrel beszélünk⁴⁸. Az árfolyam rögzíthető valamely *kosárvalutához*, mint például az IMF által létrehozott SDR-hez, vagy korábban az ECU-höz⁴⁹. A *rögzített, de kiigazítható* árfolyam rendszerekben többoldalú kormányközi megállapodások rögzítik a résztvevő országok valutáinak egymás közötti árfolyamait, amelyektől csak kölcsönös megállapodással lehet eltérni. Ilyen árfolyamrendszer elképzelhető konvertibilis és nem konvertibilis valuták esetében is. *Csúszó leértékelési rendszert* jellemzően korlátozottan konvertibilis valuták esetében alkalmazzák, makrogazdasági kiigazítások végrehajtásához. A cél az adott ország versenyképességének növelése, ennek érdekében pedig, a **monetáris politika** átláthatóbbá, hitelesebbé tétele. A csúszó leértékelési rendszerben a jegybank előre (6-12 hónapos periódusok) meghatározza, hogy mikor és milyen mértékben változtatja meg, értékeli le a hazai fizetőeszköz árfolyamát. A kiszámítható árfolyammozgások révén megnyugtatja a piaci szereplőket. A rendszer hátránya, hogy a periódus kezdetén csak nagy bizonytalansággal becsülhetők meg a jövőben várható változások és tendenciák, azaz a periódusban előre haladva nő a váratlan események bekövetkezési valószínűsége, nő a monetáris hatás **kockázata**.
- A *lebegő árfolyam* rendszereken belül megkülönböztetünk szabadon és sávosan lebegő rendszereket. A *szabadon lebegő* árfolyamrendszerben a jegybank nem rendelkezik célkitűzéssel az árfolyam szintjére vonatkozóan, így az a mindenkori piaci kereslet és kínálat függvényében, mindenféle beavatkozás (**intervenció**) nélkül szabadon alakulhat. Ilyen rendszer csak a kiegyensúlyozott fizetési mérleg pozícióval rendelkező országok valutájával képzelhető el. A *sávós árfolyamrendszerekben* az árfolyam egy előre deklarált, +/- százalékban meghatározott intervallumban mozog. A keskeny sáv alkalmazása esetén nehezebb a sávon belül tartani az árfolyamot, míg a túl széles sáv növeli az árfolyam-ingadozás **kockázatát**. A sávszél elérése esetén a jegybank interveniál, azaz devizatartalékai terhére hazai fizetőeszközt vásárol, illetve

⁴⁸ Mint Magyarország esetében a '90-es években – kezdetben 50-50 %-os arányban, majd 70-30 %-os arányban a német márkához és az amerikai dollárhoz kötötték a forint árfolyamát.

⁴⁹ Magyarországon 1991. december 9. és 1993. augusztus 2. valamint 1994. május 6. és 1997. január 1. között az előbbi időintervallumban 50 %-os arányban, míg az utóbbiban 70 %-os arányban rögzítették a forint árfolyamát az ECU-höz.

ad el. Abban az esetben például, ha a forint annyira leértékelődik, hogy erősen közelíti, eléri a sávszél felső határát (324,71 forint), a jegybank devizatartalékaiból hazai fizetőeszközt, tehát forintot, vásárol a devizapiacra. A vásárlás révén keresletet támaszt a forint iránt, a növekvő kereslet pedig, visszatéríti az árfolyamot a sávközép felé, azaz a forint erősödni kezd.

A fentiekben ismertetett árfolyamrendszereket az alábbi táblázatban rendszereztük.

7.2. ábra
Árfolyamrendszerek

I. Fix árfolyamrendszerek	II. Köztes árfolyamrendszerek	III. Lebegő árfolyamrendszerek
1. Valutatanács	1. Kulcsvalutához, valutakosárhoz rögzített	1. Szabadon lebegő
2. Valutaunió	2. Kosárvalutához rögzített	2. Sávosan lebegő
	3. Rögzített, de kiigazítható	
	4. Csúszó leértékelés	

Magyarországon 1994-2003 között csúszó leértékelésen alapuló, 2003-2007 között sávosan lebegő, 2008 február végétől szabadon lebegő árfolyamrendszer működött, illetve működik.

Hazánk számára is cél az euró-zónához történő mielőbbi csatlakozás. Az euró bevezetéséhez az EU legjobb gazdasági és monetáris eredményeket felmutató országai teljesítményéhez kell közelednünk. Meglehetősen szigorú feltételek teljesítésével kell bizonyítanunk valutaunióra való érettségünket. E feltételek az ún. Maastrichti **konvergencia** kritériumok.

3. boks

A Maastrichti konvergencia kritériumok és az ERM-2

Konvergencia kritériumok:

Ahhoz, hogy a közös pénz stabilitását az azt bevezető országok pénzügyi egyensúlyhiánya ne veszélyeztesse, állapították meg a bevezetés előtti egyensúlyi kritériumokat. Az elnevezés a megállapodás helyszínéül szolgáló holland város nevére utal. A kritériumok:

- **Árstabilitás:** a tagország inflációs rátája 1,5 százaléknál nagyobb mértékben nem haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező ország átlagos fogyasztói árindexét.
- **Kamatkonvergencia:** a tagország hosszú lejáratú kamatlába 2 százaléknál nagyobb mértékben nem haladhatja meg a három legalacsonyabb inflációs rátával rendelkező ország hasonló kamatlábainak átlagát.

- Stabil kormányzati pénzügyi pozíció: a tagország államadóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, míg a költségvetés hiánya a GDP legfeljebb 3 százaléka lehet.
- Árfolyam stabilitás: a tagország fizetőeszközének árfolyamát a csatlakozást megelőző két évben nem értékelik le.

Az Európai Unió (EU) euró-zónán kívüli tagországainak az árfolyamrendszere az Európai Árfolyam Mechanizmus (*European Exchange Rate Mechanism*, ERM vagy jelenlegi formájában ERM-2). Ehhez azok az új EU-tagok csatlakoznak, amelyek még nem vezették be az eurót (kivéve három régi tag: Dánia, amely már 1999 óta tagja az ERM-2 rendszernek, illetve két ország, amelyek eddig nem kívánnák bevezetni az eurót: az Egyesült Királyság és Svédország).

Az ERM-2 30% széles lebegési sávot jelent a tagdeviza számára egy középparitás körül, amelyet a csatlakozáskor állapítanak meg. Az ERM-2-höz olyan országok csatlakozhatnak, amelyek teljesítik az euró bevezetésének maastrichti kritériumait. Az euró bevezetése előtt legalább két évet kell eltölteni az ERM-2-ben „szélsőséges árfolyam-ingadozás nélkül”, ami nincs pontosan definiálva, de az EU és az Európai Központi Bank hivatalnokainak nyilatkozatai szerint azt jelenti, hogy nem következhet be a deviza jelentős leértékelődése, felértékelődés viszont lehetséges.

A 2004. május elsején csatlakozott új tagállamok közül eddig Szlovéniában és Szlovákiában vezették be az eurót. Az EU 15⁵⁰ közül Anglia, Dánia és Svédország nem csatlakoztak az euró-övezethez.

Az árfolyamrendszerek mindig meghatározott gazdaságpolitikai célok és kényszerek megvalósítása, kezelése érdekében kerülnek alkalmazásra. A felsorolt rendszerek alkalmazásának célszerűsége részben e céloktól, részben az alkalmazás – gazdaságpolitikai célokhoz képest értelmezett – külső feltételei meglététől függ. A külső feltételek jellemzően az adott valuta kereslet-kínálati viszonyai.

Kulcsfogalmak

Nemzetközi fizetési mérleg,

Folyó fizetési mérleg

Árfolyam rendszer,

Pénzügyi egyensúly,

Devizagazdálkodás,

Euró,

Ellenőrző kérdések

⁵⁰ A 2004. május elsejét megelőzően az EU 15 tagállamát jelöli: Anglia, Ausztria, a Benelux államok, Dánia, Finnország, Franciaország, Görögország, Írország, Németország, Olaszország Portugália, Spanyolország, Svédország.

Mi az alapvető különbség a folyó- és a tőkeáramok között?

Ismertesse a folyó fizetési mérleg felépítését!

Ismertesse a devizagazdálkodás típusait, azok eltéréseit!

Ismertesse az egyes árfolyamrendszerek jellemzőit!

Ismertesse a Maastrichti konvergencia kritériumokat!

Milyen árfolyamrendszer van Magyarországon?

Ismertesse a Maastrichti konvergencia kritériumokat!

Mi az ERM-2?

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Andor László: Nemzetek és pénzügyek. Nemzeti Tankönyvkiadó. 2003.

Horváth Ágnes – Szalai Zoltán): Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok 12. 1997.

Losoncz Miklós: Magyarország EMU csatlakozásának néhány kérdése. Külgazdaság 11. 4–15. p. 2002.

Losoncz Miklós: Monetáris és fiskális politika – néhány feszültségforrás az EMU-ban. Európai Tükör 1. 82–99. p. 2003.

Látogasson el a www.mnb.hu oldalra és nézzen utána az árfolyammal kapcsolatos kiadványoknak!

8. fejezet A nemzetközi pénzügyi rendszer fejlődése és a nemzetközi pénzügyi intézmények.

Honnan hová?

E fejezetben megismerkedhet az Olvasó a nemzetközi pénzügyi rendszer fejlődésével, mai jellemzőivel. Külön foglalkozunk a nemzetközi pénzügyi szervezetekkel, megtudhatja, hogy ezek segítik-e, vagy hátráltatják a világ fejlődését. Szó lesz a pénzügyi válságokról és más aktuális ügyekről.

8.1. A nemzetközi pénzügyi rendszer

Nemzetközi pénzügyi rendszer alatt a pénzügyi rendszer elemeinek (törvényes fizetőeszközök, instrumentumok, **információk**) és alrendszereinek nemzetállamokon és valutaövezeteken kívül megvalósuló kapcsolódásai, folyamatai, kölcsönhatásai összességét, valamint e kapcsolatok, folyamatok és kölcsönhatások struktúráját értjük. E meghatározásból látszik, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszerek a nemzetközi pénzfunkciók kiteljesedésének egy magasabb fokát jelentik. Az első nemzetközi pénzügyi rendszer a XIX. század utolsó harmadában alakult ki.

8.1.1. Az aranystandard

Az **aranystandard** a belföldi aranyalapú **pénzrendszereken** alapuló nemzetközi pénzrendszer. Működéséhez nem volt elegendő az egyes államok akarata, hanem megfelelő szerződésekkel alátámasztott nemzetek közötti megállapodást feltételezett. Az **aranystandard** működése során az árfolyamok igen stabilak voltak és ez a világkereskedelem robbanásszerű növekedését, illetve az **aranystandardba** bekapcsolódó gazdaságok fejlődését eredményezte. A stabilitás alapja az **aranyautomatizmus** volt. Az egyes országok bankjegyeinek árfolyama egy nem túl széles sávban ingadozhatott. A sávot a felső (vagy kiviteli) és az alsó (vagy behozatali) aranypontok⁵¹ határozták meg. Az automatizmus működését az tette lehetővé, hogy az exportőr, vagy importőr két módon fizethetett. Vagy bankjegyeket váltott át közvetlenül adott árfolyamon, vagy a rendelkezésére álló bankjegyet a kibocsátó jegybanknál aranyra váltotta, az aranyat a partner országba szállította, és ott ismét bankjegyre váltotta. Az aranypontokat, illetve a két pont közötti sáv szélességét az arany szállításának költségei határozták meg. E költségek a hitelező és adós ország közötti fuvar költség, a szállítmány

⁵¹ A felső, vagy kiviteli aranypont az adott valuta azon legalacsonyabb árfolyama, amelyen túl már érdemes az aranyat az országból kiszállítani és az üzleti partner ország jegybankjának eladni. Az alsó, vagy behozatali aranypont az a legmagasabb jegyzett árfolyam, amikor érdemes a külföldi követelést aranyban behozni és ott bankjegyre váltani. Az aranyparitáshoz képest túl magas árfolyam arany beáramlást, alacsonyabb árfolyam arany kiáramlást okozott.

biztosítási díja, amennyiben a tartalékok nem tömbaranyban voltak, a belföldi érme beolvasztási költsége, az aranyfelár, a csomagolási költség és a szállítási idő alatti **kamatvesztés**. Az **aranystandard** működésének az I. világháború vetett véget. A háború alatt a hadiköltségvetések finanszírozásához papírpénz kibocsátást alkalmaztak, a pénzhelyettesítők elvesztették aranyra való beválthatóságukat.

Az I. világháború után a győztes államok igyekeztek visszaállítani a pénzbe vetett bizalmat, és ezt az aranyalaphoz történő visszatéréssel kívánták megvalósítani. E visszatérés – ahol egyáltalán sikerült – csak részlegesen valósult meg. A teljes körű beváltás helyett bizonyos nagyságrendű összeg esetében volt lehetséges. E sajátosságok miatt e rendszert nevezték *aranyrúd-standard*nak is. Az arany egységes piaca, ára megszűnt. Az ipari arany ára a monetáris aranyhoz képest lényegesen jobban ingadozott. Az egyes valuták árfolyamait az **aranyparitás**okhoz igazítva rögzítették. A háború utáni gazdasági helyzetben az egyes országokban tapasztalható eltérő infláció miatt az aranyparitás és a **vásárlóerő**-paritás divergált. A paritásokat a háború előtti színvonalhoz közel állították be, ami felértékelte tette ezeket a valutákat, elsősorban a dollárhoz képest. Ezen országok kereskedelmi mérlege deficitessé lett, amit növekvő aranykiáramlás követett. Az **aranystandard** fenntartásához szükséges nagyarányú aranykészletek azonban már nem álltak rendelkezésre, így a belső fogyasztást kellett csökkenteni, ami reálbércsökkenéssel járt. A bérszínvonal-csökkenés több országban sztrájkhoz, és túltermeléshez vezetett, mutatva azt, hogy az **árszínvonal** csökkenése, a **defláció** is tud olyan romboló lenni, mint az infláció.

8.1.2. A Bretton Woods-i rendszer

Az aranydeviza-standard koherens rendszeréhez a II. világháború lezárása utáni erőviszonyok teremtették meg a feltételeket. Ezt nevezzük *Bretton Woods-i rendszernek*, amely 1945–1971 között működött. A rendszer az aranyalapú **pénzrendszer**hez való visszatérés lehetetlenségéből indult ki, de a **pénzrendszerrel** szembeni bizalom megteremtése érdekében fenntartotta a rendszer kulcsvalutájának, az *amerikai dollárnak* a rendszerben résztvevő országok jegybankjai részére, meghatározott áron történő aranyra válthatóságát. A létrehozott rendszerben egy ország törvényes fizetőeszköze – az amerikai dollár – volt képes globális mértékben a pénz összes funkcióját betölteni. A rendszer másik sarkalatos pontja volt, hogy *szűk ingadozási sávok* között rögzítette a résztvevő országok valutáinak egymás közötti árfolyamát. Ez lehetővé tette a nemzetközi gazdasági kapcsolatok kiszámíthatóságához szükséges stabilitást. A rendszer harmadik sarkalatos pontja volt, hogy a rendszerben résztvevő országok valutája fokozatosan és részlegesen vált szabadon átválthatóvá, *konvertibilissá*. A rendszer fontos jellemzője, hogy a tőkebefektetések terén korlátozta a valuták szabad átváltását. Ez lehetővé tette, hogy a tagországok önálló monetáris és fiskális politikát folytassanak.

Az új rendszer működéséhez szükséges volt egy nemzetközi koordináló, a nemzetközi **likviditást** biztosító intézmény. Ez volt a Nemzetközi Valutaalap.

A rendszer instabilitása induló játékszabályaiban rejlett. Az Egyesült Államok folyó **fizetési mérlegének** deficitessé kellett válnia ahhoz, hogy ezt a dollárigényt ki tudja elégíteni. A nemzetközi kereskedelem dollárigénye, ezzel az USA kötelezettsége azonban gyorsabban nőtt, mint ahogy monetáris aranytartaléka. Másfelől a deficitessé váló külkereskedelmi mérleg leértékelési várakozásokat eredményezett. Az aranykészletek végeessége miatt a deficitnek a mértéke nem lehetett nagyobb annál, amennyit a nemzetközi fizetési forgalom fel tud szívni. Az Egyesült Államoknak különleges érdeke fűződött a nemzetek közötti szabad kereskedelem

fellendítéséhez, hiszen ezt a kereskedelmet a saját nemzeti pénzével finanszírozták. Másfelől az a pénzügyi rendszer, amely ezt szolgálni tudta nem volt a végtelenségig tartható.

Az 1960-as évek folyamán több politikai és gazdasági eseménysor oda vezetett, hogy a dollárkibocsátás meghaladta a nemzetközi forgalom igényeit és a túl sok dollár okozta nyomás miatt az Egyesült Államok először a szabadpiacon, majd a jegybankok között is kénytelen volt feladni az aranyalapot. A fő okok a következők voltak:

- A hidegháború következtében jelentősen megemelkedtek az USA hadi kiadásai. Ehhez járultak hozzá a vietnami háború költségei is. A háború költségeit nem az amerikai fogyasztás korlátozásával, hanem nemzetközi hitelfelvételekkel finanszírozták. Az amerikai kormányzat ebben az időszakban egyre nagyobb szerepet vállalt az oktatásban és a szociális ellátásban, a költségvetési deficit ennek következtében is növekedett.
- A nagyarányú deficitet nem az amerikai megtakarítások fedezték, hanem külföldiek, a megnövekedett fogyasztást pedig, az import.
- Az európai országok és Japán a háborús újjáépítést követően igen gyorsan fejlődtek, és nemsokára versenyképes árualapokkal jelentkeztek a nemzetközi piacokon. Németország és Japán tartós külkereskedelmi többletet ért el és jelentős, amerikai dollárban denominált devizatartalékokat épített ki.
- Az aranydeviza-rendszer közvetlenül De Gaulle francia elnök intézkedése nyomán szűnt meg. Nagy mennyiségű dollárért akart aranyat vásárolni 1971-ben, mikor Nixon elnök felfüggesztette a dollár aranyra történő beváltását.

A dollár nemzetközi pénzzé, kulcsvalutává vált, ebből következően a nemzetközi fizetési forgalomnak dollárra volt szüksége. Az USA hegemoniájára épülő pénzrendszer alapjai a hegemon helyzet változásával megrendültek. A létrehozott pénzrendszert kezdettől fogva terhelte a világpénz funkció és a nemzeti valuta közötti ellentmondás. A rendszer zavartalan működésének feltétele volt, hogy az USA pénzpolitikáját a világgazdaság **likviditási** igényének alakulása szerint alakítsa. E követelmény teljesítése az USA gazdaságpolitikai önállóságának feladását jelentette volna. Ez az ellentmondás az 1960-as évek végére tarthatatlanná vált. Az USA költségvetési politikájának **expanzív** jellege, a deficit monetizálása a kulcsvaluta gyengülését eredményezte. Ez a rendszerben résztvevő országok, különösen Franciaország, fokozott dollár–arany konverziójához vezetett. Ezt az USA aranytartalékai nem fedezték. A dollár–arany konverzió ismétlődő felfüggesztései, majd hivatalos megszüntetése, lezárta az arany demonetizálódásának folyamatát és egyben a második világháború után kialakult, multilaterális megállapodásokon nyugvó pénzrendszer végét is jelentette.

8.1.3. Nemzetközi pénzügyi rendszer a globalizáció korában

Mi a globalizáció? A globalizáció az a gazdasági rend, amely felváltani látszik a vegyes gazdaságot a következő pillérekre épül:

- a gazdaság, ezen belül is döntően, a pénzügyi rendszer teljes **liberalizációja** és **deregulációja**. A teljes **konvertibilitás** lehetővé teszi, hogy a spekuláció tárgyai legyenek nemzeti valuták, a deregulációnak köszönhetően korábban elszigetelt pénzügyi piacok (bankpiac, biztosítási piac, értékpapír piac) összekapcsolódnak, megsokszorozva ezzel a

pénzzel együtt járó **kockázatokat**. A liberalizáció emellett kinyitotta az országok belső piacait, lehetetlenné téve azok védelmét. A **dereguláció** a pénzügyi piacok átjárhatósága mellett a közjavak előállításának lehetőségét kinyitotta a tőke előtt, ezzel járadék realizálását és/vagy ezen javak hozzáférhetőségének romlását előidézve.

- a mikroelektronika és a telematika fejlődése valóságos forradalmat idézett elő az élet minden színterén. A távolságok leküzdhetővé váltak, a tér összezsugorodott, az idő felgyorsult. E változás megszüntetett bizonyos klasszikus közjavakat és számos, hagyományosan természetes monopóliumnak számító területen lehetővé tette az alternatív szolgáltatásszervezést. Gondoljunk az éterbe történő műsorsugárzás és a kábeles hálózatok különbségére, a mobiltelefonja megjelenése.
- az előbbi két tényező a korábbi transz- és multinacionális vállalatokat globális vállalattá tette. Az utóbbi sajátossága, hogy profitmaximalizáló tevékenységének színtere az egész földgolyó, tulajdonosi szerkezete (az elaprózott **részvénytulajdon** miatt) áttekinthetetlen, a tényleges tulajdonosi jogokat a top management gyakorolja. E globális vállalatok méretei meghaladják a kis- és közepes nemzetállamok gazdasági potenciálját.
- a verseny globálissá válásával verseny tárgyává válik a hagyományos állam és a jóléti állam terrénuma is. Egyfelől erős nyomás nehezedik a nemzetállamokra, a jóléti rendszerek lebontására, az adóztatás is a globális verseny részévé válik. Másfelől a tőke számára nemcsak vonzó piac, hanem egyre fontosabb beruházási terep a tág értelemben vett közszektor.

A nemzetállamok kormányzatainak gazdaság- és pénzügy-politikai **szuverenitása** csökken. Döntéseiket alapvetően meghatározzák a versenyképesség biztosítására való törekvés és „a piacok”, értsd a globális tőkepiac elvárásai. Egyre kisebb az önálló monetáris és **fiskális politikai** játéktér. A választott kormányok nem határozhatják meg az adó mértékét, hanem a nemzetközi befektetők és vállalatok alkudják ki, hogy mennyivel hajlandók hozzájárulni az állami költségekhez.

A pénzügyi rendszer struktúrái fizikailag, szervezeten (multinacionális intézmények) és szabályozás szempontjából is szorosan össze vannak kötve.

Úgy tűnik, hogy az aranyalapú és az aranyhoz kötődő **pénzrendszerek** végleg megszűntek létezni. A mai helyzetet egy hosszú útkeresési, átmeneti állapotnak tekinthetjük. Az 1970-es évek elején a nemzetközi pénzügyi rendszeren belüli monetáris szektor fokozatosan a tőkepiacoknak adta át a meghatározó szerepet. Az 1970-es évek elején lezajlott olajárrobbanás tovább gyengítette az USD pozícióját. A Bretton Woods-i intézmények koordináló szerepét felváltotta az általános **deregulációs** és liberalizációs hullám, amelynek eredménye a különböző pénzügyi piacok, illetve ezek meghatározó – oligopolista – szereplőinek hegemoniája lett. E hegemonia a pénzügyi **buborékok** gyorsütemű növekedéséhez vezetett. A dereguláció azt eredményezte, hogy az egyes nemzeti valutákban denominált pénzügyi instrumentumok szabadon átmehetnek egymásba. Egy bank**hitel**ből a következő pillanatban akár fizikai beruházás, vagy akár államkötvény-befektetés is válhat. A liberalizáció következménye, hogy a különböző valutában denominált pénzügyi instrumentumok szabadon átválthatók egymás között.

Az 1990-es évek végének fejleményei újra a reguláció, ezen belül is a pénzügyi ellenőrzési rendszerre alapozott nemzetek feletti szabályozás előtérbe kerülését eredményezték. Az 1970-es évek végén kialakult nemzetközi adósságválság, majd az egyre gyakrabban fellépő **pénzügyi válságok** a nemzetközi pénzügyi rendszer szabályozását és a globális felügyeletet követelték meg. 1982 és 2002 között 90 pénzügyi- és **bankválság** zajlott le. Ezzel újra megerősödött a Bretton Woods-i intézmények és a Bázeli Nemzetközi Fizetések bankjának szerepe.

Megmaradt az USA törvényes fizetőeszközének központi szerepe, a korábbi kulcsvaluta pozíció helyett elsőszámú tartalékvalutaként működik. Ily módon a nemzetközi **likviditás** biztosítása továbbra is egy nemzetgazdaság monetáris politikájának van kitéve. Azok a kísérletek, amelyek egy „független fizetőeszköz” létrehozására irányultak (például: SDR) nem jártak sikerrel. A helyzet aszimmetriája annyiban változott, hogy az Egyesült Államok belső gazdasági stabilitására komoly veszélyt jelentene a dollár nemzetközi tartalék funkcióból történő kiszorulása, hiszen ez hatalmas dollártömegnek az amerikai gazdaságra özönlését eredményezné.

8.1.4. Az európai közös pénz bevezetése

Az európai integráció több évtizedes fejlődésének egyik legfontosabb vonulata a pénzügyi rendszer területén lezajló integrálódás.

Az 1960-as évek végén létrehozták a *Werner-bizottságot*, melynek feladata a monetáris unió megteremtésének, ütemtervének kidolgozása volt. A terv megvalósítását a Bretton Woods-i rendszer szétesése elsöpörte. Az 1980-as évek második felében a közös pénz gondolata a *Delors-terv*ben újra napirendre került. Úgy tűnt, hogy a megvalósításhoz szükséges feltételek megteremtődtek: 1975-től az Európai Elszámolási Egység (ECU) kosárvalutaként működött és 1979-ben megalakult (az Egyesült Királyság részvétele nélkül) az Európai Monetáris Rendszer (EMS). 1992-ban a tagállamok továbbfejlesztették az Egységes Európai Okmányt, amely így kiegészült a pénzügyi unió és az egységes pénznem bevezetésének tervével. A maastrichti szerződés keretében határozták meg a közös **pénzrendszer** bevezetéséhez és az övezethez csatlakozni kívánó országokkal kapcsolatos makrogazdasági elvárásokat, az úgynevezett konvergencia kritériumokat.

Az 1995 decemberében megtartott *madridi csúcstalálkozón* döntés született arról, hogy az euró bevezetését milyen ütemben valósítsák meg: ezek szerint az euró teljes forgalomba helyezése 1999. január 1-jével kezdődően egy több mint hároméves átmeneti periódus során ment végbe.

1999 elejétől az eurót számlapénzként bevezették az euró-övezet országaiban. Létrehozták az Európai Központi Bankot illetve a Központi Bankok Európai Rendszerét, amelyek az egész *euró-övezeten* belül felelnek az euró kibocsátásáért és az euró mennyiségét szabályozó monetáris politikáért.

Rögzítették a monetáris unióban részt vevő országok⁵² valutái és az euró közötti átváltási arányokat.

2002. január 1-jétől hozták forgalomba az euró-bankjegyeket és érméket, amelyek kiváltották az euró-övezet korábbi valutáit. A pénzcseré végrehajtásának végső dátuma 2002. február 28-a volt. Ezután fizetést csak euróban lehet végrehajtani, de természetesen a bankok vállalták, hogy a korábbi nemzeti valutákat beváltják euróra egy átmeneti időszakban.

A monetáris unióban a várakozások szerint az *árfolyamkockázatok megszűnése* nagyfokú árstabilitást, tehát *alacsony inflációt*, valamint *csökkenő kamatlábakat* von maga után. Az utóbbi révén könnyebbé válhat az **államadósságok** finanszírozása, és a beruházási kedv

⁵² Az euróövezet tagországai: Ausztria, Belgium, Hollandia, Franciaország, Finnország, Görögország, Írország, Luxemburg, Németország, Olaszország, Portugália, Spanyolország és 2007. január elsejétől Szlovénia, 2008. január elsejétől Szlovákia.

növekedése is várható, ami végső soron ugyancsak a gazdasági növekedés gyorsulását eredményezheti.

A közös pénz bevezetése *kiküszöbölheti* a stabil árfolyamokra nagy veszélyt jelentő piaci spekulációt, s az átváltásokkal kapcsolatos tranzakciós költségek is megszűnnek a tagállamok között. Az árak emellett az egyes tagállamokban egyszerűen *összehasonlíthatóvá* válnak, a piaci lehetőségek felismerhetőbbek, s ez lendületet ad az egységes piac dinamikájának, továbbá ösztönzőleg hat a versenyre, és ezen keresztül ugyancsak pozitív hatást gyakorol a növekedésre és a foglalkoztatásra is.

A közös jegybank révén jelentős devizatartalékok szabadulnak fel, mert a tagállami központi bankok számára kisebb mértékű tartalékok is elegendőek, mivel nem folytatnak önálló monetáris politikát. Ezek a tagállami források különböző gazdaságpolitikai célokra használhatók fel.

Az előnyök mellett nem feledkezhethetünk meg az euró bevezetésének hátrányairól sem.

A közös pénz bevezetésével szűkül a gazdaságpolitikai mozgástér, mivel megszűnik az önálló **monetáris politika (kamat- és árfolyam-politika)**, csökken az állam **szuverenitása**. Például az **infláció** „felpörgése” (a várakozásokhoz képest nagyobb **árszínvonal** emelkedés) esetén az olyan monetáris politikai beavatkozások, mint a jegybanki alapkamat emelése vagy a **pénzkínálat** szűkítése hatékony eszköznek tekinthetők, melyek a közös pénz bevezetését követően „eltűnnek”. Hasonlóan le kell mondani a hazai fizetőeszköz árfolyamának befolyásolásáról, például a valuta **leértékeléséről**, ha az export növelése a cél. Természetesen ezek a célok „kizárólag” **fiskális politikai** eszközökkel is elérhetők, támogathatók, azonban kevésbé hatásosan, mint a monetáris politikai eszközökkel együttesen. A költségvetési kiadások visszafogása révén többek között mérsékelhető az infláció mértéke és csökkenthető az import kiadások is.

8.2. Nemzetközi pénzügyi szervezetek

A nemzetközi pénzügyi rendszer kiemelkedő szereplői a nemzetközi pénzügyi szervezetek. A legjelentősebb intézmények a Nemzetközi Valutaalap, a Világbank és a Nemzetközi Fizetések Bankja. Az európai regionális intézmények között kiemelkedik a kevésbé fejlett régiók felzárkózását, a vállalati szektor modernizálását, felzárkózását és az európai országok közös beruházásait támogató *Európai Beruházási Bank* (European Investment Bank – EIB), valamint a szerkezetátalakítást, a versenyképesség biztosítását és a környezetvédelmet támogató *Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank* (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD).

8. 2.1. Globálisan működő intézmények

A Nemzetközi Valutaalap

A *Nemzetközi Valutaalap* (International Monetary Fund – IMF) 1944-ben jött létre az ENSZ szakosított pénzügyi intézményeként. Kezdetben szabályozási, ellenőrzési és **finanszírozási** funkciókat látott el. Biztosította a fizetési mérleg problémák áthidalásához szükséges

likviditást, melynek forrását a ma is létező tagországi befizetések, kvóták képezték. A befizetéseket a tagországok gazdasági, pénzügyi helyzete (külkereskedelmi mérleg egyenlege, **konvertibilitás** foka, devizatartalék nagysága, stb.) alapján határozzák meg és a tagországok szavazati súlya arányban áll a kvóták nagyságával. A kvótákat az IMF által 1969-ben létrehozott nemzetközi tartalékvalutában, az SDR-ben fejezik ki. Az *SDR* (Special Drawing Rights – Különleges Lehívási Jogok) lényegében számlapénz, azaz pénzre szóló követelés, melyet gyakran alkalmaznak nemzetközi szerződésekben. Az IMF célrendszere az 1970-es években átalakult, ezt követően elsődleges feladatának az eladósodott országok válságkezelését tekintette. A korai előrejelzésre és a válság tovaterjedésének és elmélyülésének megakadályozására fókuszál, ennek érdekében kedvező kondíciókkal jellemezhető hitelek nyújt. Legfőbb vezető testületei a Kormányzótanács és az Ügyvezető Igazgatóság. 184 tagállama között hazánk is jelen van. A Valutaalap jelentős, bár vitatott szerepet vállalt a XX. század végi és XXI. század eleji **pénzügyi válságok** kezelésében. Sokan úgy tekintenek a szervezetre, mint a jövő globális monetáris hatóságára.

A 2007-2008-ban kialakult nemzetközi pénzügyi válságok újra előtérbe helyezték az IMF „végső mentőszár” szerepét. Éppen Magyarország volt az első azon országok sorában, amelyek 2008 októbere után külső fizetőképességük fenntartása érdekében jelentős IMF hitelt vettek fel. A pénzügyi válság nyomán ugyanis csökkent a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon a hitelkínálat és a külső adóságokkal rendelkező országok a fizetéseképtelenség határára kerültek. Magyarország részben lejárt államadósságát finanszírozta e hitelből, részben az ország devizatartalékait töltötték fel e jelentős összegből.

A Világbank

A *Világbank* (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD – Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bank) 1944-ben jött létre. Fő feladatainak az újjáépítést és a fejlesztést tekintette. Az 1960-as évektől jellemzően az utóbbi feladatára koncentrált, szerkezetátalakítási és infrastruktúra-fejlesztési programokat finanszíroz. Mivel az intézmény alaptőkéje a célokhoz, feladatokhoz mérten kevésnek bizonyult, már 1947-ben megjelent a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon. A Világban által leggyakrabban alkalmazott forrásszerzési forma a kötvénykibocsátás. Mivel tartozásaiért a tagállamok teljes **részvénytőkék**jükkel felelnek, így a világ legjobb adósának számít (minősítése AAA). Míg az IMF vezérigazgatója mindig európai, addig a Világbank elnöke mindig amerikai. Az IBRD tagja lehet minden olyan ország, mely egyben IMF tag és elfogadja a Világbank Alapokmányát. Magyarországgal egyetemben 184 tagországa van.

Nemzetközi Fizetések Bankja

A Nemzetközi Fizetések Bankja⁵³ (Bank for International Settlements BIS) létrehozásának célja a jegybanki együttműködés előmozdítása és gördülékennyé tétele volt. 1931 óta működik a svájci Bazelben. Fennmaradását alkalmazkodó képességének köszönheti. Eredeti célkitűzése mellett feladatának tekinti a nemzetközi pénzügyi ügyletek új lehetőségeinek

⁵³ Az intézményt 1930-ban alapították, eredetileg Németország első világháborút követő jóvátételi kötelezettségeinek **finanszírozását** segítette kölcsönkötvények kibocsátásával. Am ezt a funkciót mindössze egy évig látta el, mivel 1931-ben eltörölték a német jóvátételi kötelezettségeket.

megteremtését. A jegybankok bankjaként működik, azaz a jegybankok számára hiteleket helyez ki és azoktól betéteket fogad el. Korábban fontos szerepe volt a nemzetközi elszámolások lebonyolításában, ma a **bankrendszerek** szabályozásával kapcsolatos tanácsadói és koordinációs tevékenységet folytat.

8.2.2. Regionális pénzügyi szervezetek

A pénzügyi kapcsolatokban is tapasztalható a globalizáció mellett a regionalizáció. Ez azt jelenti, hogy egyes földrajzi térségekben gazdasági és politikai hatalmi központok jönnek létre. Ezekhez értelemszerűen működnek regionális hatókörű, de nemzetközi pénzügyi szervezetek. A már említett EU-n és euró-övezeten kívül más gazdasági erőközpontokban (pl. Ázsiában) is vannak regionális hatókörű fejlesztési bankok és kísérlet van arra is, hogy egységes *valutaövezetet* hozzanak létre. Európában fontos szerepet tölt be az EBRD (Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank). Ezt a szocialista rendszerek megszűnése idején az érintett országok gazdasági átalakításának segítésére hozták létre a G-7 országok.

Az Európai Unióban két speciális nemzetközi pénzintézet működik. Az Európai Központi Bank az euró-övezet monetáris hatósága. Az Európai Beruházási Bank (EIB) az Unió tagországainak fejlesztési projektjeit finanszírozza hosszúlejáratú hitelekkel.

8.3. Pénzügyi válságok

Áttekintve a pénzügyi rendszer működését az Olvasó láthatta, hogy a modern vegyesgazdaság működése elképzelhetetlen volna a hitelpénz és az ehhez kapcsolódó összetett intézményrendszer működése nélkül. A pénzügyi rendszer és a reálgazdaság összefüggései, a pénzügyi rendszer hatásai rendkívül összetett jelenségek alkotnak. E hatások ráadásul a különböző történelmi korokban eltérőek. A téma lezárásaként e hatások egy szűk körével a **pénzügyi válságok**kal foglalkozunk. Murphy törvényei közül jól ismert összefüggés, hogy ami elromolhat az el is romlik. A pénzügyi rendszer nem megfelelő működése rombolóan hat a gazdaság egészére. A pénzügyi rendszer bizonyos esetekben csupán médiama a gazdasági bajok jelentkezésének. Ha egy ország külföldi piacokkal szembeni versenyképessége romlik, csökken a termelés és így az export, akkor ez megmutatkozik a fizetési mérlegben, az árfolyamokban a költségvetésben, hiszen kevesebb devizabevétel és adóbevétel keletkezik, netán többlet kiadásai (pl. munkanélküli segély-fizetés) is keletkeznek. Más a helyzet akkor, amikor kimondottan a pénzügyi rendszer lesz kiváltója bizonyos negatív gazdasági tendenciáknak. Ez utóbbi esetet nevezzük *pénzügyi válságoknak*, amely pénzügyi rendszer instabilitásának, rossz működésének szélsőséges formája.

A modern gazdaságokban a **pénzügyi válságok** három típusát ismerjük. A **valutaválság** a pénzügyi instabilitás azon esete, amikor egy ország nemzeti valutája részben, vagy egészben kiszorul a pénzfunkciókból. Ennek oka lehet háborús helyzet, amikor túlzott pénzkibocsátással fedezik a hadikiadásokat. E válság oka lehet államcsőd, amely egy ország nemzetközi fizetőképességének összeomlása miatt következik be, de az utóbbi időszakban egyre gyakoribb ok az adott valutát ért spekulációs támadás.

A *pénzügyi válságok* másik alapvető típusa az intézményi, vagy **bankválság**. Ez a pénzügyi rendszer egészét veszélyeztető, a **bankrendszer** egyes tagjainak, vagy az egész szektorának

illikviditásából vagy inszolvenciájából⁵⁴ adódó jelenség. A bankválsághoz vezethet egy bankkal szembeni bizalom megrendüléséből adódó *bankostrom*. Ekkor a betétesek rövid időn belül ki akarják vonni pénzüket az adott bankból. Ez a „megostromlott” bank fizetési képtelenségéhez vezet, amely a fizetési kapcsolatokon keresztül áterjedhet más bankokra és más pénzügyi szolgáltatókra. A bankok csődje, végleges fizetési képtelensége, meglehetősen veszélyes, ezért a kormányzat számos biztosítékot épít működési rendszerükbe. Ilyen a **betétbiztosítás** intézménye, amelynek célja a bankostromok megelőzése, illetve a bankválság tovagyrűzésének megakadályozása. Fontos biztonsági tényező a monetáris hatóság végső segítségnyújtó, *végső mentsvár* (lender of last resort) funkciója, amikor is a bajba jutott pénzügyi szolgáltató számára hitelt nyújt. Egyre jelentősebb prevenciós szerepe van a bankok **prudenciális** szabályozásának és felügyeletének. Ez utóbbi célja, hogy a bankok túlzottan kockázatos, netán felelőtlen üzletvitelét korlátozza, illetve megakadályozza. A prudenciális szabályozás és felügyelet elveit a bázeli székhelyű Nemzetközi Fizetések Bankjában dolgozták ki, illetve fejlesztik tovább, ezért a szabályokat Bázeli irányelveknek is nevezi a szakma. Az *ikerválság* a **valutaválság** és **bankválság** együttes, vagy egymást követő bekövetkezése. Ha egy gazdaság ilyen helyzetbe kerül, akkor komoly valószínűsége van a gazdaság teljes összeomlásának.

A globalizációhoz vezető liberalizáció és **dereguláció** jelentősen fokozta a pénzügyi rendszer érzékenységet és sérülékenységet, így a *pénzügyi stabilitás* az ezredforduló előtt jelentős prioritássá vált mind a nemzeti, mind nemzetközi pénzügyi gyakorlatban.

Kulcsfogalmak

Aranystandard,
Bretton Woods-i rendszer,
Globalizáció,
Globális pénzügyi intézmények,
Nemzetközi pénzügyi intézmények,
Valutaövezet,
Euró-övezet,
Pénzügyi válságok,
Devizaválság, bankválság,
Végső mentsvár

Ellenőrző kérdések

Mi az aranystandard lényege?

Melyek a Bretton Woods-i rendszer sarkalatos pontjai? Milyen okok vezettek a rendszer felbomlásához?

Ismertesse a jelentősebb globális méretekben működő nemzetközi pénzügyi intézmények tevékenységét!

Melyek az Európai Unió fontosabb nemzetközi pénzügyi intézményei?

Milyen formái vannak a pénzügyi válságoknak és mikor beszélünk ikerválságról?

⁵⁴ Definíciókat lásd a glosszáriumban

Ajánlott irodalom, honlapok – érdeklődők számára

Andor László: Nemzetek és pénzügyek. Nemzeti Tankönyvkiadó. 2003.

Horváth Ágnes – Szalai Zoltán): Gazdasági és Monetáris Unió. MNB Műhelytanulmányok 12. 1997.

Losoncz Miklós: Magyarország EMU csatlakozásának néhány kérdése. Külgazdaság 11. 4–15. p. 2002.

Losoncz Miklós: Monetáris és fiskális politika – néhány feszültségforrás az EMU-ban. Európai Tükör 1. 82–99. p. 2003.

Lőrincné Istvánffy Hajna: Pénzügyi integráció Európában. KJK–KERSZÖV. 2001.

Látogasson el a www.mnb.hu oldalra és nézzen utána az árfolyammal kapcsolatos kiadványoknak! Érdemes felkeresni a nemzetközi pénzügyi szervezetek honlapjait (www.imf.org, www.worldbank.org, www.bis.org, www.ebrd.com, www.eib.org)!

Fogalomtár

adó – törvény által megállapított, az államnak teljesítendő fizetési kötelezettség, amelynek megfizetése nem teremt az állammal szemben közvetlen jogosultságokat. A kivetés alapjától függően különböző adónemekről beszélünk, úgymint egyenes (v. közvetlen) adók, illetve közvetett adók. Előbbihez a jövedelemadók, utóbbihoz a forgalmi és fogyasztási adók tartoznak. Az adók teszik ki az állami bevételek túlnyomó részét. Az adóktól megkülönböztetjük a vámokat és illetékeket, sőt – technikai és tartalmi okoknál fogva – a járulékokat is, bár ezek mind az államháztartás bevételeit képezik.

adósság szolgálat – egy adósság után adott időszakban esedékes kamat- és tőketörlesztések összege. Flow kategória.

akkreditív – a határokon átnyúló kereskedelemben alkalmazott fizetési mód. Lényege, hogy a "nyitó bank" a vevő megbízásából fizetési ígéretet ad az exportőr javára. A fizetés teljesítésének feltétele, hogy az exportőr az előírt okmányok bemutatásával igazolja a szerződés szerinti teljesítést. Alkalmazzák még több évet igénybevevő beruházások finanszírozásánál is.

államadósság – az államháztartás hitelviszonyon alapuló kötelezettségeinek összessége. Közgazdaságilag az éves hiányok (deficitek) és többletek (szufficitek) kumulált összege. A gyakorlatban a különböző államháztartási alrendszerek együttes (konszolidált) adósságát szokták kimutatni. Újabban (ESA 95 szerinti államadósság) ebbe beszámítják a költségvetésen kívül keletkezett (ún. kvázi fiskális) adósságot is. Pl. az állam/önkormányzat 100 százalékos tulajdonában álló vállalat hitelfelvétele.

arany deviza standard – olyan nemzetközi pénzrendszer, amelyben az aranyra való beválthatóság egy, esetleg néhány valuta esetében valósul meg.

aranyrúd-standard – az aranyra alapozott nemzetközi pénzrendszer a két világháború között. A belső pénzrendszerekben megkísérelték az aranyalap visszaállítását, de lényegében az egységes nemzetközi pénzrendszer valutáris övezetekre bomlott.

aranystandard – 1871 és 1914 között működött nemzetközi pénzügyi rendszer, melyben a kormányok a fontosabb valutáknak rögzített paritáson történő aranyra válthatóságát lehetővé tették. Ez minden gazdasági szereplő számára lehetséges volt.

arbitrázs – különbözeti ügylet. Olyan páros számú ügyletből álló konstrukció, ami az egységes ár törvényének megsértését kihasználva kockázatmentesen ér el profitot.

átutalás – valamely kifizető által kezdeményezett fizetési tranzakció, amelyben a fizető fél bankja megbízást kap arra, hogy bizonyos összeget jóváírjon a kedvezményezett bankjában vezetett számlájára.

árfolyamkockázat – a **nyitott pozíció** egyik esete, amikor árfolyamváltozásnak kitett kötelezettséggel, vagy eszközzel rendelkezünk.

árfolyam-politika – a valutaárfolyamoknak a kormányzat és/vagy a monetáris hatóság általi befolyásolása, meghatározása. Az árfolyam-politika olyan kérdéseket határoz meg, hogy a valuta árfolyamát hozzákötik-e és ha igen melyik valutához, milyen széles sávban engedik szabadon mozogni az árfolyamot a rögzítési pont körül, illetve milyen intézkedésekkel biztosítják a kívánt valutaárfolyamot.

árindex – az általános árszínvonal emelkedésének meghatározására szolgál, egy adott időszak – általában egy év – elején és végén mért árszínvonal hányadosa. Attól függően, hogy milyen termékkör (jóság kosár) árának megfigyelése alapján készül beszélünk fogyasztói (CPI), termelői, beruházási, külkereskedelmi árindexről. A legpontosabb árindex a GDP deflátor.

árszínvonal – az egyes – bizonyos szempontok például a háztartások átlagos fogyasztási szokásai alapján kiválasztott – termékcsoportok, termékek és szolgáltatások súlyozott átlagára.

azonnali árfolyam – a jelenben kötött ügyleteknél alkalmazott árfolyam. Praktikusan a (t+2 nap) szabály alapján működik.

bank – a monetáris rendszer része, pénzügyi közvetítő, üzleti vállalkozás. A bank pénzeszközöket gyűjt és helyez ki (betét, ill. kölcsön formájában). Előbbit passzív, utóbbit aktív műveleteknek nevezzük. A bank monetáris közvetítő jellege azt jelenti, hogy miközben kapcsolatot teremt a befektetők és a beruházók között, pénz teremtésére is képes. A pénzteremtés feltétele a pénzforgalmi számlák vezetése. A bank hasznát a passzív és aktív műveletek kamatláb-különbözete adja. Eredetileg – a középkori Itáliában – a bank pénzváltással foglalkozó üzlet neve volt. A modern bankok számos funkciót egyesítenek magukban; ennek lehetőségét a különböző országok vagy régiók eltérő módon szabályozzák. Függetlenül attól, hogy a szóban forgó banknak melyik a fő funkciója, beszélhetünk fizetési, letéti, kereskedelmi, befektetési, hitel- és jegybankról. A sokféle funkciót ellátó bankot univerzális jelzővel illetjük. A kapitalizmusra jellemző tökekoncentráció folytán a legtöbb bank ma már az óriásvállalatok közé sorolható és részvénytársasági formában működik, bár léteznek például takarékszövetkezetek is, amelyek funkciójuk alapján szintén banknak minősülnek.

bankrendszer – egy ország pénzügyintézeteinek hálózata. A különböző országok bankrendszerei megkülönböztethetők aszerint, hogy az egyes intézmények között milyen fokú hierarchia és specializáció létezik. A mai tőkés gazdaságok bankrendszerei kétszintűek, vagyis az egymással versengő kereskedelmi bankok szintje fölött áll a pénzkibocsátási monopóliummal rendelkező, s a bankrendszer egészét irányító monetáris hatóság, más néven a központi jegybank (vagy nemzeti bank).

bankválság – a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztető, a bankrendszer egyes tagjait, vagy az egész pénzügyi szektort jellemző fizetőképességi probléma. A fizetőképesség hiánya eredhet abból, hogy a bank kötelezettségeinek (betéteinek) értéke meghaladja a követeléseit (hitelei) értékét (inszolvencia), vagy abból, hogy adott pillanatban nem jut elegendő jegybankpénzhez ahhoz, hogy kifizesse kötelezettségeit, a felvenni kívánt betéteket vagy hitelígérvényeit (illikviditás).

belső források – a vállalat működése során megtermelt pénzbevételek és pénzkiadások különbsége. Összetevői a mérleg szerinti eredmény, az értéksökkenés, a készletek és követelések állományának csökkenése, valamint a befektetett eszközök eladásából származó pénzbevétel.

beszedés – olyan fizetési tranzakció, amelyben a kedvezményezett saját bankján kezdeményez oly módon, hogy a kedvezményezett és a fizető erről előzetesen megállapodott.

betétbiztosítás – a bankok betéteseit védő intézmény, amely azt biztosítja, hogy bankok csődje esetén meghatározott összeghatárig és meghatározott arányban a betétesek követelését kifizetik.

betéti kártya – olyan fizetési kártya, amellyel annak tulajdonosa folyószámla egyenlege erejéig fizethet, vagy vehet fel készpénzt.

bimetallizmus – olyan fémpénz-rendszer, ahol egy időben kétfajta nemesfémből (pl. arany és ezüst) készült érmével is ki lehet fizetni a termékek és szolgáltatások ellenértékét.

bruttó elszámolási rendszer – olyan rendszer, amelyben a fizetési megbízások feldolgozása és végleges kiegyenlítése folyamatosan zajlik az érintett résztvevők azonnali értesítése

mellett, szemben a nettó rendszerekkel (ahol az elszámolás és a kiegyenlítés mozzanata időben elválik) vagy a késleltetett kiegyenlítésű bruttó rendszerekkel (ilyen például bankközi klíringrendszer, korábbi nevén a zsíró).

buborék – a pénzügyi- vagy ingatlanpiacokon előforduló jelenség. Azt jelenti, hogy a különböző értékpapírok árfolyamának növekedése elszakad az értéküket hosszú távon meghatározó reál- (fundamentális) tényezőktől. A buborékok általában az értékpapírok keresletét kiváltó átmeneti hatás (várankozások, spekuláció, alternatív befektetési lehetőségek átmeneti lehetetlenség stb.) eredményeként alakulnak ki, kipukkanása azt jelenti, hogy az értékpapír árfolyama a kiinduló árfolyam alá zuhan.

cash flow – pénzáramlás, egy gazdasági szereplő által teljesített/teljesítendő (out flow), vagy kapott/esedékes (in flow) tényleges pénzfizetés.

csekk – készpénzt kímélő fizetési eszköz, amelyet a készpénz fizetés technikai nehézségeinek (átváltás, nagy címletek hiánya stb.) és kockázatainak (hamisítás, rablás) mérséklésére használnak. Ma már a bankkártyák egyre inkább kiszorítják ezen instrumentumot.

defláció – az infláció ellentéte, vagyis az általános árszínvonal tartós csökkenése. Általában annak a jele, hogy a megtermelt áruk az adott árszinten nem adhatók el, s így az eladók kénytelenek az árak csökkentése útján megkísérelni forgalmuk fenntartását. Recessziós vagy depressziós időszakok kísérőjelensége.

denomináció – egy pénzügyi instrumentum (értékpapír, bankbetét) valutaneve. Annak esedékességekor ebben a valutában kell az eszköz által megtestesített kötelezettséget teljesíteni.

dereguláció – a szabályozás lebontása, a gazdasági szereplők magatartását kötelező érvénnyel előíró szabályozók mennyiségének csökkentése. Az állami szerepvállalás (ezen belül is a szabályozás és piacvédelem) ellen fellépve a neokonzervatív gazdaságpolitika tűzte napirendre az 1980-as években.

derivatívák – olyan pénzügyi instrumentumok (értékpapírok, tőzsdei ügyletek, banki szerződések), melyek értéke a pénzügyi eszköz értékétől függ. Ilyen például az opció.

devizális illeszkedés – a nemzetközi ügyleteknél a valuták különbözőségéből adódó kockázatok elkerülését szolgáló elv. Például az exportra termelő eszközöket az export devizanemében felvett hitelből kell finanszírozni. A devizális illeszkedés elvének betartásával az exportáló cég eredménye kevésbé lesz érzékeny a devizaárfolyam változására.

dezinfláció – az infláció kivezetése a gazdaságból, évről évre alacsonyabb szintű inflációs ráta elérése. Jellemzően monetáris politikai eszközökkel biztosítható.

diszkontálás – a jövőbeni kiadásoknak és bevételeknek a jelenlegiekhez viszonyított csökkentése a fennálló pozitív kamatláb miatt.

diszkontráta – a központi bank által a kereskedelmi bankoknak nyújtott hitelek kamata.

diszkonttényező – az a kamatláb, amellyel a diszkontálást elvégzik.

egyszintű bankrendszer – a korai kapitalizmusra jellemző bankrendszer, melyben a bankok tevékenységét nem szabályozták. Minden bank saját magára szóló váltót bocsátott ki, melynek vállalta aranyra váltását.

e-banking – olyan elektronikusan nyújtott hagyományos banki szolgáltatás (számlavezetés, hitelnyújtás, betételhelyezés), mely lehetővé teszi az ügyfelek számára a gyors és egyszerű ügyintézés, valamint pénzügyeik nyomon követését és ellenőrzését. Az e-banking bármikor és bárhol elérhető, ha rendelkezésére áll Internet-hozzáférés.

e-money – olyan – jellemzően úgynevezett kisösszegű fizetésekre alkalmazott – eszköz, amely intelligens (chip) kártyán alapul. Kibocsátója (a kártya elfogadója) magára szóló követelést bocsát ki. Példaként említhetők a parkoló-társaságok által, vagy kereskedelmi cégek által kibocsátott (Shell Smart, Supershop) kártyák.

elszámolás – a fizetési megbízások bankok közötti továbbítását, egyeztetését és visszaigazolását jelenti amely során kialakítják a teljesítés alapját szolgáló végső pozíciót.

érdekhordozó, érintett – ld. stakeholder

érték(papír)tőzsde – homogén termékek koncentrált, szervezett és szabályozott másodlagos piaca, ahol meghatározott szereplők (tőzsdetagok), saját számlára és más szereplők megbízásából meghatározott (oda bevezetett) értékpapírokkal kereskednek. Mivel az ügylet megkötése elválnak az ügylet teljesítésétől, a tőzsdei szabályzatokban rögzíteni kell a tőzsdén forgó termék jellemzőit, szállítási feltételeit, az elszámolás módját. Tőzsdei ügyletet csak az arra feljogosított tőzsdetag hajthat végre. A tőzsde gazdasági társaságként, vagy non-profit intézményként működik. A speciális szabályozás lényegi eleme a tőzsdei kibocsátók extra információszolgáltatási kötelezettsége, a bennfentes kereskedelem üldözése, valamint bizonyos mértékű árfolyamváltozás esetén a kereskedelem felfüggesztése.

expanzív politika – monetáris politika esetén a pénzmennyiség, fiskális politika esetén a költségvetési kiadások növelését célzó intézkedések összessége.

fel-, illetve leértékelés – a hazai pénznem értékének devizahatósági döntéssel történő növelése, illetve csökkentése.

fel-, illetve leértékelődés – a hazai pénznem árfolyamának a piaci folyamatok eredményeként bekövetkező növekedése, illetve csökkenése.

finanszírozás – a pénzügytanban a fogalmat kétféle jelentésben használjuk. Az első szerint egy gazdasági tevékenységhez szükséges források biztosítását jelenti. A második, szűkebb jelentés, a pénzellátást jelenti.

finanszírozási korlát – egy vállalat által tökevásárlás céljából felvehető külső források, például hitelek nagyságának felső határa.

fiskális politika (v. költségvetési politika) – az állami kiadások és bevételek (legnagyobb részben adók) alakítása révén történő gazdaságsszabályozás, amely közvetlenül az aggregált keresletre hat.

fundamentális tényezők – olyan tényezők (jellemzően reálfolyamatok), amelyek meghatározzák egy pénzügyi instrumentum értékét. Például egy részvény esetében a részvényt kibocsátó vállalat pénzügyi mutatói, jövőbeli növekedési kilátásai, piaci részesedése, stb.

határidős ügyletek – az ügylet kötése és teljesítése időben eltér egymástól. A határidős ügylet piaci kockázatoknak (árfolyam- és kamatingadozás) és a nem teljesítés kockázatának van kitéve.

hedger – az a piaci szereplő, mely a piaci kockázat fedezését végzi határidős nyitott pozíciók létesítésével.

hitel – visszafizetési kötelezettség fejében nyújtott pénzügyi összeg, vagy vagyoni érték. A pénz használatáért a hitel nyújtója általában kamatot is kér.

hitelesség – A piaci szereplők bizalma azzal kapcsolatosan, hogy gazdaságpolitikai döntéshozók a meghirdetett gazdaságpolitikának megfelelő eljárásokat követnek fognak-e követni.

hitelkártya – olyan fizetési kártya, amellyel annak tulajdonosa a hitellimit erejéig fizethet, vagy vehet fel készpénzt.

hozamgörbe – azonos kockázatú, értékpapírok hozamrátáinak ábrázolása a futamidő függvényében. Rendszerint az állampapírok hozamgörbét ábrázolják a pénzügyi piacok jellemzésére.

hozamráta – a hozam és a befektetett tőke hányadosa. A hozamrátával hasonlíthatjuk össze különböző pénzügyi befektetések jövedelmezőségét.

ikerdeficit – a központi költségvetés és a folyó fizetési mérleg ugyanabban az időszakban bekövetkező deficitje, illetve azonos irányú és mértékű pozíció romlása.

illikviditás – ld. likviditás

infláció – a pénz vásárlóerejének folyamatos csökkenése (vagy az árszínvonal folyamatos emelkedése). Ilyenkor a pénzmennyiség a gazdasági növekedés üteménél gyorsabban növekszik. Az infláció mérésének legelterjedtebb eszköze a fogyasztói árindex. A mért ütemtől függően szokás beszélni kúszó, vágató vagy hiperinflációról. Az infláció esetén nagyobbak a pénztartás költségei ennél fogva kisebb a pénzkereslet, nagyobbak az árváltoztatás költségei, nagyobb a relatív árak instabilitása, megváltoznak az adóterhek, megnehezül a jövőbe tekintő gazdasági kalkuláció, a jövedelem és a vagyon véletlenszerű újraelosztása megy végbe. A mérsékelt és stabil inflációnak hasznai, hogy lefelé rugalmatlan árak, vagy bérek esetén megkönnyíti a relatív árak és reálbérek kiigazodását.

információ – a bizonytalanságot csökkentő új adat. Értelmezése, felhasználása függ a befogadótól, képességeitől, meglévő tudásától, értékrendjétől és az adott helyzettől. A hozzá kapcsolódó költségek figyelembe vétele egyre nagyobb szerepet játszik a vállalatok működésében.

inkasszó - más néven beszedési megbízás. A jogosult (a követelő fél) kezdeményezi saját bankjánál és ennek hatására a számlatulajdonos számlája megterhelődik a kötelezettség összegével.

intervenció – devizapiaci beavatkozás a jegybank által kívánatosnak tartott devizaárfolyam érdekében. Eszközei nagyon változatosak. A jegybanki alapkamatláb változtatása, a spekuláció adminisztratív korlátozása, a deviza eladása/vétele és kivételes esetekben a jegybank elnök nyilatkozata, tartozik a leggyakoribb eszközök közé.

inszolvenca – ld. szolvenca

jegybanki függetlenség – elvárás, mely szerint a központi bankok akkor tudnak eleget tenni feladatuknak (mindenekelőtt az árstabilitás megteremtésének), ha nem függnek a végrehajtó hatalomtól, tehát a kormány nem tudja a jegybankot befolyásolni a kamatpolitikában és más tevékenységeiben. Gyakori értelmezése szerint működési (operacionális) függetlenséget jelent, ami azt jelenti, hogy a monetáris politika céljait a kormány és a jegybank együtt határozza meg, a végrehajtás eszközeit azonban a jegybank szabadon megválaszthatja.

jelenérték – egy jövőbeli pénzösszeg mai pénzben kifejezett értéke. A jelenérték kiszámolásával (*diszkontálás*) figyelembe vesszük azt, hogy a jövőbeli pénz kevesebbet ér a ma kapott pénznél. A jövőbeli pénzösszegeből levonjuk azt a kamatot, amitől elesünk amiatt, mert csak később kapjuk meg a pénzt.

jövőérték – jelenbeli pénz jövőbeli értéke. Úgy kapjuk, hogy a kamatos kamat számítás szabályai szerint a jelenlegi pénzösszeget felkamatoljuk egy elvárt hozamrátával, ami megfelel a befektetés likviditásának és kockázatának.

kamat – az a jövedelem, amely a tőke kölcsönzéséből, tehát használatának időleges átengedésből származik. A jövedelemként realizált kamat mértéke függ a gazdaságban kitermelt profit nagyságától és a jegybank kamatpolitikájától és a pénz- és tőkepiacokon érvényesülő keresleti és kínálati viszonyoktól.

kamatbevétel – a bankok kihelyezéseiből, kamatozó pénzügyi eszközökből (például hitel) származó bevétele.

kamatjövedelem – a kamatbevétel és a kamatkiadás különbözete.

kamatkiadás – a bankok kamatozó pénzügyi forrásai után fizetendő összeg.

kamatláb – a megtakarítás hozama és a hitelfelvétel költsége; a tőke százalékában szokás kifejezni. A bankrendszerben általában egy évre számított betéti- vagy hitelkamatlábbal találkozhatunk, de esetenként (pl. hitelkártyáknál) egy hónapra megállapított kamatláb is használatos.

kártyaművelet – olyan készpénz nélküli fizetési mód, amelyben vagy betéti, vagy hitelkártyával teljesít a fizető fél.

kisebbségi részesedések – gazdasági társaságban (kft. vagy részvénytársaság) egy magánszemély, vagy más jogi személy által a szavazásra (tulajdonosi jogok gyakorlására) jogosító 50%-kisebb tulajdonosi részesedés.

kockázat – a várt értéktől való kedvezőtlen eltérés várható értéke. Ha a befektetés jövőbeli hozama biztos, akkor a befektetés kockázatmentes. Racionális befektetők akkor vállalnak nagyobb kockázatot, ha a befektetés várható hozamrátája nagyobb, mint a kisebb kockázatú alternatív befektetésé. A köznapi felfogás a kockázatot azonosítja az elvártnál rosszabb eredménnyel.

kollektív javak – azok a jóságok, amelyek biztosítását az állam közpénzek felhasználásával magára vállalja. A legfontosabb típusa a közjavak, de ide tartozik minden, amelyre az állam pénzt költ.

konjunktúra – a gazdasági élet fellendülésének, az üzleti lehetőségek bővülésének időszaka; a termelési ciklus javuló mutatókat produkáló szakasza. Ilyenkor nő a beruházás, a foglalkoztatás, a kibocsátás, a jövedelmek és esetleg az árszínvonal is. Ellentéte a dekonjunktúra, amikor mindennek az ellentéte történik, ill. történhet.

konjunktúra-ciklus – a gazdasági fejlődés trendvonalára körüli termelésingadozás. Szakaszai: fellendülés, csúcs (túlfűtöttség), lassulás, (esetleg) visszaesés (recesszió) és mélypont. Kilengésének csillapítását célozza a konjunktúra-politika.

konjunktúramutatók – a konjunktúra-ciklus állását jellemző statisztikai mutatószámok. Lehetnek a reálgazdasági jelenségekre vonatkozó indikátorok (ipari termelés, energiafelhasználás, készletek alakulása stb.), ár-adatok (termelői vagy fogyasztói árindexek), valamint a pénzügyi helyzet jelzőszámai (tőzsdeindex, háztartások pénzvagyona stb.). A konjunktúra-ciklushoz való viszonyuk alapján beszélhetünk megelőző (pl. rendelésállomány változása), együtt haladó (pl. ipari termelés volumene) és lemaradó (pl. bérek, foglalkoztatás) mutatókról. Minél korábban jelzi a mutató a konjunktúraciklus alakulását, annál hasznosabb a gazdaságpolitika számára.

kontrolling – olyan, a szervezet különböző területeit átfogó irányítási és vezetési funkció és eszköztár, amelynek feladata a tervezés, az ellenőrzés és az információ-ellátás összehangolása. Célt tűzök ki, a cél kitűzésére tervek készítenek, mérem a tervtől való eltérést és szükség szerint beavatkozok. Olyan irányítás- és vezetéstámogató rendszer, amely biztosítja a szervezet életképességét és feladatteljesítését.

konvergencia – különböző nemzetgazdaságok mennyiségi vagy minőségi jellemzőinek egymáshoz való közeledése. Az 1960-as években a konvergencia elsősorban azt jelentette, hogy a szocialista és a kapitalista rendszerek elemei keverednek, s így a keleti és a nyugati rendszerek egymáshoz egyre inkább hasonlatossá válnak. Később használatossá vált a fogalom a feltörekvő gazdaságok dinamizmusának jellemzésére abban az értelemben, hogy azok jövedelmi színvonala közelít az OECD-országok átlagához. Újabban a konvergencia az Európai Unión belül a Gazdasági és Monetáris Unió kritériumaihoz való közelítést jelenti. Mivel a pénzügyi (fiskális és monetáris) konvergencia rövid távon a növekedés ellen hathat, szokás megkülönböztetni attól a reálkonvergenciát, amely a jövedelmek és a foglalkoztatás színvonalának EU-átlaghoz való közelítését jelenti.

konvertibilitás – átválthatóság, amely eredetileg a pénz aranyra való átváltását jelentette. A mai pénzrendszerekben a nemzeti valuta külföldi törvényes fizetőeszközökre történő szabad átválthatóságát és átutalhatóságát jelenti. Annak függvényében, hogy milyen szereplők, illetve milyen ügyletek esetében teljesül a fenti kritérium beszélünk annak fokozatairól. Mivel minden ügylet két különböző akarat érvényesítéssel rendelkező szereplőn múlik, így a fogalom mindig viszonylagos.

költségvetési deficit finanszírozása – az állami bevételeket meghaladó kiadások finanszírozása történhet kötvénykibocsátással, ekkor a pénzmennyiség nem változik, és pénzkibocsátással, mikor együtt jár a pénzmennyiség növekedésével. Utóbbi esetben az állam *seigniorage* bevételre, illetve infláció esetén inflációs adóra tesz szert.

kötelezettségek – kötelezettségek azok a szállítási, vállalkozási, szolgáltatási és egyéb szerződésekből eredő, pénzügyi értékben kifejezett elismert tartozások, amelyek a szállító, a vállalkozó, a szolgáltató, a hitelező, a kölcsönt nyújtó által már teljesített, a vállalkozó által elfogadott, elismert szállításhoz, szolgáltatáshoz, pénzügyi ügylet, valamint a kincstári vagyონ részét képező eszközök kezelésbe vételéhez kapcsolódnak. A kötelezettségek hátrasorolt, hosszú és rövid lejáratúak.

kötelező tartalék – a pénzügyi intézetek számára jogilag előírt kötelezettség arra, hogy betétek és egyéb passzívák bizonyos százalékával egyenlő jegybanki betétet tartsanak pénzeszközeik között.

kötvény – a kibocsátó (többnyire az állam vagy valamely vállalat) kamattal terhelt adósságát megtestesítő hivatalos dokumentum. Tartalmát tekintve a kötvényvásárlás a hitelnyújtáshoz hasonló tranzakció. A kötvénynek a hitelhez hasonlóan van futamideje és kamata (hozam). Ugyanakkor a kötvény hasonlít a részvényhez is, amennyiben tetszőlegesen megválasztott mennyiségekben könnyen adásvétel tárgyává tehető (forgatható), és az értékpapír-piacokon a névértéktől eltérő árfolyama alakul ki. A részvennyel szemben azonban a kötvény nem képvisel tulajdonosi jogokat.

követelések - követelések azok a különféle szállítási, vállalkozási, szolgáltatási és egyéb szerződésekből jogszerűen eredő, pénzügyi értékben kifejezett fizetési igények, amelyek a vállalkozó által már teljesített, a másik fél által elfogadott, elismert termékértékesítéshez, szolgáltatás teljesítéséhez, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, tulajdoni részesedést jelentő befektetés értékesítéséhez, kölcsönnyújtáshoz, előlegfizetéshez (ideértve az osztalékélelőleget is) kapcsolódnak, ideértve az egyéb követeléseket, továbbá a vásárolt követeléseket, a térítés nélkül és egyéb címen átvett követeléseket is.

közjószág – olyan jószág, amelynek fogyasztásában nincsen versengés, vagyis valaki fogyasztása nem csökkenti a többiek fogyasztási lehetőségeit, és amelynek fogyasztásából nem zárhatók ki egyes fogyasztók. A közjószág klasszikus példája a honvédelem.

közpénz – a különböző szintű kormányzatok által állami kényszer (törvényi felhatalmazás) alapján a gazdasági szereplőktől elvont jövedelem, a gazdasági szereplők által a kollektív javak igénybevételeért fizetett használati díjak, a kizárólagos és részleges állami/önkormányzati tulajdon (materiális és immateriális javak) hasznosításából, adományokból és közszektorhoz tartozó szereplők által felvett kölcsönökből származó pénz.

központi bank (v. jegybank) – a pénzkibocsátás monopóliumával rendelkező és a monetáris politika irányításáért felelős intézmény.

lejáratí transzformáció – a pénzügyi közvetítés keretében a különböző lejáratú pénzügyi instrumentumok futamidejének összehangolása. A bankok rövid lejáratú betéteket gyűjtenek és ezeket ettől eltérő (általában hosszabb) futamidőre helyezik ki. Általában a bankoknál rövid lejáratra elhelyezett megtakarítások hosszú lejáratú kihelyezésekké történő átalakítása.

liberalizáció – a gazdasági tevékenységet országon belüli és országhatárok között korlátozó tilalmak feloldása, a piacokra történő belépési korlátok eltörlése. A külkereskedelem, az árak, a bérek, a kamatok felszabadítása, a központi szabályozás megszüntetése vagy mértékének csökkentése a liberalizáció. A pénzügyi liberalizáció egyrészt (az országon belül) a kereskedelmi banki tevékenység korlátainak feloldását, másrészt (nemzetközileg) a nemzeti valuta konvertibilitásának megteremtését jelenti.

likviditás – több, egymással összefüggő pénzügyi jelenség megnevezése, úgymint: 1. A gazdasági szereplők azon képessége, hogy megfelelő likvid eszközök birtokában eleget tudnak tenni fizetési kötelezettségeinek. 2. Pénzügyi instrumentumok időkésedelem és veszteség nélküli pénzre válthatósága. 3. A piacokon egy tranzakció nem befolyásolja az árakat. Ellentéte az illikviditás.

likvid piac – olyan piacok, ahol nagy volumenű ügyletek hajthatók végre azonnal vagy rövid időn belül, miközben a tranzakciók minimális mértékben befolyásolják az árakat.

maginfláció – olyan speciális inflációs mutató, mely megtisztítja a fogyasztói árindexet a monetáris politikától független inflációs tényezőktől (idényárak, gyógyszerárak, stb.)

mérleg – 1. stock, egy gazdasági szereplő vagyoni helyzetét egy adott időpontban bemutató kétoldalú kimutatás. A mérleg bal oldalán szerepelnek a vállalat vagyontárgyai, a bal oldalán pedig ezen vagyontárgyak finanszírozási forrásai. 2. flow, egy gazdasági szereplő pénzbevételeit és kiadásait összesítő kimutatás.

monetáris bázis (v. jegybankpénz, nagy erejű pénz) – a készpénz és a jegybanki tartalékok összessége. Jelölése: M_0 .

monetáris politika – a központi bank pénzmennyiséget szabályozó tevékenysége. Feladata, hogy a gazdaságot a szükséges mennyiségű, értékálló pénzzel lássa el. Legfontosabb eszközei: a kamatpolitika, a viszontleszámítási politika, a kötelező jegybanki tartalékok előírása és a nyíltpiaci műveletek.

nettó adós – olyan gazdasági szereplő, akinek több a hitele, mint a megtakarítása egy adott időpontban.

nettó jelenérték – a beruházás pénzáramainak jelenértékösszege. A nettó jelenérték megmutatja, ha a beruházást végrehajtjuk, hogyan változik a vállalat tulajdonosainak vagyona. Azokat a beruházásokat kell megcsinálni, ahol a nettó jelenérték pozitív.

nettó megtakarító – olyan gazdasági szereplő, akinek több a megtakarítása, mint a hitele egy adott időpontban.

nyílt piaci műveletek – a monetáris politika legfontosabb eszközei. A nyílt piaci műveletek keretében a központi bank államkötvényt vásárol a magánszektortól, ha növelni kívánja a

pénzmenyiséget, és államkötvényt ad el a magánszektornak, ha csökkenteni kívánja a pénzmenyiséget. Az államkötvény vásárlásával a központi bank finanszírozza a költségvetési deficitet, még akkor is ha a magánszektoról vásárolja az államkötvényt.

nyitott pozíció – egy gazdasági szereplő olyan eszközzel, forrással, vagy jövőbeni *cash flow*-val rendelkezik, amely valamilyen piaci kockázatnak (árváltozásnak) van kitéve.

opció – olyan szerződés, amely lehetővé teszi tulajdonosának egy eszköz megvásárlását (*call*), vagy eladását (*put*) egy előre meghatározott áron és időpontban. Az amerikai opció esetében az opció vevője lejáratig bármikor, európai opció esetében a lejárat napján élhet jogával.

paritás – két valuta, vagy pénzügyi eszköz (értékpapír) rögzített átváltási aránya.

pénz forgási sebessége – megmutatja, hogy egységnyi pénz hány egységnyi jövedelmet realizál egy bizonyos időszak alatt. A jövedelem (nominális GDP) és a pénzmenyiség hányadosaként mérik. A mennyiségi pénzelmélet legegyszerűbb változatában a fizetési szokások által meghatározott állandó, bonyolultabb változatában a kamatláb, vagy a várható infláció emelkedésével nő.

pénzkereslet – a magánszektor szereplői által tartani kívánt pénzmenyiség. A közgazdászok általában feltételezik, hogy a pénzkereslet egyenesen arányos az árszínvonallal, valamint növekszik a reáljövedelem bővülésekor és csökken a nominális kamatláb, vagy a várható inflációs ráta emelkedésekor.

pénzkínálat – a nem monetáris magánszektor kezében levő készpénz és számlapénz összessége. Statisztikai mérőszámai: az M1, amely a bankrendszeren kívüli készpénz és a látra szóló betétállomány összessége, az M2, amely az M1-en kívül magába foglalja a lekötött betétek állományát, az M3, amely az M2-n kívül még tartalmazza a pénzintézetek által kibocsátott értékpapírokat is.

pénzmultiplikátor – valamely monetáris aggregátum (M_1 , M_2 stb.) és az M_0 hányadosa, amely azt mutatja meg, hogy a teljes pénzkínálat milyen mértékben bővül a monetáris bázis egységnyi növekedésének hatására. A pénzmultiplikáció az a jelenség, hogy a kereskedelmi bankok pénzteremtése miatt a monetáris bázis bővülésénél magasabb ütemben képes a pénz kínálat bővülni.

pénzrendszer – a pénz forgalomba kerülésének, kínálata szabályozásának módja és intézményrendszere. Voltak árupénz-rendszerek, ezen belül a fémpezny rendszerek. A mai pénzrendszert nevezik hitel- és/vagy belső érték nélküli pénzrendszernek.

pénzügyi innováció – a szabályozási korlátok megjelenése arra ösztönözte a piaci szereplőket, hogy valamilyen módon leküzdjék, – a legalitás keretein belül maradván – kikerüljék a gyakran jövedelmezőségüket rontó és versenyhátrányt okozó korlátozó szabályokat és az adóztatás számukra negatív hatását; ezért olyan új termékekkel jelentek meg a piacon, melyekre nem vonatkoztak a korlátozások. Ilyen volt az 1970-es években a származékos termékek megjelenése és elterjedése.

pénzügyi válság – pénzügyi instabilitás szélsőséges formája. Lehet valutaválság, bankválság, vagy ikerválság. Ez utóbbi a valutaválság és bankválság együttes, vagy egymást követő bekövetkezése.

piacrészesedés – azt a piaci részarányt jelenti, amit egy meghatározott piacon (termékben, vagy szükségletben definiált) egy adott vállalat értékesítése és az összes megvalósult piaci értékesítés (piacvolumen) hányadosaként kapunk egy meghatározott időszakra vetítve.

politikai ciklusok – a három, négy vagy ötévente ismétlődő parlamenti vagy elnökválasztások által okozott kilengések a makrogazdasági folyamatokban. Kialakulásuk fő oka, hogy a választási években a kormányok – az állampolgárok bizalmának és szavazatainak elnyerése érdekében – hajlamosak expanzívabb gazdaságpolitikát folytatni és bővíteni a jóléti kiadásokat, akár az egyensúly veszélyeztetésével, a hiányok növelésével is. Következésképpen a választások utáni időszakokban nagyobb valószínűséggel következnek be valamiféle makrogazdasági kiigazítás (megszorító intézkedések az egyensúly javítása érdekében, valutaleértékelés, elbocsátások a kormányzati szektorban stb.).

potyautas-probléma – a közjavak előállítása kapcsán felmerülő probléma. Mivel senki sem zárható ki a közjavak fogyasztásából és egyesek fogyasztása nem csökkenti mások fogyasztási lehetőségeit, ezért az egyes fogyasztók lehetőség szerint kivonják magukat a közjószág költségeinek viselése alól, míg a közjószág hasznát élvezik. A probléma megoldása az adóztatás.

privatizáció – 1. valamilyen állami feladat (pl. felsőoktatás) ellátásának magánintézmény keretében történő ellátása. 2. az állami (vagy más köz-) tulajdon magántulajdonná alakításának politikája, ill. folyamata. Történhet központosítva vagy decentralizáltan, piaci alapon, kedvezményesen vagy ingyenesen. Az 1980-as években került be a gazdaságpolitika eszköztárába; úttörője az OECD-országok körében Nagy-Britannia, a félperiférián Chile volt. A tapasztalatok szerint a privatizáció – és nyomában a vállalatirányítás módjának megváltozása – leginkább a foglalkoztatási és a jövedelmi szerkezet átalakításához járul hozzá, a nemzetgazdasági teljesítmény javulásához kevésbé.

projekt – 1. egy összetettebb – hosszabb időszakot igénybevevő - beruházási program. 2. a projektekben általában eltérő ismeretekkel és képességekkel rendelkező, a szervezet különböző területein elhelyezkedő embereket hoznak össze olyan feladatok, tervek megvalósítása érdekében, amelyek időben korlátozottak, azaz valamilyen határidőhöz kötöttek, viszonylag újszerűek és komplexek, valamint nagy kockázatúak, azaz a végeredményük bizonytalan.

prudenciális szabályozás – a kereskedelmi bankok kockázatvállalását (hitelezését, garancia nyújtását és egyéb kihelyező tevékenységét) korlátozó kötelező szabályrendszer. Középpontjában a különböző kockázatú kihelyezésekhez rendelt tőke követelmény (tőkemegfelelés) áll. Ez azt jelenti, hogy a bank megfelelő likviditása esetén sem valósíthat minden kihelyezést. Célja a bankválságok megelőzése.

reálhozamráta – a reálhozamráta megmutatja, hogy a befektetési periódus végén mennyivel több árut tudunk venni, mint tudtunk a befektetési periódus kezdetén.

reálkamatláb – az előretekinő, ún. *ex ante*, vagy jelző nélküli reálkamatláb a nominális kamatláb és a várható inflációs ráta különbözete. Utólagosan mérhető változata az ún. *ex post* reálkamatláb, amely a nominális kamatláb és a tényleges inflációs ráta különbözete. A gazdasági döntésekre az *ex ante* reálkamatláb hat.

restriktív politika – monetáris politika esetén a pénzmennyiség, fiskális politika esetében a költségvetési kiadások csökkentését célzó intézkedések összessége.

részvény – egy vállalat tulajdonából való részesedést megtestesítő értékpapír. Névértéke a vállalat vagyonának egy meghatározott részét képviseli. Tulajdonosának jogot ad a profitból osztalék formájában történő részesedésre, illetőleg más jogok gyakorlására (pl. közgyűlésen való részvétel és szavazás).

rezidens – olyan gazdasági szereplő, amelyet hosszú távú érdekei az adott nemzetgazdasághoz kötnek. Nem azonos a belföldi fogalmával, annál rendszerint szélesebb. A nem rezidens ennek az ellenkezője, de ez sem a külföldi szereplő szinonimája.

saját tőke - saját tőkeként a mérlegben csak olyan tőkerészt szabad kimutatni, amelyet a tulajdonos (a tag) bocsátott a vállalkozó rendelkezésére, vagy amelyet a tulajdonos (a tag) az adózott eredményből hagyott a vállalkozónál.

seigniorage (ejtsd szenyorázs) – az állam pénzkibocsátásból származó bevétele. Ha a költségvetési deficitet (vagy annak egy részét) pénzkibocsátással fedezik, akkor az állam a kibocsátott pénz ellenértékéeként termékeket és szolgáltatásokat vásárol. Ha a pénzmennyiség növekedése inflációt is okoz, akkor a *seigniorage* bevételt inflációs adónak is nevezik.

sokk – külsődleges, többnyire egyszeri hatás a gazdasági folyamatokra. Megkülönböztetünk pozitív (pl. hirtelen cserearány-javulás) és negatív (pl. természeti katasztrófa), illetve más szempontból monetáris (pl. ár- vagy bérrobbanás) és reál jellegű (pl. bányászsztrájk) sokkot. A sokk az aggregált keresleti vagy az aggregált kínálati görbe megváltozását (eltolódását vagy meredekségének változását) okozza.

spekuláns – olyan piaci szereplő, amely különböző nyitott pozíciók létesítője, különböző hedgerek igényeinek összekapcsolója.

Stabilitási és Növekedési Paktum – (Stability and Growth Pact) - az Európai Tanács 1997 júliusi amszterdami ülésén született megállapodás, mely szerint a konvergencia kritériumok megtartása az euró bevezetése után is kötelező. A paktumot be nem tartó tagállam pénzügyi szankciókkal is sújtható.

stabilizáció – az egyensúlyteremtés gazdaságpolitikája. Mint ahogy az egyensúly is többféle jelentéssel bír, a stabilizáción is sokan különböző dolgokat értenek. Eredetileg a valutaárfolyamok és az árszínvonal stabilizálását, az értékálló pénz megteremtését értették rajta. Később – a keynes-i gondolkodás hatására – inkább a reálgazdaság ingadozásainak csillapítását, a ciklusok kiszűrését jelentette. Mai szóhasználatban leginkább a költségvetés vagy a folyó fizetési mérleg (vagy mindkettő) hiányának megszüntetését, kezelhető mértékűre való csökkentését jelenti.

stagfláció – az infláció és a munkanélküliség egyidejű növekedésének időszaka. Először az Egyesült Államokban figyelték meg 1970-71-ben. Korábban a közgazdászok feltételezték, hogy az infláció és a munkanélküliség közül – az ún. Phillips-görbével szemléltetett törvényszerűségnek megfelelően – egy időben csak az egyik nőhet, illetve hogy a két probléma közül a súlyosabbik a másik enyhe növelésével orvosolható. A stagfláció kialakulása megnehezítette a gazdaságpolitikusok dolgát és új megoldások keresésére ösztönözte őket.

stakeholder (érintett v. érdekhordozó) – a vállalat, vagy más gazdálkodó szervezet stakeholderjei azok a szereplők, akik a szervezettel tartós, kölcsönös és lényeges kapcsolatban állnak, valamilyen szempontból képesek befolyásolni a vállalat célmegvalósítását, vagy érintve vannak abban. Két csoportra oszthatók: külső és belső érintettek. Az első csoportba tartoznak a tulajdonosok, az alkalmazottak és felfogástól függően a menedzserek; a külső érintettek pedig a fogyasztók, szállítók, stratégiai partnerek, versenytársak, állami intézmények, helyi és civil szervezetek és a természeti környezet. A gazdálkodó szervezetek az érintettek által kifizetett erőterben határozzák meg céljaikat és folytatják tevékenységüket.

számvitel – az a tevékenység, amelynek keretében egy szervezet a gazdasági eseményeit, tranzakcióit szisztematikusan rögzíti, osztályozza, elemzi (azaz folyamatosan nyilvántartja) és információkat szolgáltat a vagyoni és pénzügyi helyzet alakulásáról.

szegmentálás - azt a folyamatot jelenti, amikor a vállalat egy heterogén fogyasztókból álló piacot kisebb, keresleti szempontból homogén, valamint számára lényeges kritériumok, tulajdonságok, sajátosságok alapján is homogén piacokra oszt fel, stratégiai céljai szerint, annak érdekében, hogy ezen csoportokba tartozó, kiválasztott fogyasztók szükségleteit pontosabban, a versenytársaknál jobban, könnyebben, nyereségesebben tudja kielégíteni.

szolvencia – fizetőképesség. Egy gazdasági szereplő akkor szolvens, ha eszközeinek piaci értéke fedezetet biztosít idegen forrásai visszafizetésére. Ellentéte az inszolvencia.

szuverenitás – teljes állami függetlenség, jogilag nem korlátozott tevékenység. Pénzügyi értelemben szuverén az állam által vállalt, saját jogrendje által nem korlátozott adósság. A pénzügyi elemzők általában a szuverén államadósságot megtettesítő értékpapírt tekintik kockázatmentes instrumentumnak.

társadalombiztosítás – az államháztartás egyik alrendszere, amely különböző szervezeti megoldásokban az egészségügyi szolgáltatások, a munkanélküli ellátás és az öregségi nyugellátás finanszírozását látja el. Működése részben a magánbiztosítás, részben pedig a költségvetési gazdálkodás szabályain alapul. A társadalombiztosítás által kifizetett jövedelmek a járadékok; ezek – valamint az egészségügyi szolgáltatások – fedezete döntően a befizetett járulékokból származik.

társasági adó – a társas vállalkozások (részvénytársaságok, Kft-k, Bt-k) eredményét terhelő központi költségvetést illető adónem.

teljesítés – a pénzösszeg átadása a fizető fél és a kedvezményezett bankja között.

tőkeáttétel – számítása: idegen tőke/saját tőke A vállalat eladósodottságát mutatja. Az idegen tőke az összes visszafizetendő forrás gyűjtőneve, a saját tőkébe pedig a tulajdonok vagyona.

transzfer – olyan kormányzati kifizetés, amely nem termelési tényezők, javak, vagy szolgáltatások vásárlását szolgálja, hanem más jövedelemtulajdonos közvetlenül kapja.

transzmisszió – a pénzügyi rendszernek a reálszférára gyakorolt hatása. A monetáris transzmisszió az a hatás láncolat, amely a jegybanki kamatok megváltozásával a pénzügyi piacokon elérhető hozamokon és árfolyamokon keresztül hatást gyakorolnak az alapvető makrogazdasági folyamatokra és végső soron az inflációra.

ügylet – a pénzügyi piacokon pénzügyi instrumentumok adás-vétele. Megkülönböztetünk azonnali, határidős és derivatív ügyletet.

valutaválság – a pénzügyi instabilitás azon esete, amikor egy ország nemzeti valutáját ért spekulációs támadás miatt hirtelen árfolyam-változás következik be, és instabillá válik a pénzügyi rendszer.

vásárlóerő – egységnyi pénzért vásárolható áruk és szolgáltatások mennyisége.

vásárlóerő-paritás – különböző valuták relatív erősségének jellemzésére használt fogalom. Ha egy valuta egységéért több árut és szolgáltatást lehet vásárolni, mint egy másik országban ennek az egységnek a hivatalos árfolyamon történő átváltása után a helyi valuta megfelelő mennyiségéért, akkor az előbbi valuta gyenge, illetőleg alulértékelt. Ha feltételezzük, hogy a javaknak (árúknak és szolgáltatásoknak) minden országban azonos az áruk, akkor az alulértékelt valutának erősödnie, a túlértékeltnek pedig gyengülnie kell.

volatilitás – változékonyság, árak, árfolyamok ingadozásának jellemzésére használt fogalom.

volumen-transzformáció – a pénzügyi közvetítés keretében az eltérő összegű/volumenű pénzügyi instrumentumok összehangolását – jellemzően a kisösszegű megtakarítások nagyobb összegű kihelyezésekké konvertálását – jelenti.