



Pénzügytan

Tantárgyi követelményrendszer

■ Oktatási segédletek:

- dr. Fellegi Miklós: Pénzügyi ismeretek Miskolci Egyetem jegyzet
- Az előadás anyaga letölthető a Pénzügy Tanszék honlapjáról: Honlap: <http://gtk.uni-miskolc.hu/uzleti/Main.htm>



Pénztörténet, banktörténet

Pénzügytan tárgya

- A pénzügytan a *pénzügyi rendszer* vizsgálatával foglalkozó tudomány amely
 - a rendszer belső összefüggés rendszerével,
 - a gazdaság más alrendszereire gyakorolt hatásával,
 - alrendszereinek működésével foglalkozik.

Pénzügytan területei

- Nemzetgazdasági és nemzetközi pénzügyek, határok *relatívak*, ld. EU
- Szektor gazdaságtanok (banktan, biztosítás gazdaságtan, közpénzügyek, stb.)
- Vállalati pénzügyek, Finanszírozásgazdaságtan
- Pénzügyi matematika
- Pénzügyi statisztika

A pénz fogalma

- 1. A pénz fogalma meghatározható funkcióival.
- 2. A pénz a leglikvidebb jószág.
- 3. A mai pénz a bankrendszeren kívüli gazdasági szereplőknek a bankrendszerrel szembeni követelése. Másképpen fogalmazva: a pénz a bankrendszer passzívája.

Görögök

■ A pénz három funkciója

- ☐ számolási egység – pénzben tartjuk nyilván a vállalkozásunk hozamait és ráfordításait
- ☐ Csereeszköz – áruk és szolgáltatások ellenértéke
- ☐ Tartalékeszköz – vagyonfelhalmozás eszköze



Marx-i megközelítés

Pénz 5 funkciója

- ☐ értékmérő – méri áruk, szolgáltatások értékét
- ☐ forgalmi eszköz – áruk és szolgáltatás ellenértéke
- ☐ fizetési eszköz – pénz önmagában mozog (hitel, adó)
- ☐ kincsképző eszköz – vagyonfelhalmozás eszköze
- ☐ nemzetközi pénz – a pénz betölti a fenti funkciókat a nemzetközi forgalomban

Pénzrendszerek

- Pénzrendszer: a pénz anyagát, forgalomba kerülésének és mennyiségének alakulását szabályozó mechanizmusok.
 1. Árupénz rendszerek
 2. Árupénz és pénzhelyettesítők együtt
 3. Hitelpénz rendszerek – belső érték nélküli pénz
 4. E-money???

Árupénzrendszer kialakulása

■ Közvetlen árucseré nehézségei

- ☐ Cserében való kölcsönös érdekelttség

- ☐ Csereérték meghatározása

- ☐ Egyenértékű csere szükségessége

- ☐ Időbeli megfelelés

- ☐ forgalmi eszköz -> értékmérő funkció -> Fizetési funkció

Történelemben használatos árupénzek

- Yap sziget – kőpénzek (klíringház)
- Etiópia – sórúd
- Nyugat-Afrika – rézgyűrű
- Nomád népek – állat, állatbőr
- Kína – kauri kagyló
- Közép-Amerika – wampun-öv

Max Weber megközelítése

- Az államot finanszírozni kell
- Az állam adókat szed
- Kényelmes egyfajta áruban szedni az adót – lásd árupénz tulajdonságai
- A fő adófizetési eszköz lesz a pénz.
- (Adó)fizetési funkció – forgalmi eszköz – értékmérő funkció

Eszményi árupénz tulajdonságai

- Elfogadhatóság
- Homogenitás
- Darabolhatóság
- Tartósság
- Ritkaság
- Felismerhetőség



Nemesfémek

Fémpénzek kialakulása

- Nemesfémek első használata – Mezopotámia, majd Egyiptom (i.e. 4500 – tól)
- Első pénzérme – i.e.7. század (Lydia - Kronosz (Krózus))
- Első bankjegy – Kína i.sz. 11. század

Fémpénzrendszer működése

- Gresham-törvény „A rossz pénz kiszorítja a jó pénzt.”
- Magyarázat:
 - A jó pénz kincsként kicsapódik.
 - A rossz pénzzel fizetnek (mindenki szabadul tőle).
- Következmény – a bimetallizmus monometallizmussá alakul
- Pénzláb: egységnyi nemesfémből hány db érmét vernek
- Paritás: egységnyi nemzeti pénz milyen nagyságú aranyfedezetet képvisel

Árupénzrendszer válsága (XVII-XVIII. század)

- Termelékenység növekedésével nem tart lépést az aranymennység növekedése -> túltermelési válságok
- Nemesfém-pénzek hamisítása
- Nemesfémek körülményesen szállíthatók
- Biztonság
- Államok erősödése

Pénzhelyettesek

- A pénzhelyettesítők első formája, aranyra szóló jegy
Bankok (letéti intézmények) bocsátották ki érmeletét
ellenében (külkereskedelem, kopás) - klasszikus bankjegy
- Ipari forradalom – tömegtermelés – relatív pénzhiány –
kereskedelmi váltó – bankári váltó
- Klasszikus papírpénz: az állam adósságlevele – háborúk
finanszírozása

Klasszikus papírpénz

- kényszerárfolyamú (elfogadását az állami akarat teszi lehetővé)
- az állam a bevételeit meghaladó kiadása finanszírozására bocsátja ki, mint adóslevelet
- Kezdetben olyan, mint a mai államkötvény, de a jobb forgathatóság érdekében lekopik róla a lejárat, a tulajdonos neve
- 3 eset:
 - elegendő arany, cél az arany megkímélése
 - a forgalom zavartalan lebonyolítása megkívánja a többlet papírpénz kibocsátást
 - valós papírpénz kibocsátás – több a papírpénz, mint amit a forgalom megkíván – bizalom csökkenése – szélsőséges esetben pénzfunkciók megszűnése

Váltó

- Fizetési ígérvényt megtestesítő átruházható értékpapír
- Váltókövetelés absztrakt és váltóforgatmányosok készfizető kezessége
- Váltózás előnyei:
 - Szállító számára - Követelése értékpapírban testesül meg, jogilag könnyebb érvényesíteni és váltó forgatható és biztonságos
 - Vevő számára – Elég később fizetnie (finanszírozási eszköz)
 - Leszámítoló számára – Befektetés

Klasszikus bankjegy – a modern bankok kialakulása

- Aranyművesek széfjében őriztették az aranyat – saját váltó – váltó forgatás – fix címletek – többlet arany mennyiség kihitelezése – elhelyezett arany után kamatot fizet – bankárok – bankjegy
- De: bankcsődök – ezért bankjegykibocsátás monopóliuma a költségvetés finanszírozásáért cserébe

Kétszintű bankrendszer

Szempont	1. Jegybank	2. Pénzintézetek (kereskedelmi bankok)
Cél	Pénzügyi rendszer stabilitása (infláció, bankrendszer, és fizetési rendszer)	Profit
Feladatok	Állam és a pénzintézetek finanszírozása, pénzkibocsátás, devizagazdálkodás	Gazdálkodó szervezetek és a lakosság hitelezése, fizetések lebonyolítása, betétgyűjtés

Currency iskola - Ricardo

- Kérdés: milyen kapcsolat legyen a nemesfémek és a pénzhelyettesek között?
- Csak az arany a pénz
- Egy pénzintézet vagy állam csak annyi adósságlevelet bocsáthat ki, amekkora arany mennyiséggel rendelkezik – arany árát rögzítik.
- A bankjegyek mennyiségét a jegybank tetszőlegesen alakíthatja
- A gazdaságban az infláció automatikusan megszűnik
- Az arany országból való ki- és beáramlása automatikusan egyensúlyba kerül
- 1844 Peel törvény (1857-ig) – Az angol jegybank csak annyi bankjegyet bocsáthatott ki, amennyi az aranytartaléka

Árstabilitás mechanizmusa

- Több a forgalomban a pénz -> árszínvonal nő -
> import nő -> pénzt beváltják aranyra és azzal
fizetnek az importért -> pénzmennyiség
csökken -> árszínvonal csökken
- Kevesebb a forgalomban a pénz -> árszínvonal
csökken -> export nő -> aranybevételt
beváltják hazai pénzre -> pénzmennyiség nő -
> árszínvonal nő



Mechanizmus feltételezései

- Árak lefelé, felfelé rugalmasak
- Gazdaság nem teremt magának pénzt, vagy pénzteremtő képesség rögzített
- Nemzetközi tranzakciók csak külkereskedelemből származnak
- Saját aranybányászat értéke annyi, mint a gazdaság növekedése

Banking iskola - Took

- A pénzhelyettesítők, mivel betöltik a pénz funkcióit, ugyanolyan pénzek, mint az arany
- Az árak lefelé merevek, a pénzhiány gazdasági visszaesést szül
- A forgalom által igényelt pénzmennyiség a fontos, a gazdaság szereplői képesek maguknak pénzt teremteni
- A pénzhelyettesítők aranyra való beváltásának lehetősége a bizalom miatt fontos csak
- Nem szabad a forgalom pénzigényét az aranymennyiséghez kötni.

Aranystandard rendszer

- Első nemzetközi pénzrendszer (XIX. sz. második fele – I. Világháborúig) – aranyalapú rendszer; jellemzői:
 - az országon belüli pénzforgalomban az arany érme formájában közvetlenül funkcionált + pénzhelyettesek
 - az arany külföldre vitele és behozatala korlátlanul lehetséges
 - a pénzhelyettesek nemzetközi forgalma megengedett
- Nemzeti valutaárfolyamok stabilitása, alsó és felső aranypont közötti ingadozása

Aranydeviza rendszer (1944-1971)

- II. világháború után a nemzetközi fizetési rendszer középpontja: a dollár – egyedüli aranyalapú (1 uncia = 35\$)
- A többi európai ország a \$-hoz kötötte valutája árfolyamát
- Csak a \$-t lehetett aranyra beváltani
- IMF, IBRD: a rendszer működésére és ellenőrzésére

Az IMF és az IBRD összehasonlítása

Megközelítés	IMF	IBRD
A szervezet célja	A nemzetközi pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartása	A tagállamok gazdaságának fejlesztése
A lehetséges adós	Állam (nemzeti bank)	Vállalkozások (helyi bankokon keresztül)
Hitelcél:	szabad	Meghatározott (tender)
Felhasználása:	Stand-by (makrogazdasági feltételek)	Stand-by (mikroökonómiai feltételek)
Lehívható hitel	Kvóta alapján	Tőke alapján
Hitel lejárat	Általában rövid, és közép (1-3 év)	Általában hosszú (5 évnél hosszabb)



Mai pénzrendszer

A modern pénz: hitelpénz

- Belső értékkel nem bíró, mesterséges , teremtettségű eszköz, melynek gazdaságba való bekerülése (teremtése), illetve onnan történő kikerülése (megsemmisülése) csak a bankrendszer intézményeinek segítségével történhet.
- Bankok teremtik, de nem mindegyik képes erre
- Bankkal szembeni követelés, bankpasszíva (fizetési eszköz, forgalmi eszköz, felhalmozási eszköz)
- A modern bankrendszer szereplői (keretek):
 - központi bank
 - kereskedelmi bankok
 - nem monetáris pénzüintézetek

Modern pénz

- Formája:
 - készpénz (bankjegy + érme)
 - számlapénz (jegybanki és kereskedelmi banki)
- Pénzforgalomban betöltött szerepe alapján:
 - monetáris bázis (M0): készpénz (KészPénz a Bankokban és KészPénz a Forgalomban)
 - tranzakciós pénz (M1): KPF + látraszóló betét
 - tágan értelmezett pénz (M2): M1+ határidős betét (2 év)
 - M3: M2 + banki értékpapírok
 - M4: M3 + rövid lejáratú állami értékpapírok
- Eredete szerint:
 - jegybankpénz
 - kereskedelmi bankpénz

A központi bank feladatai

- pénzkibocsátás (emisszió)
- a pénzmennyiség szabályozása
- pénzüintézeti számlák vezetése, számukra likviditási szolgáltatás biztosítása
- a központi költségvetés számláinak vezetése
- árfolyampolitika
- tartalékok menedzselése
- statisztika, és elemzések készítése



A kereskedelmi bankok tevékenysége

- számlavezetés
- betétgyűjtés
- hitelnyújtás
- garancia nyújtása
- Egyéb bankszolgáltatások (letétkezelés, értékmegőrzés, ügynöki tevékenység, tanácsadás)

A pénzteremtés mechanizmusa

■ *Ki teremti a pénzt?*

- 1. Jegybanki pénzteremtés
- 2. Kereskedelmi banki pénzteremtés

■ *2 formája:*

- 1. Készpénz - csak a jegybank
- 2. Számlapénz - jegybank és ker. bank is!
- Pénzteremtés (bank eszköze és forrása is nő):
 - ☐ hitelnyújtás
 - ☐ a bank devizavásárlása
 - ☐ a bank értékpapírvásárlása

Pénzteremtés hitelnyújtással

- vállalati hitelfelvétel

I. Bank mérlege			
Hitel („A” váll.)	1.000	Betét („A” váll.)	1.000

- a) fizetés bankon belül – keresk. bankpénzzel

I. Bank mérlege			
Hitel („A” váll.)	1.000	Betét („A” váll.)	500
		Betét („B” váll.)	500

- b) fizetés bankon kívül – jegybank pénzzel

I. Bank mérlege		Jegybank	II. Bank mérlege	
jegybanki betét - 500	Betét („A”): - 500	I. Bank betéte: - 500	jegybanki betét: +500	Betét („B”): +500
		II. Bank betéte: + 500		

Pénzteremtés a bank devizavásárlásával

- valuta: készpénz
- deviza: valutára szóló követelés (számlapénz, csekk)

Exportáló vállalat eladja devizáját a banknak:

Bank	
Deviza 250.000 Ft értékben	Betét („A” váll): 250.000 Ft

- Pénz megsemmisülése: banki deviza eladás

Pénzteremtés a bankrendszer egészében – a multiplikátor hatás

- *kötelező tartalékráta (y):* megmutatja, hogy a kereskedelmi banknál elhelyezett betétek hány %-át köteles a bank a jegybanknál betétben elhelyezni
- *likviditási tartalék, készpénzhányad (x):* a gazdasági szereplők tranzakcióikban milyen hányadban használnak készpénzt

Pénzteremtés mechanizmusa

- 1.000 Ft jegybankpénz érkezik a kereskedelmi bankba

I. Bank	
Jegybankpénz:	Betét („X”):
+1.000	+1.000

- - kötelező tartalékráta = 10%
- a bank hosszú idő tapasztalatai alapján úgy látja, hogy a fizetéseknél 30% marad ügyfélkörön belül, 70%-át más banknál vezetett számlákra utalnak az ügyfelek

I. Bank	
Szabad jbp: 900	Betét („X”): 1.000
Tartalék: 100	Betét („A”): ?
Hitel („A”): ?	
$900 = 0,3 * 0,1 * H + 0,7 * H$	
$H = 1232,8$ $H = \text{hitelösszeg}$	

Pénzteremtés mechanizmusa

- $0,7 * H = 862,96$ átutalásra kerül más kereskedelmi bankhoz, akik szintén képesek pénzteremtésre
- Hányszorosára nő a kezdeti jegybankpénz a bankrendszer egészében?

$$1 + (1-y) + (1-y)^2 + \dots + (1-y)^n = 1/y$$

$1/y$ - pénzmultiplikátor

$m = 1/y$: a tartalékráta reciproka (maximum)

Tartalékrendszer, készpénztartás

$$M = \frac{KP}{x + y - x * y}$$

M = a gazdaságban lévő pénz mennyisége

KP = jegybankpénz

x = a jegybankpénz hány százalékát tartjuk készpénzben

y = jegybanki kötelező tartalékráta (jegybankpénzben tartják)

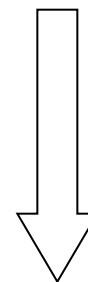
x és y minél kisebb, M annál nagyobb

- Milyen a hitelnyújtási képesség, a hitelkereslet (magánszektor pénzkereslete)?
- x és y időben legyenek stabilak (szezonaritás, fejlettség)!
- Jegybank tudja szabályozni a pénzmennyiséget KP-n és y-on keresztül!

Endogén-egzogén pénzteremtés

■ Egzogén pénz:

1. Jegybanki pénzteremtés
2. Betétképződés a ker. bankban
3. Hitelezési kényszer - pénzteremtés



■ Endogén pénz:

1. Gazdasági döntések
2. Finanszírozási igény, Hitelkereslet
3. Hitelnyújtás - pénzteremtés
4. Majd forrásbiztosítás





Pénzügyi piacok

Pénzügyi piacok csoportosítása

- Kereskedés tárgya szerint
 - ☐ pénzpiacok
 - ☐ tőkepiacok
- Kibocsátás szerint
 - ☐ nyílt
 - ☐ zárt
- Funkció szerint
 - ☐ elsődleges
 - ☐ másodlagos
- Az ügylet esedékessége szerint
 - ☐ azonnali (prompt)
 - ☐ határidős (termin)

Pénzpiac jellemzői

- Egy évnél rövidebb lejáratú ügyletek
- Forrásai a rövid lejáratú megtakarítások
- Rövid távú finanszírozási és likviditási problémák megoldása
 - vállalati forgóeszköz finanszírozás
 - állam: adófizetés szakaszossága, költségvetési kiadások folyamatossága
- A megtakarítók jelenlegi pénzüket cserélik el a felhasználók jövőbeli pénzére
- **Legfontosabb eszközei**: váltó, kincstárjegy, rövid lejáratú bankbetét és bankhitel

A tőkepiac jellemzői

- Hosszú lejáratú, egy évnél hosszabb ügyletek
- Forrásai a hosszú lejáratú megtakarítások
- Hosszú lejáratú bankhitelek és értékpapírok piaca
- Vállalati beruházások forrása
- Költségvetési deficit finanszírozása
- **Legfontosabb eszközei:** részvény, kötvény, záloglevél, hosszú lejáratú bankbetét és bankhitel

Nyílt és zárt piac

■ Nyílt piac jellemzői:

- ☐ Nyílt kibocsátás – széles befektetői körből von be tőkét
- ☐ Tőzsdei forgalmazás és tőzsdén kívüli megjelenés is lehetséges

■ Zárt piac jellemzői:

- ☐ Zárt kibocsátás – szűk befektetői kör számára ajánlja fel a értékpapír vásárlás lehetőségét

Elsődleges-másodlagos piac

Elsődleges piac

- Pénzügyi eszközök kibocsátása, új értékpapír forgalomba kerülése
- A megtakarítás átalakul működő tőkévé
- Saját tőkéhez jutás részvény kibocsátással
- Kölcsöntőkéhez jutás kötvénykibocsátással (vállalat, állam)

Másodlagos piac

- A korábban kibocsátott értékpapírok forgalmazása
- Biztosítja a kibocsátott pénzügyi eszközök likviditását
- A saját tőkét nem változtatja, ha új tulajdonos vásárolja fel a céget
- A megtakarítások és a befektetések lejáratí struktúrájának összehangolása
- Információszolgáltatás a befektetőknek és a kibocsátóknak

Azonnali és határidős piac

- Azonnali piac – ügyletkötés és teljesítés egy időben vagy kis eltéréssel történik
- Határidős piac – ügyletkötés és teljesítés időben elválik, de ügyletkötés időpontjában megegyeznek az
 - árban (kötési ár)
 - mennyiségben, minőségben (kontraktus)
 - szállítási feltételekben

Ügyletek fajtái esedékesség szerint

Definíciók	Tőzsdei	Nem tőzsdei (OTC)
Azonnali	Daytrade T+2 (hitelpapír) T+3 (részvény)	Overnight (0+1) Spot (T+2) Tom/next (1+1)
Kötelezettség mindkét fél számára	Futures	Forward
Jog	Vételi és eladási opció	Vételi és eladási jutalékos ügylet

Futures – olyan tőzsdei határidős ügylet, melyben mindkét fél számára kötelező az ügylet teljesítése

Forward – olyan tőzsdén kívüli határidős ügylet, melyben mindkét fél számára kötelező az ügylet teljesítése

Vételi opció – olyan tőzsdei ügylet, amikor az opció vevőjének jogában áll egy jövőbeli időpontban, vagy időszak alatt adott kötési áron adott mennyiségű árut venni

Eladási opció - olyan tőzsdei ügylet, amikor az opció vevőjének jogában áll egy jövőbeli időpontban, vagy időszak alatt adott kötési áron adott mennyiségű árut venni

Overnight – egy napos hitel/betét

Spot – ügyletkötés után teljesítés két munkanap múlva

Tom/next – egy napos hitel/betét, ami holnap kezdődik és holnaputánig tart

Swap

Definíció: Pénzáramok cseréje



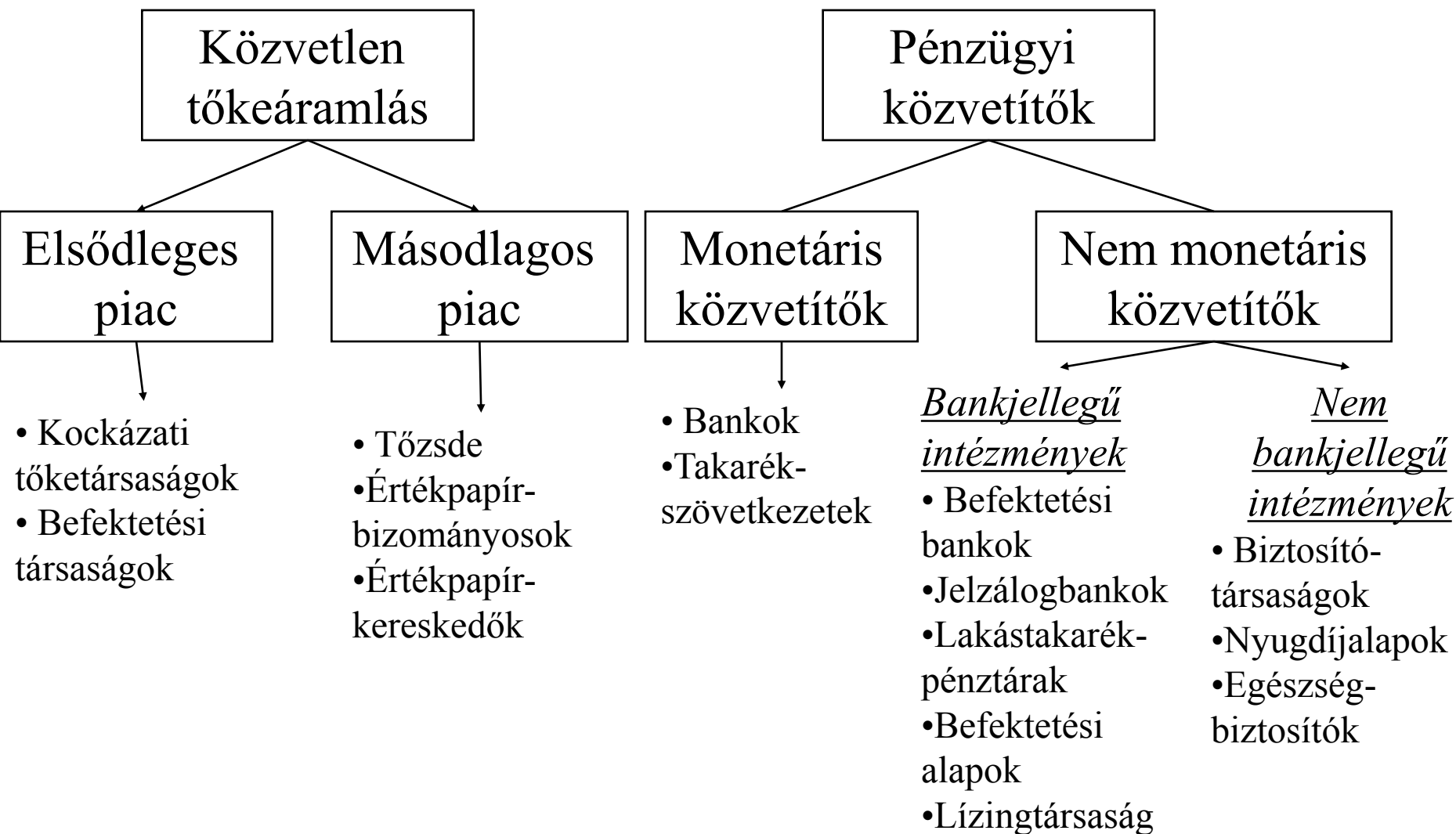
A határidős piac előnyei

- kockázatfedezés, kockázatáthárítás
- árelőrejelzés
- spekuláció kis tőkeösszeggel
- árfolyamcsökkenésre és ingadozás mértékére is lehet spekulálni

Mitől különleges a határidős piac?

- kezdeti befektetésre vetítve nagy a nyereség, illetve a veszteség aránya
- napi nyereség- és veszteség-elszámolás
- előbb lehet eladni valamit, mintsem a birtokunkba kerülne
- prompt piachoz képest alacsonyabb likviditás

A pénzügyi intézményrendszer



A közvetett tőkeáramlást biztosító intézmények

- *Kereskedelmi bankok*: betétgyűjtés, termelés finanszírozás, fizetési forgalom lebonyolítása
- *Befektetési bankok*: tőkepiaci értékpapír kibocsátások, befektetések szervezése és lebonyolítása
- *Lízingtársaságok*: befektetett eszközök hosszú lejáratú finanszírozása (eszköz a lízingtársaság tulajdonában marad)

A közvetett tőkeáramlást biztosító intézmények

- *Befektetési alapok*: Kis tőkék összegyűjtése előre meghatározott befektetési cél alapján – értékpapír, ingatlan
 - nyílt végű: jegyei bármikor visszaválthatók – likviditási kockázat – likvid eszközök tartása
 - zárt végű: lejárat előtt nem váltható vissza – a tőke változatlan

Nem bankjellegű pénzügyi intézmények: a pénzügyi közvetítő funkció másodlagos, jellegükből adódóan halmozódik fel jelentős tőke

Közvetlen tőkeáramlást biztosító intézmények

Tőzsde

- A tőzsde egy különlegesen szervezett, koncentrált piac, ahol tömegárak kereskedése szigorúan előírt szabályok szerint történik.
- A tőzsde csak helyszínt biztosít a kereskedéshez
 - meghatározott árukat,
 - meghatározott helyen,
 - meghatározott időben,
 - meghatározott személyek,
 - meghatározott módon adhatnak-vehetnek.



Értékpapírok fajtái és csoportosításuk

Az értékpapír

- **Az értékpapír valamilyen vagyonnal kapcsolatos jogot megtestesítő, forgalomképes okirat.**
- **A dematerializált értékpapír csak nyilvántartásokban létező, elektronikus úton továbbítható értékpapírszámlán nyilvántartott, az értékpapír jogszabályban meghatározott valamennyi tartalmi kelléket azonosítható módon tartalmazó adat.**

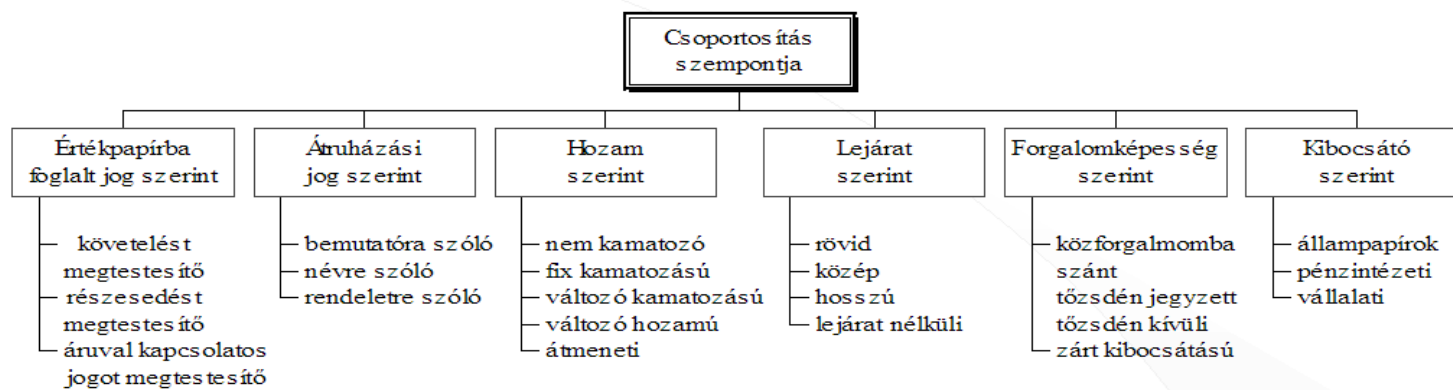
Értékpapírok jellemzői

- Különleges és szigorú alakszerűséghez kötött okirat.
- Valamilyen (fajtánként eltérő) vagyoni, illetve a belőle keletkező alanyi jogot foglal magában, amely általában valamilyen pénzkövetelést jelent.
- Forgalomképes okirat, a benne foglalt jogokat másra át lehet ruházni.
- Absztrakt, anonim papír. Forgatása során az alanyi jog függetlenné válik az alapügylettől, az eredeti jogosult, illetve kötelezett névtelenné válik (kivéve a névre szóló értékpapírokat), mert nem lehet tudni, hogy a forgalomban éppen kinél van.

Az értékpapír formája

- - ténylegesen kinyomtatott értékpapír
- - dematerializált értékpapír anyagtalanított

Értékpapírok csoportosítása



Kötvény - hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapír

Váltó - jövőbeli feltétlen fizetési kötelezettséget megtestesítő ált. rövid lejáratú értékpapír

Állampapírok - kincstári váltó, kincstárjegy, államkötvény

Részcvények - tulajdonjogot megtestesítő, lejárat nélküli értékpapír

Befektetési jegy - részesedést megtestesítő másodlagos értékpapír

Közraktárjegy - áru feletti tulajdonjogot megtestesítő értékpapír

Zálogjegy - vagyontárgy feletti zálogjogot megtestesítő értékpapír

Értékpapírba foglalt jog szerint

- Követelést (hitelviszonyt) megtestesítő – állampapírok, váltó, kötvény, jelzáloglevél
- Részesedést (tulajdonjogot) megtestesítő – részvény, befektetési jegy
- Áruval kapcsolatos jogot megtestesítő – zálogjegy, közraktárjegy

Átruházási jog szerint

- Bemutatóra szóló – az élhet a jogokkal, aki a papírt birtokolja (könnyen adható/vehető)
- Rendeletre szóló – az értékpapíron rajta van a tulajdonos neve, de a papír átruházható a hátlapra írt rendelettel
- Névre szóló – a jogokat csak az értékpapíron feltüntetett személy gyakorolhatja (nem átruházható)



Hozam szerint

- Nem kamatozó (diszkont) – diszkont kincstárjegy, váltó
- Fix kamatozású – államkötvények, jelzáloglevelek többsége
- Változó kamatozású – inkább vállalati kötvények
- Változó hozamú – befektetési jegyek, részvény

Lejárat szerint

- Rövid – lejárat < 1 év – váltó, kincstárjegy
- Közép – lejárat 1 és 5 év között – kötvény
- Hosszú – lejárat 5 éven túl – jelzáloglevél, kötvény, zárt végű befektetési jegy
- Lejárat nélküli – részvény, nyílt végű befektetési jegy

Forgalomképesség szerint

- Közforgalomba szánt – bárki vásárolhatja
 - ☐ tőzsdén jegyzett
 - ☐ tőzsdén kívül jegyzett
- Zárt kibocsátású – csak meghatározott személyek vásárolhatják meg

Részvény

- A részvény a részvénytársaságok (vállalatok) alapításakor, vagy alaptőkéjük felemelése során kibocsátott értékpapír, amely a vállalat alaptőkéjének meghatározott – a névértéknek megfelelő – hányadát testesíti meg.

A részvény megtestesíti:

- Az alaptőke részét . A részvény névértéke a jegyzett tőke (alaptőke) bizonyos hányadát képviseli.
- Forgalomra szánt értékpapírt.
- A részvényes jogait és kötelezettségeit.

Részvény

A részvényesek vagyoni jogai:

- **Részesedés a társaság nyereségéből, osztalékra (dividend) való jog**
- **A likvidációs árbevételre való jog**
- **Elővételi jog**

A részvényesek tulajdonosi (tagsági) jogai

- **Alapjogok: közgyűlésen való részvétel, szavazati és választási jog, ellenőrzési jog, kérhet felvilágosítást**
- **Mellékjogok**
- **Kisebbségi jogok (kisorészvényesek érdekeit hivatottak védeni)**



Értékpapírok jellemzői

Részvény

A részvény, mint értékpapír formai kellékei:

- **A részvénytársaság cégneve, székhelye**
- **A részvény sorszáma (sorozatonként folyamatos a sorszámozás) és névértéke**
- **Bemutatóra, vagy névre szól**
- **Névre szóló részvélynél a tulajdonos neve**
- **A részvény fajtája, az alapszabályban meghatározott, hozzá fűződő jogok**
- **A kibocsátás időpontja**
- **A kibocsátáskori alaptőke nagysága**
- **A részvények száma**
- **Az igazgatóság tagjainak a cégjegyzés szabályai szerinti aláírása**

A részvény fajtái

A forgalomképesség és az átruházás módja szerint:

- **Bemutatóra szóló részvények, amelyeken a kedvezményezett neve nincs feltüntetve, átruházásuk egyszerű átadással történik.**
- **Névre szóló részvény: tulajdonosa ismert, nevét bejegyzik a részvénykönyvbe.**

Tagsági jogok alapján:

- **Törzsrészvény, vagy közönséges részvény, amely a tulajdonosoknak azonos jogokat biztosít**
- **Elsőbbségi részvény bizonyos elsőbbségi jogokat biztosít (osztalékelsőbbségi részvény, szavazatelsőbbségi részvény)**
- **Sajátos részvényfajták: (dolgozói részvény, saját részvény)**

Részvényben megtestesülő jogok

■ Tulajdonosi alapjogok

- ☐ közgyűlésen részvétel, szavazati jog
- ☐ ellenőrzési jog
- ☐ határozatok óvása, bíróság előtti megtámadása

■ Vagyoni jogok

- ☐ osztalék
- ☐ részvény elővételi jog
- ☐ likvidációs árbevételi jog

■ Tagsági mellékjogok (részvénykönyv vezetése)

■ Kisebbségi jogok (közgyűlés összehívása, napirendje, igazgatótanácsi döntések felülvizsgálata)

Kötvény

- A kötvény általában kamatozó, többnyire hosszabb lejáratú értékpapír.
- A kötvény kibocsátója arra kötelezi magát, hogy az előre meghatározott időpontban (időpontokban) a kötvény névértékének megfelelő összeget visszafizeti, az esedékes kamatokat, egyéb juttatásokat megfizeti, a kötvényben vállalt esetleges szolgáltatásokat teljesíti.
- A kötvény *hitelviszonyt* megtestesítő, bizonyító okirat, mint ilyen, tulajdonosát nem teszi társtulajdonossá a kibocsátó intézményben.

A kötvény fajtái

- A kibocsátási ár: névértéken (at par), névérték alatt (diszkont kötvény), névérték felett (premizált kötvény)
- Forgalomképesség szerint megkülönböztetünk: névre szóló és bemutatóra szóló kötvényeket.
- Hozam szerint megkülönböztetünk fix kamatozású, változó kamatozású, annuitást biztosító (lejáráttal bíró, vagy örökjáradék), kamatszelvény nélküli, vagy elemi kötvényeket.
- Különleges lehetőségeket biztosító kötvények: átváltható, konvertálható, cserekötvény (convertible bond), opciós kötvények.
- A kibocsátó szerint megkülönböztetünk: vállalat, önkormányzat, állam által kibocsátott kötvényeket.

A részvény és a kötvény összevetése

- A részvényes tulajdonos ↔ A kötvény tulajdonosa hitelező
- A részvényes beleszólhat a társaság ügyeibe, információkat kérhet ↔ A kötvényesnek ilyen lehetősége nincs
- A részvénynek nincs lejárata ↔ A kötvénynek van
- Nincs visszafizetés ↔ Van visszafizetés
- Osztalékhoz való jog ↔ Visszafizetéshez, kamathoz való jog
- Kibocsátható névérték alatt, fölött ↔ Csak névértéken
- Likvidációs árbevételhez való jog, egyéb tulajdonosi jogok

A tulajdonosnak a társaság vagyonához nincs köze, nincsenek tulajdonosi jogai

- Kibocsátó csak rt. lehet ↔ Kibocsátó lehet: állam, önkormányzat, gazdálkodó szervezet
- A kibocsátáshoz nem kell külső közreműködő, csak a tőzsdei bevezetéshez
↔ A kibocsátáshoz külső közreműködőre van szükség
- Részvényt nem lehet kötvényre átváltani ↔ Kötvény lehet részvényre átváltható
- Korlátozott felelősség ↔ Korlátozott felelősség



Egyéb értékpapírok

- **Közraktári jegy**
- **Váltó**
- **Kincstárjegy**
- **Záloglevél**
- **Letéti jegy**

Közraktári jegy

- A közraktári jegy rendeletre szóló, árukövetelést megtestesítő értékpapír.
- A közraktári jegy a közraktárban elhelyezett áru tulajdonjogát, az áru feletti rendelkezési jogot testesíti meg.
- Az áru közraktárba történő elhelyezésekor állítják ki. A közraktár által (időrend és sorszám szerint) vezetett letéti könyv szelvényrészét képezi

Két részből áll:

- Árujegy (cedule)
- Zálogjegy (warrant)

Váltó

- A váltó (bill of exchange, draft, letter of exchange, Wechsel) rövid lejáratú, rendeletre szóló fizetési ígérvény, amelyben a váltóadós a váltón feltüntetett időpontban és összegben fizetést ígér a váltó tulajdonosának.
- A váltó *hiteleszköz*, a mely jellemzően kereskedelmi kapcsolatokban, az árú (szolgáltatás) szállítás, (nyújtás) pénzügyi elszámolása során születik – a kereskedelmi hitel terméke.
- A későbbi fizetésre vonatkozó megállapodást rögzítő okiratot *áruváltónak* nevezzük, az egyszerű pénzkölcsön dokumentálására szolgáló okiratot *finánc váltónak*.

Váltó

- Az átruházás a váltóban megfogalmazott pénzkövetelésre való jog átadását jelenti. Az átruházás technikája attól függ, hogy a váltó bemutatóra, vagy névre szól.
- A váltó banknak történő átadását, bankra való átruházását nevezzük váltóleszámítolásnak.
- A bank úgy számítja le (vásárolja meg) a váltót, hogy a leszámítólástól a váltó lejáratáig terjedő időszakra kamatot számít fel és azt a váltó névértékéből, a váltóösszegeből levonja.

Váltó kifejezések

- Intézkedés: kibocsátott idegen váltó -> intézkedez
- Elfogadvány: elfogadott idegen váltó -> elfogad
- Rendelvényes: Váltó első jogszerű birtokosa
- Forgatmány: Átruházott váltó -> forgat
- Forgatmányos – váltó átruházója „X.Y. rendelére Z.W-nek
- Leszámlítás/diszkontálás – bank megvásárolja a váltót
- Visszontleszámlítás/rediszkontálás – jegybank megvásárolja a bankra forgatott váltót
- Óvatolás – fedezethiány miatt ki nem fizetett váltó – óvatolt váltó
- Megtérítési váltóadás – óvatolt váltó korábbi tulajdonosai

Kincstárjegy

- A kincstárjegy az állam (állami költségvetés, kincstár) által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír. *Rövid lejáratú*, futamideje nem lehet egy évnél hosszabb. A hazai gyakorlatban 1,3,6 és 9 hónapos futamidejű kincstárjegyek kerülnek kibocsátásra.
- Futamidejéből következően elsősorban a költségvetés *likviditási problémáinak* megoldására szolgál, nem az éves költségvetés finanszírozására.
- Bemutatóra szóló, átruházható, fix kamatozású értékpapír.

Záloglevél

- ***A záloglevél olyan kamatozó értékpapír, amely hosszú lejáratú, telekkönyvileg bebiztosított jelzálog hitelekkel van fedezve.***
- ***A jelzálog hitelintézet által kibocsátott, bemutatóra, vagy névre szóló, hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú, speciális értékpapír, amelyet a jelzálog hitelintézetekről szóló törvény külön nevesít és szabályoz.***

Letéti jegy

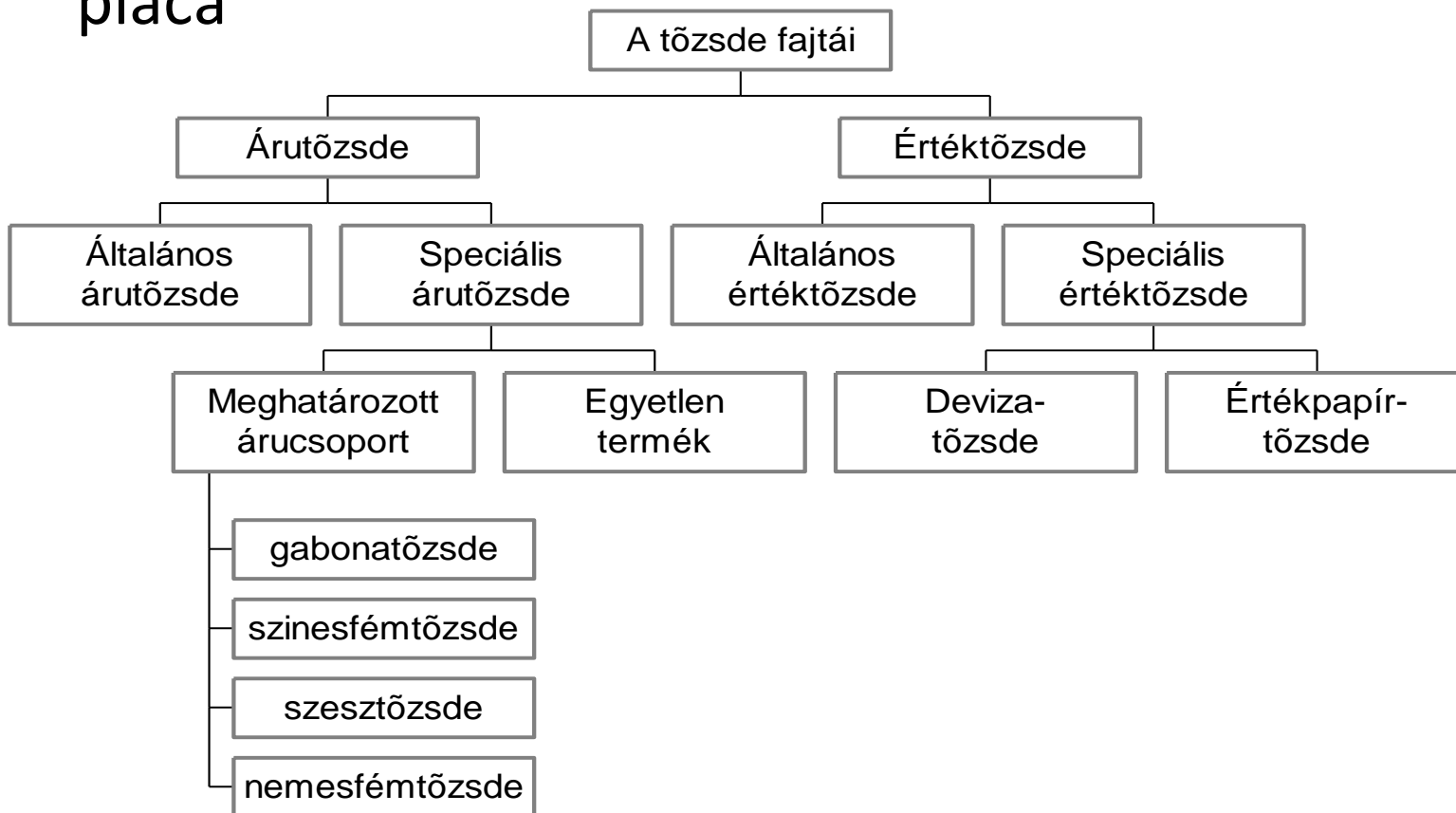
- A letéti jegy (bankbetéti igazolás, betétjegy) olyan bemutatóra, vagy névre szóló értékpapír, amelyben a kibocsátó pénzüintézet arra kötelezi magát, hogy a megjelölt módon és időben megfizeti a letéti jegy mindenkori tulajdonosának (a hitelezőnek) a letéti jegyen meghatározott a - pénzüintézet részére befizetett-pénzösszeget és annak előre rögzített kamatát.
- A pénztárjegy a letéti jegyhez hasonló, de nem közép, hanem *rövid lejáratú*, pénzüintézetek által kibocsátott kötelezvény.



Tőzsde

Tőzsde fogalma

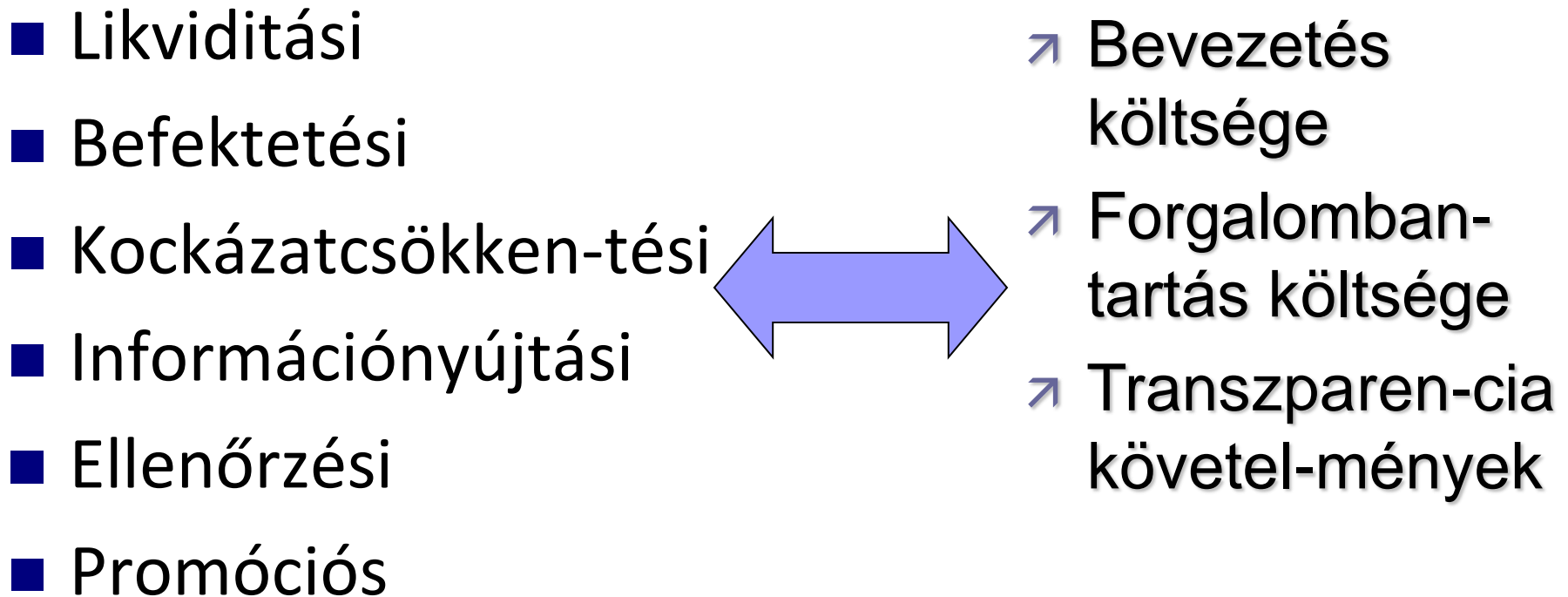
- Homogén tömegárak szervezett, koncentrált piaca



A közvetlen és a közvetett pénzközvetítés összehasonlítása

Szemponatok	Bank	Értéktôzsde
Kapcsolat szufficites és deficités személyek között	közvetett	közvetlen
Költség	a hitel és betétkamat közti marge	ügynöki jutalék
Összegtranszformáció	különbözô összegû betétek és hitelek	egy értékpapírkibocsátás különbözô címletekben
Lejárattranszformáció	különbözô lejáratú betétes és hitelek	értékpapírok másodlagos piaca
Kockázattranszformáció	van	nincs

Tőzsde funkciói és költségei



BÉT szekciói (2013. szeptember 1)

■ Részvény

- ☐ Részvény
- ☐ Befektetési jegy
- ☐ Strukturált termékek
- ☐ Kárpótlási jegy

■ Hitelpapír

- ☐ Állampapír
- ☐ Jelzáloglevél
- ☐ Vállalati kötvény

■ Származékos

- ☐ Határidős piac
- ☐ Opciós piac

■ Áru

- ☐ Azonnali áru
- ☐ Határidős áru
- ☐ Opciós áru

■ Külföldi részvény

Tőzsde bevételei

- Tagsági és belépési díjak
- Értékpapírok bevezetési és forgalombantartási díjai
- Tőzsdei szolgáltatások díjai
- Támogatások

Összeférhetetlenségi szabályok

Személy	Nem lehet
Befektetési vállalkozás vezető állású személye	más befektetési vállalkozásban tulajdonos, tulajdonos vezető állású személye, más bef. vállalkozás üzletkötője, értékpapír kibocsátónál vezető állású és alkalmazott, kivéve ha a papírt ő vitte a tőzsdére
Egyéni kereskedő	Befektetési szolgáltatónál, elszámolóháznál, tőzsdénél vezető illetve alkalmazott
Tőzsde tisztségviselője	Csak egy tőzsdei kibocsátónál lehet vezető vagy alkalmazott
Tőzsdetanács delegált tagja	Befektetési szolgáltatónál vezető vagy alkalmazott
Tőzsdénél alkalmazott	Befektetési szolgáltatónál és tőzsdei kibocsátónál vezető vagy alkalmazott

A tőzsde által alkalmazható szankciók

Tőzsdetaggal szemben

- figyelmeztetés
- pénzbírság
- kereskedési jog felfüggesztése
- tőzsdetagság felfüggesztése
- Kizárás

Üzletkötővel szemben

- Eltiltás

Szankció alkalmazására a Tőzsdetanács és az ügyvezető igazgató jogosult.

Befektetési szolgáltatók típusai

Cég típusa	Tevékenysége	Szervezeti formája	Alaptőke-követelménye
Ügynök	bróker cég megbízottjaként bizományosi kereskedés	nincs	nincs
Értékpapír-bizományos (bróker)	tőzsdei megbízások teljesítése ügyfél javára, letétkezelés, értékpapír-számla vezetése, tanácsadás)	RT, névre szóló részvény	50 millió forint
Értékpapír-kereskedő (dealer)	mint a bizományosnál + saját számlára értékpapír-kereskedés értékpapír forgalomba hozatal	RT	200 millió forint
Befektetési társaság	mint a kereskedőnél + befektetői hitelezés, kibocsátáskor garanciavállalás	RT	1 milliárd forint

Tőzsdei bevezetés előnyei

- Finanszírozási lehetőségek kiszélesedése
- Részvények likviditásának megteremtése
- Marketinghatás
- Bizalomerősítés
- Fejlődési kényszer
- Objektívabb teljesítményértékelés - kultúraváltás
- Rugalmas pénzgazdálkodás
- Pénzügyi befektetők megjelenése – menedzsment kontroll
- Vállalatfelvásárlási és fúziós tevékenység elősegítése

A tőzsdeérettség kritériumai

- Méretnagyság
- Tulajdonosi szerkezet, közkézhányad
- Érettség
- Stabil pénzügyi helyzet
- Növekedési potenciál
- Ismertség
- Hiteles vállalatvezetés

A nyilvánossággal járó kötelezettségek

- A tulajdonosi jogok megosztása
- Profitmegosztás
- Vállalat célja – részvényesi érték maximalizálása
- Stratégiai információk megosztása
- Tulajdonosi akciók nyilvánossága
- Költségek

A tőzsdei bevezetés feltételei

- Nyilvános forgalomba hozatal
- Forgalomképesség
- Pénzügyi stabilitás
- Tájékoztató készítése
- Forgalmazó tőzsdetag igénybevétele
- Felügyeleti engedély
- Tőzsde egyedi engedélye a bevezetésről

Értékpapír nyilvános kibocsátása

- Résztevők kiválasztása „pitch”
- Megállapodások és tranzakció típusának eldöntése
- Tájékoztató elkészítése „due diligence”
- Értékelés, ársáv meghatározása
- Elemzés elkészítése (külsők végzik)
- Értékesítés előkészítése
- Nyilvános forgalomba hozatal
- Tranzakció zárása
- Tőzsdei bevezetés

Tőzsdei bevezetés

- Tájékoztató készítése
- Bevezetési követelmények
 - kivezetésről 75%-os többség kell
 - nyilvános vételi ajánlat az ellenzők felé
 - részvények bemutatóra váltása
 - osztalékfizetés bejelentése és fizetése között 20 munkanap

Tőzsdei bevezetési tájékoztató

- Általános adatok a kérelmező társaságról (cégnév, tulajdonosi és tevékenységi kör, stb.)
- A társaság értékpapírstruktúrája
- Társaság tevékenysége, felépítése
- A társaság pénzügyi, gazdasági helyzetének bemutatása
- Kockázati tényezők bemutatása
- Egyéb információk (közkézhányad, bevezetendő értékpapírral kapcsolatos információk, stb.)

Forgalombantartási feladatok

■ Tájékoztatási feladatok

- ☐ Éves jelentés
- ☐ Gyorsjelentés
- ☐ Soron kívüli tájékoztatás

■ Forgalomban tartási díj

■ Kapcsolattartás a befektetőkkel, elemzőkkel

Tőzsdei részvénykategóriák

Kategória	Prémium	Standard	T
Bevezetendő részvény-sorozat	Minimum 2,5 milliárd forint	Nincs	Nincs
Közkézhányad	Min. 25%, vagy min. 2000 mFt, vagy min. 500 tulajdonos	Tájékoztatás	Nincs
Üzleti év	3 auditált	Nincs	Nincs
Értékpapír-típus	Névre szóló	Nincs	Nincs
Beszámolás	Negyedévente, éves auditált beszámoló angol nyelven is + eseménynaptár	Évente	Évente

Tőzsdei ajánlat

- Termék neve (azonnali vagy határidős)
- Vétel vagy eladás
- Ár (piaci, limit, stop, átlag)
- Határidő (azonnal, meghatározott idő alatt)
- Tőzsde neve
- Jutalékok, díjak

Kereskedési rendszerek

- Üzletkötés időpontja szerint
 - ☐ Folyamatos tőzsdei piacok - üzletkötés bármikor létrejöhethet
 - ☐ Időszakosan kötő (fixing) rendszerek - üzletkötés meghatározott időpontokban
- Jegyzési rendszer
 - ☐ piacvezető által vezérelt
 - ☐ ajánlat által vezérelt
- Technika szerint
 - ☐ nyílt kikiáltásos
 - ☐ automatikus kereskedés

Elszámolás

- Ügyletről ügyletre történő elszámolás
- Bilaterális nettósítás
- **Multilaterális nettósítás**
 - T+2 nap - állampapír
 - T+3 nap - egyéb tőzsdei értékpapír

Elszámolás menete

- T napi üzleteket a Tőzsde megküldi a Keler Rt-nek
- Keler Rt elvégzi a multilaterális nettósítást
- Tőzsdetagok értesítése
- T+2 nap - értékpapírok biztosítása (fizikai beszállítás, vagy transzfer)
- T+3 nap - fizetés

Kényszerintézkedések nem teljesítés esetén

- Keler nem teljesít kifizetést csak szabad tartalékok terhére
- Kényszerbeszerzés Tőzsdei Elszámolási Alap terhére
- Biztosíték elvonása
- Saját értékpapírok zárolása, eladása
- Későbbi jóváírások bevonása

Befektetők típusai

- Spekuláns (trader)
- Fedezeti ügyletkötő (hedger)
- Arbitrzsőr (arbitrageur)



Pénzügyi közvetítő intézmények



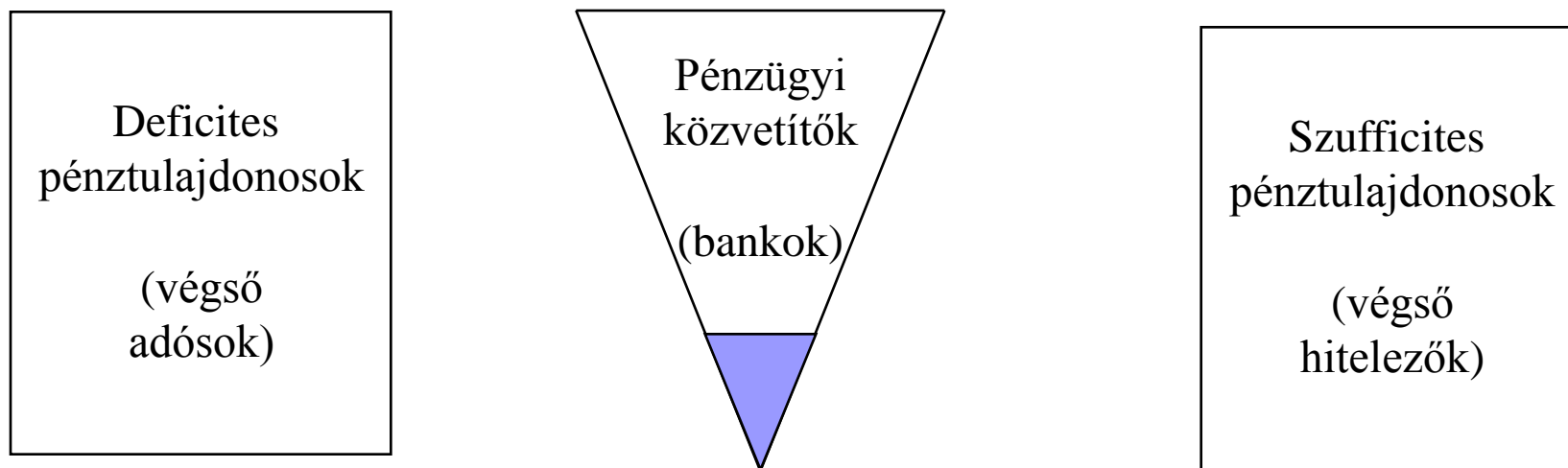
Bank fogalma

Olyan intézmény, amely hivatásszerűen vesz igénybe és nyújt hitelt, illetve amely sajátos szervezete pénz teremtésére is képessé tesz

Szó eredete: banca (olasz) – pad

banque (francia) – láda, fiók

A pénzügyi közvetítők szerepe



Sok adós szükséglete:

1. Hosszú távú hitelek
2. A kölcsönző vállaljon lényeges kockázatot
3. Nagyobb összegű hitel

Sok hitelező szükséglete:

1. Likviditás
2. Befektetés biztonsága
3. Kényelem
4. Kis összegű befektetés lehetősége

A közvetlen és közvetett pénzközvetítés összehasonlítása

Szemponatok	Bank	Értéktőzsde
Kapcsolat szufficites és deficités személyek között	közvetett	közvetlen
Költség	a hitel és betét kamat közti marga	ügynöki jutalék
Összegtranszformáció	különböző összegű betétek és hitelek	egy értékpapírkibocsátás különböző címletekben
Lejárattranszformáció	különböző lejáratú betétes és hitelek	értékpapírok másodlagos piaca
Kockázattranszformáció	van	nincs

Angolszász és kontinentális pénzügyi modell

Szemponatok	Angolszász	Kontinentális
Fő finanszírozási mód	Értékpapír-kibocsátás	Bankhitel
Jellemző bankok	Szegmentált (kereskedelmi és befektetési)	Univerzális
Tipikus vállalati forma	Nyílt részvénytársaság	Zárt részvénytársaság, Kft.
Tipikus befektető	Pénzügyi	Szakmai
Állam gazdasági szerepe	Minimális	Jelentős

Fama bankelmélete

Bank két fő funkciója:

1. Tranzakciós funkció (fizetési forgalom)
2. Portfólió funkció (pénzközvetítés)

Ha tökéletesek lennének a pénzügyi piacok a 2. funkcióra nem lenne szükség -> pénzközvetítés ingyenes

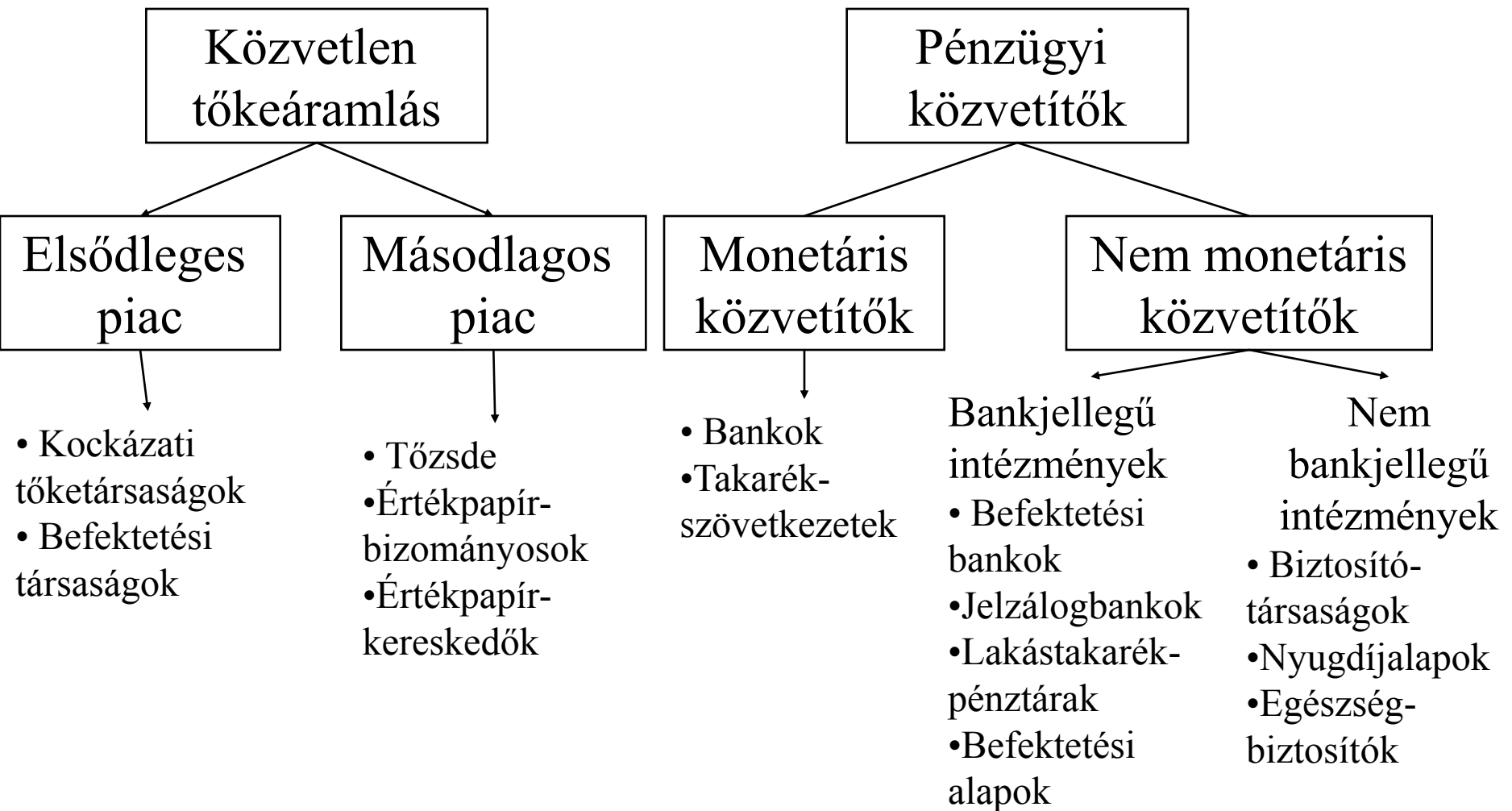
Minél tökéletlenebbek a piacok -> banki pénzközvetítés annál költségesebb



Nincsenek tökéletes piacok

- Informáltság nem tökéletes, információszerzés, ellenőrzés költséges
- Vállalatok működésének és a hitelcélok megítélése szakértelmet kíván
- Egyedi hitelnyújtás nagy kockázata
- Méretgazdaságosság
- Szerződések jogi érvényességének nehézsége

A pénzügyi intézményrendszer



Pénzügyi közvetítők

- Monetáris közvetítő – pénzforgalmi számlát vezet, így pénzteremtő hitel nyújtására képes
- Bankjellegű intézmény – forrást gyűjt és azt helyezi ki
- Szerződéses (nem bankjellegű) intézmény – hosszú lejáratra gyűjt illikvid pénzt, hozam bizonytalan és változó

Mi a pénzügyi intézmény?

Hitelintézet vagy **Pénzügyi vállalkozás**,
melyek a pénzügyi szolgáltatások végzésére
jogosultak. (Ezen kívül üzletszerűen
végezhetnek még egyéb szolgáltatásokat is!)

Mi a hitelintézet?

Az a pénzügyi intézmény, amely meghatározott pénzügyi szolgáltatások közül legalább az alábbiakat végzi:

- ✦ Betét gyűjtés;
- ✦ Hitel vagy pénzkölcsön nyújtása;
- ✦ Elektronikus pénz kibocsátás;

Kizárólag hitelintézet jogosult:

1. Betét gyűjtésére;
2. Pénzforgalmi szolgáltatás nyújtására;
3. Képszpénzhelyettesítő fizetési eszközök kibocsátására;
4. Pénzváltásra;

Szakosított hitelintézetek

Fajtái	Fő eszköz	Fő forrás
Befektetési bank	Projekthitelek (állami gazdaságpolitika támogatására)	közpénz
EXIM Bank	Exportfinanszírozás	közpénz
Lakástakarék-pénztár	Lakásvásárlás, -építés, lakáscélú hitel kiváltása	Előtakarékoskodók betétei
Jelzáloghitel-intézet	Jelzálogfedezet mellett nyújtott fix kamatozású hosszú lejáratú hitel	Jelzálog-levél

A hitelintézeti rendszer elemei



A Hpt. a hitelintézeti rendszernek alapvetően négy elemét különbözteti meg, melyek hitelintézetként működhetnek:

- 1. Bankok;**
(A hitelintézeti tevékenységek teljes körének végzése!)
- 2. Szakosított hitelintézetek;**
(A hitelintézeti tevékenység meghatározott körének végzése, de pénzforgalmi számlavezetés nem)
- 3. Szövetkezeti hitelintézetek;**
(Betét és hitelnyújtás, de kockázatos tevékenységek nem)
- 4. Külföldi hitelintézet fióktelepe;**
(Ugyanaz, mint bank, de székhely szerinti felügyeleti hatóság engedélyével!)
- 5. Pénzügyi holding**

Mi a pénzügyi vállalkozás?

- ✓ Egy-két pénzügyi szolgáltatás, de pénzforgalmi számlavezetés és betétgyűjtés nem;
- ✓ Példa: faktoring, lízing, befektetési tanácsadás, hitelintézeti elszámoló ház.

A Hitelintézeti tevékenység tartalma

A hitelintézetek által végezhető tevékenységek besorolása:

- ➡ Aktív bankügyletek;
- ➡ Passzív bankügyletek;
- ➡ Értékpapírokkal végzett ügyletek;
- ➡ Deviza- és valutaügyletek;
- ➡ Fizetési forgalommal kapcsolatos bankügyletek;
- ➡ Egyéb bankügyletek.

A JELLEGZETES BANKMÉRLEG

ESZKÖZÖK

- Pénzeszközök
- Forgalomképes értékpapírok
- Bankközi kihelyezések
- Ügyfélhitelek
- Tartós befektetések, tárgyi eszközök
- Egyéb eszközök

FORRÁSOK

- Vásárolt források (jegybanki és bankközi források)
- Ügyfélbetétek
- Tartalékok
- Egyéb források
- Alárendelt kölcsöntőke
- *Saját tőke*

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK



Különbségek a hagyományos vállalattal szemben (bank, mint bizalmi üzlet)

- Eszközei elsősorban pénzeszközök, pénzügyi vagyontárgyak
- Magas tőkeáttétel
- Eszköz- és forrásszerkezet eltérése lejárat, devizanem, kamatozás módja és kockázat szempontjából
- Domináns a változó költség
- Saját tőkéhez képest nagy gazdasági jelentőség

Pénzügyi politika

```
graph TD; A[Pénzügyi politika] --> B[Monetáris politika]; A --> C[Fiskális politika]; A --> D[Devizapolitika];
```

Monetáris
politika

Fiskális politika

Devizapolitika



Fiskális politika

Az állam funkciói

Közfeladatok: Olyan feladatok, amelyeket a gazdaság egyéb szereplői nem tudnak megoldani.

- *klasszikus*: jog és rendbiztonság, államhatalmi, igazgatási
- *társadalompolitikai*: szociális, oktatási egészségügyi, kulturális
- *gazdasági*: gazdaságpolitika – preferenciák újratermelés zavartalanságának biztosítása

A közpénzügyi rendszer működésének speciális vonásai

- Közpénz = az állam által adó és más jogcímen elvont pénz. Mindenkié, tehát senkié.
- A közpénzek feletti döntések **politikai** döntések, a gazdálkodás követelménye az **átláthatóság**, az **ellenőrzésnek** speciális szerepe van.
- Nincs piaci kontroll

Költségvetési politika

- *Fogalma:* - milyen társadalmi, gazdasági funkciókat vállal magára az állam és azt miből finanszírozza
 - az államháztartás bevételei (elsősorban adók), kiadásai (állami beruházások) és a deficitet szabályozó irányelvek összessége.
- *Általános célja:* a hosszú távú fenntartható gazdasági növekedés biztosítása
- Fenntartható 3 féle értelemben
 - ☐ Pénzügyi – államháztartás és folyó fizetési mérleg hiány GDP növekedésen belül
 - ☐ Társadalmi – gazdasági növekedésből mindenki részesedjen
 - ☐ Környezetvédelmi – ne okozzon nagy környezeti terhet

Mágikus négyszög (rövid távon egyszerre mindent nem lehet)

- Gazdasági növekedés
- Pénzügyi egyensúly
 - Államháztartási (belső)
 - Folyó fizetési mérleg (külső)
- Infláció
- Munkanélküliség/Gazdasági aktivitás

Keynesi anticiklikus gazdaságpolitika

- 1. Recesszió idején állami kereslet növelése, fellendülés idején adósság visszafizetése
- 2. A gazdasági növekedésen keresztül a munkanélküliség leszorítása
- 3. Nehezen kezeli a stagflációt

Stagfláció: amikor a gazdaság stagnál és az infláció növekszik

A stabilizációs gazdaságpolitika céljai és eszközei

Anticiklikus fiskális politika (J. M. Keynes: Mindig széllal szemben kell vitorlázni)

1. *Recesszió* : laza költségvetési politika

- ☐ kiadást növelni (kormányzati beruházások)
- ☐ bevételt csökkenteni (adócsökkentés)

2. *Fellendülés*: restriktív költségvetési politika

J. M. Keynes- Milton Friedman – Magángazdaság önszabályozó

■ *Friedman*: monetarista iskola

- a gazdaság hosszú távú növekedési pályáján nem lehet változtatni
 - csak önkéntesen vállalt munkanélküliség létezik
 - a kapacitások adottak vehetőek
 - a pénzkínálat bővülése inflációt idéz elő
- a pénzkínálatot előre kiszámítható módon kell bővíteni, lehetőséget teremtve a hosszabb távú racionális döntések meghozatalához

A magyar államháztartás pénzalapjai

- A magyar államháztartás **kétszintű**.
- Központi állami szint (irányítja az OGY):
 - ☐ központi költségvetés,
 - ☐ TB alapok,
 - ☐ Elkülönített alapok.
- Helyi önkormányzatok (mintegy 3200 helyi pénzalap)

Az államháztartási gazdálkodás alapegységei és területei

- **Alapegységek:** költségvetési szerv, alap.
- A gazdálkodás **területei:**
 - - költségvetés készítés,
 - - költségvetés végrehajtása,
 - - pénzgazdálkodás,
 - - vagyongazdálkodás
 - - zárszámadás.

Költségvetés

■ Költségvetés:

- ☐ Jogi érvennyel bíró pénzügyi terv.
- ☐ Pénzalap, amelynek összegyűjtésére és meghatározott célokra történő elköltésére a végrehajtó hatalmat felhatalmazzák.

■ Költségvetés készítés menete:

- ☐ Tervezés - PM (bázis szemlélet, feladat finanszírozás, program költségvetés)
- ☐ Illetékes bizottság megtárgyalja
- ☐ Kormány tagja előterjeszti a parlamentben
- ☐ Vita
- ☐ Szavazás, elfogadás, törvényalkotás. A döntéshozók **politikusok**, a döntés **jogszabály**.
- ☐ Végrehajtás, ellenőrzés (ÁSZ)
- ☐ Beszámolás

Költségvetés

- Az állam centralizálja a jövedelmeket (rendeleti úton) és elkölti.
- Költségvetés: egy adott szervezeti egység egy adott időszak alatt valószínűsíthető összes bevételeinek és kiadásainak összeállítása
 - ☐ jövőre vonatkozik
 - ☐ tagozódik és mérlegenként publikálják
 - ☐ jogilag kötelező érvényű
- Kormány költségvetése: államhatalmi és államigazgatási szervekre épül
- Összeállítás alapelvei: teljesség, egységesség, nyilvánosság, részletesség, valódiság, áttekinthetőség

A központi költségvetés mérlegének főbb bevételei

- Gazdálkodó szervezetek befizetései
- Fogyasztáshoz kapcsolódó adók
- Lakosság befizetései
- Központi költségvetési szervek befizetései
- Helyi önkormányzatok befizetései
- Nemzetközi pénzügyi bevételek
- Pénzintézetek társasági adója és osztaléka
- Adósságszolgálatokkal kapcsolatos bevételek

A bevételek legnagyobb része: **adók, vámok, illetékek**

A központi költségvetés mérlegének főbb kiadásai

- Gazdálkodó szervezetek támogatása
- Fogasztói árkiegészítés
- Felhalmozási kiadások
- A TB közreműködésével folyósított ellátások
- Központi költségvetési szervek támogatása
- Helyi önkormányzatok támogatása
- Elkülönített állami pénzalapok támogatása
- Nemzetközi pénzügyi kapcsolatokról eredő kiadások
- Adósságszolgálat, kamattérítés
- Általános tartalék és céltartalék

A költségvetés egyenlege

- **1. Technikai deficit:** bevételek időszakosan folynak be, kiadások folyamatosan merülnek fel – *rövid lejáratú hitel felvétel*
- **2. Szabályozási deficit:** pontatlanul felmért jövedelemszabályozási mérték miatt – *értékpapír kibocsátása*
- **3. Valóságos deficit:** a vállalt feladat elől nem lehet kitérni, de a gazdaság teljesítőképesége nem visel el nagyobb elvonást - *tartós forrással, külföldről fedezik*

Költségvetés nemzetközi összehasonlítása

- GDP-hez való viszonya jelentős szóródást mutat
 - Az újraelosztás függ:
 - a gazdasági fejlettségtől
 - piaci hagyományoktól
 - szociálpolitikai elképzelésektől

Társadalombiztosítás

■ Fő feladatai:

- ☐ **Nyugdíjbiztosítás** (öregségei, rokkantsági, baleseti, özvegyi, árvaellátás, szülői)
- ☐ **Egészségbiztosítás** (gyógyító-megelőző ellátások, gyógyászati szolgáltatások: terhességi-gyermekágyi segély, táppénz, baleseti egészségügyi szolgáltatás, baleseti táppénz, baleseti járadék)

■ Fő bevételei:

- ☐ munkáltatók és munkavállalók által fizetett járulékok
- ☐ Állami támogatások

Elkülönített állami pénzalapok

- az állam egyes feladatait finanszírozza (pl. vízügy, környezetvédelem, út)
- államháztartáson kívüli forrásokat is felhasznál
- Előnyei:
 - bizonyos függetlenség a kp. költségvetéstől
 - vállalatok és magánszemélyek szívesebben finanszíroznak konkrét célokat
- Hátrányai:
 - a nyilvánosság elvének teljesülése korlátozott
 - a források elosztásánál nem érvényesülnek a gazdasági preferenciák
 - az állami pénzek kezelése decentralizálódik

Önkormányzatok

- 1. Közösségi feladatok finanszírozása
- 2. Gazdasági fejlődés – infrastrukturális és egyéb beruházások
- Gazdálkodás:
 - *Adóbevételek*: a központi adóbevétel egy része, saját adókivetési jog gyakorlása
 - *Támogatások*
 - *Saját bevételek*: működésből származó ár- és díjbevétel , vállalkozási bevétel, kötvénykibocsátás

Finanszírozási technikák

- Alapvetően önkormányzati modell
 - feladatokhoz legközelebb álló szinten történik a döntés
- Alapvetően központosított modell
 - az állam magára vállalja a feladatokat, jövedelem elvonás központilag



Magyar Államkincstár

- Vezeti a költségvetési intézmények számláit
- Nettó utófinanszírozást végez előirányzatok alapján
- Utalja az állami támogatásokat, állami transzfereket
- Ellenőrzi a kifizetések célját és teljesülését



Magyar Államadósságkezelő Központ

- Elkészíti a központi alrendszer finanszírozási tervét
- Állampapírokat bocsát ki, hiteleket vesz fel
- Elemzéseket, statisztikákat készít
- Hozamgörbe: állampapírok hozama az átlagos lejárat függvényében



Adózási alapfogalmak, adópolitika

Államháztartás rendszeres bevételei

Adójellegű bevételek:

Adó: közvetlen ellenszolgáltatás nélküli, visszatérő, törvény által előírt, normatív fizetési kötelezettség, melynek mértékét és módját az állam egyoldalúan határozza meg és szervei útján gondoskodik annak behajtásáról

Vám: termékek vagy szolgáltatások határon történő átengedéseért fizetett adó

Járulék: meghatározott állami feladatok ellátását szolgáló adó, melyért bizonyos esetekben ellenszolgáltatás is jár

Hozzájárulás: egyes államháztartási feladatok részbeni finanszírozását szolgáló fizetési kötelezettség

Nem adójellegű bevételek

Illeték: eseti jellegű állami szolgáltatás törvény által meghatározott ellenértéke

Díj: bizonyos állami szolgáltatások ellenértéke

Bírság: törvények érvényesítése miatti pénzbüntetés

Egyéb bevételek

Privatizáció, osztalék, bérleti díj, koncesszió, hiteltörlesztés, hitelkamat, segély)

Adópolitika

- Adópolitikán az adott területen hatályos adófajtákat, az adózás rendjét és az ezeket megalapozó gazdaságpolitikai elképzeléseket értjük.
- „Adózás olyan, mint a libatolltépés. Minél több tollat kell letépni, minél kevesebb gágogás árán.” Colbert, XIV. Lajos pénzügyminisztere

Közvetlen versus közvetett adók

Szempon	Közvetett	Közvetlen
Tárgya	Értékesítés, szolgáltatás-nyújtás	Jövedelem, vagyon
Mit adóztat?	Fogyasztást	Vagyont
Adó-elkerülés	Csempészet, nincs számla	Feketemunka
Adóteher	Normatív	Megkülönböztető
Gazdasági hatás	Ösztönzi a befektetést	Ösztönzi a fogyasztást

Adózási alapelvek 1

- Fedezeti elv – adóbevétel nyújtson fedezetet a költségvetés kiadásaira
- Parlamenti jóváhagyás elve (törvény)
 - Nem visszamenőleges
 - Szabályok nyilvánosak
 - Mindenre vonatkoznak
- Haszonelv – mindenki a rá jutó társadalmi haszon arányában adózik (normativitás)
 - Vertikális – különböző helyzetű emberek különbözőképpen adóznak
 - Horizontális – azonos helyzetű emberek azonos módon adóznak

Adózási alapelvek 2

- Méltányosság elve (libatépés) – Olyan adórendszer legyen, amelyet az emberek méltányosnak és igazságosnak fogadnak el (mentességek, kedvezmények).
- Egyszerűség elve – Adószabályok legyenek érthetőek, egyértelműek és ne változzanak túl gyakran.
- Gazdaságosság elve – Adóbevétel nagysága és az adóbeszedés tranzakciós költségei legyenek arányosak
- Célszerűség elve – Azt terhelje az adó, aki a belőle finanszírozott közszolgáltatás haszonélvezője.

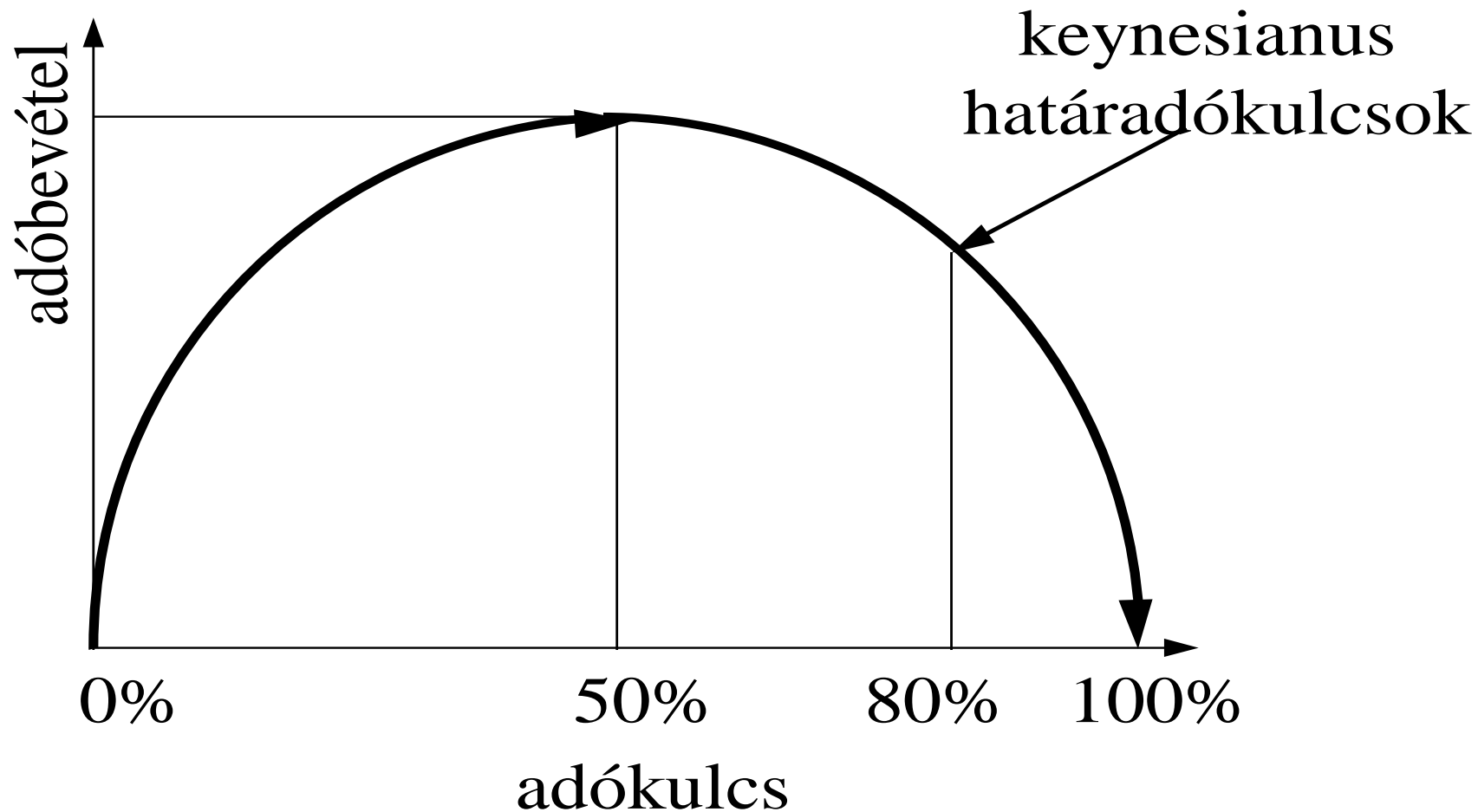
Keynesianus adópolitika (baloldali)

- Erősen progresszív jövedelemadók (*pénz csökkenő határhaszna miatt a boldogság nő, ha egyenlőbben osztjuk el a jövedelmeket*)
- Sok adókedvezmény (*a piacot befolyásolni kell*)
- Tőkejövedelmek adóztatása (*nem szabad különbséget tenni a munka- és a tőkejövedelem között*)
- Közvetlen adók preferálása (*A társadalmi különbségek enyhítése a fő cél, társadalombiztosítás önfinanszírozóvá tétele*)

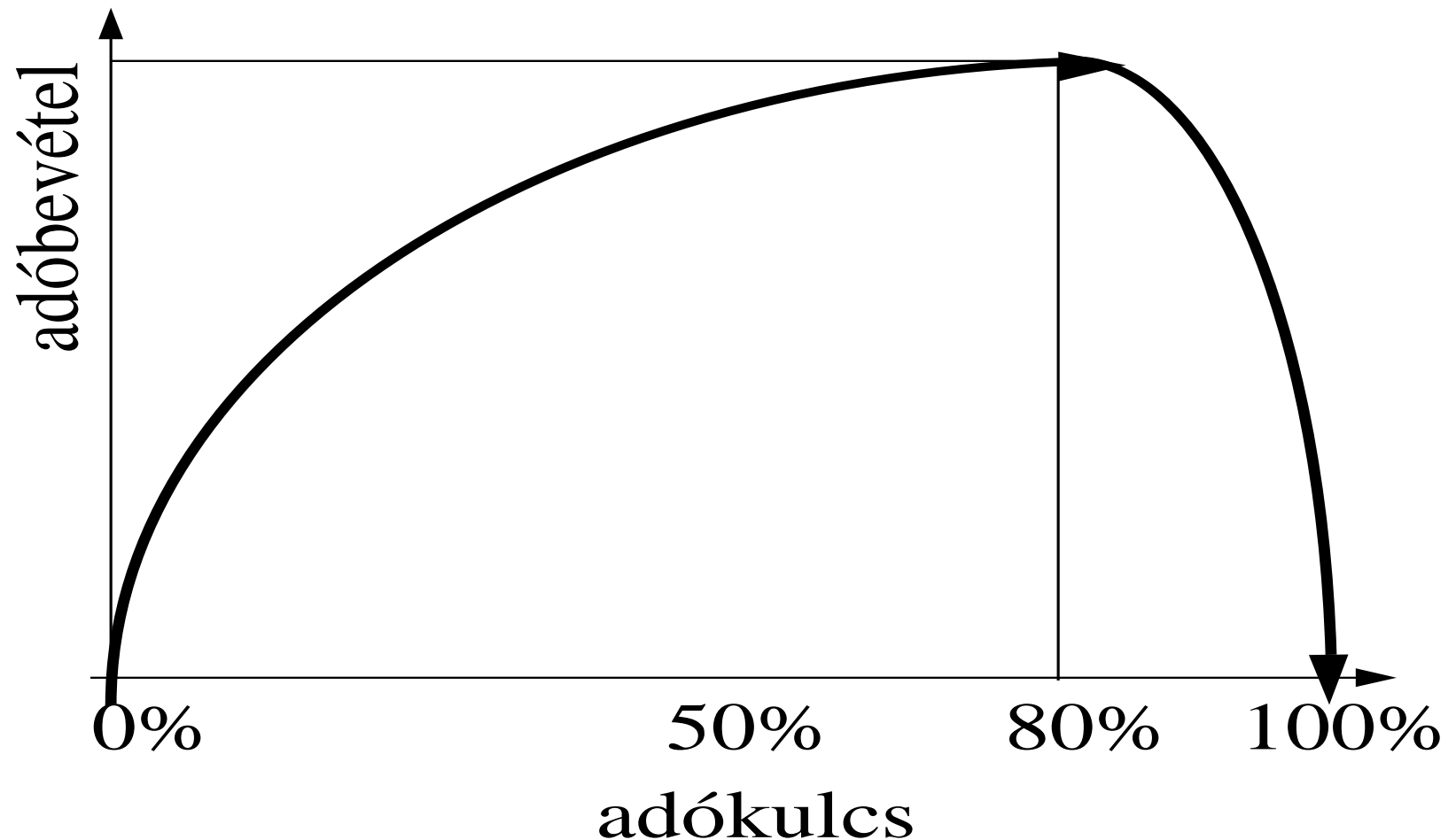
Monetarista adópolitika (jobboldali)

- Határadókulcsok csökkentése, progresszivitás enyhítése – egykulcsos adó (*progresszív adók teljesítmény-visszatartó hatása*)
- Kedvezmények leépítése, normatív adóztatás (*piac önszabályozó, egyszerű, normatív adórendszer piaci versenyt segíti*)
- Tőkejövedelmek adójának csökkentése, megszüntetése (*ez újraadóztatás és növeli a tőke költségét – növekedés-visszafogó hatású*)
- Közvetett adók arányának növelése (*jövedelemadók csökkenthetők + fogyasztás adóztatás közvetetten ösztönzi a befektetést*)

A Laffer-görbe alakja a monetaristák szerint



A Laffer-görbe alakja a neokeynesianusok szerint



Monetáris és keynesianus adópolitika

Szempon	Keynesi	Monetáris
Közvetlen adók progresszivitása	Erős	Gyenge, nincs
Adókedvezmény	Sok	Kevés, semmi
Tőkejövedelmek adóztatása	Van	Nincs, mérsékelt
Adóbevétel	Közvetlen	Közvetett

Adózási alapfogalmak I.

- **Adóalany**, az a természetes vagy jogi személy, akit a törvény az adó fizetésére kötelez
- **Adófizető**, az a természetes vagy jogi személy, aki az adót ténylegesen megfizeti
- *(Személyi jövedelemadó adó esetén a két személy egybeesik, de forgalmi adó esetén az adóalany a forgalmi adót befizető termelő, vagy nagykereskedő, az adófizető pedig a végső fogyasztó)*

Adózási alapfogalmak II.

- **Adóalap**, az a pénzben vagy egyéb természetes mértékegységben meghatározott összeg, amelyre kiszámítják a fizetendő adót
- **Adótárgy**, az a termék, szolgáltatás, vagyontárgy vagy tevékenység, ami alapján az adózás történhet
- **Adóforrás**, az a jövedelem, amiből kifizetik az adót
- *(Személyi jövedelemadó esetében az adótárgy, pl. egy jegyzet írása, az adóalap, a jegyzetírás bevétele, csökkentve az elismert költségekkel, az adó forrása pedig a belőle szerzett jövedelem)*

Adózási alapfogalmak III.

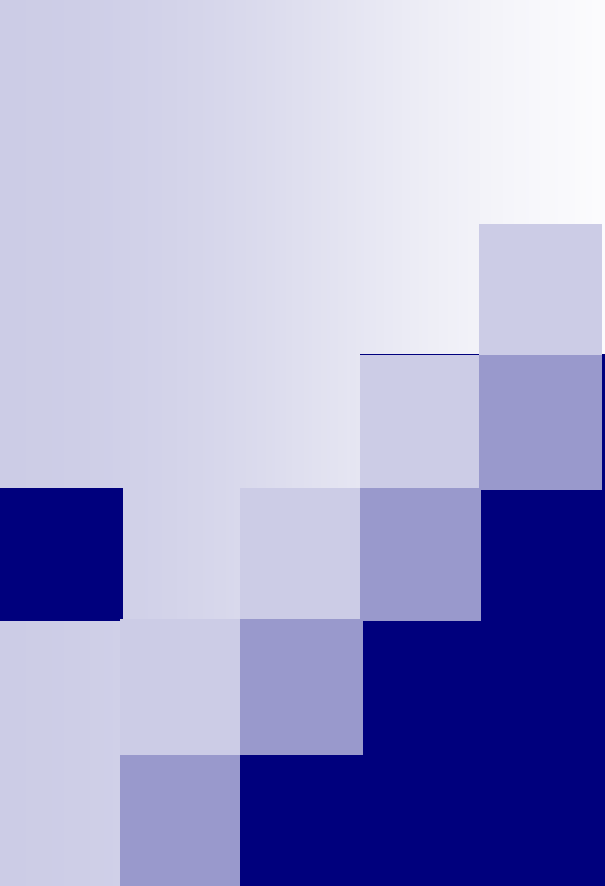
- **Adómérték**, az adóalap egy egységére jutó adó
- **Adótétel**, ha az adómérték fix összeg (*A jövedéki adótörvény az ásványolaj ipari termékek esetében adótételt alkalmaz*)
- **Adókulcsról** beszélünk, ha az adó mértéke az adóalap meghatározott százaléka (*Az Áfa-törvény százalékosan megadott adómértéket tartalmaz*)
- **Adóátalány**, ha az adózás megkönnyítése érdekében egy, az általános szabálytól eltérő módon számított adóalapot adóztatunk

Adózási alapfogalmak IV.

- **Adókedvezmény**, az adó összegének csökkentése vagy fizetési halasztás, adóalap vagy adócsökkentés útján (Az *adóalanyra vagy az adótárgyra vonatkozik az adótörvény, de az általános szabályoktól kedvezőbb az elbírálás*)
- **Adómentesség**, az adókötelezettség alól jogszabály által megengedett kivétel (A törvény nem vonatkozik az adóalanyra vagy az adótárgyra)
- Családi kedvezmény versus mezőgazdasági őstermelő 800 ezer forint alatt

Adózási alapfogalmak VI.

- ***Alanyi adókedvezmény/adómentesség***, valamely helyzetű természetes vagy jogi személyt illet meg, tehát az adóalanyra vonatkozik
- ***Tárgyi adókedvezmény/adómentesség***, valamely tevékenységet vagy tárgyat illet meg, tehát az adótárgyra vonatkozik
- ***Adóáthárítás***, a közvetett adók esetében az adóval megnövelem a termék árát, így az adót vagy annak egy részét áthárítom a végső fogyasztóra
- ***Adóelhárítás***, eltitkolom, nem fizetem be az adót



Fogyasztási (közvetett) és helyi adók

Közvetett adók

- Közvetett adók esetében az adótárgy valamilyen termék vagy szolgáltatás értékesítése. Az adófizető az értékesítő vállalkozás, de az adó a fogyasztót terheli.

Fogyasztást terhelő központi költségvetést illető adók

Adó neve	Adótárgy	Adómérték/adó- kulcs	Megjegyzés	Bevétel mFt- ban
Általános forgalmi adó	minden termékértékesítés és szolgáltatás	27%, 5%, 0%, mentes	hozzáadott értéket adóztat	2 953 200
Jövedéki adó	ABC termékek értékesítés	általában termékek fizikai mennyiségében	kötöttpályás értékesítés	947 100
Regisztrációs adó	Gépjármű belföldi forgalombahozatala	életkor, motor cm ³ , motortípus függvénye		14 000
Távközlési adó	beszélgetési idő (perc)	3 Ft/perc	max. 5000 Ft/előfizető	44 000
Tranzakciós illeték	tranzakció összege	0,6% készpénzfelvétel nél illetve 0,3% átutalásnál		301 000
Biztosítási adó	casco, vagyon és balesetbiztosítások díjbevétele	15%, illetve 10%	sávosan progresszív	27 500
Összesen				4 286 800

Általános forgalmi adó lényege

- Értékesítést terhelő adó befizetendő, de levonható belőle a beszerzést terhelő adó -> hozzáadott értéket terhel
- Adóalanyok érdekeltek a számlakérésben -> bizonylati fegyelem
- Szabályai unió szinten egységesek (kivéve a mértékek)
- Export levonási joggal adómentes

Általános forgalmi adó

Jellemzői:

- átfogja a nemzetgazdaság egészét
- csak a fogyasztást terheli
- exportot ösztönzi
- nehezen illeszthető bele a támogatás, kivétel
- nehezebb az adóeltitkolás

Hátrányai:

- Egyszeri árszínvonal-emelkedés
- Nincs differenciálás
- Igen bürokráciaigényes
- Likviditásigény növekszik

Jövedéki adó

- Bruttó, egyfázisú, speciális adó
- Beépül az ÁFA alapjába
- Luxus vagy egészségre ártalmas termék (ABC) – merev ár rugalmasság
- ABC termékek
 - (A)lkohol
 - (B)enzin – ásványolaj-ipari termékek
 - (C)igaretta – dohányipari termékek
- Ellenőrzött termelés és import
 - Jövedéki terméket csak adóraktárban lehet előállítani
 - Import adóraktárban tárolják
 - Szabad forgalomba csak jövedéki adó megfizetése után kerülhet

Egyéb termékértékesítéshez kötődő indirekt adók

Adó neve	Adótárgy	Adómérték	Kinek a bevétele?	Bevétel mFt-ban
Népegészségügyi termékadó	Egészségtelen élelmiszer (pl. chips, üdítőital, energiatital, szörp)	általában termékek fizikai mennyiségében	Egészség-biztosítási Alap	???
Energiaadó	Értékesített gáz, szén és villamosenergia	termékek fizikai mennyisége	Központi költségvetés	17 500
Bányajáradék	kitermelt ásvány-, geotermikus energia	kitermelési érték %-a	Központi költségvetés	95 000
Játékadó	szerencsejáték értékesítés	általában árbevétel	Központi költségvetés	47 000
Összesen				159 500

Helyi adók

- Alaptörvényben foglalt jog
- Keretszabályait törvény határozza meg
- Önkormányzat állapíthatja meg
 - Mely adófajtákat vezeti be
 - Milyen adómértékeket alkalmaz (maximum törvényben rögzített)
 - Milyen egyéb kedvezményeket és mentességeket ad (törvényben rögzítetteken kívül)

Helyi adók fajtái

Adó megnevezése	Adótárgy	Adóalany	Adóalap	Adó típusa
Építményadó	Építmény	január 1-n tulajdonos	korrigált forgalmi érték vagy hasznos m2	vagyoni
Telekadó	beépítetlen földterület	január 1-n tulajdonos	korrigált forgalmi érték vagy hasznos m2	vagyoni
Magánszemélyek kommunális adója	Építmény, bérleti jog, telek	január 1-n tulajdonos, bérlő	darab	vagyoni
Iparűzési adó	Vállalkozási tevékenység	Vállalkozó	hozzáadott érték vagy alkalom	közvetlen
Idegenforgalmi adó	Szállásadás	Szállásadó	szállásdíj vagy vendégéjszaka száma	közvetett
Gépjárműadó	Forgalomba helyezett belföldi gépjármű vagy külföldi fuvarozó tehergépkocsi	január 1-n tulajdonos vagy fuvarozó	Motor teljesítménye, vagy út darabszáma	vagyoni



Közvetlen adók

Közvetlen adók fogalma, csoportosítása

- Vállalati vagy lakossági jövedelmet vagy vagyont adóztatják
 - ☐ Vagyoni típusú adók
 - ☐ Jövedelem típusú adók
- Befizetők szerint
 - ☐ Lakossági adók
 - ☐ Gazdálkodó szervezetek által fizetett adók
- Adófizetés iránya szerint
 - ☐ Központi költségvetésbe folyó
 - ☐ Társadalombiztosításba folyó
 - ☐ Elkülönített állami alapba folyó

Központi költségvetés bevétele a gazdálkodó szervezetektől

Adó neve	Adóalany	Adóalap	Bevétel mFt-ban
Társasági adó	Gazdasági társaság	Korrigált adózás előtti eredmény	320 800
Hitelintézeti járadék	Támogatott hitelt folyósító pénzüszintézetek	Állami támogatás mértéke	37 400
Energiaellátók jövedelemadója	Energiaellátók	Korrigált adózás előtti eredmény	80 000
EVA	30 mFt alatti éves árbevételű cég	Bruttó árbevétel	108 000
KIVA	Kisvállalat	Hozzáadott érték	130 200
KATA	Egyéni vállalkozók és BT	Havi tétel	74 300
Környezetterhelési díj	Levegő-, víz-, talajszennyező vállalat	Szennyező-anyag mennyisége	8 500
Pénzügyi szervezetek különadója	Pénzüszintézetek	korrigált mérlegfőösszeg vagy árbevétel	144 000
Összesen			903 200

Központi költségvetés bevétele a lakosságtól

Adó neve	Adóalany	Adóalap	Bevétel mFt-ban
Személyi jövedelmadó	Magánszemély	Adott évben szerzett jövedelem	1 501 600
Végkielégítések adója	Közzsférából kapott 2 mFt-nál nagyobb végkielégítés	Végkielégítés nagysága	900
Illetékbecfizetések	Eljárási és vagyonszerzési (örökösödési, ajándékozási és visszterhes vagyonátruházási) illetékek alanya		111 000
Gépjárműadó	Lásd helyi adóknál		44 100
Háztartási alkalmazott regisztrációs díja	Munkaadó	alkalmazási hónap	0
Összesen			1 657 600

Társadalombiztosítás és egyéb alapok bevételei (foglalkoztatáshoz kapcsolódnak)

Adónem neve	Alany	Alap	Bevétel mFt-ban
Szociális hozzájárulási adó és nyugdíjjárulék	Foglalkoztató	Munkabér	2 703 724
Egészségbiztosítási járulék	Foglalkoztató	munkabér	593 551
Szakképzési hozzájárulás	Foglalkoztató	munkabér	54 815
Egészségügyi hozzájárulás	Minden jövedelem után, ami után nincs járulék		113 791
Összesen			3 465 881

Elkülönített alapok forrásai

Adónem neve	Alany	Elkülönített alap	Bevétel mFt-ban
Innovációs járulék	Vállalkozás	Kutatási és technológiai innovációs Alap	56 100
Kulturális járulék	Kultúrával foglalkozó vállalkozások, adathordozót forgalmazók	Nemzeti Kulturális Alap	11 700
Szakképzési hozzájárulás	Foglalkoztató	munkabér	54 815
Összesen			122 615



Monetáris politika

A monetáris politika eszköztára

- **Célrendszer:** mi a kitűzött cél, és ezt milyen fázisokon keresztül éri el a jegybank?
 - Végső cél - infláció
 - Közbülső célok (nominális horgony) – pénztömeg, árfolyam
 - Operatív cél - pénzpiaci hozamok
 - *Lehetnek más végső célok is (kamat, árfolyam, gazdasági teljesítmény!)*
- **Eszközrendszer:** azon akciók összessége, amelyek az operatív célok teljesülését és a közbülső célok érvényesülését biztosítják

Infláció

- Árak általános és tartós emelkedése
- Mérés: fogyasztói árindex (KSH)
- Éves, havi, negyedéves árindex
- Maginfláció: belső piaci folyamatok hatására változó termékek árai (kiv: nyers élelmiszer, üzemanyag, hatósági áras termékek)

Árstabilitás

- 3% alatti áremelkedés
- Defláció: árak általános és tartós csökkenése
- Vágtató infláció: kétszámjegyű áremelkedés
- Hiperinfláció: három számjegyű áremelkedés
- Balassa-Samuelson-hatás

Infláció okai

- Kereslet nagyobb, mint a kínálat (bérek növekedése nagyobb, mint a termelékenység növekedése) – keresletoldali infláció
- Import áruk ára emelkedik (olajár-emelkedés) – költségoldali infláció
- Közvetett adók emelése (ÁFA, Jövedéki adó)

Pénztömeg, mint horgony

$$M * V = P * T$$



$$\Delta M * \Delta V = \Delta P * \Delta T$$

$$\Delta V := 1 \Rightarrow \Delta P = \frac{\Delta M}{\Delta T}$$

Feltétel:

- Zárt gazdaság vagy devizabevételek és devizakiadások egyenlők
- Forgási sebesség állandó

Árfolyam, mint horgony

- Árfolyamleértékelés  Infláció nő
 - ☐ Import javak ára nő
 - ☐ Importjavak áremelkedése miatt belföldi vállalkozások árai nőnek (begyűrűzés)
 - ☐ Exportálók jövedelme nő, amit belföldön költenek el
- Árfolyamfelértékelés  Infláció csökken
 - ☐ Importjavak ára csökken
 - ☐ Belföldi vállalkozások is kénytelenek áraikat csökkenteni
 - ☐ Exportálók is megpróbálnak belföldön értékesíteni

Inflációs célkövető rendszer feltételei (Mishkin)

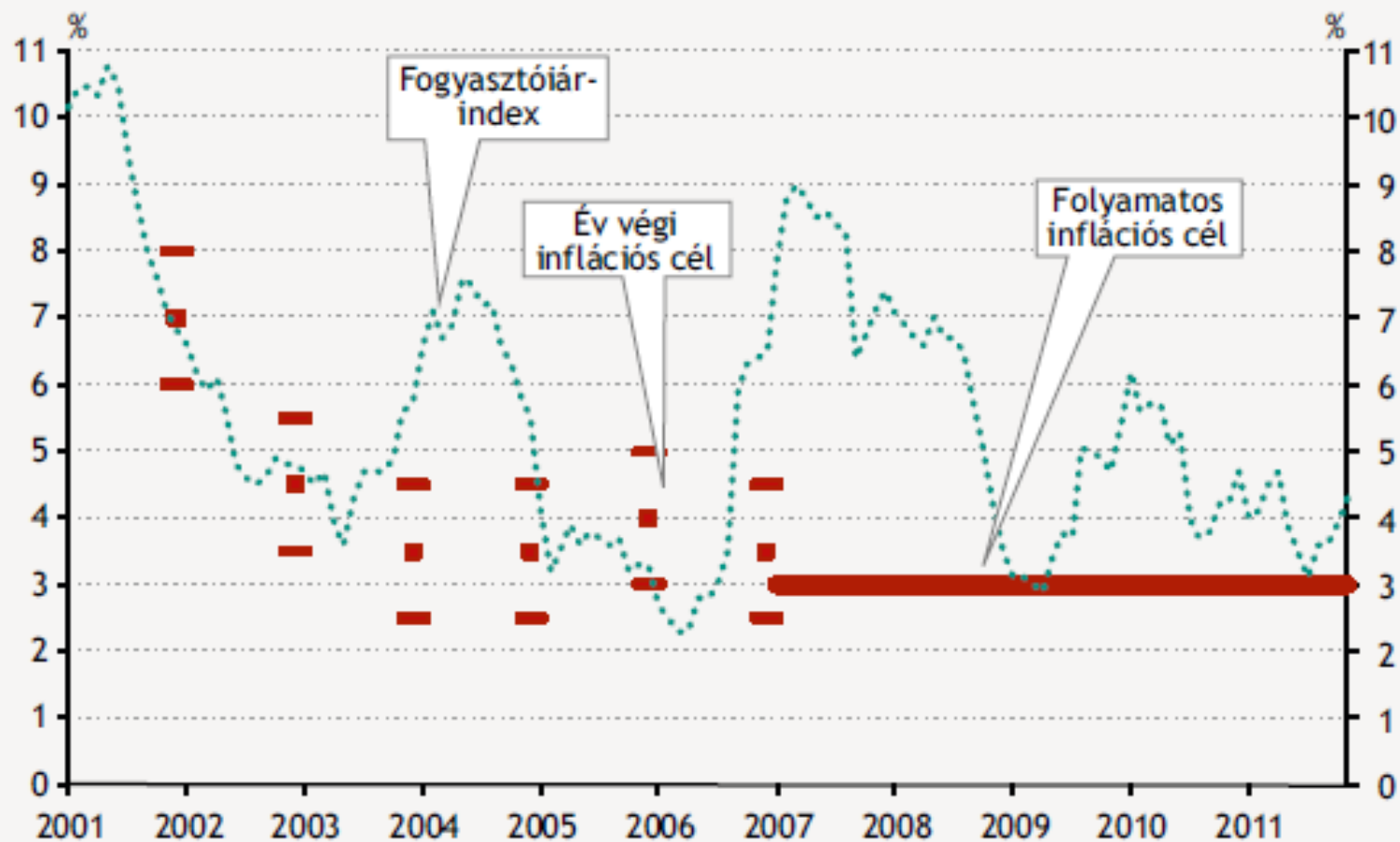
1. Számszerű, középtávú inflációs cél bejelentése.
2. Intézményi elköteleződés az árstabilitás iránt.
3. Széles információs bázison alapuló monetáris stratégia.
4. A monetáris politika nagyfokú transzparenciája.
5. A jegybank nagyfokú elszámoltathatósága az inflációs cél elérésének vonatkozásában.



Jegybanki függetlenség elemei

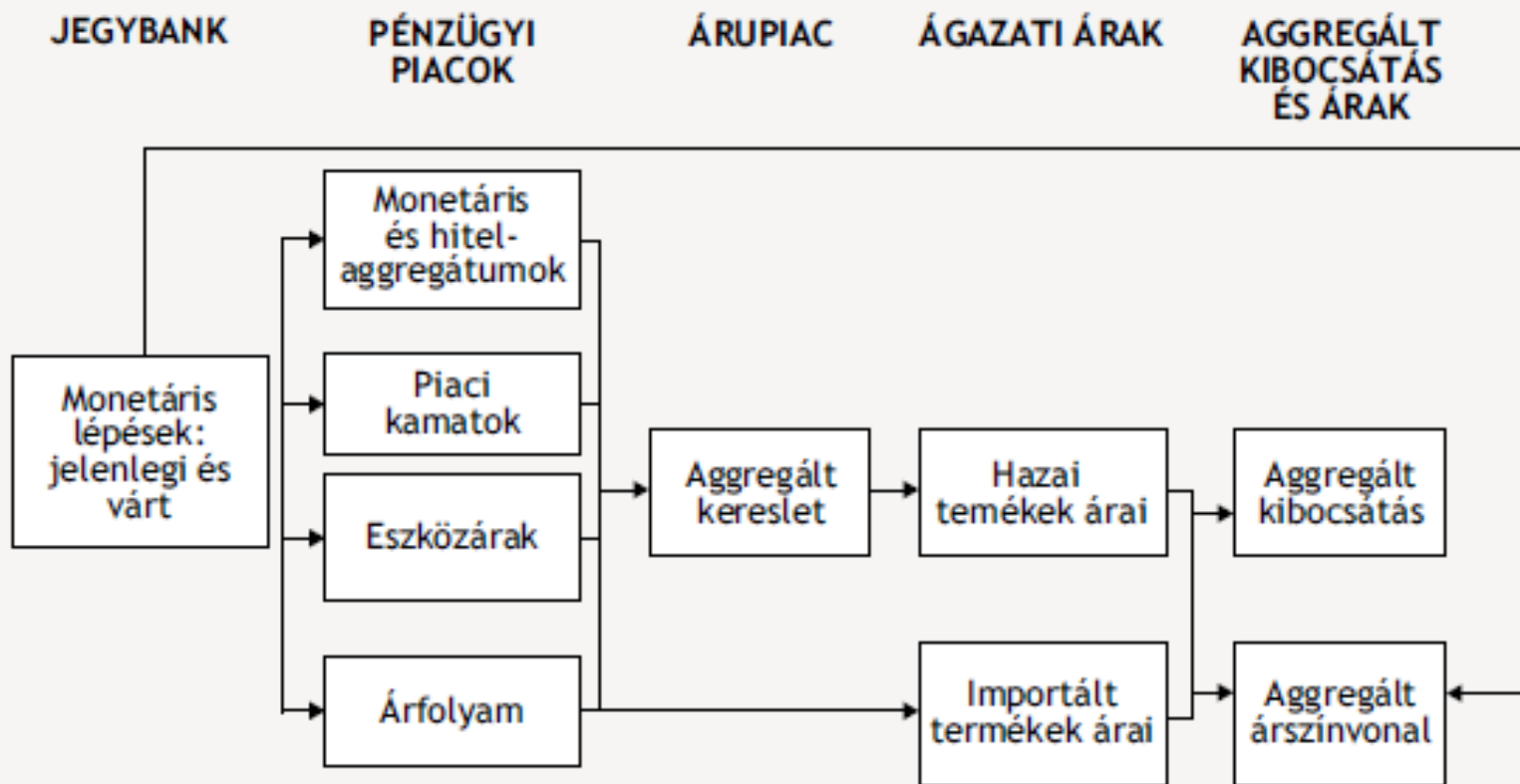
- Személyi függetlenség
- Politikai függetlenség
- Finanszírozási függetlenség
- Gazdálkodási függetlenség

2. ábra
Az infláció és az inflációs célok alakulása Magyarországon



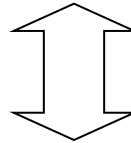
3. ábra

A transzmissziós mechanizmus sematikus ábrája



Transzmissziós mechanizmus

- Látszólag egyértelmű kapcsolat a kamatláb és a hitelmennyiség, az M nagysága között



Nem a kamatláb az egyetlen, és nem is a legfontosabb tényező! – Általános gazdasági helyzet megítélése

Transzmissziós mechanizmus: „A jegybank által hozott mennyiségi és kamatdöntések milyen áttéteken keresztül befolyásolják a makrok keresletet és az inflációt.”

Transzmisszió fajtái

1. Kamatcsatorna
2. Eszközár-csatorna
3. Árfolyamcsatorna
4. Hitelcsatorna
 1. Bankhitelcsatorna \leftrightarrow kamatcsatorna
 2. Mérlegcsatorna \leftrightarrow eszközár-csatorna
5. Várakozási csatorna

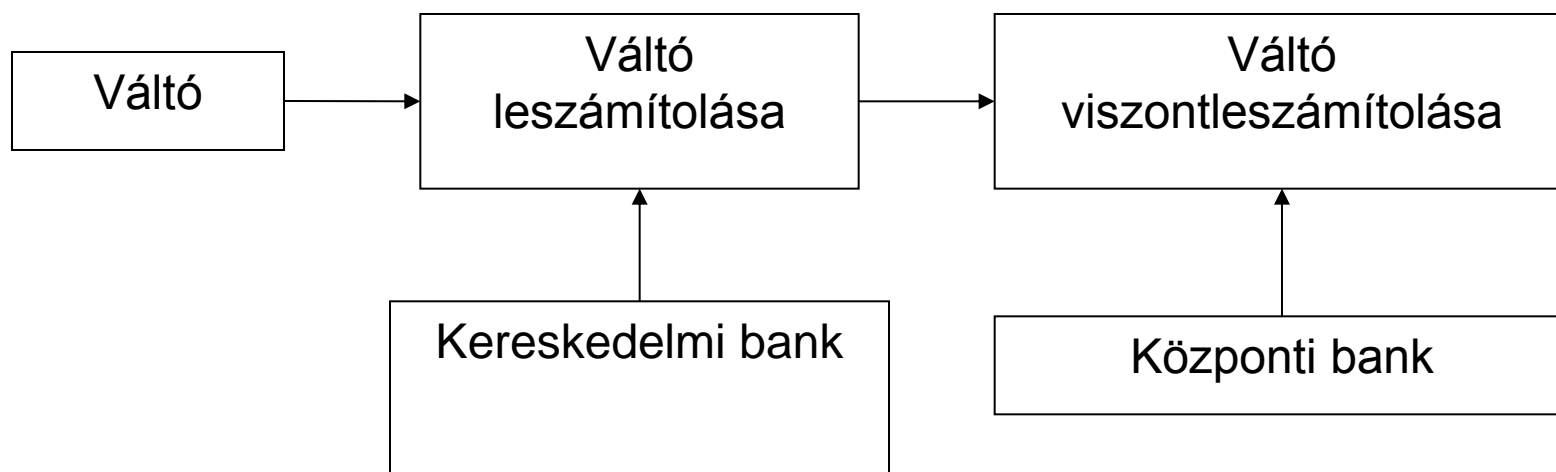
A monetáris politika eszköztára

■ Eszközök:

- Indirekt eszközök: azon jegybanki eszközök, amelyek a piaci működés logikájával próbálnak hatni a makro-pénzügyi folyamatokra, a pénzmennyiségre
- Direkt eszközök: azon jegybanki eszközök, amelyek szabályozási szinten jelennek meg, adminisztratív korlátot képeznek, közvetlenül hatnak a pénzmennyiségre

Indirekt monetáris politikai eszközök

- **1. Vízontleszámítolás (refinanszírozási kamat)**
- Klasszikus eszköze a váltó vízontleszámítolása



Ker. bankok a likviditáshoz szükséges pénzt ilyen papírokban tartják. Jegybank mint végső mentstár.

Indirekt monetáris politikai eszközök

- Emelkedik a refinanszírozási kamat

↓
Megdrágul a refinanszírozás

↓
Ker. bankok is felemelik a kamatokat

↓
Kevesebb hitel fogy

↓
M kevésbé fog nőni!

Indirekt monetáris politikai eszközök

■ Feltételek:

- Bankok hárítsák át az ügyfelekre a kamatláb emelkedését (felfele, azaz restriktív módon hatékonyabb!)
 - Hitelkereslet kamatrugalmas legyen
- ## ■ Vízontleszámítolást ma már nem nagyon használják (helyette más, jegybanki refinanszírozó hitelek)

Indirekt monetáris politikai eszközök

- **2. Nyílt piaci műveletek – legnépszerűbb**
- A klasszikus nyíltpiaci műveletnek számító végleges állampapír eladása-vétele keretében a központi bank értékpapírokat, elsősorban állampapírokat forgalmaz azzal a céllal, hogy a forgalomban lévő pénztömeget szabályozza.
 - Piacbarát, rugalmas, naponta többször használható, nincs bejelentési hatás
 - A kereskedelmi bankoknál lévő jegybankpénz mennyiségét szabályozza, és a kamatkondíciókat

Indirekt monetáris politikai eszközök

Értékpapírok árfolyama:
$$C = \frac{t}{i} * N$$

C: piaci árfolyam

t: névleges kamatláb

i: piaci kamatláb

N: névérték

• A jegybank kamatlábemelést, M szűkítését szeretné: olcsón ad el értékpapírokat, árfolyam csökken, kamat emelkedik, bankok lekötik pénzüket, kevesebbet hiteleznek

• A jegybank kamatlábcsökkenést, M bővülését szeretné: drágán vásárol, árfolyam emelkedik, kamat csökken, bankoknak likviditástöbblete lesz, hiteleznek

Indirekt monetáris politikai eszközök

■ 3. *Repó*

Értékpapírfedezet mellett nyújtott, visszavásárlással egybekötött művelet

- Aktív repó: rövid lejáratú jegybanki **hitelnyújtás**; a jegybank állampapír-fedezet mellett finanszírozza az adott ügyfelét
- Passzív repó: rövid lejáratú, jegybanknál történő **betételhelyezés**; a jegybank nyújt állampapír-fedezetet a megadott időre nála lekötött likviditás ellenében (betét)

Direkt monetáris politikai eszközök

1. ***Kötelező tartalékráta*** (y)

Mennyi jegybankpénzt tartsanak a kereskedelmi bankok, hogy biztonságosan kielégíthessék a betéteseket?

Ha y nagy – kevesebb hitelnyújtás!

Ma már más funkciói vannak!

Elemei: tartalék mértéke, az elhelyezés alapja, tárgyi formája, tartalékra fizetett kamat, számítási periódus

Direkt monetáris politikai eszközök

- Kötelező tartalékráta felfelé hatékony (expanzív moneáris politikára nem igazán jó)
- Indirekt adóztatási elem
- Egyéb direkt eszközök:
 - 2. Hitelkontingensek (vizsontleszámolási plafon)
 - 3. Irányított hitelek
 - 4. Erkölcsl ráhatás

Az MNB eszköztára

- Egyszerűség és átláthatóság
- Költséghatékonyság
- Az EKB eszköztárával való kompatibilitás.



Az MNB eszköztára

- Az irányadó instrumentumként szolgáló eszköz (a kéthetes MNB-kötvény), amely a transzmissziós mechanizmusban tölt be lényeges szerepet – a jegybank ezáltal közvetíti az „optimális” kamatszintet a piac számára - **Jegybanki alapkamat**
- A bankközi kamatok volatilitását csökkentő eszközök, amelyek a hitelintézetek likviditás kezelését támogatják; legrövidebb hitel: 1 napos (O/N) overnight hitel
 - **kamatfolyosó**
 - kamatplafon: az a hitelkamat, amelyet az MNB nyújt 1 napra értékpapír fedezet mellett
 - kamatpadló: 1 napos MNB betéti kamatláb
 - **kötelező tartalék: 5%** (Európában 2%), kamata megegyezik a jegybanki alapkamattal

Az MNB eszköztára

- • **sterilizációs eszközök**, amelyek a bankrendszer likviditás többletének lekötését szolgálják: **két hetes MNB kötvény**
- • az árfolyam direkt befolyásolását szolgáló eszközök: ha a devizapiacon leértékelődik a belföldi fizetőeszköz, devizát ad el.

A forint euróval szembeni árfolyam ingadozási sávja+-15% volt.

Árfolyamsáv eltörlése: 2008. febr. 25.



A Fizetési mérleg



A fizetési mérleg

Külkereskedelem – devizapiac

Nemzetközi hitelforgalom

A fizetési mérleg definíciója

A fizetési mérleg részei

A fizetési mérleg és a külső egyensúly

Külkereskedelem - devizapiac

Nyitott zárt gazdaság (lakosság, vállalatok, áht, külföld)

- 1. behozatali és kiviteli forgalom hogyan alakítja a valuta keresletét és kínálatát**
- 2. Egyéb nemzetközi pénzáramlások milyen befolyással bírnak**

Fizetési mérleg: Összefoglalja egy adott időszak nemzetközi kereskedelmi + tőkemozgással kapcsolatos műveletit, könyvelési nyilvántartás formájában

Árfolyampolitika: hogyan változik, változtatják a valuta árát és ez milyen hatással van a belgazdasági folyamatokra, a fizetési mérlegre

Külkereskedelem - devizapiac

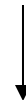
A és B ország – kereskedelmi forgalmat A pénze szerint, dollárban számolják el

B elad A-nak – dollárt kap érte, ez neki nem jó!



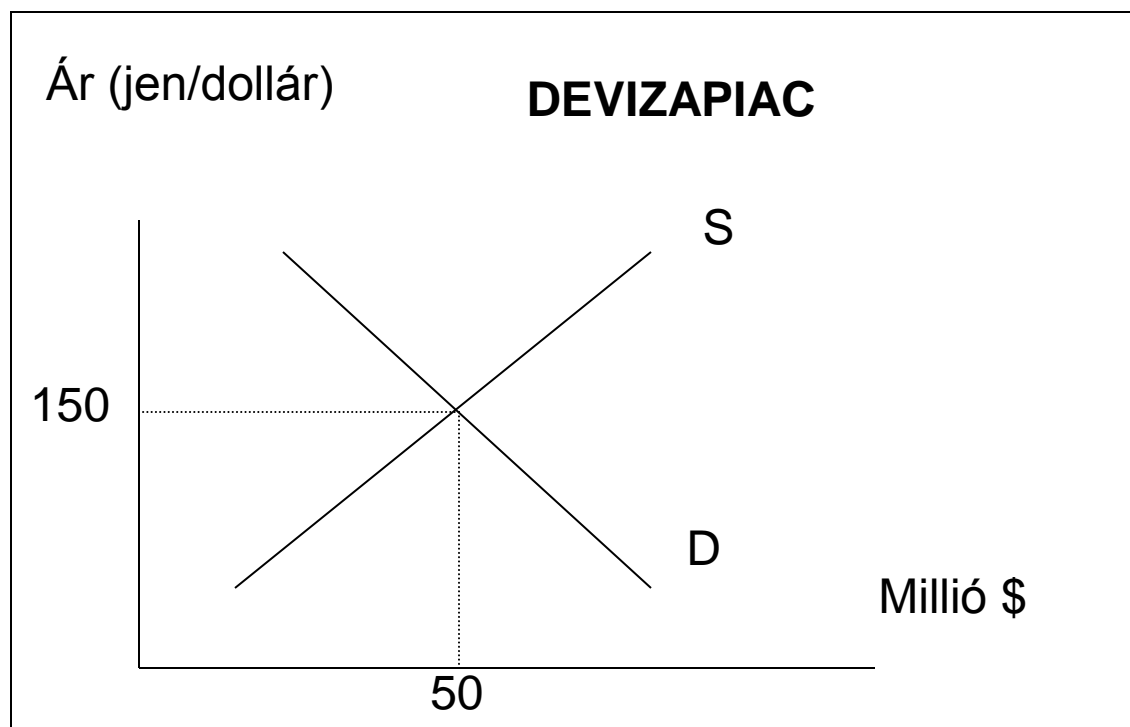
El kell adnia, hogy jent kapjon érte!

A elad B-nek – jent kap, dollárrra van szüksége!



Kialakul a devizapiac!

Külkereskedelem - devizapiac



USD kereslet – A ország exportja (B importja)

USD kínálat – B ország exportja (A importja)

Külkereskedelem - devizapiac

Devizapiaci egyensúly – ha a két ország közötti kereskedelem egyensúlyban van !
Kialakul a 150 jen/USD árfolyam, 50 millió USD kereskedelmi volumen mellett

- Ha az árfolyam 200 jen/USD lenne?
Kínálat meghaladná a keresletet!
- Ha az árfolyam 100 jen/USD lenne?
Kereslet haladná meg a kínálatot!

Külkereskedelem - devizapiac

Miért pont 150 jen/USD az árfolyam?

Gazdasági racionalitás!

A országban a kókuszdió 120 USD/tonna

Belép a külkereskedelem! – B országtól is lehet venni!

B országban 1 tonna kókuszdió 12000 jen

Mi történik, ha az árfolyam 200 jen/dollár?



**A-béli kereskedő $12000/200 = 60$ USD-ért tud vásárolni
B-ből kókuszdiót!**

Külkereskedelem - devizapiac

Mi fog történni?

- **A-ban termelt kókusz iránti kereslet visszaesik – lenyomja a 120 dolláros árat**
- **Dollárkínálat erősödik a devizapiacon (jen kereslete nő) – lenyomja a 200 jen/USD árfolyamot**
- **B-ben megnő a kókusz iránti kereslet – felmegy a 12000 jenes ár**

↓
Szép lassan az árak kiegyenlítődnek!

**A-ban 100 USD lesz a kókusz ára, B-ben 15000 jen,
valutaárfolyam pedig = 150 jen/USD**

Külkereskedelem - devizapiac

Egy ár törvénye – Law of one price (LOOP)

Ez minden tradeable termékre érvényes!

Vásárló-erő paritás (purchasing power parity):
a kialakult devizaárfolyam mellett a
külkereskedelmi forgalomban szereplő
termékek ára egyenlő a két országban!

Big Mac index (lásd később)

Nemzetközi hitelforgalom

A és B között szabad a pénzmozgás – lehet hiteleket nyújtani, kölcsönt felvenni!

A – 25 % az éves kamatláb

B – 16 % az éves kamatláb

B befektetők (megtakarítók) elkezdenek **A** értékpapírokat vásárolni, azaz hitelezni!

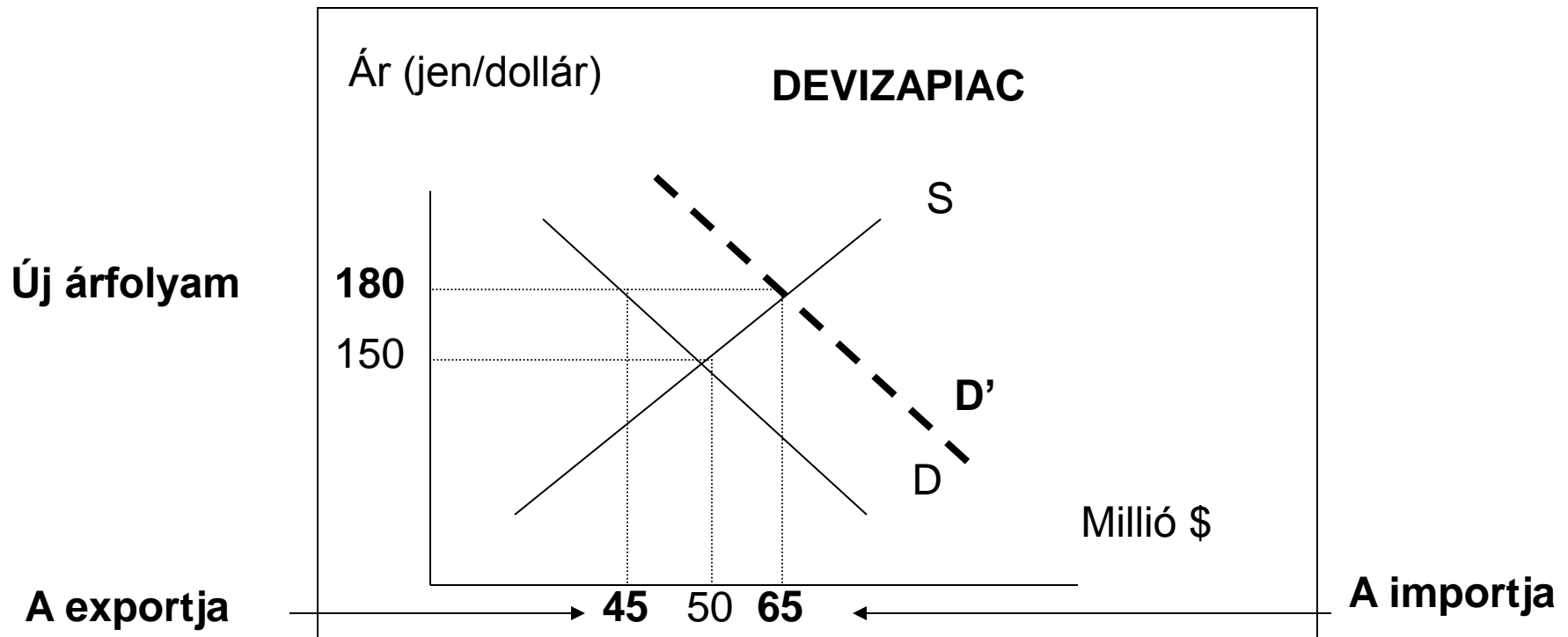
A – értékpapírok iránti kereslet nő – árfolyamuk nő – kamat csökken

B – értékpapírok iránti kereslet csökken – árfolyamuk csökken – kamat nő

Kamatlábak kiegyenlítődnek!

Nemzetközi hitelforgalom

Devizapiac: A értékpapír megvásárlásához B befektetőinek USD-re van szükségük (20 millió USD) – megnő a dollárkereslet!



Nemzetközi hitelforgalom

A importja – 65 millióra nő

A exportja – 45 millióra csökken

$IM - X = 20$ millió USD! – hiány A ország mérlegében!

De pont 20 millió USD hitelt kap B országtól!



A devizapiac anélkül is egyensúlyban lehet, hogy egy ország importja és exportja megegyezik!

A fizetési mérleg definíciója

- Egy adott ország külgazdasági kapcsolatainak pénzügyi vetületét mutatja egy adott időszakban – flow jellegű
- A fizetési mérleg statisztika a nemzeti számlarendszer (System of National Accounts - SNA) alapján készül
- Az SNA rendszer felépítéséhez igazodva folyó és felhalmozási számlákon alapul
- Egy nemzetgazdaság nettó vagyonának (net worth) változását mutatja
- Rezidensek – nem rezidensek (alapvető gazdasági érdek hova kötődik?)

A fizetési mérleg definíciója

- A valóságos tranzakciók több országgal kapcsolatosan realizálódnak, különféle valutanemben.
- A kimutatás összehasonlíthatósága megköveteli a közös nevező használatát!
- Mi legyen a kimutatás valutaneme? Ez Magyarország esetében az euró.
- Mi legyen az alkalmazott árfolyam? Deviza középárfolyam.

A fizetési mérleg definíciója

Kettős könyvvitel alapú – üzleti esemény és annak finanszírozása – 2 helyen könyvelődik el

(A viszonzatlan pénzmozgások kettős könyvelés szerinti rögzítése transzfer tételekként történik.)

A fizetési mérleg statisztikában érvényesülő kettős könyvviteli elvre vonatkozó konvenciók

Követel (+)

Tartozik (-)

árak és szolgáltatások exportja

jövedelmek beáramlása

kapott egyoldalú átutalások

eszközök csökkenése

tartozások növekedése

az áruk és szolgáltatások importja

jövedelmek kifizetése

nyújtott egyoldalú átutalások

eszközök növekedése

tartozások csökkenése

A fizetési mérleg részei

1993-ig: 2 részből állt:

1. Folyó fizetési mérleg
2. Tőkemérleg

1993-tól IMF standard, SNA (nemzeti számlarendszer) harmonizáció:

1. Folyó fizetési mérleg
2. Tőkemérleg
3. Pénzügyi mérleg
4. Nemzetközi tartalékok változása

A magyar 1997-től készül így

A fizetési mérleg részei

A FIZETÉSI MÉRLEG SZERKEZETE

I. Folyó fizetési mérleg (1+2+3+4)

1. Áruk
2. Szolgáltatások
3. Jövedelmek
4. Viszonyzatlan folyó átutalások

II. Tőkemérleg (5+6+7)

5. Kormányzati szektor viszonyzatlan tőke átutalásai
6. Egyéb szektorok viszonyzatlan tőke átutalásai
7. Nem-termelt nem pénzügyi javak forgalma

III. Pénzügyi mérleg (8+9+10) *

8. Közvetlen tőkebefektetések
9. Portfólió befektetések
10. Egyéb befektetések

IV. Tévedések és kihagyások egyenlege

V. Teljes fizetési mérleg egyenlege (I+II+III+IV)

VI. A nemzetközi tartalékok változása

* A nemzetközi tartalékok változása nélkül

A folyó fizetési mérleg

- Reálgazdasági tranzakciók (áruforgalom, szolgáltatások), export – aktív tétel, külföldi fizetőeszköz beáramlás
- Tőkebefektetésekhez kapcsolódó - kamat és osztalék – jövedelmek
- Munkavégzésből származó jövedelmeket és a viszonzatlan folyó átutalások (munkavállalók hazautalása, nyugdíj)
- Egyéb (nemzetközi segélyek, jóvátételek)

Közvetlen tételei a makrokeresletnek!

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZERKEZETE

I. Folyó fizetési mérleg (1+2+3+4)

1. Áruk

- 1.1. Általános termékforgalom
- 1.2. Bérmunka
- 1.3. Javítás
- 1.4. A szállítójárművek által igénybevett üzemanyag és egyéb ellátmány
- 1.5. Nem-monetáris arany

2. Szolgáltatások

- 2.1. Építési-szerelési szolgáltatások
- 2.2. Kereskedelmi szolgáltatások
- 2.3. Fuvarozás és szállítmányozás
- 2.4. Idegenforgalom
- 2.5. Üzleti szolgáltatások
- 2.6. Technikai és kulturális szolgáltatások
- 2.7. Kormányzati szolgáltatások

3. Jövedelmek

- 3.1. Egy évnél rövidebb ideig alkalmazottak díjazása
- 3.2. Közvetlen tőkebefektetések jövedelmei
 - 3.2.1. Felosztott és átutalt jövedelmek
 - 3.2.2. Újrabefektetett jövedelmek
 - 3.2.3. Magyarországon létrehozott vállalkozások anyavállalattal kapcsolatos hiteleinek jövedelmei
 - 3.2.4. Külföldön létrehozott vállalkozások anyavállalattal kapcsolatos hiteleinek jövedelmei
- 3.3. Portfólió befektetések jövedelmei
 - 3.3.1. Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok
 - 3.3.2. Kötvények
 - 3.3.3. Pénzpiaci eszközök és pénzügyi derivatívák
- 3.4. Egyéb befektetések jövedelmei

4. Viszonyzatlan folyó átutalások

Tőkemérleg

- Viszonyzatlan tőkeátutalások
- Nem-termelt, nem-pénzügyi eszközök tulajdonjogának átruházásához kapcsolódó bevételek, kiadások

A TŐKEMÉRLEG

II. Tőkemérleg (5+6+7)

5. Kormányzati szektor viszonyzatlan tőke átutalásai
6. Egyéb szektorok viszonyzatlan tőke átutalásai
7. Nem-termelt nem pénzügyi javak forgalma

Nem jelentős tétel

Pénzügyi mérleg

- Közvetlen tőkebefektetések
- Portfólió befektetések
- Egyéb befektetések
- (Nemzetközi tartalékok)

Új elem 2004-től:

Közvetlen tőkebefektetésekben már szerepel az újrabefektetett jövedelem is!!! Pl.: győri Audi a megtermelt nyereséget nem Németországba utalja, hanem újra befekteti Magyarországon.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG SZERKEZETE

III. Pénzügyi mérleg (8+9+10) *

8. Közvetlen tőkebefektetések

8.1. Külföldön

8.1.1. Részvény és egyéb tulajdonosi részesedés

8.1.2. Újrabefektetett jövedelmek

8.1.3. Tulajdonosi hitelek

8.1.3.1. Követelések

8.1.3.2. Tartozások

8.2. Magyarországon

8.2.1. Részvény és egyéb tulajdonosi részesedés

8.2.2. Újrabefektetett jövedelmek

8.2.3. Tulajdonosi hitelek

8.2.3.1. Követelések

8.2.3.2. Tartozások

9. Portfólió befektetések

9.1. Követelések

9.1.1. Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok

9.1.2. Kötvények

9.1.3. Pénzpiaci eszközök

9.1.4. Pénzügyi derivatívák

9.2. Tartozások

9.2.1. Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok

9.2.2. Kötvények

9.2.3. Pénzpiaci eszközök

9.2.4. Pénzügyi derivatívák

10. Egyéb befektetések

10.1. Követelések

10.1.1. Egy évnél nem hosszabb lejáratú

10.1.2. Éven túli lejáratú

10.2. Tartozások

10.2.1. Egy évnél nem hosszabb lejáratú

10.2.2. Éven túli lejáratú

IV. Tévedések és kihagyások egyenlege

V. Teljes fizetési mérleg egyenlege (I+II+III+IV)

VI. A nemzetközi tartalékok változása

A teljes fizetési mérleg egyenlege

- Folyó fizetési mérleg +
- Tőkemérleg +
- Pénzügyi mérleg +
- Tévedések és kihagyások egyenlege (eltérő adatforrások miatt)

A fizetési mérleg egyenlege definíciószerűen = 0

Amit veszünk, ki is kell fizetnünk!

Nemzetközi tartalékok

A fizetési mérleg egyik legfontosabb komponense, a külső pozíció elemzésének kulcsfontosságú aggregátuma!

Miért?

Ha a (beáramló tőke – kiáramló) < Foly. Fiz. Mérleg deficitje



A tartalékokból kell finanszírozni!

Tartalék: valuta, arany, speciális hitelkeretek

**Funkció: - ország fizetési kötelezettségének rendezése
- valuta árfolyamának szabályozása**

Importfedezeti arányként is meghatározzák!

Tőkemozgások típusai

- **Működő tőke:** gazdasági motívum, valamiért fantáziát lát az országban, gyárat telepít, szakmai, stratégiai befektető (FDI)
- **Portfólió tőke:** jó befektetési lehetőség, pénzügyi befektető, 10 %-nál kisebb tulajdonrész
- **Kölcsöntőke:** szimplán pénzügyi, magasabb kamat miatt itt vesz értékpapírt, itt nyújt hitelt (hosszú vagy rövid lejárat?)

Nem mindegy milyen típus!

Tőkemozgások típusai

- A folyó és a tőkeszektor műveletei között szoros kölcsönhatás és átváltás van.
- A *folyó mérleg* pozíciója tőkeműveleteket válthat ki (folyó hiány finanszírozására felvett hosszúlejáratú hitel)
- A *tőkeműveleteknek* is van folyó tételekre vonatkozó konzekvenciája (a hitelekre kamatot, a direkt befektetések profitot eredményeznek, az értékpapírokra hozamot fizetnek - ezek, amennyiben elhagyják az országot, úgy a folyó fizetési mérleget terhelik)

Egyéb statisztikák

- *A külföldi befektetési pozíció:* egy meghatározott időpontban egy adott ország nem rezidensekkel szemben fennálló pénzügyi követeléseinek és tartozásainak nagyságát és összetételét mutatja.
- SNA (System of National Accounts) – nemzeti számlarendszer: egy adott gazdaság rezidenseinek tranzakcióit és pozícióit figyeli meg

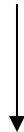
Külső egyensúly

A külső vagy fizetési mérleg egyensúly felborulása: ha az egyes részmérlegek hiányt vagy többletet mutatnak

Egyes részmérlegek fontos információkat szolgáltatnak a gazdaságpolitika számára

Amennyiben az átváltást a monetáris hatóság, vagy ker. bankok végzik, úgy az hatással van a belföldi pénzmennyiségre is

Folyó fizetési mérleg egyensúlya: $X-IM=0$



Ez a legfontosabb (reálgazdaság működése)

Külső egyensúly

Ha a Folyó Fizetési Mérleg deficit: finanszírozni kell!

Tőke kell – emeljük a kamatszintet? (belgazdasági veszélyek)

Tartósan nem lehet a Folyó Fizetési Mérleg deficit!

Alapmérleg: $X-M+LTC=0$

LTC: kiszámítható, hosszú lejáratú forrás

Ma már a lejárat és a kiszámíthatóság között nincs kapcsolat
(egy gyárat 1 hét alatt leszerelnek, egy 10 éves államkötvényt bármikor eladhatnak)

Teljes devizaáramlás mérlege (likviditási mérleg):

$X-M+LTC+STCp=0$

STCp: rövid lejáratú piaci finanszírozás

Külső egyensúly

Szemponatok:

- Ne az abszolút, hanem a relatív Folyó Fizetési Mérleg hiányt nézzük – GDP-hez viszonyítva
- Mekkora az ország adósságállománya?
- Mekkora a valutatartalék? (hogy hitel megvonása esetén lehessen fedezni az importot)
- Tudja-e működtetőke-beáramlás finanszírozni?


Ha nagy a hiány, valamit tenni kell



Árfolyam politika!



Árfolyam politika

- 
- Árfolyam és fizetési mérleg
 - Árfolyam fajtái
 - Kötött devizagazdálkodás
 - Szabad devizagazdálkodás
 - Az árfolyam meghatározása
 - Sáv szélesség, leértékelés
 - Árfolyam paritások
 - Rugalmassági árfolyamelmélet



Árfolyam politika

Hogyan változik, változtatják a valuta árát és ez milyen hatással van a belgazdasági folyamatokra, a fizetési mérlegre

Árfolyam és fizetési mérleg

- Mit lehet tenni, ha túl nagy a folyó mérleg hiánya (azaz, ha az $IM > X$)?
- Valuta leértékelése!

Árfolyam: 250 Ft/euró

1 üveg ásványvíz költsége: 240 Ft

1 üveg ásványvíz ára: 1 euró

Bevétel forintban: 250 Ft

Profit: 10 Ft

Új árfolyam: 300 Ft/euró

1 üveg ásványvíz költsége: 240 Ft

1 üveg ásványvíz ára: 1 euró

Bevétel forintban: 300 Ft

Profit: 60 Ft

Leértékelés hatása:

Serkenti az exportot,
visszafojja az
importot!

← Árat lehet csökkenteni! – 0,9 euróra

Bevétel: 270 Ft, Profit: 30 Ft

Árfolyam és fizetési mérleg

- Leértékelés segíti az exportot, mert olcsóbb lesz
- Leértékelés ugyanakkor drágítja az importot!
- Import áruk drágulása miatt infláció emelkedik!
- Magasabb infláció emeli a költségeket:
 - 1 üveg ásványvíz költsége (240 Ft) is emelkedik...
- Bokros csomag (1995):
 - 9 százalékos leértékelés
 - Importra nagy vámpótlékot vetettek ki (drágították)

Árfolyam és fizetési mérleg

Valóság nem ilyen modellszerű!

- **Elaszticitási elmélet:** a leértékelés hatása függ az X/IM keresleti/kínálati rugalmasságoktól
- **Abszorpciós elmélet:** az ország felhasználás/termelés arányán kell változtatni, itt a P emelkedése segít a belföldi reálvagyonok csökkentésében
- **Állandó inflációs környezet:** folyamatosan le kell értékelni a valutát: Itthon 15 %, külföldön 3 %-os az infláció: versenyképesség romlik! (X csökken IM nő – belföldi valuta kínálata nő, árfolyam leértékelődik, lépéskényszer a jegybanknál)

Az árfolyam fajtái

- Az árfolyam a nemzeti pénz csereértéke

- 2 fajta kifejezése:

Direkt árfolyamjegyzés: 1 forint = 50 román lej (hazai pénz külföldi pénzben vett ára)

Indirekt: 1 dollár = 183 forint

- Valutaárfolyam: jegybankpénz esetében
- Devizaárfolyam: számlapénz esetében
- Deviza = valutára szóló követelés, számlapénz

Reláció: valuta vételi < deviza vétel < devizaközép < deviza eladási < valuta eladási árfolyama

Ok: pénzváltás költsége valutánál nagyobb

Az árfolyamok fajtái

Mikor melyiket használják?

- Valuta vételi: ha a bank valutát vesz
- Valuta eladási: ha mi veszünk a banktól
- Deviza vételi: bank valutára szóló követelést vesz
- Deviza eladási: vállalat külföldre utal át
- Deviza közép: nincs effektív átváltás, csak elszámolás!
- (+ csekk vételi-, eladási árfolyam)
- Fontos: spot/prompt vagy határidős árfolyam!

Az árfolyamok fajtái

Határidős ügyletek:

- Forward: jövőbeli árfolyam, de meg van határozva az összeg, és a teljesítési időpont – felek döntésén múlik
- Futures: ugyanez, de tőzsdei termék, standardizált, szabványos futamidő és összeg
- Nyitott pozíció: olyan pénzügyi eszközöm van, amely az árfolyam változásának van kitéve
- Opció, swap: vételi, eladási jog illetve csereügylet

Devizapiac: virtuális, jól elkülöníthető, bankok, mennyire likvid?, kevés tranzakció mögött van reálügylet – inkább spekulációs célú vagy kockázatkezelés!

Az árfolyamok fajtái

Ki vagy mi határozza meg az árfolyamot?

- Rögzített (fix) árfolyam: a jegybank
- Lebegő árfolyam: a piac
- Rugalmas árfolyam: van deklarált árfolyam, de egy sávban el lehet térni tőle

Egyes országok rendkívül sok fajta rendszert használnak!

Devizagazdálkodás: külföldi pénzekkel való rendelkezést szabályozó mechanizmusok

Kötött devizagazdálkodás

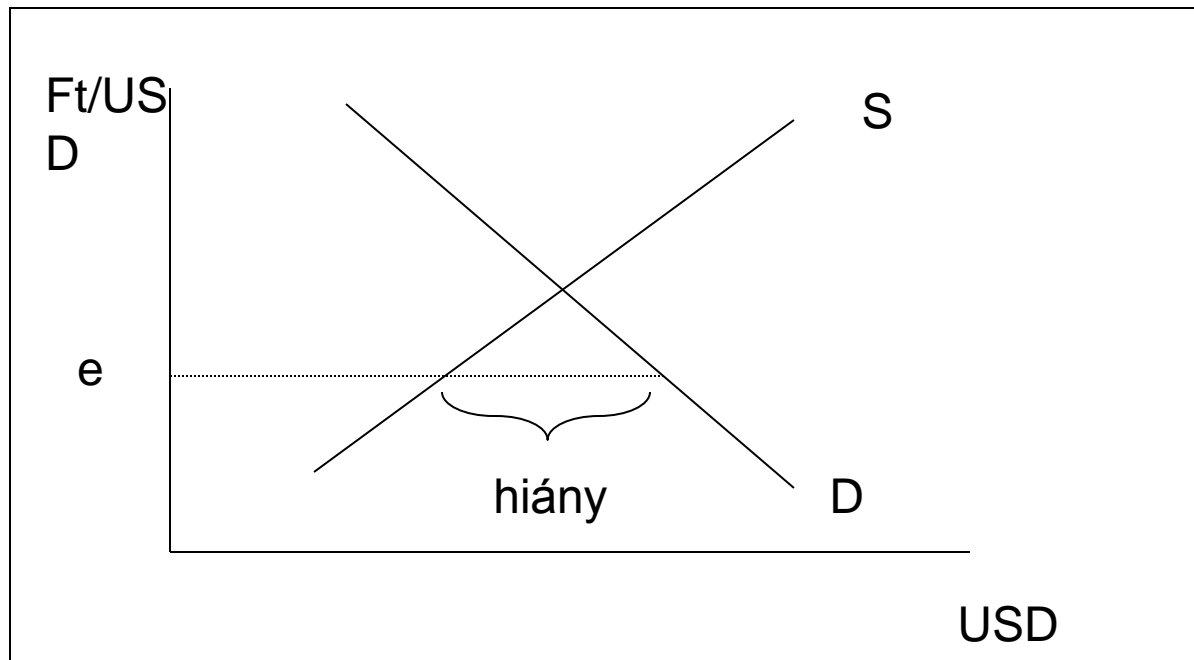
Kötött devizagazdálkodás esetében egy szervezetet kizárólagos joggal felhatalmaznak az országban arra, hogy az ország rezidenseinek valutában és devizában felmerült tranzakcióit intézze. (rendkívüli gazdasági helyzetben, pl.: folyó fiz. mérleg)

Három következménnyel jár:

1. Devizamonopólium
2. Rögzített árfolyamon igényelhetünk valutát
3. Fel kell ajánlanunk a valutát megvételre

Magyarország: 1929-33, majd 1946-1990, MNB

Kötött devizagazdálkodás



Kötött devizagazdálkodás = rögzített árfolyamrendszer
Mindig van feketepiac! – nem lehet teljesen ellenőrizni a
külföldi pénzek forgalmát!
Barter (ellenüzlet) jelentős!

Kötött devizagazdálkodás

Felértékelt árfolyam: rögzített árf. $>$ piaci

Alulértékelt: rögzített árf. $<$ piaci – mindenki igyekszik a fekete piacon eladni a valutáját, és hivatalos forrásból megvenni!

Rendszer előnyei:

1. Az állam átlát minden devizaműveletet
2. Csökkenti az árfolyamkockázatot
3. Forró pénzek elkerülik az országot
4. Külpiaci sokkok hatása elkerülhető
5. Állam szabályozhatja az importot

Kötött devizagazdálkodás

A rendszer hátrányai:

1. Minél nyitottabb az ország, annál nehezebb kontrollálni a devizaműveleteket
2. Piaci árfolyam eltér a rögzítettől: végül itt is van árfolyamkockázat
3. Működőtőke-befektetések is leállnak
4. Sokkok mindenkit érinteni fognak
5. Importkorlátozás nem demokratikus
Kevés országban - Kuba, Észak-Korea

Szabad devizagazdálkodás

Teljesen szabad devizagazdálkodás: árfolyamot a piac határozza meg, mindenki szabadon tarthat valutát

Konvertibilitás: szabadon, kötöttségektől mentesen lehet átváltani más országok fizetőeszközére a hazai pénzt

Kontroll az ország külfölddel kapcsolatos tranzakcióinak pénzügyi vonatkozásai felett

A konvertibilitás fokai!

- Kire vonatkozik? (jegybanki, belső, külső)
- Mire vonatkozik? (korlátozott, részleges, teljes) – a fiz mérleg mely tételeire! IMF: konvertibilis valutával rendelkezik az az ország, amely a folyó tételek esetében a szabad átváltást nem korlátozza.
- Törvényekkel alátámasztott-e? (de facto, de iure)

Magyarország: teljes konvertibilitás

Szabad devizagazdálkodás

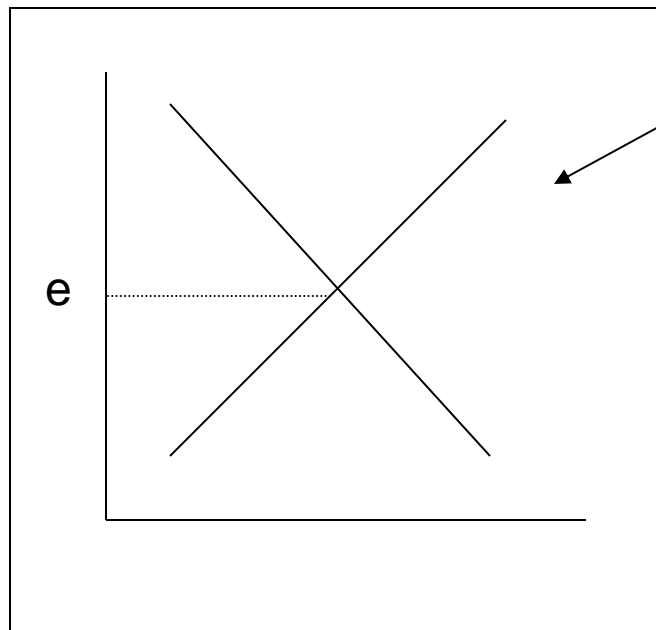
A konvertibilitás főbb előnyei:

- Közvetlenebb kapcsolat a világpiaccal
- Segíti a külföldi befektetéseket
- Kedvezőbb fizetési formák külker. ügyleteknél
- Demokratikusabb

Feltételek:

- Megfelelő devizatartalék
- Stabil kiszámítható árfolyam
- Importliberalizáció, piaci verseny
- Fejlett piaci intézmények
- Fizetési alapmérleg egyensúlya hosszú távon

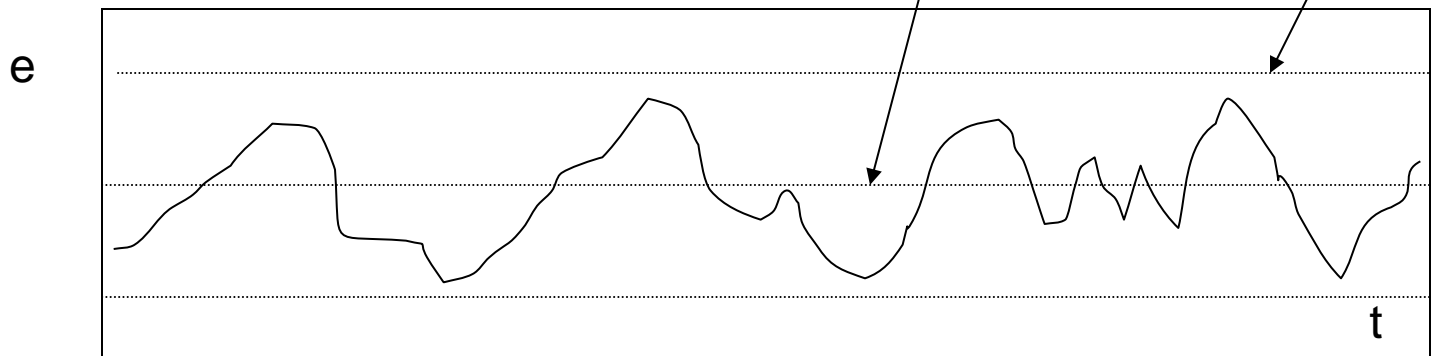
Szabad devizagazdálkodás



Kereslet-kínálat szabadon alakítja az árat

(Középfolyam)

(Sávszél)



Az árfolyam meghatározása

Az árfolyam rögzítésénél 4 mód (miért éppen 183 Ft/USD az árfolyam?):

- 1. Nemesfém paritás (aranyparitás)**
- 2. Más ország pénzéhez kötik (pl.: dollárhoz)**
- 3. Valutakosár (Magyarország '90-es évek végéig)**
- 4. Nemzetközi pénzhez kötik (SDR, ECU)**

Szempon: a nemzetközi tranzakciók árfolyamkockázata kicsi legyen!

Annak az országnak a valutájához kell kötni az árfolyamot, amellyel a legtöbb gazdasági tranzakció bonyolódik (vagy valutakosár, ha több országgal üzletel)

Le(fel)értékelés vs. Le(fel)értékelés!

Sáv szélesség, leértékelés

Rugalmas árfolyamrendszer, lebegtetési sávval

2 szempont a sáv szélességénél:

- Ha széles: nagy az árfolyamkockázat
- Ha keskeny: nehezebb a sávban tartani az árfolyamot

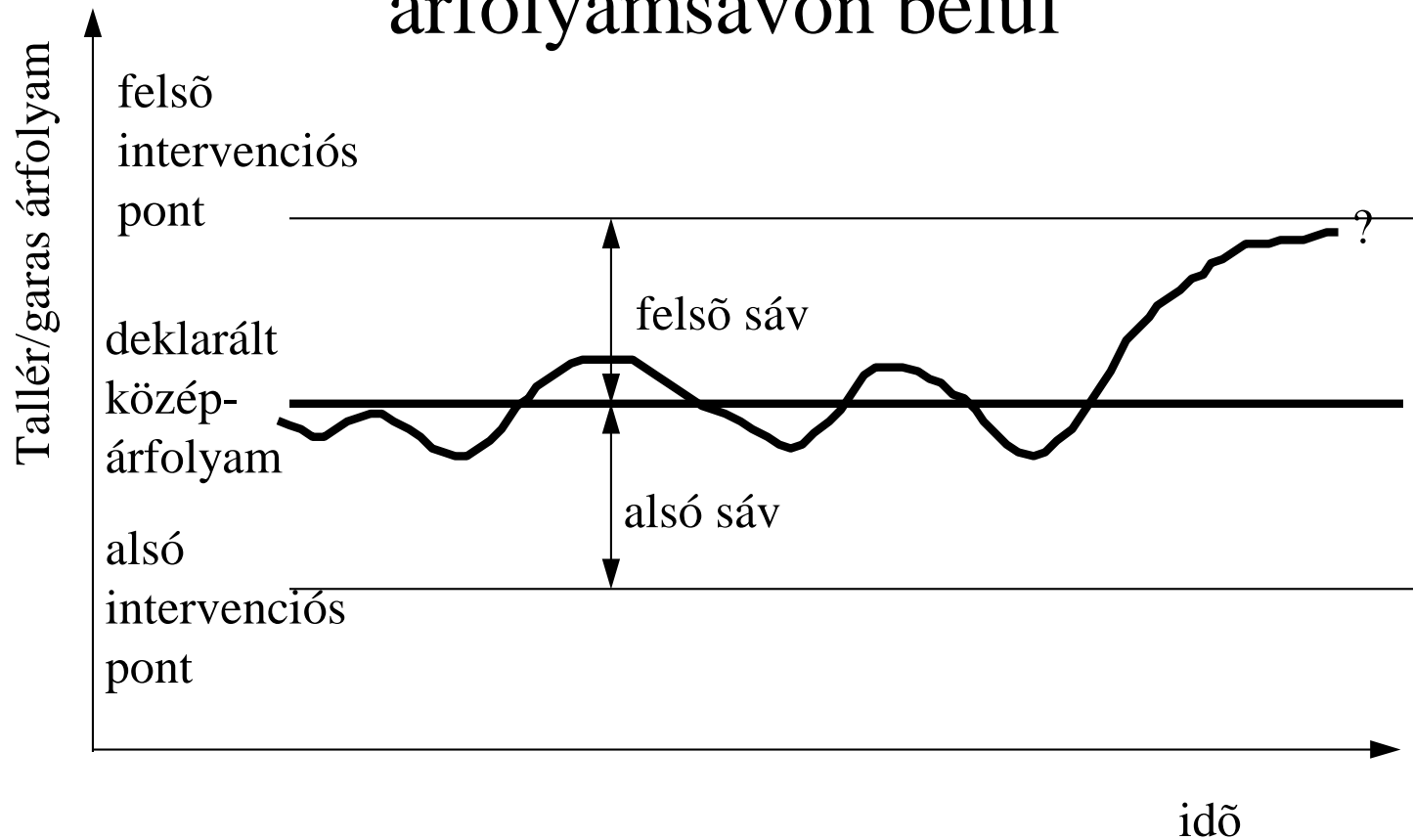
Intervenció: azon intézkedések, amelyekkel a jegybank a sávon belül tartja a valuta árfolyamát – piacival ellentétes műveletek!

Példa:

- Tintaföld a tallérját Bunkóföld garasához köti
- 1 garas = 1 tallér
- +/- 5 százalékos lebegtetési sáva
- Gazdasági sokk érte Tintaföldet, csökkent a tallér iránti kereslet

Sávszélesség, leértékelés

A tintaföldi tallér mozgása az
árfolyamsávon belül



Sávszélesség, leértékelés

Mit tehet Tintaföld?

1. Intervenció: a devizatartalékokból garast kell eladnia (azaz tallért vásárolnia) a jegybanknak – csak addig lehet, amíg tart a tartalék!

Csak akkor, ha az árfolyammegingás rövidtávú!

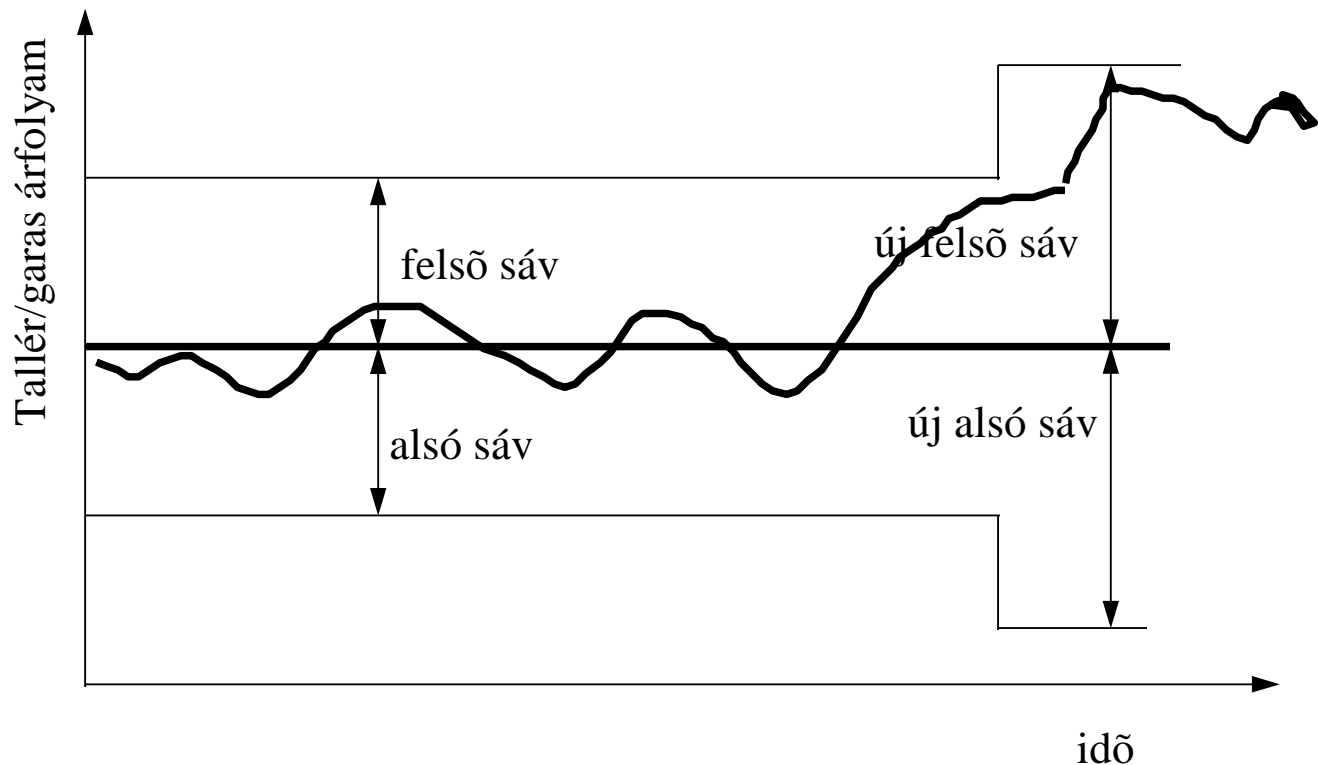
2. Kamatlábemelés: vonzóbbá teszi a tallérban történő befektetéseket, megnő a tallér kereslete, árfolyama erősödik,

De! Magas kamatok visszafogják a gazdasági növekedést, csak akkor, ha az árfolyammegingás középtávon megoldódik!

Sávszélesség, leértékelés

3. Növelni a sáv szélességét: ez burkolt leértékelés, növeli az árfolyam ingadozását, nem túl hiteles

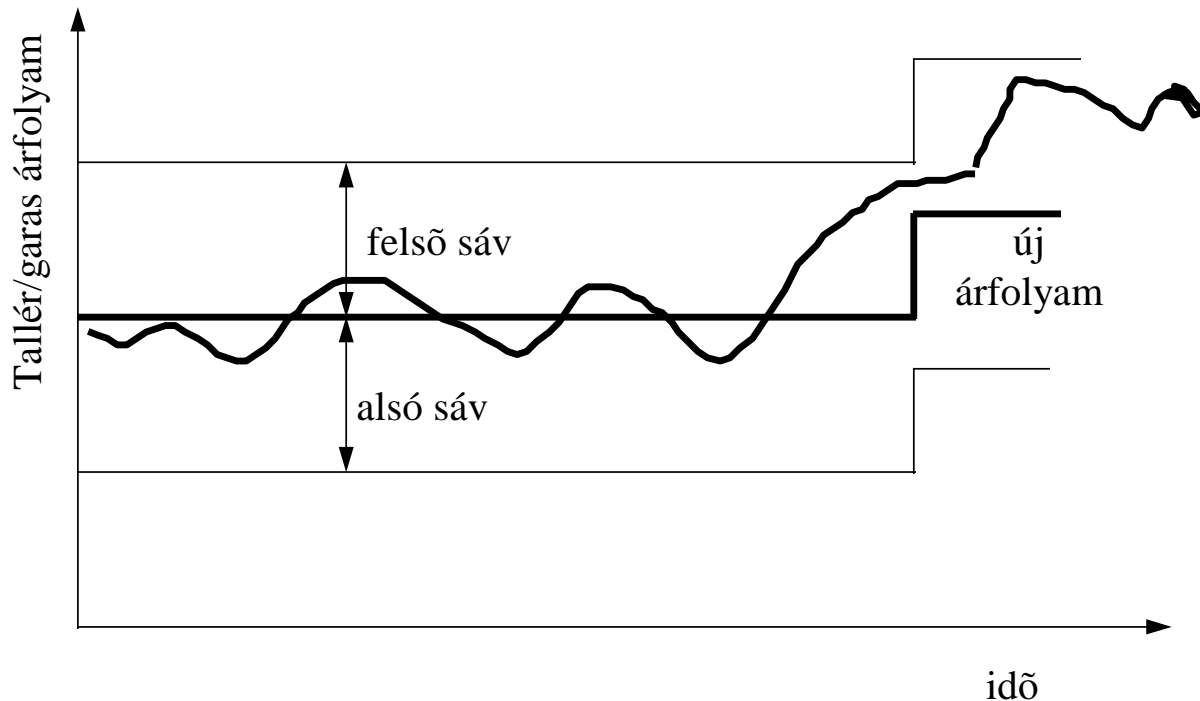
A sávszélesítés hatása



Sávszélesség, leértékelés

4. **Valuta leértékelése:** új egyensúlyi középárfolyam (pl.: 1 garas = 1,3 tallér), de megingatja a befektetők bizalmát a tallérban, kivonhatják a befektetéseiket, leértékelés emeli a belföldi árszintet

A leértékelés hatása



Sávszélesség, leértékelés

5. Adminisztratív intézkedések: visszatérés a kötött devizagazdálkodáshoz (importkorlátozás, adósságokat nem fizetik vissza stb.), recesszió, külföldi kapcsolatok megszűnhetnek

Felértékelődésnél pont fordítva!

Rugalmas árfolyamrendszer fenntartása: komoly erőfeszítéseket igényel, és nagy tartalékokat!

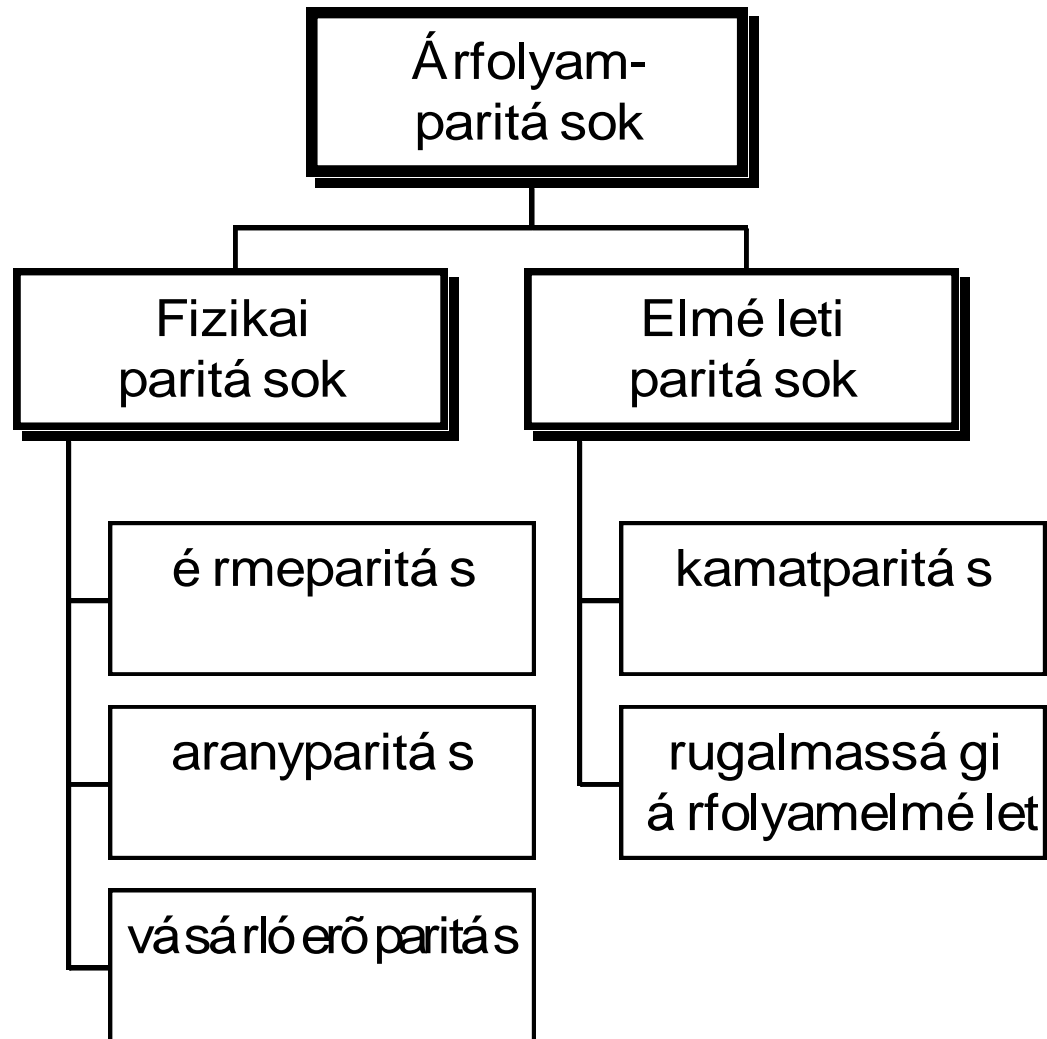
Árfolyam paritások

Működő (piaci) árfolyam funkciói:

- 1) Kiegyenlítő funkció - Az árfolyam biztosítja, hogy a különböző országok árszínvonalai kiegyenlítődjenek.**
- 2) Differenciáló funkció - Meghatározza mit érdemes az adott országnak exportálni, és mit importálni.**
- 3) Terelő funkció - Meghatározza hova érdemes exportálni és honnan érdemes importálni.**
- 4) Fedezeti funkció - A működő árfolyam biztosítja, hogy az alapmérleg hosszútávon egyensúlyban legyen.**

Mi határozza meg a működő árfolyam nagyságát?

Árfolyam paritások

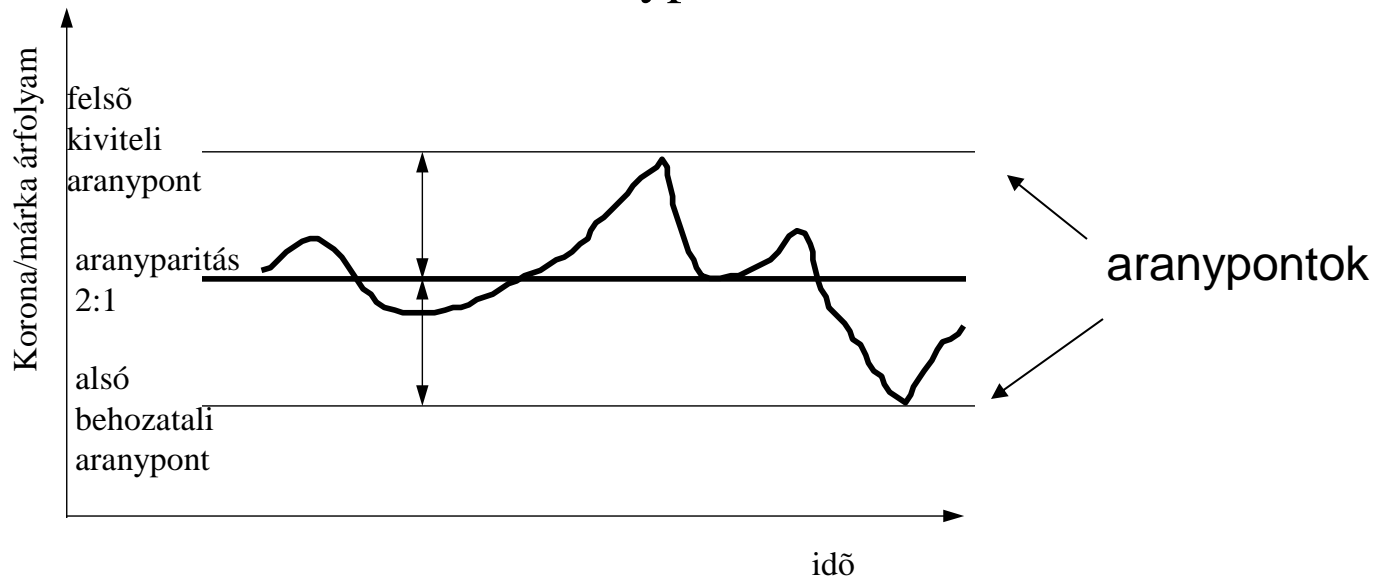


Árfolyam paritások

1. **Érmeparitás:** az egyes fémpénzek értékét a pénz anyaga és a fémpénz súlya határozza meg
2. **Aranyparitás:** egy valuta aranyparitása, azt az aransúlyt jelentette, amire az adott pénznem egy egységét be lehetett váltani (aranystandard)

A valuta mozgása

a behozatali és kiviteli aranypontok között



A II. világháború előtti pénzügyi rendszer

- A valuták egymáshoz viszonyított árfolyama meglehetősen stabil volt – az aranypont mechanizmus miatt
- A valutának az a legalacsonyabb árfolyamát, ami felett már érdemes az aranyat kivinni az országból felső, vagy kiviteli aranypontnak nevezzük
- A valutának az a legmagasabb árfolyamát, ami alatt már érdemes az aranyat behozni az országba alsó vagy behozatali aranypontnak nevezzük

A II. világháború előtti pénzügyi rendszer

Példa a felső aranypont működésére:

- 2 korona ér 1 márkát
- 1000 márkát kell egy magyar gyárnak fizetnie
 1. Vagy átvált 2000 koronát
 2. Vagy 2000 koronáért vesz aranyat, elszállítja Németországba, ott átváltja márkába – költség: 2000 korona + 200 korona tranzakciós költség!
- Amíg a márka árfolyama 2,2 korona felett lesz, érdemes lesz aranyban fizetni!

Árfolyam paritások

Példa:

- **Paritásos árfolyam: 1 USD = 2 Font, mivel**
 - 1 USD aranytartalma = 1 kg arany
 - 2 Font aranytartalma = 1 kg arany
- **Mi történik, ha a nagy dollárkereslet miatt az árfolyam 2,5 Font/USD felé mozdul el?**
 - Arbitrázs: 2 fontot aranyra váltok = 1 kg arany
 - Átviszem a másik országban, ott kapok érte 1 USD-t
 - Ezt eladom a devizapiacon, kapok érte 2,5 fontot!
- **Mi történik?**
 - A font iránti kereslet megnő, az árfolyam visszaáll a paritás köré

Árfolyam paritások

- Az arany exportálása/importálása pénzbe kerül – tranzakciós költségek, pl. tonnánként 1 font
- Ezek jelölik ki az aranypontokat!
- A valuták aranyra-válthatósága biztosította az árfolyamok stabilitását!
- Miért működhetett?
 - Aranyba vetett bizalom töretlen volt (így a pénzbe is)
 - Nem volt jelentős tőkemozgás!
- I. világháború után felfüggesztették
- Sikertelen kísérlet a visszaállítására
- 1934 január 1. – 1 uncia arany = 35 USD
- Bretton Woods

Árfolyam paritások

3. **Vásárlóerő-paritás:** a vásárlóerő-arányoktól függ az ország árfolyama, így akkor optimális a valuta árfolyama, ha a két ország árszínvonala azonos
- Az USD vásárlóereje A országban megegyezik az USD font-ekvivalensének (hivatalos árfolyam) vásárlóerejével B országban
 - (1 tonna kókuszdió ára 15000 jen, 100 dollár, az árfolyam pedig 150 jen/dollár)
 - Fontos – csak a külkereskedelemben részt vevő árukra vonatkozik
 - Big Mac index – The Economist 1986-tól: helyes-e az egyes valuták átváltási árfolyama?

Ország neve	Big Mac ár	USA ár %-a	Eltérés
Venezuela	3,33	126,62%	26,62%
Izrael	3,25	123,57%	23,57%
Argentína	3	114,07%	14,07%
Németország	2,99	113,69%	13,69%
Chile	2,66	101,14%	1,14%
<i>Egyesült Államok</i>	2,63	100,00%	0,00%
Dél-Korea	2,48	94,30%	-5,70%
Egyesült Arab Emírátságok	2,45	93,16%	-6,84%
Brazília	2,45	93,16%	-6,84%
Szaúd-Arábia	2,4	91,25%	-8,75%
Japán	2,39	90,87%	-9,13%
Görögország	2,34	88,97%	-11,03%
Kolumbia	2,28	86,69%	-13,31%
Tajvan	2,17	82,51%	-17,49%
Törökország	1,96	74,52%	-25,48%
Szingapúr	1,94	73,76%	-26,24%
Mexikó	1,9	72,24%	-27,76%
Cseh Köztársaság	1,85	70,34%	-29,66%
Indonézia	1,76	66,92%	-33,08%
Egyiptom	1,74	66,16%	-33,84%
Thaiföld	1,54	58,56%	-41,44%
Lengyelország	1,53	58,17%	-41,83%
Dél-Afrika	1,44	54,75%	-45,25%
Hong-Kong	1,32	50,19%	-49,81%
Magyarország	1,31	49,81%	-50,19%
Fülöp-szigetek	1,26	47,91%	-52,09%
Oroszország	1,22	46,39%	-53,61%
Kína	1,2	45,63%	-54,37%
Malajzia	1,13	42,97%	-57,03%

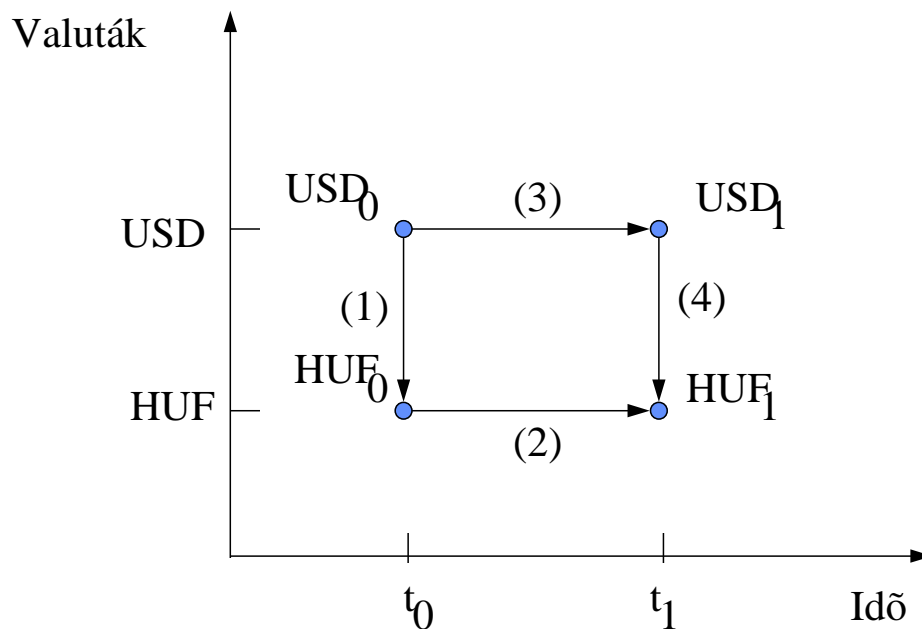
Tényleges
valutaárfolyamon
átszámítva

Ft
alulértékelt
az USD-vel
szemben!

Árfolyam paritások

4. **Kamatparitás:** a jövőbeli árfolyam meghatározásához nyújt segítséget, abban az esetben, ha ismerjük a jelenlegi árfolyamot és ismerjük a két valuta kamatlábait

A kamatparitás bemutatása



Árfolyam paritások

$$E\left(\frac{HUF_1}{USD_1}\right) = \frac{HUF_0}{USD_0} \times \frac{(1 + r_{HUF})}{(1 + r_{USD})}$$

Működő árfolyamnál a két valutában történő befektetés hozama ugyan az!

**Forint nagyobb kamatot fizet ugyan, de leértékelődik
USD alacsonyabb kamat, de felértékelődik**

Ha nem lenne ugyan az a hozam – arbitrázsművelet biztosítaná!

Árfolyam paritások

Példa:

**1 millió Ft hitelt dollárra váltok át 220 Ft/USD
árfolyamon = 4545,45 USD**

**3 hónapra befektetem az USA-ban, éves 3 százalékos
kamaton, kapok:**

$$4545,45 \text{ USD} \times \left(1 + 0,03 \times \frac{3}{12}\right) = 4579,54$$

Átváltom határidős árfolyamon (230 Ft/USD):

$$4579,54 \text{ USD} \times 230 \frac{\text{HUF}}{\text{USD}} = 1.053.295,45 \text{ HUF}$$

Kifizetem a hitelt kamatokkal:

$$1\,000\,000 \times \left(1 + 0,17 \times \frac{3}{12}\right) = 1.042.500 \text{ HUF}$$

Nyereség: 10795 Ft

Árfolyam paritások

Mi határozza meg az árfolyamot?

- **Hosszú távon:** az inflációs ráták különbsége, PPP
- **Közép távon:** a gazdasági ciklusok alakulásával összefüggő folyó fizetési mérleg egyenlege
- **Rövid távon:** a kamatlábak különbsége, kamatparitás

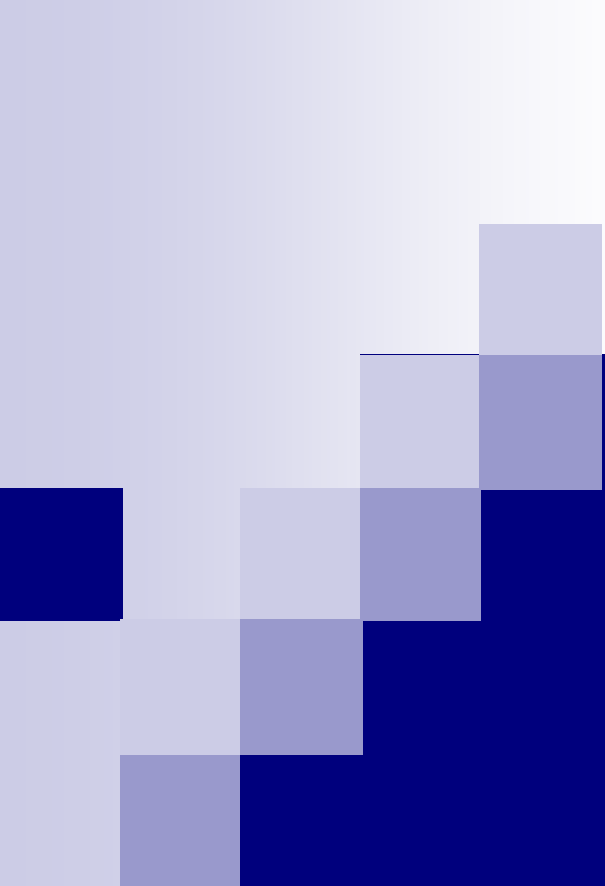
Rugalmassági árfolyamelmélet

A rugalmassági árfolyamelmélet a működő árfolyam fedezeti funkciójára koncentrál

Az árfolyam akkor van egyensúlyban, ha a fizetési alapmérleg is egyensúlyban van ($X=IM$). A szabadon mozgó árfolyam automatikusan kialakítja az alapmérleg egyensúlyát.

A rugalmassági elmélet a fizetési mérleg egyensúlyát az alapmérleg szintjén értelmezi, azaz bevonja a működőtőke áramlást is.

A teljesen szabadon lebegtetett valuta automatikusan biztosítja, hogy az alapmérleg hosszútávon egyensúlyban legyen



A pénzügyi piac és közvetítő intézményrendszer

Vállalatfinanszírozás

