



MAGYAR NEMZETI BANK

**MAGYARORSZÁG
PÉNZÜGYI
SZÁMLÁI**

2008

Magyarország pénzügyi számlái
(Adatok, elemzések,
módszertani leírások)

2008



A jelen kiadvány célja a pénzügyi számlák tartalmának, összeállításának és felhasználási lehetőségeinek bemutatása annak érdekében, hogy ez a viszonylag új statisztikai terület minél szélesebb felhasználói kör számára ismertté és hasznossá váljon. A magyar pénzügyiszámla-statisztika készítői összefoglalják mindazokat a tapasztalatokat, amelyeket a módszertani kézikönyvek tanulmányozása, más országok gyakorlatának feltérképezése és a pénzügyi számlák összeállítása során szereztek a statisztikáról és a gazdaságról.

A kiadvány összeállításában részt vett: Bablina Erzsébet, Huszár Gábor, Ilyés Csaba, Kozmits Ildikó,
Németné Marosi Katalin, Simon Béla

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Statisztika szakterülete

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Iglódi-Csató Judit

1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISBN 978-963-9383-89-0 (nyomtatott)

ISBN 978-963-9383-90-6 (on-line)

Az adatok lezárásának időpontja: 2008. szeptember



Tartalom

Bevezetés	5
1. Módszertan	7
1.1. A pénzügyi számlák helye a statisztikában	9
1.2. Módszertani alapelvek, előírások	13
1.3. A gazdasági szektorok tartalma	17
1.4. A pénzügyi instrumentumok tartalma	19
1.5. A pénzügyi számlák adatforrásai	21
1.6. A pénzügyi számlák termékei	23
1.7. A pénzügyi számlák felhasználási lehetőségei és korlátai	25
2. Gyakorlati kérdések	27
2.1. Pénzügyi derivatívák a pénzügyi számlákban	29
2.2. Vállalatközi hitelezés és kereskedelmi kapcsolatok a pénzügyi számlákban	30
2.3. Speciális célú vállalatok (SCV-k) a pénzügyi számlákban	33
2.4. A pénzügyi számlák kapcsolata más jegybanki statisztikákkal	35
2.5. A pénzügyi és nem pénzügyi számlák harmonizációja	42
3. Elemzések	43
3.1. A háztartások pénzügyi számlái	45
3.2. Az államháztartás pénzügyi számlái	50
3.3. Az államháztartási hiány és az államadósság	53
3.4. A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái	60
3.5. A pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái	64
3.6. A nemzetgazdaság külföldi finanszírozása	68
3.7. Hazai és nemzetközi finanszírozási minták	72
3.8. Értékpapírok a magyar gazdaságban	78

Bevezetés

A kiadvány célja

A nemzeti számlák részét képező pénzügyiszámla-statisztika összeállítása Magyarországon a statisztikai szervek közötti munkamegosztás értelmében a Magyar Nemzeti Bank feladata. A bank 2003 áprilisától negyedéves gyakorisággal, negyedéves átfutási idővel teszi közzé a nemzetgazdaság és egyes szektorai pénzügyi vagyonáról, a vagyonváltozás összetevőiről szóló pénzügyiszámla-statisztikát. 2005-ben jelentősen bővült a publikált adatok köre, amire a *Magyarország pénzügyi számlái 2005* című kiadvány kívánta felhívni a felhasználók figyelmét. A 2005 júliusában megjelent kiadványt a jegybank egyszerre szánta módszertani összefoglalónak, adattárnak és elemzést segítő eszköznek. A jelen kiadvány megújítja, aktualizálja az előző kötetben közölt ismeretanyagot és bemutatja az elmúlt három év fejlesztéseit, eredményeit.

Fejlesztések

A nemzetiszámla-statisztika – és ezen belül a pénzügyi számlák – adatforrásokkal legjobban lefedett és legjobb adatminőséggel megjelenő gazdasági szektorai az államháztartás, a pénzügyi vállalatok, illetve a külföld. A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások szektorára vonatkozóan ugyanez az adatminőség – a szereplők nagy száma, illetve a bankrendszer elkerülő pénzügyi kapcsolataik bővülése miatt – a nemzetközi tapasztalatok szerint általában nem biztosítható. Magyarországon elsősorban a vállalatok pénzügyi vagyonára, finanszírozási kapcsolataira igaz ez a megállapítás, míg a háztartások pénzügyi számlái – a szektor döntően pénzügyi közvetítőkhöz kötődő befektetései és tartozásai következtében – hagyományosan magas színvonalúak.

Az elmúlt évek fejlesztései kifejezetten a nem pénzügyi vállalatok és partnereik pénzügyi számlákban megjelenő ada-

tainak javítását célozták. Elsősorban a vállalkozói hitelezés és kereskedelmi kapcsolatok feltérképezése, a derivatív ügyletek beépítése, a részvények és egyéb részesedések adatainak, becsléseinek finomítása, a külfölddel kapcsolatos pénzügyi műveletek elszámolásának pontosítása, illetve a speciális célú vállalatok adatainak megjelenítése emelte a statisztika megbízhatóságát. A Központi Statisztikai Hivatallal való együttműködés keretében elkezdődött a nemzeti számlák harmonizációja, melynek első eredményei szintén megmutatkoznak a nemzeti számlák adataiban. Ezek a fejlemények tették lehetővé, illetve indokolták, hogy a jelen kiadvány elődjénél nagyobb terjedelemben és részletesebben foglalkozzon a vállalati szektor pénzügyi vagyonával, finanszírozási sajátosságaival.

Adatfrissítés

A Magyar Nemzeti Bank pénzügyiszámla-statisztikája a saját adatgyűjtések mellett széles körben támaszkodik a többi jegybanki statisztika adatforrásaira és termékeire, így ezek változása módosítja a pénzügyi számlák adatait is. A jelen kiadványban szereplő információk a pénzügyi számlák 2008. szeptemberi állapotát tükrözik, és – elsősorban az utolsó két évre vonatkozóan – változhatnak a későbbi publikációk alkalmával. Célszerű ezért a kiadványban szereplő adatokat összevetni az MNB internetes honlapján negyedévente frissített statisztikai adatokkal, idősorokkal (adatok, idősorok / VI. A nemzetgazdaság pénzügyi számlái), és esetleges nagyobb eltérések esetén ez utóbbiakat használni. A honlapon való könnyebb tájékozódást segítik a könyv táblázatai, grafikonjai alatt található hivatkozások.

1. Módszertan





1.1. A pénzügyi számlák helye a statisztikában

A pénzügyi számlák a **nemzeti számlák** részét képező pénzügyi statisztika, amely pénzértékben (esetünkben milliárd forintban) kifejezve mutatja be a nemzetgazdaság, a gazdasági szektorok pénzügyi eszközeit és kötelezettségeit, illetve az ezekben bekövetkezett változásokat, a változások összetevőit. A nemzeti számlák többi (nem pénzügyi) részével való szoros kapcsolat miatt – a pénzügyiszámla-statisztika szerepének jobb megértése érdekében – érdemes röviden áttekinteni a nemzeti számlák egészének felépítését. A nemzeti számlák módszertani keretébe illeszkednek a jegybank egyéb pénzügyi statisztikái – a fizetésimérleg-statisztika, az értékpapír-statisztika és a monetáris statisztika –, illetve az államháztartási pénzügyi statisztika is. E statisztikai területek összefüggéseivel foglalkozik a fejezetpont második része.

A nemzeti számlák felépítése

A nemzeti számlák zárt elszámolási rendszere az egymásra épülő, egymásba kapcsolódó számláin és mérlegein keresztül

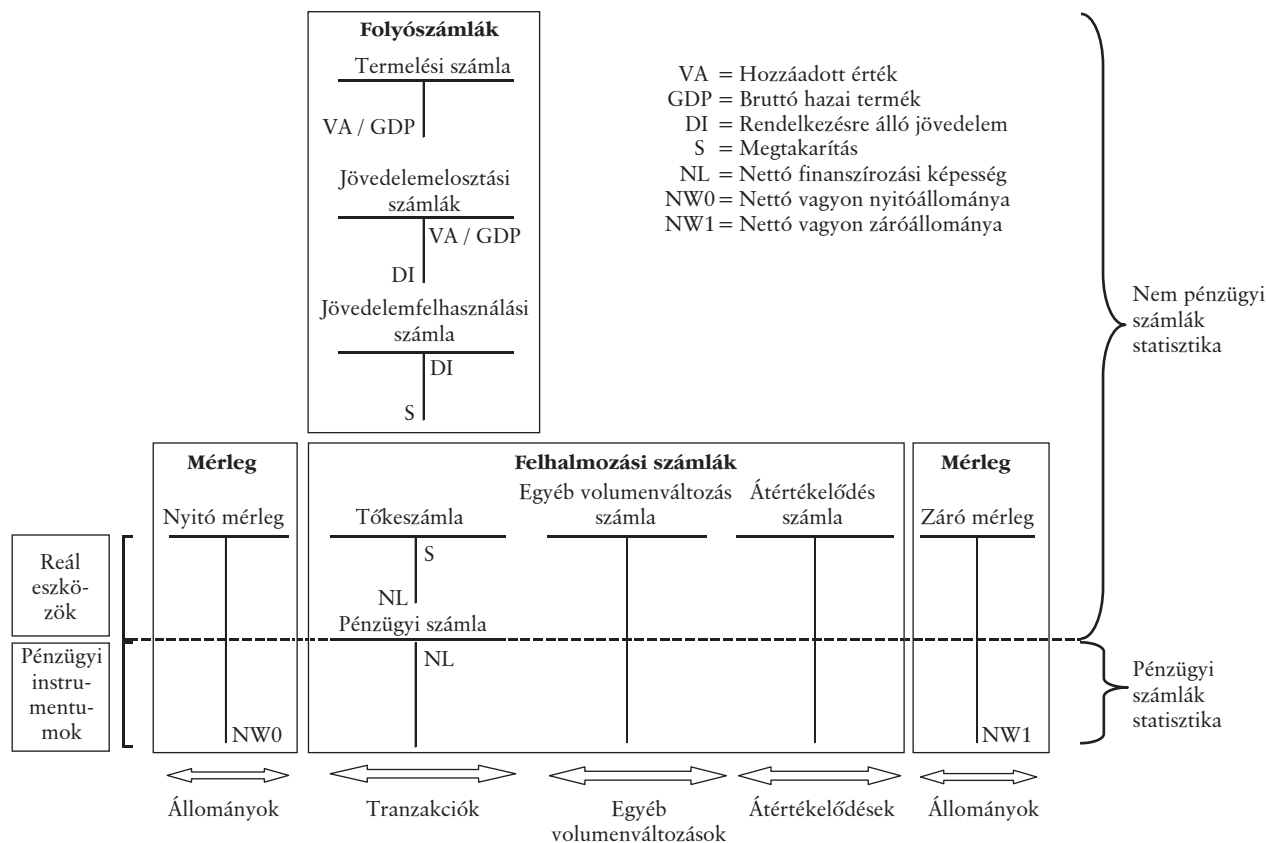
a nemzetgazdaság működését és állapotát írja le a teljes gazdaság, illetve a gazdasági szektorok szintjén. A számlák az adott időszakban (évben, negyedévben) bekövetkező gazdasági eseményeket (az azokat leíró forgalmakat), a mérlegek az adott időpontban (év vagy negyedév végén) fennálló eszközök és kötelezettségek állományát mutatják.¹ Az egyes számlák és mérlegek egyenlegei a gazdaság mutatószámait alkotják. Ezek közül a mutatószámok közül a legfontosabbak: a hozzáadott érték (nemzetgazdasági szinten ez a GDP), a rendelkezésre álló jövedelem, a megtakarítás, a nettó finanszírozási képesség (vagy pénzügyi megtakarítás) és a nettó vagyon.

A nemzeti számlák rendszere folyó számlákra, felhalmozási számlákra és mérlegekre bontható (1-1. ábra).

A **folyó számlák** a termelés, a jövedelemelosztás és a fogyasztás folyamatát írják le. A termelési számla bemutatja, hogyan áll elő a hozzáadott érték a kibocsátás és a termelőfelhasználás különbségeként. A jövedelemelosztási számlák meg-

1-1. ábra

A nemzeti számlák felépítése



¹ A „mérleg” kifejezés tartalmát tekintve a nemzeti számlák eltérnek a fizetésimérleg-statisztikában Magyarországon alkalmazott jelentéstől. A fizetésimérleg-statisztikában a „mérleg”-időszakra vonatkozó kimutatást jelent.

mutatják, hogy a hozzáadott érték milyen jövedelemelemekből áll, és milyen egyéb jövedelemtranszferek alakítják ki a gazdasági szereplők rendelkezésre álló jövedelmét. A jövedelemfelhasználási számla egyenlege, a megtakarítás, a rendelkezésre álló jövedelem és a fogyasztás különbségeként adódik.

A **felhalmozási számlák** a pénzügyi és nem pénzügyi eszközök, illetve a kötelezettségek és a nettó vagyonok állományaiban bekövetkező változások összetevőit mutatják be. A felhalmozási számlák részeként a **tőkeszámla** rögzíti a reáleszközökben (nem pénzügyi eszközökben) történt, tranzakcióból eredő változásokat, más néven a beruházást. A számla nyitó egyenlege a megtakarítás, záró egyenlege a nettó finanszírozási képesség (vagy pénzügyi megtakarítás), amely a megtakarítás és a beruházás különbsége.² A felhalmozási számlák másik része a pénzügyi eszközök tranzakcióit leíró **pénzügyi számla**.

Az ártértékelési számla a reál- és pénzügyi eszközök valamint a kötelezettségek olyan állományváltozásait írja le, amelyek árváltozásból származnak. Az egyéb volumenváltozás számlán olyan állományváltozásokat könyvelünk, amelyek különleges, elsősorban nem gazdasági okból következtek be. Ilyen okok lehetnek a természeti katasztrófákból vagy technikai okokból (osztályozás, besorolás megváltozásából) eredő állományváltozások. A mérlegek közül a nyitó mérlegek az elszámolási időszak kezdetén (azaz az előző időszak végén), a záró mérlegek az elszámolási időszak végén fennálló pénzügyi és nem pénzügyi eszközök, illetve a kötelezettségek állományát írják le.

A pénzügyi számlák szerepe a nemzeti számlák rendszerében

A pénzügyi számlák kifejezést **tágabb és szűkebb értelemben** is használják a nemzetközi szakirodalomban. Tágabb értelemben a pénzügyi számlák magukban foglalják a pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományait és az állományváltozások összetevőit bemutató mérlegeket és számlákat. Szűkebb értelemben a pénzügyi számla a számlák sorozatában a tőke számla után következő, a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióból eredő változásait bemutató számla. Ebben az írásban a pénzügyi számlák kifejezést általában a tágabb értelemben használjuk, az ettől való eltérést külön jelezzük.

A szűkebb értelemben vett pénzügyi számla a pénzügyi instrumentumokban történt tranzakciókat mutatja be. A tranzakciók egyenlege megegyezik a **nettó finanszírozási képességgel**, amely egyben a tőkeszámla záróegyenlege is. Ez az egyezés azt fejezi ki, hogy a megtakarítás és a beruházás kü-

lönbsége valamilyen pénzügyi eszköz felhalmozásában vagy kötelezettségek vállalásában csapódik le. A pénzügyi számla tehát oly módon illeszkedik a nemzeti számlák rendszerébe, hogy tranzakciós adatain keresztül megmutatja: valamely szektor, vagy a nemzetgazdaság egésze a megtermelt jövedelemből a fogyasztás és beruházás után fennmaradó részt (a nem pénzügyi számlák egyenlegét) milyen (más szektorok vagy külföldiek által kibocsátott) pénzügyi eszközökbe fekteti be, és ezáltal nettó finanszírozási képessége folytán mely más, a jövedelménél többet fogyasztó vagy beruházó szektorok nettó finanszírozási igényét képes kielégíteni.

A pénzügyiszámla-statisztika a mérlegek és a felhalmozási számlák azon részeit foglalja magában, amelyek a pénzügyi instrumentumok állományait és állományváltozásának összetevőit mutatják, tehát az 1-1. ábra azon részeit, amelyek a pénzügyi és reáleszközöket elválasztó szaggatott vonal alatt vannak.

A pénzügyi számlákban megjelenő információk felhasználási lehetőségeivel és korlátaival részletesebben az 1.7. pont foglalkozik.

A pénzügyi számlák kapcsolata a többi jegybanki statisztikával

A Magyar Nemzeti Bank a pénzügyiszámla-statisztikán kívül fizetésimérleg-statisztikát, monetáris statisztikát és értékpapír-statisztikát készít és tesz közzé. Mindhárom utóbbi statisztikai terület a nemzeti számlák, és ezen belül a pénzügyi számlák egy-egy szeletét, szektorát vagy instrumentumát ragadja meg. Így a fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlege és állományi kimutatása a rezidens (belföldi) gazdasági szektorok külföldiekkel szembeni követeléseit és kötelezettségeit, a monetáris mérlegstatisztika a monetáris pénzügyi intézmények (jegybank, hitelintézetek, pénzpiaci alapok) más szektorokkal kapcsolatos követeléseit és kötelezettségeit, az értékpapírok letéti statisztikája pedig a belföldiek által kibocsátott fontosabb értékpapírok tulajdonosi szerkezetét és forgalmi adatait mutatja be. Mindhárom jegybanki statisztika fontos adatforrása a pénzügyi számláknak, és a termékeik is tartalmukban összehasonlíthatók a pénzügyi számlák megfelelő részeivel. Az összevetést azonban számos osztályozási, értékelési és technikai jellegű eltérés nehezíti. (Részletesen lásd a 2.4. pontban.)

A pénzügyi számlákban a nemzetgazdaság külfölddel kapcsolatos követeléseinek és kötelezettségeinek állományi, illetve tranzakciós adatai tartalmilag azonosak a **fizetési mérleg** állományi kimutatásában, illetve pénzügyi mérlegében szereplő

² A tőkeszámlán számoljuk el a tőketranszferek egyenlegét is, amely hatással van a nettó finanszírozási képességre.

1-1. táblázat

A pénzügyi számlák és a fizetési mérleg (pénzügyi mérleg) pénzügyi instrumentum- és szektorbontása

Szektorbontás		Instrumentumbontás	
Pénzügyi számlák	Fizetési mérleg	Fizetési mérleg	Pénzügyi számlák
Központi bank (MNB)	Központi bank (MNB)	Kötvények	Hosszú lejáratú értékpapírok
Egyéb monetáris intézmények	Egyéb monetáris intézmények	Pénzpiaci eszközök	Rövid lejáratú értékpapírok
Egyéb pénzügyi közvetítők	Egyéb szektorok	Pénzügyi derivatívák	Pénzügyi derivatívák
Pénzügyi kiegészítők		Portfólióbefektetésekből:	Tőzsdei részvények,
Biztosítók, pénztárak		Részvények, részesedések.	Nem tőzsdei részvények,
Nem pénzügyi vállalatok		Közvetlen tőkebefektetésből:	Üzletrészek,
Háztartások		Részesedések és újrabefektetett jövedelem.	Befektetési jegyek
Nonprofit intézmények	Államháztartás	Közvetlentőke-befektetésből:	Monetáris arany és SDR,
Központi kormányzat		Tulajdonosi hitelek.	Készpénz és betétek,
TB-alapok		Egyéb befektetések (betétek,	Hitelek (hosszú, rövid),
Helyi önkormányzatok		hitelek, egyéb követelések)	Egyéb követelések

adatokkal. A legnagyobb különbséget az adatok bontása jelenti, aminek eltérő funkcióból eredő prezentációs okai vannak (1-1. táblázat).

A fizetésimérleg-statisztika a rezidens gazdaságot négy szektorra bontja, melyekből a monetáris intézmények és az államháztartás megfeleltethetők a nemzeti számlák azonos tartalmú szektorainak. Az instrumentumokat (pénzügyi eszközöket, kötelezettségeket) a fizetésimérleg-statisztika a tulajdonlás, befolyásolás mértéke szerint csoportosítja (közvetlentőkebefektetések, portfólióbefektetések, egyéb befektetések), míg a pénzügyi számlákban az instrumentumok fajtája (hitel, betét, értékpapír, tulajdonosi részesedés stb.) az osztályozás alapja.

A pénzügyi számlák másik fontos adatforrása, a **monetáris mérlegstatisztika** jelenleg a monetáris intézmények szektoraira vonatkozóan állományi adatokat (mérlegeket) publikál. Mérlegstatisztika készül a jegybank (MNB), a hitelintézetek, illetve a pénzpiaci alapokat is magában foglaló egyéb monetáris intézmények szektorának eszközeiről és forrásairól. A monetáris statisztika termékeivel tehát a pénzügyi számlák megfelelő mérlegadatai vethetők össze. Ebben az esetben az osztályozás, a szektorok és instrumentumok kategóriái is jól megfeleltethetők a pénzügyi számlákban szereplőknek. Eltérő összegek találhatók viszont a két statisztikában hasonló nevű kategóriák alatt, ami elsősorban az adatok tartalmában, értékelésében, azaz a módszertanban meglévő különbségekre vezethető vissza. Mivel a monetáris statisztika havonta, rövid átfutási idővel készíti publikációkat, a monetáris mérlegek jól használhatók a nagyobb késéssel rendelkezésre álló pénzügyi számlák becsléséhez. Esetenként a monetáris statisztika mé-

lyebb instrumentum- vagy szektorbontása nyújt segítséget a pénzügyi számlák adatainak részletezéséhez.

Az MNB **értékpapír-statisztikája** 1997-ben kifejezetten a pénzügyi számlák támogatására, adatigényeinek kielégítésére jött létre. Ennek megfelelően az értékpapír-statisztika az általa kezelt értékpapírok adatai tekintetében alapvetően összhangban van a pénzügyi számlákban megjelenő információkkal. Az összehasonlítható adatkör jelenleg a rezidens kibocsátású befektetési jegyek, a tőzsdei részvények, az állampapírok és az egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (vállalati, önkormányzati és banki kötvények, jelzáloglevelek). A pénzügyi számlákban többletként jelennek meg a váltók, a kárpótlási jegyek, a tőzsdén nem forgó részvények, valamint az egyéb tulajdonosi részesedések (üzletrészek). A rezidensek tulajdonában lévő külföldi értékpapírok adatainak forrása a pénzügyi számlákban nem az értékpapír-statisztika, hanem az értékpapír-statisztikát is felhasználó fizetési mérleg pénzügyi mérlege és állományi statisztikája.

A pénzügyi számlák kapcsolata az államháztartási statisztikákkal

A pénzügyi számlák legfontosabb adatforrásai a fejlett országokban az önállóan is létező szektorstatisztikák: a banki statisztikák, a fizetésimérleg-statisztika, illetve az államháztartási pénzügyi statisztika. Magyarországon teljes körű, negyedéves államháztartási statisztika – mint a kormányzati szektor bevételeit, kiadásait, egyenlegét, finanszírozását, adósságát egységes rendszerben bemutató, önálló pénzügyi statisztikai terület – nem létezik. A hazai pénzügyiszámla-statisztika ezért nem támaszkodhat a kormányzati szektor már meglévő finan-

szírozási és mérlegadataira, hanem azokat a pénzügyi számlák keretében a jegybank állítja elő különféle adatforrások felhasználásával. A pénzügyi számlák rendszerében képződik az államháztartás bruttó, konszolidált, névértékes adóssága is (bővebben lásd a 3.3. pontban). Ennek előállításához az adósságelemek (betét, hitel és értékpapír típusú kormányzati kötelezettségek) állományát a pénzügyi számlákban szokásos piaci érték mellett névértéken is nyilván kell tartani.

Az államháztartás bevételeit, kiadásait, egyenlegét (nettó finanszírozási képességét vagy más néven nettó hitelnújtását) tartalmazó kormányzati nem pénzügyi nemzeti számlákat a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) készíti, döntően költségvetési számviteli adatforrások felhasználásával. Annak érdekében, hogy az MNB által szolgáltatott pénzügyiszám-

la- és adósságadatok, valamint a KSH által előállított kormányzati nem pénzügyi számla adatok összhangja megvalósuljon a különféle jelentésekben, adatközlésekben, szoros együttműködésre van szükség a két intézmény között. Az államháztartás pénzügyi statisztikai adatai – bevételei, kiadásai, egyenlege, annak finanszírozása, adóssága – általában együtt jelennek meg a nemzetközi szervezetek felé történő adatszolgáltatásokban és azok publikációiban. Ezek közül a legfontosabb a Túlzott államháztartási hiány eljárással (Excessive Deficit Procedure – EDP) kapcsolatos jelentés (bővebben lásd a 3.3. pontban), illetve az EU Statisztikai hivatala (Eurostat), az Európai Központi Bank (EKB), valamint a Nemzetközi Valutaalap (IMF) által gyűjtött és közzétett kormányzati pénzügyi statisztikák (Government Finance Statistics, GFS).

1.2. Módszertani alapelvek, előírások

A pénzügyi számlák összeállítására vonatkozó általános módszertani elvek, előírások a nemzeti számlákról szóló nemzetközi módszertani kézikönyvekben (SNA, ESA) vannak megfogalmazva.

A **Nemzeti Számlák Rendszere** (System of National Accounts, SNA) az ENSZ vezetésével 15 évente megújított módszertani kézikönyv, mely világszintű ajánlás a nemzeti számlák készítéséhez. Alapul szolgál számos más pénzügyi statisztikai módszertan kidolgozásához vagy megújításához, így összhangban van a fizetésimérleg-statisztika és az államháztartási statisztika összeállítását leíró IMF kézikönyvekkel (BOPM5, illetve GFS2001), továbbá a nemzetiszámla-készítés uniós szabványát jelentő ESA kézikönyvvel. Az SNA során következő, 2008-as változata nem tartalmaz lényegi módosításokat az érvényben lévő SNA93-hoz képest, de figyelembe veszi a pénzügyi piacok fejlődése során létrejött, vagy elemzési szempontból fontossá vált új jelenségeket, instrumentumokat.

Az **Európai Számlák Rendszere** (European System of Accounts, ESA) az Európai Unió országaiban kötelező előírás (2223/96. Tanácsi rendelet) a nemzeti számlák készítésére és az ezzel kapcsolatos adatszolgáltatások teljesítésére vonatkozóan. A jogszabály melléklete az a módszertani kézikönyv, amely az SNA európai változataként a nemzetgazdaság pénzügyi és nem pénzügyi számláinak tartalmát, összeállításának módját írja le. Ez a módszertani kézikönyv és a hozzá kapcsolódó kiegészítő előírások szolgálnak alapul (az SNA mellett) a magyar pénzügyi számlák összeállításához is. A jelenleg hatályos ESA95 következő, SNA2008-nak megfelelő változata 2010-ben készül el.

Az Európai Unió Statisztikai Hivatala (Eurostat) az ESA általános, a gazdaság egészére érvényes elszámolási szabályai mellett speciális szabálygyűjteményt készít az államháztartás pénzügyeinek statisztikai számbavételéhez. Az **Államháztartási hiány és adósság kézikönyv** (Manual on Government Deficit and Debt) kiadását és rendszeres megújítását a kormányzati szektor statisztikai mutatóinak kiemelt jelentősége indokolja. Ez a kézikönyv segíti a 3605/96. Tanácsi rendelettel szabályozott EDP-jelentés összeállítását is, mivel kifejti a tanácsi rendeletben definiált maastrichti hiány (nettó finanszírozási igény) és adósság tartalmát, és útmutatást ad a kormányzati szektornál speciálisan előforduló gazdasági események elszámolásához.

A nemzeti számlák fenti kézikönyvei eredetileg éves gyakoriságú statisztikák összeállításának támogatása céljából jöttek létre. Az 1990-es évek második felében erősödött meg az igény az Európai Unióban a negyedéves számlák iránt. A hagyományosan meglévő, általános makromutatók mellett elsősorban az államháztartás, a külföld és a pénzügyi vállalati szektor pénzügyi és nem pénzügyi számláinak negyedéves összeállítása került előtérbe. Míg a negyedéves szektorszámlák (nem pénzügyi nemzeti számlák) elkészítését teljes egészében az Eurostat koordinálja, a pénzügyi számlák terén munkamegosztás alakult ki az Európai Központi Bank és az Eurostat között. A negyedéves számlák összeállításának támogatására az Eurostat módszertani kézikönyvet dolgozott ki (Manual on Sources and Methods for Quarterly Financial Accounts), az EKB pedig jogszabályt alkotott az Euroövezet negyedéves pénzügyi számláival kapcsolatosan (Monetary Union Financial Accounts Guideline). Az államháztartás negyedéves pénzügyi és nem pénzügyi számláinak, adósságának elkészítését és kiküldését az Eurostat részére külön tanácsi rendeletek szabályozzák.

A nemzeti számlákról szóló módszertani kézikönyvek általános elveket, illetve konkrét szabályokat fogalmaznak meg a gazdasági események számbavételével, a gazdasági szereplők csoportosításával, a statisztikai mutatók tartalmával kapcsolatosan. Ez utóbbi szabályok ismertetésével foglalkoznak a fejezet későbbi pontjai.

Az alábbiakban azok a **fő elvek** kerülnek bemutatásra, amelyek szerint a hazai pénzügyiszámla-statisztika működik, összhangban a nemzetközi előírásokkal:

Közgazdasági tartalom elsődlegessége a jogi vagy számviteli formával szemben.

Piaci értékelés, eredményszemléletű elszámolás érvényesítése. Kamatozó instrumentumok felhalmozott kamatokkal növelt bruttó bemutatása.

Intézményi elv a szektorizációnál, szektorba sorolás főtevékenység szerint.

Eszközők és kötelezettségek egyezése (közös adatforrás választása).

Állományváltkozás és komponenseinek összefüggése (zárása).

Egyenlegek zárt gazdaságban nullára zárnak.

Konzolidált és nem konzolidált számlák összhangja.

Negyedéves és éves számlák összhangja.

Folyamatos adatrevízió, időbeli konzisztencia.

Közgazdasági tartalom elsődlegessége a jogi vagy számviteli formával szemben

A statisztika célja, hogy torzításmentes képet közvetítsen az elemzők, kutatók, döntéshozók felé a gazdaság pénzügyi folyamatairól, állapotáról, a gazdasági szereplők lehető legkisebb adatszolgáltatási terhe mellett. Ezért a statisztika lehetőség szerint felhasználja a rendelkezésre álló adminisztratív nyilvántartásokat (cégregiszter, értékpapír-regiszter, pénzügyi felügyeleti nyilvántartások, adóbevallások) és számviteli kimutatásokat (éves beszámolók, költségvetési kimutatások, üzleti tervek). A jogi és számviteli előírások azonban időben változnak és országonként eltérőek lehetnek, miközben a statisztikának térben és időben összehasonlíthatónak, konzisztensnek kell lennie. Ezért a statisztikusoknak meg kell érteniük a vizsgált időszakban érvényes adminisztratív és számviteli kategóriákat, és le kell tudni fordítani azokat a statisztika és a közgazdaságtan nyelvére. A jogi vagy elszámolási forma mögött rejlő gazdasági tartalom (esemény, viselkedés) megértése szükséges a megfelelő statisztikai kategória megtalálásához.

Értékelési szabályok a pénzügyi számlákban

A pénzügyi eszközök, kötelezettségek állományait, illetve az azokkal kapcsolatos műveleteket, tranzakciókat a módszertan szerint (minden szektorra és instrumentumra vonatkozóan) alapvetően piaci értéken kell szerepeltetni a pénzügyi számlákban. Ez az értékelési elv különbözik az üzleti számvitel általános értékelési elvétől, ahol a nyilvántartási érték általában megegyezik a beszerzési vagy kibocsátási értékkel. A nemzeti számlákban alkalmazott felfogás szerint a piaci értékek alkalmazása fejezi ki legjobban a gazdasági szereplők tényleges vagyoni helyzetét, és ez teszi lehetővé az adatok összehasonlítását is. A pénzügyi számlák összeállítása során a piaci értékelés elve nem mindig valósul meg tökéletesen a megfelelő alapadatok hiánya miatt. Ez a probléma elsősorban a piaci forgalommal nem rendelkező, nehezen árazható instrumentumoknál jelentkezik. A nemzeti számlák módszertani kézikönyvei ezért a másodpiaccal nem rendelkező instrumentumkategóriák (hitelek, betétek, üzletrészek, egyéb követelések) piaci értékelésére vonatkozóan sajátos szabályokat állapítanak meg. Ezek a szabályok megtalálhatóak az egyes instrumentumok tartalmát leíró fejezetben.

Az elszámolások időzítése, eredményszemlélet

A nemzeti számlákban az eredményszemléletű elszámolást kell követni. Ez a pénzügyi számlák esetében azt jelenti, hogy ha egy nem pénzügyi számlán történt tranzakció (a termeléssel, a jövedelemelosztással, a fogyasztással vagy beruházással kapcsolatos tranzakció) kapcsolódik egy pénzügyi számlán

végbemenő tranzakcióhoz, akkor a két eseményt egy időben, a reálgazdasági esemény megtörténtének időpontjában kell elszámolni. Ha a reálgazdasági esemény megtörténtének időpontjában nem történik pénzügyi rendezés, akkor a pénzügyi számlákban az egyéb követelések és tartozások instrumentumnál kell könyvelni. Mivel a pénzügyi instrumentumok két gazdasági szereplőt (hitelezőt és adóst) kötnek össze, fontos az is, hogy mindkét érintett szereplőnél azonos időben számoljuk el a pénzügyi eszközt érintő tranzakciót. Az eredményszemléletű elszámolás a gyakorlatban a munkabér, adó, járulék, támogatás, áru és szolgáltatásnyújtás típusú tételeknél jelentkezik. Eredményszemléletű korrekciót kell könyvelni pénzügyi eszköz (jellemzően értékpapír) másodpiaci adásvétele esetén is, ha az ellenérték kifizetése a tulajdonosváltástól eltérő időpontban történik. A kamatok eredményszemléletű elszámolását a következő bekezdés mutatja be.

Kamatozó instrumentumok bruttó bemutatása

A kamatot, mint tulajdonosi jövedelmet eredményszemléletben kell elszámolni a nemzeti számlákban. Az időszakra járó, de még ki nem fizetett kamatjövedelem miatt a hitelezőnek követelése halmozódik fel az adóssal szemben (az adósnak ugyanekkora kötelezettsége keletkezik). A nemzetközi módszertani kézikönyvek ajánlása szerint a felhalmozott kamatot a kamatjövedelmet szolgáltató (kamatozó) instrumentumok állományához kell hozzáírni, szemben az üzleti számviteli szabályokkal, melyek többnyire az időbeli elhatárolások közé helyezik az elhatárolt kamatokat. A hazai pénzügyi számlákban tehát a lekötött betétek és a hitelek piaci értéke a névértéket (szerződés szerint visszafizetendő összeget) és a felhalmozott kamatot, a nem részvény típusú értékpapírok piaci értéke a nettó piaci értéket és a felhalmozott kamatot (azaz a bruttó piaci értéket) tartalmazza. A befektetési jegyek (kamatnak tekintett), illetve a biztosítástechnikai tartalékok (egyéb tulajdonosi jövedelemnek tekintett) még ki nem fizetett tulajdonosi jövedelmei szintén ezen instrumentumok állományában halmozódnak. Az értékpapírok bruttó piaci értéken történő bemutatása terén összhang van a pénzügyi számlák és a jegybanki értékpapír-statisztika termékei között. A hitelek és betétek azonban az elhatárolt kamatok figyelembevétele miatt magasabb összeggel szerepelnek a pénzügyi számlákban, mint a monetáris mérlegekben vagy a számviteli beszámolóknál.

Intézményi elv és főtevékenység szerinti szektorizáció

A nemzeti számlák alapegysége a gazdasági alanyok számbavételekor az intézményi egység (vállalat, nonprofit intézmény, költségvetési szerv, alap, háztartás, egyéb szervezet). Az intézményi egység önállóan gazdálkodó, önálló nyilvántartással, elszámolással rendelkező gazdasági szereplő. A nem-

zetiszámla-statisztika a gazdasági szereplőket viselkedésük, a gazdaságban betöltött szerepük alapján szektorokba sorolja. A besorolás intézményi egységenként, azok főtevékenységének figyelembevételével történik. A többféle tevékenységet végző szervezet főtevékenysége az a tevékenység, amelyből a legnagyobb árbevétele származik. Az intézményi egységek szétvágására, a részek külön szektorokba sorolására csak igen indokolt esetekben van lehetőség. Például egy vállalat más országban működő fióktelepe önálló intézményi egységnek számít. Önálló intézményi egységet (képzetes vállalatot) hoz létre a statisztika a külföldiek tulajdonában lévő rezidens ingatlanokra, vagy az Európai Unió nevében végzett mezőgazdasági intervencióra is.

Eszközök és kötelezettségek egyezése (közös adatforrás választása)

A nemzeti számlák módszertani kézikönyvei (SNA, ESA) nem térnek ki arra, hogy a statisztikát milyen adatforrásokból, milyen módon kell összeállítani. A legtöbb országban szektoronként, saját (a szektortól gyűjtött) adatforrásból készítik el a számlákat, majd az adatok közötti eltéréseket (vagy azok egy részét) a leggyengébb minőségben lefedett szektornál, illetve instrumentumnál kiküszöbölik. A hazai gyakorlatban pénzügyi számlák oly módon készülnek, hogy **ugyanaz az adat** kerül egy adott instrumentumnál az adós szektor kötelezettségei és a hitelező szektor pénzügyi eszközei közé. A különféle szektoroknál megjelenő adatok tehát nem függetlenek egymástól, hanem az egyes instrumentumok szintjén közös adatforrásból származnak, abból, amely az érintett két szektor (adós, hitelező) vagy külső szereplő (pénzügyi közvetítő) adatai közül – a statisztikában felállított **adatforrás-hierarchia** alapján – megbízhatóbb adatforrásnak számít. Ez a módszer biztosítja, hogy a pénzügyi eszközök és kötelezettségek egyezőségére vonatkozó módszertani szabály a gyakorlatban is teljesüljön a nemzetgazdaságban.

Állományok és állományváltozások összefüggései

A pénzügyi számlák a pénzügyi instrumentumok nyitó- és záróállományait és az állományváltozások összetevőit mutatják be. Az **állományok** (mérlegek) a pénzügyi vagyon értékét jelenítik meg egy adott időpontban, míg az állományváltozások valamely időszakra (negyedévre, évre) vonatkozó folyamatokat tükröznek (forgalmi adatok). Az állományváltozások 3 csoportját különböztetjük meg: a tranzakciókat, az átértékelődéseket és az egyéb volumenváltozásokat. A **tranzakciók** olyan forgalmi (flow) adatok, amelyek a pénzügyi instrumentumok keletkezéséből, megszűnéséből, adásvételéből vagy transzferből származnak. Ezek az állományváltozások az érintett gazdasági szereplők kölcsönös egyetértésével létrejövő gazdasági eseményeket írnak le. Az **átértékelődések**

olyan állományváltozások, amelyek a pénzügyi instrumentumok árának megváltozásából (a piaci környezet megváltozásából) származnak. Az egyéb volumenváltozások pedig olyan állományváltozások, amelyek nem gazdasági, hanem technikai okokból következnek be.

Minden pénzügyi instrumentumra igaz a következő alapvető összefüggés:

$$\text{nyitó állomány} + \text{tranzakció} + \text{átértékelődés} + \text{+ egyéb volumenváltozás} = \text{záró állomány}$$

Az állományváltozások összetevői között kitüntetett szerepük van a tranzakcióknak, mert ezek azok a gazdasági események, amelyeket a gazdasági alanyok közvetlenül befolyásolnak. A nemzeti számlák folyó és tőkeszámláiban is tranzakciók jelennek meg, tehát a termelés, a jövedelem, a fogyasztás és a beruházás kategóriáiból is ki van zárva az átértékelődés és az egyéb volumenváltozás.

Egyenlegmutatók a pénzügyi számlákban

A pénzügyi számlákban a pénzügyi eszközök és a kötelezettségek azonos nagysága biztosítja, hogy az azok különbségeként számított egyenlegmutatók összege a gazdaságban nullát adjon. (A gazdasági kapcsolatok teljes körűségét a nemzeti számlákban a külföld szektor figyelembevétele teremti meg.) A pénzügyi számlák mérlegeiben a pénzügyi eszközök és kötelezettségek mellett ezek különbsége, a **nettó pénzügyi vagy** **nyon** is megjelenik. A nettó pénzügyi vagyon mutatja egy szektor „külső pénzügyi pozícióját”, nettó tartozásait vagy hitelnyújtói helyzetét. Természetesen a nettó pénzügyi vagyon változása is 3 részre bontható: a tranzakcióból, az átértékelődésből és az egyéb volumenváltozásból származó állományváltozásra. A tranzakcióból származó nettó pénzügyi vagyon változása megegyezik a szűkebb értelemben vett pénzügyi számla egyenlegével, a **nettó finanszírozási képességgel**. Az átértékelődésből, illetve egyéb volumenváltozásból származó nettó pénzügyi vagyon változása megegyezik az átértékelődési és az egyéb volumenváltozás számla pénzügyi instrumentumaira számított egyenlegével.

Konszolidált és nem konszolidált mutatók

A nemzeti számlákban alapvetően a **bruttó elszámolás** elvét kell alkalmazni. Ez a pénzügyi számlák esetében azt jelenti, hogy a gazdasági szereplők minden követelését és tartozását figyelembe kell venni, attól függetlenül, hogy azok az adott csoporton belüli vagy kívüli kapcsolatot jelentenek. A pénzügyi számlák legkisebb egységei az **intézmények** (vállalatok, költségvetési intézmények, háztartások, egyéb intézményi

egységek). Intézményi egységek szintjén az adatok mindig „konszolidáltak”, valamely vállalat önmagával szembeni követelése, kötelezettsége nem értelmetlen a statisztikában. (Ennek megfelelően a kibocsátó által visszavásárolt saját részvények vagy kötvények például nem szerepelnek a pénzügyi számlákban.) A konszolidálatlan és konszolidált adatok közötti különbség az intézményi egységekből képzett csoportok (szektorok) szintjén jelentkezik. A csoporton belüli pénzügyi kapcsolatok kiszűrése – a konszolidáció – akkor hasznos, ha egy adott csoport (mondjuk szektor) külső pénzügyi kapcsolatait vagy azok változását kívánjuk bemutatni. A hazai pénzügyi számlákban a háztartások és a háztartásokat segítő nonprofit intézmények adatai mindig (még a nem konszolidált táblákban is) konszolidáltak, mert e két szektor számlái kizárólag külső adatforrásokból (partneradatokból) állnak elő, így a szektoron belüli kapcsolatok nem ismertek. Lényegéből adódóan mindig konszolidált a külföld és a központibank- (MNB-) szektor is.

Negyedéves és éves számlák összhangja

A legtöbb országban sokáig csak éves nemzetiszámla-statisztika létezett, a negyedéves számlák külön statisztikai területként, később jelentek meg. Rendszerint a negyedéves számlák más adatforrásokra épülnek, több becslést tartalmaznak, és utólag, az éves számlákhoz korrigálva nyerik el végleges állapotukat. Magyarországon negyedéves pénzügyi számlák készülnek, és ez a statisztika az alapja az éves számoknak is. Így a negyedéves és éves adatok összhangja mindenkor biztosított. A negyedéves statisztika adatforrásai és becslési módszerei lehetővé teszik, hogy már az első adatközléskor teljes körű és közel végleges éves adatokkal rendelkezünk. A magyar pénzügyi számlák legtöbb terméke negyedéves táblázatokból áll, melyekből az éves adatok egyszerűen kinyerhetők. Az éves (év végi) állományok (pénzügyi eszközök, kötelezettsé-

gek állománya, nettó pénzügyi vagyon) az év utolsó negyedének állományi adatával egyeznek, az éves forgalmak (tranzakciók, ártértékelődések, nettó finanszírozási képesség) pedig a négy negyedév megfelelő forgalmi adatának összegeként adódnak.

Folyamatos adatrevízió, időbeli konzisztencia

A nemzetiszámla-statisztika lényege, hogy térben és időben összehasonlítható, naprakész állapotú adathalmazt szolgáltatson a felhasználók számára. A térbeni (országok, területek közötti) konzisztenciát a nemzetközi módszertani szabványok követése, az időbeli konzisztenciát pedig egyrészt a szabványok viszonylagos állandósága, másrészt a módszertani vagy technikai törések megfelelő kezelése biztosítja. A hazai pénzügyiszámla-statisztikában alapelv, hogy a termékekben megjelenő idősoroknak az adatok legfrissebb állapotát kell tükrözniük és tartalmukban konzisztenseknek kell lenniük. A statisztika folyamatosan bővül, fejlődik, új adatforrások, új becslési módszerek épülnek be az adatfeldolgozás, adat-összeállítás rendszerébe. A pénzügyi számlák készítőinek fontos törekvése, hogy minden újítás, változás – akár becslések útján is – visszavezetésre kerüljön az idősorokon. Ez rendkívüli (előre nem tervezett) adatrevízió keretében történik, és akár 5-10 év adatait is érintheti. A tárgyév és az azt megelőző két naptári év adatai bármely adatközléskor változhatnak az adatforrások módosulása, illetve a gazdasági események tartalmának tisztázása, elszámolásuk pontosítása miatt. Tervezett revíziók történnek a fizetésimérleg-statisztika meghirdetett adat-felülvizsgálataihoz kapcsolódóan, az EDP-jelentések összeállításakor, illetve a számviteli éves beszámolók és a társaságiadó-bevallások rendelkezésre állása idején. A jegybanki statisztikákra vonatkozó revíziós politikák az MNB honlapján érhetők el.

1.3. A gazdasági szektorok tartalma

A pénzügyi számlákban a gazdasági alanyok csoportosítása – hasonlóan a nemzeti számlák többi részéhez – a nemzetközi módszertanokban meghatározott módon történik. A gazdasági alanyok csoportosítása egyrészt területi elven alapul (rezidens – nem rezidens egységek), másrészt a rezidenseket gazdasági viselkedésük, jellegzetességeik alapján sorolja szektorokba a módszertan. A gazdasági alanyokat elsősorban két fő csoportra osztjuk: rezidensekre (belföldre) és nem rezidensekre (külföldre). A rezidensek közgazdasági érdekének központja az adott ország területén van, míg a nem rezidenseké az adott ország területén kívül.

Rezidens szektorok a pénzügyi számlákban

A rezidens gazdasági szereplőket a következő **5 fő szektorba** sorolja be a nemzeti számlák statisztika (zárójelben a statisztikában alkalmazott kódjuk):

Nem pénzügyi vállalatok (S.11)

Pénzügyi vállalatok (S.12)

Államháztartás (S.13)

Háztartások (S.14)

Háztartásokat segítő nonprofit intézmények (S.15)

A szektorok a gazdasági szereplők közgazdasági viselkedése (főtevékenysége) szerint lettek kialakítva. A szektorok általános tartalma a következő:

A **nem pénzügyi vállalatok** azok a nyereségérdekeltségű gazdálkodási egységek, amelyek piaci nem pénzügyi szolgáltatásokat és árukat állítanak elő. Ide tartoznak a termelő vagy szolgáltató vállalkozások mellett a társasházak és a nem pénzügyi vállalatokat segítő nonprofit intézmények (például kamarák) is. A nem pénzügyi vállalatok szektorába soroljuk a speciális célú vállalatokat (az SCV-ről részletesebben lásd a 2.3. pontot), illetve a külföldiek hazai ingatlanbefektetéseire létrehozott képzetes vállalatokat is. Itt található a statisztikákban az a képzetes vállalat is, amely az Európai Unió nevében mezőgazdasági termékeket vásárol fel (intervenciós szervezet).

A **pénzügyi vállalatok** azok a gazdálkodó egységek, amelyek főtevékenységként pénzügyi szolgáltatásokat nyújtanak. Jellemzően a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete által nyilvántartásba vett hitelintézetek, biztosítók, befektetési alapok, alapkezelők, lízingscégek, brókercégek, nyugdíjpénztárak, egészséggpénztárak, garanciavállaló szervezetek alkotják ezt a szektort. (A szektorba tartozó intézményi egy-

ségek naprakész listáját az MNB közlése honlapján az adatszolgáltatók tájékoztatása, partnereik szektorbesorolása céljából.)

Az **államháztartás** (kormányzati szektor) azokat az egységeket foglalja magában, amelyek nem piaci szolgáltatásokat és árukat állítanak elő, vagy a jövedelmek újraelosztásában vesznek részt, és ezt a tevékenységüket elsősorban kötelező befizetésekkel (adókkal) finanszírozzák. Ide kerül főszabályként valamennyi központi vagy önkormányzati költségvetési intézmény, elkülönített és társadalombiztosítási (tb) alap. A statisztikai értelemben vett kormányzati szektor azonban bővebb intézményi kört jelent az államháztartás jogi kategóriájánál, mivel költségvetési intézmények mellett vállalatokat és nonprofit intézményeket is tartalmaz.

A **háztartások** szektora a természetes személyeket foglalja magában, akik elsősorban az áruk és szolgáltatások végső fogyasztóiként és a munkaerő kínálóiként jelennek meg. A háztartások szektorába tartoznak az egyéni vállalkozások is, mivel ezek gazdasági viselkedése (döntéshozatala, gazdálkodása) nem különíthető el az üzemeltető magánháztartásokétól. A háztartási szektor tehát bővebb kategória a lakosságnál.

A **háztartásokat segítő nonprofit intézmények** olyan, nem piaci szolgáltatásokat és árukat előállító egységek, amelyeket a háztartások közvetlenül finanszíroznak és irányítják a működésüket. Ebbe a szektorba kerülnek a pártok, az egyházak, a legtöbb alapítvány és egyesület. Nonprofit intézmények tartoznak a nem pénzügyi vállalatok, a pénzügyi vállalatok, illetve az államháztartás szektorába is, önálló főszektorként azonban csak a háztartásokat segítő szervezetek jelennek meg a statisztikában.

A pénzügyi számlákban megjelenő alszektorok

A mélyebb elemzés lehetősége érdekében az adatforrásokkal legjobban ellátott pénzügyi vállalati és államháztartási szektort további alszektorokra bontja a statisztika.

A **pénzügyi vállalatok** az alábbi alszektorokra tagolódnak:

Központi bank (S.121)

Egyéb monetáris (pénzügyi) intézmények (S.122)

Egyéb pénzügyi közvetítők a biztosítók és nyugdíjpénztárak kivételével (S.123)

Pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző intézmények (S.124)

Biztosítók és nyugdíjpénztárak (S.125)

A **központi bank** az adott ország monetáris hatósága (esetünkben az MNB), amely felelős a bankjegyek (és gyakran az érmék) kibocsátásáért, a nemzetközi tartalékok kezeléséért. Általában számlát vezet a kereskedelmi bankoknak és a kormányzatnak. Ezen funkcióinak megfelelően mérlegének forrás oldalán a készpénz és a betétek dominálnak, eszközei között pedig az értékpapírok.

Az **egyéb monetáris intézmények** azok a központi bankon kívüli pénzügyi intézmények, amelyek részt vesznek a pénzügyi közvetítésben, és kötelezettségeik főként betétben vagy azok közeli helyettesítőiben képződnek. Egyéb monetáris intézmények a hitelintézetek (bankok, szakosított hitelintézetek, szövetkezeti hitelintézetek, lakás-takarékpénztárak, hitelintézeti fióktelepek), illetve a pénzpiaci befektetési alapok. A központi bank és az egyéb monetáris intézmények együttesen a monetáris intézmények csoportját alkotják.

Az **egyéb pénzügyi közvetítők** azokat a (nem monetáris) pénzügyi vállalatokat foglalják magukban (a biztosítókat és nyugdíjpénztárakat nem tekintve), amelyek részt vesznek a pénzügyi közvetítésben, de kötelezettségeik kevésbé likvidek, mint a betétek. A szektor jellemzően hitelnyújtó, illetve értékpapírokba fektető intézményeket tartalmaz, melyek forrásait is hitelek vagy értékpapírok formájában gyűjtik. Ilyen intézmények a pénzügyi és befektetési vállalkozások többsége, a befektetési alapok (a pénzpiaci alapok kivételével) és kezelők. Ide tartozik a Diákhitel Központ Zrt. is.

A **pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalkozások** olyan pénzügyi vállalatok, amelyek közvetlenül nem vesznek részt a pénzügyi közvetítésben, de tevékenységükkel elősegítik azt. Ennek következtében mérlegük, vagyonuk rendszerint kicsi, hiszen nem a pénzügyi eszközök gyűjtésével, transzformálásával és kihelyezésével foglalkoznak, hanem úgy hozzák össze a pénzügyi közvetítésben érintett szereplőket, hogy az a saját mérlegüket nem érinti. Ilyen intézmények tipikusan a tőzsdék és elszámolóházak (a hitelintézeti elszámolóház kivételével), illetve az értékpapír-bizományosok, be-

tétbiztosítási, befektetésvédelmi és intézményvédelmi alapok, illetve egyéb pénzügyi kiegészítő szolgáltatást végző intézmények.

A **biztosítók és nyugdíjpénztárak** olyan pénzügyi vállalatok, amelyek hosszú (általában 10 év feletti) lejáratú kötelezettségeket vállalnak és/vagy biztosítási szolgáltatásokat nyújtanak. Ide tartozó szervezetek a biztosítótársaságok, biztosítási egyesületek, magánnyugdíjpénztárak, önkéntes kölcsönös nyugdíj-, egészség- és önszegélyező pénztárak. A szektorba sorolt intézmények jellemző tartozásai a biztosítási díj-tartalékok, amelyeket elsősorban értékpapírokba fektetnek be.

Az **államháztartás** (kormányzati szektor) az alábbi alszektorokra tagolódik:

Központi kormányzat (S.1311)

Helyi önkormányzatok (S.1313)

Társadalombiztosítási alapok (S.1314)

A **központi kormányzat** a központi államigazgatást és intézményeit foglalja magában. Ide tartoznak azok a nonprofit intézmények is, amelyeket a központi kormányzat finanszíroz és irányít. Itt találhatók továbbá azok a központi kormányzat tulajdonában levő vállalatok, amelyek kvázifiskális tevékenységet folytatnak a jövedelmek újraelosztása, egyes nem piaci szolgáltatások nyújtása, vagy az állami vagyon kezelése terén. A központi kormányzatba tartozó vállalatok és nonprofit szervezetek körét a Központi Statisztikai Hivatal vezetése alatt álló, az államháztartási elszámolásokkal foglalkozó munkacsoport állapítja meg. (A központi kormányzatba sorolt gazdasági társaságok és nonprofit szervezetek listáját az MNB szintén közzéteszi honlapján az adatszolgáltatók tájékoztatása céljából.) A **helyi önkormányzatok** alszektor a megyei, települési és kisebbségi önkormányzatokat és azok intézményeit (kötségvetési szerveit) tartalmazza. A **társadalombiztosítási alapok** a kötelező, állami szervezésű társadalombiztosítást (egészség- és nyugdíjbiztosítást) és azok intézményeit ölelik föl.

1.4. A pénzügyi instrumentumok tartalma

Közgazdasági értelemben a pénzügyi instrumentumokat az különbözteti meg a nem pénzügyi eszközöktől, hogy a pénzügyi instrumentumok olyan aktívák, amelyek egyben valamely más gazdasági alanyhoz tartozásai is. A pénzügyi számlák statisztikája a nemzetgazdaság vagy valamely része (szektora) pénzügyi vagyonát hét fő instrumentumra, ezeken belül pedig összesen 19 fajta instrumentumra bontva mutatja be. Az elkülönített pénzügyi instrumentumok a következők (zárrójelben nemzetközi kódjukkal, a hazai statisztika további bontásai pedig dőlttel szedve):

- Monetáris arany és SDR (AF.1)
 - Monetáris arany (AF.11)
 - SDR (AF.12)
- Készpénz és betétek (AF.2)
 - Készpénz (AF.21)
 - Folyószámlabetétek (AF.22)
 - Egyéb betétek (AF.29)
 - Egyéb rövid lejáratú betétek*
 - Egyéb hosszú lejáratú betétek*
- Nem részvény típusú értékpapírok (AF.3)
 - Rövid lejáratú értékpapírok (AF.331)
 - Hosszú lejáratú értékpapírok (AF.332)
 - Pénzügyi derivatívák (AF.34)
- Hitelek (AF.4)
 - Rövid lejáratú hitelek (AF.41)
 - Rövid lejáratú ingatlanhitelek*
 - Hosszú lejáratú hitelek (AF.42)
 - Hosszú lejáratú ingatlanhitelek*
- Tulajdonosi részesedések (AF.5)
 - Tőzsdei részvények (AF.511)
 - Nem tőzsdei részvények (AF.512)
 - Üzletrészek (AF.513)
 - Befektetési jegyek (AF.52)
- Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)
 - Életbiztosítási tartalékok (AF.611)
 - Nyugdíjpénztári tartalékok (AF.612)
 - Egyéb biztosítástechnikai tartalékok (AF.62)
- Egyéb követelések/kötelezettségek (AF.7)
 - Kereskedelmi hitelek, előlegek (AF.71)
 - Egyéb (egyéb) követelések/kötelezettségek (AF.79)
 - Adójellegű követelések/kötelezettségek*
 - Munkabér követelések/kötelezettségek*

A statisztika alapvetően a számvitelben is ismert instrumentumtípusokat használja, világ szinten egységes tartalommal. Az instrumentumok likviditás és forgathatóság szerinti sorrendben, illetve bontásban jelennek meg. Rövid lejáratú a legfeljebb egyéves eredeti (kibocsátáskori) futamidejű pénzügyi

eszköz. Hosszú lejáratú az az instrumentum, melynek eredeti futamideje egy évnél hosszabb. A mérleg eszköz és kötelezettség oldalán ugyanazok az instrumentumok találhatók, hiszen a pénzügyi eszközök jellemzője, hogy egyben valamely más gazdasági szereplő kötelezettségei is. (Ezért használatos az eszközök és kötelezettségek együttes megnevezésére az instrumentum kifejezés.) Egyedül a monetáris arany és SDR instrumentum képez kivételt, mely oly módon pénzügyi eszköze a központi bankoknak, hogy ugyanakkor senkinek sem kötelezettsége. A pénzügyi számlákban az instrumentum használat a szektorok szintjén is egységes, azonban vannak olyan tételek, amelyek nem fordulhatnak elő bizonyos szektorok köve-
telései vagy kötelezettségei között.

Monetáris arany és SDR

A monetáris arany és az SDR (Különleges lehívási jogok) a központi bankok speciális tartalékeszközei, melyek nem képezik semelyik másik szektornak sem a kötelezettségét. Ennek az az oka, hogy mindkét eszköz esetében létezik olyan mögöttes vagyonelem, amely külső szereplő kötelezettségvállalása nélkül is lehetővé teszi értékkel bíró pénzügyi eszköz létrejöttét. A monetáris arany esetében ez a fizikai aranykészlet, melyet a monetáris hatóság monetizál, az SDR esetében pedig az IMF-tagsággal járó vagyoni hozzájárulás, amely alapján a nemzetközi szervezet SDR-t allokál a tagszervezetekhez. A fentiek következtében az arany monetizálása és demonetizálása (a monetáris arany létrehozása és megszüntetése), illetve az SDR allokálása nem történhet tranzakcióval (mert ahhoz két szereplőre lenne szükség), hanem csak egyéb volumenváltozással (megváltozik az eszköz minősége). Tranzakció viszont a (meglévő) monetáris arany és az SDR adásvétele. A monetáris aranyat és az SDR-t deviza instrumentumként tartja nyilván a hazai pénzügyi számla-statisztika, ennek megfelelően árfolyamváltozásból eredő átértékelődést számol el rá.

Készpénz és betétek

A készpénz és a betétek olyan pénzügyi instrumentumok, amelyek monetáris intézmények és esetlegesen központi kormányzatok (kincstárak) tartozásai, és amelyeket fizetőeszközként használunk, vagy könnyen fizetőeszközzé tehetünk. Készpénzt jelent a hazai (forint) és külföldi (valuta) bankjegy és érme. A betétek közé tartoznak a folyószámlák és a lekötött betétek (egyéb betétek), melyek a lekötésnek megfelelően lehetnek hosszú vagy rövid lejáratúak. A betéteket az különbözteti meg a hitel típusú instrumentumoktól, hogy csak monetáris intézmények (illetve kormányzatok) passzívái lehetnek, létrejöttüket a hitelező (betételhelyező) másik fél kez-

deményezi, és elvileg bármikor megszüntethetők (felmondhatók) a betétes részéről. A folyószámlák olyan betétek, amelyekről bármikor kamatveszteség nélkül teljesíthető átutalás. A készpénzt névértéken (címetértéken), a betéteket felhalmozott kamatokkal növelt névértéken mutatja be a pénzügyi-számla-statisztika. A valutakészpénzen, illetve a devizabetéteken az adásvételből eredő tranzakció mellett devizaárfolyam-változásból eredő átértékelődés kerül elszámolásra.

Nem részvény típusú értékpapírok

A nem részvény értékpapírok olyan lejáratú rendelkező pénzügyi instrumentumok, amelyek általában másodlagos piacokon forognak, vagy legalábbis fennáll az a lehetőség, hogy ezekkel a pénzügyi instrumentumokkal kereskedjenek. (Ennek érdekében a forgathatóságot elősegítő szabványosított kellékekkel vannak ellátva, és rendszerint azonos jellemzőkkel bíró egységekből álló sorozatokban bocsátják ki.) Ide tartoznak a jelenleg érvényes szabályok szerint a pénzügyi derivatívák is. A derivatíváktól eltekintve a nem részvény típusú értékpapírok rendszerint hitelviszonyt megtestesítő, kamatozó instrumentumok, melyeket hosszú és rövid lejáratú bontásban mutat be a pénzügyi-számla-statisztika. A legnagyobb csoportjai ezeknek az értékpapíroknak a forint és deviza államkötvények, különféle kincstárjegyek, kárpótlási jegyek, önkormányzati kötvények, vállalati és hitelintézeti kötvények, jelzálogjegyek, letéti jegyek, váltók. Az értékpapírokat felhalmozott kamatokkal növelt, bruttó piaci értéken kell kimutatni.

Hitelek

A hitelek (kölcsönök) olyan lejáratú rendelkező pénzügyi instrumentumok, amelyek alapesetben pénz kölcsönadásakor jönnek létre és általában nincs másodlagos piacuk. Ebbe a körbe tartoznak a pénzkölcsön nyújtásán túl a halasztott és részletfizetésből, a pénzügyi lízingből, a faktoring, a cash-pool és repoügyletből, illetve a nem valódi penziós ügyletből eredő követelések és tartozások is. A nemzeti számlákban megjelenő hitelinstrumentum tehát bővebb kategória a számviteli értelemben vett hitel, kölcsön fogalomnál. A pénzügyi számlákban a hiteljellegű követelések felhalmozott kamatokkal növelt (szerződés szerint visszafizetendő) névértéken jelennek meg. Nem lehet követelésként, illetve kötelezettségeként nyilvántartani a statisztikában azokat a hiteleket, amelyek visszatérülése nem valószínűsíthető.

Tulajdonosi részesedések

A részvények és részesedések olyan pénzügyi instrumentumok, amelyekhez tulajdonosi és valamilyen hozamot biztosító jogok kapcsolódnak. Ide soroljuk a tőzsdén jegyzett és a tőzsdén nem

jegyzett részvényeket, az üzletrészeket, valamint a befektetési jegyeket. A részvények részvénytársasági formában működő vállalatok által kibocsátott értékpapírok. Az egyéb részesedések (üzletrészek) egyéb társasági formájú vállalatok (szövetkezetek, kft.-k, bt.-k, kkt.-k, kht.-k stb.) passzívái, melyek jogi értelemben nem értékpapírok, a statisztika azonban tulajdonviszonyt megtestesítő pénzügyi instrumentumnak tekinti őket. A befektetési jegyek a különféle befektetési alapok passzívái. A tőzsdei részvények és a befektetési jegyek megfigyelt piaci értéken kerülnek be a statisztikába, míg a nem tőzsdei részvények és az üzletrészek, egyéb információ hiányában, korrigált könyv szerinti saját tőke értéken szerepelnek mind a kibocsátó (adós) szektor kötelezettségei, mind a tulajdonos szektor eszközei között. A befektetési jegyekre és a külföldi közvetlentőke-befektetésekben érintett részvényekre, üzletrészekre újrabefektetett jövedelmet számol el a pénzügyi-számla-statisztika a fizetésimérleg-statisztikával összhangban.

Biztosítástechnikai tartalékok

A biztosítástechnikai tartalékok a biztosítóknak és a nyugdíjpénztáraknak az ügyfelek részére képzett tartalékait tartalmazzák. Ezek a speciális instrumentumok az érintett biztosítók és pénztárak kötelezettségei között mindig megjelennek, azonban az ügyfelek ritkán tartják ezeket nyilván követelésként, pénzügyi eszközként. A pénzügyi számlákban a biztosítóktól és pénztáraktól származó információk alapján kerülnek be ezek az instrumentumok a partner szektorok mérlegeibe és számláiba. A biztosítástechnikai tartalékok egy részét a jelentő intézmények piaci értéken mutatják be, más részük a számviteli előírásoknak megfelelő könyv szerinti értéken jelenik meg. A tartalékok fajtái egyrészt a háztartás ügyfelek részére vezetett életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok, másrészt az egyéb biztosítástechnikai tartalékok, amelyek kedvezményezettje bármely biztosított szektor lehet.

Egyéb követelések/kötelezettségek

Az egyéb követelések és tartozások rendszerint azok az átmeneti időre fennálló követelések és tartozások, amelyek az eredményszámlázás elszámolás érvényesülését segítik, a gazdasági események és a hozzájuk kapcsolódó pénzügyi teljesítések időbeli eltérését hidalják át. Tipikusan az áruszállításból és szolgáltatás nyújtásából fakadó követelések és az ezekhez kapcsolódó előlegek szerepelnek a kereskedelmi hitelek, előlegek kategóriában, míg az egyéb követelések elsősorban az adók, járulékok, támogatások, munkabérek eredményszámlázás elszámolásából fakadó tételeket tartalmazzák. A kereskedelmi hitelek vállalatok és költségvetési intézmények mérlegeiből származnak, az egyéb tételek költségvetési pénzforgalmi adatok időbeli korrekciójával, vagy speciális statisztikai jelentések felhasználásával állnak elő.

1.5. A pénzügyi számlák adatforrásai

A pénzügyiszámla-statisztika fejlesztése az 1990-es évek közepén, az SNA93 megjelenésének hatására kezdődött el az MNB-ben. A módszertan megismerése után az első lépés a lehetséges adatforrások feltérképezése volt. A jegybank 1997-től több új adatgyűjtést indított, illetve meglévő statisztikákat bővített ki a pénzügyi számlák igényeinek figyelembevételével. Ennek köszönhető, hogy az adatforrások nagyobb része 1997-től legalább negyedéves gyakorisággal elérhető.

A jegybanki adatgyűjtések jogi alapja

Az MNB 1997-től kezdődően adatszolgáltatási útmutatókban rögzíti a külső adatgyűjtések tartalmát és beküldési feltételeit. A jegybanki információs rendszer működtetéséhez szükséges adatgyűjtések elrendelése

- a statisztikáról szóló törvény felhatalmazása alapján az Országos Statisztikai Adatgyűjtési Programban (OSAP kormányrendelet),
- az MNB-ről szóló törvény alapján a jegybank elnökének rendeletében, vagy
- intézmények közötti megállapodás keretében történik.

Az utóbbi időben az MNB a pénzügyi számlák céljaira új adatgyűjtéseket nem vezet be, a meglévő adatforrásokat azonban indokolt esetben bővíti, fejleszti.

Belső és külső adatforrások

A hazai pénzügyiszámla-statisztika több mint 50 adatforrásra támaszkodik, melyekből mintegy 10 az MNB más statisztikáiból származó adatátvétel, a többi külső adatgyűjtéseket jelent pénzügyi vagy nem pénzügyi tevékenységet végző vállalatoktól, illetve kormányzati szervektől. A jegybankon belülről kapott adatok a pénzügyi számlák termékeiben megjelenő információmennyiség kétharmadát fedik le. A legnagyobb külső adatforrás az Adó- és Pénzügyi Ellenőrzési Hivataltól (APEH) származó társaságiadó-bevallások mellékletét képező vállalati éves vagyonszármérleg adatbázis. Szintén jelentős adatmennyiség hasznosul a pénzügyi számlákban a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletétől (PSZÁF) származó felügyeleti jelentésekből, a Magyar Államkincstártól átvett költségvetési jelentésekből, illetve az Államadósság Kezelő Központ által szolgáltatott adatokból. A felügyeleti jelentések a nem monetáris pénzügyi közvetítők, illetve a velük kapcsolatban álló szektorok adatainál jelennek meg a statisztikában, a vállalati vagyonszármérlegek pedig a részvények, üzletrészek, illetve a vállalkozási hitelezés és a kereskedelmi hitelek adatait biztosítják. A költségvetési adatok

elsősorban az államháztartáson belüli kapcsolatok, valamint a hitelek és az egyéb követelések bemutatásában játszanak fontos szerepet. A külső adatforrások közül a legintenzívebben használt APEH vállalatimérleg-adatok éves gyakorisága, illetve hosszú átfutási ideje (a tárgyévet követő 9 hónap az előzetes adatokra vonatkozóan) jelenti a legnagyobb problémát a statisztika összeállításakor.

Az adatforrások főbb származási területei a következők:

- Jegybanki statisztikák (fizetési mérleg, monetáris statisztika, értékpapír-statisztika);
- Az MNB adatszolgáltatása saját vagyonáról (számvetési kimutatások);
- Pénzügyi szervezetek (biztosítók, befektetési alapok, Diákhitel Központ) jegybanki adatszolgáltatásai;
- Pénzügyi szervezetek (pénztárak, pénzügyi és befektetési vállalkozások) felügyeleti jelentései (PSZÁF adatok);
- Vállalatok társaságiadó-bevallásában szereplő mérlegadatok (APEH adatbázis);
- Vállalatok éves beszámolóinak és cégjegyzéki adatainak (cégbírósági, minisztériumi adatok);
- Államháztartási, költségvetési adatok (mérlegek, pénzforgalmi jelentések, adósság);
- Állami, önkormányzati vállalatok (közszolgáltatók) jegybanki jelentései;
- Nonprofit intézmények adatai (KSH adatátadása);
- Kiegészítő információk (árak, árfolyamok, árindexek, kamatlábak, keresetek stb.).

Az adatforrások hierarchiája a következő:

1. Az MNB értékpapír-statisztikája
2. Az MNB fizetésimérleg-statisztikája
3. Az MNB saját mérlege
4. Az MNB monetáris statisztikája (hitelintézetek)
5. Egyéb pénzügyi szervezetek adatai
6. Államháztartási adatok
7. Vállalati adatok (APEH, közvetlen)
8. Nonprofit intézmények adatai

Minden adatforrásból csak azok az adatok kerülnek felhasználásra a pénzügyi számlákban, amelyek valamely a hierarchiában előbb álló adatforrásból nem nyerhetők ki. Valamennyi felhasznált adat egyszerre két helyen jelenik meg a pénzügyi számlákban: valamelyik szektornál az eszközök között és valamelyik szektornál a kötelezettségek között. A pénzügyi számlákban közvetlenül fel nem használt – a hierarchia alacsonyabb szintjén lévő adatforrásból származó – adatok a felhasznált adatok ellenőrzésére szolgálnak.

Az adatforrásokat kiegészítő becslések

A pénzügyi számlákban a szektorok és instrumentumok adatforrásokkal való lefedettségére jellemző, hogy a legtöbb esetben az érintett szektorok valamelyikétől, illetve az ügyletben részt vevő pénzügyi közvetítőtől származó adatokból sikerül teljes körű információt adni az instrumentumokról. Becslésekkel a készpénz, a hitelek, a tulajdonosi részesedések és az egyéb követelések/kötelezettségek esetében kell kiegészíteni a forrás adatokat. A felhasznált adatok és becslések ellenére

nem teljes a készpénz, a hitelek, a biztosítástechnikai tartalékok, a pénzügyi derivatívák és az egyéb követelések egyes szektorokra vonatkozó adata a pénzügyi számlákban. Ezek az adathiányok kis összegűek, nem befolyásolják a statisztika használhatóságát.

A pénzügyi számlákhoz gyűjtött információk elsősorban állományi (mérleg-) adatok. A tranzakciók a hazai pénzügyiszámla-statisztikában – a külfölddel kapcsolatos (fizetési mérlegből származó) forgalmi adatok kivételével – jellemzően becsléssel állnak elő. A becsléshez szükség van az állományi adatokon túl kiegészítő információkra is, amelyekből a tranzakciók közvetlenül, vagy az átértékelődések és az egyéb volumenváltozások ismeretében az állományváltozásból maradékként meghatározhatók. A betétek, hitelek, egyéb követelések esetében általában elegendő az állományi adatok devizaösszetételének ismerete az átértékelődés, illetve a tranzakció becsléséhez. Értékpapírok esetében speciális ár- és mennyiségi információkat is gyűjt a jegybank a piaci árazás és az állományváltozás összetevőkre bontása céljából az értékpapír-statisztika keretében.

1.6. A pénzügyi számlák termékei

A hivatalos statisztikai szolgálat részeként Magyarországon az MNB felelős a nemzetgazdaság pénzügyi számláinak összeállításáért és a vonatkozó nemzetközi adatszolgáltatási kötelezettségek teljesítéséért. A pénzügyi számlák adataiból negyedévente publikáció készül az MNB internetes honlapján, Excel táblázatok és szöveges tájékoztató formájában. Az internetes adatközlés a honlapon a Statisztika menüpont alatt, a Statisztikai adatok, idősorok blokkban jelenik meg az alábbiak szerint.

VI. A nemzetgazdaság pénzügyi számlái

(pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományai és tranzakciói)

Összefoglaló információk (Aktuális adatok, eligazodás az adatok között)

Eligazodás az adatok között (szöveges leírás)
Összefoglaló adatok szektoronként (Excel tábla)
Összefoglaló táblák negyedévente (Excel táblák)

Módszertani anyagok
Pénzügyi számlák adataiból készített grafikonok
Tájékoztató

A háztartások és az államháztartás előzetes pénzügyi számlái

Háztartási adatok (Excel táblák)
Államháztartási adatok (Excel táblák)
Tájékoztató

A pénzügyi számlák részletes idősorai szektoronként

Nem konszolidált állományok szektoronként
Konszolidált állományok szektoronként
Nem konszolidált tranzakciók szektoronként
Konszolidált tranzakciók szektoronként
Nem konszolidált átértékelődések szektoronként
Konszolidált átértékelődések szektoronként
Részletes államháztartási pénzügyi számlák
Az államháztartás bruttó, névértékes adóssága
Tájékoztató
Módszertani anyagok
Pénzügyi számlák adataiból készített grafikonok

Speciális célú vállalatok (SCV-k) adatait is tartalmazó pénzügyi számlák

Nem konszolidált állományok szektoronként
Konszolidált állományok szektoronként
Nem konszolidált tranzakciók szektoronként
Konszolidált tranzakciók szektoronként

A háztartások és az államháztartás előzetes pénzügyi számlái

Az MNB két szektorról, az államháztartásról és a háztartásokról külön előzetes pénzügyi számlákat készít negyedévente, másfél hónapos követési idővel. Az adatok és a kapcsolódó szöveges tájékoztató közzététele a tárgynegyedévet követő második hónap 15-e utáni munkanapon történik. Mindkét szektorról a tárgynegyedévet és az év eltelt részét bemutató összefoglaló tábla, illetve 1990-ig visszamenő negyedéves idősoros táblák készülnek. Az államháztartás esetében az összefoglaló tábla tartalmazza a szektor bruttó, konszolidált (maastrichti) adósságát is. Az adattáblák mellett a pénzügyi számlák legfontosabb egyenlegmutatójának, a szektorok nettó finanszírozási képességének GDP-arányos idősorából készített grafikonok is megjelennek. A GDP-arányos mutatók kiszámításához a jegybank itt a saját folyó áras GDP-bebecslését használja a legutolsó időszakra vonatkozóan.

A háztartások és az államháztartás pénzügyi vagyonáról, finanszírozásáról a jegybank már a pénzügyiszámla-statisztika elindulása előtt is rendszeres publikációkkal rendelkezett a felhasználói igények kielégítése céljából. Azóta e két szektor pénzügyi kapcsolatai összetettebbé váltak, azonban a felhalmozott tapasztalatok és a rendelkezésre álló adatforrások birtokában ezeknek a szektoroknak az előzetes pénzügyi számlái mindenkor elfogadható minőségben elkészíthetők. Más szektorokra vonatkozóan a pénzügyi számlák – elsősorban a fizetésimérleg-statisztika és az értékpapír-statisztika, illetve a pénzügyi felügyeleti adatszolgáltatások későbbi rendelkezésre állása miatt – másfél hónapos átfutási idővel csak részlegesen állíthatók össze, ezért a nemzetgazdaság minden szektorára kiterjedő, teljes körű pénzügyi számlák közzétételére három hónap elteltével van lehetőség. A központi bank (MNB) és az egyéb monetáris intézmények pénzügyi számlái a jegybank monetárismérleg-statisztikai adatközlései felhasználásával előre jelezhetők.

Az államháztartás és a háztartások előzetes pénzügyi számláiról szóló adatközlés a másfél hónappal későbbi teljes körű pénzügyiszámla-statisztika megjelenésével elveszti aktualitását. Az előzetes adatok és a tájékoztató változatlan állapotban megmaradnak az MNB honlapján a következő előzetes adatközlésig, azok a normál publikáció megjelenésekor nem kerülnek törlésre vagy frissítésre. A teljes körű statisztika rendelkezésre állásától kezdődően az előzetes adatok helyett célszerű a frissebb adatközlésben szereplő államháztartási és háztartási információkat használni.

A teljes körű pénzügyi számlák adatközlései

Teljes körű, a nemzetgazdaság egészére, minden szektorára kiterjedő pénzügyi számlákat negyedévente, három hónapos átfutási idővel készít a jegybank. Az adattáblák és az adatokat bemutató szöveges tájékoztatók a tárgynegyedévet (az idősorokban szereplő utolsó negyedévet, vonatkozási időszakot) követő negyedik hónap első munkanapján frissülnek az MNB honlapján. A pénzügyi számlák adatai egy-egy negyedévre vonatkozó **összefoglaló táblák**, illetve negyedéves adatokat tartalmazó **idősoros táblák** formájában egyaránt megjelennek. Az előbbieket az „Összefoglaló információk”, az utóbbiak „A pénzügyi számlák részletes idősorai szektoronként” pont alatt. A teljes körű, normál adatközlések a nemzetgazdaságot – és ezen belül a nem pénzügyi vállalatok szektorát – speciális célú vállalatok (SCV-k) nélkül mutatják be. Az SCV-vel együttes pénzügyi számlák „A speciális célú vállalatok (SCV-k) adatait is tartalmazó pénzügyi számlák” pont alatt jelennek meg.

Az egy-egy időszakra vonatkozó **keresztátlak** a nemzetgazdaság egészének szóban forgó mutatóit tartalmazzák gazdasági szektorok és pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban. A keresztátlak gyors áttekintést adnak valamely időszak állományi vagy tranzakciós adatairól, azonban az adatok időbelisége csak nehezen, több tábla együttes használatával követhető. Ez utóbbi vizsgálatokat támogatja az adatok **idősoros prezentációja**, amely szektoronkénti táblákban érhető el. Az idősoros táblákban a keresztátlakban is megjelenő, standard adatmező alatt részletező adatok találhatók, amelyek egyrészt

az instrumentumok külföldi pénznemben denominált (deviza) részét mutatják, másrészt egyes (az adott szektorra jellemző) instrumentumokat fajta vagy partner szektorok szerint továbbbontanak. A különböző szektorokra vonatkozó ilyen részletező adatok együtteséből a nemzetgazdaság pénzügyi, finanszírozási kapcsolatai nagy mélységig elemezhetők. A negyedéves táblákból szükség szerint **éves adatok képezhetők** oly módon, hogy az állományi adatokból az év végére vonatkozókat vesszük csak figyelembe, a forgalmi adatokból pedig (tranzakciók, átértékelődések) összeadjuk a vonatkozó év négy negyedévének adatait. Az egyéb volumenváltozások az állományváltozásokból (állományok különbségéből) származtathatók a tranzakciók és az átértékelődések levonásával.

Az **államháztartási adatok** kiemelt fontossága és a nemzetközi adatszolgáltatások nyilvánossá tétele miatt a teljes körű pénzügyi számlák mellett itt jelennek meg az államháztartás részletes pénzügyi számlái és az államháztartás bruttó, névértékes adósságára vonatkozó adatok is.

A speciális célú vállalatok (SCV-k) adatait is tartalmazó pénzügyi számlák

A pénzügyi számlák közzétett adatai alapesetben a speciális célú vállalatok adatait nem tartalmazzák, mivel az SCV-k nélküli adatok a gazdasági folyamatok tartalmasabb elemzését teszik lehetővé. A nemzetközi adatszolgáltatások módszertani előírásai miatt és az SCV-k működésének bemutatása céljából az SCV-k adatait tartalmazó pénzügyi számlák is megjelennek az MNB honlapján, külön csoportban. Az SCV-k statisztikában való kezelését a 2.3. pont írja le részletesen.

1.7. A pénzügyi számlák felhasználási lehetőségei és korlátai

A pénzügyi számlákban és mérlegekben szereplő információkat több célra használhatjuk. A legfontosabb pénzügyiszámla-információk a **szektorok nettó finanszírozási képességei, illetve igényei**. Ezek a mutatók fejezik ki egy-egy szektor pénzügyi egyenlegét egy adott időszakban. Ez az egyenleg jelentkezik nettó kínálatként, illetve keresletként a pénzügyi piacon. Mivel a pénzügyi számlákban a nettó finanszírozási képesség mutatója a pénzügyi instrumentumok tranzakcióból eredő változásából (alulról) van kiszámolva, jó ellenőrző számnak használható a jövedelem és beruházás oldalról (felülről) kiszámolt nettó finanszírozási képesség mutató minőségének megítéléséhez. A két oldalról számolt mutató eltéréseinek nagysága jelezheti a statisztikai számbavétel hiányosságait, hibáit. A nettó finanszírozási képesség mutatója kiemelt szerepet kap az államháztartás esetében, mivel ez az a mutató, amelyre teljesülnie kell a maastrichti szerződésben meghatározott értéknek. (Az ezt mérő Túlzott hiány eljárás keretében készített EDP-jelentésben felülről kell bemutatni az egyenleget, de jelteni kell a felülről és alulról számított nettó finanszírozási képességek eltérését is.)

A **pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományait** bemutató adatok leírják egy adott időpontban az egyes szektorok pénzügyi kapcsolatait, finanszírozási mintáit, a pénzügyi közvetítés mélységét, a bruttó és nettó követelés, illetve tartozás összegét. A pénzügyi eszközök és kötelezettségek ártértekéldése fontos információ a gazdasági szereplők viselkedésének elemzéséhez, hiszen az infláció hatásával korrigált ártértekéldés – a tényleges ártértekéldési nyereség vagy veszteség – a jövedelemhez hasonló tulajdonságokkal rendelkezik: ezt a gazdasági szereplők úgy költhetik el egy adott időszakban, hogy az induló vagyonuk reálértéke nem csökken.

A pénzügyi számlák használata során figyelembe kell venni néhány **korlátozó tényezőt**. Mivel a pénzügyi számlák összeállítása elsősorban állományi adatokra épül, a tranzakciók pedig sokszor közvetlen megfigyelés hiányában az állományi adatokból kerülnek kiszámításra becslések segítségével, a tranzakciós adatok megbízhatósága kisebb az állományi adatokénál. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy a pénzügyi számlán előálló tranzakciós egyenleg (alulról számított nettó finanszírozási képesség, illetve igény) elvileg kevésbé pontos, mint a nem pénzügyi számlák felől mért, megfigyelt gazdasági ese-

ményekre épülő tranzakciós egyenleg (felülről számított nettó finanszírozási képesség, illetve igény).

Az infláció jelentősen torzíthatja a kamatjövedelmeket és az ártértekéldéseket a pénzügyi állományok értékére gyakorolt hatásán keresztül, különösen akkor, ha ezek az állományok (mondjuk a GDP-hez viszonyítva) jelentősek. Ezek a torzító hatások nyilvánvalóan megjelennek a pénzügyi számlák tranzakcióiban és ártértekéldéseiben, nagymértékben nehezítve az adatok közgazdaságilag értelmes időbeli és nemzetközi összehasonlítását. Ezért a nettó finanszírozási képességek és az ártértekéldések elemzésénél érdemes figyelembe venni, hogy milyen inflációs szint és milyen mértékű kamatozó állományok mellett álltak elő. A felhasználóknak ezen probléma kezelésében nyújtanak segítséget az **operacionális egyenlegek**, amelyek olyan nettó finanszírozási képességek, amelyek nem tartalmazzák a kamatokba foglalt inflációs kompenzációt.

Az alábbiakban néhány példa bemutatja be, hogy egyes tipikus gazdasági események hogyan hatnak a pénzügyi számlákra és a nemzeti számlák nem pénzügyi részeire.

Csak a pénzügyi számlát érintő tranzakciók

Azok a tranzakciók sorolhatók ide, amikor valamely gazdasági szereplő hitelt nyújt vagy vesz fel, adósságot törleszt, pénzügyi eszközt ad el vagy vásárol. Ezekben az esetekben egy gazdasági szereplőnél pénzügyi eszközök növekedésével, illetve csökkenésével szemben más pénzügyi eszközök csökkenése, illetve növekedése, vagy kötelezettségek növekedése, illetve csökkenése áll. Az ilyen műveleteknek nincs közvetlen hatása a tranzakciókban részt vevők gazdasági mutatóira, pusztán a pénzügyi eszközeik, illetve kötelezettségeik szerkezetére. Tehát az ilyen tranzakcióknak nincs hatása termelésre, a jövedelemre, a megtakarításra, a nettó finanszírozási képességre és a nettó vagyonra sem. Például, ha az állam a tulajdonában levő részvényeket piaci áron értékesíti magánszemélyeknek, akkor az államnál a részvénykövetelések helyébe pénz lép, míg a háztartásoknál a pénz csökkenése a részvények növekedésével jár együtt. (Ha az állam a piaci ár alatt értékesítené a részvényeit, az már hatással lenne az állam és a háztartások nettó finanszírozási képességére és vagyonára, hiszen az állam ebben az esetben pénzügyi eszközt érintő transzfert nyújt.)

Pénzügyi számlát és nem pénzügyi számlát érintő tranzakciók

Az ilyen műveletek esetében a pénzügyi számlán történt tranzakcióhoz egy nem pénzügyi számlán történő tranzakció kapcsolódik. Ebben az esetben az érintett gazdasági alanyoknak mindazon gazdasági mutatói (egyenlegei) megváltoznak, amelyek az érintett nem pénzügyi számla és a pénzügyi számla között helyezkednek el. Például, ha egy magánszemély szolgáltatást vásárol egy vállalatától, akkor a vállalati szektor hozzáadott értéke, a rendelkezésre álló jövedelme, a megtakarítása, a nettó finanszírozási képessége és a nettó vagyona is növekszik, mivel ezt a gazdasági eseményt a vállalati szektor esetében a pénzügyi számla mellett a termelési számlán kell elszámolni. A háztartásoknál a szolgáltatás igénybevétele fogyasztásnak számít, amelyet a jövedelemfelhasználás számlán számolunk el. Így a háztartásoknak csökken a megtakarítása, a nettó finanszírozási képessége és a nettó vagyona. Nem vál-

tozik ugyanakkor a hozzáadott érték és a rendelkezésre álló jövedelem a háztartási szektorban.

Pénzügyi instrumentumok piaci értékének megváltozása

Ez a nem tranzakció típusú állományváltozás csak az érintett egységek nettó vagyonára hat a nemzeti számlákban. Ugyanakkor érdemes figyelembe venni, hogy a reál átértékelődési nyereség és veszteség hatása hasonló a jövedelem növekedéséhez vagy csökkenéséhez. Például, ha a hazai fizetőeszköz árfolyama erősödik a külföldi fizetőeszközökhöz képest, akkor a külföldi fizetőeszközökben denominált bankbetétjeik után átértékelődési veszteséget és vagyoncsökkenést számolunk el a háztartásoknál, és átértékelődési nyereséget és vagyonnövekedést a monetáris intézményeknél. A hozzáadott érték, a jövedelem a megtakarítás és a nettó finanszírozási képesség mutatói egyik szektornál sem változnak.

2. Gyakorlati kérdések





2.1. Pénzügyi derivatívák a pénzügyi számlákban

A pénzügyi derivatívák **önálló instrumentumként** szerepelnek a pénzügyi számlákban, valamint a fizetésimérleg-statisztikában. Ide tartozik minden olyan önálló értékkel bíró pénzügyi eszköz, amelynek értéke valamilyen mögöttes esztől vagy indextől függ. A derivatívák közé tartoznak a tőzsdei és tőzsdén kívüli opciós ügyletek, a határidős ügyletek, illetve a különféle swapügyletek.

A nemzeti számlákban a derivatívákat ügyletenként kiértékelve, piaci értéken kell szerepeltetni az állományok között. A negatív piaci értéket mutató ügyletek a kötelezettségek közé, a pozitív értékű ügyletek a pénzügyi eszközök közé kerülnek. A derivatív ügyletek piaci értéke futamidejük alatt szélsőséges módon változhat, nullává válhat, vagy swapok esetében (előjelváltás következtében) átkerülhet a mérleg másik oldalára is. Ez a más pénzügyi instrumentumokra nem jellemző mértékű árváltozás, illetve a névérték hiánya lehetetlenné teszi, hogy a piaci értékes állományokat, illetve a tranzakciókat a statisztika arra vonatkozó külső adatforrások hiányában megbecsülje. A derivatív ügyletek eltérő kezelése a számviteli és a statisztikai nyilvántartásokban pedig azt eredményezi, hogy adatforrásként speciális statisztikai kérdőívek keretében lehet csak begyűjteni a szükséges információkat az állományokról és az állományváltozások összetevőiről.

A derivatívák további sajátossága, hogy olyan pénzügyi instrumentumok, amelyekhez statisztikai értelemben **tulajdonosi jövedelem** (kamat, osztalék, díj) nem kapcsolódik, az állományok változása vagy átértékelődésekből származik, vagy olyan tranzakciókból, amelyek csak a (szűkebb értelemben vett) pénzügyi számlát érintik. Az ügyletek élete során a partnerek által teljesített minden fizetést pénzügyi számlán végrehajtott tranzakciónak kell tekinteni. A piaci körülmények (árfolyamok, hozamok stb.) változásából eredő állományváltozásokat átértékelődésként tartja nyilván a statisztika. Mivel a piaci körülmények változására a derivatívák piaci értéke általában rendkívül érzékenyen reagál, más instrumentumokhoz viszonyítva a derivatívák esetében az átértékelődések mértéke az állományokhoz képest kiugró mértékű.

Az instrumentum statisztikai megfigyelési nehézségei ellenére a pénzügyi derivatívák lefedettsége és adatminősége a hazai pénzügyi számlákban jónak mondható, mivel a derivatív ügyleteket alkalmazó gazdasági szereplők köre korlátozott. Az alábbi szektorok, intézménycsoportok vannak bevonva a derivatívákra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatásokba:

Monetáris intézmények (MNB, hitelintézetek) – minden partner szektorra vonatkozóan;

Nem pénzügyi vállalatok – külfölddel kötött ügyleteikre vonatkozóan;

Befektetési alapok – minden partner szektorra vonatkozóan

Pénztárak – minden partner szektorra vonatkozóan;

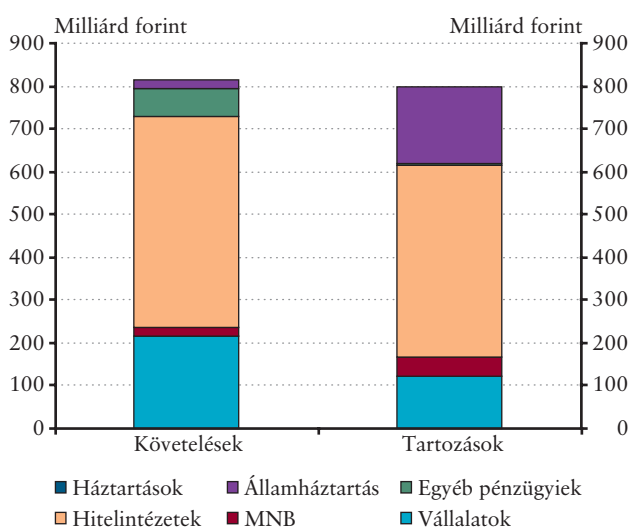
Központi kormányzat (ÁKK) – minden partner szektorra vonatkozóan.

A pénzügyi derivatívák az **egyéb monetáris intézmények** (hitelintézetek) szektorában jelennek meg a legnagyobb állományokkal és forgalmakkal a pénzügyi számlákban (2-1. ábra). Számottevőnek mondható még a **nem pénzügyi vállalatok** és a **kormányzat** derivatív ügyleteinek állománya. Összességében a nemzetgazdaság – és ezen belül a monetáris intézmények – követelése és kötelezettségei egyensúlyban vannak, miközben az államháztartás tartozás oldalon, a nem monetáris pénzügyi közvetítők és a nem pénzügyi vállalatok pedig követelés oldalon rendelkeznek nagyobb derivatívapozíciókkal (2007 végi adataik alapján). Mindhárom jelentős állományokat felmutató szektor külföldi partnerekkel áll nagyobb hányadban kapcsolatban. A monetáris intézmények és a nem pénzügyi vállalatok esetében ez korábban is így volt, azonban a központi kormányzat 2004 előtt kizárólag a jegybankkal kötött fedezeti ügyleteket.

A hitelintézetek derivatív ügyleteik közel 80%-át külföldi üzletfelekkel szemben mutatják ki. A fennmaradó rész két harmada belföldi bankközi állományokat takar.

2-1. ábra

Derivatívák állománya szektoronként, 2007 végén



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományi adatok)

2.2. Vállalközi hitelezés és kereskedelmi kapcsolatok a pénzügyi számlákban

A nem pénzügyi vállalatok (S.11) más szektorokkal való pénzügyi kapcsolatai jól nyomon követhetők az államháztartás, a pénzügyi szektor, illetve a fizetési mérleg adatai felhasználásával. A vállalati szektor belső kapcsolatrendszere azonban – erre irányuló rendszeres felmérések hiányában – egyedül a pénzügyi számlák segítségével vizsgálható. (A szektorra vonatkozó nem konszolidált és konszolidált adatok különbsége mutatja a pénzügyi számlák termékeiben a szektoron belüli követelések és kötelezettségek nagyságát.) A nem pénzügyi vállalatok egymás működését alapvetően tulajdonosi részese-désszerzéssel, hitelnújtással és kereskedelmi hitelezéssel finanszírozzák. Ez utóbbi két instrumentum tartalmával, mérési módszereivel foglalkozik ez a rész. A tulajdonosi részese-dések (részvények, üzletrészek) adatait a 3. fejezet értékpapírok-ról szóló pontja mutatja be.

Hitelek és kereskedelmi hitelek elkülönítése

A pénzügyi számlákban kimutatott **hitel típusú instrumentum** (AF.4) alapvetően abban különbözik a **kereskedelmi hiteltől** (AF.71), hogy a hitel jellemzően pénzügyi eszköz átadásával, a kereskedelmi hitel pedig áruszállítással, szolgáltatás nyújtásával keletkezik. A hitelnújtás tehát olyan gazdasági esemény, amelynek mindkét könyvelési lába a pénzügyi számlán van, a kereskedelmi hitelezés pedig egy pénzügyi számlán és a nem pénzügyi számlán könyvelt tételből áll (a tranzakciók osztályozásáról lásd az 1.7. pontot).

Hitel és kereskedelmi hitel bármely gazdasági szektor pénzügyi eszközei és kötelezettségei között előfordulhat. A nyilvánosság részére üzletszerűen, főtevékenységként hitelt nyújtó gazdasági szereplők a pénzügyi vállalatok szektorában találhatók. Azok a rezidens vállalatok, amelyek vállalatcsoporton belül nyújtanak kölcsönt (akár főtevékenységként is), a nem pénzügyi vállalatok szektorába kerülnek a pénzügyi számlákban. Kereskedelmi hitel csak kereskedelmi (áruszállítási, szolgáltatási) kapcsolatban lévő gazdasági szereplők között keletkezhet. A kereskedelmi ügyletet finanszírozó harmadik fél (jellemzően pénzügyi intézmény) bevonásával a kereskedelmi hitel helyett tényleges hitel keletkezik. A harmadik szereplő jelen lehet eleve az ügyletben (pénzügyi lízing), vagy bekapcsolódhat később is (faktoring). Ekkor a kereskedelmi ügyletben részt vevő partnerek közötti kereskedelmi követelés megszűnik, az adóssal (vevővel) szemben a pénzügyi közvetítő ír elő hitelkövetelést.

Eredeti **futamidő** szerint a hitelek lehetnek rövid és hosszú (éven túli) lejáratúak egyaránt. A kereskedelmi hitelek jellemzően rövid lejáratúak, a fizikai és a pénzügyi teljesítés közötti (általában 30-60 napos) időt hidalják át. A kereskedelmi hitelek technikai jellegére, rövid lejáratára utal az is, hogy míg a pénzkölcsön nyújtásáért a hitelező normálisan tulajdonosi jövedelmet (kamatot) vár el, a kereskedelmi hitel a hazai gyakorlatban kamatmentes. A kereskedelmi hitelek esetében is előfordulhat, hogy éven túli fizetési határidőben egyeznek meg a partnerek (például beruházásnál), illetve, hogy az eredetileg megállapított rövidebb határidő nem fizetés vagy késedelmes fizetés miatt kitolódik. Ez utóbbi esetben az üzleti partnerek lépéseitől függ, hogy a pénzügyi számlákban mi lesz a kereskedelmi hitel sorsa. Ha az adós (vevő) még létezik, és a követelést a hitelező (szállító) leírja (elengedi) vagy eladja, az a hitel (kereskedelmi hitel) tranzakcióból fakadó csökkenését okozza a pénzügyi számlákban. Ha az egykori adós már nem létezik (a követelésnek nincs adósa), a hitel, kereskedelmi hitel megszüntetése egyéb volumenváltozással kell hogy történjen. A vállalatok közötti követelések egyoldalú, partner nélküli elengedéséről azonban nincs információ, ezért a hazai pénzügyi számlákban tranzakció formájában jelenik meg mindenfajta ilyen kötelezettségelengedés.

A kereskedelmi kapcsolatokban – a külső körülményeken túl – az érintett reálgazdasági ügylet jellegétől, illetve a partnerek üzleti kapcsolatától függ, hogy az ellenérték megfizetése és a fizikai teljesítés időben hogyan viszonyul egymáshoz. Az utólagos fizetés helyett vagy mellett – az ügylet biztosítása vagy finanszírozása érdekében – a szállító kikötheti **előleg** átadását is. A pénzügyi számlákban a kereskedelmi hitel és a (kereskedelmi) előleg azonos tartalmú, és egy instrumentumkategorióba esik (AF.71 Kereskedelmi hitelek és előlegek). Az előleg abban különbözik a hiteltől, hogy kamatmentes, alapesetben a kereskedelmi partnerek között jön létre és reálgazdasági ügylettel (áruszállítás, szolgáltatás) szűnik meg. Az előleget akkor sem kell utólag átkönyvelni hitellé, ha a korábban átadott pénz a kereskedelmi ügylet megghiúsulása miatt visszafizetésre kerül.

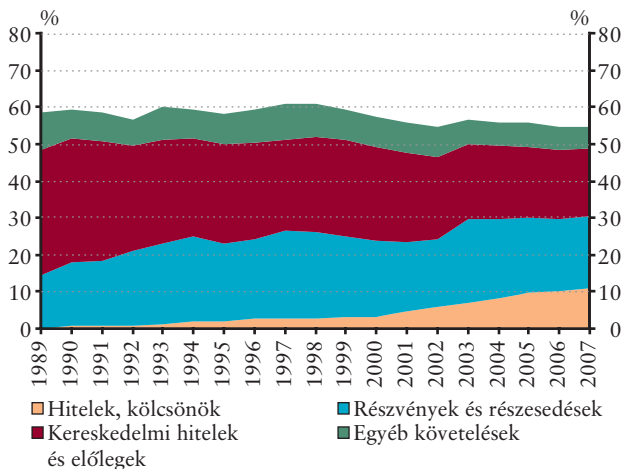
A vállalközi követelések, kötelezettségek mérése

A hazai nem pénzügyi vállalatok egymás közötti követelései az összes pénzügyi eszközük több mint felét teszik ki, ami kötelezettség oldalon a mérleg 1/3-át jelenti a pénzügyiszámla-

statisztika 2007 végi adatai szerint. A vállalkozói követelések, kötelezettségek legnagyobb részét a **tulajdonosi részesedések** adják (36%). A **kereskedelmi hitel- és előlegállomány** megközelítőleg a harmada az összes követelésnek, a **szektoron belüli hitelek** alakulása az ötödét teszi ki, az egyéb követelés, kötelezettség pedig 10%-ot képvisel. A vállalatok által kibocsátott és vállalati tulajdonban lévő nem részvény **értékpapírok** aránya elenyésző.

2-2. ábra

A vállalkozói követelések alakulása az összes vállalati pénzügyi eszközön belül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált és konszolidált állományi adatok különbsége az összes pénzügyi eszközhöz viszonyítva).

A **szektoron belüli követelések, kötelezettségek mérésére** közvetlen statisztikai vagy számviteli adatforrás nem áll rendelkezésre, az adatok jellemzően maradékként állnak elő a pénzügyi számlákban az összesen (nem konszolidált) és a külső (konszolidált) információk különbségeként. A vállalkozói követelések, kötelezettségek állományi és forgalmi adatainak meghatározása instrumentumok szerint bontva (részvények, üzletrészek, hitelek, kereskedelmi hitelek, egyéb követelések) történik, felhasználva minden, az adott instrumentumra vonatkozó információt.

A **tulajdonosi részesedésekben** megtestesülő vállalkozói kapcsolatok becslése a számviteli mérleg forrás oldalán lévő saját tőkéből kiindulva történik. A vállalatok egyedi adatait tartalmazó adatbázisban vállalati szinten elkülönítésre kerül-

nek a pénzügyi számlákban megjelenő instrumentumkategóriák: a tőzsdai részvények, az egyéb részvények és az üzletrészek. A részesedéseken kívüli vállalkozói kapcsolatok adatai a vállalati mérleg eszköz oldaláról kerülnek megbecslésre. Ennek az az oka, hogy a pénzügyi eszközöknek a kötelezettségeknél kisebb állománya és részletesebb fajta szerinti bontása több lehetőséget ad a vállalkozói követelések maradékelven történő kinyerésére.

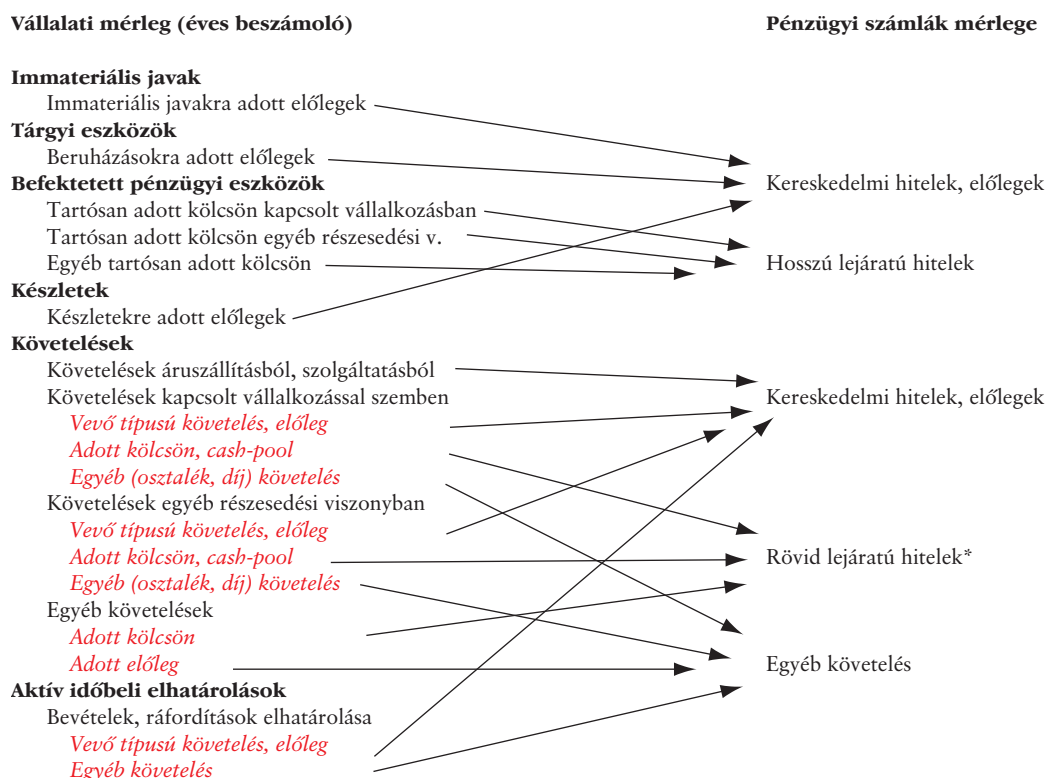
Vállalkozói hitelezés, kereskedelmi hitel

A rezidens nem pénzügyi vállalatok által más nem pénzügyi vállalatoknak adott kölcsönök állománya meghaladja a 3000 milliárd forintot. A mindenkor összegre adott becslés két tényező miatt pontatlan: becslési hibát tartalmaz a vállalkozói összes, nem tulajdonosi részesedés típusú követelés állománya, illetve ezen vállalati követelések fajta szerinti felosztása (hitel, kereskedelmi hitel és előleg, egyéb követelés) egyaránt. A vállalatok éves beszámolójában szereplő adatok felhasználásával a **vállalkozói hitelekre készített becslés** a pénzügyiszámla-statisztikában arra a feltételezésre épül, hogy a nem pénzügyi vállalatok döntően a vállalatcsoportba tartozó más vállalatoknak (kapcsolt és egyéb részesedési viszonyban lévő vállalatoknak), illetve dolgozóiknak adnak kölcsönt. A vállalkozói hitelek 30%-át tekintjük szakértői becslés alapján devizahitelnek, erre vonatkozóan azonban semmilyen közvetlen információ nincs.

Az **áruszállításból és szolgáltatásból eredő** követelések és kötelezettségek, illetve előlegek becslése más problémákat vet fel és más módszereket igényel, mint amilyenek a hiteleknel bemutatásra kerültek. Míg a kölcsönnyújtás szűkebb vállalati kört érint, áruszállításból, szolgáltatásból fakadó (vevő) követelése szinte minden vállalatnak van. A vevői követelések szoros kapcsolatban vannak az árbevétellel, annak pénzügyileg még nem rendezett része jelenik meg követelésként. A nevesített vevők mellett a kapcsolt és egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozásokkal szembeni követelések és az aktív időbeli elhatárolások nagyobbik hányada is ehhez az instrumentumhoz tartozik, így az összállomány nemzetgazdasági szinten meghaladja a 8000 milliárd forintot. Ennek döntő része vállalkozói követelést jelent, kisebbik hányada külföldi szállítókkal szemben áll fent. Az államháztartás vállalatokkal szembeni tartozása 200, a háztartásoké 100 milliárd forint körül van.

2-3. ábra

Hitelek, kereskedelmi hitelek, egyéb követelések becslése a vállalati mérlegből



Vastagon szedett tétel: egyszerűsített beszámoló mérlegében is szerepel.

Vékonyan szedett tétel: csak részletes beszámoló mérlegében szerepel (alábontás).

Dőlt, piros tétel: csak becsléssel állapítható meg.

* A követelések hátralévő futamidő (tartási idő) szerint vannak bontva a számviteli mérlegben.

2.3. Speciális célú vállalatok (SCV-k) a pénzügyi számlákban

Általában véve a speciális célú vállalatok (special purpose entity – SPE) olyan gazdasági társaságok, melyeket tulajdonosuk valamilyen sajátos feladat ellátására hozott létre. Ez lehet konkrét projekt finanszírozása, vállalati vagyonelemek elkülönült kezelése, értékpapírosítása, illetve szabályozási vagy adózási előnyök kihasználása. (Az értékpapírosítás céljából létrehozott speciális célú vállalatra az SPV – special purpose vehicle megnevezést használja a szakirodalom.)

A hazai gyakorlatban a speciális célú vállalatok olyan statisztikai értelemben rezidens, külföldi tulajdonú gazdasági társaságok, amelyek külföldi partnereik között passzív pénzközvetítő funkciót töltenek be. Ezek a vállalatok nem végeznek reálgazdasági (termelő, szolgáltató) tevékenységet, hanem pénzügyi eszközök vállalatcsoporton belüli közvetítésével foglalkoznak (ez a speciális céljuk). 2006 előtt a pénzközvetítés jellemzően külföldre történő hitelnyújtással valósult meg. 2006-tól kezdődően az SCV-k egy része a hitelezési tevékenységet külföldi fióktelepekhez helyezte át, és külföldi tulajdonosi részesedésekbe (részvényekbe, üzletrészekbe) fekteti be a külföldről kapott forrásokat. Az SCV-k ennek ellenére a nem pénzügyi vállalatok (S.11) szektorába tartoznak, mivel a statisztikai értelemben vett pénzügyi közvetítés piaci szolgáltatás, amelyet a nyilvánossággal kapcsolatban álló pénzügyi vállalatok végeznek.

Az SCV-k fenti csoportjának elkülönítését a nem pénzügyi vállalati szektoron belül az teszi szükségessé, hogy a külföldi vállalatcsoportok részére végzett passzív pénzközvetítő (csoportfinanszírozó) tevékenység – az érintett vállalati vagy, a pénzügyi tranzakciók és a kapcsolódó jövedelmek nagysága alapján – Magyarországon jelentősnek mondható. Mivel az SCV-k nem képeznek önálló jogi kategóriát, azonosításukra, elkülönítésükre számviteli, illetve statisztikai mutatóik alapján van lehetőség a statisztikákban (külföldi tulajdon, alacsony létszám és árbevétel, jelentős és kizárólag külfölddel szemben fennálló pénzügyi eszközök és kötelezettségek).

Magyarországon **2005 végéig létezett off-shore státusú vállalat** jogi, adózási kategória. Azok a vállalatok tartoztak ide adóhivatali engedély alapján, amelyek kizárólag külföldi gazdasági szereplőkkel álltak üzleti kapcsolatban. A hazai pénzügystatisztikák nem tartották rezidens gazdasági szereplőknek az off-shore cégeket, így ezek adatai 2005 végéig – nettósítás útján vagy teljesen – kimaradtak a nemzeti számlákból, a fizetési mérlegből és a pénzügyi számlákból egyaránt. A Magyarországon bejegyzett off-shore cégek jellemzően kül-

földi vállalatcsoporton belüli passzív pénzközvetítést folytattak, vagy külföldi partnerekkel immateriális javakkal kereskedtek. Az off-shore vállalatok kiszűrése a statisztikákból gyakorlati szempontból hasznos volt, azonban nem volt összhangban a nemzetközi módszertani előírásokkal.

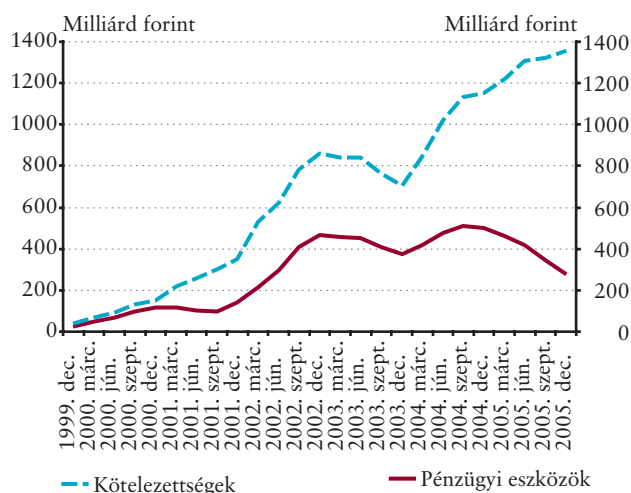
2006 elejétől megszűnt az off-shore jogi státus. A korábban ilyen engedéllyel rendelkező gazdasági társaságok normál vállalatként működtek tovább, és a rezidens vállalati szektor részévé váltak a statisztikákban is. Ugyanakkor a hazai statisztikai szervek kíváncsiak tartották, hogy a korábbi off-shore vállalatok fő tevékenységének számító **vállalatcsoporton belüli pénzközvetítés** továbbra is elkülöníthető legyen a „normál” reálgazdasági és pénzügyi folyamatoktól, ezért hozták létre és alkalmazzák az SCV kategóriát a statisztikákban. Az off-shore státus megszűnése, illetve az off-shore–SCV váltás azonban **töréseket okozott** 2006 elején a nemzeti számlákban és a fizetési mérlegben egyaránt, az alábbiak szerint.

A nemzeti (nem pénzügyi) számlákban az off-shore vállalatok nélküli adatokat 2006-tól felváltották a teljes (SCV-ekkel együttes) vállalati körre vonatkozó adatok.

A fizetésimérleg-statisztikában 2005 végéig az off-shore vállalatok külfölddel kapcsolatos forgalmai és állományai nettó módon beépültek az adatokba. 2006-tól az SCV-k nélküli, il-

2-4. ábra

SCV-nek nem minősülő off-shore vállalatok fizetési mérleghez 2005 végéig hozzáadott állományi adatai a pénzügyi számlákban



letve a teljes (SCV-kkel együttes) vállalati körre külön statisztika készül.

Az off-shore cégek adatainak beépülése a statisztikákba a pénzügyi vagyont bemutató állományi adatokban okozta a legnagyobb törést. A több mint 800 off-shore vállalat mintegy 11 000 milliárd forint vagyonnal rendelkezett, ebből a jogokkal kereskedő (és így az SCV kategóriából kimaradó) több mint száz cég vagyona közel 10%-ot képviselt. A pénzügyiszámla-statisztika 2006-tól kezdődően – a fizetésimérleg-statisztikával összhangban és az onnan származó adatok alapján – bemutatja az **SCV-k nélküli „normál”** és

az **SCV-kkel együttes „teljes”** gazdaság, illetve vállalati szektor pénzügyi vagyonát és a vagyonváltozás összetevőit. Az állományi adatok fontossága miatt, illetve a nem pénzügyi vállalati szektor teljeskörűsége érdekében a 2006-tól érvényes kategóriák a pénzügyi számlákban – a többi statisztikától eltérően – **becslésekkel visszavezetésre kerültek** a korábbi évekre is, így az idősorok konzisztenciája biztosított. Az adatok visszavezetése során off-shore vállalatok, illetve off-shore vállalatkör részét képező nem SCV-k bruttó adatai éves beszámolóik, társaságiadó-bevallásaik és korábbi fizetésimérleg-adataik felhasználásával kerültek megbecslésre.

2.4. A pénzügyi számlák kapcsolata más jegybanki statisztikákkal

A következőkben az MNB pénzügyi számlái, illetve értékpapír-, monetáris és fizetésimérleg-statisztikája közötti **technikai, illetve módszertani jellegű különbségek** kerülnek bemutatásra, amelyek rendszerint a közölt adatokban is eltéréseket okoznak. A pénzügyiszámla-statisztika fő adatforrásai az önálló termékekkel is megjelenő más jegybanki statisztikák. A **fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlege és állományi kimutatása** megfeleltethető a pénzügyi számlák külfölddel kapcsolatos részeinek. Az **értékpapír-statisztika tulajdonosiszektor-bontásos termékei** a tőzsdei részvények, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a befektési jegyek területén a pénzügyi számlák megfelelő instrumentumait fedik le. A **monetáris mérlegstatisztikák** a pénzügyi vállalatok szektorán belül a monetáris intézményekre vonatkozó állományi adatokkal mutatnak rokonságot a pénzügyi számlákban. Nem képezi vizsgálat tárgyát a fizetésimérleg-statisztika folyó és tőkemérlege, a monetáris kamatláb-statisztika, vagy az értékpapírok kibocsátási statisztikája, amely statisztikai részterületek nincsenek közvetlen összefüggésben a pénzügyi számlák adataival.

A pénzügyi instrumentumokat bemutató statisztikai területek közös módszertani alapját a nemzeti számlák rendszere jelenti. Az, hogy ezen közös elméleti módszertani háttér ellenére tartalmi és prezentációs eltérések vannak a fenti statisztikák között, gyakorlati módszertani és technikai okokkal magyarázható. **Gyakorlati módszertani okoknak** nevezzük a nemzetközi szinten, tudatosan és tartósan vállalt eltéréseket a szakstatisztikák saját módszertana és a nemzeti számlák módszertana között prezentációs vagy más gyakorlati célból. (Egy adott szakstatisztika saját módszertana előírja vagy lehetővé teszi a pénzügyi számlákétól eltérő tartalmú vagy szerkezetű adatok előállítását.) A **technikai okok** a szakstatisztikák többnyire helyi szinten és átmenetileg meglévő eltérései saját

aktuális módszertani előírásaiktól. (Valamely szakstatisztika a jelenben vagy visszamenőlegesen nem tud teljes mértékben megfelelni a saját módszertani előírásainak.)

A gyakorlati módszertani eltérések okai a statisztikák között

A nemzeti számlák rendszere eredeti céljait tekintve éves gyakoriságú, hosszú átfutási idejű statisztikák összeállítására szolgáló módszertani leírás. Arra a feltételezésre épül, hogy amikor valamely év állományi és forgalmi statisztikái elkészülnek, már minden számviteli és statisztikai információ rendelkezésre áll az instrumentumok és szektorok elkülönítéséhez, a piaci értékelés és az eredményszemléletű elszámolás érvényesítéséhez. A negyedéves nemzeti számlák iránti igény az elmúlt néhány évben vált hangsúlyossá, azonban ez a részstatisztika – egységes, teljes körű módszertani szabályozás hiányában – a legtöbb országban csak kiegészítő szerepet tölt be a hagyományosan meglévő éves nemzeti számlák mellett.

Ezzel ellentétben a – nemzeti számlák szatellitstatisztikáinak is tekinthető – monetáris, értékpapír- és fizetésimérleg-statisztikák eleve havi vagy negyedéves gyakoriságú, rövid követési idejű statisztikai rendszereként kerültek kialakításra a gyors elemzés és döntéshozatal támogatása céljából. Ezek a szakstatisztikák így egy-egy szektorra vagy instrumentumra (nem az egész gazdaságra) szolgáltatnak rendszeres és gyors információt az összeállításukkor elérhető adatforrások alapján. A speciális elemzési, döntéshozatali igények a nemzeti számlák standard kategóriáitól eltérő szektor- és instrumentumkategóriákat eredményeztek, a rendelkezésre álló adatforrások sajátosságai miatt pedig engedményeket tettek a szakstatisztikai módszertanok a nemzeti számlák értékelési, elszámolási szabályaihoz képest.

2-1. táblázat

A jegybanki pénzügyi statisztikák vázlatos összefüggései

Pénzügyi számlák	Vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások	NPISH-k	Külföld
Arany, SDR		Mone-				Fizetési
Készpénz, betétek		táris				mérleg
Értékpapírok	Értékpapír-statisztika (letéti statisztika)					
Hitelek		(mérleg)				(pénzügyi)
Részesedések	Értékpapír-statisztika (letéti statisztika)					
Biztosítási díj-tartalék		statisz-				mérleg és
Egyéb követelések		tika				állomány)

A pénzügyi számlák és a monetáris mérlegstatisztikák eltérései

Az MNB monetáris statisztikája az 1980-as évek elején, az IMF módszertani ajánlásai alapján került kialakításra, majd az uniós tagságra készülve az EKB előírásai és adatigénye alapján átalakításra került. Mérlegstatisztika készül a központi bankról és a hitelintézeteket, pénzpiaci alapokat tartalmazó egyéb monetáris intézményekről. Az adatok forrása az intézmények számviteli nyilvántartásán alapuló felügyeleti mérleg. Az ebből készített monetáris statisztikai mérleg megfelel a monetáris statisztikákra vonatkozó nemzetközi előírásoknak, de nem felel egészen meg a nemzeti számlák módszertanának. Az eltérések a következők:

• Az adatok szerkezetében való eltérések

A monetáris mérlegek **nem szimmetrikusak** a hitelek és betétek kimutatása terén, mert a szakstatisztika arra helyezi a hangsúlyt, hogy a monetáris intézmények betétet gyűjtenek (a kötelezettség oldal fő instrumentuma a betét) és hitelt nyújtanak (az eszköz oldal fő instrumentuma a hitel). Ezzel szemben a pénzügyi számlák mind eszköz, mind kötelezettség oldalon megkülönbözteti a hitel és a betét instrumentumot.

A monetáris mérlegstatisztika a **tulajdonosi részesedések** bemutatása terén sem szimmetrikus, mert miközben az eszköz oldalon elismeri befektetésként, pénzügyi eszközként a monetáris intézmények tulajdonában lévő részvényeket, részesedéseket, a forrás oldalon a számviteli mérlegnek megfelelő saját tőkét mutat ki, amely nem része a kötelezettségeknek. A pénzügyiszámla-statisztika viszont azonos módon tartalmazza az eszközök és a kötelezettségek között a részesedéseket.

A monetáris statisztika az IMF és az EKB módszertani szabályai szerint a kamatozó pénzügyi instrumentumokat a számvitelben szokásos módon, **felhalmozott (elhatárolt) kamatok** nélkül mutatja be. Az időszakra járó, de még ki nem fizetett kamatok elhatárolása az egyéb eszközök, egyéb kötelezettségek között szerepel. (Tájékoztatásul a monetáris statisztika külön táblában közlésezi ezeket.) Ezzel szemben a pénzügyiszámla-statisztika felhalmozott kamatokkal növelt bruttó piaci értéken szerepelteti a kamatozó instrumentumokat (betétet, hitelt, értékpapírt).

• Az adatok tartalmában, értékelésében mutatkozó eltérések

A hazai számviteli előírásoknak megfelelően a **szállítási repo** és az **értékpapír-kölcsönzés** az érintett értékpapírok mozgásával jár a számviteli nyilvántartásokban és ennek következtében a monetáris statisztikai mérlegekben (és az értékpapír-statisztikában) is. A pénzügyi számlákban (és a fizetési-

mérleg-statisztikában) ezzel ellentétben az értékpapírt az eredeti helyén (eredeti tulajdonosánál) kell tartani, és a pénzmozgással szemben hitelt kell inputálni az ügyletben részt vevő szereplők mérlegébe.

A valós értékelést nem folytató monetáris intézmények **pénzügyi derivatívákat** nem mutatnak ki mérlegükben, azonban a derivatívákkal kapcsolatosan kamat-, illetve árfolyamvesztés-elhatárolást végeznek. A monetáris mérlegekben az egyéb eszközök, egyéb források között vegyesen vannak jelen a valós értékelést folytató intézmények piaci értékes derivatívái, illetve azok a technikai tételek, amelyeket az egyéb intézmények mérlegükben elszámolnak. A pénzügyi számlákban (és a fizetési mérlegben) valamennyi pénzügyi derivatíva piaci értéken szerepel, ezért azokat a technikai tételeket, amelyek a monetáris mérlegekben megjelennek, le kell cserélni más adatforrásból származó adatokra.

A monetáris mérlegstatisztikában az **értékpapírok árazása** az adatszolgáltató intézmények számviteli nyilvántartása szerinti adatokon alapul. Vegyesen fordul elő az eszköz oldalon bekerülési érték, aktualizált bekerülési érték és nettó piaci érték, míg a forrás oldalon általában névértéken jelennek meg a monetáris intézmények által kibocsátott értékpapírok. A pénzügyi számlákban (az értékpapír-statisztikához és a fizetési mérleghez hasonlóan) valamennyi értékpapírt bruttó (kamatokkal növelt) piaci értéken kell bemutatni, ami a monetáris statisztikától eltérő adatforrások használatát teszi szükségessé.

A monetáris statisztikában az **egyéb eszközök és egyéb források** tartalmaznak minden olyan számviteli mérlegtételt, amely nem sorolható be a nevesített instrumentumkategóriákba. Így a már tárgyalt elhatárolások és technikai tételek mellett itt találhatóak a céltartalékok, az értékvesztések és az értékelési különbözetelek. A pénzügyi számlákban az egyéb követelések és kötelezettségek nem maradék instrumentumok, hanem csak nevesített, időbeli korrekciót szolgáló, eredmény-szemléletű elszámolásból fakadó tételek kerülhetnek ide. A pénzügyi számlákban a mérleg egyensúlyát a nettó vagyon biztosítja, az eszközök és kötelezettségek állománya eltérhet egymástól.

A pénzügyi számlák és az értékpapír-statisztika eltérései

Az MNB önálló értékpapír-statisztikája 1997-ben jött létre. Az értékpapírok állományait és állományváltozás-összetevőit tulajdonosi szektorbontásban bemutató statisztika a letétkezelők jelentései mellett a rezidens értékpapír-kibocsátók és értékpapír-tulajdonosok közvetlen adatszolgáltatásait is felhasználja. Az értékpapír-statisztika által közzétett állományi és forgalmi kimutatások az adatok tartalmát tekintve lényegében megfelelnek a pénzügyi számlák (és a fizetési mérleg) vo-

natkozó részeinek. Gyakorlati módszertani okokból azonban fennmaradtak kisebb eltérések az értékpapírok kétféle prezentációja között. Ezek az alábbiak:

- **A kibocsátó saját tulajdonában lévő értékpapírok eltérő kezelése**

Az értékpapír-statisztika a tőzsdei kapitalizációval, illetve a számviteli-jogi kategóriákkal való egyezőség érdekében a forgalomban lévő állomány részeként mutatja ki (a kibocsátó intézmény szektorában) a kibocsátó intézmény tulajdonában lévő tőzsdei részvények állományát. Ezzel szemben a pénzügyi számláknak nem képezi részét az instrumentumok saját tulajdonban lévő része, mert nem értelmezett az intézményi egységek önmagukkal szemben fennálló követelése. Az érintett értékpapírok forgalomban lévő mennyisége így a pénzügyi számlákban alacsonyabb, mint az értékpapír-statisztikában.

- **A szállítási repoügyletek és az értékpapír-kölcsönzés eltérő kezelése**

Az értékpapír-statisztika alapjául szolgáló letétkezelői, elszámolóházi nyilvántartás a hazai számviteli és értékpapír-jogi előírásokkal összhangban tulajdonosváltásként mutatja ki a szállítási repo vagy értékpapír-kölcsönzés keretében kölcsönadott (és az értékpapír-számlákon átvezetett) értékpapírok mennyiségét. Ezáltal az ezekben az ügyletekben részt vevő értékpapírok úgy mozognak a két szereplő között, mintha két, egymástól független, de azonos értékű és ellenkező irányú adásvételt hajtottak volna végre. Ezzel ellentétben a nemzeti számlák módszertani előírásai kimondják, hogy az előre rögzített időre és feltételekkel kölcsönadott vagy eladott és előre rögzített módon visszavásárlásra kerülő értékpapírok esetében tulajdonosváltást, adásvételt a pénzügyi számlákban könyvelni nem szabad, mert nem független gazdasági események történnek a felek között. Ha visszajáró ellenérték fejében cserélnek gazdát az értékpapírok, akkor a pénzmozgás összegében hitelfelvételt (hitelnyújtást) majd hiteltörlesztést kell inputálni a statisztikában. (Statisztikai értelemben nem az átadott és visszajáró értékpapír ellenértéke a pénz, hanem az értékpapír fedezete mellett nyújtott kölcsön.)

- **Az értékpapírok megfigyelési körében, kategóriáiban való eltérések**

A pénzügyiszámla-statisztika adós és hitelező (más néven: kibocsátó és tulajdonos) szektorok között mutat be pénzügyi (követelés-kötelezettség) kapcsolatokat, likviditás szerint elkülönített instrumentumkategóriákban. Az értékpapír-statisztika bizonyos értékpapírfajták állományának és forgalmának tulajdonosszektor-bontását jeleníti meg. Ezen prezentációs különbség következtében az értékpapír-statisztika termékeiből nem állapítható meg, hogy valamely gazdasági szektor

összességében mennyi értékpapírt bocsátott ki, és mennyi értékpapírt birtokol összesen, illetve kibocsátó szektoronként részletezve.

Az értékpapírok letéti statisztikája a tőzsdei kapitalizációval való egyezés érdekében a BÉT-en forgó (külföldi és belföldi) részvények összességének tulajdonosi szektorok szerinti bontását tartalmazza. Ezzel szemben a pénzügyi számlákban a kibocsátó és a tulajdonos szektora szerint vannak bontva a tőzsdei részvények, nem pedig annak alapján, hogy a BÉT-re be vannak-e vezetve. Az állampapírok az értékpapír-statisztikában – az értékpapírtulajdon alapján – az állam és az MNB által kibocsátott értékpapírokat takarnak, azonban ez nem jelenti azt, hogy a központi bank és a központi kormányzat valamennyi értékpapír-tartozását lefedné ez a kategória. A pénzügyi számlákban az MNB külföldön kibocsátott értékpapírai, illetve a központi kormányzat tartozását jelentő kárpótlási jegy és ÁPV Zrt.-kötvény jelennek meg többletként.

A pénzügyi számlák és a fizetési mérleg pénzügyi mérlege közötti eltérések

A nemzeti számlák külföld számlája és a fizetési mérleg között elvileg csak prezentációs (az adatok bontásában megjelenő) különbségek vannak. Valójában azonban a fizetési mérleg nemzetközi módszertana számos esetben megenged olyan lefedettségbeli vagy értékelésbeli eltéréseket is a nemzeti számlák módszertanától, amelyek miatt a rezidensek külfölddel szembeni követelése és kötelezettségei összességében sem egyeznek meg a gyakorlatban a kétféle statisztikában. Ezek az eltérések az egyenlegmutatókat, illetve a forgalmi adatokat ritkábban érintik, mint az állományokat. A gyakorlati módszertani különbségek az alábbi pontokban foglalhatók össze:

- **Szemléletmódbeli eltérés: a monetáris arany és az SDR esete**

Míg a fizetési mérleg a rezidensek külföldi kapcsolatait írja le, a pénzügyi számlák külföld szektora a nem rezidensek felől tekinti a hazai gazdaságot. Ebből következően az egyetlen olyan pénzügyi eszközcsoport, amely senkinek sem kötelezettsége – a monetáris arany és az SDR – a fizetési mérlegben (és a belföld pénzügyi számláiban) megjelenik pénzügyi eszközként, azonban a külföld számlán nem jelenhet meg kötelezettségként. Ez a pénzügyi számlák és a fizetési mérleg között folyamatosan (jelentéktelen összegű) eltérést okoz az állományokban és a tranzakciókban, illetve az egyenlegmutatókban egyaránt.

- **A tulajdonosi részesedések eltérő értékelése**

Általános szabályként a pénzügyi eszközöket és kötelezettségeket – ideértve a tulajdonosi részesedéseket is – aktuális pia-

ci áron kell értékelni a pénzügyi számlákban és a fizetési mérlegben egyaránt. Ugyanakkor a nemzeti számlák és a fizetési mérleg módszertana – a pénzügyi eszközöknek a két statisztikában alkalmazott eltérő bontása miatt – máshol húzza meg a határt a **kötelezően piaci értékelés alá vont** és a piaci információ hiányában **könyv szerinti értéken szerepeltethető** részesedés-kategóriák között. A nemzeti számlák módszertana szerint a tőzsdei és nem tőzsdei részvényeket egyaránt piaci értéken kell bemutatni. Az üzletrészek a kibocsátó vállalatok könyv szerinti értékével szerepeltethetők a statisztikában. A fizetési mérleg kategóriái szerint a portfóliórészesedések piaci értékelése előírás, ugyanakkor a közvetlentőkebefektetést jelentő részesedéseket könyv szerinti értéken is ki lehet mutatni.

• Az uniós támogatások eltérő időzítésű elszámolása

A fizetésimérleg-statisztika – az EU saját pénzügyi elszámolásaival összhangban – a Magyarországot megillető uniós támogatásokat pénzforgalmi szemléletben tartalmazza. A nemzeti számlák azonban – a nemzetiszámla-statisztikára vonatkozó uniós szabályozásnak megfelelően – nem akkor számolja el az uniós támogatást bevételként, amikor az országba beérkezik (pénzforgalom), hanem amikor az felhasználásra kerül (eredmény szemlélet). A felhasználás történhet a pénzforgalmat megelőzően (ha az állam megelőlegezi a támogatást) vagy azt követően egyaránt.

Technikai jellegű eltérések a jegybanki statisztikák között általában

A technikai jellegű okok közé tartoznak a **módszertani előírásoktól való eltérések**, illetve a módszertanok által közvetlenül nem szabályozott területeken alkalmazott **sajátos elszámolási megoldások**. Ezek akkor mutatkoznak meg a statisztikák termékei közötti különbségekben, ha a különféle szakstatisztikák egymástól eltérő módon térnek el a módszertani szabályoktól, illetve eltérő elszámolási megoldásokat alkalmaztak ki. A technikai jellegű eltérések nagyobb hányada a visszamenőleges adatokban jelenik meg, és azt tükrözi, hogy a különféle jegybanki statisztikai területek lehetőségei eltérőek a módszertani vagy technikai változások visszavezetése, visszamenőleges érvényesítése terén.

Technikai jellegű eltérések a monetáris mérlegstatisztikáktól

• Konszolidációs különbség

A monetáris mérlegstatisztika a mérlegadatokat az adatszolgáltató hitelintézetek és pénzpiaci alapok saját mérlegéből, a mérlegtételek aggregálásával állítja elő. A hitelintézetek

egymással szembeni követeléseit és kötelezettségeit az aggregált mérlegben a jelentési hibák következtében eltérnek egymástól. Ezt az eltérést a pénzügyiszámla-statisztika úgy küszöböli ki, hogy átlagolja az eszköz és forrás oldali tételeket, és ezek az átlagok jelennek meg mind követeléseként, mind kötelezettségeként. A konszolidációs hiba legfeljebb az állományok 10 százalékát érte el, az elmúlt években 50-100 milliárd forintot jelentett. Hasonló konszolidációs hiba van a hitelintézetek és az alszektorba tartozó pénzpiaci alapok között, ahol a pénzpiaci alapok hitelintézeti betéteinek adatait a monetáris statisztika a pénzpiaci alapok saját jelentéseiből, a pénzügyiszámla-statisztika pedig (a konszolidációs eltérés kiküszöbölése céljából) a hitelintézetek jelentéseiből veszi.

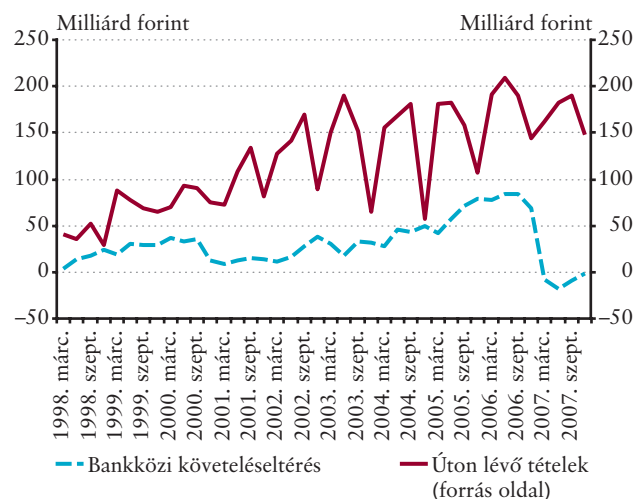
• Úton lévő tételek kezelése

A hitelintézeti felügyeleti mérleg forrás oldalán található úton lévő tételek a monetáris mérlegben (egyéb monetáris intézmények összevont mérlege) – mivel partnerszektor és instrumentum szerint nem sorolhatók be – az egyéb források közé kerülnek. A pénzügyiszámla-statisztika ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok folyószámlabetéteire teszi ezeket az összegeket, ezért a vállalati betétek állománya a pénzügyi számlákban magasabb, mint a monetáris mérlegekben. A nem pénzügyi vállalatok mellett más szektorok (például háztartások, önkormányzatok) is lehetnek „partnerei” az úton lévő tételeknek, azonban a felosztás – a szektorok eltérő viselkedése miatt – nehézségekbe ütközik. A bankközi követelések konszolidációs hibáját viszont valószínűleg nem az úton lévő tételek okozzák, erre utal a kétféle adatsor eltérő időbeli lefutása is.

2-5. ábra

Hitelintézetek úton lévő tételei, illetve a konszolidációs eltérés

(időszak végi állományok)



• Partnerszektor-besorolás miatti eltérések

Technikai jellegű eltérést okoz a pénzügyi számla-statisztika és a monetáris statisztika adatai között, hogy a **központi kormányzat** hitel és betét adatait a pénzügyi számla-statisztika (a nem pénzügyi vállalatok megfelelő adataiból való átsorolással) eltéríti a hitelintézetek által jelentett számoktól. Az átsorolás olyan esetekben fordul elő, amikor a statisztikai szervek döntést hoznak (általában visszamenőleges hatállyal) valamely állami tulajdonú vállalat átsorolásáról a kormányzati szektorba, miközben az átsorolás hatása jegybanki adatgyűjtésekben csak előrefelé érvényesíthető. Az átmeneti időszakra vonatkozóan a pénzügyi számla-statisztika – az érintett vállalatoktól bekért adatok alapján – végez korrekciót a monetáris mérlegeken. A legnagyobb összegű (100-200 milliárd forintos) átsorolások 2001 és 2003 között, a hitelintézetektől autópálya-építés kapcsán felvett hitelek miatt voltak.

Technikai jellegű eltérések a fizetési mérleg és a pénzügyi számlák adatai között

• Az IMF-forintkvóta bruttó vagy nettó bemutatása

Az IMF-tagsághoz kapcsolódó országkvóta egy részét saját devizanemükben fizethetik be a tagországok. A nemzeti devizában befizetett kvótát az IMF betétként elhelyezi a tagország monetáris hatóságánál. A fizetési mérlegben az IMF-kvóta forinttal fedezett része sem a külfölddel szembeni követelések, sem a kötelezettségek között nem jelenik meg, az indokolatlan halmozódás elkerülése érdekében. A pénzügyi számlákban ezzel szemben (az MNB saját nyilvántartásaival, mérlegével összhangban) a forintkvóta összege megjelenik mind az MNB külföldre nyújtott hitelei (követelése), mind az MNB külföldről gyűjtött betétei (kötelezettségei) között. Ez az elszámolási különbség a bruttó követelések (pénzügyi eszközök) és kötelezettségek állományi és forgalmi adatait érinti, a nettó (egyenleg típusú) mutatókat nem.

• Eltérések a tulajdoni részesedések állományi adataiban

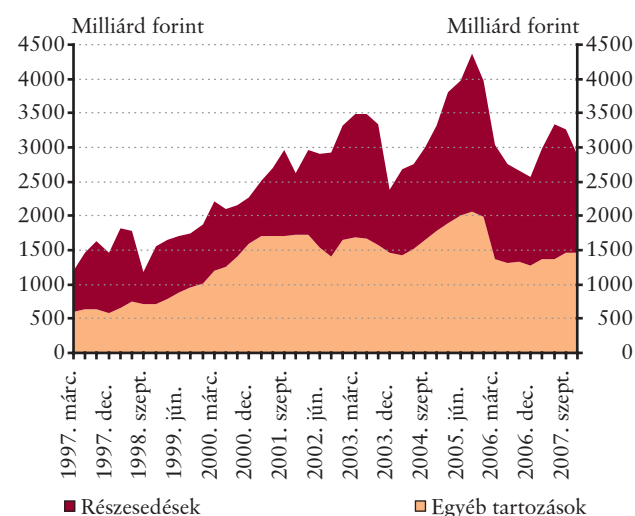
A részvények, részesedések állományának értékelése terén a módszertani gyökerű különbségek mellett technikai jellegű eltérések is vannak a fizetési mérleg és a pénzügyi számlák állományi kimutatásai között. A fizetési mérlegben a portfólióbefektetések között szereplő részesedések állományi adatai 2007 végéig az adatgyűjtési rendszer sajátosságai folytán részben forgalmakból képződtek. Ezeket a képzett állományokat a pénzügyi számla-statisztika folyamatosan más adatforrásokból (számviteli mérlegekből, értékpapír-statisztikai jelentésekből) származó tényleges állományokra cserélte le. A módszertani előírásoktól eltérően a pénzügyi számla-statisztikában

sem valósul meg a tőzsdén nem forgalmazott **részvények piaci árazása**, azonban az állományi adatok a piaci értékhez való közelítés érdekében egyedi esetekben eltérítésre kerülnek a könyv szerinti értékektől. (A vállalati negatív saját tőkét nullára korrigálja a statisztika, illetve az ismert, nagy tranzakciókat figyelembe veszi az állomány értékelésénél.)

2-6. ábra

A külfölddel szembeni tartozások többletének összetevői a pénzügyi számlákban

(időszak végi állományok)



• Eltérések az értékpapírok adatainak bemutatásában

2007 végéig a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adatai részben eltérő adatforrásokból kerültek be a fizetési mérleg-statisztikába és a pénzügyi számlákba. Ez mind az állományokban, mind a forgalmi adatokban okozott kisebb eltéréseket. Az eltéréseket főként az állományok értékelésében, a kamatok elszámolásában mutatkozó különbségek okozták. A kamatok – pénzügyi számlákban minden időszakra meglévő – eredményszámla-elszámolását a fizetési mérleg-statisztika 2004-től vezette be. 2008-tól kezdődően a pénzügyi számlák hagyományos adatforrását jelentő értékpapír-statisztika vált a fizetési mérleg adatforrásává is, ezért az értékpapírok területén az eltérések megszűntek.

• Off-shore és SCV vállalatok kezelése (bővebben a 2.3. pontban)

2006 elején megszűnt Magyarországon az off-shore jogi, adózási kategória, ezért a hazai gazdaságba minimálisan integrálódó rezidens vállalatok elkülönítésére statisztikai kategóriát hozott létre az MNB a KSH-val közösen, speciális célú vállalatok (SCV) néven. Ez a kategória több mint 100 vállalattal, mintegy 1000 milliárd forint vagyonnal kisebb vállalati kört jelentett 2006 elején a korábbi off-shore körhöz képest. 2005

végéig az off-shore vállalatok nettó állományai és forgalmi megjelentek a fizetésimérleg-statisztika termékeiben. 2006-tól kezdődően SCV-k nélküli (normál), illetve bruttó SCV-ekkel együttes fizetési mérleg készül, és ilyen tartalmú adatok jelennek meg a pénzügyi számlák termékeiben is, itt visszamenőlegesen is. Az off-shore, illetve SCV váltásból, valamint a nettó, illetve bruttó elszámolásból fakadó töréseket a pénzügyiszámla-statisztika becslésekkel kiküszöbölte, visszamenőlegesen előállítva a bruttó SCV-adatokat és az off-shore vállalatok nettó adataitól megtisztított normál adatokat.

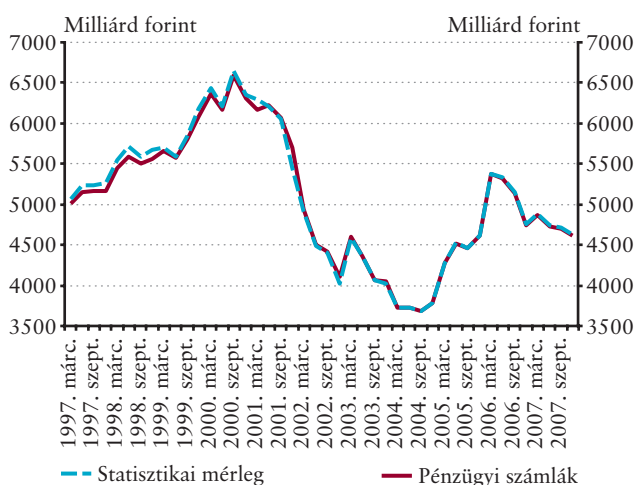
Eltérések a statisztikák között a publikált adatok szintjén

• Monetáris mérlegek és a pénzügyi számlák állományai

A jegybanki monetáris mérlegstatisztika részét képező **MNB statisztikai mérleg** főösszege lényegében megegyezik a pénzügyiszámla-statisztikában közölt jegybanki mérlegfőösszeggel, azaz a jegybank összes kötelezettségével. 2002-től kezdődően az egyezés tökéletes, azt megelőzően a pénzügyi számlákban megjelenő mérlegfőösszeg általában 50-100 milliárd forinttal alacsonyabb a statisztikai mérlegénél az akkor jellemző technikai tételek kiszűrése miatt. A 2001 végén tapasztalható ellentétes előjelű, 250 milliárd forintos eltérést az MNB kiegyenlítési tartalékainak ekkora összegű, állammal szembeni egyéb követeléssel szemben inputált feltöltése okozza a pénzügyi számlákban.

2-7. ábra

Az MNB mérlegfőösszege a monetáris statisztikai mérlegben és a pénzügyi számlákban

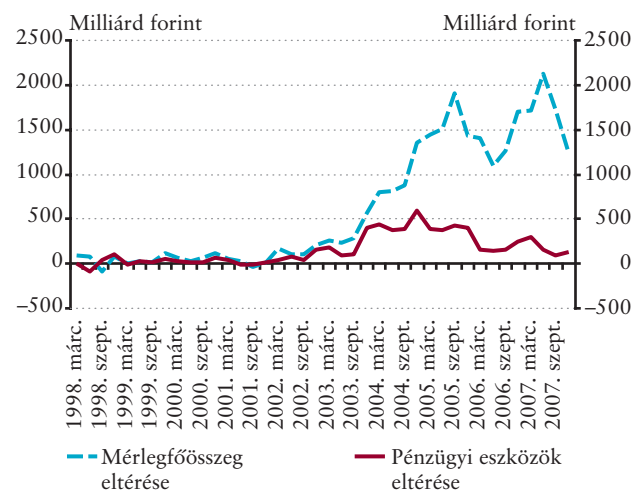


Az egyéb monetáris intézmények mérlegadatai esetében a pénzügyi számlák eltérését a monetáris mérlegstatisztikától elsősorban az értékpapírok (különösen a részvények) eltérő árazása okozza. Mivel a kötelezettség oldalon sokkal nagyobb a piaci árazás alá vont részvények (hitelintézeti tőzsdei részvények) értéke, mint az eszköz oldalon, ezért a pénzügyi számlák mérlege a kötelezettség oldalon nagyobb összegekkel tér el a monetáris statisztika állományaitól, mint eszköz oldalon. Az aggregátumok szintjén az értékelésszerű és egyéb gyakorlati módszertani háttérű különbségek elfedik azokat a kisebb összegű, technikai jellegű eltéréseket, amelyek az egyes instrumentumok vagy partnerszektorok szintjén érzékelhetők.

2-8. ábra

Egyéb monetáris intézmények mérlegadatainak különbsége

(pénzügyi számlák – monetáris mérleg)

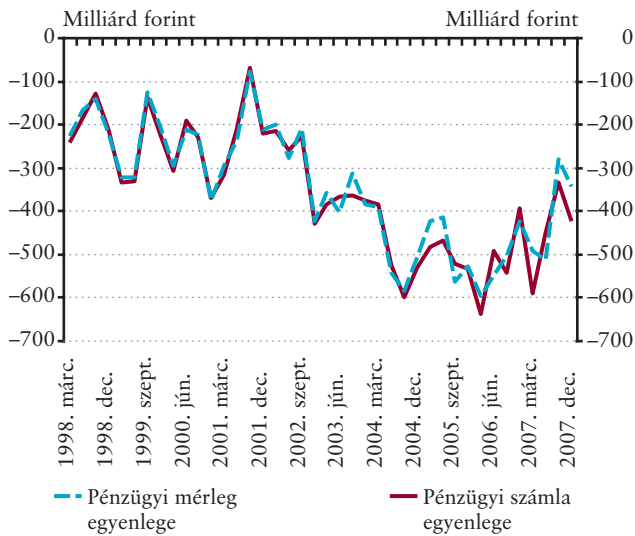


• A pénzügyi mérleg (fizetési mérleg) és a pénzügyi számlák

A fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlege és a pénzügyi számlák között az állományi adatok tekintetében nagyobb eltérések mutatkoznak, miközben a forgalmi adatokban és az egyenlegmutatóban (a finanszírozási oldalról számított nettó finanszírozási képességben) kisebbek a különbségek. Az állományi adatok eltéréseit elsősorban a részvények és részesedések módszertani okokra visszavezethető eltérő árazása, másodsorban technikai jellegű okok adják (bruttósítás, eltérő idősorvisszavezetés). A nettó finanszírozási képességben való eltérést döntően az uniós támogatások pénzforgalmi és eredményszemléletű elszámolása közötti (időzítési) különbség okozza. A múltban kisebb mértékben közrejátszott az egyenlegek eltérésénél az értékpapírok más szemléletű bemutatása is.

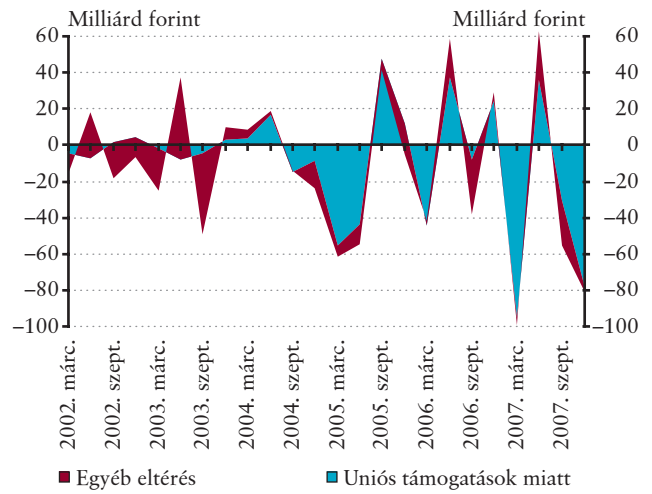
2-9. ábra

A fizetési mérleg pénzügyi mérlege, illetve a pénzügyi számlák belföldi egyenlegének összehasonlítása



2-10. ábra

A pénzügyi mérleg és a pénzügyi számlák egyenlege eltérésének összetevői



2.5. A pénzügyi és nem pénzügyi számlák harmonizációja

Magyarországon a nemzeti számlák összeállításáért két intézmény felelős: a nem pénzügyi számlákat a Központi Statisztikai Hivatal, a pénzügyi számlákat a Magyar Nemzeti Bank állítja elő.

A pénzügyi és a nem pénzügyi számlákat a nettó finanszírozási képesség mutatója köti össze, ez a mutató jelenik meg a tőkeszámla és a pénzügyi számla egyenlegező tételeként (lásd bővebben az 1.1. pontban). A szektorok nem pénzügyi számláin és a pénzügyi számláin megjelenő nettó finanszírozási képességek elvileg megegyeznek, mivel ugyanazt a gazdasági jelenséget írják le különböző módszerekkel mérve.

A gyakorlatban a statisztikai megfigyelés hibái következtében általában eltérés alakul ki a „felülről” (a nem pénzügyi számlák oldaláról) és az „alulról” (a pénzügyi számlák oldaláról) megfigyelt nettó finanszírozási képességek között. Az eltérés nagysága (a statisztikai hiba) a nemzeti számlák megbízhatóságának egyik jellemzője. Ez persze csak akkor igaz, ha az eltérést a statisztika készítői nem építik be a pénzügyi vagy nem pénzügyi számlák valamelyik sorába. A magyarországi gyakorlat szerint az eltérések megjelennek a publikációkban, segítve a felhasználókat a nemzeti számlák minőségének megítélésében.

Jelenleg (2008-ban) a KSH teljes körű nemzeti számlákat a 2004-es, 2005-ös és 2006-os évekre publikál, így ezekre az évekre lehet összehasonlítani a felülről és alulról számolt nettó finanszírozási képességeket szektoronként. Az eltérések (KSH-egyenleg – MNB-egyenleg) a GDP százalékában kifejezve, a 2004–2006-os időszakra vonatkozóan a következők voltak a nemzeti számlák 2008. májusi publikációját követően:

Nem pénzügyi vállalatok:	2,0%
Pénzügyi vállalatok:	0,7%
Államháztartás:	0,3%
Háztartások:	–1,4%
HSNPI:	0,0%
Külföld:	–2,7%

Az eltérések pozitív előjele azt fejezi ki, hogy a nem pénzügyi számlákon (a KSH által) számolt nettó finanszírozási képesség a magasabb, a negatív előjel azt mutatja, hogy a pénzügyi számlákon (az MNB által) számolt egyenleg a nagyobb érték.

Az eltérések nagyságát értékelve megállapítható, hogy az államháztartás éves számlái viszonylag jól harmonizáltak, más szektoroknál (kivéve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket, ahol a szektor és az egyenlegek eltérése is gazdaságilag jelentéktelen) az eltérés olyan mértékű, amely azt igényli, hogy a statisztika készítői együttműködésük során csökkentsék azt.

A KSH és az MNB közötti rendszerezések az egyeztetések a nemzeti számlák harmonizációja érdekében. 2008 folyamán a módszertani egyeztetések eredményeként jelentős mértékben sikerült csökkenteni a két intézménynek a szektorok felülről és alulról számolt nettó finanszírozási képességeinek eltérését. Elsősorban a kamatszámolások egységessé tétele, valamint a külföldön bejegyzett és Magyarországon csak áfabevallásra kötelezett vállalkozások besorolásának összehangolása eredményeként 2008 októberében a szektorok egyenlegeinek eltérései (KSH-egyenleg – MNB-egyenleg) a következőképpen alakultak a GDP százalékában kifejezve, 2004–2006 közötti adatokra vonatkozóan, az MNB számítása szerint:

Nem pénzügyi vállalatok:	0,6%
Pénzügyi vállalatok:	0,5%
Államháztartás:	0,3%
Háztartások:	–0,8%
HSNPI:	0,0%
Külföld:	–1,8%

A harmonizáció eredményei, egyenlegek eltéréseinek csökkenése a nemzeti számlák teljes körű publikációiban 2009 tavaszától jelennek meg.

3. Elemzések





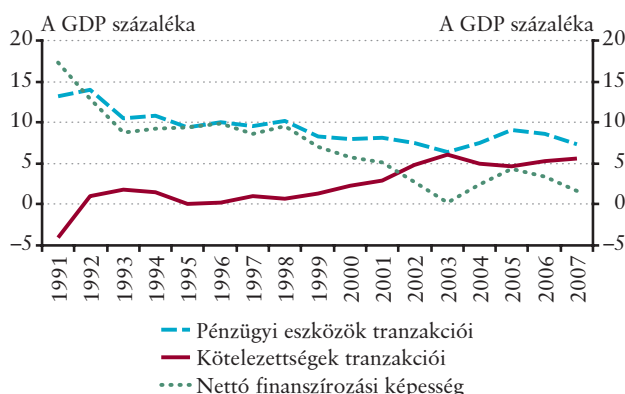
3.1. A háztartások pénzügyi számlái

A nettó finanszírozási képesség alakulása

A pénzügyiszámla-adatok legfőbb mutatója a nettó finanszírozási képesség, mely kifejezi, hogy a vizsgált szektor folyó jövedelmeiből a fogyasztási és felhalmozási kiadásaiakon felül mennyiben képes más szektorokat finanszírozni. A háztartási szektor nettó finanszírozási képessége (pénzügyi megtakarítása) jellemzően pozitív, és így hozzájárul a gazdaság egyéb belföldi szektorainak (nem pénzügyi vállalatok, államháztartás) finanszírozásához. A háztartások GDP-arányos nettó finanszírozási képessége az 1993 és 1998 között jellemző stabil, 10% körüli értékek után 2003-ig folyamatosan 0,2%-ra mérséklődött. A mutató értéke az ezt követő időszakban kisebb mértékben változott, 2007-ben a GDP 1,7%-a volt. (3-1. ábra)

3-1. ábra

A háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.14 tranzakciók egyenlege, éves adatok).

Az egyenleg alakulására ható tényezők

A pénzügyi számlákból számított nettó finanszírozási képesség két tényező, a pénzügyi eszközök és a kötelezettségek változásának eredője, ezért annak mozgását e két komponens alakulása határozza meg. 1993 és 1998 között a háztartások tranzakcióiból származó hitelállomány növekedésének a GDP-hez viszonyított aránya 0,5 százalékpont körül alakult, így ebben az időszakban a nettó finanszírozási képesség és a pénzügyi eszközök tranzakcióinak szoros együttmozgása figyelhető meg. A háztartások nettó pénzügyi vagyonának változását szinte teljes egészében a **pénzügyi eszközökbe** történő befektetések határozták meg. A háztartási **hitelek** piaca csak 1999-től kezdődően élénkült meg. Kezdetben a **fogyasztási**

hitelek iránti kereslet ugrott meg, 2000-től pedig az **ingatlanhitel-felvétel** is bővülni kezdett, mely a kedvezményes lakásvásárlási hitelek használt lakás vásárlására történt kiterjesztésével vált igazán erőteljessé. 2004-től a **devizaalapú hitelek** térnyerése figyelhető meg, az alacsonyabb kamattal felvehető devizahitelek mind a fogyasztási, mind a lakáscélú hitelezésben megjelentek. A jelentős hitelnövekedési dinamika következtében a háztartások éves nettó hitelfelvétele 2007-ben elérte a GDP 5,6%-át.

A nettó finanszírozási képesség alakulásának másik komponense, a pénzügyi eszközökben történt tranzakciók, lényegében az előzőekkel ellenkező irányban mozogtak. A pénzügyi eszközök éves nettó beszerzése az időszak elején a GDP 10%-a körül alakult (meghatározva az egyenlegmutató értékét is), majd 1999-től csökkenni kezdett, elsősorban a részvény és nem részvény típusú értékpapírok vásárlásának visszaesése miatt. 2004-ben a pénzügyi eszközökben történt tranzakciók csökkenő trendje megállt, sőt átmeneti emelkedésnek indult, elsősorban a befektetési jegy-vásárlás és a nyugdíjpénztári tartalékok növekedése következtében.

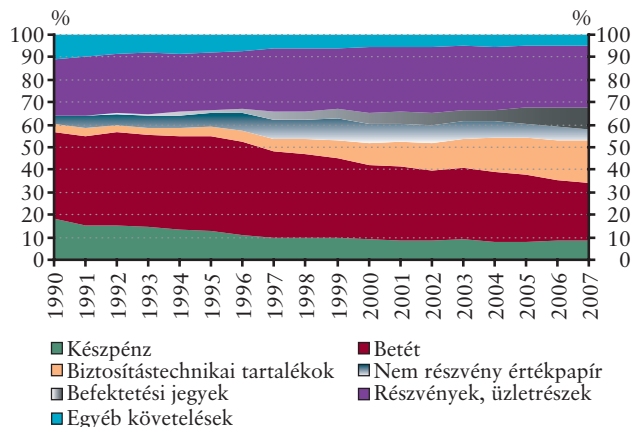
A pénzügyi eszközök szerkezete

A háztartások pénzügyi eszközei összetételének vizsgálata alapján nyomon követhető a hazai pénz- és tőkepiac fejlődése, a befektetési lehetőségek kiszélesedése. A hagyományos megtakarítási formák (készpénz, bankbetét) részaránya érezhetően csökkent, miután megnövekedett a **nem banki pénzügyi intézmények** (biztosítók, nyugdíjpénztárak, befektetési alapok) szerepe a lakosságnak kínált pénzügyi megtakarítási formák terén. A pénzügyi instrumentumok bővülésével, az állampapírok, a befektetési jegyek, az életbiztosítások, a nyugdíjpénztárak megjelenésével fokozatosan csökkent a háztartások pénzügyi eszközeinek bankok által kezelt hányada. A privatizációs részvényvásárlások, a bankok brókercegei által nyilvánosan kibocsátott lakossági kötvények, a vállalkozásokban való tulajdonosi részvétel révén pedig tovább bővült a háztartások pénzügyi instrumentumainak portfólió-összetétele.

Az 1990-es évek elején a háztartások pénzügyi eszközeinek mintegy 50%-át a készpénz és bankbetét alkotta, 25% volt a részvények és üzletrészek aránya, és 7%-os részarányt tettek ki a nem részvény értékpapírokba és biztosításokba történt befektetések. Az elmúlt években a **pénzügyi eszközök szerkezete** úgy alakult át, hogy egyre csökkent a készpénz és bankbetét szerepe a pénzügyi megtakarításokon belül (36%), a háztartások tulajdonosi részesedésének (részvények és üzlet-

3-2. ábra

A háztartások pénzügyi eszközeinek szerkezete



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.14 állományok, év végi adatok).

részek) aránya alig változott (26%), míg a pénzügyi portfólió többi eleme jelentősen bővült (3-2. ábra).

Viszonylag stabil, 25% körüli arányban szerepelnek a háztartások portfóliójában a befektetési jegyen kívüli **tulajdonosi részesedések** (részvények, üzletrészek). Ezen belül a háztartások üzletrésztulajdonosa a meghatározó, mely mintegy négyszerese a részvényvagyonnak. A háztartások a hagyományosan meglévő szövetkezeti üzletrészek mellett folyamatosan növelték üzletrésztulajdonukat tőkeemelések, vásárlások révén, és mára jelentős, mintegy 60%-os részesedéssel rendelkeznek a nem részvénytársasági formában működő belföldi vállalatok által kibocsátott üzletrészekből. Jelentősebb mértékű tranzakció volt egyrészt az 1990-es évek elején, amikor is a központi kormányzat fokozatosan értékesítette részvényvagyonát, illetve magánvállalkozások jöttek létre, másrészt 2000-ben, amikor a társasági törvény módosításával előírt kötelező alaptőke-emelések miatt növelte a háztartás az üzletrésztulajdonát.

A tulajdonosi részesedések közül elsősorban a **tőzsdei részvényeknek** van szervezett piaca, ezek ára jól mérhető, és ez az az instrumentum, amelyet befektetési céllal tart a háztartási szektor. Ebből a pénzügyi eszközökből 1995 és 1998 között növelték leginkább portfóliójukat, összefüggésben a privatizációs részvényvásárlásokkal, amihez kedvező fizetési feltételek kapcsolódtak. Ebben az időszakban szárnyalt a tőzsde, a részvényárfolyamok emelkedtek, mígnem az orosz válság után, 1998-ban drasztikusan visszaesett az árfolyam, és ez visszavetette a háztartások tőzsdei befektetéseit is. A tőzsdei részvények háztartások pénzügyi eszközein belüli részaránya 1997-ben volt a legmagasabb, 5%, mely mára 1,5%-ra esett vissza.

A háztartások pénzügyi eszközein belül 1999-ig a **nem részvény típusú** (hitelviszonyt megtestesítő) értékpapírok részaránya növekedett a legjobban. A vállalati kötvények, jelzá-

loglevelek, állampapírok közül ez utóbbi csoport szerepel legnagyobb arányban a háztartások portfóliójában. A nem banki pénzügyi közvetítők szerepének növekedésével azonban az utóbbi években valamelyest háttérbe szorult a háztartásoknak az államháztartás közvetlen finanszírozásában való részvétele, állampapír-vásárlása.

A pénzügyi számlák által lefedett 18 év alatt a leglátványosabb fejlődés a **biztosítások** és a **nyugdíjpénztári megtakarítások** terén tapasztalható. A biztosítási piac monopol helyzetének megszüntetésével, az önkéntes nyugdíjpénztárak (1994-es), majd a magánnyugdíjpénztárak (1998-as) létrejöttével ez vált a leggyorsabban bővülő pénzügyi megtakarítási formává a hazai piacon, részaránya 4%-ról 19%-ra emelkedett. A meredekebb növekedést a nyugdíjpénztári tartalékok mutatják, egyrészt a magánnyugdíjpénztári befizetések kötelező jellege miatt, másrészt azért, mert az önkéntes ágban jelentős a tagdíjak munkáltatók által történő kiegészítése. A biztosítástechnikai tartalékok hosszú lejáratú, öngondoskodást célzó befektetést jelentenek, és a befektetők a lejárat időn belül nem, vagy csak veszteségek árán tudnak közvetítőt váltani. Az intézmények befektetési politikáját döntően törvényi szabályozás határozza meg, ugyanakkor az utóbbi években erősödött a különböző befektetési portfólió kialakítására vonatkozó igény. Az életbiztosítási díjtartalékon belül így egyre nagyobb, 2007 végén már 50%-os részarányt képviseltek a befektetési egységhez kötött életbiztosítások, melyeknél a befektetőnek lehetősége van a különböző kockázatot jelentő portfóliók választására.

A biztosítók és nyugdíjpénztárak mellett pénzügyi közvetítéssel foglalkoznak a **befektetési alapok** is. Kezdetben három éves lejáratú, zártvégű alapok jöttek létre, ezt a befektetést az igénybe vehető adókedvezmény is ösztönözte. Később megjelentek a nyíltvégű alapok, melyek különbözőek lehetnek (kötvény-, részvény-, pénzpiaci-, ingatlan alapok) attól függően, hogy milyen jellegű befektetési kockázatot jelentenek. A háztartások portfóliójában döntően az állampapír- és pénzpiaci, vagyis a kisebb kockázatot jelentő alapok szerepelnek. A háztartások pénzügyi eszközein belül a 2003–2004-es átmeneti visszaesés mellett folyamatosan bővült a befektetési jegyek aránya, mely 2007 végén 10%-ot ért el. Az állományban 2003-ban volt megfigyelhető nagyobb csökkenés, egyrészt azért, mert az árfolyamváltozás miatt az állomány ártértékeltődött, másrészt a piaci hozamszint növekedésével a megtakarítók jelentős tőkét vontak ki a kötvény- és pénzpiaci alapokból. 2006-ban alapvetően a jogszabályi változások voltak hatással a háztartások megtakarítási portfóliójának összetételére. A szeptemberben bevezetett adóváltozás előtt megvásárolt befektetések hozama ugyanis mentesült a 20%-os kamat- és árfolyamnyereség-adó alól, ezért jelentős összeg áramlott befektetési alapokba. Az utóbbi időben a legnépszerűbbek a tőkegarantált és a hozambiztosított befektetési alapok, illetve

egyre több ingatlanalap jött létre. Ezen alapoknál jelentős a bankbetét-elhelyezés, így bár a háztartások befektetéseiben a közvetlen betételhelyezés aránya csökken, közvetve, a pénzügyi közvetítőkön keresztül is igénybe veszik a bankok befektetési lehetőségeit.

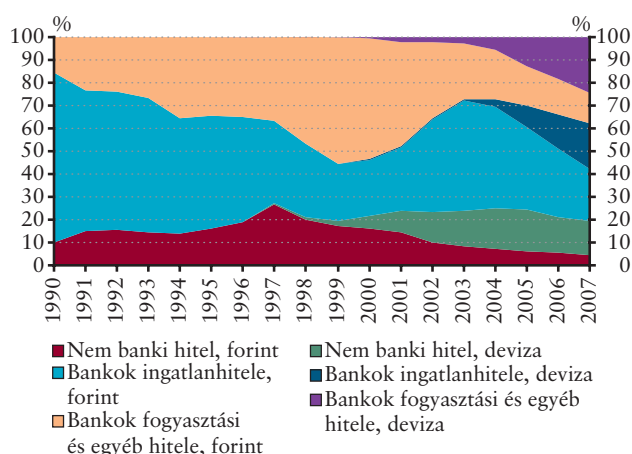
A háztartások bővülő pénzügyi eszközeiben a készpénz aránya az elmúlt években lényegében nem változott (8-9%), mivel az infláció csökkenésével a készpénztartás veszteségei mérséklődtek, és ez kevésbé ösztönöz más befektetési formák választására.

A hiteltartozások szerkezete

A háztartások hiteltartozásainak döntő hányadát a vizsgált időszak kezdetén az **ingatlanhitelek** képezték, majd a kötelezettségek bővülésével a hitelállomány szerkezete is folyamatosan átalakult. Megindult a bankok **lombardhitel**-, illetve **gépjármű-finanszírozási** üzletágának fejlődése, a pénzügyi vállalkozások (elsősorban a lízingscégek) hitelezési tevékenységének előretörése. Az utóbbi időszakban a fogyasztási hitelként nyilvántartott **szabad felhasználású jelzáloghitelek** emelkedése figyelhető meg, melyeket azonban sok esetben lakáskorszerűsítésre vagy -bővítésre fordítanak. A háztartások kötelezettségeit jelenleg is jellemzően a hitelintézetekkel szemben fennálló tartozások jelentik, ugyanakkor egyre nagyobb szerepe van a háztartások hitelezésében a pénzügyi vállalkozásoknak. A nem banki hitelek részaránya a háztartások kötelezettségein belül jelenleg 20%, amely az időszak elején még 10% volt. Ez akkor döntően a munkáltatók (vállalatok, kormányzati szervek) által nyújtott dolgozói hitelek jelentette, majd 2000-től erőteljesen bővült a lízingscégek hitelnyújtása, 2001-től pedig a **diákhitel** konstrukció bevezetése is növelte a bankrendszeren kívüli hitelezés szerepét (3-3. ábra).

3-3. ábra

A háztartások hiteltartozásainak szerkezete

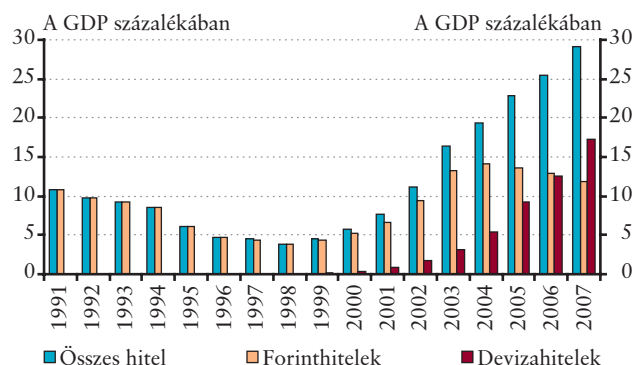


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.14 állományok alapján).

A háztartások hitelállományának GDP-hez viszonyított aránya 2007 végén 29% volt, és a 2000–2007 közötti időszakban ötszörösére emelkedett (3-4. ábra). A hitelbővülés meghatározó része **külföldi devizában** történt, ezen hitelkonstrukciók kamata ugyanis lényegesen alacsonyabb, mint a forinthiteleké. Kezdetben a háztartások az autóvásárlásokat finanszírozták devizaalapú hitellel, majd megjelentek az ingatlanvásárlási és fogyasztási célú devizahitelek is. A lakáshitelepiacon a 2000–2003 közötti időszakban az államilag támogatott konstrukciók kapcsán a forinthitelezés növekedett. 2004-ben a lakáshitelezés állami támogatásának szigorítása miatt a forint lakáshitelek iránti kereslet csökkent, ennek ellensúlyozására a bankok alacsony törlesztőrésztű deviza termékekkel jelentek meg. Jelenleg a devizahitelek állománya az összes hitelnek a 60%-át teszi ki, a fogyasztási hitelek kétharmada, az ingatlanhitelek közel fele külföldi devizában, döntően svájci frankban áll fenn.

3-4. ábra

A háztartások hitelállománya a GDP százalékában



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.14 állományok alapján).

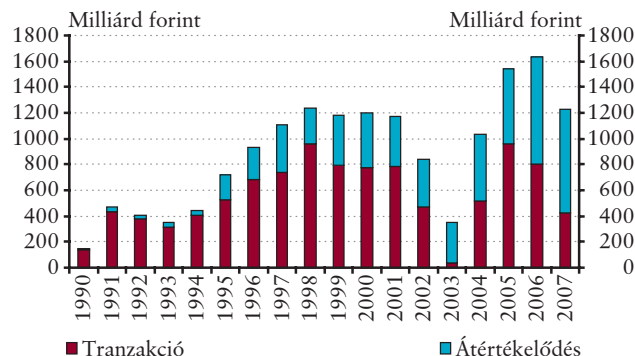
Az ártértékelődés alakulása

A háztartások nettó pénzügyi vagyonának (a követelések és kötelezettségek különbségének) a változása alapvetően két tényezőtől függ, a tranzakcióktól és az ártértékelődéstől. Az ártértékelődés azt mutatja meg, hogy a piaci árak, illetve árfolyamok alakulása hogyan hatott a pénzügyi vagyon nagyságára. Az 1990-től vizsgált időszakban az egyes években az ártértékelődés növelte a háztartások nettó pénzügyi vagyonát, így a pénzügyi vagyon változása mindig meghaladta az adott év nettó finanszírozási képességét (3-5. ábra).

Az 1990-es évek elején alapvetően a forint árfolyamának változása volt hatással a háztartások nettó pénzügyi vagyonára a devizabetétek ártértékelődésén keresztül. A nem banki pénzügyi közvetítőrendszer fejlődésével a háztartások befektetéseiben ugyanakkor egyre több olyan pénzügyi eszköz jelent meg (tőzsdei részvények, hitelviszonyú értékpapírok, befektetési jegyek, biztosítási díjtartalékok), amelyek piaci ára jelen-

3-5. ábra

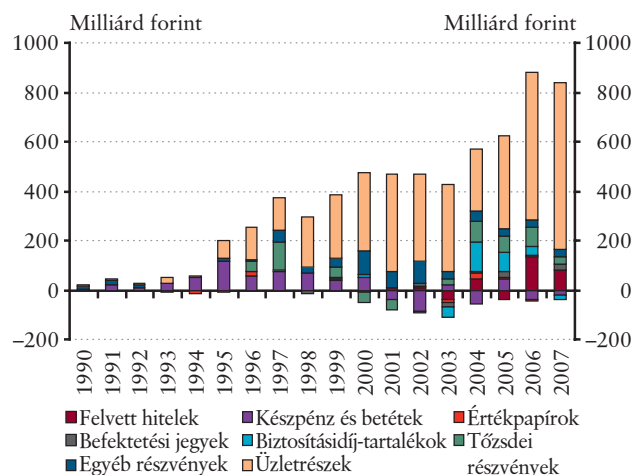
A háztartások nettó pénzügyi vagyonának változása



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.14 tranzakciók és átértékelődések éves egyenlegmutatói).

3-6. ábra

Az egyes instrumentumok átértékelődésének hatása a nettó pénzügyi vagyonváltozásra



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.14 éves átértékelődések).

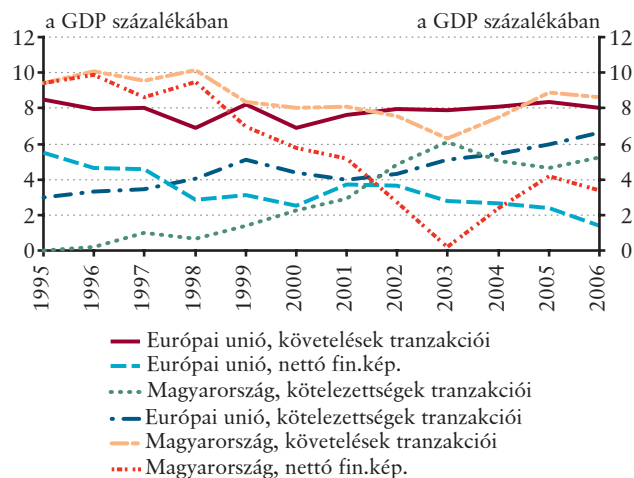
tősen ingadozik, ezáltal átértékelődési nyereség vagy veszteség keletkezik az adott instrumentumon (3-6. ábra). A deviza-hitelezés előretörésével pedig a hitelek állománya is változik a forint árfolyamának ingadozása miatt. Legnagyobb mértékű átértékelődés az üzletrészek instrumentumon figyelhető meg. Ennek oka egyrészt, hogy a háztartások pénzügyi eszközeiben ez szerepel a legnagyobb állománnyal, másrészt a vállalatoknál hagyott nyereség a saját tőke növekedésén keresztül a háztartások tulajdonosi részesedésének jelentős felértékelődését eredményezte. Az itt keletkező átértékelődési nyereség még minden évben ellensúlyozta az egyéb instrumentumokon keletkező esetleges veszteségeket.

Nemzetközi kitekintés

A háztartások GDP-hez viszonyított **nettó finanszírozási képessége** 2000-ig nemzetközi összehasonlításban sem számított

3-7. ábra

A háztartások követeléseinek és kötelezettségeinek tranzakciói a GDP arányában



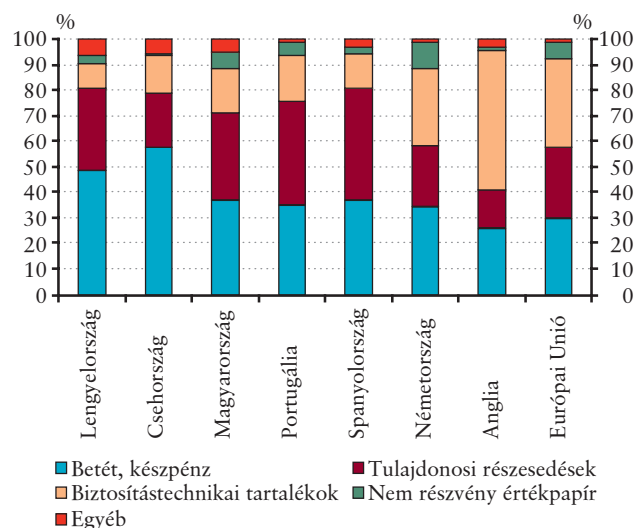
Forrás: Eurostat.

alacsonynak, meghaladta az uniós országokét. Ez csak azért alakult így, mert a háztartások GDP-arányos nettó hitelfelvétele ebben az időszakban jelentősen elmaradt az uniós országokétól (3-7. ábra). Az utóbbi években a háztartások tartozásainak trendje az uniós országokban növekedést mutat, amely a pénzügyi eszközök GDP-arányos tranzakciójának viszonylag stabil, 8% körüli szintje mellett a nettó finanszírozási képesség folyamatos csökkenését eredményezi. Bár ma már a magyar háztartások nettó hitelfelvétele közelíti az uniós országokét, a hitelállomány 29%-os GDP-aránya továbbra is jelentősen elmarad az uniós országokban jellemző 65%-os szinttől.

3-8. ábra

A pénzügyi eszközök szerkezete az egyes országokban

(2006 végén)



Forrás: Eurostat.

Amennyiben a **pénzügyi megtakarítások szerkezetét** az uniós országokéhoz hasonlítjuk, két szembevetendő különbség mutatkozik. Egyrészt az Európai Unióban a biztosítástechnikai tartalékok (a háztartások biztosítókkal és nyugdíjpénztárakkal szembeni követelése) aránya jóval magasabb (35%), másrészt a készpénz és bankbetét (30%), illetve a tulajdonosi részesedések aránya (28%) alacsonyabb a hazainál (3-8. ábra). Tulaj-

donképpen ebbe az irányba mozdult el a magyar háztartások befektetéseinek az összetétele is, a bankbetétek és a készpénz súlya folyamatosan csökken a biztosítástechnikai tartalékok javára. A hazaihoz hasonló befektetési portfólió található az uniós országok közül a kevésbé fejlett gazdaságokban (pl. Portugália), míg a hazainál is magasabb betét és készpénz arány tapasztalható Csehországban és Lengyelországban.

3.2. Az államháztartás pénzügyi számlái

Az államháztartás a nemzeti számlák egyik szektora, amelyet három alszektorra bontva (központi kormányzat, tb-alapok, helyi önkormányzatok) mutatnak be a statisztikák. A pénzügyiszámla-statisztika az államháztartás és alszektorai valamennyi pénzügyi eszközét és kötelezettségét tartalmazza, lehetőség szerint piaci áron értékelve.

A következőkben az államháztartás pénzügyi helyzetének bemutatása a pénzügyi számlákban megtalálható adatok felhasználásával történik. Ebben a rendszerben az államháztartás egyenlegét tehát a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakciói eredményezik, nem pedig az államháztartási bevételek és kiadások különbsége. A hiány alakulásának magyarázatára ezért a pénzügyi számlák rendszere kevésbé alkalmas, hiszen az – a kamatozó pénzügyi eszközökhöz kötődő kamatjövedelmek kivételével – a nem pénzügyi számlák oldaláról tehető meg. A hiány (nettó finanszírozási igény) a pénzügyi számlák felől nézve adottság, csak az mutatható be, hogy milyen pénzügyi eszközök értékesítésén, illetve milyen kötelezettségek (adósság) vállalásán keresztül valósult meg a hiány finanszírozása.

Hiány és finanszírozás

A hiány finanszírozása pénzügyi eszközök csökkentésével (részesedéértékesítéssel, betétkivétellel, nyújtott hitelek visszatérülésével), vagy kötelezettségek növelésével (adósság vagy egyéb kötelezettség vállalásával) történhet. Hosszabb távon azonban csak az adósság növelésével (hitelfelvétellel, értékpapír-kibocsátással) fedezhető a hiány, hiszen az egyéb kötele-

zettségek csupán időbeli korrekciót jelentő átmeneti tételek, és az értékesíthető pénzügyi eszközök sem állnak korlátlanul rendelkezésre, hogy eladásukból a nettó finanszírozási igény tartósan kielégíthető legyen.

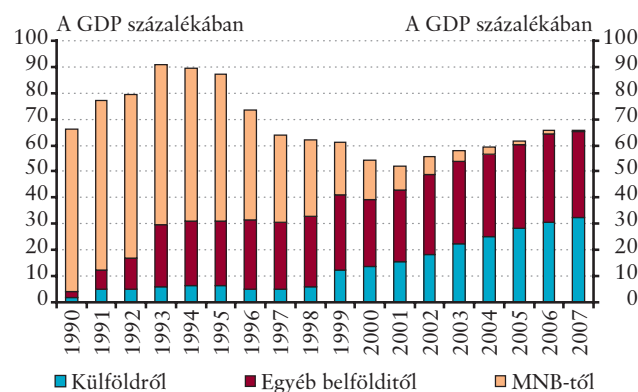
Az államháztartás 1990 és 2007 közötti statisztikai adatait nézve a **hiány finanszírozásának** számos formájával találkozhatunk. A nemzeti számla típusú hiány – tehát a nettó finanszírozási igény – 1994-ben, 1998-ban, illetve 2002-ben és 2006-ban volt a legnagyobb, a közbeeső első két évben rendre csökkent, majd két évig növekedett. 1996-tól az éves adósnövekedés együtt mozgott a hiány alakulásával (3-9. ábra), az azt megelőző években azonban az adósnövekedés jóval nagyobb volt, mint amekkorát a hiány finanszírozása önmagában indokolt (magyarázatát lásd később).

A jegybank szerepe

A jegybank és az állam pénzügyi kapcsolatának ismerete nélkül nehezen érthető meg a magyar államháztartás finanszírozása. Magyarországon a jegybank és az államháztartás kapcsolata 1997-ig speciális volt. Az 1990-es évek elejéig szinte kizárólagosan az MNB finanszírozta a központi költségvetést, és ennek következtében az államadósság nagyobb része egészen 1997-ig a központi bankkal szemben állt fent (3-10. ábra).

3-10. ábra

Az államháztartás konszolidált bruttó adóssága fő hitelező szektorok szerint



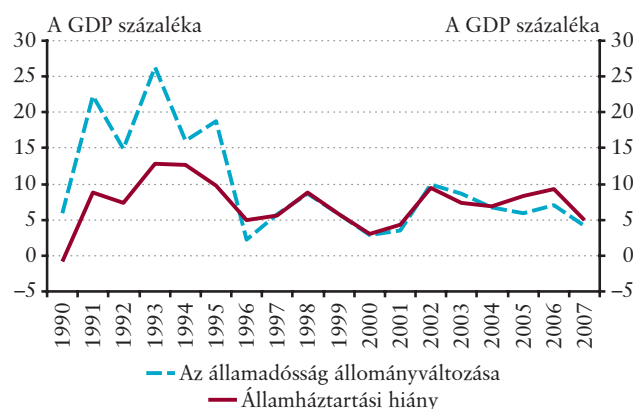
Forrás: MNB.

Miközben az MNB külföldön devizában adósodott el, az államot és az állami vállalatokat – melyek tartozása később rendszerint szintén az államra szállt – forintban hitelezte. A forint folyamatos leértékelésével a banknak ártértékelési vesztesége keletkezett, amit az 1980-as évek elejétől a mérle-

3-9. ábra

Az államháztartás hiánya és az államadósság állományváltozása

(a pénzügyi számlák alapján)



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.13 éves tranzakciók egyenlege és éves adósságváltozás alapján).

gében egy speciális pénzügyi eszköz formájában mutatott ki. Ezt az egyre növekvő összegű, lejárat nélküli, **nulla kamatozású „hitelt”** 1989-ben az állam adósságaként ismerte el (nullás adósság). Ez a tétel a pénzügyi számlák rendszerében is beletartozik az adósságba. Ennek a különleges pénzügyi kapcsolatnak a kezelésére számos közgazdasági elemzésben egyesítették, konszolidálták a jegybankot az államháztartással, így a külföldi devizaadósság hatásait közvetlenül lehetett vizsgálni. A nullás állományt ténylegesen az MNB és az állam között 1997 elején végrehajtott adósságcsere szüntette meg, melynek keretében devizahitel formájában tükrözték az állam felé az állammal szemben fennálló követelések alapjául szolgáló külföldi MNB-adósságot.

Az MNB továbbra is ki volt téve a forint árfolyamváltozásának, de ettől kezdve nem a forint gyengülése, hanem erősödése okozhatott árfolyamvesztést a jegybanknak. Közben tehát az állam a forinterősödésen nyert (devizaadóssága leértékelődött), a jegybankon keresztül olyan árfolyamvesztést szenvedett el, amit meg kellett térítenie. 1999-től kezdve a jegybank mérlegének forrás oldalán speciális tartalékokat hoztak létre, amelyek tartalmilag a nullás adóssághoz hasonló módon viselkednek: a különféle devizákban fennálló eszközök és kötelezettségek eltérő ártértékelődését hivatottak kiegyenlíteni (egyensúlyba hozva a mérleg két oldalát). E tartalékokat az államnak több alkalommal fel kellett töltenie.

A jegybank árfolyamvesztésének kiegyenlítését a pénzügyi számlák rendszere a teljes időszakban egységesen kezeli. A bank által elszenvedett árfolyamvesztést a központi költségvetés részvényeinek leértékelődéseként értelmezi. Ez utóbbi árfolyamvesztést a pénzügyi számlákban az állam tőkeemelésként téríti meg a jegybanknak. 1997-ig a tőkeemelés forrása a jegybanki hitelnújtás (a nullás állomány) volt, 1997-től az állam jegybankban elhelyezett betéteinek csökkenése. E műveletek miatt 1997-ig folyamatosan **nagy összegű tőkeemeléseket** mutat ki a pénzügyiszámla-statisztika, majd 2001–2002-ben ismét jelentős összegű tőkebefektetés került könyvelésre. Ezen túlmenően a jegybank működési eredményét a magyar pénzügyi számlák rendszere annak érdekében, hogy ne késleltetve, a megtérítés időszakában, hanem eredményszámlában, a keletkezéskor kerüljön számbavételre, **újrabefektetett jövedelemként** kezeli. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy működési nyereség tőkeemelésként, a veszteség tőkekivonásként, a költségvetési megtérítés ismét tőkeemelésként tükröződik a pénzügyi számlában.

Eszköz oldali finanszírozás

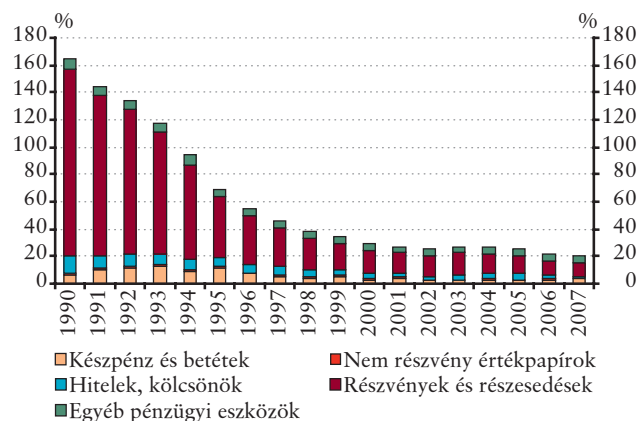
Az államháztartás konszolidált (más szektorokkal szembeni) pénzügyi eszközeinek állománya nominális értékben 3200 és 5000 milliárd forint között ingadozik a vizsgált időszakban. (Összehasonlításképpen: a kötelezettségek állománya 1330

milliárdról 18 300 milliárd forintra változott 18 év alatt.) A pénzügyi eszközökön belül a legnagyobb, de folyamatosan csökkenő hányadot a **tulajdonosi részesedések** (részvények, üzletrészek) jelentik, állományuk 2007 végén 2595 milliárd forintot tett ki. Ebből a tőzsdei részvények mennyisége 227 milliárd forint volt. Folyamatosan növekvő arányban vannak viszont jelen a döntően adó- és járulékköveteléseket tartalmazó **egyéb követelések** (3-11. ábra).

3-11. ábra

Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek állománya

(év végi, nem konszolidált, GDP-arányos adatok)



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.13 nem konszolidált állományok).

Az 1990-es évek elején az államháztartás pénzügyi eszközeinek összértéke meghaladta a kötelezettségeket, mára azonban a követelések összege töredéke a tartozásokénak (3-12. ábra).

3-12. ábra

Az államháztartás konszolidált pénzügyi eszközei és kötelezettségei



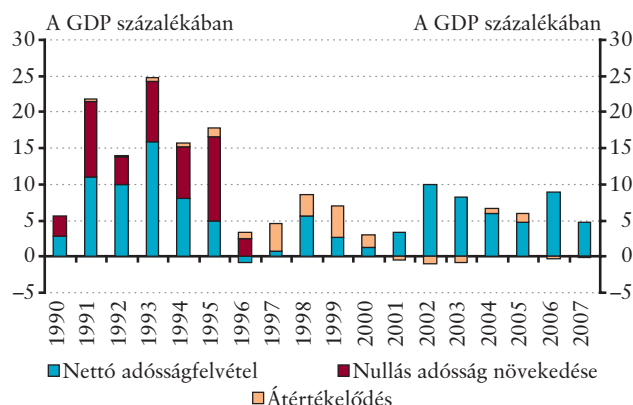
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (S.13 konszolidált állományok alapján).

Amit az adósságról tudni kell

A pénzügyi számlákból 1989 végétől kísérhetjük nyomon az államháztartás (kormányzati szektor) **névértékes bruttó konszolidált (maastrichti) adósságának** alakulását. Az

3-13. ábra

Az éves adósságváltozások összetevői



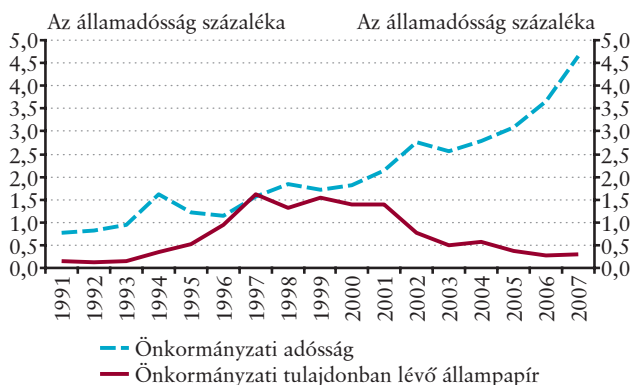
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (az államháztartás bruttó konszolidált adóssága alapján).

összes adósság 1989 végén 1264 milliárd forintot tett ki, ami akkor a GDP 73%-át jelentette. Ez az arány 1993–94 fordulóján 90% fölé emelkedett, majd 2001-ig fokozatosan 52%-ig mérséklődött. Az adósságráta gyorsabb ütemű csökkenését 1996-ban és 2000-ben a kedvező hiánymutató (azaz az alacsony nettó finanszírozási igény), a közbülső években pedig az aktív eszköz oldali finanszírozás (privatizáció) segítette. 2002-től a magas államháztartási hiány megfordította az adósságcsökkenés kedvező tendenciáját (3-13. ábra)

Az adósság változására azonban nemcsak a finanszírozási igénnyel összefüggő nettó adósságfelvétel (tranzakció) hat, hanem a **devizaárfolyamok változása** miatti átértékelődés is. 1996-ig az adósságváltozás a tranzakciók közelében mozgott, mert lényegében nem volt átértékelődés. Az adósságon belül ekkor a külföldi devizában fennálló hitelek aránya 8% alatt maradt. Az átértékelődés állománynövelő hatását elfedte, hogy az állam közvetve, az MNB-n keresztül, forintban adósodott el. Az átértékelődési veszteséget a jegybank szenvedte el, ami ekkor a nullás adósság változásában, tranzakcióként jelent meg az államadósságban. 1997-ben a jegybank és az állam között végrehajtott adósságcserevel a devizatételek aránya 40%-ra ugrott, így ettől kezdve meghatározó szerepet kapott az adósságváltozásban az átértékelődés hatása. 1997 és 2000 között az adósságrátát jelentős mértékben sikerült csökkenteni, miközben az adósság a GDP 1-3%-ával értékelődött fel évente. 2000 után csak két évben, 2003-ban és 2005-ben értékelődött fel az adósság, a többi évben leértékelődött, kevésbé nőtt az állomány, mint amennyi a nettó felvétel volt. 2007 végén az államháztartás

3-14. ábra

Az önkormányzatok állampapír-állománya és konszolidált adóssága



Forrás: MNB, pénzügyi számlák (S.1313 állományok, illetve az államháztartás adóssága).

bruttó konszolidált adóssága 16 729 milliárd forintot tett ki, ami a GDP 66%-a.

A **helyi önkormányzatok** hozzájárulása az államháztartás adósságához lassan, folyamatosan növekszik, 1998-ban a teljes adósság 0,8%-át, 2007-ben már közel 5%-át adta ez a szektor. Ugyanakkor 2001-ig az adósságához viszonyítva jelentős mértékben járult hozzá az önkormányzati alszektor a konszolidált adósság mérsékléséhez. A 2002 és 2007 között azonban az önkormányzatok által tartott, kikonszolidálható állampapír-befektetések összege a felére esett vissza, miközben az alszektor hozzájárulása az államháztartás adósságához szinte megkétszereződött (3-14. ábra).

Azon túl, hogy az államháztartás bruttó adóssága jelentősen megnőtt, az adósság **hitelezők és fajta szerinti megoszlása** is igen átalakult az elmúlt években. 1990 végén az adósság alig 3%-át képviselő (37 milliárd forintnyi), döntően zárt körben kibocsátott állampapíron néhány bank és az MNB osztozott, a hiteltartozások 96%-a a jegybanktól származott. 2007 végén az államadósság 90%-a értékpapírokban állt fent, a jegybank által nyújtott hitelek pedig törlesztésre kerültek. Összességében a jegybank az államháztartás adósságának 94%-át tartotta az időszak elején, ez az arány mára 1% alá esett vissza. A kormányzati szektor közvetlen külföldi adósságának GDP-arányos növekedése 1999-től figyelhető meg, amikor először bocsátott ki devizakötvényeket külföldön az állam (3-10. ábra). Az elmúlt 10 évben a külföldi hitelezőkkel szemben fennálló tartozás a teljes kormányzati adósság 10%-áról 49%-ára emelkedett, a teljes adósságnövekedés 70%-a külföldiektől származott.

3.3. Az államháztartási hiány és az államadósság

Az államháztartási szektorra vonatkozó két leggyakrabban használt mutató az államháztartás **egyenlege** (többlete vagy hiánya) és az **államadósság**. Miként az államháztartásnak magának, a rá vonatkozó mutatóknak is számos definíciója van. A jogi, költségvetési értelemben vett államháztartás alrendszerei – a központi költségvetés, a társadalombiztosítási alapok és az önkormányzatok – bevételeikről, kiadásairól és egyenlegükről hivatalos formában, a nemzeti jogszabályokban rögzített módon kötelesek elszámolni (zárszámadás), amit a legmagasabb szintű választott testületek – a parlament és az önkormányzati képviselő-testületek – hagynak jóvá. Mivel a választott testületek adatszükségleteit módszertani korlátozások nem kötik, a hivatalos adatok tartalma az évek során változhat, és országonként más és más lehet. Ezért van szükség olyan nemzetközi módszertani előírások alapján készített statisztikára, amelyben az adatokat szisztematikusan rendezik el, és ezáltal az évek és az országok között összehasonlíthatóvá teszik. Ilyen államháztartási statisztikai adatokat a nemzeti számlák statisztikai kereteibe illeszkedő **államháztartási pénzügyi statisztikák** (GFS, Government Finance Statistics) tartalmazzák.

A **nemzeti számlák** célja, hogy az egész gazdaság működését egyetlen egységes rendszer keretében írja le. Az államháztartásnak ebben a rendszerben nincs kitüntetett szerepe, ugyanazok a tranzakciók, állományok és egyenlegek írják le a szerkezetét és működését, ugyanolyan logika alapján, mint az összes többi gazdasági szektor esetében. A nemzeti számlák statisztikája emiatt radikálisan átrendezi az államháztartási adatok tartalmát és szerkezetét a költségvetési prezentációhoz viszonyítva. A nemzeti számlák rendszerében nem szerepel például az államháztartás összes bevételének és kiadásának mutatója, és az államadósság sem. Ezek a számok a nemzeti számlás adatokból az adatok újabb jelentős átrendezésével állíthatók össze.

A nemzeti számlák rendszerében előállított államháztartási adatok jelentőségét az Európai Unióban az 1992-es, az Európai Közösséget létrehozó szerződés, a **Maastrichti szerződés** alapozta meg. Ez a dokumentum fogalmazta meg a tagállamok fiskális politikájával szembeni követelményeket abból a célból, hogy korlátozza a tagországok államháztartásainak túlköltekezését és eladósodását. A szerződéshez csatolt jegyzőkönyv tartalmazza a szankciókat, tehát a **túlzott hiány** esetén követendő eljárást. A szabályokat a jegyzőkönyv végrehajtásról szóló tanácsi rendelet (3605/93 EK Tanácsi rendelet) a statisztika, nevezetesen az európai számlák rendszere (ESA95) nyelvén fogalmazta meg. A követelmény a következő: a GDP-hez viszonyított éves államháztartási hiány maxi-

mum három, az év végi adósságállomány maximum hatvan százalék lehet, illetve az adósság csökkenjen. A kritérium betartását az EU úgy ellenőrzi, hogy évente kétszer jelentést kér be a tagállamoktól, amelyben a jelentők számot adnak a mutatók alakulásáról. Ez az ún. túlzott hiány eljáráshoz kapcsolódó jelentés, vagy az angol elnevezés (Excessive Deficit Procedure) rövidítését kölcsönvéve, **EDP-jelentés**.

A hiány mutatószáma

A Maastrichti szerződés, illetve a szerződés túlzott hiány eljárásra vonatkozó szabályainak gyakorlatba ültetését szolgáló tanácsi rendeletek (a 3605/93-as és az azt módosító 475/2000-es Tanácsi rendelet) által definiált **államháztartási egyenleg** eredetileg megegyezett a nemzeti számlák egyenlegfogalmával. Később, a nemzeti számlák módszertanának fejlődése következtében a számlákban megváltozott a swapügyletek elszámolásának módja. A swapügyleteken keletkező kamatjövedelmet 2001-től kezdve nem tulajdonosi jövedelemként, hanem pénzügyi eszköz kibocsátásaként, illetve törlesztésként (egyenlegre nem ható finanszírozási műveletként) kell számba venni. Az EDP-jelentés módszertana nem követte ezt a változást, és továbbra is kamatjövedelemként értelmezi a swapkamatokat. Ezért ma a **maastrichti hiány** és **nemzeti számlás hiány** ezen az egy ponton eltér egymástól.

A nemzeti számlákban a szektorok egyenlegét a **nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét** elnevezésű mutatószám fejezi ki. A nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét mutatója a nemzeti számlákban a nem pénzügyi számlákat a pénzügyi számlákkal összekötő mutató. A nem pénzügyi számlákban az összes nem pénzügyi gazdasági művelet, tehát a termelés, a jövedelemelosztás és tőkefelhalmozási tranzakciók összességének eredményeként képződik, míg a pénzügyi számlákban a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakciókon keresztül történő változásaként áll elő. A kétféle módszerrel végzett számítás elvileg azonos számot eredményez. A magyar statisztikai gyakorlatban a kétféle statisztika erre a mutatóra különböző nevet használ. Csak a „felülről” (a nem pénzügyi számlákból) számított egyenleg neve nettó hitelnyújtás, nettó hitelfelvét, az „alulról” (a pénzügyi számlákból) számított mutató neve **nettó finanszírozási képesség vagy igény**.

Az alkalmazott módszertan területén van egy tudatosan felvállalt különbség a nem pénzügyi és a pénzügyi számlák között: ez az **MNB működési eredményének** figyelembevétele. A pénzügyi számlák az MNB működési eredményét beleszámítja az államháztartási hiányba, míg a nem pénzügyi

számlák nem. Az EDP-jelentés céljaira azonban – az összhang megteremtése érdekében – a pénzügyiszámla-statisztika is újraszámítja az államháztartási egyenleget, kihagyva belőle az MNB működési eredményét.

Magyarországon az államháztartásra vonatkozó **negyedéves számlák** a tárgyidőszakot követő harmadik hónap végére készülnek el. A Magyar Nemzeti Bank azonban már a tárgyidőszakot követő 45. napra elkészíti és nyilvánosságra hozza az e szektorra vonatkozó előzetes adatait. Az előzetes és végleges negyedéves publikációk közötti időszakban az előzetes becslésben számított egyenlegmutató a fent említett módszertani eltérés ellenére felhasználható, mint a végleges számra adott előzetes becslés.

Az államadósság mutatószáma

Az államháztartás maastrichti adósságmutatója nem nemzeti számlás kategória. A nemzeti számlák módszertana ugyanis nem tartalmazza az adósság fogalmát. A Maastrichti szerződés emiatt kénytelen bevezetni egy önálló adósságfogalmat. A jogszabály hivatkozik a nemzeti számlás kategóriákra, de újradefiniálja azokat. A nemzeti számlák állományi adatai piaci árasak, a maastrichti adósság névértékes. A kötelezettségek közül a tulajdonosi részesedéseket, a pénzügyi derivatívákat és az egyéb kötelezettségeket nem tekinti a jogszabály adósságnak. Ezért **maastrichti államadósságot** csak három pénzügyi instrumentum képez:

1. Készpénz és betétek;
2. Nem részvény értékpapírok derivatívák nélkül;
3. Hitelek.

Ez az adósságfogalom **konzolidált**, vagyis nem tartalmazza az államháztartáson belüli pénzügyi kapcsolatokat. Fontos jellemzője, hogy **bruttó szemléletű**, tehát a szektor követelése nem vonhatók le az adósságból. (A rendszerváltás előtt Magyarországon előszeretettel használták a nettó államadósság fogalmát, amely akkor jelentősen kedvezőbb volt a bruttó szemléletű adatnál).

A magyar statisztikai rendszerben az adósság állományi adata a pénzügyi számlákkal párhuzamosan, a pénzügyi számlák rendszerében kerül összeállításra. A kötelezettségeket mind piaci áron, mind névértéken nyilvántartja a statisztika. Ez a módszer biztosítja a pénzügyi számlák és az államadósság teljes konzisztenciáját.

Jelentés a túlzott hiány eljárásról

Az **EDP-jelentést** évente kétszer – március végén és szeptember végén – kell összeállítani és kiküldeni az Európai Unió

gazdaságpolitikai bizottságához, az Európai Központi Bankhoz és az EU statisztikai hivatalához, az Eurostat-hoz. A jelentés tartalmát az Eurostat ellenőrzi, majd a főbb adatokat közlésezi. Magyarországon az Eurostat sajtótájékoztatója után mind a Pénzügyminisztérium, mind a KSH nyilvánosságra hozza a teljes jelentést. A jelentés minden alkalommal öt év adatait tartalmazza: a négy utolsó lezárt évet és a tárgyévét. A tárgyév adatai nem statisztikai, hanem tervadatok, ezért azokat a tagországok pénzügyminisztériumai állítják össze. Kitüntetett figyelem természetesen mindig az utolsó lezárt év adatát övezi.

A túlzott hiány eljáráshoz készített jelentés négyfajta táblázat áll. Ezek a következők:

1. táblázat: Kormányzati hiány vagy többlet, adósság és kapcsolódó adatok (összefoglaló tábla);
2. táblázat: A költségvetés hivatalos egyenlege és a kormányzati szektor hiánya vagy többlete közötti kapcsolat (alszektoronként);
3. táblázat: A kormányzati hiány vagy többlet és egyéb tényezők adósságváltozásra gyakorolt hatása és az alszektorok adósságának konszolidációja (összesen és alszektoronként);
4. táblázat: Egyéb adatok.

A negyedik tábla kizárólag kiegészítő, tájékoztató adatokat tartalmaz. A második táblát alszektoronként, a harmadik táblát a konszolidált államháztartásra és az alszektorokra is össze kell állítani. Az első tábla foglalja össze a hiány, az adósság és a GDP adatait, néhány kiegészítő adat társaságában.

A kormányzati hiány vagy többlet levezetése (2. tábla)

A **második tábla** bemutatja, hogyan képződik meg az adott ország döntéshozó testületei által elfogadott, „hivatalos” nemzeti költségvetési egyenlegből a maastrichti egyenleg. Mivel a jelentés a nem pénzügyi számlák oldaláról számított hiányt kéri be, a levezetés Magyarországon a KSH feladata. A hivatalos egyenleg és az EDP-egyenleg közötti átvezetést a központi kormányzatra, a tb-alapokra és a helyi önkormányzatokra – mint államháztartási alszektorokra – külön táblában kell szerepeltetni. Az alábbiakban az átvezetés lépései a **központi kormányzat** egyenlegére vonatkozó 2A tábla alapján kerülnek ismertetésre.

A tábla induló adata az államháztartás adott alszektorának hivatalos költségvetési egyenlege, ezt az egyenleget négy lépésben kell korrigálni a statisztikai egyenleg eléréséhez.

3-1. táblázat

1. Kormányzati hiány/többlet, adósság és kapcsolódó adatok

Tagország: Magyarország Adatok millió forintban Dátum: 2008. szeptember 30.	ESA 95 kódok	Év				
		2004 (végleges)	2005 (végleges)	2006 (végleges)	2007 (félkész)	2008 (terv)
Nettó hitelfelvétel (-)/ nettó hitelnyújtás (+)	EDP B.9					
Kormányzati szektor	S.13	-1 323 658	-1 718 676	-2 205 193	-1 260 757	-1 042 677
– Központi kormányzat	S.1311	-1 217 037	-1 586 040	-2 422 540	-1 437 491	-951 446
– Állami/tartományi kormányzat (szövetségi államokban)	S.1312	M	M	M	M	M
– Helyi önkormányzat	S.1313	-44 949	-95 301	-159 606	-440	-114 707
– Társadalombiztosítási alapok	S.1314	-61 672	-37 335	376 953	177 174	23 475
Kormányzati szektor konszolidált bruttó adóssága						
Állomány névértéken év végén		12 296 209	13 582 512	15 592 502	16 729 304	17 955 312
<i>Instrumentumonként</i>						
Fizetőeszköz és betét	AF.2	223	129	3 750	8 134	
Értékpapírok a részvények és a pénzügyi derivatívák kivételével	AF.33	10 863 473	12 153 912	13 738 281	15 037 560	
Rövid lejáratú	AF.331	2 044 557	2 057 204	2 390 366	2 153 909	
Hosszú lejáratú	AF.332	8 818 916	10 096 708	11 347 915	12 883 651	
Hitelek	AF.4	1 432 513	1 428 471	1 850 471	1 683 610	
Rövid lejáratú	AF.41	128 679	104 909	125 812	77 043	
Hosszú lejáratú	AF.42	1 303 834	1 323 562	1 724 659	1 606 567	
Kormányzati szektor kiadásai:						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	P.51	733 655	873 037	1 049 938	903 412	951 597
Kamatok (konszolidált)	EDP D.41	906 667	908 429	928 784	1 033 349	1 085 354
<i>p.m.: Kamatok (konszolidált)</i>	<i>D.41 (felhasználás)</i>	902 967	910 595	940 886	1 028 312	1 074 707
Bruttó hazai termék piaci beszerzési áron	B.1*g	20 695 365	21 997 374	23 785 244	25 419 164	27 380 000

A korrekciók **első blokkja a pénzügyi műveleteket** szűri ki a költségvetési egyenlegből. A pénzügyi műveletek olyan műveletek, amelyek egyik szereplőnél pénzügyi követelést, a másik szereplőnél pénzügyi kötelezettséget keletkeztetnek, tehát például a hitelnyújtás és hitelfelvétel, betétek elhelyezése és fogadása, értékpapír- és részvényt műveletek. A hivatalos költségvetési elszámolás általában pénzügyi műveleteket is tartalmaz. Hagyományosan egyenlegre ható tételként kezeli az államháztartás pénzügyi eszközeivel végzett műveleteket, a hitelnyújtást és annak megtérülését, a tőkebefektetést és privatizációt, és csak azokat a tételeket kezeli finanszírozó tételként, amelyek adósságváltozáshoz vezetnek. Azaz a nemzeti költségvetésekben általában keverednek a pénzügyi és a nem-pénzügyi műveletek. A nemzeti számlában a pénzügyi műveleteket a pénzügyi számlán kell nyilvántartani, a nem pénzügyi számlából tehát ezek kiszűrésre kerülnek. Ezt végzi el a tábla első blokkja.

A tapasztalat szerint azonban az államháztartás pénzügyi eszközökkel végzett műveleteit nem minden esetben célszerű kiszűrni a hiányra ható tényezők közül. A kormányok ugyanis a pénzügyi eszközöket is felhasználják gazdaságpolitikájuk végrehajtása során. Előfordul például, hogy a kormányok folyamatos termelői támogatás helyett néhány évente hitelt nyújtanak állami vállalatoknak, anélkül, hogy ezek megtérülésére komolyan számítanának. Az is gyakran megesik, hogy a kormányok a vállalatok évek során felhalmozott veszteségét tőkeemeléssel kompenzálják. Ezeket a tételeket statisztikai szempontból is és a maastrichti jelentés egyéb szempontjait figyelembe véve is hiányt okozó kiadásként kell elszámolni. Az államháztartás pénzügyi eszközökkel végzett műveleteit egyedileg szigorúan meg kell vizsgálni, s a gazdaság- és társadalompolitikai célú tranzakciókat nem pénzügyi műveletként kell lekönyvelni. A fenti két példában tehát nem hitelnyújtást és tőkeemelést, hanem mindkét esetben tőketá-

3-2. táblázat

2A. A központi költségvetés hivatalos egyenlege és a központi kormányzat alszektor hiánya/többlete közötti kapcsolat

Tagország: Magyarország	Év				
	2004	2005	2006	2007	2008
Adatok millió forintban	(végleges)	(végleges)	(végleges)	(félkész)	(terv)
Dátum: 2008. szeptember 30.					
A központi költségvetési hivatalos egyenlege	-904 520	-547 801	-1 961 632	-1 398 117	-1 039 988
<i>(hivatalos költségvetési adatok; jelezze, ha az egyenleg pénzforgalmi szemléletű)</i>					
A hivatalos egyenlegben elszámolt pénzügyi műveletek	688	-376 756	10 709	63 199	-17 335
Hitelnyújtások (+)	20 941	30 360	14 902	19 102	5 313
Hitelek törlesztése (-)	-30 346	-18 715	-19 872	-10 609	-7 120
Részvények vásárlása (+)	8 496	8 056	17 264	25 067	14 946
Részvények eladása (-)	-223	-401 919	-2 258	-7 921	
Egyéb pénzügyi műveletek (+/-)	1 820	5 462	673	37 560	-30 474
A kifizetett (+) és felhalmozódott (-) kamatok különbözete (EDP D.41)	-38 590	-62 554	20 683	-60 682	56 463
Egyéb követelések (+)	197 696	-54 898	48 725	-18 694	88 192
Egyéb tartozások (-)	-92 809	45 130	-44 463	162 148	36 600
Központi költségvetésben szereplő, de a központi kormányzatba nem tartozó intézményi egységek nettó hitelfelvétele (-) / hitelnyújtása (+)	M	M	M	M	M
Egyéb központi kormányzatba tartozó egységek nettó hitelfelvétele (-) / hitelnyújtása (+)	-208 947	-166 980	-125 286	-46 706	-32 997
Egyéb korrekciók (+/-) (részletesen)	-170 555	-422 181	-371 276	-138 639	-42 382
A központi kormányzat alszektor nettó hitelfelvétele (-)/ hitelnyújtása(+) (S.1311)	-1 217 037	-1 586 040	-2 422 540	-1 437 491	-951 446

mogatást kell kimutatni. Vagyis ezek a formailag pénzügyi, de a valóságban inkább támogatást tartalmazó műveletek a hiányszámítás során semmiképpen nem kerülhetnek kiszűrésre, mert a statisztikában a nem pénzügyi kiadások között vannak nyilvántartva.

A **következő blokkban** a pénzforgalmi szemléletű költségvetési adatok eredményszemléletesítésének hatása kerül kimutatásra. A költségvetés hagyományosan pénzforgalmi szemléletű, vagyis az összes bevétel és összes kiadás számbavétele és összevetése arra a kérdésre ad választ, hogy az adott időszak jövedelméből mennyi pénz maradt meg, illetve mennyi külső forrást kellett igénybe venni a többletkiadások finanszírozásához. A nemzeti számlák azonban – mivel a statisztika a gazdaság minden résztvevőjét azonos elvek szerint veszi számba, s ezek az elvek leginkább a vállalatok számviteléhez állnak közel – eredményszemléletűek. Manapság a nemzeti számlák szemléletmódjának térnyerésével egyre több ország törekszik arra, hogy hivatalos költségvetését is közelítse az eredményszemléletű elszámolásokhoz. Az eredményszemléletű korrekció az adók, járulékok, kamatok, munkabérek, egyes támogatások és kormányzati vásárlások adataira vonatkozik.

A táblázat **harmadik blokkja** a hivatalos államháztartás és a statisztikai értelemben vett államháztartás **terjedelme** között

teremt átmenetet. A nemzeti számlák a gazdasági egységeket azok gazdasági viselkedése, és nem gazdálkodási formája alapján sorolja szektorokba. Magyarországon jelenleg a statisztikai államháztartási szektor a költségvetési szervek mellett 13 vállalatot és 168 nonprofit intézményt tartalmaz. (A besorolt vállalatok és nonprofit intézmények listája megtalálható a jegybank internetes honlapján.) A tábla harmadik blokkja az államháztartásba besorolt vállalatok és nonprofit intézmények együttes egyenlegét mutatja, amely hozzáadódik a költségvetési intézmények egyenlegéhez.

A táblázat **utolsó blokkja** az egyéb korrekciókat tartalmazza. Ezek a hivatalos költségvetési prezentációban nem szereplő, **pénzforgalom nélküli tételek**, amelyek imputáció útján kerülnek a szektor nemzeti számláiba. Ilyen tételek például a hitelátvállalások, hitelelengedések, nem pénzbeni juttatások, tőkeemelések. A magyar költségvetési számvitel az utóbbi években ezeket a pénzforgalom nélküli tételeket is megjeleníti a hivatalos költségvetésben annak érdekében, hogy teljesebb képet nyújtson a költségvetési műveletekről és a költségvetési egyenleget közelebb hozza a maastrichti hiányhoz.

Az összes lehetséges korrekció számbavétele után eljutunk a szektor maastrichti egyenlegéhez, a nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét kategóriájához, amely kizárólag a swapkama-

3-3. táblázat

3B. A kormányzati hiány/többlet és egyéb tényezők adósságváltozásra gyakorolt hatása és az alszektorok adósságának konszolidációja (központi kormányzat)

Tagország: Magyarország	Év			
	2004	2005	2006	2007
Adatok millió forintban	(végleges)	(végleges)	(végleges)	(félkész)
Dátum: 2008. szeptember 30.				
Központi kormányzat (EDP B.9) nettó hitelfelvétele(+)/hitelnyújtása(-) (S.1311)	1 217 037	1 586 040	2 422 540	1 437 491
Pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	388 390	-421 211	-511 914	-275 300
Készpénz és betétek (F.2)	194 245	-16 577	118 730	-11
Nem részvény típusú értékpapírok (F.3)	-14 578	-18 186	-21 229	-13 162
Hitelek (F.4)	147 272	95 302	-347 320	-214 575
Hitelnyújtás (+)	2 799 500	3 158 500	3 654 300	2 323 800
Törlesztés (-)	-2 652 228	-3 063 198	-4 001 620	-2 538 375
Részvények és egyéb tulajdonosi követelések (F.5)	-108 587	-504 862	-275 724	-62 146
Növekedés (+)	18 500	33 300	38 731	28 028
Csökkenés (-)	-127 087	-538 162	-314 455	-90 174
Egyéb pénzügyi eszközök (F.1, F.6 és F.7)	170 038	23 112	13 629	14 594
Korrekciók	-387 549	-13 746	-1008	-120 699
Pénzügyi derivatíva kötelezettségek nettó növekedése (-) (F.34)	39 289	29 801	32 899	34 159
Egyéb kötelezettségek nettó növekedése (-) (F.5, F.6 and F.7)	-191 328	-69 723	-48 477	-93 532
Adósság kibocsátása névérték felett (-)/alatt (+)	81 164	-65 753	100 385	-4 368
A felhalmozódott (-) és fizetett (+) kamat különbözete (EDP D.41)	-118 999	-28 312	-65 321	-42 790
Adósságinstrumentum névérték feletti(+)/alatti(-) visszaváltása	-3 100	600	-460	-1 217
Devizában fennálló adósság felértékelődése (+)/leértékelődése(-)	-194 574	119 641	-20 034	-12 951
Változások a szektorbesorolásban (K.12.1) (+/-)	0	0	0	0
Adósságinstrumentumok egyéb volumenváltozása (K.7, K.8, K.10) (-)	0	0	0	0
Statisztikai eltérések	53 268	37 949	-55 118	-62 649
Pénzügyi és tőkeszámla közti eltérés (B.9f-B.9)	53 268	37 949	-55 118	-62 649
Egyéb statisztikai eltérések (+/-)	0	0	0	0
Központi kormányzat (S.1311) konszolidált bruttó adósságának változása	1 271 146	1 189 032	1 854 500	978 843
Központi kormányzat hozzájárulása a kormányzati szektor adósságához (a=b-c)	11 589 956	12 741 026	14 935 393	16 041 927
Központi kormányzat bruttó adóssága (állományi érték) (b)	12 092 866	13 281 898	15 136 398	16 115 241
A többi alszektor adóssága a központi kormányzat alszektorral szemben (állományi érték) (c)	502 910	540 872	201 005	73 314

tok eltérő kezelése miatt különbözik a hasonló nevű nemzeti számlás egyenlegtől.

A kormányzati hiány vagy többlet finanszírozása (3-3. táblázat)

A jelentés 3-2. táblázata a nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét (swapkamatokkal kiegészített) egyenlegével zárul, a **3-3. táblázat** induló adata megegyezik a 3-2. táblázat ellentétes előjellel vett záró adatával. A 3-3. táblázat feladata annak bemutatása, hogy a nemzeti számlás államháztartási egyenlegből kiindulva **hogyan magyarázható meg az**

adósságváltozás. Mivel a hiánnyal ellentétben az adósság nem nemzeti számlás kategória, így a táblázatnak két különböző koncepció között kell hidat vernie, ennek megfelelően a levezetés meglehetősen bonyolult. A táblázat adatait az induló adat, tehát a nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét kivételével a pénzügyiszámla-statisztika szolgáltatják. A táblázat utolsó blokkja, amely a statisztikai eltérést tartalmazza, magában foglalja a két egyenleg eltérését is, azaz a nem pénzügyi számlás egyenleget pénzügyi számlás egyenlegre egészíti ki. Így tehát a táblázat végső soron a pénzügyi számlás egyenleget (nettó finanszírozási képesség, igény) köti össze az adósságváltozással.

A táblázat **első blokkja** a pénzügyi eszközök tranzakcióból eredő változását (nettó beszerzését) adja hozzá az államháztartási hiányhoz. Ennek értelmét a pénzügyi számlák alapösszefüggése magyarázza meg:

Az összes pénzügyi eszköz változása – az összes kötelezettség változása = nettó finanszírozási képesség vagy igény.

A negatív előjellel vett nettó finanszírozási képesség vagy igény és az összes pénzügyi eszköz (tranzakcióból eredő) változása tehát kiadja az összes kötelezettség (tranzakcióból eredő) változását. A továbbiakban ezt az adatot kell adósságváltozássá alakítani.

Ennek megfelelően a **következő blokk** az összes kötelezettség változásából kiszűri az adósság körébe nem tartozó instrumentumok (pénzügyi derivatívák, egyéb kötelezettségek) változását, vagyis az összes kötelezettség fogalmát a figyelembe veendő instrumentumok szintjén az államadósság fogalmára szűkíti.

A következő blokk feladata az, hogy az adósságelemekkel végzett pénzügyi számlás (piaci értékes) tranzakciókat **névértékes tranzakciókká** alakítsa át. Ez két különböző feladatot jelent. Az adósságelemek kibocsátását és visszaváltását piaci árról névértékre kell hozni (a blokk első és harmadik sora), illetve a pénzügyi számlán pénzügyi tranzakcióként kezelt kamatfelhalmozódást ki kell iktatni (a blokk középső sora).

Ezzel a korrekcióval befejeződött a pénzügyi számlás tranzakciók névértékes adósságelem tranzakciókká történő transzformálása. Az adósság azonban tranzakción (kibocsátáson, törlesztésen) kívül is változhat. Ezért a tranzakciókhoz hozzá kell adni az egyéb volumenváltozást, illetve az átértékelődés hatását. Mivel névértékes számítás történik, átértékelődésként kizárólag a deviza adósságelemek árfolyamváltozásának hatását kell figyelembe venni.

A helyesen kitöltött jelentés sikeresen kapcsol össze **három fogalmat**: a költségvetés hivatalos, azaz az adott országban elfogadott hiány fogalmát a nemzeti számlás hiánnyal, a nemzeti számlás hiányt a névértékes adóssággal, tehát végül is a hivatalos hiányt az adósság változásával. Így a jelentés számos olyan információval látja el a táblázatokban eligazodni képes felhasználót, amelyeket semmilyen más statisztikai közleményben nem talál meg.

Államháztartási hiány és adósság nemzetközi összehasonlításban

Az Eurostat az évente kétszer beküldött jelentéseket ellenőrzi, majd közleményt jelentet meg tagországokként, illetve az eurozónára és a teljes Európai Unióra összesítve az adatokat.

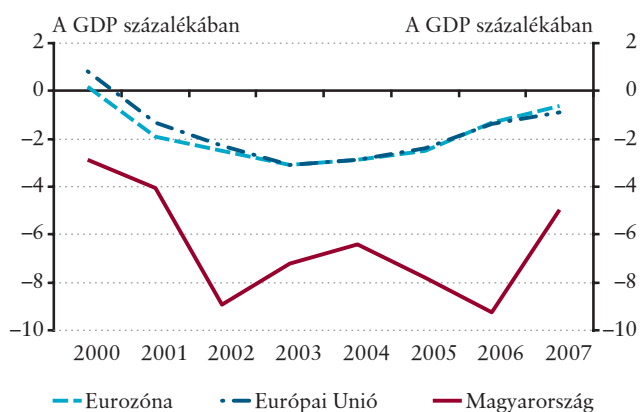
A 2008. október 22-i sajtóközleményből kiderül, hogy 2007-ben 15 tagállam zárta **deficittel** az évet, a többi ország államháztartási **többletet** ért el. Három százalék feletti GDP-arányos hiányt két ország kormányzata halmozott fel, Magyarorszáé (5%) és Görögorszáé (3,5%). Összességében az Európai Unió 0,9%-os hiánnyal zárta az évet, az eurozóna hiánya 0,6%-os volt. A legmagasabb államháztartási többletet Finnországban mérték (+5,3%).

Az eurozóna és az Európai Unió hiányadatai szorosan együttmozognak, nyilvánvalóan az eurozóna túlsúlya miatt (3-15. ábra). 2000-től vizsgálva az adatokat megállapítható, hogy ez nem jelenti azt, hogy az eurozóna folyamatosan jobban teljesít. Szinte az egész időszakban kedvezőbbek az EU egészének adatai, ettől csak a 2000. évi és a 2006–2007. évi adatok térnek el. Magyarország 2002-ben és 2006-ban jelentett kiemelkedően magas hiányt (a GDP 8,9 és 9,2%-a), de a többi évben is nagyobb az államháztartás finanszírozási igénye az EU átlagánál.

Az **államadósság** terén a vizsgált időszak elején Magyarország még kedvező helyzetűnek számított. A GDP százaléká-

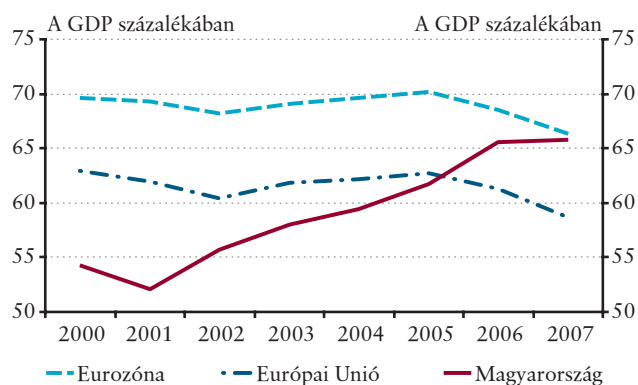
3-15. ábra

Az államháztartási egyenleg a GDP százalékában



Forrás: Eurostat.

ban mért adóssága 54,2% volt, messze elmaradva az Unió 62,9% és főképp az Eurozóna 69,6%-os értékeitől (3-16. ábra). 2007-ig azonban az Európai Uniónak, és ezen belül az Eurozónának sikerült szinte egyenletesen csökkenteni államadósságát, így Magyarország 65,8%-os adósságrátája ma már meghaladja az EU átlagát (58,7%) és megközelíti az Eurozónáét (66,3%). 2007-ben a 27 tagállamból nyolc államnak volt 60% feletti államadóssága, közülük a legmagasabb Olaszorszáé (104,1%). Olaszországon kívül Görögország és Belgium mutat ki a magyarnál magasabb adósságrátát.

3-16. ábra**Az államadósság a GDP százalékában**

Forrás: Eurostat.

3.4. A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái

A pénzügyiszámla-statisztika hazai fő termékei a nemzetgazdaság – és ezen belül a nem pénzügyi vállalatok – pénzügyi vagyonát, finanszírozási kapcsolatait a **speciális célú vállalatok** (SCV-k) nélkül tartalmazzák. Ennek oka, hogy a jellemzően passzív pénzközvetítői funkciókat ellátó, külföldi partnerekkel jelentős összegű pénzügyi műveleteket végrehajtó SCV-k a vállalati szektor pénzügyi eszközeinek, kötelezettségeinek állományai és forgalmi adatait indokolatlanul növelnék, torzítva ezáltal a reálgazdasági tevékenységet végző (normál) vállalatok pénzügyi helyzetének, folyamatainak vizsgálatát. Ezért a vállalati szektor pénzügyi számláit bemutató részben – a könyv többi fejezetéhez hasonlóan – elsősorban az **SCV-k nélküli (normál) vállalatok** adatai kerülnek bemutatásra. Ugyanakkor a speciális célú vállalatok is részét képezik a nemzetgazdaságnak, és a módszertani előírások szerint adataik szerepelnek a nemzetközi adatszolgáltatásokban. Ennek megfelelően az SCV-k gazdasági súlyáról, sajátos pénzügyi folyamatairól külön rész szól a nem pénzügyi vállalatokkal foglalkozó fejezetben is.

A vállalatok nettó pénzügyi vagyona

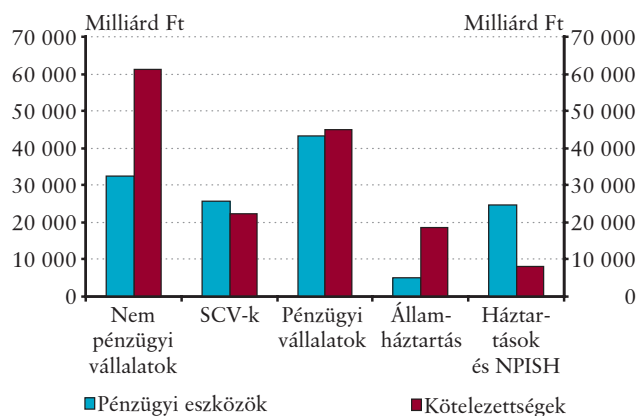
Valamely gazdasági szektor nettó pénzügyi vagyona a szektor pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek különbségeként számított egyenlegmutató. A pénzügyi eszközök és kötelezettségek abszolút és egymáshoz viszonyított nagysága, összetétele jól jellemzi a nemzetgazdaság egyes szektorait (3-17. ábra).

A (normál) **nem pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyona** jellegzetesen negatív, mert a vállalatok forrásai jelen-

3-17. ábra

A rezidens szektorok pénzügyi eszközei és kötelezettségei 2007 végén

(nem konszolidált állományok)

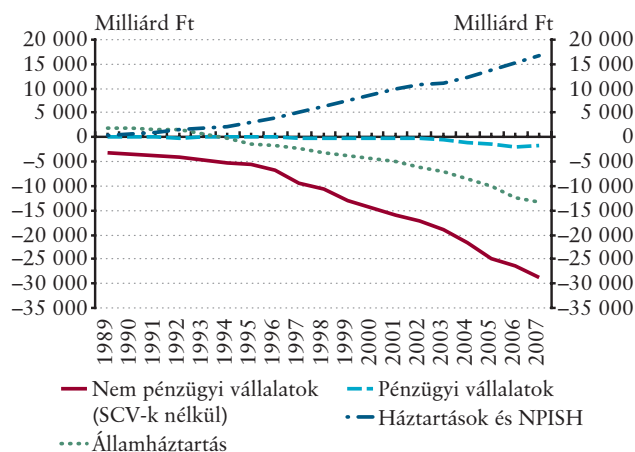


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

tős részét nem pénzügyi eszközökbe, azaz tárgyi eszközökbe, immateriális javakba, készletekbe fektetik (3-18. ábra). Ezzel szemben a speciális célú vállalatok pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek állománya szinte megegyezik, mivel külföldi partnereik között pénzközvetítőként működnek. A **pénzügyi vállalati** szektornál a nettó pénzügyi vagyon értéke közel áll a nullához, hiszen forrásait túlnyomórészt továbbhitelezik, pénzügyi eszközökbe fektetik. Az **államháztartás** nettó pénzügyi vagyona országonként eltérő vagy időben változó módon lehet pozitív vagy negatív egyaránt. Magyarországon a kormányzati szektor kötelezettségeinek állománya az 1990-es évek közepétől meghaladja pénzügyi eszközeit (viszonyuk időbeli alakulásáról lásd a 3-12. ábrát). A háztartások esetében pedig tipikusan pozitív a nettó pénzügyi vagyon mutatója, mert ez a szektor kevés kötelezettséggel és jelentős pénzügyi eszközökkel bír. Összességében **az ország nettó pénzügyi vagyona** a nem pénzügyi vállalatokéhoz hasonló nagyságú negatív összeget, azaz külfölddel szembeni nettó tartozást jelent.

3-18. ábra

A nettó pénzügyi vagyon alakulása a fő gazdasági szektoroknál



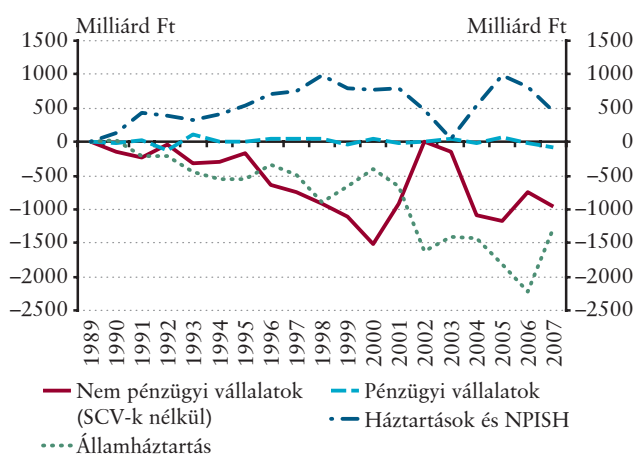
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományok szektoronként).

A nettó pénzügyi vagyon tranzakciókból származó változása a nettó finanszírozási képesség vagy igény (3-19. ábra). A **nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye** a kilencvenes évek végén, illetve 2000-ben volt a legnagyobb – a gazdasági növekedés időszakában fellendülő beruházások miatt –, majd 2002-től csökkent a mutató értéke, sőt a vállalatok pénzügyi megtakarítókká váltak. A **pénzügyi vállalatok egyenlege** közel áll a nullához, ami tevékenységük sajátosságát mutatja, hiszen a pénzügyi közvetítés során pénzügyi eszközeik és kö-

telezettségeik összesítve ugyanolyan mértékben változnak. A gazdasági ciklus és a kormányzati döntések jelentős hatást gyakorolnak a szektorok pénzügyi egyenlegeinek alakulására. Az **államháztartás** a bemutatott időszakban folyamatosan többet költött bevételeinél, finanszírozási igénye keletkezett, amelynek mértéke periodikusan ingadozott. A **háztartások** nettó finanszírozási képessége 1998-ban és 2005-ben volt a legnagyobb, azonban pénzügyi megtakarításaikkal még ezekben az években sem tudták fedezni a többi rezidens szektor finanszírozási igényét.

3-19. ábra

A nettó finanszírozási képesség alakulása a fő szektoroknál



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (tranzakciók szektoronként).

A szektor forrás szerkezete

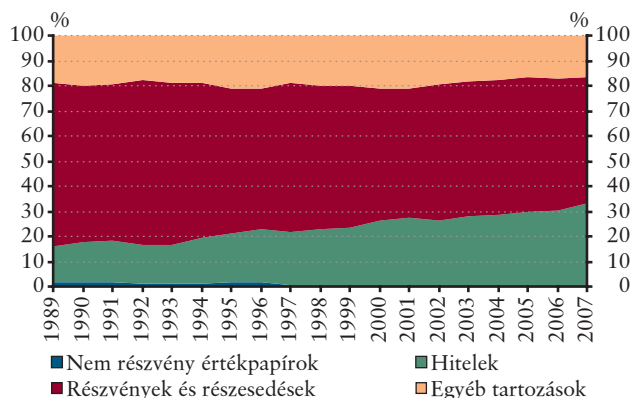
A **nem pénzügyi vállalatokra** leginkább jellemző forrásfajták a **tulajdonosi részesedések** és a hitelek. Fő forrásaik a részvények és egyéb részesedések, ezek teszik ki összes kötelezettségük 50%-át (3-20. ábra). Ezek mellett a hitelek játszanak egyre jelentősebb szerepet finanszírozásukban, az összes forrás közel egyharmadát adják.

A hitelek több mint 50%-át a devizahitelek teszik ki (3-21. ábra). A devizahitelek aránya 2000-ben volt a legmagasabb, ekkor a hitelállomány növekedése a devizahitel-felvételeknek volt köszönhető. 2003-tól újra növekedett a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvételi kedve. A devizahitelek aránya az összes hiteltartozáson belül azóta 55% körül mozog, ez alól csak az euroárfolyam erősödése miatt bekövetkező csökkenés a kivétel 2006-ban.

Nemzetközi összehasonlításban is hasonló képet mutat a nem pénzügyi vállalatok kötelezettség oldala pénzügyi számlákban (3-22. ábra). Az Európai Unió országaiiban átlagosan 55% a tulajdonosi részesedések, 29% a hitelek aránya. Cseh-

3-20. ábra

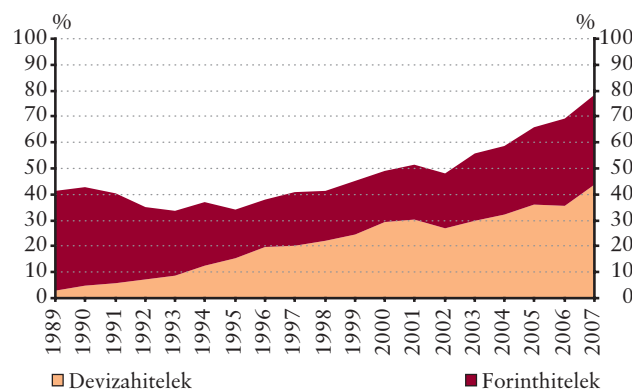
A nem pénzügyi vállalatok forrás szerkezetének alakulása



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományok)

3-21. ábra

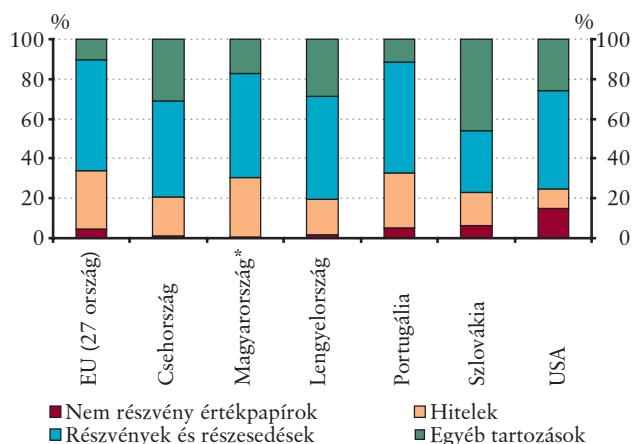
A nem pénzügyi vállalatok forint- és devizahitel-tartozásai a GDP százalékában



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományok).

3-22. ábra

A nem pénzügyi vállalatok kötelezettségeinek összetevői, nemzetközi összehasonlítás (2006)



* A hazai adatok SCV-k nélkül szerepelnek.

Forrás: Eurostat, Fed.

ország, Lengyelország és Szlovákia esetében a hitelek aránya kevesebb, 20% alatti, ezzel szemben egyéb tartozásaik kétszer, sőt Szlovákiában háromszor akkora arányt képviselnek a kötelezettségeken belül, mint Magyarországon. Az egyéb tartozások kétharmadát a kereskedelmi hitelek és előlegek teszik ki. Az Egyesült Államokban a tulajdonosi részesedések aránya 50%, a hitelek aránya csak 9%, míg az értékpapírok 15%-ot képviselnek a vállalati források között. A vállalati adatok azonban csak korlátozott mértékben alkalmasak nemzetközi összehasonlításra, mivel tartalmukban országonként nem teljesen konzisztensek. Különösen a tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek) számbavétele, értékelése okozhat eltérést.

A pénzügyi eszközök szerkezete

A vállalatok forrásaikkal működésük miatti kiadásaiakon túl eszközeiket finanszírozzák. A főtevékenységként piaci termékek és nem pénzügyi szolgáltatások előállításával foglalkozó nem pénzügyi vállalati szektor esetében az eszközök között jelentős szerepet töltenek be a **nem pénzügyi eszközök**, azaz az immateriális javak, a tárgyi eszközök és a készletek. A pénzügyi számlák állományi adataiból egyszerű becslés készíthető a vállalatok nem pénzügyi eszközeinek nagyságára vonatkozóan, amely a szektor nettó pénzügyi vagyonának nagyságrendjébe eshet. (2007 végén a pénzügyi számlákban kimutatott nettó pénzügyi vagyon –29 000 milliárd forint, a nem pénzügyi eszközök állománya a vállalati éves beszámoló adatai szerint mintegy 32 000 milliárd forint volt.) A nem pénzügyi természetű eszközök aránya a vállalati mérlegen belül folyamatosan csökken, miközben a **pénzügyi eszközök** a kötelezettségeknek már több mint felét teszik ki (1989 végén 39%, 2007 végén 53%). A pénzügyi eszközök súlyának

növekedése a vállalkozási pénzügyi kapcsolatok erősödésével van összefüggésben, folyamatosan nő mind a tulajdonosi, mind a hitelezési kapcsolatos jelentősége a nem pénzügyi vállalatok között. Nem látszik változás ugyanakkor a likviditást biztosító pénzeszközök (7%), illetve a piaci befektetést jelentő értékpapírok (1%) mérlegfőösszeghez viszonyított arányába a pénzügyi számlákkal lefedett évek alatt.

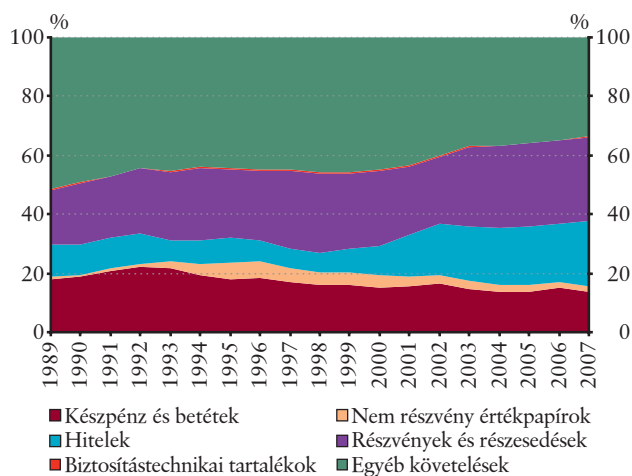
A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközei között a készpénz, a betétek, a hitelek és a tulajdonosi követelések szerepelnek nagyobb súllyal (3-23. ábra). A legnagyobb arányt az egyéb követelések állománya képviseli, a követelések 1/3-át teszi ki. Ez a szokásos üzletmenetből adódó, még be nem folyt (pénzügyileg még nem rendezett) tételekhez kapcsolódó követelések állományát jelenti. A tulajdonosi részesedések közel 30%-ot, a hitelek 23%-ot tesznek ki a pénzügyi eszközökön belül a 2007-es adatok alapján. A két instrumentum állományának súlya az elmúlt öt évben növekvő tendenciát mutatott, a betétek pedig csökkent a pénzügyi eszközökön belül.

A vállalati részesedések tulajdonosi megoszlása

A szektor tulajdonosi szerkezete az elmúlt húsz évben jelentős átalakuláson ment keresztül. 1989-ben a vállalatok jellemzően állami tulajdonban voltak, majd a külföldi tőke beáramlásával növekedett a külföldi tulajdon szerepe. A vállalatok számának rohamos emelkedése a háztartási és a külföldi tulajdon növekedésével járt együtt. A háztartások tulajdonosi aránya 6%-ról közel 20%-ra nőtt 2007 végéig, a külföldi tulajdonosi részvétel pedig 1995-ig elérte a 25%-ot, majd ez napjainkig megduplázódott (3-24. ábra).

3-23. ábra

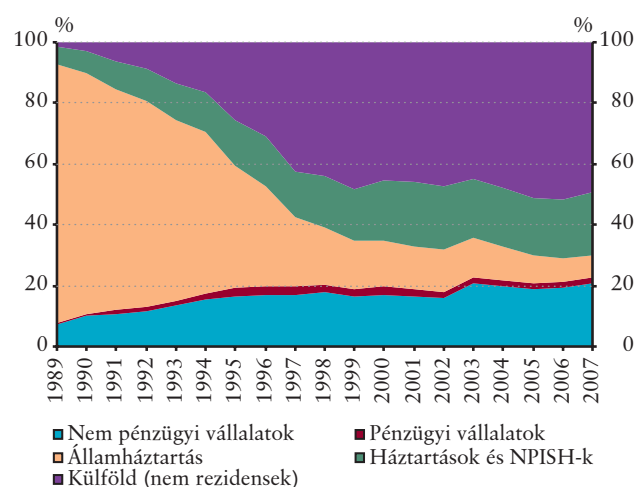
A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeinek szerkezete



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományok).

3-24. ábra

A nem pénzügyi vállalatok tulajdonosi szerkezete (1989-2007)



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált és konszolidált állományok alapján).

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott részesedések állománya 1989 végén 3181 milliárd forintot tett ki (ebből 125 milliárd forint a részvények, 3055 milliárd forint az üzletrészek értéke), 2007 végén az állomány meghaladja a 30 000 milliárd forintot. Az államháztartás tulajdonában lévő vállalati részesedések összege a vizsgált időszakban 2000 és 3000 milliárd forint között alakult, a szektor tulajdoni hányada a vállalati részesedésekben 85-ről 7 százalékra esett 18 év alatt. A vállalatközi tulajdonban és a háztartások tulajdonában lévő állomány a pénzügyi számlák adatai alapján folyamatosan emelkedett, 1989-ben 200 milliárd forint volt a két szektorban együttesen, mára elérte a 6000 milliárd forintot mindkettőt. A pénzügyi vállalatokra jellemző legkevésbé a vállalati tulajdonosi részesedések tartása, mindössze 650 milliárd forint állományt birtokolnak. A legnagyobb változás a külföldi szektor esetében történt, 39-ről 15 200 milliárd forintra duzzadt a külföldi tulajdonú vállalati részesedések állománya 2007 végére, így a külföldi tulajdoni hányad a vállalati részesedésekből 1 százalékról 49 százalékra emelkedett.

A speciális célú vállalatokról

A speciális célú vállalatok (SCV) olyan Magyarországon székhellyel rendelkező, statisztikai értelemben rezidens gazdasági társaságok, amelyek nem végeznek reálgazdasági tevékenységet, hanem külföldi partnereik között passzív pénzközvetítő funkciót töltenek be, ezért a statisztika kiemeli őket a (nor-

mál) termelő, szolgáltató vállalatok közül. Az SCV-k száma és vagyona 1999–2001 között növekedett dinamikusán, 2003-tól azonban nem lehet off-shore státusú vállalatot alapítani Magyarországon, ami átmenetileg visszavetette a vagyonnövekedést.

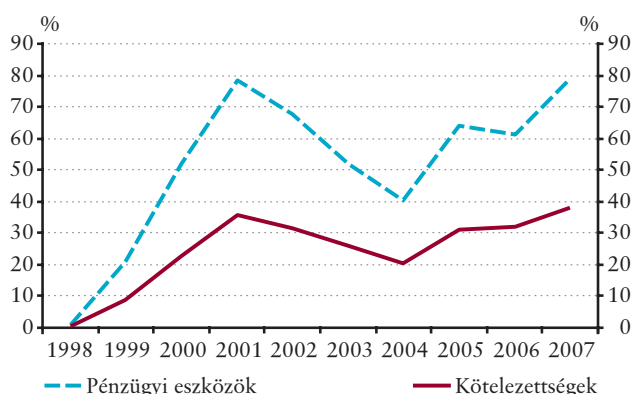
A speciális célú vállalatok pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek mindenkori állománya közel azonos nagyságú, ezért a nettó pénzügyi vagyon értéke nulla körül alakul. Az eszközök és a kötelezettségek azonos nagyságú tranzakciói pedig nulla közeli nettó finanszírozási képességet eredményeznek. Ezért a nem pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyona a normál vállalatok pénzügyi vagyonának alakulását mutatja, és a nem pénzügyi vállalatok teljes nettó finanszírozási képességére is a normál vállalatok egyenlege van hatással.

A nem konszolidált éves állományi adatok alapján az SCV-k pénzügyi eszközei a normál nem pénzügyi vállalatok eszközei 79%-ának felelnek meg, kötelezettségeik pedig a normál vállalatok forrásainak 38%-át teszik ki 2007-ben (3-25. ábra).

A speciális célú vállalatok mérlegében a reáleszközök súlya elhanyagolható a pénzügyi eszközökhöz képest, amelyeknek nagy részét a részesedések, a tartósan adott kölcsönök és a hosszú lejáratú értékpapírok teszik ki. Forrásaikat a tulajdonosi részesedések és a hosszú lejáratú hitelek magas aránya jellemzi (3-26. ábra).

3-25. ábra

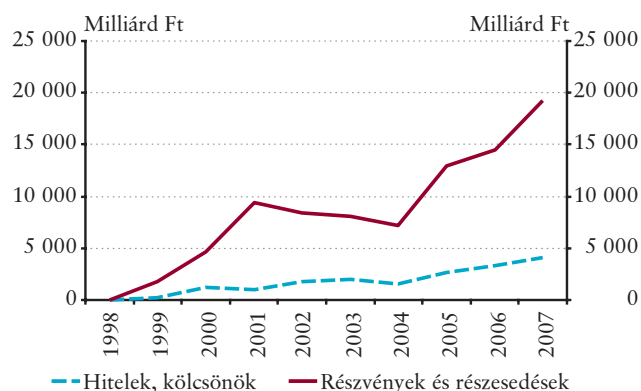
A speciális célú vállalatok pénzügyi eszközei és kötelezettségei a (normál) nem pénzügyi vállalatok adataihoz viszonyítva



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományok).

3-26. ábra

A speciális célú vállalatok kötelezettségeinek összetevői



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (nem konszolidált állományok).

3.5 A pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái

Pénzügyi vállalatoknak nevezzük a nemzetgazdaság azon egységeit, melyeknek fő tevékenysége a nem pénzügyi szektorok között történő pénzügyi közvetítés. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalatok elsősorban a reálgazdasági folyamatokban játszanak meghatározó szerepet. A pénzügyi vállalatok szektora (S.12) **öt további alszektorra** bontható a statisztikában, amelyek közötti határ azok főtevékenysége szerint húzható meg. Az öt alszektorba tartoznak a monetáris pénzügyi közvetítő szerepet betöltő központi bank (S.121) és egyéb monetáris intézmények (S.122), valamint a nem monetáris intézmények körébe sorolható egyéb pénzügyi közvetítők (S.123), biztosítók és nyugdíjpénztárak (S.125), illetve a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalatok (S.124). A pénzügyi vállalatok alszektora jól elkülöníthetők egymástól a rájuk jellemző pénzügyi eszközök és kötelezettségek alapján is. A pénzügyi számlákban megjelenő instrumentumbontás ezenfelül bizonyos intézménycsoportok elkülönítésére is lehetőséget ad az alszektorokon belül (3-4. táblázat).

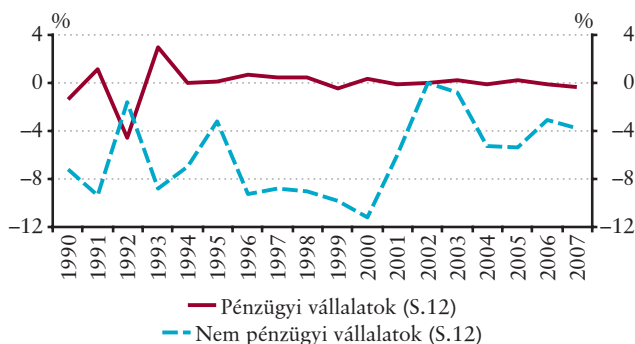
A nettó finanszírozási képesség és a nettó pénzügyi vagyon jellemzése

A pénzügyi vállalatokat összevetve a nem pénzügyi vállalatokkal (3-27. ábra) látszik, hogy míg az előbbiek GDP-arányos **nettó finanszírozási képessége** jellemzően **közel áll a nullához**, addig az utóbbiaknak általában finanszírozási igényük van. Ennek oka, hogy a pénzügyi vállalatok által végzett műveletek döntő része a mérlegükben a pénzügyi eszközöket és a kötelezettségeket összességében egyformán érinti. A nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos nettó finanszírozási képessége pedig azért negatív, mert beruházásaik rendszerint jelen-

tősen meghaladják a belföldi tulajdonosok által a vállalatban hagyott nyereséget. A pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási képessége egyedül az 1990-es évek elején tér el jelentősen a nullától. Ez azzal magyarázható, hogy olyan egyszeri események hatása jelent meg akkor a statisztikában, mint az adós-, hitel- és bankkonszolidáció, vagy a kedvezményes lakáshitelek megszűnése.

3-27. ábra

A pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási képessége a GDP százalékában



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák (tranzakciók alapján).

Az **Európai Unióban** a pénzügyi vállalatok GDP-arányos nettó finanszírozási képessége valamivel magasabb, mint Magyarországon, azonban ott is nulla közelében mozog. Kismértékű növekedés 2004-től figyelhető meg, a GDP-arányos mutató ezt követően 1% körül ingadozik. A pozitív egyenlegmutató magyarázata – a statisztikai számbavétel esetleges hibáin túl – az lehet, hogy jelentős működési eredmény képződött az

3-4. táblázat

Pénzügyi vállalati alszektorok, intézménycsoportok jellemző pénzügyi eszközei és kötelezettségei

Alszektor, illetve azon belül intézménycsoport neve	Jellemző pénzügyi eszközök	Jellemző kötelezettségek
Központi bank (S.121)	értékpapír	készpénz, betét
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	hitel, értékpapír	betét, értékpapír
Hitelintézetek	hitel	betét
Pénzpiaci alapok	értékpapír, betét	befektetési jegy
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	értékpapír, hitel	hitel, értékpapír
Hitelező vállalatok	hitel	hitel
Befektetési alapok	értékpapír, betét	befektetési jegy
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	(értékpapír)	–
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	értékpapír	biztosítási díj-tartalék
Biztosítók	értékpapír	élet- és nem életbizt.
Pénztárak	értékpapír	nyugdíjpénztári tart.

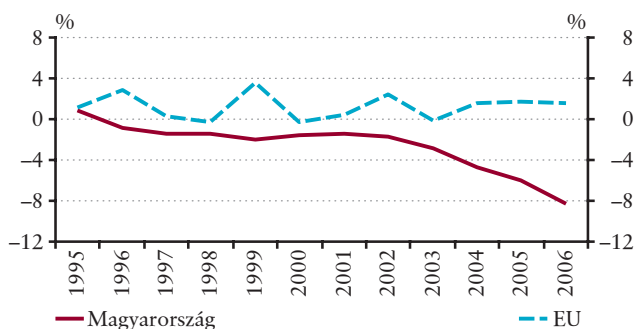
uniós pénzügyi vállalati szektorban az elmúlt években, és ennek meghatározó része a vállalatoknál maradt.

A pénzügyi eszközök és kötelezettségek különbségeként számított **nettó pénzügyi vagyon** időszora a nettó finanszírozási képességhez hasonló képet mutat. Magyarországon a nem pénzügyi vállalatok GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona jellemzően negatív, amely a rendszerváltást követően emelkedett, majd 1996 óta kisebb-nagyobb ingadozásokkal lényegében stagnál. A pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyona ezzel szemben nulla körüli a vizsgált időszakban, 2001 után azonban csökkenés figyelhető meg. A pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyonában bekövetkező csökkenés fő oka, hogy a tőzsdei cégek (hitelintézetek) részvényeinek könyv szerinti és piaci értéke egyre inkább különbözik, illetve megemelkedett a nem pénzügyi (tárgyi) eszközök állománya a szektoron belül. A **tárgyi eszközök felhalmozása** lényegében már korábban elkezdődött, és GDP-arányosan fokozatosan emelkedett a vizsgált időszak alatt. A **hitelintézeti** részvények piaci és könyv szerinti értéke közti különbség 2003 és 2004 között nőtt meg jelentősen, amely okozhatja, hogy a nettó pénzügyi vagyon eltérjen nullától.

A pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyona az **Európai Unióban** a vizsgált időszakban pozitív, nulla közeli értéket vesz fel (3-28. ábra). A pozitív nettó pénzügyi vagyon – a pénzügyi eszközök kötelezettségeket meghaladó állománya – közgazdasági okokkal nem indokolható, valószínűsíthetően a pénzügyi eszközök és a kötelezettségek eltérő számbavétele, értékelése áll mögötte.

3-28. ábra

A pénzügyi vállalatok GDP-arányos nettó pénzügyi vagyona Magyarországon és az Európai Unióban



Forrás: MNB, Eurostat.

Szerkezeti átalakulás

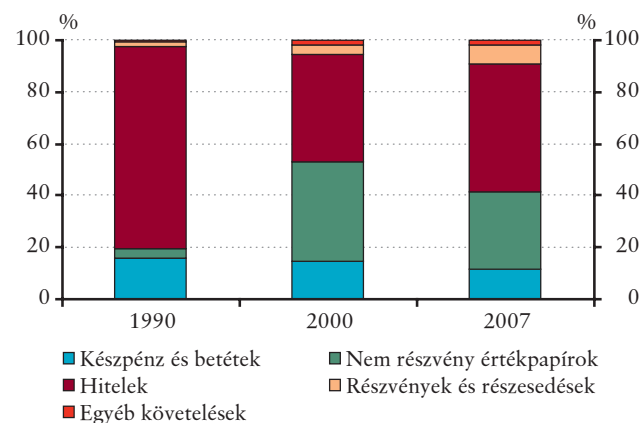
Ami a pénzügyi vállalatok szektorát illeti, jelentős szerkezeti átalakulás történt mind a teljes szektoron belül, mind pedig annak alszektoraiban a pénzügyiszámla-statisztika által lefedett tizennyolc év alatt. A rendszerváltást követően a

szektor **pénzügyi eszközein belül** a legnagyobb hányadot a **hitelek** alkották (78%). Arányuk 2000-ig folyamatosan csökkent (42%-ra), 2001-től azonban ismét emelkedett az ingatlanhitelek, majd az egyéb háztartási hitelek bővülése miatt. Növekedett a vizsgált időszak folyamán a **nem részvény értékpapírok** súlya is, ami a biztosítók, pénztárak és befektetési alapok alcsoportjának fejlődésével magyarázható. 1990-ben ezek aránya 4%, 2000-ben már 38%, 2007-ben pedig 30%. A részvények és egyéb részesedések (befektetési jegyek) súlyának emelkedésében szintén ezek az intézménycsoportok játszottak szerepet. 1990-ben a részvények pénzügyi eszközökön belüli hányada nagyon alacsony volt (1,7%), azonban 2007-ben ezek aránya már meghaladta a 7 százalékot (3-29. ábra).

3-29. ábra

A pénzügyi eszközök szerkezete a pénzügyi vállalatok körében

(nem konszolidált állományokból)



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

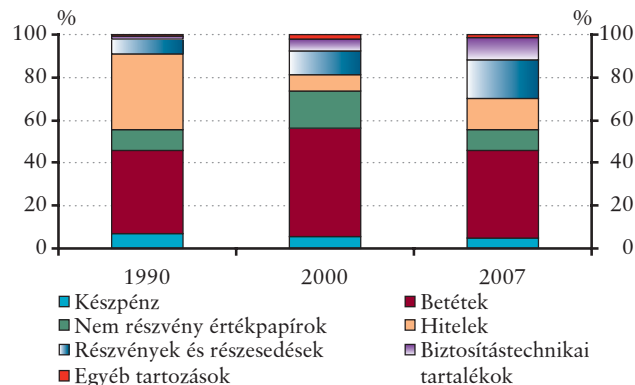
Ami a pénzügyi vállalatok **forrásszerkezetét** illeti, még ma is magas arányt képviselnek a betétek, a kötelezettségeknek csaknem felét alkotják. A **hitelek** csökkenő hányada ezen az oldalon is megfigyelhető (36-ról 14%-ra). A részvények és egyéb részesedések esetében növekvő tendencia jellemző, mely elsősorban a **befektetési jegyek** gyors bővülésének köszönhető. Számottevő a változás a biztosítástechnikai tartálékok területén is, amely a biztosítók és pénztárak térnyerését tükrözi. A **biztosítási díj-tartálékok** állománya közel 150-szeresére nőtt az elmúlt 18 év alatt, és az instrumentum súlya az 1989 végi 1%-ról 2007 végére 10,5%-ra emelkedett a pénzügyi szektor kötelezettségein belül (3-30. ábra).

Összességében a pénzügyi szektor eszközeinek fejlődése hasonló pályát írt le az újonnan csatlakozott **közép-európai uniós országokban**, a pénzügyiszámla-statisztika állományi adatai alapján. A pénzügyi vállalatok GDP-arányos eszközállományában meglévő különbségek csökkentek a közép-európai országok között, ugyanakkor nőtt a különbség

3-30. ábra

A kötelezettségek szerkezete a pénzügyi vállalatok körében

(nem konszolidált állományokból)

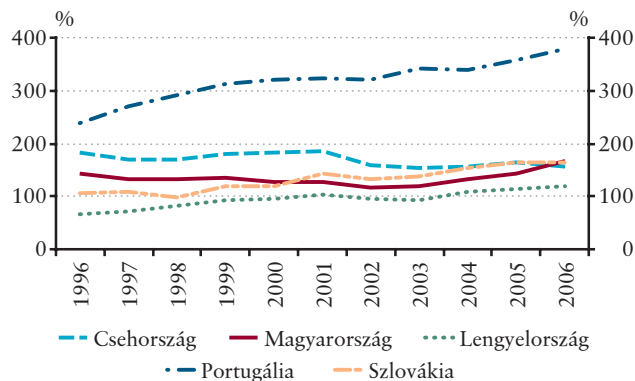


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-31. ábra

A pénzügyi vállalatok GDP-arányos pénzügyi eszközei 5 uniós országban

(nem konszolidált állományok)



Forrás: Eurostat.

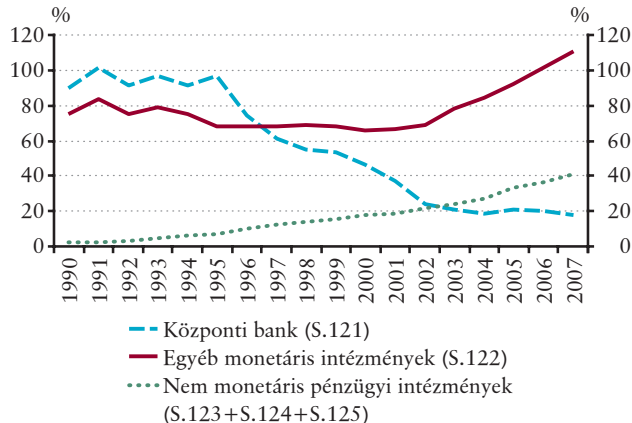
a Magyarországhoz hasonló nagyságú Portugáliához viszonyítva (3-31. ábra).

A pénzügyi vállalatok alszektorain belül is jelentős változás ment végbe a rendszerváltás óta (3-32. ábra). A monetáris intézmények közül a **központi bank** pénzügyi eszközei folyamatosan csökkentek a GDP-hez képest. Ez a tény megmagyarázható, hogy a gazdaság átalakulásával a jegybank szerepe is megváltozott. A közvetlen külföldi finanszírozás csatornáinak kiépülésével a jegybankra már egyre kevésbé volt szükség a források beszerzése területén. A központi bank mérlege ennek következtében fokozatosan zsugorodott, így az eszköz oldalon nemzetközi tartalékok (értékpapírok), a kötelezettség oldalon pedig a forgalomban lévő készpénz és a bankbetétek váltak a meghatározó instrumentumokká. Az **egyéb monetáris intézmények** pénzügyi eszközei a 2002-ig terjedő időszakban lényegében stagnáltak, vagyis az eszközök növekedése követte a

3-32. ábra

A pénzügyi alszektorok GDP arányos pénzügyi eszközei

(év végi, nem konszolidált állományok)

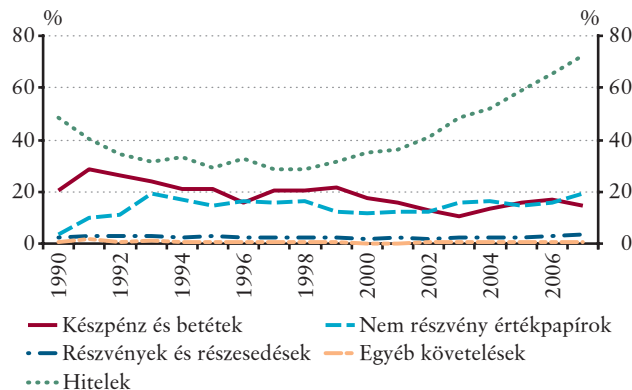


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-33. ábra

Az egyéb monetáris intézmények (S.122) GDP-arányos eszközállománya

(nem konszolidált adatok)



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

gazdaság növekedési ütemét. Ezt követően a hitelkövetelések GDP-arányos növekedése következtében az összes eszköz is növekvő tendenciát vett fel (3-33. ábra).

A **nem monetáris pénzügyi közvetítést** végző intézmények eszközei is látványos változáson mentek keresztül. Míg a rendszerváltás idején eszközeik GDP-arányosan csekélynek számítottak, azt követően azok fokozatosan növekedtek. Az egyéb pénzügyi közvetítők szektorába tartozó befektetési alapok és hitelnyújtó (pénzügyi) vállalkozások, valamint a biztosítók és nyugdíjpénztárak szektorát alkotó biztosítók és különféle pénztárak egyaránt növelték súlyukat a pénzügyi közvetítőrendszeren belül. Az egyéb (azaz nem monetáris) pénzügyi közvetítők főtevékenységként **hitelnyújtással** foglalkozó része (jellemzően pénzügyi vállalkozások) az 1990-es években döntően a nem pénzügyi vállalatok forrásigényeit elégítette ki forinthiteleivel. Azt követően a devizahitelek váltak meghatározóvá, az ügyfe-

lek között pedig a háztartások dominálnak (3-34. ábra). 2007 végén a nem pénzügyi vállalatok 1110, a háztartások 1338 milliárd forint hiteltartozással bírtak egyéb pénzügyi közvetítők felé a pénzügyi számlák adatai szerint. A vállalatok esetében az állomány közel felét, a háztartások esetében pedig közel három negyedét a gépjárműhitelek adják. A pénzügyi vállalkozások által nyújtott ingatlanhitelek súlya a szektor hitelkövetelésein belül 2002-ben 1%, 2007-ben 10% volt.

Nemzetközi összehasonlítás

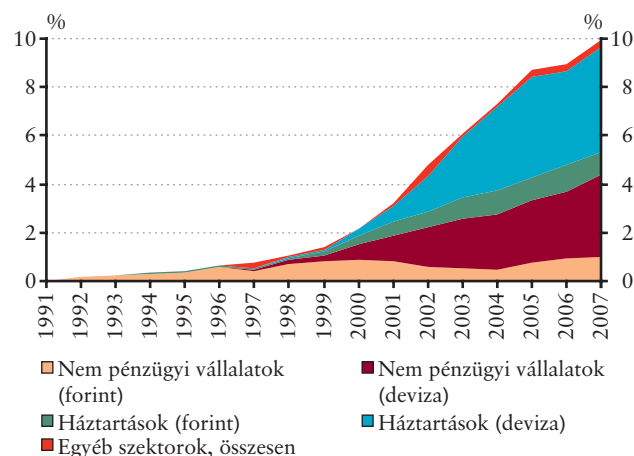
A pénzügyi vállalati szektort két fő részre, monetáris és nem monetáris pénzügyi vállalatokra bontva nyílik lehetőség a

szektor GDP-arányos eszközállományának nemzetközi összehasonlítására (3-35. ábra). A monetáris és a nem monetáris pénzügyi intézmények esetében egyaránt nagyobb az eszközök GDP-hez mért aránya az Európai Unióban. Magyarországon a monetáris intézmények GDP-arányos eszközei 121%-ot tettek ki 2006 végén. Ugyanez a mutató az Európai Unióban 311% volt. A nem monetáris pénzügyi vállalatok GDP-arányos eszközei mindkét vizsgált területen alacsonyabbak. Magyarországon ez 37%-ot, az Európai Unióban 164%-ot jelentett 2006 végén.

3-34. ábra

Az egyéb pénzügyi közvetítők (S.123) által nyújtott hitelek főbb adós szektorok szerint

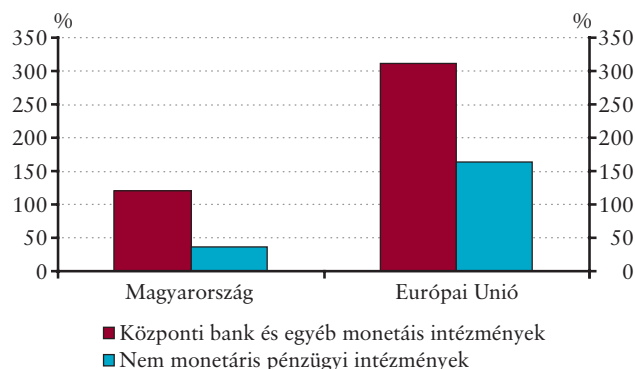
(GDP-arányos, nem konszolidált adatok)



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-35. ábra

Pénzügyi alszektorok pénzügyi eszközei a GDP arányában, 2006 végén



Forrás: MNB, Eurostat.

3.6. A nemzetgazdaság külföldi finanszírozása

A nemzeti számlák és a fizetési mérleg elméleti összefüggései

A **külföld pénzügyi számláit** bemutató statisztika a tágabb értelemben vett pénzügyi számlák azon része, amely a külföldi (nem rezidens) és a magyarországi (rezidens) gazdasági szereplők közötti pénzügyi kapcsolatokat írja le. Bemutatja a külföldi gazdasági szereplők követeléseinek és tartozásainak állományait, valamint az állományokban történt változások összetevőit. Tartalmát tekintve lényegében megegyezik a fizetési mérleg-statisztika pénzügyi mérlegével és az ahhoz kapcsolódó állományi kimutatással.

A **fizetési mérleg módszertanát** a Nemzetközi Valutaalap módszertani kézikönyve, a Balance of Payments Manual tartalmazza, míg a nemzeti számlák módszertana az ENSZ irányításával összeállított System of National Accounts kézikönyv 1993-as kiadására épül. A két kézikönyv elszámolási szabályai – kisebb eltérésektől eltekintve – lényegében azonosak.

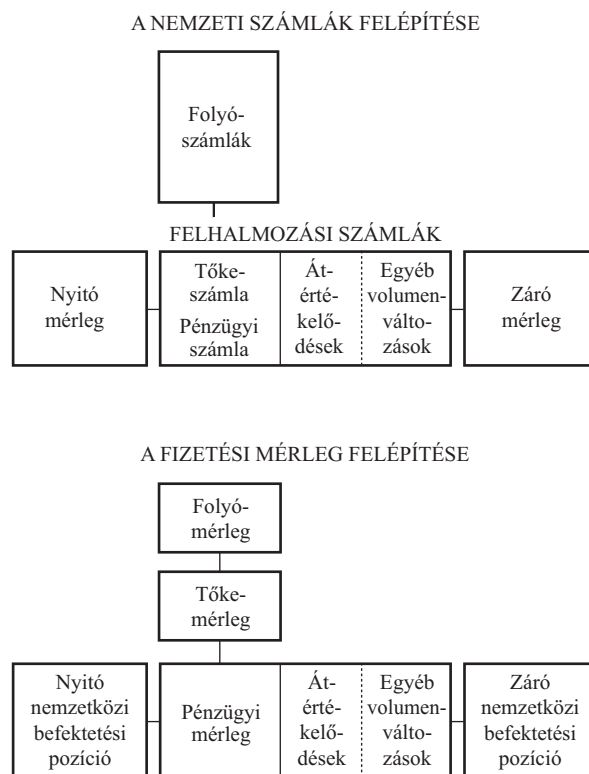
A nemzeti számlák statisztikája az egy adott ország területén tevékenykedő gazdasági szereplőket viselkedésük, a gazdaságban betöltött szerepük alapján szektorokba rendezi. Az ország gazdasági területén kívül működő és a rezidensekkel kapcsolatban levő különféle gazdasági szereplőket pedig egységesen egy szektorba sorolja „külföld” elnevezéssel. A fizetési mérleg-statisztika, a nemzeti számlák külföld számlájához hasonlóan ugyancsak a rezidensek és a nem rezidensek közötti kapcsolatokat mutatja be azzal a formai eltéréssel, hogy míg a **nemzeti számlák a külföld szempontjából** írja le a gazdasági kapcsolatokat, addig a **fizetési mérleg-statisztika a belföldiek oldaláról** szemléli azokat.

A nemzeti számlák és a fizetési mérleg-statisztika egyaránt a gazdasági folyamatokat bemutató folyó és felhalmozási számlákból, valamint az állományokat bemutató vagyonszámlákból állnak (3-36. ábra). Formai különbség, hogy a fizetési mérleg-statisztika a folyamatokat leíró kimutatásokat számla helyett – a magyarországi gyakorlatban a hagyományokból eredően – **mérlegnek** nevezi, a vagyonszámla terminus helyett pedig a nemzetközi befektetési pozíció kifejezést használja.

Annak ellenére, hogy szerkezetében megegyezik a nemzeti számlákkal, a **fizetési mérleg logikája** néhány helyen különbözik attól. A nemzeti számlák **folyószámlái** az áruk és szolgáltatások termelését, a jövedelem elosztását és a fogyasztást írják le. A **tőkeszámla** a beruházásokat és a tőke-transzfereket, a **pénzügyi számla** a finanszírozási folyama-

3-36. ábra

A nemzeti számlák és a fizetési mérleg felépítése



tokat mutatja be. A fizetési mérleg-statisztika **folyó mérlege** az áruk és szolgáltatások exportját és importját, valamint a jövedelemelosztási folyamatokat tartalmazza. A tőkemérleg a tőke-transzfereket és a nem termelt nem pénzügyi javak forgalmát, a **pénzügyi mérleg** a finanszírozási folyamatokat írja le. Az import a termeléshez hasonlóan növeli az áruk és szolgáltatások kínálatát, míg ez export a fogyasztáshoz és a beruházáshoz hasonlóan hozzájárul az áruk és szolgáltatások felhasználásához. A jövedelemelosztási és finanszírozási folyamatok bemutatásának logikája megegyezik a két statisztikában.

A nemzeti számlák és a fizetési mérleg-statisztika **tartalmi összefüggése** leginkább a következő azonosságban jelentkezik: egy gazdaságban a megtakarítások és a beruházások különbsége megegyezik a folyó fizetési mérleg egyenlegével. Ez annyit jelent, hogy amennyiben a hazai rendelkezésre álló jövedelem eltér a hazai felhasználástól (a fogyasztás és a beruházás összege), akkor ez jelentkezik a külfölddel folytatott kereskedelmi és jövedelemelosztási tranzakciók egyenlegében is. Egy ország teljes finanszírozási igényét a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes egyenlege írja le, azaz a folyó fizeté-

si mérleg egyenlege mellett a tőketranszferek és a nem termelt nem pénzügyi javak forgalmának egyenlege is finanszírozandó tétel.

A fizetési mérleg **pénzügyi mérlege** – a nemzeti számlák külföld szektorának szűkebb értelemben vett pénzügyi számlájához hasonlóan – a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakciókból eredő változását mutatja be. Ezen változások egyenlege szintén a gazdaság finanszírozási képességével vagy igényével egyenlő. A folyó- és tőkemérleg együttes egyenlege valamint a pénzügyi mérleg egyenlege azonban általában csak elméletileg egyezik meg, a gyakorlatban majdnem mindig van közöttük különbség, amely a statisztikai mérés hibáiból ered. Ugyanezek az összefüggések igazak a nemzeti számlákra is.

A pénzügyi számlák és a fizetésimérleg-statisztika – gyakorlati összefüggések

A pénzügyi számlákat készítő országok gyakorlata igen eltérő abban a tekintetben, hogy a külföld szektor adatainak összeállításánál milyen mértékben támaszkodik a fizetésimérleg-statisztikára. Magyarországon a fizetésimérleg-statisztika minősége és összeállításának gyakorisága lehetővé teszi, hogy a pénzügyi számlákban a külfölddel kapcsolatos eszközök és kötelezettségek alapvető adatforrása legyen. A gyakorlatban a két terület között jelenleg csak kisebb eltérések találhatók (bővebben lásd a 2.4. pontban). Az eltérések oka, hogy míg a pénzügyiszámla-statisztika valamennyi szektorra egységesen alkalmazható elszámolási megoldásokat kellett hogy találjon a belső összhang biztosítása érdekében, addig a fizetésimérleg-statisztika gyakorlatban alkalmazott módszertani megoldásai nincsenek kötve más statisztikák módszereitől, csak önmagával kell összhangban lennie.

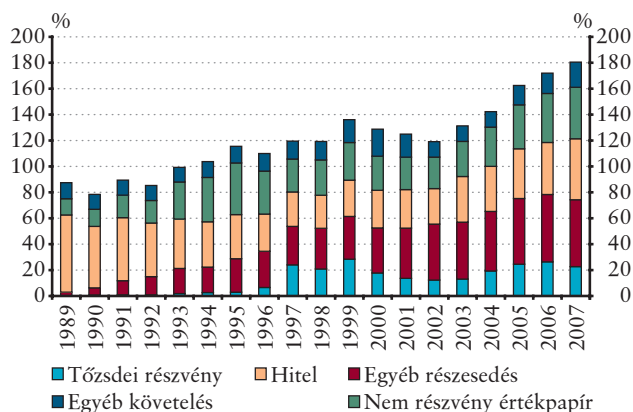
A külföld pénzügyi számlái – hazai adatok

A nem rezidensek rezidensekkel szembeni GDP-arányos követelése az 1990-es évek elején a GDP 80 százaléka körül alakultak, majd az évtized végére elérték a GDP 135 százalékát. A követelések az ezredfordulón tapasztalható átmeneti csökkenés után (1999–2002) újra növekedésnek indultak és 2007 végén a GDP mintegy 180 százalékát tették ki (3-37. ábra). Az 1999–2002 között megfigyelhető csökkenésben a forint árfolyamának erősödése, a tőzsdei részvények árfolyamának csökkenése valamint a GDP gyors növekedése játszott szerepet.

A **nem rezidensek követeléseiben** az egyik meghatározó hányadot a tulajdonviszonyt megtestesítő követelések képviselik, amelyek kisebb részben tőzsdei részvényekből, nagyobb részben tőzsdére nem bevezetett egyéb tulajdonosi részesedésekből állnak. A hazai vállalatok tulajdonosi tartozásai közül

3-37. ábra

A külföldiek követeléseinek összetevői a GDP százalékában Magyarországon, az adott évek végén, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

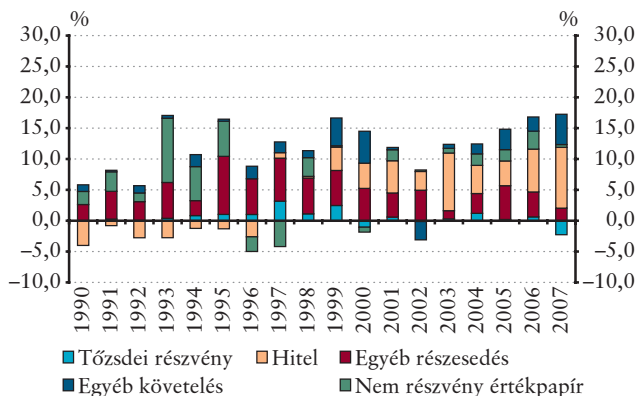
a közvetlenül a külföldiek tulajdonában levő állomány az 1989-es 1,5 százalékos értékről folyamatosan nőtt, és 2007 végén 53 százalékot ért el (nem számítva a speciális célú vállalatokat). Jelentős szerepet játszanak még a külföldiek követeléseiben a hitelek és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok. Az egyéb követeléseket jelen esetben a hitelintézeti betétek és az eredményszámlától elszámoláshoz kapcsolódó egyéb aktívák (elsősorban az áruszállításból, szolgáltatásból eredő kereskedelmi hitelek) alkotják.

Az állományokat alapvetően két tényező befolyásolja: az instrumentumok beszerzésének (kibocsátásának) és eladásának (lejáratának) az egyenlege (azaz a tranzakciók), illetve az eszközök piaci értékének a megváltozása (vagyis az ártértekeltések.) Kisebb mértékben szerepet játszhatnak az állományváltozásokban ezeken kívül a technikai és klasszifikációs változásokat tükröző egyéb volumenváltozások.

A pénzügyi számlákban publikált **tranzakciókat** megvizsgálva (3-38. ábra) azt tapasztalhatjuk, hogy a szóban forgó időszak minden évében a külföldiek összességében jelentős mértékben szereztek be rezidensek által kibocsátott pénzügyi instrumentumokat. Néhány alkalommal történt számottevő kivonulás bizonyos pénzügyi eszközökből: 1996–97-ben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaikat (elsősorban államkötvényeket), 2000-ben és 2007-ben a tőzsdei részvényeiket adták el a külföldiek. 2002-ben elsősorban a kereskedelmi hitelek állománya csökkent tranzakciókból eredően. A hitelek esetében 1999 és 2002 között jelentős csökkenést figyelhetünk meg a tranzakciókban. Ezt a folyamatot alapvetően a rezidens nem pénzügyi vállalatok nettó külföldi hitelfelvételének a csökkenése határozta meg. 2003-ban és 2007-ben a külföldi hitelnyújtások megugrása elsősorban a leányvállalatoknak nyújtott hiteleknek köszönhető.

3-38. ábra

Tranzakciók a külföldiek követeléseinek összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott években, SCV-k nélkül

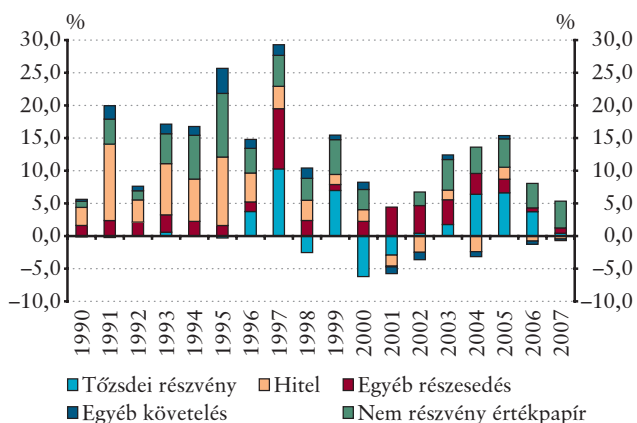


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

Az **átértékelődések** különbözőképpen érintették az egyes instrumentumokat (3-39. ábra). A Budapesti Értéktőzsdére bevezetett részvények összességében jelentősen felértékelődtek az 1990-es évek második felében és a 2003–2006-os időszakban, ugyanakkor számottevő árfolyamvesztést szenvedtek el 1998-ban, 2000-ben és 2001-ben. A külföldiek tulajdonában levő, magyarországi rezidensek által kibocsátott hitelek és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében jelentős mértékű a devizában denominált instrumentumok aránya. Ezekben az esetekben a forint 2001 után bekövetkező erősödése komoly hatással volt az állományok GDP arányos csökkenésére 2001–2002-ben. Emellett a forintban denominált adósságpapírok (nagyreszt állampapírok) valamint a derivatívák árfolyamváltozása is hatást gyakorolt az állományokra.

3-39. ábra

Átértékelődések a külföldiek követeléseinek összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott évben, SCV-k nélkül

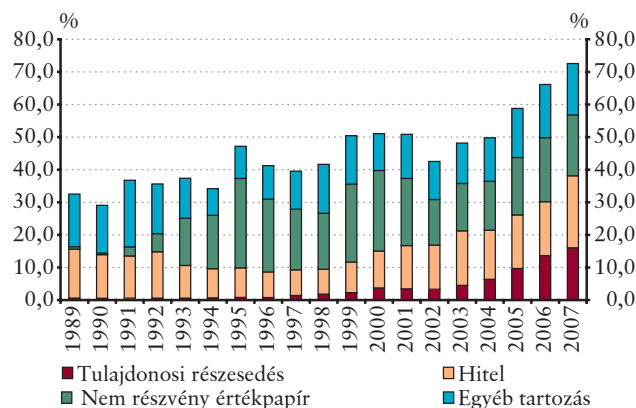


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A külföldiek magyarországi rezidensekkel szemben fennálló **tartozásait** vizsgálva (3-40. ábra) látható, hogy – alapvetően Magyarország folyamatos külfölddel szembeni finanszírozási igényéből fakadóan – ezek a tartozások a követelésektől jelentősen elmaradnak, és a GDP 35–75 százalékát teszik ki az 1989–2007-es időszakban. A tulajdonosi részesedések itt kisebb, de egyre növekvő részét alkotják az összállománynak, amely döntő részben hitelekből és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból áll. Jelentős állományt képviselnek a külföldiek egyéb tartozásai is, amelyek elsősorban az áruszállításból és szolgáltatásból eredő kereskedelmi hitelekből állnak.

3-40. ábra

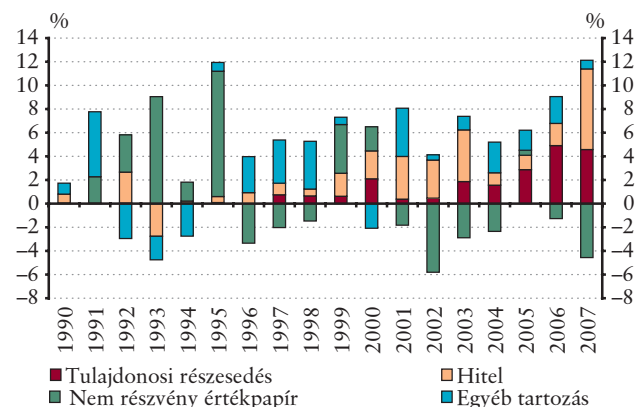
A külföldiek tartozásainak összetevői a GDP százalékában Magyarországon, az adott évek végén, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-41. ábra

Tranzakciók a külföldiek tartozásainak összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott évek végén, SCV-k nélkül

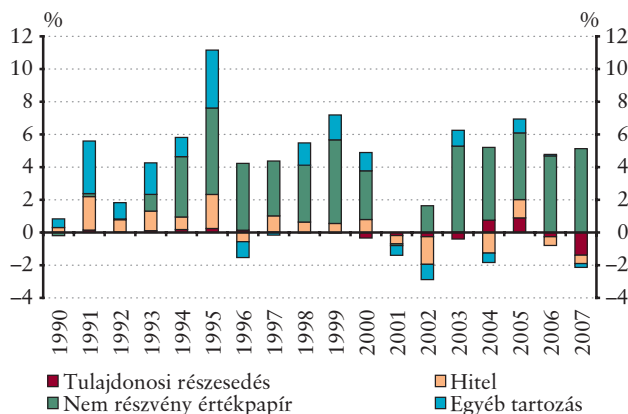


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A külföldiek tartozásait érintő **tranzakciókat** összességében vizsgálva (3-41. ábra) azt tapasztalhatjuk, hogy 2002 kivételével a tranzakciók növelték a külföldiek tartozásait, azaz a beszerzések meghaladták az eladásokat. A rezidensek által

3-42. ábra

Átértékelődések a külföldiek tartozásainak összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott években, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

birtokolt külföldi kibocsátású tulajdonosi részesedések beszerzése 2000-től vált egyre jelentősebbé, és 2007-re meghaladta a GDP 4 százalékát. Ezek mögött az ügyletek mögött elsősorban magyarországi nagyvállalatok külföldi tulajdonszerzései állnak.

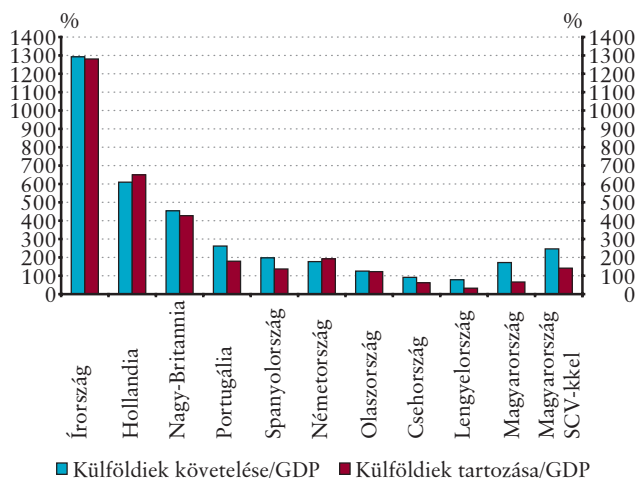
A külföldiek tartozásainak **átértékelődése** (3-42. ábra) a külföldi valuták árfolyamváltozását tükrözi a hitelek és az egyéb tartozások esetében. A nem részvény értékpapíroknál a valuta árfolyamváltozásának hatását elnyomja a derivatívák átértékelődése, amely – az elszámolási szabályok sajátosságai miatt – általában állománynövelő és jelentős nagyságrendű.

Nemzetközi összehasonlítás

Nemzetközi összehasonlításban vizsgálva a külföldiek rezi-densekkel szemben fennálló, GDP-arányos követeléseit és tar-

3-43. ábra

Külföldiek követelése és tartozása a GDP százalékában 2006 végén az EU néhány országában



Forrás: Eurostat.

tozásait (3-43. ábra) látható, hogy 2006 végén az Európai Unió régi tagállamaiban egyrészt ezek az állományok általában jelentősen nagyobbak voltak, másrészt jelentősen kisebb volt az eltérés a követelések és tartozások között, mint Magyarországon. Bár az uniós országok között is számottevő a különbség, általánosságban elmondható, hogy az unió régi tagjai jóval nyitottabbak a külföld felé a pénzügyi állományokat tekintve, mint Magyarország. Magyarország ebből a szempontból jobban hasonlít az unió újonnan csatlakozott országaihoz, de a külföldiek követeléseinek és tartozásainak különbsége ebben az országcsoportban is kiugróan magas Magyarországon. Az ábrán az is látható, hogy a speciális célú vállalatok külföldi pénzügyi kapcsolatait figyelembe véve jelentősen megnövekednek a külföldiek Magyarországgal szembeni követelései és tartozásai (2006 végén a GDP körülbelül 60 százalékával). (Az SCV-kről lásd bővebben a 2.3. és a 3.4. pontot.)

3.7. Hazai és nemzetközi finanszírozási minták

A pénzügyi számlák tanulmányozásán keresztül képet alkotunk egy gazdaság szektorainak finanszírozási folyamatairól, a pénzügyi eszközök piacainak működéséről. A Magyarországon kialakult jellegzetes finanszírozási minták – a gazdaság sajátos helyzetéből fakadóan – számos esetben eltérnek a fejlett piacgazdaságokban kialakultaktól. Ezeket az eltéréseket mutatja be a következő írás a hazai és a nemzetközi pénzügyi számla (flow of funds) statisztika adatainak felhasználásával.

A pénzügyiszámla-statisztika a gazdasági szektorok követelés- és tartozásállományait és azok változásait mutatja be. A mélyebb elemzés lehetővé tétele érdekében a pénzügyi eszközök és a gazdasági szektorok részletezettsége a statisztikában elég magas. A Magyar Nemzeti Bank a pénzügyi számlákról szóló, a bank honlapján publikált statisztikáiban alapesetben a gazdasági szereplők (a szektorok) 12 csoportját és a pénzügyi eszközök (az instrumentumok) 18 fajtáját különbözteti meg. A részletesebb adatokat bemutató táblákban az instrumentumoknak további bontásai is megjelennek denomináció (forint vagy deviza) és partnerszektor szerint. Ez a részletezettség azaz a hátránnyal jár, hogy a statisztika felhasználója nehezen tudja áttekinteni a pénzügyi számlák által leírt gazdasági folyamatok és állapotok fő jellemzőit. Ezért ha a **gazdaság egészének finanszírozási folyamatait** akarjuk szemügyre venni, akkor a könnyebb áttekinthetőség érdekében érdemes a szektorok és a pénzügyi instrumentumok számát jelentősen lecsökkenteni, valamint a követeléseket és a tartozásokat összevonni.

Vizsgálati módszerek – egyszerűsített pénzügyi számlák

Csak a fő pénzügyi instrumentumokat és szektorokat tartalmazó, **leegyszerűsített pénzügyi számlát** mutat be Magyarország 1995 és 2006 közötti finanszírozási folyamataira vonatkozóan a 3-5. táblázat. A vizsgált 12 évnyi időszak egyrészt elegendően hosszú ahhoz, hogy az egyes szektorokra jellemző alapvető közgazdasági viselkedés jól megjeleníthető legyen. Másrészt, mivel a magyarországi adatokat az EU 15 adataival kerülnek összevetésre, a tagországok adatai erre az időszakra érhetőek el az Eurostat adatbázisából.

A táblázatban a tranzakciók (vagyis az ártértékelődésektől és a technikai változásoktól megtisztított állományváltozások) a GDP százalékában szerepelnek, a nemzetközi összehasonlíthatóság érdekében. Az egyes instrumentumokra vonatkozóan az előjelek a következőket jelentik: a pozitív előjel az adott pénzügyi eszköz beszerzését vagy az adott kötelezettség csökkentését, a negatív előjel az adott pénzügyi eszköz csökkentését vagy az adott kötelezettség növelését jelzi. Az egyenleget mutató sorban a pozitív előjel az adott szektor finanszírozási képességét, a negatív előjel a finanszírozási igényét mutatja. A külföld oszlopban a számok (szemben a fizetésimérleg-statisztikával) a külföldi gazdasági szereplők szemszögéből kerültek bemutatásra, tehát az egyenleg pozitív előjele a külföldi finanszírozást, azaz a belföldi szektorok összesített finanszírozási igényét mutatja. Az egyes instrumentumok esetében a változások összege (vízszintesen) nullát ad ki. Ez abból kö-

3-5. táblázat

A szektorok nettó tranzakciói pénzügyi eszközök szerint Magyarországon, 1995–2006 között, a GDP százalékában

	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Állam-háztartás	Háztartások	Külföld
Monetáris arany és SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Készpénz és betétek	2,1	-6,1	0,1	3,5	0,4
Nem részvény értékpapírok	0,0	4,2	-7,1	0,7	2,2
Hitelek	-5,1	5,5	0,8	-3,3	2,1
Részvények és részesedések	-2,7	-1,5	-0,9	1,6	3,5
Biztosítástechnikai tartalékok	0,1	-2,1	0,0	2,1	0,0
Egyéb követelések	0,4	0,0	-0,1	0,1	-0,4
Nettó finanszírozási képesség (+) / Nettó finanszírozási igény (-)	-5,2	0,1	-7,2	4,7	7,7

Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

vetkezik, hogy egy gazdasági szereplő pénzügyi követelése egyben valamely más gazdasági szereplőnek a tartozásai is, így az eszközök és kötelezettségek változása megegyezik, és netózva egyenlő nullával. Ez alól kivétel a monetáris arany és az SDR, mivel ezek olyan tradicionálisan pénzügyi eszközöknek tekintett instrumentumok, amelyek nem tartozásai senkinek, és közgazdasági szempontból a reáleszközökhöz hasonlítanak. Természetesen az egyenlegek is nullát tesznek ki összeítve, eltekintve a monetáris arany és az SDR miatti eltéréstől.

Valamely belföldi szektor finanszírozási képessége azt fejezi ki, hogy az adott időszakban bevételei meghaladják kiadásait, vagyis rendelkezésre álló jövedelme és kapott tőketranszferei együttesen nagyobbak, mint fogyasztása, beruházása és nyújtott tőketranszferei. A finanszírozási igény azt jelenti, hogy a szektor kiadásai meghaladják a bevételeit. A pénzügyi számlák azt mutatják meg, hogy ha valamely szektornak finanszírozási képessége van, akkor összességében pénzügyi eszközöket szerez be, vagy a tartozásait csökkenti, illetve a finanszírozási igény kötelezettségek növelésével vagy pénzügyi eszközök csökkenésével jár.

A szektorok finanszírozása Magyarországon és az EU régi tagállamaiban (EU 15-ben)

Az Európai Unióra jellemző finanszírozási mintákat (3-6. táblázat) összehasonlítva a magyarországgal (3-5. táblázat) lényeges különbségeket vehetünk észre.

Az **egyenlegeket tekintve** a legfontosabb különbség a vizsgált időszakban az, hogy az unióban a háztartások finanszírozási képessége fedezi a vállalatok és az államháztartás finan-

szírozási igényét, míg Magyarországon a háztartások pénzügyi megtakarítása lényegesen alacsonyabb az államháztartás és a vállalatok együttes finanszírozási igényénél. Ezért az Unió pénzügyi megtakarító a külfölddel szemben, azaz több külföldi pénzügyi eszközt szerez be, mint amennyivel tartozása tranzakciókból eredően növekszik az Unión kívüliek felé. Magyarország viszont jelentős külföldi forrásokat von be (nettó tartozásai növekednek) a belföldi szektorok együttes finanszírozási igényéből következően. Mivel a pénzügyi számlák tranzakcióinak egyenlegei a reálgazdasági folyamatok eredményeként alakulnak ki, az egyenlegek alakulása arról is informál, hogy az EU 15-ben 1995 és 2006 között a fizetési mérleg folyó mérlegének és tőkmérlegének összevont egyenlege pozitív volt, míg Magyarországon negatív.

A pénzügyi vállalatok egyenlege mindkét gazdaság számláján közel áll a nullához. Ez a pénzügyi vállalatok tevékenységének sajátosságát mutatja: tranzakcióik túlnyomó része a pénzügyi közvetítéshez kapcsolódik és jövedelemelosztási folyamataik egyenlege és beruházásaik közel állnak a nullához. A pénzügyi közvetítés (pl. betételfogadás, hitelyújtás) során megvalósuló tranzakciók nem változtatják meg a pénzügyi intézmények finanszírozási képességét, mivel ilyen esetekben pénzügyi eszközeik és kötelezettségeik összesítve ugyanolyan mértékben változnak.

Lényeges különbség figyelhető meg – a pénzügyi vállalatok egyenlegei kivételével – a gazdasági szektorok egyenlegeinek GDP-hez viszonyított nagyságában. Magyarországon az egyes szektorok GDP-arányos nettó finanszírozási képessége, illetve nettó finanszírozási igénye magasabb a megfelelő uniós mutatónál, ami a következő okokra vezethető vissza. Egyrészt a régi tagállamokban a vizsgált időszak egészében érvényben

3-6. táblázat

A szektorok nettó tranzakciói pénzügyi eszközök szerint az Európai Unióban (EU 15), 1995-2006 között, a GDP százalékában

	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások	Külföld
Monetáris arany és SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Készpénz és betétek	1,6	-5,5	-0,1	2,8	1,1
Nem részvény értékpapírok	-0,5	1,4	-2,2	0,3	1,0
Hitelek	-3,1	7,8	0,0	-4,4	-0,4
Részvények és részesedések	0,7	0,6	-0,1	1,0	-2,2
Biztosítástechnikai tartalékok	-0,1	-3,6	0,0	3,6	0,1
Egyéb követelések	0,5	-0,4	0,1	-0,1	0,0
Nettó finanszírozási képesség (+) / Nettó finanszírozási igény (-)	-0,8	0,3	-2,3	3,2	-0,4

Forrás: Eurostat.

volt az **államháztartás esetében** a deficitre szabott 3 százalékos korlát, míg Magyarországon nem. 1995-ben az Unióban még 7 százalékos volt a GDP-arányos államháztartási hiány, de 1998-ra már 2 százalék alá csökkent a deficit és azóta sem haladta meg a 3 százalékot. Másrészt a vizsgált tizenkét éves időszakban Magyarországon **lényegesen gyorsabban bővült a gazdaság** (58%-os GDP-volumen-növekedés) mint az Unióban (31%-os növekedés). A gyorsabb növekedés és a többlethiány nagyobb forrásbevonást követelt meg a nem pénzügyi vállalatok esetében az Unió vállalataihoz képest. Harmadrészt a lényegesen nagyobb magyarországi infláció a forintban denominált eszközök **magas nominális kamatain, tulajdonosi jövedelmein** keresztül „elfújta” az egyenlegeket: az adós, kamatot fizető szektoroknál növelte a finanszírozási igényeket, a hitelező, kamatot kapó szektoroknál pedig növelte a finanszírozási képességeket.

Inflációsúrt mutatók szerepe

Az infláció a nominális kamatok megnövelésén keresztül torzítja a jövedelemre vonatkozó adatokat, mivel a nominális kamatoknak az a része is jövedelemként jelenik meg a statisztikákban, amely a kamatozó állomány inflációs értékvesztéséért nyújt kompenzációt. A nominális **kamatokba foglalt inflációs kompenzáció** közgazdasági értelemben az átértékelődésekre hasonlít, ezért indokolt kiszűrni az állományváltozások közül a devizaárfolyam-változásból eredő átértékelődésekhez hasonlóan. Ezt az eljárást magas infláció esetén az 1993-as SNA XIX. fejezetének B függeléke is javasolja. 2005 júliusától kezdve a Magyar Nemzeti Bank az összes szektorra vonatkozóan publikálja a kamatokba foglalt inflációs kompenzációval korrigált tranzakciókat és nettó finanszírozási képességeket 1990-ig visszamenően. Ezek az úgynevezett **operacionális tranzakciók és egyenlegek**. Ha egy országban magas és változékony az infláció, az operacionális mutatók alkalmasabbak az időbeni és térbeli (alacsony inflációjú országokkal való) összehasonlításra, mert ezek a mutatók nem tartalmazzák az inflációnak a kamatokra gyakorolt torzító hatását.

Magyarországon az operacionális nettó finanszírozási képességek jelentősen eltértek a nem korrigált mutatóktól (3-7. táblázat). Különösen az államháztartás és a háztartások esetében

nagy a kétfajta egyenleg közötti eltérés, mivel ez a két szektor fizette és kapta (nettó módon számítva) a legtöbb kamatot. A magyar államháztartás és a háztartások operacionális egyenlegei kisebb eltérést mutatnak az 1995 és 2006 közötti időszak átlagában az EU 15 nem korrigált GDP-arányos mutatóitól. Meg kell azt is jegyezni, hogy néhány szektor esetében az uniós adatokban is jelentős lehet a kamatokba foglalt inflációs kompenzáció hatása, mivel a kamatozó állományok GDP-arányos nagysága (az államháztartás kivételével) nagyobb, mint Magyarországon.

Pénzügyi eszközök Magyarországon és az Unióban

Az egyes pénzügyi instrumentumokra vonatkozó tranzakciós adatokat összehasonlítva a legnagyobb különbséget a **tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapíroknál** találunk. Míg Magyarországon a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok jelentős forrást vonnak be a részvényeken és egyéb részesedéseken keresztül elsősorban a külföldtől és kisebb mértékben a háztartásoktól, addig az Európai Unióban a vállalatok nettó forráskihelyezők a külföld felé ezen instrumentumokat tekintve. Az államháztartás tulajdonosi követeléseinek változása alapján a privatizációs folyamat intenzitására következtethetünk. Magyarországon az államháztartás az adott időszakban több tulajdonosi követelést (részvényt, üzletrészt) adott el, mint amennyit beszerezett. Az állam tulajdonosi követeléseit csökkentette a privatizáció, ugyanakkor növelte a központi bankban való tőkeemelés. Az Unióban a privatizáció mértéke összességében nem tekinthető jelentősnek.

Az Európai Unióban a **biztosítástechnikai tartalékok** piacán (amely magában foglalja a nyugdíjpénztárak kötelezettségeit is) jóval nagyobb a kötelezettségek GDP-arányos kibocsátása a fejlett biztosítói és nyugdíjpénztári intézményrendszer következtében. A háztartások pénzügyi megtakarításaiban is jóval jelentősebb a biztosítási díjtartalékok súlya, mint Magyarországon. A **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** esetében Magyarországon az állampapírok uralják a piacot, mivel az államháztartás az egyetlen szektor, amely több adósságot megtestesítő értékpapírt bocsát ki, mint amennyit vásárol. Az Unióban az államháztartás mellett a nem pénzügyi vállalatok is nettó kibocsátók. Összességében az EU-ban jóval ki-

3-7. táblázat

A szektorok nettó finanszírozási képességei Magyarországon, 1995–2006 között, a GDP százalékában

	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások	Külföld
Nettó finanszírozási képesség	-5,2	0,1	-7,2	4,7	7,7
Operacionális nettó finanszírozási képesség*	-4,2	-1,0	-4,0	2,7	6,6

* A kamatokba foglalt inflációs kompenzációt nem tartalmazzák a tranzakciók.

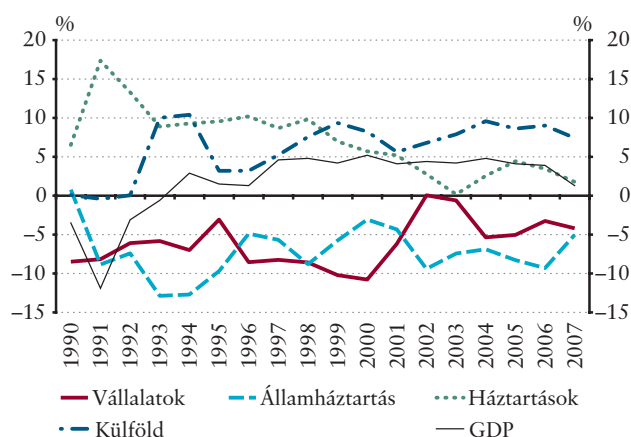
sebb szerepe van a pénzügyi eszközök piacain a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak, mint Magyarországon, ami elsősorban a költségvetési finanszírozási igények eltérő nagyságával magyarázható. A **hitelek nyújtásában** és a betétek elfogadásában mindkét gazdaságban értelemszerűen a pénzügyi vállalatok játsszák a vezető szerepet, azonban az Unióban nagyobb a pénzügyi szektor GDP-arányos hitelnyújtása, mint Magyarországon. Magyarországon a pénzügyi vállalatok a hitelnyújtás mellett jelentős mértékben szereztek be hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.

A szektorok egyenlegeinek változása Magyarországon és az Unióban

Az egyes szektorok finanszírozási képességeinek és igényeinek vizsgálatánál fontos szempont azok **időbeni alakulása**. A gazdasági ciklus és a kormányzati döntések jelentős hatást gyakorolnak a szektorok pénzügyi egyenlegeinek alakulására. A következő ábrákon, amelyek az egyenlegek időbeni alakulását mutatják, az egyszerűség kedvéért összevontan jelenik meg a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok finanszírozási egyenlege.

3-44. ábra

A szektorok nettó finanszírozási képességei a GDP százalékában Magyarországon és a GDP volumenváltozása



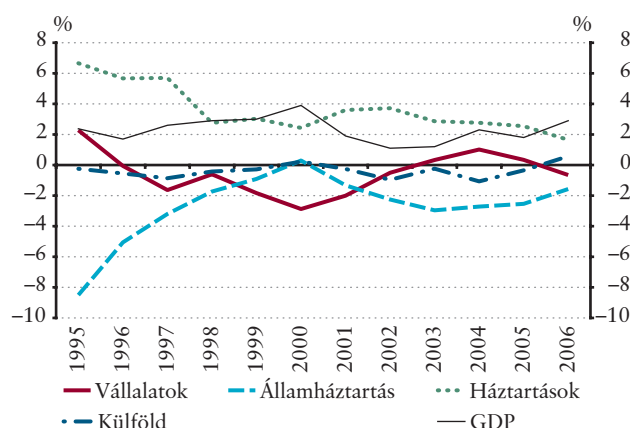
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

Magyarországon a háztartások nettó finanszírozási képessége (3-44. ábra) a kilencvenes évek elején a lakáshitel-elengedések miatt ért el kiemelkedő értéket. 1993 és 1998 között viszonylag magasan, a GDP 8-10 százaléka körül ingadozott, majd 1998-tól kezdve folyamatosan csökkent és 2003-ban már a GDP fél százalékát sem érte el. 2003 után két évig valamelyest növekedett a háztartások GDP-arányos finanszírozási képessége, majd újabb csökkenés következett. Az államháztartás (1990 kivételével) a vizsgált időszakban folyamatosan többet költött bevételeinél, ezért finanszírozási igénye keletkezett.

A vállalati finanszírozási igény a kilencvenes évek elején a vállalati veszteségek, az évtized második felében az erőteljes gazdasági növekedés és a beruházások miatt magas volt. 1995-ben és 2002-ben a visszaeső beruházások miatt a vállalatok finanszírozási igénye jelentősen csökkent, sőt 2002-ben az államtól kapott transzferek következtében a vállalatok pénzügyi megakarítókká váltak. Az állam és a vállalatok finanszírozási igénye az időszak jelentős részében ellentétes irányban változott. Ez összefügg azzal, hogy a gazdasági növekedés gyorsulása a növekvő adóbevételeken keresztül csökkenti az államháztartás hiányát, és a növekvő beruházásokon keresztül növeli a vállalatok finanszírozási igényét. A külföld finanszírozási képessége, azaz az ország finanszírozási igénye 1993–94-ben hirtelen megnövekedett az export visszaesése következtében. Az 1995-ös egyensúlyjavító intézkedések jelentősen csökkentették a gazdaság külföldi finanszírozási igényét, ám ez a csökkenés csak átmenetinek bizonyult, és 1997 óta is a GDP 5-10 százaléka között ingadozik a külső finanszírozási igény.

3-45. ábra

A szektorok nettó finanszírozási képessége az Európai Unióban (EU 15), a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása



Forrás: Eurostat.

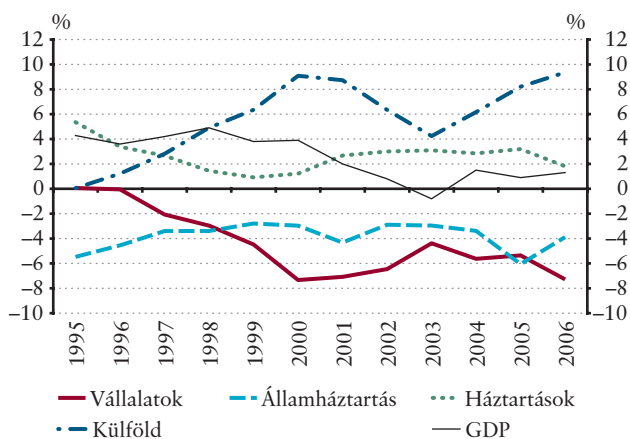
Magyarországon 1998 és 2002 között mind az államháztartás, mind a vállalati szektor finanszírozási igényének változása – irányát tekintve – hasonlóan alakult, mint az **Európai Unióban** (3-45. ábra). Az Unióban is megfigyelhető a két szektor egyenlegének ellentétes irányú változása és a 2000-es évben bekövetkező fordulópontra. Mindkét gazdaságban a konjunktúra 2000-ben érte el a tetőpontját, ami kedvező hatást gyakorolt az államháztartások egyenlegére, és a megugrott beruházások miatt a vállalatok finanszírozási igénye ekkor volt a legnagyobb. 2000 után a növekedés lassulása – egyéb tényezők mellett – a vállalatok finanszírozási igényének csökkenését, az államháztartás esetében a deficit növekedését okozta. Ugyanakkor az Unióban az államháztartás és a vállalatok együttes finanszírozási igénye közel sem olyan mértékű, mint Magyarországon. Az Unióban – a magyarországi hely-

zettel ellentétben – nem figyelhető meg a háztartások pénzügyi megtakarításainak gyors ütemű csökkenése sem, hanem a háztartások pénzügyi megtakarításai – a 2000-es év kivételével – fedezni tudták a vállalatok és az államháztartás együttes finanszírozási igényét. Az EU ennek következtében a külfölddel szemben általában tőkekihelyező, azaz több követelést szerez, mint amennyi kötelezettséget vállal.

Az Unió és Magyarország eltérő finanszírozási mintái a két gazdaság eltérő fejlettségi szintjéből erednek. Ha az Unión belül egy kevésbé fejlett gazdaság, például **Portugália** pénzügyi egyenlegeit vizsgáljuk (3-46. ábra), akkor több hasonlóságot fedezhetünk fel a magyarországi folyamatokkal.

3-46. ábra

A szektorok nettó finanszírozási képessége Portugáliában, a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása



Forrás: Eurostat.

A háztartások pénzügyi megtakarításai Portugáliában is gyors ütemben csökkentek 1999-ig, és nem voltak képesek fedezni a többi belföldi szektor finanszírozási igényét. Ennek következtében a gazdaság – az uniós átlagnál nagyobb növekedési ütem mellett – egyre több forrást vont be külföldről. A közös valutához való csatlakozás költségvetési szigor eredményezett, az államháztartás finanszírozási igénye az euróhoz való csatlakozás előtt fokozatosan közelítette meg az előírt 3 százalékos mértéket. A gazdasági növekedés alacsony volta következtében az előírt államháztartási deficit tartásával azonban 2003 óta gondjai vannak Portugáliának.

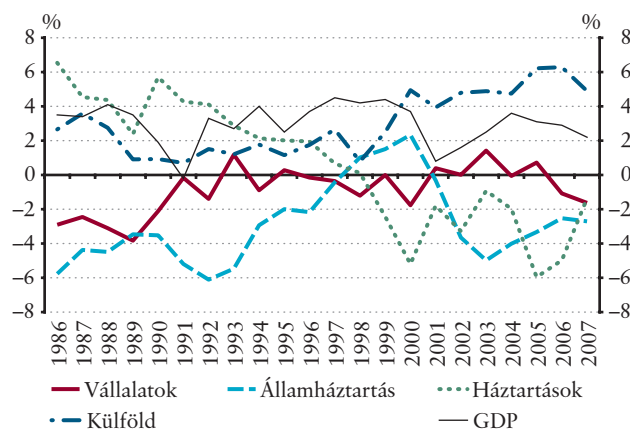
Európán kívüli finanszírozási minták

A pénzügyi számlák készítésének legrégebbre visszanyúló hagyományait az **Amerikai Egyesült Államokban** találjuk. Az amerikai jegybank a múlt század negyvenes éveitől kezdve állítja össze az amerikai gazdaság tőkeáramlási mátrixát, szakmai körökben ismert nevén a „flow of funds” statisztikát.

Az amerikai adatok elemzésekor figyelembe kell venni azt a tényt, hogy az egyes szektorok pénzügyi egyenlegei nem zárnak nullára, mivel az adatforrásokban meglévő ellentmondásokat a statisztikusok megjelenítik a publikációban is. A különböző adatforrásokból szerzett információkat összesítve egyes pénzügyi eszközök változása nem egyezik meg ugyan ezen instrumentumhoz tartozó kötelezettségek változásával (és itt nem a magyar adatoknál az előbbieken említett monetáris aranyról és SDR-ről, hanem statisztikai hibáról van szó). Az európai statisztikai gyakorlatban ezeket az eltéréseket általában nem jelenítik meg a publikációkban, hanem a megbízhatóbbnak vélt adatforrás információit használják föl a statisztika készítői. Az amerikai adatokban az instrumentumokhoz kapcsolódó statisztikai hiba viszonylag jelentős, átlagban a GDP 1,5 százalékát éri el, de van olyan év, ahol a hiba 4,8 százaléka a GDP-nek. Ekkora mértékű eltérések már komoly bizonytalansági tényezőt jelentenek az elemzésekben.

3-47. ábra

A szektor nettó finanszírozási képessége az Egyesült Államokban a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása



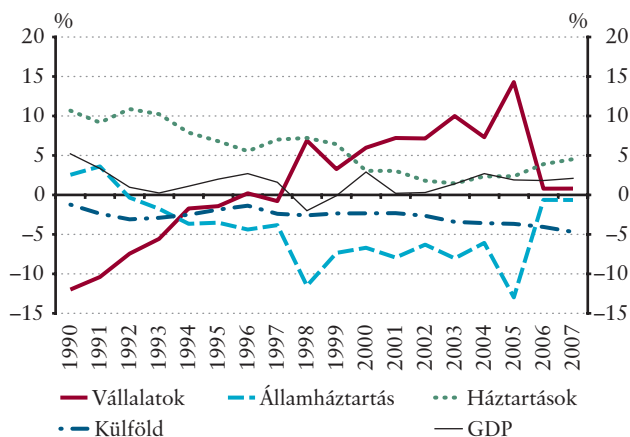
Forrás: Fed.

A szektorok **nettó finanszírozási képességeit** és igényeit bemutató adatokat vizsgálva (3-47. ábra) lényeges különbséget figyelhetünk meg az amerikai és az európai folyamatok között. Az európai helyzettel ellentétben az amerikai gazdaság külföldről forrásokat von be, azaz a külföld finanszírozási képessége folyamatosan pozitív. A külföldi finanszírozás a GDP 1-2 százalékát tette ki az 1990-es években, ez 2000 után a GDP 4 százaléká fölé ugrott. A háztartások pénzügyi megtakarításainak csökkenő trendje jól megfigyelhető az 1990-es években. 1999-től a háztartások finanszírozási igénnyel jelentek meg a pénzpiacokon, mivel többet költöttek fogyasztásra és beruházásra, mint amennyi jövedelmük volt. Az államháztartási deficit az 1990-es években fokozatosan csökkent a gazdaság fellendülésével párhuzamosan, 1998 és 2000 között a kormányzat már pénzügyi megtakarítóvá vált. 2000 után a deficit gyors ütemű növekedésnek indult, majd valamelyest csökkent.

Japánban (3-48. ábra) – összefüggésben a gazdasági növekedés alacsony ütemével – az államháztartás finanszírozási igénye jelentősen növekedett az 1990-es években. Az államháztartási deficit növekedése mellett a háztartások pénzügyi megtakarításai is visszaestek. Az 1990-es évek elején a háztartások finanszírozási képessége a GDP 9 százalékát érte el, ez a 2000-es évek elejére 2 százalék körüli értékre süllyedt, azóta valamelyest emelkedett. Ugyanakkor a kormányzat és a háztartások együttes finanszírozási igényének a növekedése nem eredményezte a fizetési mérleg folyó mérlegének és tőkemérlegének a romlását, mivel a vállalatok finanszírozási képességének növekedése ellensúlyozta ezeket a folyamatokat. A vállalatok a gyenge belső konjunktúra miatt a reáleszközök helyett egyre inkább a pénzügyi eszközökbe (állampapírokba, külföldi követelésekbe) fektettek, így finanszírozási képességük jelentős mértékben növekedett.

3-48. ábra

A szektorok nettó finanszírozási képessége Japánban a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása



Forrás: Bank of Japan.

3.8. Értékpapírok a magyar gazdaságban

A pénzügyiszámla-statisztikából teljes kép nyerhető más pénzügyi eszközök mellett a **hitelviszonyt, illetve tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok** különféle típusairól, az egyes gazdasági szektorok értékpapír-tartási és kibocsátási szokásairól. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a **nem részvény típusú értékpapírok** gyűjtőkategória alatt, a tulajdonviszonyt képviselő értékpapírok pedig a **részvények, részesedések** instrumentumkategória alatt találhatók. Magyarországon egyedül a pénzügyiszámla-statisztika biztosítja a rezidens szektorok által kibocsátott, illetve birtokolt különféle értékpapírok teljes körű lefedettségét. Az értékpapírok egy-egy releváns részhalmaza megjelenik a fizetési mérleg-statisztika, az értékpapír-statisztika, illetve a monetáris mérleg-statisztika publikációiban is. Az alábbiakban először a rezidens szektorok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának időbeli alakulása, tulajdonosi megoszlása a vizsgálat tárgya. Ezt követően a rezidens vállalatok tulajdonosi részesedések formájában fennálló tartozásairól, végül a rezidens szektorok tulajdonában lévő külföldi értékpapírokról esik szó.

Értékpapíradások Magyarországon

Az 1990-es évek folyamán a belföldiek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya folyamatosan emelkedett, miközben a fajtaválaszték nem sokat változott. Módosult viszont az egyes gazdasági szektorok szerepe az értékpapír-kibocsátásban (3-49. ábra). 1995-ig az **MNB** számított a legjelentősebb értékpapíradósnak Magyarországon. Az elsőség fenntartásában az is közrejátszott, hogy a jegybank forrásösszetételében komoly változások mentek végbe ebben az időben. 1990 végén a külfölddel szemben fennálló kötelezettségeinek 30 százalékát tették ki a kötvények (a nagyobb része tehát hitel volt), öt év alatt ez az arány megfordult. 1996-tól a devizakötvények törlesztése dominált az új kibocsátásokkal szemben, azonban az állományok jelentős csökkenése 2001-ig a devizaárfolyam-változás és az 1997 végétől induló belföldi forintkötvény-kibocsátás következtében nem volt tapasztalható.

A második legjelentősebb értékpapír-tartozással a **központi kormányzat** rendelkezett az 1990-es évek első felében, 1996-tól azonban ez a szektor vált a legnagyobb értékpapíradóssá. Amennyiben figyelmen kívül hagyjuk a kormányzat korábbi jegybanki hiteleit, adósságának döntő része mindenkor értékpapírokban testesült meg. A központi kormányzat értékpapír-tartozásait jelentik a pénzügyi számlákban a forintban és devizában kibocsátott államkötvények, kincstárjegyek és kincstári takarékjegyek (állampapírok) mellett a kár-

pótlási jegyek, valamint az ÁPV Rt. által 2004 őszén forgalomba hozott, Richter-részvényre cserélhető devizakötvény is. A kárpótlási jegyekben fennálló állami tartozás piaci értéken mérve 1994 elején megközelítette az 50 milliárd forintot (címletértéken mérve a 72 milliárd forintot), majd a visszaváltások következtében az 1990-es évek végére az állomány 10 milliárd forint alá esett. Az 1992 és 1997 között megfigyelhető intenzív kibocsátási időszak alatt összesen mintegy 140 milliárd forint címletértékű kárpótlási jegy és utalvány került forgalomba. A pénzügyiszámla-statisztika által felhasznált adatok alapján a papírok 78 százaléka rezidens kárpótoló személyek birtokába jutott.

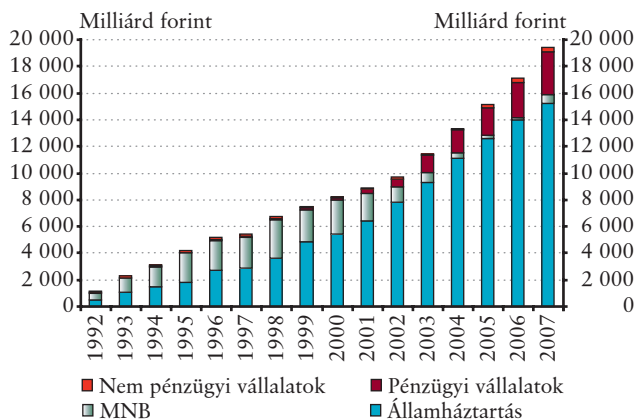
A **nem pénzügyi vállalati szektor** az 1990-es évek elején jelentősnek mondható rövid és hosszabb lejáratú (azaz rendszerint váltókból és kötvényekből álló) tartozást tudhatott magáénak, amely állomány az 1990-es évek közepén tapasztalt átmeneti emelkedéstől eltekintve lényegében változatlan szinten maradt a 2000-es évek elejéig. A belföldi kibocsátású forintkötvények kifutása következtében a vállalati értékpapírtartozás 2004 közepéig fokozatosan 60 milliárd forint közelébe süllyedt, majd néhány nagyvállalat külföldi kötvénykibocsátása nyomán 300 milliárd forint fölé stabilizálódott. Az értékpapírok szerepének csökkenését a vállalati forrásszerzésben jól mutatja, hogy a kibocsátott értékpapírok aránya a vállalati összes kötelezettségen belül az 1990-es évek első felében jellemző 1,5 százalékról fokozatosan 0,6 százalékra esett vissza.

Az MNB-n kívüli **pénzügyi vállalatok** közül a legdinamikusabban a hitelintézetek értékpapír-tartozása emelkedett az utóbbi években. A **hitelintézetek** értékpapír-kibocsátásának fellendülése a jelzáloghitelezés felfutásával hozható kapcsolatba. 2006-tól kezdődően megfigyelhető a kötvénytartozások erőteljes bővülése is, így mára a hitelintézeti értékpapír-állomány fele részben kötvényekből, fele részben jelzáloglevelekből áll. A hitelintézeteket magában foglaló egyéb monetáris intézmények szektor a központi kormányzat után a második legjelentősebb értékpapíradósnak Magyarországon. A **nem monetáris pénzügyi közvetítők** – jellemzően pénzügyi és befektetési vállalkozások – kötvénytartozása hosszú időn keresztül 10-20 milliárd forint között mozgott. E szektor 2003 végétől a Diákhitel Központ Zrt. értékpapír-kibocsátásai révén kap növekvő hangsúlyt a tőkepiacon.

A **helyi önkormányzatok** közül korábban mintegy 10 városi önkormányzat vállalkozott kötvénykibocsátásra, 2006 elejéig együttes kínálatuk alig haladta meg a 6 milliárd forintot (le számítva a főváros 1998 és 2003 között meglévő, 20 milliárd

3-49. ábra

Rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya kibocsátó szektoronként



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

forintot kitevő devizakötvény-tartozását). 2006 második felétől dinamikusabban növekszik az értékpapírt kibocsátó önkormányzatok száma és a szektor értékpapírtartozása egyaránt, amely 2007 végén meghaladja a 210 milliárd forintot. Ebből 184 milliárd forint a svájci frankban denominált kötvény.

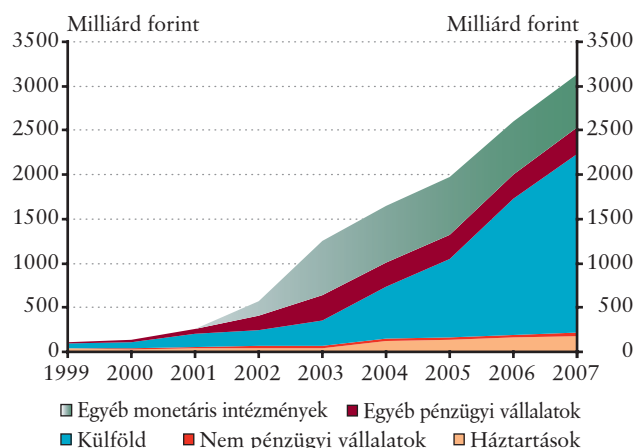
A hazai értékpapírok tulajdonosai

A **belföldi gazdasági szereplők** által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összértékének mintegy 55-60%-a mindenkor **belföldi tulajdonosok** kezében volt (3-49. és 3-55. ábra). Az 1990-es évek első felében a forgalomban lévő összmenyiséget közel fele-fele arányban lefedő állampapírok és MNB-kötvények közül az előbbieket jellemzően belföldi, az utóbbiakat külföldi tulajdonban voltak. Az **állampapírok** részarányának növekedésével párhuzamosan, 1998-tól emelkedik e papírok esetében a külföldiek által birtokolt hányad. Mára a külföldi tulajdon aránya az állampapírokra vonatkozóan megközelíti a 46 százalékot. A legnagyobb belföldi állampapírtartó szektornak a **pénzügyi vállalatok** számítanak, részesedésük a forgalomban lévő állampapír-mennyiségből évek óta stabilan 50 százalékhoz közeli. Változott viszont az egyes alszektorok szerepe az állampapírtartásban: a hitelintézetek (egyéb monetáris intézmények) mindenkor dominanciája mellett 1997-ig az állomány jelentős hányadát a jegybank birtokolta. Az 1990-es évek végétől a biztosítók és nyugdíjpénztárak befektetései gyors felfutása tapasztalható, ennek az alszektorban az állampapír-állományára mára megközelítette az egyéb monetáris intézményekét. A pénzügyi vállalatok mellett a második legjelentősebb belföldi tulajdonosi szektor, a **háztartások** részaránya az állampapírokból az 1998-ban mért legmagasabb értékről (16%) mára fokozatosan 6-7 százalékra csökkent.

A **jegybankon kívüli pénzügyi vállalatok** (elsősorban a hitelintézetek) értékpapírjait hagyományosan a háztartások és a külföldiek tartották. 2000 végétől, a lakáshitelezés és a jelzáloglevelek felfutása következtében a tulajdonosi szektorok köre kibővült: a nem pénzügyi vállalatok és a pénzügyi vállalatok, elsősorban a biztosítók és nyugdíjpénztárak meghatározó szereplőkké váltak. 2002-ben egyes hitelintézetek kezdtek el értékpapír-vásárlás útján finanszírozni a tulajdonukban lévő jelzálogbankokat, miközben a hitelek igénybe vevő vállalatok és háztartások értékpapír-vásárlása megállt. Mára a pénzügyi vállalatok tartják a hitelintézetek által kibocsátott értékpapírok 29 százalékát, a fennmaradó összeg nagy része külföldieknek van (3-50. ábra).

3-50. ábra

A hitelintézetek által kibocsátott értékpapírok fő tulajdonosai



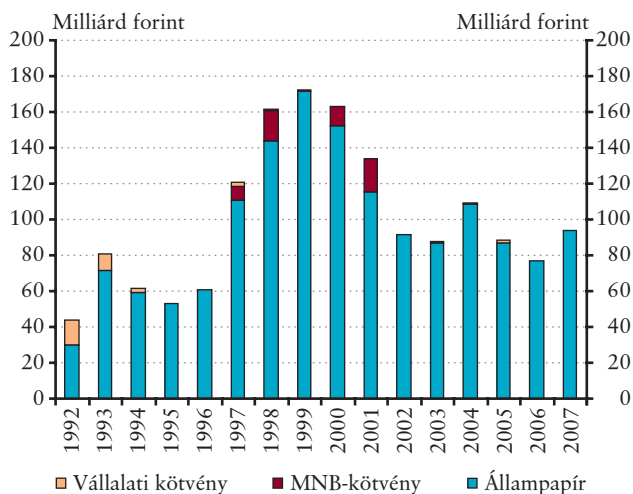
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

Értékpapír-tulajdonosok portfóliója

A gazdasági szektorok közül a legnagyobb értékpapíradósnak számító központi kormányzat tartja a legkevesebb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt. A kormányzatba sorolt vállalatok és nonprofit intézmények állampapír-befektetései jelentenek említésre méltó állományokat a szektor eszköz oldalán. A központi kormányzat részét képező intézmények követelése között az állampapírokon túl vállalati vagy hitelintézeti értékpapírok is megjelennek, igaz jelképes mennyiségekben. Valamivel magasabb a **helyi önkormányzatok** hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokban fennálló követelése. Összességében elmondható, hogy az állampapírtartás intézményei döntően állampapírt (forint államkötvényt, kincstárjegyet) tartanak, vállalatok által kibocsátott kötvények 1994-ig, MNB-kötvények pedig 1997 és 2002 között szerepelnek nagyobb mennyiségben mérlegükben (3-51. ábra).

3-51. ábra

Az államháztartás belföldi értékpapír-tulajdona

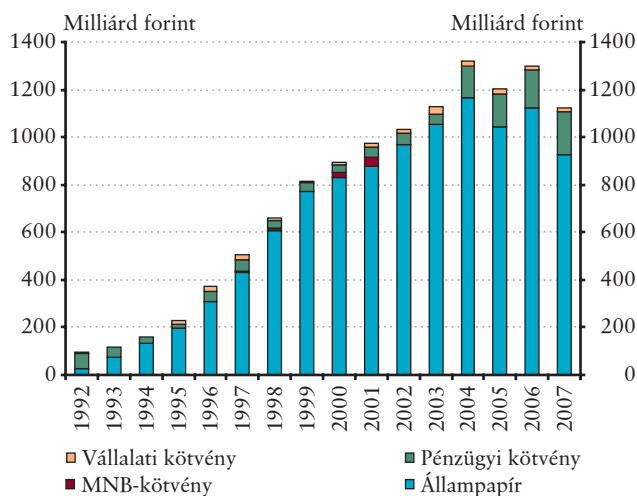


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A **háztartások** és a háztartásokat segítő nonprofit intézmények értékpapír-állományában az állampapírok dominálnak, azonban egyre nagyobb az aránya a pénzügyi vállalatok (hitelintézetek, egyéb pénzügyi közvetítők) által kibocsátott kötvényeknek a befektetéseik között. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-követelések az 1990-es évek folyamán gyorsuló ütemben nőttek, majd az évtized végétől a növekedés visszafogottabbá vált. A 2000-es évek közepétől az állampapírok iránti kereslet mérséklődése következtében a szektor belföldi értékpapír-állománya visszaesett (3-52. ábra).

3-52. ábra

A háztartások* belföldi értékpapír-tulajdona



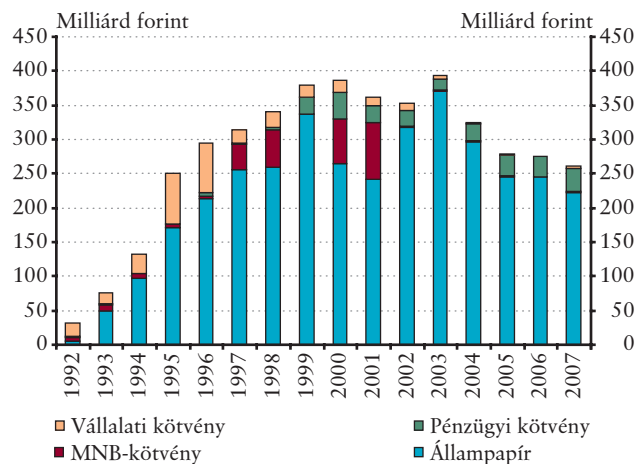
* Tartalmazza jelen esetben a háztartásokat segítő nonprofit intézmények adatait is.

Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A **nem pénzügyi vállalatok** belföldi értékpapír-befektetése 1999-ig egyenletesen növekedtek, majd lényegében változatlan szinten maradtak 2003-ig (3-53. ábra). Mind a követelés-állományok idősora, mind az értékpapír-portfólió összetétele leginkább a kormányzati szektorra hasonlít: az időszak elején a vállalati értékpapírok, 1997 és 2002 között pedig az MNB-kötvények jelennek meg nagyobb arányban az állampapírok mellett. 1999-től viszont a pénzügyi vállalatok kötvényeinek jelenléte is megfigyelhető. A vállalkozói értékpapír-tulajdonlás visszaesése egyrészt a rövid lejáratú kereskedelmi papírok (váltók) használatának háttérbe szorulásával magyarázható, másrészt a nem pénzügyi vállalatok által tartott hosszú lejáratú vállalati kötvények állománya is folyamatosan csökken.

3-53. ábra

A nem pénzügyi vállalatok belföldi értékpapír-tulajdona



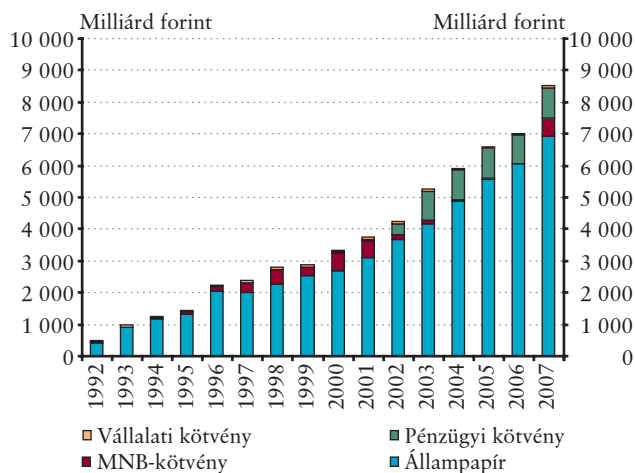
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A **pénzügyi vállalatok** (MNB, hitelintézetek, biztosítók, nyugdíjpénztárak, befektetési alapok, egyéb pénzügyi közvetítők) tulajdonában lévő belföldi értékpapírok állománya évről évre egyenletesen emelkedik (3-54. ábra). Ugyanez az egyenletes növekedés érvényes az értékpapír-portfólióban domináló állampapírok állományára is. 1997 és 2002 között valamint 2007-től az MNB által belföldön kibocsátott kötvények, 2002-től pedig a hitelintézeti értékpapírok (jelzáloglevelek) jelenléte érdemel még említést a szektor követelései között.

A **külföldiek tulajdonában** lévő hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának alakulását, illetve kibocsátó szerinti összetételét tekintve (3-55. ábra) megállapítható, hogy 1998 előtt lényegében csak az MNB jelent meg a külföldi kötvénypiacokon. 1995-től a jegybank felhagyott az államháztartás közvetlen finanszírozásával, ezt tükrözi, hogy a külföldiek

3-54. ábra

Pénzügyi vállalatok belföldi értékpapír-tulajdona

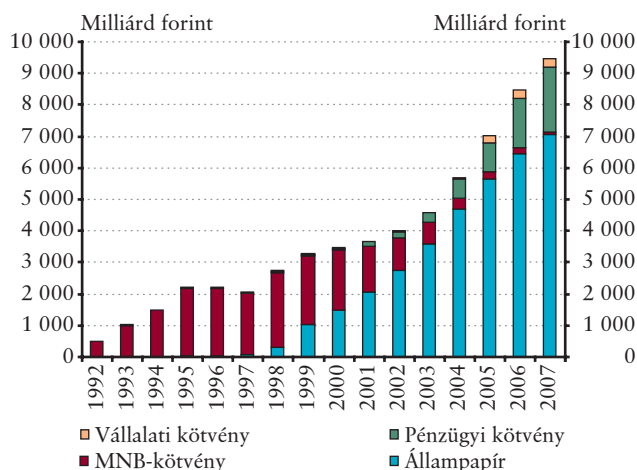


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

által tartott MNB-kötvények (devizakötvények) állománya az 1990-es évek végéig szerényebb mértékben, majd radikálisan csökkent. 1998-tól pedig megindult, és azóta is egyenletes ütemű a külföldi befektetők állampapír-vásárlása, így 2001 végére az államháztartás vált külföldön is a legjelentősebb értékpapíradóssá. Megfigyelhető emellett 2001-től a pénzügyi vállalatok (hitelintézetek) értékpapírjainak növekvő súlya is a külföldiek befektetéseiben.

3-55. ábra

Külföldiek tulajdonában lévő értékpapírok állománya



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

Rezidens vállalatok által kibocsátott részvények és részesedések

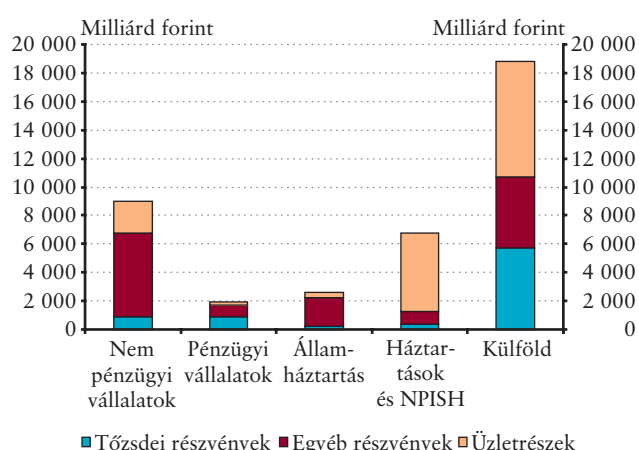
A pénzügyiszámla-statisztika a tulajdonosi részesedéseket három kategóriára bontva mutatja be. A **tőzsdei részvények** szervezett piaccal rendelkeznek, áruk és forgalmuk megbízha-

tóan mérhető. A **nem tőzsdei részvények** szintén jogi értelemben értékpapír formában fennálló tulajdonosi követelések, értékpapírvoltuk velejárói a szabványos kellékek, amelyek a velük való kereskedést szolgálják, illetve a hatósági nyilvántartások, melyek a papírokkal kapcsolatos információszerezést segítik, szervezett piacuk azonban nincs. A harmadik kategória az **egyéb részesedések** csoportja, amely a jogi értelemben nem értékpapír (részvény) formájában fennálló követeléseket (üzletrészeket) foglalja magában. Ezekről az instrumentumokról – egyes statisztikai adatszolgáltatásokat leszámítva – csak a kibocsátó vállalatok éves beszámolóiból, adóbevallásaiból és a cégbírósági nyilvántartásokból szerezhetünk információt.

A kibocsátó szektorok közül a **nem pénzügyi vállalatok** maguk is jelentős tulajdonosi szektornak számítanak a nem tőzsdei részvények és az üzletrészek esetében (3-56. ábra). A vállalkozói tulajdonlásban a tőzsdén kívüli részvények növekvő (46–61%), míg az üzletrészek csökkenő tendenciája (45–35%) figyelhető meg az elmúlt hét évet vizsgálva. A **pénzügyi vállalatok** birtokában lévő, rezidensek által kibocsátott tulajdonosi részesedések közül a nem tőzsdei részvények és üzletrészek döntően a hitelintézetek birtokában vannak (leányvállalatok, járulékos vállalkozások), míg a befektetési alapok, biztosítók és nyugdíjpénztárak tulajdonosi követelése szinte kizárólag tőzsdei részvény.

3-56. ábra

Tulajdonosi részesedések állománya a fő tulajdonos szektoroknál 2007 végén



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A belföldi nem pénzügyi vállalatok mellett jelentős tulajdonosirészesedés-vagyont birtokolnak a **végso tulajdonos szektorok**, azaz a háztartások és az államháztartás, illetve különösen a külföldiek. A rendszerváltás előtt legnagyobb tulajdonosnak számító **központi kormányzat** az 1990-es évek elején gazdasági társaságokká alakította az állami vállalatokat, majd fokozatosan értékesítette a társasági vagyont,

így mára szűk, döntően nem tőzsdei részvénytársaságokból álló vállalati kör tulajdonosa. A társadalombiztosítási alapokat az elképzelésekhez képest szerény tőzsdei és tőzsdén kívüli részvénytársasággal látta el a kormányzat a 1990-es évek közepén, melyet az alapok 1998 és 2000 között eladtak. A **helyi önkormányzatok** a volt tanácsi vállalatok révén, illetve állami vagyonátadás keretében jutottak részvényekhez és üzletrészekhez, részesedésvagyonuk 1996 végére stabilizálódott. Az önkormányzati tulajdonú részvények és üzletrészek nagyobb része közüzemi vállalatokban lévő tartós részesedést jelent. A **háztartások** meglévő szövetkezeti tagságuk mellett az 1990-es évek elejétől fokozatosan növelték egyéb részvény- és üzletrésztulajdonukat, így a külföldiek mellett a legjelentősebb üzletrésztulajdonosok, így a külföldiek mellett a legjelentősebb üzletrésztulajdonosokkal rendelkeznek. A háztartásokat segítő nonprofit intézmények tulajdonában lévő részvények és üzletrészek összállománya 20 milliárd forint körül van.

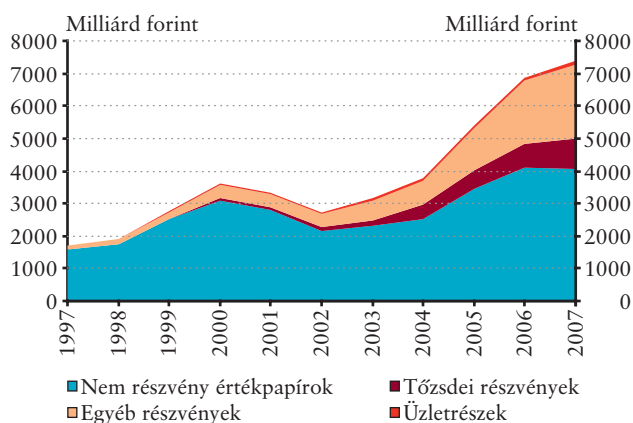
Rezidens szektorok tulajdonában lévő külföldi értékpapírok

A külföldi kibocsátás, hitelviszonyt, illetve tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok (3-57. ábra) a pénzügyi számlákban a nem részvény értékpapírok, illetve a tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek, befektetési jegyek) kategóriáiban jelennek meg a tulajdonos szektorok pénzügyi eszközei között. A hitelviszonyt megtestesítő külföldi értékpapírok legnagyobb mennyiségben a jegybank befektetési (devizataralékai) között szerepelnek. A külföldi kötvények és pénzpiaci eszközök összállományának (2007 végén 4077 milliárd forint) 90 százalékát az MNB birtokolja, a fennmaradó összeg a hitelintézetek, a befektetési alapok, a biztosítók és pénztárak, valamint a háztartások között oszlik meg. A jegybankon kívüli szektorok részesedése a külföldi hitelpapírokból 2-ről 10

százalékra emelkedett az elmúlt 10 évben. A nem rezidensek által kibocsátott részvények és üzletrészek összállományának (2007 végén 3312 milliárd forint) kétharmada nem pénzügyi vállalatok tulajdonában van. Jelentős tulajdonos szektornak számítanak az egyéb monetáris intézmények (15%), a nem monetáris pénzügyi közvetítők (11%) és a háztartások is (5%). Az utóbbi befektető szektorok részesedése a külföldi papírokból 10 év alatt 19-ről 31 százalékra nőtt. A külföldi kibocsátású befektetési jegyek 2002 óta játszanak egyre fontosabb szerepet a rezidens értékpapír-tulajdonosok befektetéseiben. Napjainkban a biztosítók, pénztárak szektora birtokolja a külföldi befektetési jegyek több mint 50 százalékát, az állomány másik felét az egyéb pénzügyi közvetítők és a háztartások tartják. 2007 végén a belföldiek tulajdonában lévő összállomány 766 milliárd forint volt a pénzügyi számlák adatai szerint.

3-57. ábra

A rezidensek tulajdonában lévő külföldi értékpapírok összetétele



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

Magyarország pénzügyi számlái

2008

Nyomda: D-Plus

H-1037 Budapest, Csillaghegy út 19–21.

