



Pénzügytan



Tantárgyi követelményrendszer

■ Kötelező irodalom:

- Fellegi Miklós: Pénzügyi ismeretek Miskolci Egyetemi Kiadó
- Az előadás anyaga letölthető a Pénzügy Tanszék honlapjáról



A pénz és a pénzügyi rendszer



Pénzügytan tárgya

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



Pénzügytan területei

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



A pénzügyi rendszer funkciói

- a gazdaság pénzellátása
- fizetési rendszer fenntartása, szabályozása
- megtakarítások allokálása
- jövedelmek átcsoportosítása

Gazdaságpolitikai funkció

- makrokereslet befolyásolása
- terelés
- korlátozás



A pénz - nem közgazdászok a pénzről

- „A pénznek nincs szaga.” (Vespanianus Római császár.)
- „Mert nincs a pénznél emberek között nagyobb Gonosz, miatta városok pusztultak el” (Szhopoklész Antigoné)
- „Jogállamban pénz a fegyver” (József Attila)
- „Csak azok állítják, hogy a pénz nem fontos, akiknek van elég, és nem kell azon tépelődniük, honnan szerezzenek.” (Joyce Carol Oates)



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
 - csereeszköz
 - tartalékeszköz



Funkcionális megközelítés

- A pénz:

- A gazdasági elszámolások eszköze
- A vagyontartás eszköze
- Tranzakciós eszköz
- Világpénzfunkció?



Marx-i megközelítés

Pénz 5 funkciója

- értékmérő
- forgalmi eszköz
- fizetési eszköz
- kincsképző eszköz
- nemzetközi pénz



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



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 árucserre nehézségei
 - Cserében való kölcsönös érdekelttség
 - Csereérték meghatározása
 - Egyenértékű csere szükségessége
 - Időbeli megfelelés



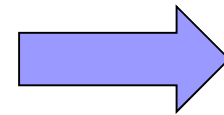
Történelemben használatos árupénzek

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



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 bimetalizmus monometallizmussá alakul

- Pénzláb: egységnyi nemesfémből hány db érmét vernek
- Paritás: egységnyi nemzeti pénz milyen nagyságú aranyfedezetet képvisel



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
- 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



Klasszikus bankjegy 1.

- Pénzhiány a gazdálkodó szervezeteknél – váltó – szélesebb a forgalomképessége, ha bankok bocsátják ki
- termelő tovább folytathatja tevékenységét, a vevő megkapta az árut
- adósságlevélbe vetett bizalom



Klasszikus bankjegy 2. – 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
- bankjegykibocsátás monopóliuma:
Bank of England Feltétele: költségvetés hitel igényének a finanszírozása



Az angol jegybank kialakulásának lépései

- 1694: Angol Bank (Bank of England) megalapítása 1,2 millió fontos alaptőke – a királyi kincstár felhalmozódott adóssága
- 1751: a költségvetés számláinak kezelése
- 1826: a betéti bankok nem bocsáthatnak ki jegyet London 65 mérföldes határán belül
- 1833: a kibocsátási monopólium egész Angliára érvényes
- 1844: Peel törvény



Currency iskola - Ricardo

- Kérdés: milyen kapcsolat legyen a nemesfémek és a pénzhelyettesek között?
- Csak az arany a pénz
- Egy pénzüintézet vagy állam csak annyi adósságlevelet bocsáthat ki, amekkora arany mennyiséggel rendelkezik
- 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)



Banking iskola - Took

- A pénzhelyettesítők, mivel betöltik a pénz funkcióit, ugyanolyan pénzek, mint az arany
- A forgalom által igényelt pénzmennyiség a fontos
- A pénzhelyettesítők aranyra való beváltásának lehetősége fontos



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)



A modern pénz: hitelpénz

- Belső értékkel nem bíró, mesterséges , teremtett 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
- Pénzforgalomban betöltött szerepe alapján:
 - monetáris bázis (M0): készpénz
 - tranzakciós pénz (M1): M0 + látraszóló betét
 - tágan értelmezett pénz (M2): M1+ határidős betét
- Eredete szerint:
 - jegybankpénz
 - kereskedelmi bankpénz



A központi bank feladatai

- pénzkibocsátás (emisszió)
- a pénzmennyiség szabályozása
- pénzüintézeti számlák vezetése, számukra likviditási szolgáltatás biztosítása
- a központi költségvetésen keresztül az államháztartással finanszírozási kapcsolat
- árfolyampolitika
- tartalékok menedzselése



A kereskedelmi bankok tevékenysége

- számlavezetés
- betétgyűjtés
- hitelnyújtás

Ipari forradalom: hosszú lejáratú hitel igény

Angol típusú bankrendszer

Német típusú bankrendszer



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:
- hitelnyújtás
 - a bank devizavásárlása

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	<i>Betét („A” váll.)</i>	<i>500</i>
		<i>Betét („B” váll.)</i>	<i>500</i>

- b) fizetés bankon kívül – jegybank pénzzel

I. Bank mérlege		Jegybank	II. Bank mérlege	
jegybanki betét	- 500		I. Bank betéte:	jegybanki
Betét („A”):	- 500		- 500	betét: +500
			II. Bank betéte:	Betét („B”):
			+ 500	+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 = 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 (szezonáltság, fejlettség)!**
- **Jegybank tudja szabályozni a pénzmennyiséget KP-n és y-on keresztül!**



Endogén-egzogén pénzteremtés

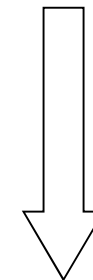
- Egzogén pénz:

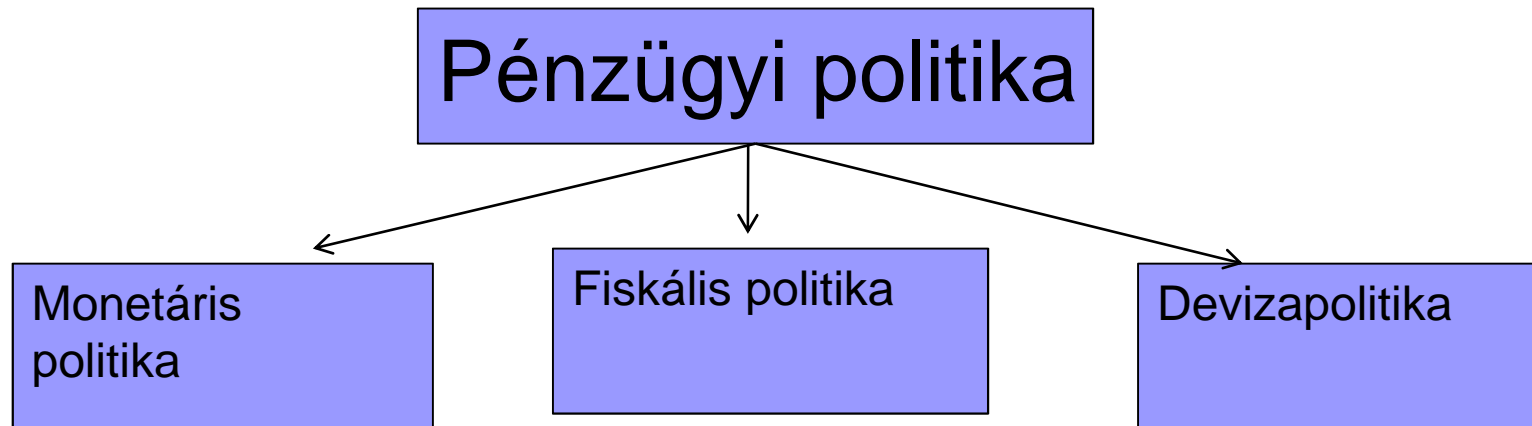
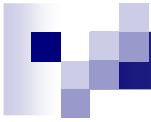
1. Jegybanki pénzteremtés
2. Betétképződés a ker. bankban
3. Hitelezési kényszer - pénzteremtés



- Endogén pénz:

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







Monetáris politika



A monetáris politika eszköztára

- Milyen eszközei vannak a jegybanknak a pénz mennyiségét befolyásolni?
- Alapvető feladat: a gazdaság likviditásigényhez igazítani a pénzteremtést
- Pénz keletkezése nem mozog együtt a likviditásigény alakulásával!
- Eltérő mozgástér: zárt v. nyitott gazdaság, fejlett v. fejletlen, stb.



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) –M, 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



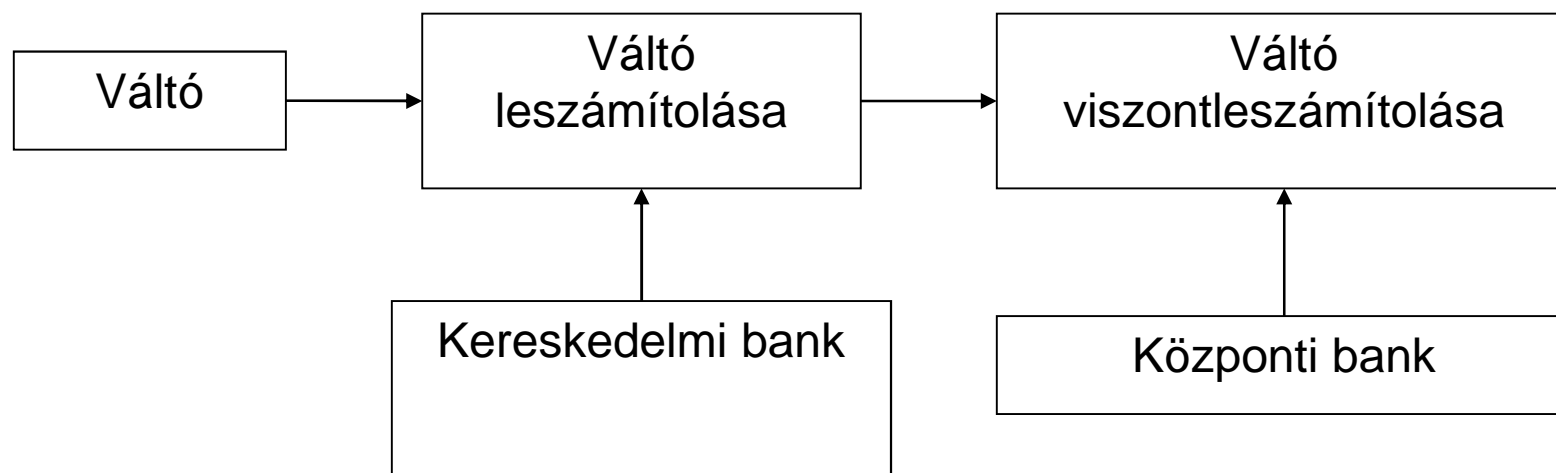
A monetáris politika eszköztára

■ 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
- Vizsontleszámítolást 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 kamatlábemelését, 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

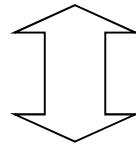
■ **3. Repó**

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)

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 makrokeresletet és az inflációt.”



Transzmissziós mechanizmus

- Kamattranszmisszió: a kamatok változása hogyan hat a gazdaságra?
 - Kamat emelkedik, megtakarítás nő, kisebb fogyasztás
 - Jövedelmi hatás: nagyobb kamatjövedelem, magasabb fogyasztás
 - Növeli a terheket, adósnak többet kell fizetnie
 - Drágul a forrásköltség, csökkennek a beruházások



Transzmissziós mechanizmus

- Magyarországon a lakosság egyelőre nem igazán érzékeny a kamat változásokra
- Mennyire hatékony? – 1,5-2 év kell, míg teljesen kifejti hatását egy kamatdöntés (empirikus tapasztalatok - FED)
- Éppen ezért a monetáris politikának előretekintőnek kell lennie!



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

A kötelező tartalékráta mértéke Magyarországon

Időponttól	Kötelező tartalékráta		százalék
	általános	egyéb	
1994. március 1.	13,00	6,00	
1994. május 1.	12,00	6,00	
1995. január 16.	14,00	7,00	
1995. április 1.	15,00	7,50	
1995. május 1.	16,00	8,00	
1995. június 1.	17,00	8,50	
1996. február 16.	16,80	8,50	
1996. március 1.	16,00	8,50	
1996. április 1.	15,30	8,50	
1996. április 16.	13,30	8,50	
1996. május 1.	12,70	8,50	
1996. június 1.	12,00	8,50	
1997. január 1.	12,00	8,00	
1999. január 1.	12,00	4,00	
2000. július 1.	11,00	4,00	
2001. február 1.	7,00	4,00	
2001. július 1.	6,00	-	
2002. augusztus 1.	5,00	-	



Direkt monetáris politikai eszközök

- Kötelező tartalékráta felfelé hatékony (expanzív monetáris politikára nem igazán jó)
- Indirekt adóztatási elem

- Egyéb direkt eszközök:
- 2. Hitelkontingensek (viszontleszámolási plafon)
- 3. Irányított hitelek
- 4. Erkölcsi 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 $\pm 15\%$ volt.

Árfolyamsáv eltörlése: 2008. febr. 25.




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 újrateermelés 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 gazdasági növekedés biztosítása
 - 1. A gazdaságra jellemző ingadozások keretek közé szorítása
 - fellendülés esetén: a felpörgő gazdaság visszafogása
 - visszaesésnél: a kedvezőtlen események hatásainak tompítása



Költségvetési politika

- 2. A gazdasági növekedésen keresztül a munkanélküliség leszorítása

Stagfláció: amikor a gazdaság stagnál és az infláció növekszik



A stabilizációs gazdaságpolitika céljai és eszközei

- Infláció (lehető legalacsonyabb)
- Egyensúly (stabil fizetési mérleg)
- Munkanélküliség (lehető legalacsonyabb)
- GDP (stabil gazdasági növekedés)

Anticiklikus fiskális politika (J. M. Keynes: Mindig széllel 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

- *Keynes*: Az állam pótlólagos kereslet teremtésével megnöveli a kibocsátást, nő a foglalkoztatottsági szint
- *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



Az Államháztartás alrendszerei

- Fiskális rendszer = különböző pénzalapok együttese.
 - központi költségvetés
 - társadalombiztosítási alapok
 - elkülönített állami pénzalapok
 - helyi önkormányzatok költségvetése.
- Jövedelem centralizáció (bevételek), jövedelem **újraelosztás (kiadások)**.
- *Konszolidált* államháztartás.



A közpénzügyi rendszerek típusai

- Unitárius államok:
egyszintű, regionális, kétszintű közpénzügyi rendszerek.
- Föderális államok:
három szintű közpénzügyi rendszerek.
- Az Európai Unióban speciális közpénzügyi rendszer van kialakulóban.




A fiskális politika hatásmechanizmusa

- A fiskális politika az egyenlegeken, deficiteken keresztül hat.
- Deficit finanszírozás:
 - 1. Monetizálás;
 - 2. Tőkepiaci finanszírozás;
- Államadósság= felhalmozott deficit+költségvetésen kívüli kötelezettségvállalások+függő kötelezettségek???



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 érvénnyel 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 kapcsolt adók
- Lakosság befizetései
- Központi költségvetési szervek befizetései
- Helyi önkormányzatok befizetései
- Nemzetközi pénzügyi bevételek
- Pénzintézetek társasági adója és osztaléka
- Adósságszolgálattal kapcsolatos bevételek

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



A központi költségvetés mérlegének főbb kiadásai

- Gazdálkodó szervezetek támogatása
- Fogyasztói árkiegészítés
- Felhalmozási kiadások
- A TB közreműködésével folyósított ellátások
- Központi költségvetési szervek támogatása
- Helyi önkormányzatok támogatása
- Elkülönített állami pénzalapok támogatása
- Nemzetközi pénzügyi kapcsolatokból 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 teljesítőképessége 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** (öregségi, rokkantsági, baleseti, özvegyi, árvaellátás, szülői)
- Egészségbiztosítás** (gyógyító-megelőző ellátások, gyógyászati szolgáltatások: terhességi-gyermekágyi segély, táppénz, baleseti egészségügyi szolgáltatás, baleseti táppénz, baleseti járadék)
- Szociális jellegű kiadások**

■ Fő bevételei:

- munkáltatók és munkavállalók által fizetett járulékok
- a TB vagyonból származó jövedelmek



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



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 + tőke mozgással 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!



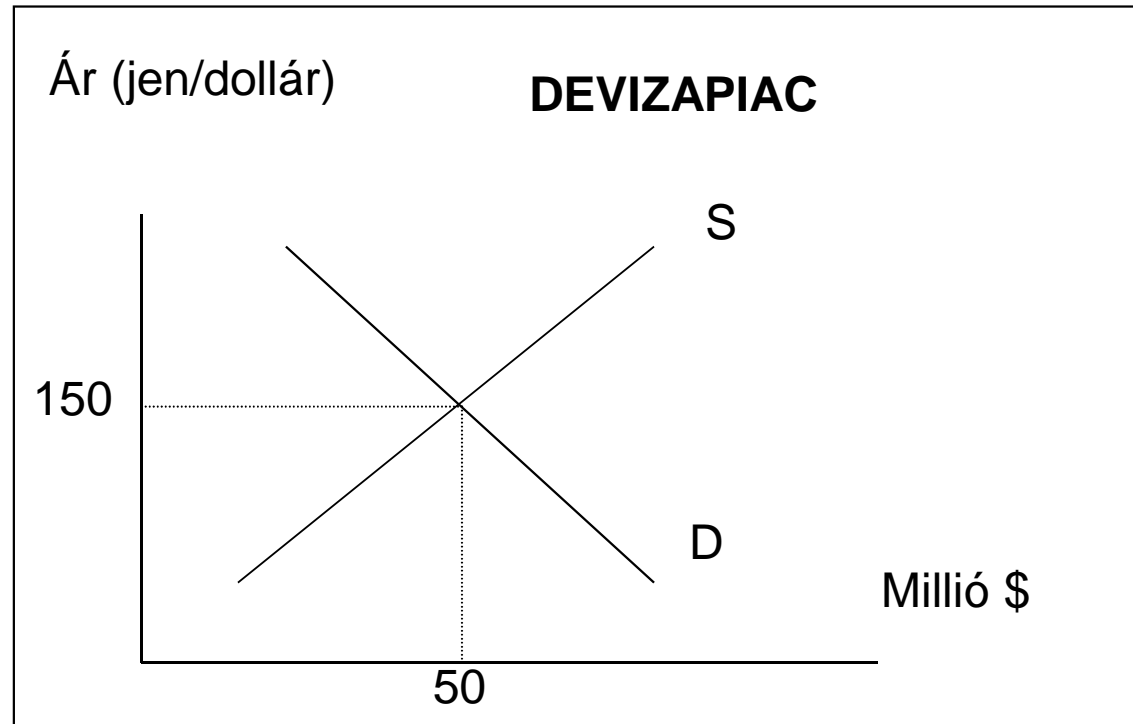
El kell adnia, hogy jent kapjon érte!

A vesz valamit B-től – jentre 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 hiteletet nyújtani, kölcsönt felvenni!

A – 25 % az éves kamatláb

B – 16 % az éves kamatláb

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

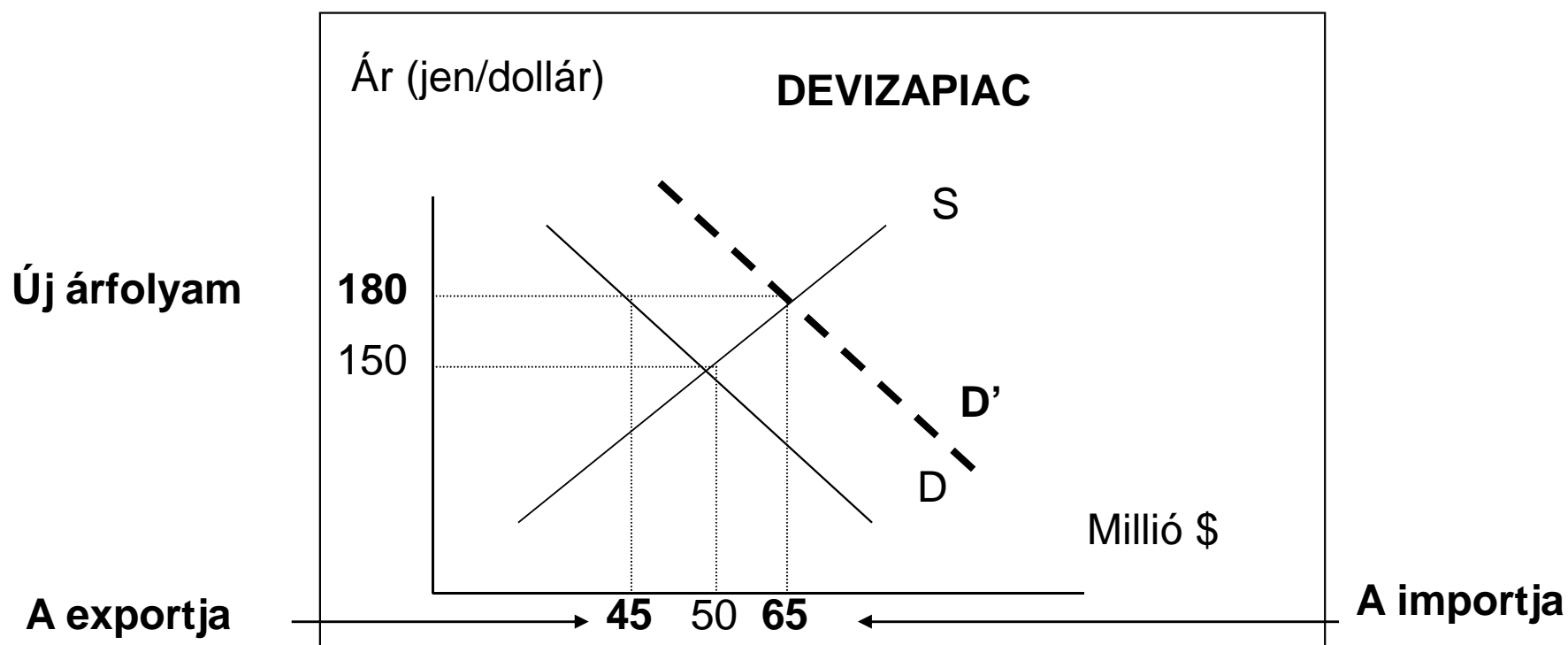
A – értékpapírok iránti kereslet nő – árfolyamuk nő – kamat csökken

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 - NSA) 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 középfolyam.



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 (-)
árúk és szolgáltatások exportja	az áruk és szolgáltatások importja
jövedelmek beáramlása	jövedelmek kifizetése
kapott egyoldalú átutalások	nyújtott egyoldalú átutalások
eszközök csökkenése	eszközök növekedése
tartozások 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. Viszonyatlan folyó átutalások

II. Tőkemérleg (5+6+7)

5. Kormányzati szektor viszonyatlan tőke átutalásai
6. Egyéb szektorok viszonyatlan 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

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

A TŐKEMÉRLEG

II. Tőkemérleg (5+6+7)

5. Kormányzati szektor vizonzatlan tőke átutalásai
6. Egyéb szektorok vizonzatlan tőke átutalásai
7. Nem-termelt nempénzügyi 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? (hogyan lehet megvonása esetén lefedni 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

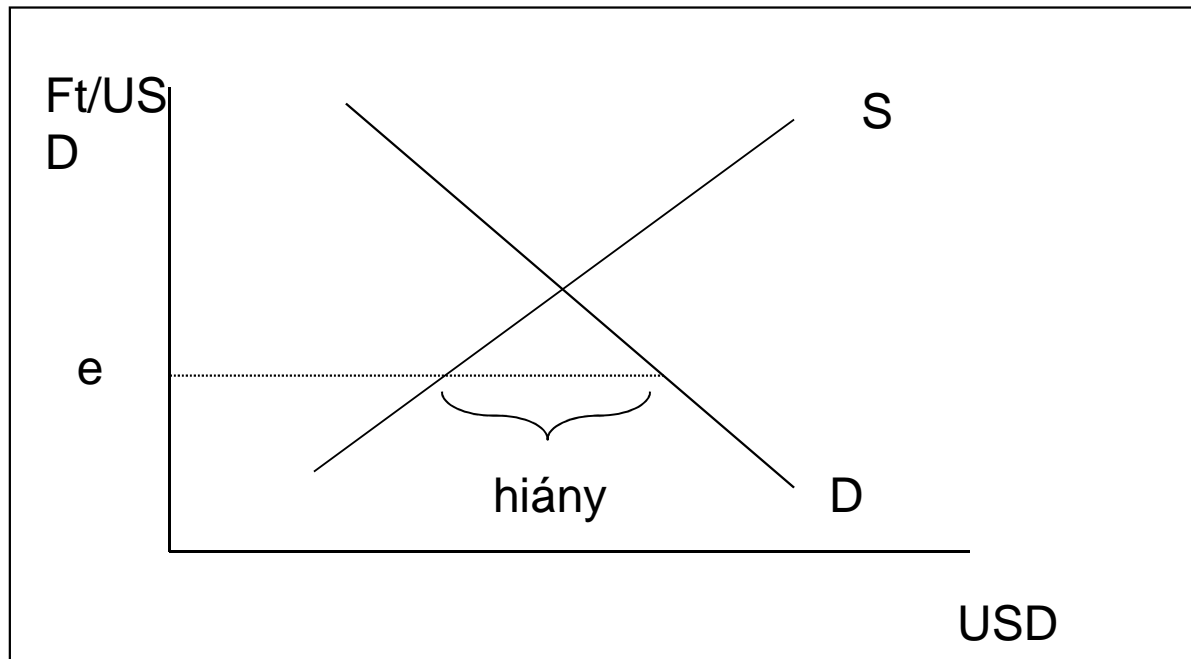
Kötött devizagazdálkodás esetében egy szervezet kizárólagos joggal felhatalmaznak az országban arra, hogy az ország rezidenseinek valutában és devizában felmerült tranzakcióit intézze. (rendkívüli gazdasági helyzetben, pl.: folyó fiz. mérleg)

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 jure)

Magyarország: teljes konvertibilitás



Szabad devizagazdálkodás

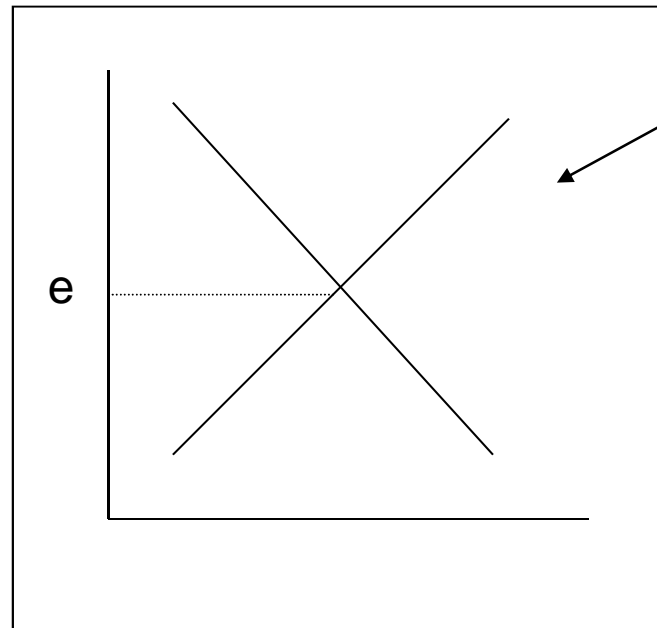
A konvertibilitás főbb előnyei:

- 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

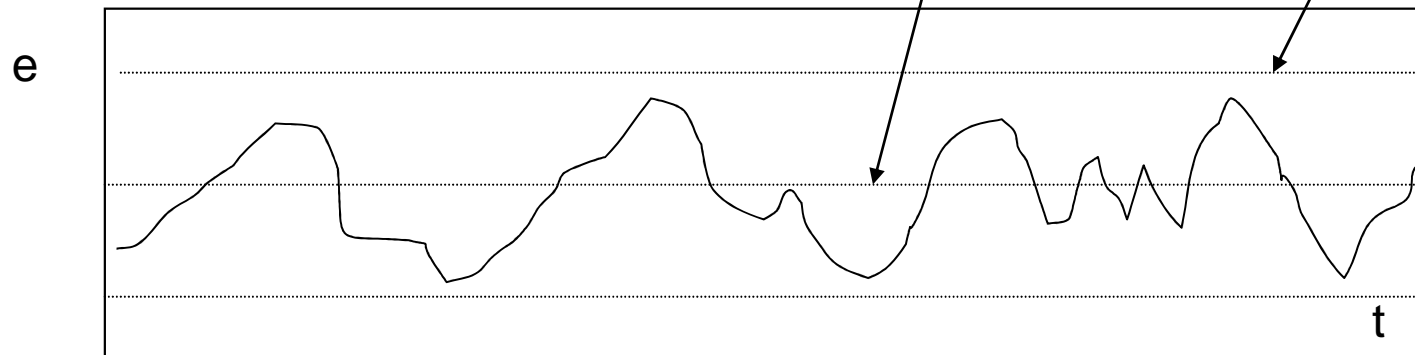
Szabad devizagazdálkodás



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**

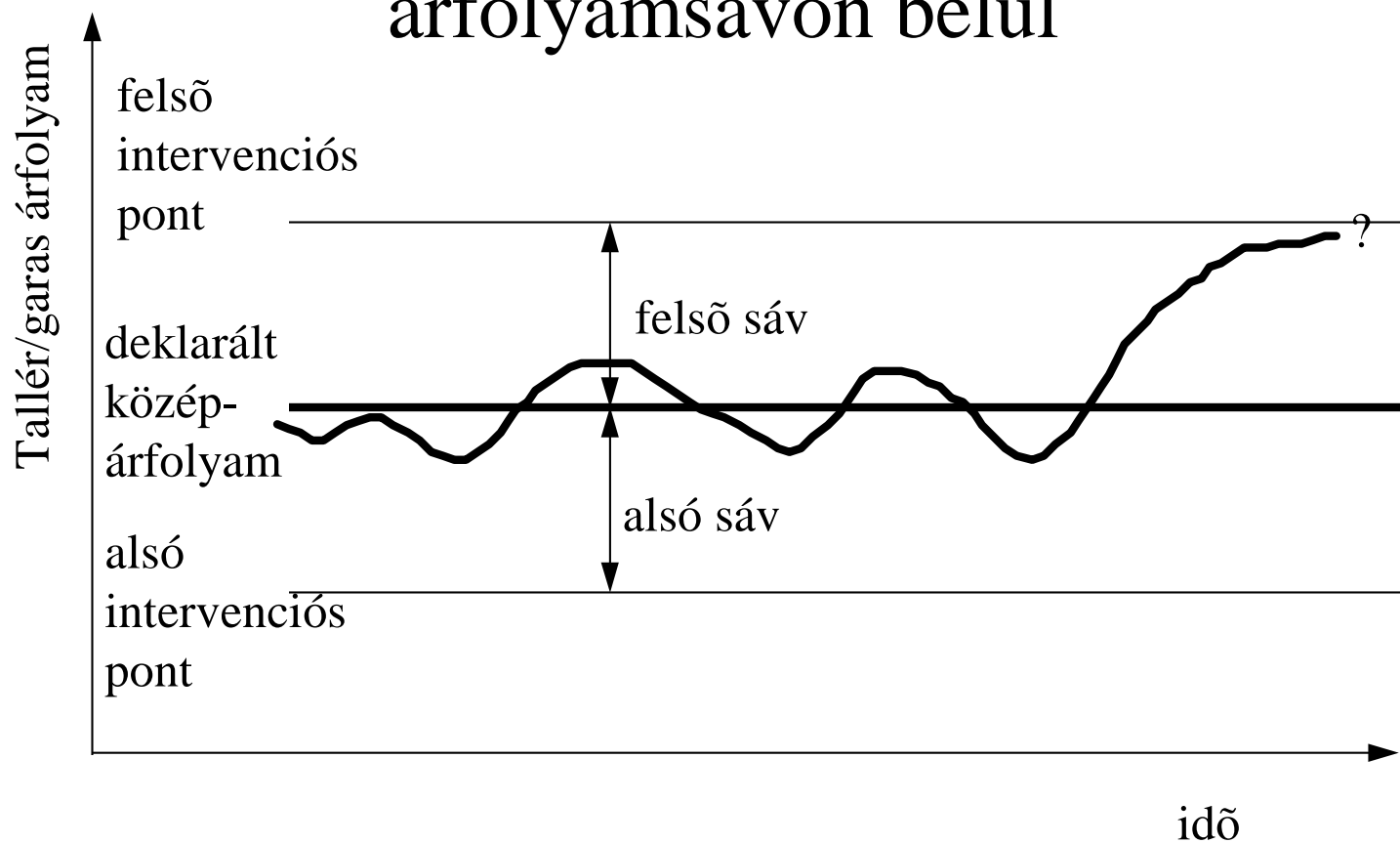
Intervenció: azon intézkedések, amelyekkel a jegybank a sávon belül tartja a valuta árfolyamát – piacival ellentétes műveletek!

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!

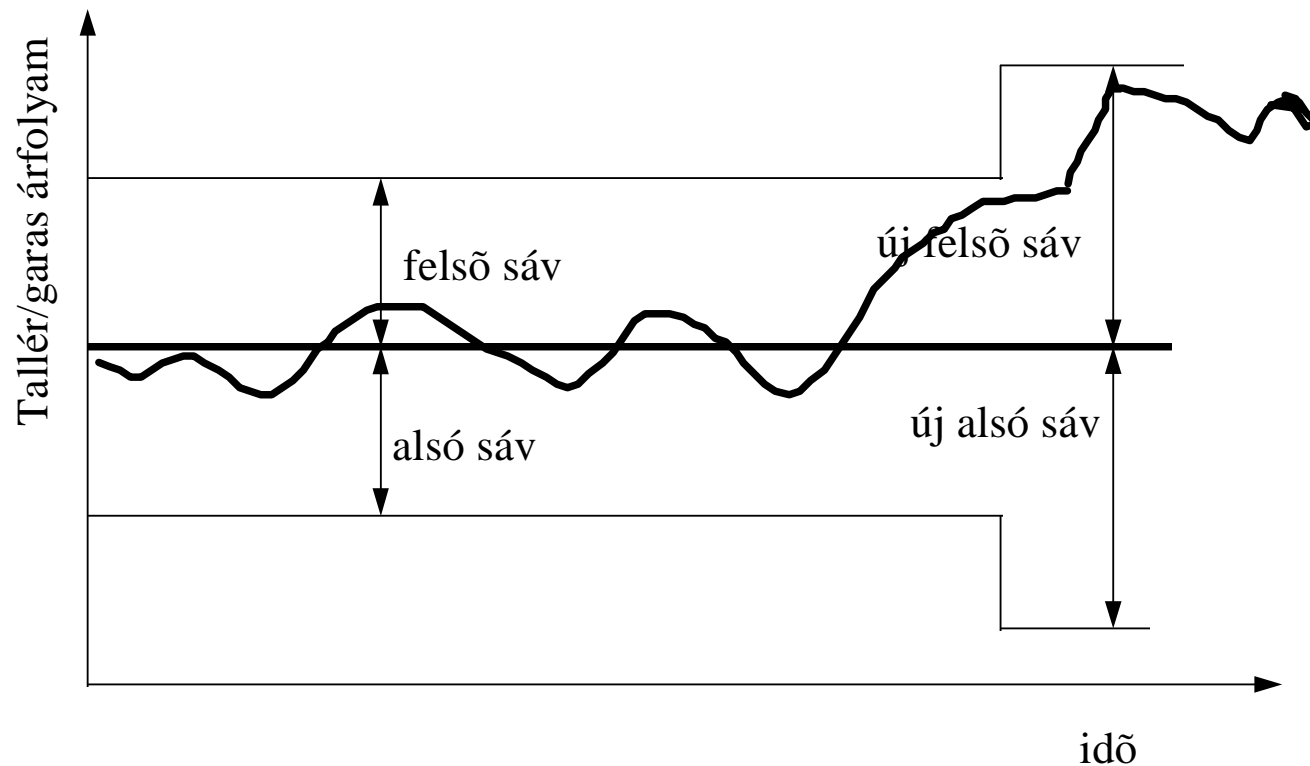
2. **Kamatlábemelés:** vonzóbbá teszi a tallérban történő befektetéseket, megnő a tallér kereslete, árfolyama erősödik,

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

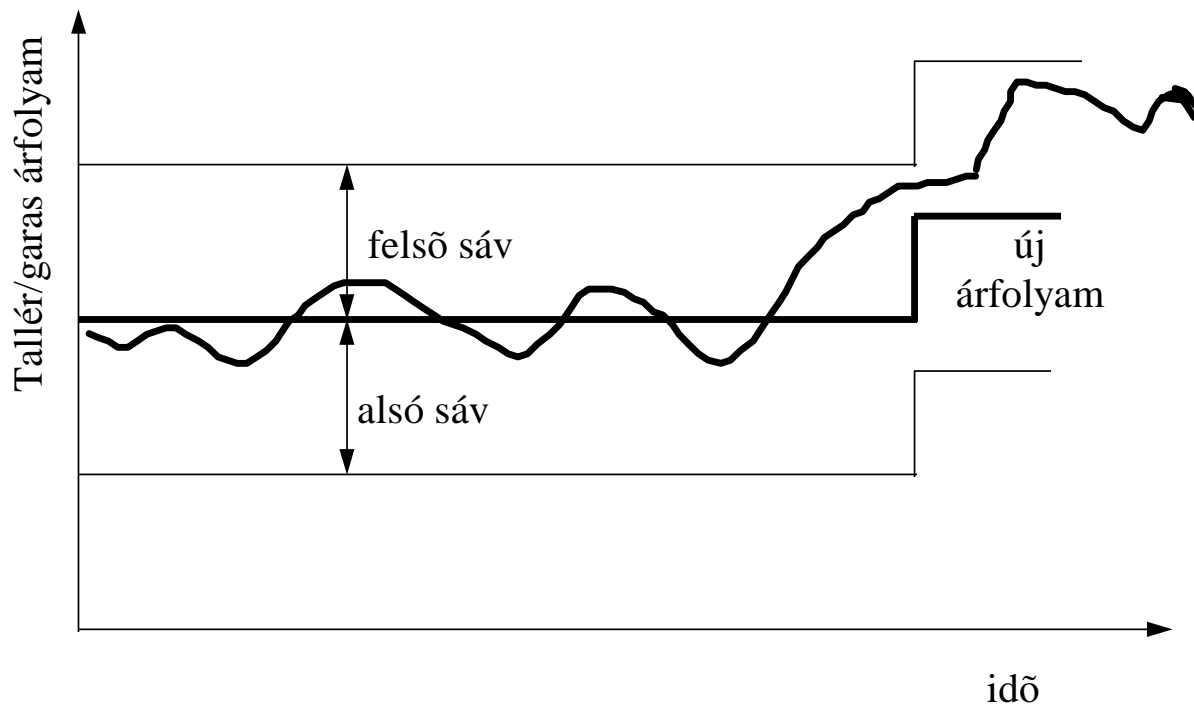
A sávszélesítés hatása



Sáv szélesség, 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!



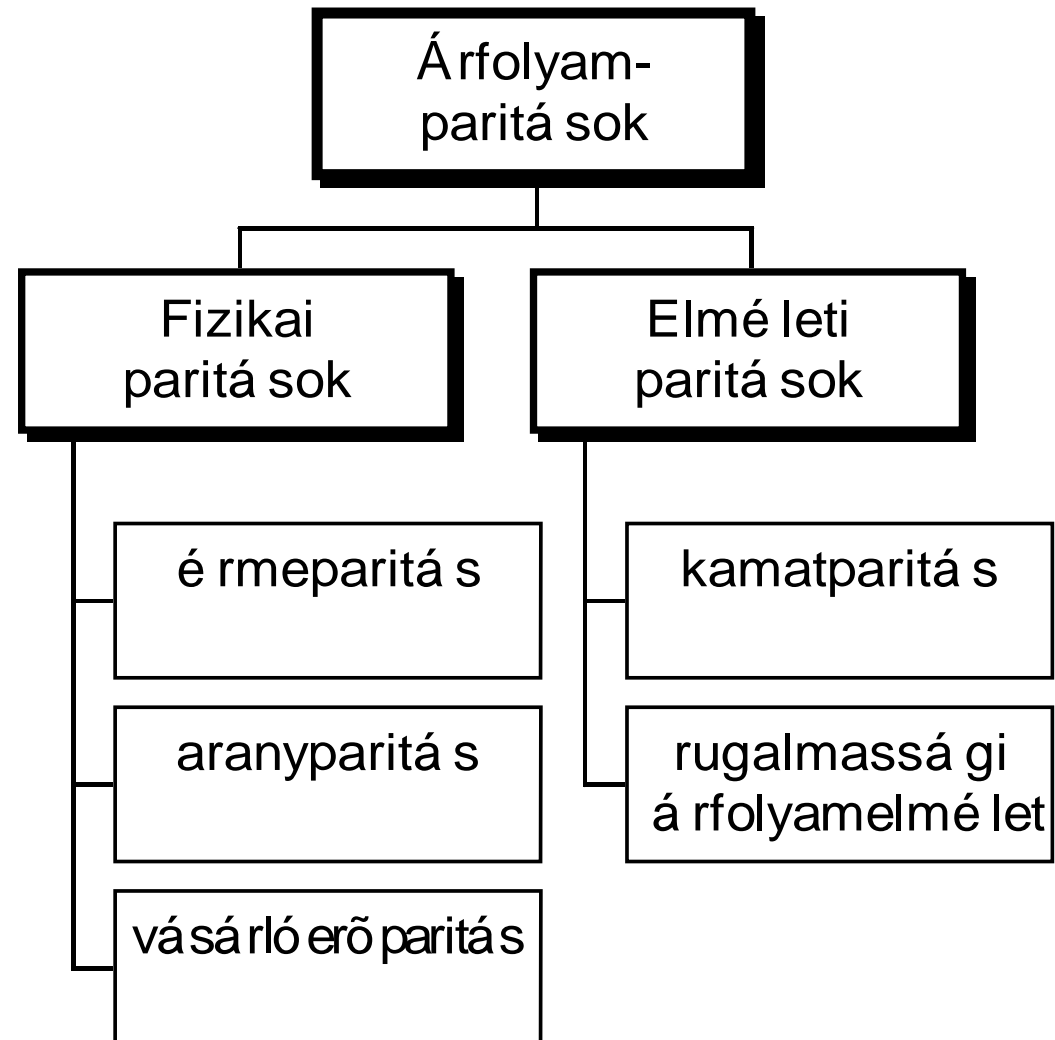
Árfolyam paritások

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

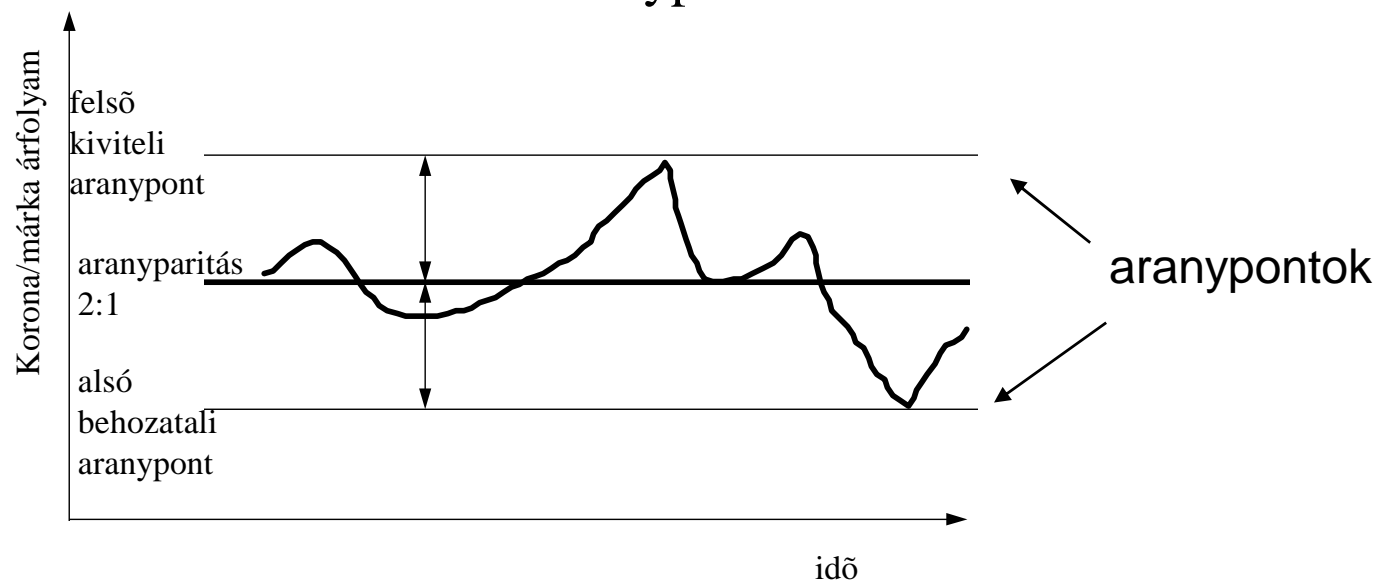


Árfolyam paritások

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 devizapiacra, 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 tőkek mozgás!
- 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 Emirátusok	2,45	93,16%	-6,84%
Brazília	2,45	93,16%	-6,84%
Szaud-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%
Thajföld	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

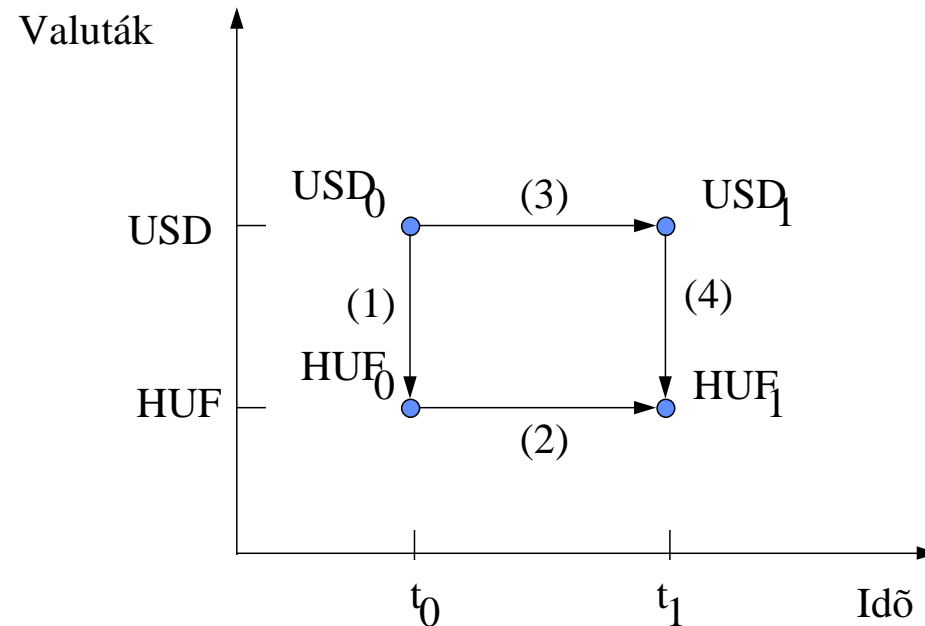
Ft
alulértékelt
az USD-vel
szemben!

Forrás: Economist Vol.349 num 8099 pp.166.

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



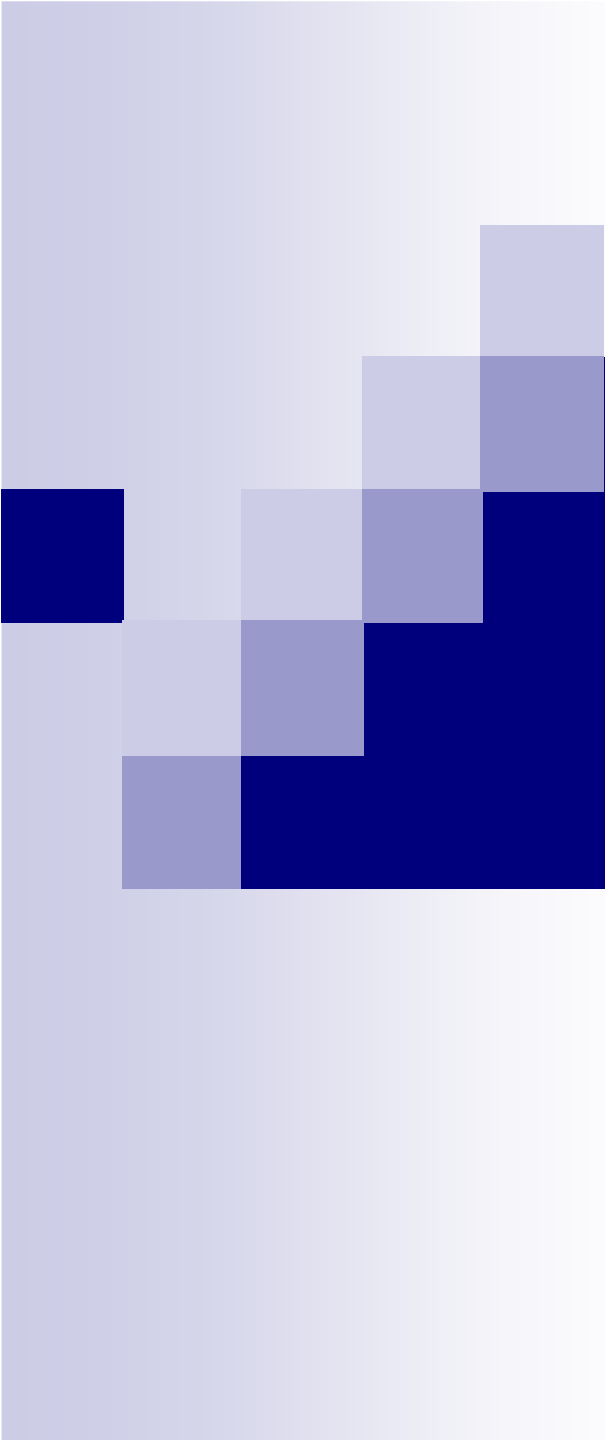
Rugalmassági árfolyamelmélet

A rugalmassági árfolyamelmélet a működő árfolyam fedezeti funkciójára koncentrál

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

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

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



A pénzügyi piac és közvetítő intézményrendszer



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

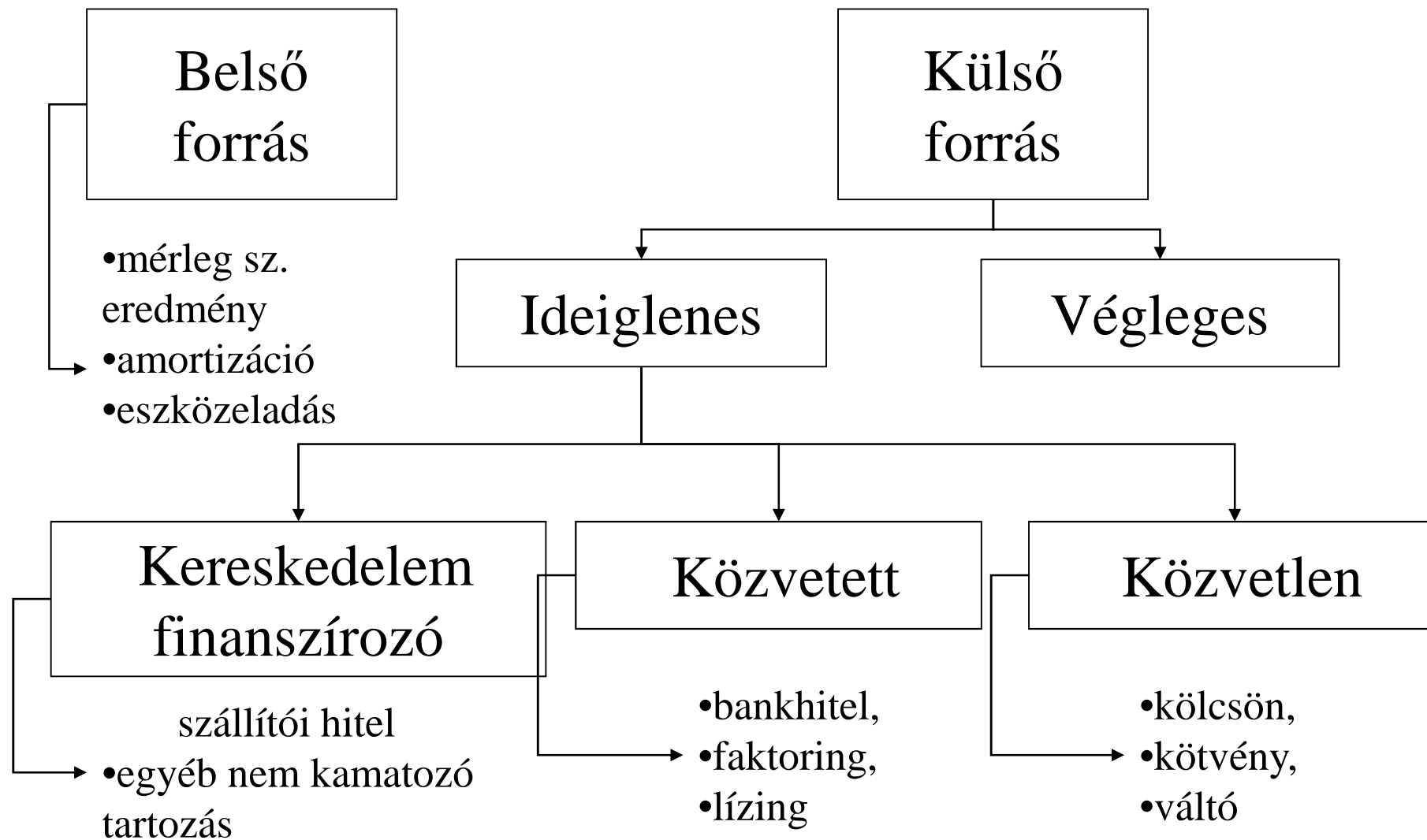
Elsődleges piac

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

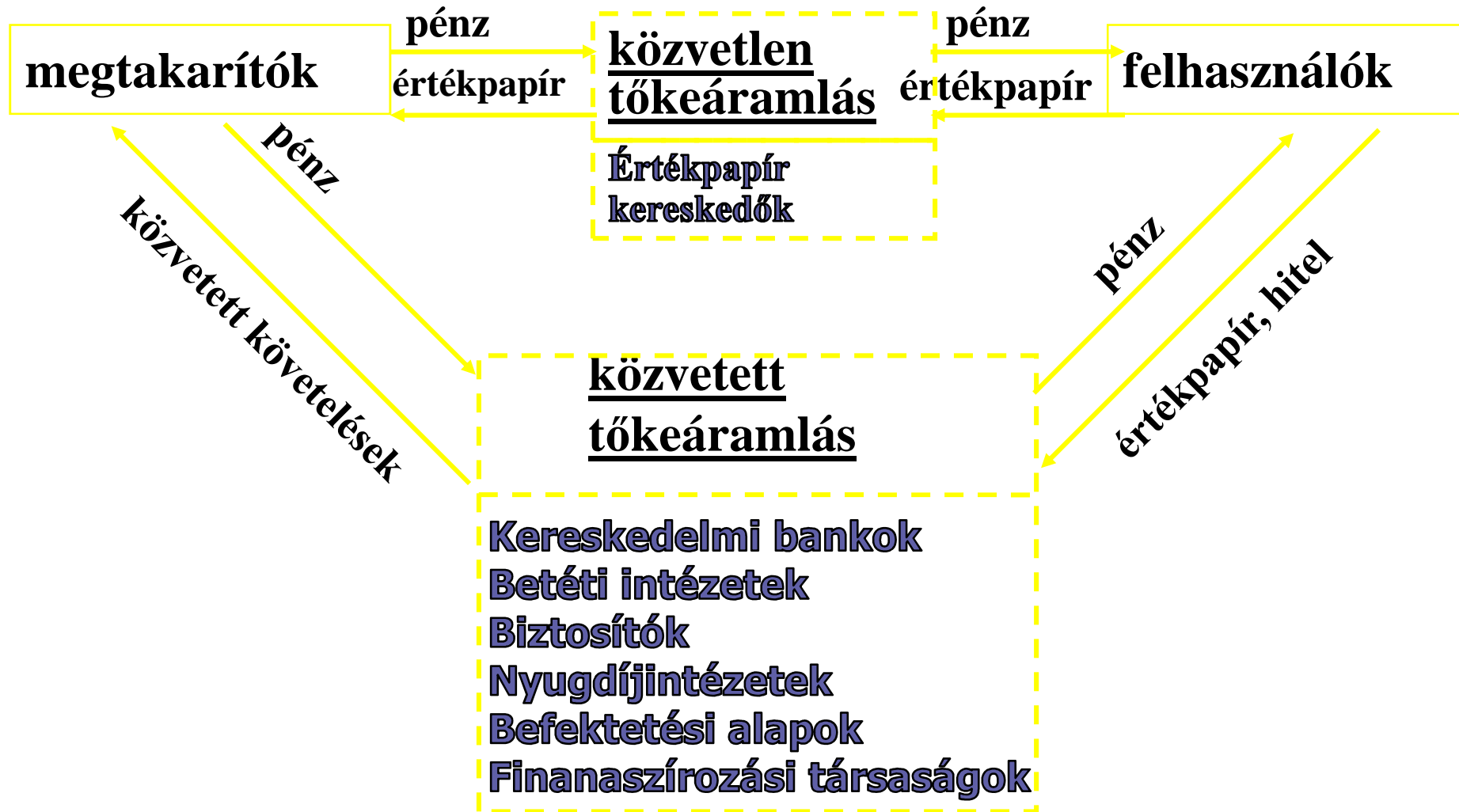
Másodlagos piac

- 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 lejáratú struktúrájának összehangolása
- Információszolgáltatás a befektetőknek és a kibocsátóknak

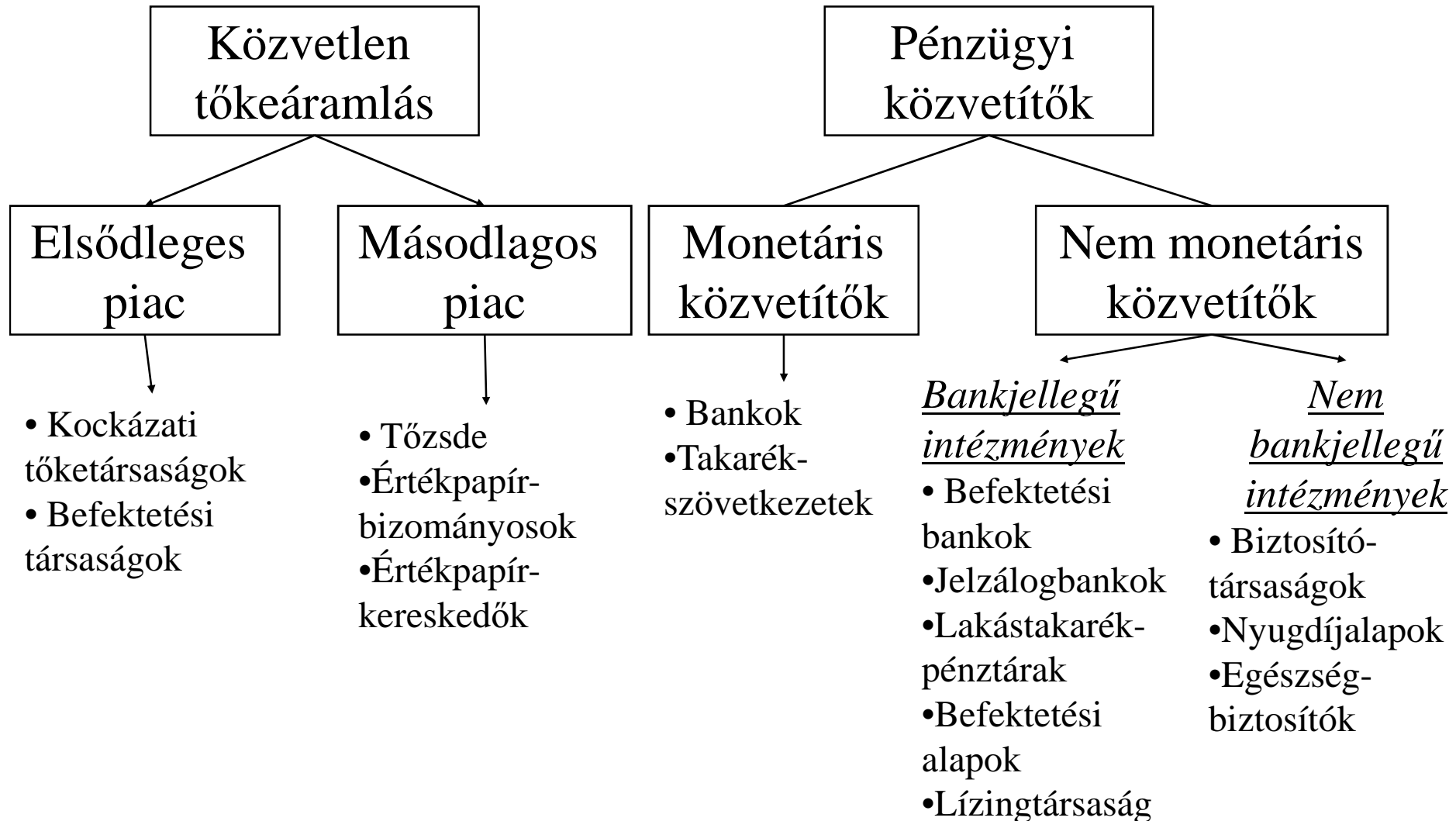
Vállalatfinanszírozás



A pénzügyi közvetítő rendszer



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.