



Magyarország pénzügyi számlái

2014





Magyarország pénzügyi számlái (Adatok, elemzések, módszertani leírások)

2014



A jelen kiadvány célja a nemzeti számlák részét képező pénzügyi számlák módszertani hátterének, tartalmának, összeállítási gyakorlatának és felhasználási lehetőségeinek bemutatása annak érdekében, hogy ez a dinamikusan fejlődő statisztikai terület minél szélesebb felhasználói kör számára ismertté és hasznossá váljon.

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Statisztikai igazgatósága

A kiadvány összeállításában részt vett: Bablina Erzsébet, Baranyai-Csirmaz Regina, Bíró Gabriella, Huszti Edit, Kozmits Ildikó, Nagy Zsuzsanna, Németné Marosi Katalin, Simon Béla, Szoboszlai Mihály

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISBN 978-615-5318-05-4 (nyomtatott)

ISBN 978-615-5318-06-1 (on-line)

Tartalom

Bevezetés	5
1. Módszertan	7
1.1. A pénzügyi számlák helye a nemzeti számlák rendszerében	7
1.2. A pénzügyi számlák és más jegybanki statisztikák kapcsolata	9
1.3. Módszertani előírások és alapelvek	18
1.4. A gazdasági szektorok tartalma	23
1.5. A pénzügyi számlák instrumentumai	27
1.6. A pénzügyi számlák adatforrásai	30
1.7. A pénzügyi számlák termékei, adatközlései	32
1.8. A pénzügyi számlák felhasználási lehetőségei és korlátai	35
1.9. A módszertani váltás hatása a pénzügyi számlák adataira	37
2. A pénzügyi számlákban alkalmazott becslések	42
2.1. A forint és valuta készpénz állományának meghatározása	42
2.2. A háztartások külföldi betéteinek és hiteleinek becslése	44
2.3. A háztartások külföldi tulajdonosi részesedéseinek becslése	46
2.4. A belföldi tulajdonosi részesedések adatainak meghatározása	48
2.5. Vállalkozói hitelek és kereskedelmi kapcsolatok a pénzügyi számlákban	50
2.6. Speciális célú vállalatok (SCV-k) a pénzügyi számlákban	54
2.7. A magánnyugdíjpénztári kilépések statisztikai elszámolása	57
2.8. Szabványosított garanciákra vonatkozó adatok képzése	60
2.9. Pénzügyi derivatívák a pénzügyi számlákban	62
2.10. Az európai uniós támogatások statisztikai elszámolása	64
3. Elemzések	66
3.1. A főbb pénzügyi számlás mutatók alakulása az egyes gazdasági szektoroknál	66
3.2. A háztartások pénzügyi vagyona és pénzügyi megtakarítása	72
3.3. Az államháztartás pénzügyi számlái	77
3.4. Az államháztartási hiány és az államadósság	83
3.5. A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái	90
3.6. A nemzetgazdaság külföldi finanszírozása	97
3.7. Értékpapírok a magyar gazdaságban	102

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. Az új statisztikára a *Magyarország pénzügyi számlái 2005* című kiadvány kívánta felhívni a felhasználók figyelmét, amelyet a jegybank egyszerre szánt módszertani összefoglalónak, adattárnak és elemzést segítő eszköznek. A kiadvány 2008-ban megjelent frissített változata megújította, aktualizálta az előző kötetben közölt ismeretanyagot és bemutatta az eltelt három év fejlesztéseit, eredményeit. A jelen kiadvány az idősorok és az elemzések továbbvezetésén túlmenően ismerteti a 2014-ben lezajlott módszertani átállás hatásait a statisztikára, bemutatja az ESA 2010 alapján megújított és kibővített pénzügyi számlákat.

FEJLESZTÉSEK

A pénzügyiszámla-statisztika területén az elmúlt évek fejlesztései az Európai Unióban 2014-ben végrehajtott átfogó módszertani váltás köré csoportosultak. A módszertan megújításával jelentősen bővült a pénzügyi számlák részletezettsége, a speciális célú vállalatok és egyéb sajátos tevékenységet végző szervezetek átkerültek a nem pénzügyi vállalatok közül a pénzügyi vállalatok szektorába, új pénzügyi instrumentumok és szektorok keletkeztek, változott a nyugdíjpénztárak

és az állam közötti vagyonátadás statisztikai elszámolása és szigorodtak az államháztartási hiány és adósság meghatározására vonatkozó szabályok. A jelen kiadvány részletesen ismerteti azokat a módszertani változásokat, amelyek befolyásolták a hazai pénzügyiszámla-statisztika adatközléseinek szerkezetét, illetve az adatok, mutatószámok tartalmát. A módszertani átálláshoz kapcsolódva egyéb fejlesztések is történtek a statisztikában, amelyek az adatok minőségét, illetve a statisztikák közötti összhangot növelték. Az elmúlt években megvalósult a teljes összhang a jegybank fizetésimérleg-statisztikája, értékpapír-statisztikája és pénzügyiszámla-statisztikája között. Jelentős előrelépések történtek a háztartások külföldi pénzügyi eszközeinek megfigyelése, illetve a belföldi vállalkozói pénzügyi kapcsolatok pontosabb meghatározása terén.

ADATFRISSÍTÉS

A jelen kiadványban szereplő információk általában az 1990 és 2014 közötti időszakra vonatkoznak és a pénzügyi számlák 2015. decemberi állapotát tükrözik. A Magyar Nemzeti Bank pénzügyiszámla-statisztikája a saját adatgyűjtések, adatátvételek mellett széles körben támaszkodik a többi jegybanki statisztika adatforrásaira és termékeire, így mindezek változása módosítja a pénzügyi számlák adatait is. Ennek megfelelően a pénzügyi számlák közölt adatai – 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 és esetleges nagyobb eltérések esetén ez utóbbiakat használni.

1. Módszertan

1.1. A pénzügyi számlák helye a nemzeti számlák rendszerében

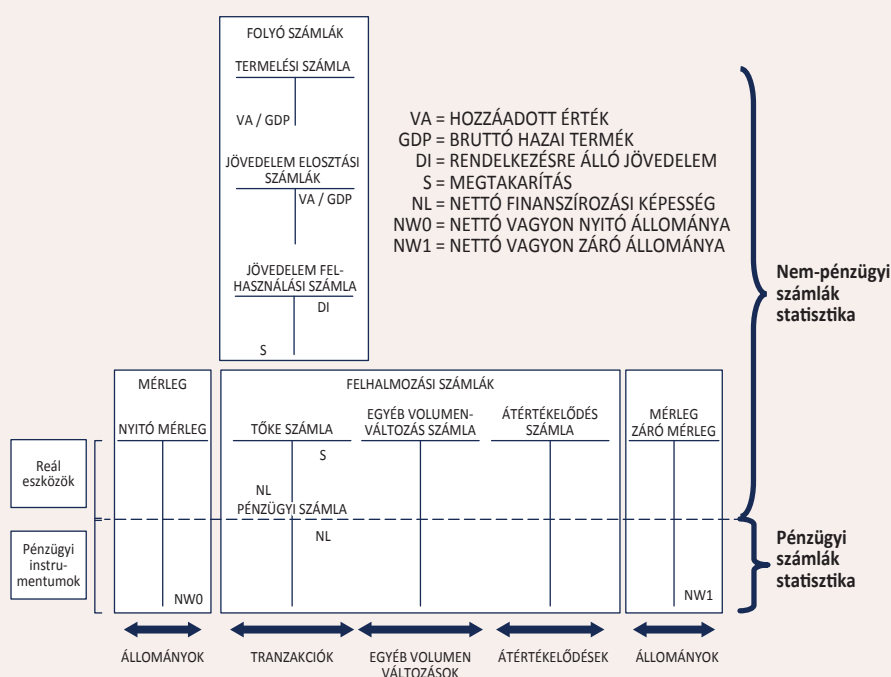
A nemzeti számlák rendszere olyan nemzetközileg elfogadott, közgazdasági elméleteken alapuló elszámolási ajánlásokat tartalmaz, melyek segítségével teljes körűen bemutatható egy gazdaság működése. A számlakészlet a teljes gazdasági ciklust bemutatja a termeléstől és a jövedelem keletkezésétől kezdve annak elosztásán és újraelosztásán keresztül a végső fogyasztásra történő felhasználásig. Végezetül bemutatja a megtakarítás formájában megmaradó összeg felhasználását, amely történhet pénzügyi és nem pénzügyi eszközök felhalmozásával egyaránt¹. Ebben az elszámolási keretben a pénzügyi eszközökben történő jövedelem- és vagyonfelhalmozás alakulását a pénzügyi számlák integrált statisztika mutatja be. A nemzeti számlák nem pénzügyi és pénzügyi számlái között fennálló szoros, ok-okozati kapcsolat miatt

– a pénzügyi számlák szerepének és jellegzetességeinek megértése érdekében – érdemes a számlák teljes sorozatát áttekinteni.

A NEMZETI SZÁMLÁK FELÉPÍTÉSE

A számlarendszer felépítését tekintve folyó számlákra, felhalmozási számlákra és mérlegekre bontható. A számlák adott időszakban (év vagy negyedév) forgalmi adatok formájában írják le a gazdasági szektorok (alszektorok) – végső soron a teljes gazdaság – működését, a mérlegek pedig adott időpontban (év vagy negyedév) állományi típusú adatokkal mutatják be a nemzetgazdaság állapotát (1-1. ábra). A számlák láncolatának (sorozatának) alapja, hogy minden egyes számla megjeleníti a forrásokat és a felhasználást²,

1-1. ábra
A nemzeti számlák felépítése



¹ A nem megtakarításból eredő változásokat az *eszközök egyéb változása* számlák egészítik ki. Lásd később.

² Általánosan a források a gazdasági egységek bevételeinek, a felhasználások a kiadásainak tekinthetők.

amelyek közötti eltérést egy ún. egyenlegező tétel hozza egyensúlyba, általában a számla felhasználás oldalán, ez az egyenlegező tétel pedig úgy kerül át a következő számlára, mint a következő számla forrásainak nyitó tétele.

A *folyó számlák* a termelés (jövedelemkeletkezés), a jövedelemelosztás és -újraelosztás, valamint a jövedelemfelhasználás folyamatát írják le. Ennek megfelelően a termelési számla rögzíti, hogy a kibocsátás (előállított termékek és nyújtott szolgáltatások összessége) és a termelő felhasználás különbségeként hogyan keletkezik a *hozzáadott érték*. A jövedelemelosztási számlák mutatják be, hogy a gazdasági szereplőket milyen (elsődleges) jövedelmek illetik meg a hozzáadott érték előállításához való hozzájárulásukért, illetve milyen transzferek (másodlagos jövedelmek) egészítik ki *rendelkezésre álló jövedelmüket*. Az elsődleges jövedelem az a jövedelem, amelyet a rezidens egységek kapnak, amiért közvetlenül részt vesznek a termelési folyamatban, valamint az a jövedelem, amelyet a pénzügyi eszközök vagy a természeti erőforrások birtokosa kap cserébe azért, hogy a pénzügyi eszközöket vagy a természeti erőforrásokat egy másik gazdasági egység rendelkezésére bocsátja. A jövedelmek másodlagos elosztása számla (tulajdonképpen a nemzetgazdaság jóléti számlája) azt mutatja, hogy egy gazdasági szektor elsődleges jövedelem egyenlegét hogyan osztják fel újra, folyó jövedelem-, vagyon- és más adók, illetve társadalombiztosítási járulékok és juttatások, valamint egyéb folyó transzferek formájában. A jövedelemfelhasználási számla rögzíti, hogy a gazdasági alanyok a rendelkezésre álló jövedelmük mekkora részét fordítják fogyasztásra. A számla egyenlege az el nem fogyasztott (fel nem használt) jövedelem, más néven *megtakarítás*.

A számlák sorozatában a *felhalmozási számlák* a megtakarított jövedelmek reál és pénzügyi eszközökbe történő áramlásának követését szolgálják. A reál és pénzügyi instrumentumok változásának okait a tőkeszámla mutatja be, egyenlege a megtakarítás és beruházás különbségeként adódó *nettó finanszírozási képesség*³.

A tőkeszámla teszi lehetővé annak megfigyelését, hogy a nem pénzügyi eszközök beszerzésének és eladásának egyenlegét milyen mértékben finanszírozták megtakarításból és/vagy tőke transzferekkel. A tőkeszámla egyenlegező tételének - elméletben - meg kell egyeznie a pénzügyi számlákon rögzített pénzügyi tranzakciókból számított egyenleggel. A pénzügyi számla fajtánként mutatja a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióból eredő változásait, ezek eredőjeként alakul ki a gazdasági szektorok (finanszírozási oldalról mért) nettó finanszírozási képessége.

Az *eszközök egyéb változása* számla mutatja a gazdasági egységek eszközeiben és kötelezettségeiben bekövetkező azon változásokat, amelyek nem a megtakarítással és a vagyonelemek önkéntes átruházásával (azaz nem tranzakcióval) kapcsolatosak. A számlatípus részei az átértékelési számla és az egyéb volumenváltozások számlája. A reál és pénzügyi eszközök, valamint a kötelezettségek átváltozásaiból fakadó változásokat az átértékelési számla rögzíti. Az eszközök egyéb volumenváltozásai számlán nyilvántartott mozgások pedig többnyire nem gazdasági eredetű, különleges események bekövetkezésének hatásai révén befolyásolják a vagyonmérlegeket. Egyéb volumenváltozásból fakadó állományváltozások lehetnek természeti katasztrófák vagy elszámolási okokból bekövetkezett osztályozás- és besorolásváltások.

A mérlegek olyan módon teszik teljessé a számlák sorozatát, hogy kimutatják az elszámolási időszak kezdetén és végén a fennálló pénzügyi és nem pénzügyi eszközök, illetve a kötelezettségek állományát. A vagyonmérleg az eszközök és a kötelezettségek értékét egy bizonyos időpontra (valamely év vagy negyedév végére) vonatkozóan mutatja be. A mérleget egy adott elszámolási időszak kezdetén és végén állítják össze; az időszak kezdetekor készített nyitó mérleg megegyezik a megelőző időszak végén készített záró mérleggel. A pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományát bemutató mérleg rész a pénzügyiszámla-statisztika keretében készül. A pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományának egyenlegező tétele a *nettó pénzügyi vagyon*.

³ A tőke számlán számoljuk el a tőketranszferek egyenlegét is, amely hatással van a nettó finanszírozási képességre. A KSH szóhasználatában a tőkeszámla egyenlege a nettó hitelfelvétel/hitelenyújtás.

1.2. A pénzügyi számlák és más jegybanki statisztikák kapcsolata

Magyarországon a nemzeti számlák összeállításáért két intézmény a felelős: a nem pénzügyi számlákat a Központi Statisztikai Hivatal, a pénzügyi számlákat a Magyar Nemzeti Bank állítja elő. A nem pénzügyi és pénzügyi számlákat a nettó finanszírozási képesség (a KSH szóhasználatában nettó hitelnyújtás) mutatója köti össze. A két oldalról számolt mutató elvi szinten megegyezik, mivel ugyanazt a gazdasági jelenséget írják le különböző módszerekkel. A gyakorlatban mindig van különbség közöttük, amely különböző statisztikai hibákból fakad.

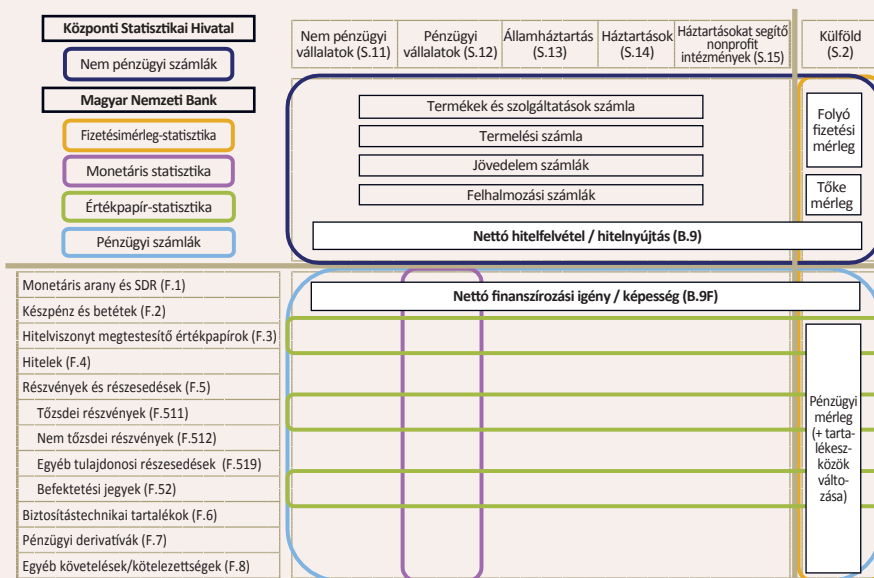
A Magyar Nemzeti Bank a pénzügyiszámla-statisztikán kívül fizetésimérleg-, értékpapír- és monetáris statisztikákat is készít és tesz közzé. Mindhárom statisztikai terület a nemzeti számlák, és ezen belül a pénzügyi számlák egy-egy szeletét, szektorát vagy instrumentumát ragadja meg, ezáltal fontos adatforrásként szolgálnak számára. A fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlege és állományi kimutatása a rezidens (belföldi) gazdasági szektorok külföldiekkel szembeni követeléseit és kötelezettségeit, az értékpapír-statisztika

a belföldiek által kibocsátott vagy birtokolt különféle értékpapírok kibocsátói, tulajdonosi szerkezetét és forgalmi adatait mutatja be, a monetáris mérlegstatisztika pedig a monetáris pénzügyi intézmények (jegybank, hitelintézetek, pénzpiaci alapok) valamint a biztosítók és egyéb befektetési alapok eszközeit és kötelezettségeit tartalmazza. (1-2. ábra)

Az egyes jegybanki szakstatisztikák részben ugyanazokra az instrumentumokra, illetve szektorokra vonatkozó adatokat tartalmaznak. Amennyiben egy adott instrumentumra vagy szektorra több adatforrásból is rendelkezésre állnak adatok, a pénzügyi számlák összeállításakor használt adatforrás-hierarchia határozza meg, hogy a pénzügyi számlákba melyik adat kerül be. Az adatforrások hierarchiájáról az 1.6. *A pénzügyi számlák adatforrásai* című fejezet ad bővebb tájékoztatást, de összességében elmondható, hogy egy-két kivételtől eltekintve a legfelső szinten az értékpapír-statisztika helyezkedik el, amelyet a fizetésimérleg-statisztika követ és végül a monetáris statisztikák zárják a sort.

1-2. ábra

A pénzügyiszámla-statisztika kapcsolata más statisztikákkal



Mindhárom jegybanki statisztika mellett, hogy fontos adatforrása a pénzügyi számláknak, önálló termékekkel is megjelenik. Ezek a termékek tartalmukban összehasonlíthatók a pénzügyi számlák megfelelő részével. Az összevetést azonban *módszertani és technikai jellegű eltérések* nehezítik meg, amelyek rendszerint a közölt adatokban is eltéréseket okoznak.

A pénzügyi instrumentumokat bemutató statisztikai területek közös módszertani alapját ugyan a nemzeti számlák rendszere jelenti, de mindegyik szakstatisztika rendelkezik saját, az általa leírt gazdasági jelenségekhez, a felhasználó célközönség igényeihez jobban igazodó módszertannal is. A szakstatisztikák saját módszertana prezentációs vagy más gyakorlati célból nemzetközi szinten, tudatosan és tartósan vállalja vagy elfogadja a nemzeti számlák módszertanához képesti eltérést. Az ebből fakadó különbségeket nevezzük *módszertani eltéréseknek*.

A módszertani eltérések okai arra vezethetők vissza, hogy a társstatisztikák már kezdettől fogva havi vagy negyedéves gyakoriságú, rövid követési idejű statisztikai rendszerekként kerültek kialakításra a gyors elemzés és döntéshozatal támogatása céljából. Ezek a szakstatisztikák így egy-egy szektorra vagy instrumentumra szolgáltatnak rendszeres és gyors információt az összeállításukkor elérhető adatforrások alapján. A speciális elemzési, döntéshozatali igények a nemzeti számlák standard kategóriáitól eltérő szektor- és instrumentum-kategóriákat eredményeztek, a rendelkezésre álló adatforrások sajátosságai miatt pedig engedményeket tettek a szakstatisztikai módszertanok a nemzeti számlák értékelési, elszámolási szabályaihoz képest.

Ezzel szemben 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 évtizedben 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.

A *technikai okok* a szakstatisztikák többnyire helyi szinten és átmenetileg meglévő eltérései saját aktuális módszertani előírásaiktól. 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 alakítottak 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.

A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK ÉS AZ ÉRTÉKPAPÍR-STATISZTIKA ELTÉRÉSEI

Az MNB értékpapír-statisztikája 1997-ben kifejezetten a pénzügyi számlák támogatására, adatigényeinek kielégítésére jött létre. A belföldiek és külföldiek által kibocsátott értékpapírok állományait és állományváltozás-összetevőit tulajdonosi és kibocsátói szektorbontásban bemutató statisztika a letétkezelők jelentései mellett a rezidens értékpapír-kibocsátók és értékpapír-tulajdonosok közvetlen adatszolgáltatásait is felhasználja.

Az értékpapír-statisztika publikációi jelenleg a rezidens kibocsátású befektetési jegyek, a tőzsdei részvények, valamint az állampapírok és az egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (vállalati, önkormányzati és banki kötvények, jelzáloglevelek) adatait jeleníti meg. A pénzügyi számlákban ehhez képest többletként (értékpapír-statisztikán kívüli adatforrásból) a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében megjelennek a nem tőzsdei részvények és egyéb tulajdonosi részesedések is, illetve megjelenítésre kerülnek a nem rezidens kibocsátású, de belföldi tulajdonban lévő értékpapírok is.

Az értékpapír-statisztika által közzétett állományi és forgalmi kimutatások az adatok tartalmát tekintve lényegében megfelelnek a pénzügyi számlák (és a fizetési mérleg) vonatkozó részeinek. Az elmúlt években számos olyan változás történt, amely gyakorlatilag megszüntette az eltérést a két statisztika között. Változott az értékpapír-statisztika prezentációs gyakorlata is. A kibocsátó intézmény tulajdonában lévő tőzsdei

részvények állománya jelenleg már nem képezi részét a forgalomban lévő állománynak, csak tájékoztató adatként jelenik meg az értékpapír-statisztika termékeiben. Továbbá az értékpapír-statisztika a nemzetközi statisztikai módszertani előírásoknak megfelelően mutatja be a különböző szektorok közötti értékpapír visszavásárlási (repó) és értékpapír kölcsönzési ügyletek hatását, így az értékpapír-statisztika ebből a szempontból is összhangba került a pénzügyi számlákkal.

Mindössze egyetlen jelentős módszertani eltérés maradt fenn a két statisztika között, mégpedig a részvények instrumentumának tranzakciós adatai esetében. Az értékpapír-statisztika csak tényleges adásvételi forgalmakat jelenít meg tranzakcióként, míg a pénzügyiszámla-statisztikában az adatforrásként használt fizetésimérleg-statisztikán keresztül a külföldi tőkebefektetések tranzakcióinak részét képezi az újrabefektetett – tulajdonosoknak járó, felosztott jövedelmen (osztalékon) felüli – jövedelem elszámolása is.

A technikai eltérések közül is csupán egy, a tranzakciók számbavételéhez kapcsolódó tétel méltó az említésre. Az értékpapír-statisztika a tranzakciókat havi átlagárfolyamon jeleníti meg (a több statisztikában követett tranzakció-számítási elveknek megfelelően). Ezzel szemben a pénzügyiszámla-statisztika az államháztartáshoz kapcsolódó értékpapír tranzakciókat azok tényleges tranzakciós értékén tartalmazza. Az államháztartás ugyanis a kiemelten figyelt szektorok közé tartozik, így biztosítani szükséges a tranzakciók minél pontosabb megjelenítését, a pénzügyi és nem pénzügyi számlák teljes összhangját.

A PÉNZÜGYI SZÁMLÁK ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG KÖZÖTTI ELTÉRÉSEK

A pénzügyi számlákban a nemzetgazdaság külfölddel kapcsolatos követelésinek és kötelezettségeinek állományi, illetve tranzakciós adatai tartalmilag azonosak a fizetésimérleg-statisztika állományi kimutatásában, illetve pénzügyi mérlegében szereplő adatokkal. A 2014-es módszertani váltás óta nincs lényegi különbség a két statisztika módszertanában.

Ennek ellenére a két statisztika által közölt adatokban a 2013-at megelőző időszakokban még fennállnak *technikai eltérések*. Ezek egyrészt a módszertani előírások korábbi különbségeit tükrözik, a pénzügyi számlákban ugyanis a módszertani változások a teljes idősor mentén visszavezetésre kerültek, míg a fizetési

mérlegben nem. Másrészt a 2013 előtti időszakban a pénzügyiszámla-statisztika egyes esetekben (például biztosító társaságok biztosítástechnikai díjtartalékainak meghatározásánál) a fizetési mérlegtől eltérő adatforrást használt. 2013-tól kezdve a pénzügyi számlák statisztikája minden külfölddel kapcsolatos adatot a fizetési mérlegből vesz át. A társstatisztikák közötti összhang biztosítása ugyanis minden korábbi, adatforrás-hierarchiára vonatkozó megfontolást felülírt és megvalósult a pénzügyi számlák és a fizetési mérleg teljes harmonizációja. A két statisztika eltérő adatközlési és revíziós politikájából következően ugyan még előfordulhatnak minimális eltérések, ezek azonban csak ideiglenesen állnak fenn, amíg mindkét statisztika átvezeti számain a módosuló tételeket.

A fentiekén túl a két statisztika között *prezentációs különbségek* is fennállnak, amelyek a két statisztika eltérő funkciójából következnek. A fizetésimérleg-statisztika alapján véve a nemzeti számlák módszertana szerint meghatározott *szektorbontást* alkalmazza, ugyanakkor a szektorokat prezentációs szempontból összevonja és mindössze négy főszektort különböztet meg publikációiban. Noha a négy főszektorból kettő esetében alszektorbontás is megjelent a fizetési mérlegben (megbontásra került az egyéb monetáris intézmények szektora, illetve az egyéb szektorok felosztásra kerültek egyéb pénzügyi intézményekre és nem pénzügyi szektorokra), ez még korántsem jelent olyan részletes bontást, mint a pénzügyi számlákban. Az *instrumentumokat* tekintve még nagyobb különbség áll fenn. A pénzügyi számlákban szereplő instrumentumok csak nehézkesen egyeztethetők össze a fizetési mérleg publikációiban szereplőkkel. A fizetésimérleg-statisztika ugyanis a tulajdonlás, befolyásolás mértéke szerint csoportosítja azokat funkcionális kategóriákba (közvetlen tőkebefektetések, portfólió befektetések, egyéb befektetések), míg a pénzügyi számlákban az instrumentumok fajtája (hitel, betét, értékpapír, tulajdonosi részesedés, stb.) az osztályozás alapja, amelyeket likviditási sorrendben jelenít meg (1-1. táblázat).

A fentebb részletezett prezentációs eltérések miatt a két statisztika számszaki összehasonlítása az egyenlegek szintjén valósítható meg. A pénzügyi számlákban szereplő nettó pénzügyi vagyon fogalmának a fizetési mérleg nettó követelések fogalma (1-3. ábra) felel meg, míg a tranzakciók esetében a belföld nettó finanszírozási képessége a fizetési mérleg alulról számított, pénzügyi mérleg egyenlegével (1-4. ábra) hasonlítható össze.

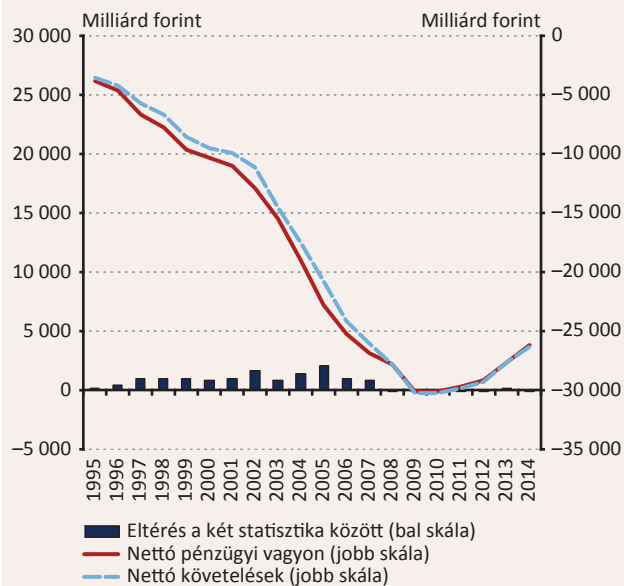
1-1. táblázat

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	Magyar Nemzeti Bank	Portfólióbefektetésekből: Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok
Hitelintézetek	Egyéb monetáris intézmények	Tartalékeszközökből: Értékpapírok	
Pénzpiaci alapok			
Nem pénzpiaci alapok	Egyéb szektorok	Pénzügyi derivatívák és munkavállalói részvényopciók	Pénzügyi derivatívák
Egyéb pénzügyi közvetítők		Portfólióbefektetésekből: Részvény és befektetési jegy	Tőzsdei részvények, Nem tőzsdei részvények,
Pénzügyi kiegészítők		Közvetlentőke-befektetésből: Részesedések	Egyéb tulajdonosi részesedések, Befektetési jegyek
Zártkörű pénzügyi közvetítők		Egyéb befektetésekből: Egyéb részesedés	
Biztosítók			
Pénztárak			
Nem pénzügyi vállalatok		Közvetlentőke-befektetésből: Adósság típusú instrumentumok	Monetáris arany és SDR, Készpénz és betétek, Hitelek , Biztosítástechnikai tartalékok, Egyéb követelések
Háztartások	Államháztartás	Egyéb befektetésekből: Készpénz és betét, Hitelek, Biztosítás, nyugdíj és standardizált garanciák, Kereskedelmi hitelek, Egyéb Tartalékeszközökből: Monetáris arany, SDR, Tartalékpozíció a Nemzetközi Valutaalapnál (RPF), Készpénz és betét, Egyéb tartalékeszközök	
Nonprofit intézmények			
Központi kormányzat			
TB alapok			
Helyi önkormányzatok			

1-3. ábra

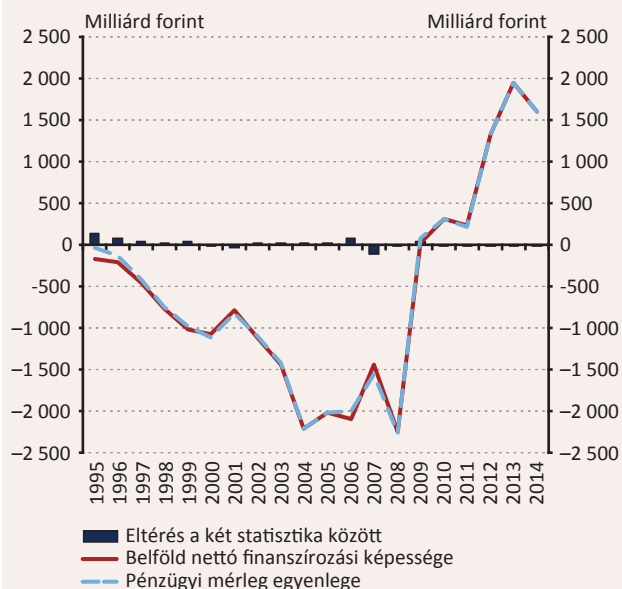
A fizetési mérleg nettó követelésének és a pénzügyi számlák nettó pénzügyi vagyonának összehasonlítása



Forrás: MNB.

1-4. ábra

A fizetési mérleg pénzügyi mérlege és a pénzügyi számlák belföldi finanszírozási egyenlegének összehasonlítása



Forrás: MNB.

A 2013-as évet megelőző időszak még fennálló különbségei az állományi adatok esetében elsősorban a részvények és részesedések eltérő árazására, másodsorban technikai jellegű okokra (bruttósítás, eltérő idősor-visszavezetés) vezethető vissza. A nettó finanszírozási képességben való eltérést 2004 előtt döntően az uniós támogatások pénzforgalmi és eredmény-szemléletű elszámolása közötti (időzítési) különbség okozza. A múltban kisebb mértékben közrejátszott az egyenlegek eltérésénél az értékpapírok más szemléletű bemutatása is.

A részvények, részesedések állományának értékelése terén technikai jellegű eltérések vannak a fizetési mérleg és a pénzügyi számlák állományi kimutatásai között 2008-at megelőző időszakban. A fizetési mérlegben a portfólió befektetések között szereplő részesedések állományi adatai 2007 végéig az adatgyűjtési rendszer sajátosságai folytán részben forgalmakból képződtek. Ezeket a képzett állományokat a pénzügyiszámla-statisztika folyamatosan más adatforrásokból (számvetési mérlegekből, értékpapír-statisztikai jelentésekből) származó tényleges állományokra cserélte le. A pénzügyiszámla-statisztikában ugyan nem valósul meg a tőzsdén nem forgalmazott részvények piaci árazása, azonban az állományi adatok a piaci értékhez való közelítés érdekében egyedi esetekben eltérítésre kerültek a könyv szerinti értéktől. (A vállalati negatív saját tőkét nullára korrigálta a statisztika, illetve az ismert, nagy tranzakciókat figyelembe vette az állomány értékelésénél.) 2008 után a harmonizáció következtében ilyen eltérítésre már nem kerül sor.

A fizetésimérleg-statisztika 2004-ig a Magyarországot megillető uniós támogatásokat pénzforgalmi szemléletben tartalmazza. A nemzeti számlák, illetve 2004-től a fizetési mérleg is, nem akkor számolja el az uniós támogatásokat bevételként, amikor azok az országba beérkeznek (pénzforgalom), hanem amikor felhasználásra kerülnek (eredmény-szemlélet). A felhasználás történhet a pénzforgalmat megelőzően (ha az állam megelőlegezi a támogatást) vagy azt követően egyaránt.

2007 végéig a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adatai részben eltérő adatforrásokból kerültek be a fizetésimérleg-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 – eredmény-szemléletű elszámolását a fizetésimérleg-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 itt is megszűntek.

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 hitelintézetekről, pénzpiaci alapokat tartalmazó egyéb monetáris intézményekről, valamint a biztosítókról. Az adatok forrása a biztosítókon kívül az intézmények számviteli nyilvántartásán alapuló felügyeleti mérleg, a biztosítók esetében pedig az MNB által előírt sajátos adatgyűjtés. Az ezekből készített monetáris statisztikai mérlegek megfelelnek a monetáris és pénzügyi statisztikákra vonatkozó nemzetközi előírásoknak, de nem felelnek meg egészen a nemzeti számlák módszertanának.

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 megjelennek befektetésként, pénzügyi eszközként a monetáris intézmények tulajdonában lévő részvények, részesedések, a forrás oldalon a számviteli mérlegnek megfelelő saját tőkét mutat ki. A pénzügyiszámla-statisztika viszont azonos módon tartalmazza a részesedéseket az eszközök és a kötelezettségek között is.

A monetáris statisztika az IMF és az EKB módszertani szabályai szerint a kamatozó pénzügyi instrumentumokat a hazai 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 közzé teszi ezeket.) Ezzel szemben a pénzügyiszámla-statisztika felhalmozott kamatokkal növelt bruttó piaci

értéken szerepelteti a kamatozó instrumentumokat (betétet, hitelt, értékpapírt).

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 mérleg-statisztikában 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.

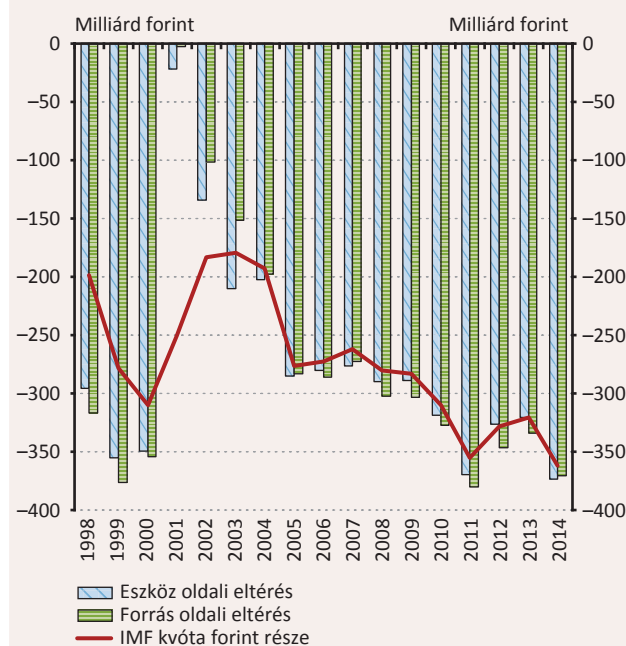
A monetáris statisztikában az egyéb eszközök és egyéb források tartalmaznak minden olyan számviteli mérlegtételt, amely nem sorolható be a nevesített instrumentum-kategóriákba. Így a már tárgyalt elhatárolások és technikai tételek mellett itt találhatók a céltartalékok, az értékvesztések és az értékelési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

Ezek alapján érzékelhető, hogy a pénzügyi számlák és a monetáris mérlegek között sok és jelentős módszertani és gyakorlati különbség van. Többek között ez is közrejátszik abban, hogy a monetáris mérlegek az adatforrás-hierarchia alsóbb fokán helyezkednek el a többi statisztikához képest. Ebből következik, hogy a monetáris statisztikák és a pénzügyi számlás adatok összehasonlítása során jelentősebb eltérések figyelhetők meg.

A jegybanki monetáris mérlegstatisztika részét képező *MNB statisztikai mérleg* pénzügyi számlás adatokkal történő összevetésekor jelentős eltérések adódnak, mind eszköz, mind pedig forrás oldalon (1-5. ábra).

1-5. ábra

A pénzügyi számlákban szereplő MNB adatok eltérése az MNB statisztikai mérlegének főösszegétől



Forrás: MNB.

A két statisztika közötti eltérések legfőbb összetevője az IMF kvóta forint része, amely az MNB statisztikai mérlegében mindkét oldalon megjelenik, a pénzügyi számlákban viszont egyáltalán nem. A fizetésimérleg-statisztikában ugyanis ez a tétel nem szerepel, így az ahhoz való közeledés jegyében a pénzügyiszámla-statisztikából is kivezetésre került 2011 során visszamenőleges hatállyal. (Az IMF a tagországok nemzeti devizában teljesített hozzájárulását visszafekteti, betétként elhelyezi a nemzeti jegybanknál, ezért jelenik meg követelésként és kötelezettséggként egyaránt a jegybank mérlegében. A fizetési mérleg módszertani kézikönyve a nemzeti valutában befizetett IMF-kvóta részt nem tekinti pénzügyi eszköznek, annak közgazdaságilag feltehető pénzügyi követelés illetve kötelezettség volta miatt, ezért a fizetésimérleg-statisztikák ezt nem tartalmazzák.)

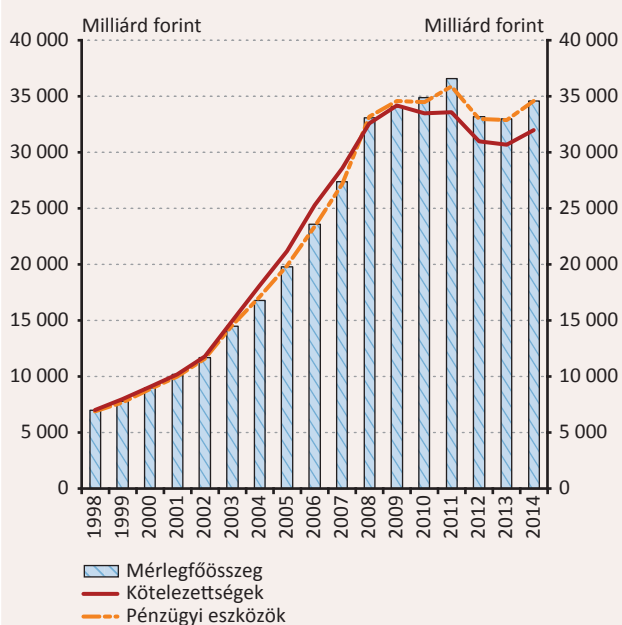
2001-ben és 2002-ben az IMF kvóta forint részével kapcsolatos eltérés hatását részben ellensúlyozta az MNB kiegyenlítési tartalékainak feltöltési kötelezettsége miatt előírt államháztartással szembeni követelés eltérő kimutatása (250, illetve 83 milliárd forint értékben)

a monetáris mérlegstatisztikában és a pénzügyi számlákban. Az MNB törvény alapján (a mindenkor hatályos rendelkezések szerint), negatív kiegyenlítési tartalék esetén a központi kormányzatnak befizetési kötelezettsége keletkezik, amelyet a tárgyévét követő év március 31-éig kell megtérítenie. A szabályozással összhangban pénzügyiszámla-statisztikában a feltöltési kötelezettség már az adott év végén kimutatásra került, szemben az MNB statisztikai mérlegével, ahová ezek a tételek csak a későbbiekben kerültek felvételre. Így az MNB pénzügyi számláiban eszköz oldalon egy központi kormányzattal szembeni egyéb követelés jelent meg többetként, forrás oldalon pedig a részvények instrumentumának részét képező kiegyenlítési tartalék negatív értéke került megszüntetésre (feltöltésre).

Az IMF kvóta forint részén, illetve a kiegyenlítési tartalék feltöltéséhez kapcsolódó követelés elszámolásának különbségén kívül fennálló eltérések főként az eltérő értékelési szabályokból fakadnak, amelyek döntő része az értékpapírok, a részesedések és a pénzügyi derivatívák esetében áll fenn.

A hitelintézetek esetében megállapítható, hogy a monetáris statisztikákban szereplő mérlegfőösszeg és a pénzügyiszámla-statisztikában megjelenő pénzügyi eszközök értéke között kisebb különbség van, mint a mérlegfőösszeg és a kötelezettségek között (1-6. ábra).

1-6. ábra
A hitelintézetek mérlegfőösszege és a pénzügyi számlában szereplő eszköz és kötelezettség adatok alakulása



Ennek egyrészt az az oka, hogy eszköz oldalon kisebb mértékűek azok a tételek, amelyek csak a monetáris statisztikában szerepelnek. Eszköz oldalon a legjelentősebb ilyen tétel a 2010-ig az eszköz oldalon kimutatott, egyéb eszközöket csökkentő értékvesztés, illetve a reáleszközök értéke, ez utóbbi a hitelintézetek esetében a mérlegfőösszeghez képest nem számottevő. Ezzel szemben a forrás oldalról kimaradó tételek a pénzügyi számlákban céltartalékok, valamint 2010-től az eszközök értékvesztésének értéke is. Ez utóbbi következtében a monetáris mérlegfőösszeg és a pénzügyi számlákban kimutatott kötelezettségek értéke közötti olló 2010-ben elkezdett kinyílni, mert az értékvesztések értéke az utolsó néhány évben több mint duplájára nőtt.

Másrészt a hitelintézetek esetében jelentős a statisztikai mérlegben, illetve a pénzügyi számlákban megjelenő értékpapírok (különösen a részvények) adatai közötti különbség, amely azok eltérő árazásából fakad. Mivel a kötelezettség oldalon sokkal nagyobb a pénzügyi számlákban piaci árazás alá vont részvények (hitelintézeti tőzsdei részvények) értéke, mint az eszköz oldalon, ezért a pénzügyi számlák mérlege a kötelezettség oldalon nagyobb összeggel tér el a monetáris statisztika állományaitól, mint eszköz oldalon. Az aggregátumok szintjén az értékelésbeli és egyéb gyakorlati módszertani háttérű különbségek elfedik azokat a kisebb összegű, technikai jellegű eltéréseket, amelyek az egyes instrumentumok vagy partnerszektorok szintjén érzékelhetők.

Technikai jellegű eltérést okoz a pénzügyiszámla-statisztika és a monetáris statisztika adatai között, hogy a központi kormányzat hitel és betét adatait a pénzügyiszámla-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 a jegybanki adatgyűjtésekben csak előrefelé érvényesíthető. Az átmeneti időszakra vonatkozóan a pénzügyiszámla-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.

Szintén a központi kormányzat és a hitelintézetek kapcsolatát érintő különbség a két statisztika között

a Magyar Fejlesztési Bank eltérő kezelése. A pénzügyi számla-statisztikában ugyanis speciális korrekciók kerülnek elszámolásra az MFB eszközeit és forrásait illetően, mert az MFB által végrehajtott azon befektetéseket, amelyeket közvetlenül az állam nevében eszközöl, állami befektetésként kell kimutatni, nem pedig hitelintézeti befektetésként. Ezek a befektetések és a hozzájuk kapcsolódó forrásoldali tőkeértékek a pénzügyi számlákban kivezetésre kerülnek az MFB mérlegéből, így az MFB mérlegértéke a pénzügyi számlákban alacsonyabb, mint a monetáris statisztikában.

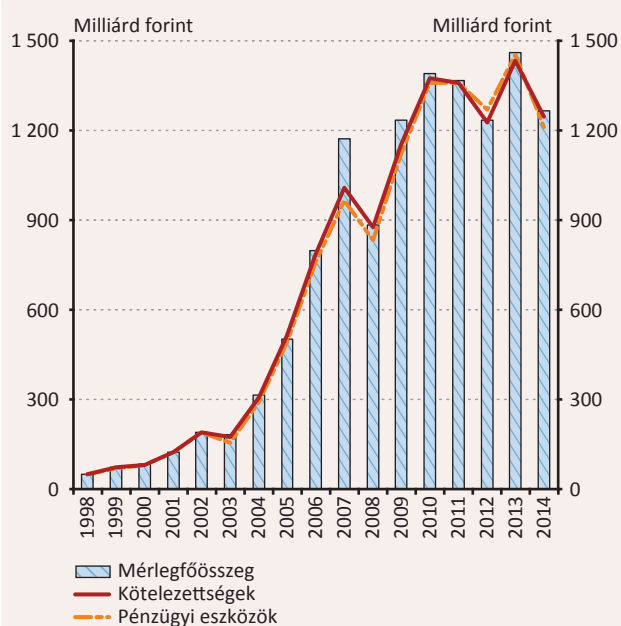
A hitelintézetek esetében technikai jellegű eltérést okoz még a két statisztika között a konszolidációs különbség. A monetáris mérlegstatisztika a mérlegadatokat az adatszolgáltató hitelintézetek és pénzügyi alapok saját mérlegéből, a mérlegtételek aggregálásával állítja elő. A hitelintézetek egymással szembeni követelése és kötelezettsége az aggregált mérlegben a jelentési hibák következtében eltérnek egymástól. Ezt az eltérést a pénzügyi számla-statisztika úgy küszöböli ki, hogy a forrás oldali tételeket nyilvánítja magasabb minőségű adatnak, és azok jelennek meg mind követelésként, mind kötelezettséggént. A konszolidációs hiba az érintett instrumentumokat tekintve (betétek, hitelek, egyéb követelések) az elmúlt években legfeljebb az állományok 3 százalékát érte el, ami 20-80 milliárd forintot jelentett. Hasonló konszolidációs hiba van a hitelintézetek és a pénzügyi alapok

között, ahol a pénzügyi alapok hitelintézeti betéteinek adatait a monetáris statisztika a pénzügyi alapok saját jelentéseiből, a pénzügyi számla-statisztika pedig (a konszolidációs eltérés kiküszöbölése céljából) a hitelintézetek jelentéseiből veszi. Az MNB és a hitelintézetek viszonylatában a pénzügyi számla-statisztika a jegybank adatait használja, ami szintén eltérést okoz a hitelintézetek saját jelentéseire támaszkodó monetáris statisztikához képest.

A hitelintézetekkel ellentétben a *pénzügyi alapoknál* a monetáris statisztikában megjelenő mérlegfőösszeg a pénzügyi számla-statisztika kötelezettségeinek állományi szintjéhez közelít (1-7. ábra), a pénzügyi eszközökkel összevetve nagyobbak az eltérések. A pénzügyi számla-statisztika lényegében nem használja a pénzügyi alapok monetáris statisztikában megjelenő mérlegadatait, helyette az értékpapír-statisztika, a fizetési mérleg és a hitelintézeti mérlegek adatait építi be termékeibe mind eszköz, mind kötelezettség oldalán. Ez utóbbi esetében azért figyelhető meg mégis az egyezés, mert a pénzügyi alapok kötelezettségeinek túlnyomó hányadát az alapok által kibocsátott befektetési jegyek adják, amelyek mind a pénzügyi számlák által használt értékpapír-statisztikában, mind a pénzügyi alapok mérlegében azonos (piaci) értéken jelennek meg, így nincs különbség a két adat között. Az egyéb kötelezettségek mindössze 2007-ben és 2009-ben okoztak számottevő eltérést.

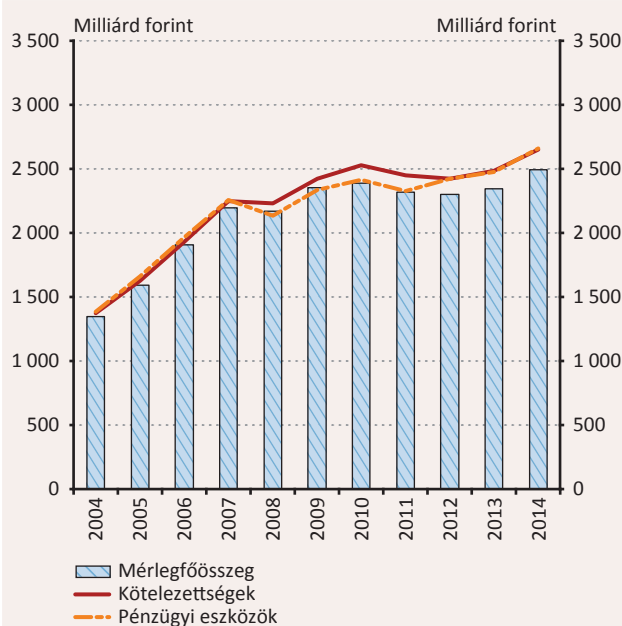
1-7. ábra

A pénzügyi alapok mérlegfőösszegének és a pénzügyi számlában szereplő eszköz és kötelezettség adatok alakulása



1-8. ábra

A biztosítók mérlegfőösszegének és a pénzügyi számlában szereplő eszköz és kötelezettség adatok alakulása



A *biztosítók* estében (1-8. ábra) mind a pénzügyi eszközök, mind a kötelezettségek (azaz a pénzügyi számlák állományai) magasabbak, mint a biztosítók statisztikai mérlegében szereplő mérlegfőösszeg. Bár a biztosítók esetében van néhány olyan instrumentum (részese-
dés, biztosítási díjtartalékok, egyéb követelések és kötelezettségek), amelynél a biztosítók mérlegében szereplő adatokat használja a pénzügyiszámla-statisztika bizonyos partnerszektornál, többségükönél alternatív adatforrás kerül felhasználásra, ahol az eszközök és kötelezettségek piaci, nem pedig könyv szerinti értéken szerepelnek. Ugyan 2008 és 2011 között a pénzügyi

eszközök pénzügyi számlákban szereplő értéke a mérlegfőösszeg szintjére süllyedt (a válság hatására), az eltérés 2010-ben ismét növekedésnek indult, majd 2012-ben a korábbi szintre állt be.

A biztosítók szektoránál intézményi szintű eltérés a monetáris statisztika és a pénzügyiszámla-statisztika között, hogy ez utóbbi a biztosítók szektorának kibővített körét fedi le. A pénzügyi számlákban a biztosítók szektorába tartoznak a biztosító egyesületek⁴ is, míg a monetáris statisztikából ezen intézmények kimaradnak.

⁴ A biztosító egyesületek olyan önkéntesen létrehozott, MNB által felügyelt szervezetek, amelyek kölcsönösségi alapon, egyesületi formában működnek, biztosítási tevékenységet végeznek, de a biztosítási szolgáltatásokat kizárólag tagjaik részére nyújtják tagsági díj ellenében.

1.3. Módszertani előírások és alapelvek

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 fizetési-mérleg-statisztika és az államháztartási statisztika összeállítását leíró IMF kézikönyvekkel (BPM, illetve GFS), továbbá a nemzeti számla készítés uniós szabványát jelentő ESA kézikönyvvel. Az SNA jelenlegi, 2008-as változata nem tartalmaz lényegi módosításokat a korábban 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 (Parlamenti és 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 kézikönyvek az ESA2010, illetve az SNA 2008-as változata.

Az Európai Unió Statisztikai Hivatala (Eurostat) az ESA általános, a gazdaság egészére érvényes elszámolási szabályai mellé 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 az Európai Unióban tanácsi rendelettel szabályozott EDP-jelentés összeállítását is, mivel kifejti a 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 végétől 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 a nemzeti számlákra vonatkozó 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

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 értékelési elveitől, ahol a nyilvántartási érték többféle lehet, például megegyezhet a beszerzési vagy kibocsátási értékkel. A nemzeti számlákban alkalmazott felfogás szerint az aktuális piaci értékek alkalmazása fejezi ki legjobban a gazdasági szereplők tényleges vagyoni helyzetét, és ez teszi lehetővé az adatok összehasonlítását is. Az instrumentumok értékelése nem függ attól, hogy azok mely szektorra, mely gazdasági szereplőre vonatkoznak, illetve hogy a mérleg eszköz vagy kötelezettség oldalán vannak-e (szimmetrikus az elszámolás és az árazás). 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 másodpiacra nem rendelkező instrumentum-kategóriák (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, EREDMÉNYSZEMLELÉLET

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. Az eredményszemléletű számbavétel szektortól, intézményfajtától függetlenül érvényesül a nemzeti számlákban, azonban nem feltétlenül azonos az üzleti számvitel módszerével. A statisztikában az eredményszemléletű elszámolásnak nem célja az "eredmény" teljes körű simítása, így az egyszeri események (rendkívüli tételek, például tőketranszferrel járó átvállalások és elengedések) hatásának időbeli szétterítése általában nem valósul meg a statisztikában. 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 kamatszámítás során a statisztika az "adós szemléletet" követi, azaz a kibocsátáskor meghatározott feltételek szerint számítja a jövedelmet (névleges, kuponos kamattal, illetve kibocsátási diszkonttal/prémiummal). A nemzetközi módszertani kézikönyvek ajánlása szerint a felhalmozott kamatot a kamatjövedelmet szolgáltató (kamatozó) instrumentumok állományához kell hozzáírni, szemben az üzleti számviteli szabályokkal, melyek esetleg 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 hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok piaci értéke a nettó piaci értéket és a felhalmozott kamatot

(azaz a bruttó piaci értéket) tartalmazza. A befektetési jegyek (jövedelemnek tekintett), illetve a biztosítástechnikai tartalékok (egyéb tulajdonosi jövedelemnek tekintett) még ki nem fizetett tulajdonosi jövedelmek 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 figyelembevételére miatt magasabb összeggel szerepelnek a pénzügyi számlákban, mint a monetáris mérlegekben vagy a hazai számviteli beszámolóiban.

INTÉZMÉNYI ELV ÉS FŐTEVÉKENYSÉG SZERINTI SEKTORIZÁCIÓ

A nemzeti számlák alapegysége a gazdasági alanyok számbavételekor az intézményi egység (vállalat, non-profit intézmény, költségvetési szerv, alap, háztartás, egyéb szervezet). Az intézményi egység önállóan gazdálkodó, önálló nyilvántartással, elszámolással rendelkező gazdasági szereplő. A nemzetiszámla-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 (kiegyensúlyozási folyamat). 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. A különféle adatforrások ütköztetése és az azok között való választás általában nem a pénzügyi számlák összeállításának során (nem egy kiegyensúlyozási folyamat részeként) történik meg, hanem a pénzügyi számlákba már csak a kiválasztott (hosszabb távon is stabil, jó minőségű) adatforrás adatai kerülnek be.

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 (negyedév vagy év végén), 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:

nyitó állomány + tranzakció + átértékelődés + egyéb volumenváltozás = 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 tőke számláiban 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 vagyon* is megjelenik. A nettó pénzügyi vagyon mutatja egy szektor „külső pénzügyi pozícióját”, nettó tartozásait vagy hitelnyújtói helyzetét. Természetesen a nettó pénzügyi vagyon változása is három részre bontható: tranzakcióból, átértékelődésből és egyéb volumenváltozásból származó állományváltozásra. A nettó pénzügyi vagyon tranzakcióból eredő 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, alapok, egyéb intézményi egységek). Intézményi egységek szintjén az adatok mindig „konszolidáltak”, valamely szervezet önmagával szembeni követelése, kötelezettsége nem értelmezett 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 központi bank (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, kötelezettségek állománya, nettó pénzügyi vagyon) az év utolsó negyedévének állományi adatával egyeznek, az éves forgalmak (tranzakciók, átértékelődések, 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 adataival szolgáltasson a felhasználók számára. A térbeni (országok, területek közötti) konzisztenciát a nemzetközi módszertani szabványok követése, az időbeni 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, adatösszeállítás 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 adatfelülvizsgálataihoz kapcsolódóan, az EDP-jelentések összeállításakor, illetve a számviteli éves beszámolók és a társasági adóbevallások rendelkezésre állása idején. A jegybanki statisztikákra vonatkozó revíziós politikák az MNB honlapján érhetők el.

1.4. A gazdasági szektorok tartalma

Az *intézményi egységek* a nemzeti számlák legkisebb építőelemei, olyan gazdasági szereplők, amelyek eszközöket birtokolnak, kötelezettségeket vállalnak, gazdasági tevékenységük során más gazdasági szereplőkkel tranzakcióba lépnek és rájuk vonatkozóan önálló elszámolás készíthető. Az intézményi egységek csoportosítása egyrészt területi elven alapul (rezidens és nem rezidens), másrészt a rezidenseket gazdasági viselkedésük és jellegzetességeik alapján szektorokba sorolja a módszertan. 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 öt 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 szektorbesorolás hazai felelőse, a Központi Statisztikai Hivatal

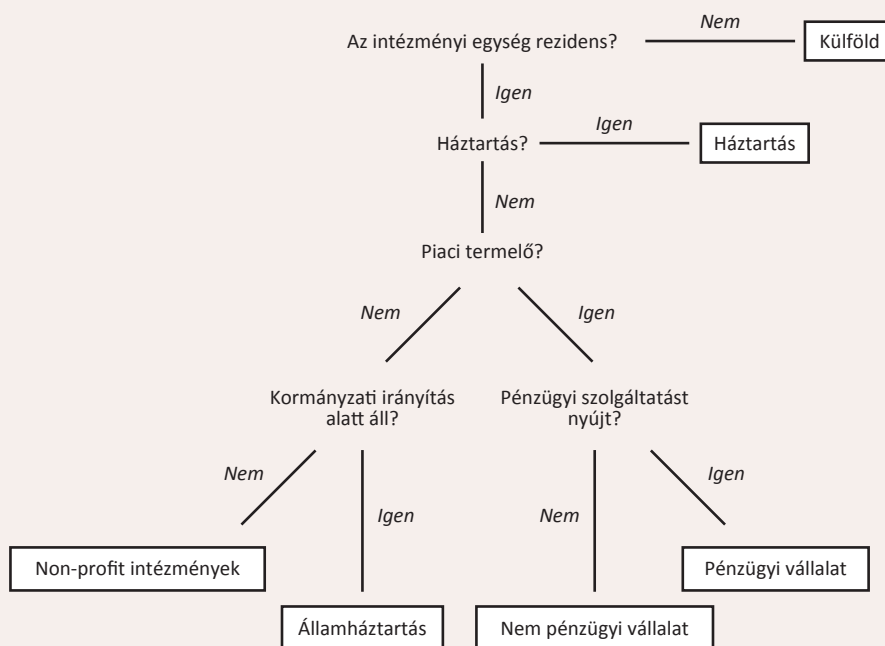
az intézmények szektorális elkülönítését az MNB közreműködésével végzi, különös hangsúllyal az államháztartásba (kormányzati szektorba) és a pénzügyi szektorba sorolandó intézmények körében.

Az intézményi egységek gazdasági szektorokba sorolása, a különféle szektorok elkülönítése többlépcsős folyamattal történik (1-9. ábra). Elsőként az kerül megállapításra, hogy a rezidens gazdasági alany háztartás-e. A *háztartások* szektora elsősorban természetes személyeket foglal magába, ezek a személyek főként az áruk és szolgáltatások végső fogyasztóiként és a munkaerő kínálóiként jelennek meg. A háztartások szektorába tartoznak az önálló vállalkozók (egyéni vállalkozók) is, mivel ezek gazdasági viselkedése (döntéshozatala, gazdálkodása) nem különíthető el a vállalkozást üzemeltető magánháztartásokétól. Szintén a szektor részét képezik azok a személyek vagy csoportok, akik kizárólag saját felhasználásra termelnek javakat és/vagy nyújtanak szolgáltatásokat.

A következő lépésben azok az intézményi egységek, amelyek nem kategorizálhatóak a háztartások

1-9. ábra

Az intézményi egységek szektorba sorolásának folyamata



szektorába, szétválasztásra kerülnek aszerint, hogy *piaci termelő tevékenységet* folytatnak-e vagy sem. Piaci termelőnek számít az a szervezet, amely az általa megtermelt javak és szolgáltatások többségét olyan áron értékesíti, amely hatással van az adott piacon a kínált és keresett termékek (és szolgáltatások) volumenére. (Egyszerűsítve a módszertan nem tekinti piaci termelőnek azt a szervezetet, amelynek árbevétele hosszabb távon (tartósan) nem fedezi a működési kiadások 50 százalékát.) A piaci termelők a pénzügyi és a nem pénzügyi vállalatok szektorát alkotják. A nem piaci termelők a kormányzati befolyás mértékétől függően kerülnek besorolásra a háztartásokat segítő non-profit intézmények vagy az államháztartás szektorába.

A piaci termelő vállalatok közül *pénzügyi vállalatnak* tekintjük azokat az intézményeket, amelyek elsősorban pénzügyi közvetítő és/vagy kiegészítő tevékenységet végeznek, pénzügyi szolgáltatásokat nyújtanak. Ide tartoznak azok a non-profit intézmények is, amelyek pénzügyi szolgáltatók tevékenységét segítik. Jellemzően felügyeleti nyilvántartásba vett, üzletvitelszerűen pénzügyi közvetítő tevékenységet végző hitelintézetek, biztosítók, befektetési alapok, alapkezelők, lízingscégek, brókerházak, nyugdíjpénztárak, egészségpénztárak, garanciavállaló szervezetek alkotják ezt a szektort. (A szektorba tartozó intézményi egységek naprakész statisztikai listáját az MNB közléses honlapján a statisztikai adatszolgáltatók tájékoztatása, partnereik szektorbesorolása céljából.)

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, szakmai szövetségek) is. A nem pénzügyi vállalatok szektorában tartjuk nyilván továbbá azokat a *képzetes vállalatokat*, amelyeket módszertani okok miatt tekint intézményi egységeknek a statisztika; ilyenek a külföldiek hazai ingatlan-befektetéseire létrehozott képzetes vállalatok, valamint az Európai Unió nevében mezőgazdasági termékeket felvásárló intervenciós szervezet is.

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),
- hitelintézetek (S.122),
- pénzügyi befektetési alapok (S.123),
- nem pénzügyi befektetési alapok (S.124),
- egyéb pénzügyi közvetítő tevékenységet végzők (S.125),
- pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzők (S.126),
- zártkörű pénzügyi közvetítők (S.127),
- biztosítók (S.128) és
- nyugdíjpénztárak (S.129).

A pénzügyi vállalati szektor intézményei az általuk nyújtott pénzügyi szolgáltatás jellege szerint alapvetően három csoportba sorolhatók: pénzügyi közvetítő, pénzügyi kiegészítő és az előzőekben nem tartozó, egyéb pénzügyi szolgáltatást nyújtó intézmények. A pénzügyi közvetítés olyan tevékenység, amely során az intézményi egységek piaci tranzakciókon keresztül saját számlára szereznek pénzügyi eszközöket és vállalnak kötelezettségeket. A közvetítést végző vállalatok saját mérlegükben alakítják és/vagy csoportosítják át a megszerzett pénzügyi eszközöket és vállalt kötelezettségeket. A pénzügyi kiegészítő tevékenységet folytató vállalatok a pénzügyi közvetítő tevékenységet úgy segítik, hogy a pénzügyi közvetítés körülményeit, feltételeit biztosítják, miközben a pénzügyi tranzakciókban közvetlenül nem vesznek részt (azok nem érintik közvetlenül a mérlegüket). Az egyéb pénzügyi tevékenységet végző vállalatok csoportjába azok az intézmények tartoznak, amelyek pénzügyi szolgáltatásokat csak szűk körben, például vállalatcsoporton belül nyújtanak. A pénzügyiszámla-statisztikában a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző (S.126) és az egyéb pénzügyi vállalati intézménykör (S.127) különálló alszektorok, míg a pénzügyi közvetítők csoportját hét alszektor alkotja. A pénzügyi közvetítők monetáris és nem monetáris pénzügyi intézményekre oszthatók. A monetáris intézmények csoportját alkotják a központi bank (S.121) és a rezidens hitelintézetek (S.122), valamint a pénzügyi befektetési alapok (S.123). Közgazdasági értelemben azok az intézmények tartoznak ebbe a képzett kategóriába, amelyek képesek pénzteremtésre. A nem monetáris pénzügyi közvetítők körébe tartoznak a nem pénzügyi befektetési alapok (S.124), az egyéb pénzügyi közvetítést végző vállalatok (S.125), valamint a biztosítók (S.128) és a pénztárak (S.129).

A *központi bank* (S.121) az adott ország monetáris hatósága (esetünkben az MNB), amely felelős

a fizetőeszköz kibocsátásáért, értékének fenntartásáért és 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.

A *hitelintézetek* (S.122) azok a központi bankon kívüli monetáris pénzügyi intézmények, amelyek a pénzügyi közvetítésben betétek és/vagy betétet helyettesítő eszközök elfogadásával, valamint saját kockázatra történő hitelnyújtás és/vagy értékpapír-befektetés révén vesznek részt. Az alszektorba tartoznak a bankok, szakosított hitelintézetek, szövetkezeti hitelintézetek, lakástakarék-pénztárak, hitelintézeti fióktelepek.

A *pénzpiaci befektetési alapok* (S.123) olyan intézményi egységek, amelyek betétet helyettesítő eszközként befektetési jegyeket bocsátanak ki, és saját kockázatra elsődlegesen pénzpiaci befektetési jegyekbe, rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba és betétekbe fektetnek be.

A *nem pénzpiaci befektetési alapok* (S.124) mint intézményi egységek olyan befektetési jegyeket bocsátanak ki – ellentétben a pénzpiaci alapokkal –, amelyek nem tekinthetők betétek közeli helyettesítőjének, befektetések irányultsága pedig jellemzően hosszabb lejáratú pénzügyi eszközök és reáleszközök (általában ingatlan).

Az *egyéb pénzügyi közvetítők* (S.125) azokat a (nem monetáris) pénzügyi vállalatokat foglalják magukban, amelyek részt vesznek az üzletszerű pénzügyi közvetítésben, de kötelezettségeik nem befektetési jegyek, betétek vagy biztosítási díjtartalékok. Az alszektor jellemzően hosszú lejáratú finanszírozással foglalkozó, hitelnyújtó, illetve értékpapírokba fektető intézményeket tartalmaz, melyek forrásait is hitelek vagy értékpapírok formájában gyűjtik. Elsősorban pénzügyi és befektetési vállalkozások, tőzsdei befektető társaságok, illetve értékpapír-kibocsátók tartoznak ebbe az alszektorba, továbbá a szektor részét képezi a Diákhitel Központ Zrt. is. Gyakorlati okokból a befektetési alapkezelőket is ebben az alszektorban tartjuk nyilván.

A *pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalkozások* (S.126) olyan pénzügyi vállalatok, amelyek közvetlenül nem vesznek részt a pénzügyi közvetítésben, de tevékenységükkel elősegítik azt. Ilyen intézmények tipikusan a tőzsdék és elszámolóházak (a hitelintézeti elszámolóház kivételével), illetve az értékpapír-bizománysok, betétbiztosítási, befektetésvédelmi és

intézményvédelmi alapok, illetve egyéb pénzügyi kiegészítő szolgáltatást végző intézmények. Ide tartoznak azok a nonprofit intézmények is, amelyek a pénzügyi vállalatok tevékenységét összehangolják vagy garantálják (például kamarák, szakmai szövetségek).

A *zártkörű pénzügyi közvetítők* (S.127) olyan sajátos céllal létrehozott pénzügyi vállalatok, amelyek sem pénzügyi közvetítő, sem pénzügyi kiegészítő szolgáltatást nem nyújtanak. Pénzügyi tevékenységet nyílt piacon nem, csak szűk körben (többnyire vállalatcsoporton belül) folytatnak, reálgazdasági kötődésük nincs. Alapvetően vagyongazdálkodási (holding) vagy csoportfinanszírozó tevékenységet végző gazdasági társaságok alkotják ezt az alszekort. Az érintett vállalatok jellemző eszközei és kötelezettségei a hitelek és a tulajdonosi részesedések (nem tőzsdei részvények és üzletrészek). (A zártkörű pénzügyi közvetítőkről a 2.6. alfejezet nyújt részletes tájékoztatást.)

A *biztosítók* alszektor (S.128) magában foglalja mindazokat a pénzügyi vállalatokat, amelyek fő tevékenysége a kockázatok megosztásának formájában megvalósuló pénzközvetítés, főként közvetlen biztosítás vagy viszontbiztosítás formájában. A biztosítók által nyújtott szolgáltatások egyéni vagy csoportos élet- és nem életbiztosítás (káreseményhez kapcsolódó biztosítás), valamint viszontbiztosítás más biztosítók részére. Az alszektorba sorolt biztosító társaságok és egyesületek jellemző tartozásai a biztosítási díjtartalékok, amelyeket elsősorban értékpapírokba fektetnek be.

A *nyugdíjpénztárak* (S.129) a biztosított személyek társadalmi kockázatainak és szükségleteinek megosztásában vesznek részt: időskori öngondoskodás könnyítését szolgáló nyugdíjszerű jövedelmet biztosítanak, illetve segítik az egészségmegőrzés és gyógyítás céljából történő előtakarékoskodást. A biztosító intézményekhez hasonlóan hosszú (általában 10 év feletti) lejáratú kötelezettségeket vállalnak és biztosítás-típusú szolgáltatásokat nyújtanak; tartozásaik nyugdíjpénztári tartalékok, amelyeket értékpapírportfóliókba fektetnek be. Ide tartozó intézmények a magánnyugdíjpénztárak, önkéntes kölcsönös nyugdíj-, egészség- és önszegélyező pénztárak.

Az *államháztartás* (kormányzati szektor) a hazai kormányzati struktúrának megfelelően az alábbi alszektorokra tagolódik:

- központi kormányzat (S.1311),
- helyi önkormányzatok (S.1313) és
- társadalombiztosítási alapok (S.1314).

A központi kormányzat a központi államigazgatást és intézményeit foglalja magába. 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 nem piaci termelő tevékenységet folytatnak a jövedelmek újraelosztása, egyes nem piaci szolgáltatások nyújtása, vagy az állami vagyon kezelése terén. A helyi önkormányzatok alszektor a megyei, települési és kisebbségi önkormányzatokat és azok intézményeit (kölségvetési szerveit) tartalmazza. Ide tartoznak azok a vállalatok és nonprofit szervezetek is, amelyeket elsősorban a helyi önkormányzatok finanszíroznak, és amelyek felett a helyi önkormányzatok gyakorolják az irányítást. Az államháztartásba tartozó vállalatok és nonprofit szervezetek körét a Központi Statisztikai Hivatal vezetése alatt álló, az államháztartási statisztikákkal foglalkozó munkacsoport állapítja

meg. (Az államháztartásba sorolt gazdasági társaságok és nonprofit szervezetek listáját az MNB szintén közzéteszi honlapján a statisztikai adatszolgáltatók tájékoztatása céljából.) A társadalombiztosítási alapok a kötelező, állami szervezésű társadalombiztosítást (egészség- és nyugdíjbiztosítást) és azok intézményeit ölelik föl.

A háztartásokat segítő nonprofit intézmények (S.15) olyan nem piaci szolgáltatásokat és árukat előállító egységek (társadalmi szervezetek), amelyek nem állnak állami vagy vállalati irányítás alatt. 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.

1.5. A pénzügyi számlák instrumentumai

A pénzügyi instrumentumok (a monetáris arany kivételével) olyan aktívák, amelyek egyben valamely más gazdasági alany tartozásai is, így az egy instrumentumhoz kapcsolódó gazdasági események hatása mindkét szereplő mérlegében megjelenik, egyiküknél az eszközök között, másikuknál a kötelezettségek között. Ennek megfelelően a pénzügyiszámla-statisztika építőeleme a pénzügyi instrumentum, amely mindig két intézményi egységet köt össze, ezáltal a gazdasági szektorok közötti finanszírozási kapcsolatokat teljes körűen képes bemutatni. A pénzügyiszámla-statisztika a nemzetgazdaság vagy valamely részének (szektorának, alszektorának) pénzügyi vagyonát nyolc fő instrumentumkategóriába sorolja, ezeken belül pedig összesen tizenkilenc instrumentumfajta különböztet meg:

Monetáris arany és SDR (AF.1)

Monetáris arany (AF.11)

SDR (AF.12)

Készpénz és betétek (AF.2)

Készpénz (AF.21)

Folyószámla betétek (AF.22)

Egyéb betétek (AF.29)

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (AF.3)

Rövid lejáratú értékpapírok (AF.31)

Hosszú lejáratú értékpapírok (AF.32)

Hitelek (AF.4)

Rövid lejáratú hitelek (AF.41)

Hosszú lejáratú hitelek (AF.42)

Részvények és részesedések (AF.5)

Tőzsdei részvények (AF.511)

Nem tőzsdei részvények (AF.512)

Egyéb tulajdonosi részesedések (AF.519)

Befektetési jegyek (AF.52)

Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6) (Biztosítási, nyugdíj- és szabványosított garanciák lehívására képzett tartalékok)

Nem életbiztosítási díjtartalékok (AF.61)

Életbiztosítási díjtartalékok (AF.62)

Nyugdíjpénztári díjtartalékok (AF.63)

Szabványosított garanciák (AF.66)

Pénzügyi derivatívák (AF.7)

Egyéb követelések/Egyéb kötelezettségek (AF.8)

Kereskedelmi hitelek és előlegek (AF.81)

Egyéb (AF.89).

A statisztika alapvetően a számvitelben is ismert instrumentumtípusokat használja, világszinten egységes tartalommal. Az instrumentumok likviditás és forgathatóság szerinti sorrendben, illetve bontásban jelennek meg. Rövid lejáratú a legfeljebb egy éves 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.) A pénzügyi számlákban az instrumentum használat a szektorok szintjén is egységes, azonban vannak olyan tételek, amelyek nem fordulhatnak elő bizonyos szektorok követelései vagy kötelezettségei között.

MONETÁRIS ARANY ÉS SDR

A monetáris arany és az SDR (Special Drawing Rights - különleges lehívási jogok) a központi bankok speciális tartalékeszközei. A monetáris arany (AF.11) magában foglalja a tömbaranyat és a nem rezidenseknél elhelyezett olyan nem allokált aranyszámlákat, amelyek aranyra szóló követelést jelentenek. A monetáris arannyal kapcsolatos tranzakciók túlnyomó részét a monetáris arannak a monetáris hatóságok közötti, vagy bizonyos nemzetközi pénzügyi intézmények közötti adásvétele képezi. Az SDR-ek (AF.12) azok az átruházható (nemzetközi) tartalékeszközök, amelyeket a Nemzetközi Valutaalap (IMF) hozott létre, és amelyet az IMF-tagssággal rendelkező országok monetáris hatóságai vehetnek igénybe meglévő tartalékeszközeik kiegészítésére. Az SDR-ek elosztás útján történő létrehozása, valamint visszavonás útján történő megszűnése a 2014-ben bevezetett, új módszertani szabványok szerint tranzakciónak számít. A monetáris arany monetizálásának és demonetizálásának, illetve az SDR allokációjának tranzakcióval történő elszámolása ahhoz az általános módszertani kíváncsisághoz igazodik, amely szerint minden pénzügyi instrumentum valamely szektor eszköze és egy másik szektor tartozása. A tartalékeszközök ekképpen történő kezelése javarészt megszüntette a nemzetgazdaság belföld, illetve külföld oldalról bemutatott egyenlegmutatóiban fennálló eltéréseket.

(Az egyoldalas elszámolás a tömbarany esetében maradt érvényben.)

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 kezdeményezi, 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 pénzügyiszámla-statisztika. A valutakészpénzen, illetve a devizabetéteken az adásvételből eredő tranzakció mellett devizaárfolyam-változásból eredő átértékelődés kerül elszámolásra. A módszertani ajánlások szerint a monetáris intézmények rövid lejáratú kötelezettségeit betétnek kell tekinteni, ezért azok a rövid lejáratú hitelek, amelyeket monetáris intézmények vagy más gazdasági szereplők nyújtanak monetáris intézményeknek, a betétek között kerülnek kimutatásra a pénzügyiszámla-statisztikában.

HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK

A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok olyan lejáratúval 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 egyedekből álló sorozatokban bocsátják ki.) A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rendszerint kamatozó instrumentumok, melyeket hosszú és rövid lejáratú bontásban mutat be a pénzügyiszámla-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. A 2014-ben végrehajtott módszertani változások

következtében kiemelt tartalmi változás a pénzügyi instrumentumok csoportosításában, hogy a korábbi *nem részvény értékpapírok* főinstrumentum helyett bevezetésre kerülő *hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok* (AF.3) kategória már nem tartalmazza a pénzügyi derivatívákat, utóbbiak külön főinstrumentum-kategóriát képeznek mind az eszközök mind a kötelezettségek között (pénzügyi derivatívák, AF.7).

HITELEK

A hitelek (kölcsönök) olyan lejáratúval 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 repó ügyletből, 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. A monetáris intézmények által felvett rövid lejáratú hiteleket a betétek között tartja nyilván a pénzügyiszámla-statisztika.

RÉSZVÉNYEK ÉS 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, 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 kockázati tőkealapok által kibocsátott tőkejegyek nem a befektetési jegyek, hanem az egyéb részesedések között szerepelnek a statisztikában. 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 sajáttőkeértéken szerepelnek mind a kibocsátó (adós) szektor kötelezettségei, mind a tulajdonos szektor eszközei között. A befektetési jegyekre és a külföldi

közvetlen tőkebefektetésekben érintett részvényekre, üzletrészekre újrabefektetett jövedelmet számol el a pénzügyiszámla-statisztika a fizetésimérleg-statisztikával összhangban.

BIZTOSÍTÁSTECHNIKAI TARTALÉKOK (BIZTOSÍTÁSI, NYUGDÍJ- ÉS SZABVÁNYOSÍTOTT GARANCIÁK LEHÍVÁSÁRA KÉPZETT TARTALÉKOK)

A biztosítástechnikai tartalékok főként 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 pénztártól 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 háztartási ügyfelek részére vezetett életbiztosítási (AF.62) és nyugdíjpénztári tartalékok (AF.63), másrészt az egyéb biztosítástechnikai tartalékok (AF.61), amelyek kedvezményezettje bármely biztosított szektor lehet. A biztosítástechnikai tartalékok tartalma 2014-ben egy új, korábban ki nem mutatott instrumentummal bővült, a szabványosított garanciákkal (AF.66). A szabványosított garanciák tömegesen, rendszerint kis összegekre és azonos feltételekkel nyújtott garanciák. Három fél vesz részt ezekben a megállapodásokban, a kölcsönvevő, a kölcsönadó és a kezes. A kölcsönvevő és a kölcsönadó egyaránt köthet szerződést a kezessel arra, hogy ez utóbbi visszafizeti a kölcsönt a kölcsönadónak a kölcsönvevő nemteljesítése esetén. A szabványosított garanciák lehívására képzett tartalékok a nem életbiztosítási díjtartalékokhoz hasonlóan képződnek. A hazai adatközlésben a szabványosított garanciákra vonatkozólag csupán az államháztartás által nyújtott garanciákkal kapcsolatos tartalékokra készül becslés.

PÉNZÜGYI DERIVATÍVÁK

Korábban a pénzügyi derivatívák a nem részvény értékpapírok között kerültek bemutatásra. A 2014-től alkalmazott új módszertani előírásoknak megfelelően külön instrumentum-főkategóriába kell szerepeltetni ezeket a pénzügyi termékeket és ez a főkategória bővítésre került a munkavállalói részvényopciókkal is. A származtatott termékek olyan speciális pénzügyi vagy nem-pénzügyi eszközökhöz, indexekhez kapcsolódnak, amelyeken keresztül lehetőség nyílik

közvetlenül pénzügyi kockázatokkal kereskedni. A pénzügyi derivatívák (AF.71) közé tartozó eszközök az opciók, a határidős ügyletek, a csereügyletek (swap-ügyletek) és a hitelderivatívák. Ezek esetében nincs eszökhöz kapcsolódó (induló) tőkeösszeg (azaz jellemzően nincs kezdeti tőkebefektetés), a szerződés lejáratkor (az ügylet lezárásakor) az árváltozásból fakadó különbözetet kell a feleknek megtéríteni vagy realizálni. A pénzügyi derivatívákhoz tulajdonosi jövedelmek nem kapcsolódnak a nemzeti számlák módszertana szerint, a gazdasági szereplők által elszámolt kamatot vagy opciós díjat pénzügyi tranzakcióként kell kimutatni a pénzügyi számlákban. A munkavállalói részvényopciók (AF.72) olyan megállapodások, amelyek keretében a munkavállalónak lehetősége nyílik adott időpontban, meghatározott áron részvényhányadot/részesedést vásárolni a foglalkoztató vállalat részvényállományából. A munkavállalói részvényopciók a pénzügyi számlákban eddig kifejezetten meg nem figyelt, új pénzügyi instrumentumok, melyeknek szerepe a hazai gyakorlatban jelenleg csekély, így erre vonatkozóan egyelőre nem készül becslés a statisztikában.

EGYÉB KÖVETELÉSEK/ KÖTELEZETTSÉGEK

Az egyéb követelések és tartozások rendszerint azok az átmeneti időre fennálló követelések és tartozások, amelyek az eredményszámla 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 egyéb követelések elsősorban az adók, járulékok, támogatások, munkabérek eredményszámla 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. A hazai pénzügyi számlákban az egyéb követelések/egyéb kötelezettségek között egyes szektoroknál kiemelésre kerülnek a legjelentősebb tételek, így a központi kormányzatnál a magán-nyugdíjpénztári vagyontárvétel statisztikai elszámolásából fakadó egyéb hosszú lejáratú kötelezettség, ami ezzel párhuzamosan megjelenik a háztartások egyéb követelései között is. Hasonlóképpen kerülnek bemutatásra az európai uniós támogatások fel nem használt összegei, az adójellegű követelések és a munkabérek utólagos kifizetéséből származó követelések és tartozások a háztartások, a nem pénzügyi vállalatok és a kormányzat részletes pénzügyi számláiban.

1.6. A pénzügyi számlák adatforrásai

A pénzügyiszámla-statisztika fejlesztése az 1990-es évek közepén, az SNA93 megjelenésének hatására kezdődött el az MNB-ben. Ehhez a jegybank több új adatgyűjtést indított, illetve meglévő statisztikákat bővített ki a pénzügyi számlák igényeinek figyelembevételével. 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 együttműködési megállapodás keretében történik.

BELSŐ ÉS KÜLSŐ ADATFORRÁSOK

A hazai pénzügyiszámla-statisztika több mint 50 adatforrásra támaszkodik, melyek egy része az MNB más statisztikáiból származó adatátvétel, másik része külső adatgyűjtés pénzügyi vagy nem pénzügyi tevékenységet végző vállalatoktól, illetve kormányzati szervektől. A jegybankon belülről kapott adatok a pénzügyi számlák termékeiben megjelenő információ-mennyiség mintegy kétharmadát fedik le. A legnagyobb külső adatforrás a Nemzeti Adó- és Vámhivataltól (NAV) származó társasági adóbevallások mellékletét képező vállalati éves vagyonszerűség adatbázis. Szintén jelentős adatmennyiség hasznosul a pénzügyi számlákban a Magyar Államkincstártól átvett költségvetési jelentésekből, illetve az Államadósság Kezelő Központ által szolgáltatott adatokból. A vállalati vagyonszerűségek a részvények, üzletrészek, illetve a vállalatközi hitelezés és a kereskedelmi hitelek, illetve egyéb követelések/kötelezettségek adatait biztosítják, a költségvetési adatok pedig az államháztartáson belüli kapcsolatok, valamint a hitelek, a tulajdonosi részesedések és az egyéb követelések bemutatásában játszanak fontos szerepet. A külső adatforrások közül a legintenzívebben használt NAV vállalati mérleg adatok éves gyakorisága, illetve hosszú átfutási ideje (a tárgyévet követő 8 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 eszközeiről és forrásairól (számvetési kimutatások)
- Pénzügyi szervezetek (biztosítók, befektetési alapok, Diákhitel Központ, pénztárak, pénzügyi és befektetési vállalkozások) felügyeleti, illetve statisztikai célú jegybanki adatszolgáltatásai
- Vállalatok társasági adóbevallásában szereplő mérlegadatok (NAV adatbázis)
- Vállalatok éves beszámolóival és cégregister adataival (cégbírói, minisztériumi adatok)
- Államháztartási, költségvetési adatok (mérlegek, pénzforgalmi jelentések, adósság)
- Állami, önkormányzati vállalatok jegybanki jelentései
- Vagyonkezelő és csoportfinanszírozó tevékenységet végző vállalatok jegybanki jelentései
- Nonprofit intézmények adatai (a 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 számvetési, illetve statisztikai mérlege
4. Az MNB monetáris statisztikája (hitelintézetek)
5. Egyéb pénzügyi szervezetek adatai
6. Államháztartási, költségvetési adatok
7. Vállalati adatok (NAV adatbázis, beszámolók, közvetlen adatgyűjtések)
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, illetve egyes kormányzati 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 deviza-összetételének 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.

1.7. A pénzügyi számlák termékei, adatközlései

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, információk* blokkban jelenik meg. A sajtóközlemény a *Statisztikai közlemények* menüpontban olvasható, a *Teljeskörű pénzügyi számlák*, illetve *Az államháztartás és a háztartások előzetes pénzügyi számlái* alpontokban. A részletes adatok és a hozzá tartozó módszertani leírások az *Adatok, idősorok* menüpontban jelennek meg az alábbiak szerint.

XII. A nemzetgazdaság pénzügyi számlái (pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományai és tranzakciói)

Összefoglaló információk

Eligazodás az adatok között (szöveges leírás)

Módszertani anyagok

Pénzügyi számlák adataiból készített grafikonok

Az államháztartás és a háztartások előzetes pénzügyi számlái

Államháztartási adatok

Háztartási adatok

Teljes körű (minden szektorra vonatkozó) pénzügyi számlák

Összefoglaló táblák a tárgyidőszakról (SCV-k nélkül)

Összefoglaló adatok szektoronként

Összefoglaló táblák negyedéves adatokkal (szektormátrixok és keresztábrák)

Összefoglaló táblák éves adatokkal (szektormátrixok és keresztábrák)

Módszertani anyagok

Pénzügyi számlák adataiból készített grafikonok

Idősoros táblák szektoronként (SCV-k nélkül)

Negyedéves idősorok szektoronként

Nem konszolidált állományok szektoronként

Konszolidált állományok szektoronként

Nem konszolidált tranzakciók szektoronként

Konszolidált tranzakciók szektoronként

Nem konszolidált átértékelődések szektoronként

Konszolidált átértékelődések szektoronként

Részletes negyedéves idősorok szektoronként

A nem pénzügyi vállalatok részletes pénzügyi számlái

A háztartások részletes pénzügyi számlái

Az államháztartás részletes pénzügyi számlái

Az államháztartás bruttó, névértékes adóssága

Éves idősorok szektoronként

Nem konszolidált állományok szektoronként

Konszolidált állományok szektoronként

Nem konszolidált tranzakciók szektoronként

Konszolidált tranzakciók szektoronként

Nem konszolidált átértékelődések szektoronként

Konszolidált átértékelődések szektoronként

Módszertani anyagok

Pénzügyi számlák adataiból készített grafikonok

Idősoros táblák szektoronként (SCV-kel)**Negyedéves idősorok szektoronként**

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

Éves idősorok szektoronként

Nem konszolidált állományok szektoronként
 Konszolidált állományok szektoronként
 Nem konszolidált tranzakciók szektoronként
 Konszolidált tranzakciók szektoronként
 Nem konszolidált átértékelődések szektoronként
 Konszolidált átértékelődések szektoronként
 Módszertani anyagok
 Pénzügyi számlák adataiból készített grafikonok

A pénzügyi számlákhoz kapcsolódó egyéb adatok**Állami és önkormányzati tulajdonú nagyvállalatok főbb pénzügyi adatai**

Állami és önkormányzati nagyvállalatok adatai
 Módszertani leírás

A pénzügyi számlák és a fizetésimérleg-statisztika eltérései

A pénzügyi számlák és a fizetésimérleg-statisztika eltérései

A pénzügyi számlák és a monetáris mérlegstatisztikák eltérései

A pénzügyi számlák és a monetáris mérlegstatisztikák eltérései

Közösségi (állami és önkormányzati tulajdonú) vállalatok pénzügyi mérlege

Közösségi vállalatok adatai
 Módszertani leírás

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 16-a 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 egyenleg mutatójának, a szektorok nettó finanszírozási képességének a GDP-arányos idősoraiból készített grafikonok is megjelennek. A GDP-arányos mutatók kiszámításához a jegybank itt a saját folyóáras GDP-beclsését használja a legutolsó időszakra vonatkozóan.

Az államháztartás és a háztartások előzetes pénzügyi számláiról szóló adatközlés a másfél hónappal későbbi teljes körű pénzügyiszámla-statisztika megjelenésével elveszti aktualitását. Miután a két időpontban készülő adatsor között az időközben beérkezett új információk miatt eltérések lehetnek, ezért az előzetes adatok a teljes körű publikáció megjelenésekor törlésre kerülnek az MNB honlapján. Az előzetes adatokról szóló sajtóközlemény szöveg ugyanakkor változatlan állapotban megmarad, sem törlésre, sem frissítésre nem kerül a normál publikáció megjelenésekor. 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 készíti a jegybank. Az adattáblák és az adatokat bemutató szöveges tájékoztatók megjelenésének pontos dátumát az MNB honlapján közzétett publikációs naptár tartalmazza. A pénzügyi számlák adatai egy-egy negyedévre vonatkozó *összefoglaló táblák*, illetve negyedéves és éves adatokat tartalmazó *idősoros táblák* formájában egyaránt megjelennek. Az előbbiek az „Összefoglaló táblák a tárgyidőszakról”, az utóbbiak az „Idősoros táblák szektoronként” pont alatt. A teljes körű, normál adatközlések a nemzetgazdaságot – és ezen belül a pénzügyi vállalatok szektorát – speciális célú vállalatok (SCV-k) nélkül mutatják be, de publikálásra kerülnek idősoros adatsorban az SCV-vel együttes pénzügyi számlák is.

Az egy-egy időszakra vonatkozó *kereszt táblák* a nemzetgazdaság egészének fő mutatóit tartalmazzák gazdasági szektorok és pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban. A kereszt táblák gyors áttekintést adnak valamely időszak állományi, tranzakciós vagy átértékelődés 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 kereszt táblákban is megjelenő, standard adatmező alatt részletező adatok találhatóak, amelyek egyrészt az instrumentumok külföldi pénznemben denominált (deviza) részét mutatják, másrészt az adott szektor partnerszektorokkal való kapcsolatát jelenítik meg. Ezek a táblák túlmenően részletes negyedéves pénzügyi számlák kerülnek

publikálásra az államháztartásról, a háztartásokról és a nem pénzügyi vállalatokról, illetve az államháztartás névértéken kimutatott bruttó, konszolidált adósságának (a maastrichti adósságnak) állományáról. A különböző szektorokra vonatkozó ilyen részletező adatok együtteséből a nemzetgazdaság pénzügyi, finanszírozási kapcsolatai nagy mélységig elemezhetők. Az éves idősoros táblákban az év végére vonatkozó állományi adatok jelennek meg, a forgalmi adatok (tranzakciók, átértékelődések) évesítése pedig a vonatkozó év négy negyedéves adatainak összegzését jelenti. Az egyéb volumenváltozások az állományváltozásokból (állományok különbségéből) származtathatók a tranzakciók és az átértékelődések levonásával.

A pénzügyi számlák közzétett adatai alapesetben a Magyarországon rezidens 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 *Idősoros táblák szektoronként (SCV-vel)* alpont alatt. Az SCV-k olyan Magyarországon bejegyzett vállalatok, amelyek csak külföldiekkel állnak pénzügyi kapcsolatban, a hazai gazdasági folyamatokhoz minimális mértékben kapcsolódnak. Az SCV-k tevékenysége a pénzügyi vállalatokon és külföldön kívül más szektort nem érint. Az SCV-k statisztikában való kezelését a 2.6-os pont írja le részletesen.

1.8. 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 számként használható a jövedelem és beruházás oldaláról (felülről) számított nettó finanszírozási képesség (a KSH szóhasználatában nettó hitelnyújtás) mutató becsléséhez, illetve 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.⁵

A *pénzügyi eszközök és kötelezettségek állománya*-it 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 ártértékelődése fontos információ a gazdasági szereplők viselkedésének elemzéséhez, hiszen az ártértékelődés a jövedelemhez hasonló tulajdonságokkal rendelkezik (vagyonhatás): a gazdasági szereplők fogyasztási-megtakarítási döntéseit befolyásolja pénzügyi vagyonuk reálértéke is.

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 (megfigyelhetőség) hiányában az állományi adatok változásából állnak elő 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 eseményekre épülő tranzakciós egyenleg (felülről számított nettó finanszírozási képesség, illetve igény).

A pénzügyi számlák egyre inkább előtérbe kerülő terméke a *finanszírozási mátrix* (flow-of-funds), amely partnerszektor-bontásban mutatja egyes szektorok állományi vagy forgalmi adatait. Mivel a hazai statisztikában minden pénzügyi instrumentum szektor és partnerszektor szerint bontva kerül megfigyelésre, a finanszírozási mátrixok teljes körűen összeállíthatók. A mátrixok legösszevontabb prezentációja a szektorok nettó finanszírozási képességének, illetve nettó pénzügyi vagyonának partnerszektorok szerinti részletezése. Figyelembe kell azonban venni az adatok felhasználása során, hogy a tőkeáramlási mátrix az adós és a hitelező szektorok között teremt kapcsolatot (hiszen minden pénzügyi instrumentumot a kibocsátó és a tulajdonos viszonylatában mutat be a statisztika), azonban a másodpiacra rendelkező instrumentumok (különbféle értékpapírok) esetében a finanszírozási folyamatok nem feltétlenül kötődnek a kibocsátó szektorhoz, hanem a tulajdonosok között zajlanak. Ezért azt, hogy mely szektor mely másik szektor működését finanszírozza, a pénzügyiszámla-statisztika csak korlátozásokkal képes bemutatni.

Az alábbiakban néhány példán keresztül bemutatjuk, hogy egyes tipikusnak tekinthető 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

⁵ Az ezt mérő Túlzott hiány eljárás (EDP) keretében készített EDP-jelentésben felülről, a nem pénzügyi számlák felől kell bemutatni az egyenleget, de jelenteni kell a felülről és alulról számított nettó finanszírozási képességek eltérését is.

más pénzügyi eszközök csökkenése, illetve növekedése, vagy kötelezettségek növekedése, illetve csökkenése áll. Az ilyen műveleteknek nincs közvetlen hatása a tranzakciókban résztvevők gazdasági mutatóira, pusztán a pénzügyi eszközeik illetve kötelezettségeik szerkezetére. Tehát az ilyen tranzakcióknak nincs hatása a 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 a központi kormányzatnál 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 vállalattól, akkor a vállalati szektor hozzáadott értéke, rendelkezésre álló jövedelme, megtakarítása, nettó finanszírozási képessége és 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 változik 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) ártértékelődési 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 bankbetétek után ártértékelődési veszteséget és vagyoncsökkenést számolunk el a háztartásoknál, és ártértékelődési nyereséget és vagyonnövekedést a monetáris intézményeknél. A hozzáadott érték, a jövedelem, a megtakarítás és a nettó finanszírozási képesség mutatói egyik szektornál sem változnak.

1.9. A módszertani váltás hatása a pénzügyi számlák adataira

A nemzeti számlák – így azon belül a pénzügyiszámla-statisztikák – összeállításához világszinten a Nemzeti Számlák Rendszere (SNA), az Európai Unió országaiban pedig az Európai Számlák Rendszere (ESA) tartalmazza az irányadó módszertani ajánlásokat, illetve előírásokat. A gazdasági környezet és a felhasználói igények folyamatos változása következtében a szabályok rendszeres felülvizsgálata szükséges, amelyre átfogóan 15-25 évente kerül sor. A gazdaságstatisztikák változása azonban korántsem olyan átütő és gyors ütemű, mint az általuk leírni kívánt folyamatoké. A módszertani ajánlások ugyanis a teljes statisztikai közösség egyetértése nyomán alakulnak ki, ennek elérése többnyire sok időbe telik. Ennek következtében az előírások felülvizsgálati időszaka több évnyi időt vesz igénybe, amelyet azok elfogadását követően egy szintén hosszú felkészülési időszak követ. Nem volt ez másként a legutóbbi – hazánkban és az Európai Unióban 2014-ben lezáruló – módszertani váltás esetében sem, amely során az SNA 1993-as változatáról a 2008-asra, az ESA 1995-ös változatáról a 2010-esre történt meg az átállás.

Az SNA93 átfogó felülvizsgálata már 2003-ban megkezdődött, amikor megállapításra került, hogy az újonnan megjelenő gazdasági jelenségek miatt nem elegendő a módszertan részleges frissítése, annál mélyebb áttekintés szükséges. A munka öt éven keresztül folyt, mígnem 2008-ban megszületett az SNA új változata, melyet 2009-ben el is fogadtak. Ezzel párhuzamosan az ESA megújítása is megkezdődött, hogy biztosítsák az új SNA-vel való összhangot, az Európai Unióra és tagállamaira vonatkozó gazdaságstatisztikák nemzetközi szintű összehasonlíthatóságát. Az ESA felülvizsgálata az eredeti ütemezéshez képest két évvel később, annak 2013-as elfogadásával zárult le. Így szigorúan véve mindössze egy év maradt arra, hogy a tagországok felkészüljenek a 2014 szeptemberére kitűzött átállásra.

A hosszú ideig tartó felülvizsgálati folyamat ellenére az új módszertani kézikönyvek nem tartalmaznak lényegi módosításokat. A statisztikai közösség még nem látta szükségesnek az alapvető kategóriák, illetve a keretrendszer megváltoztatását, s bár a felülvizsgálat során

számos előremutató felismerés fogalmazódott meg a módszertani váltás irányait és területeit illetően, ezek nagyobb része nem, vagy csak töredékesen jutott el a megvalósulásig. A következőkben azt a kevés változást ismertetjük, amelyek hatása a hazai pénzügyiszámla-statisztikában is tetten érhető.

A pénzügyi instrumentumokat tekintve⁶ a módszertani változások alapvetően nem befolyásolták a pénzügyi számlákban szereplő eszközök és kötelezettségek tartalmát és felépítését, a legtöbb instrumentum az eddigiekkel azonos módon és adattartalommal jelenik meg az új adatközlésekben is. Változások csak a monetáris arany és SDR (AF.1), a biztosítástechnikai tartalékok (AF.6) és a pénzügyi derivatívák (AF.7) instrumentumok esetében történtek, hatásuk azonban a hazai statisztika esetében elenyésző.

A pénzügyi instrumentumokat érintő leginkább szembevetendő változások a *monetáris arany és SDR* instrumentumokkal kapcsolatosak. Egyrészt a vonatkozó módszertani szabályok ezen eszközök esetében is közeledtek a többi instrumentumra érvényes szabályozáshoz, miszerint minden pénzügyi instrumentum valamely szektor eszköze és valamely szektor kötelezettsége is egyben. Ezáltal lényegében megszűnt az eltérés a nemzetgazdaság belföld, illetve külföld felől bemutatott pénzügyi számlái között, ami eddig abból adódott, hogy a régi módszertan szerint a monetáris arany és az SDR a rezidensek (központi bankok) eszközei között szerepelt, de nem volt a külföld (nem rezidensek) kötelezettsége. (Jelenleg már csak a monetáris intézmények által tartott, nemzetközi tartalékba sorolt tőmbarany esetében érvényes a felemás elszámolás.) Másrészt az új módszertan szerint az SDR allokálása és megszüntetése tranzakcióval történik, nem pedig egyéb volumenváltozással. Ez pedig maga után vonja, hogy allokáláskor az SDR a rezidensek (központi bankok) tartozásává is válik, nemcsak eszközévé, vagyis az SDR nem a semmiből keletkezik, hanem kölcsönkapják a monetáris hatóságok. A külföld szektor esetében az első változás csökkentette annak nettó pénzügyi vagyonát, míg a második növelte azt. Ezzel szemben

⁶ A pénzügyi instrumentumok tartalmát a 1.5. *A pénzügyi számlák instrumentumai* fejezet részletezi.

a nemzetgazdaság szempontjából csak ez utóbbi változás hatott, mégpedig a nettó pénzügyi vagyon csökkenésének irányába. Érdekes, hogy az átállás hatásának vizsgálatakor nemzetgazdasági szinten – mivel minden egyéb változás nemzetgazdasági szektorok közötti – szinte csak ez a változás érzékelhető és csak 2009-től, mert hazánkban ekkor alakult először SDR-t az IMF. A változás mindössze az éves GDP 1 százalékát teszi ki. A szektorok nettó finanszírozási képességét tekintve csak az első változásnak van hatása és csak a külföld szektorra, mivel ennek kötelezettség oldalán jelennek meg a korábban ki nem mutatott tranzakciók. Az allokálás miatti tranzakció nem hat a nettó finanszírozási képességre egyik szektornál sem, hiszen az eddig semelyik szektornál, semelyik oldalon sem volt elszámolva.

A *biztosítástechnikai tartalékok* instrumentuma növekvő jelentőségénél fogva bővült tartalmilag egy eddig még meg nem figyelt, új pénzügyi elemmel, a *szabványosított garanciákkal* (AF.66). A szabványosított (standardizált) garancia esetében a garanciavállaló szervezet (pénzügyi közvetítő vagy kormányzat) tömegesen, azonos séma szerint nyújt kis összegű garanciákat, és jellemzően – a biztosítási ügyletekhez hasonlóan – (cél)tartalékokat is képez ezekre. Ezzel a változással a módszertan bevonta azoknak a garanciáknak a körét a pénzügyi számlákba, amelyek a képzett céltartalékon keresztül jól megfoghatóak. A bővítés önmagában nem jelent nagy horderejű változást, azonban előrelépésnek tekinthető a pénzügyi vagyon körének kiterjesztése, az eddig mérlegen kívül szereplő, feltételes kötelezettségek figyelembevétele terén. Hazánkban csak az államháztartás esetében kerültek azonosításra olyan állami garanciával támogatott lakáshitel-konstrukciók, ahol a konstrukcióban részt vevő, hitelt felvevő magánszemélyeknek szabványosított formában jár az állami garancia. A szabványosított garanciák megjelenítése az államháztartás nettó pénzügyi vagyonát csökkentette, míg a pénzügyi vállalatokét növelte.

A szabványosított garanciák mellett a *munkavállalói részvényopciók* (AF.72) tétele is új elemként jelent meg a módszertanban és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül kiemelt, így főinstrumentummá váló *pénzügyi derivatívák* között kerül kimutatásra. A munkavállalói részvényopció, mint pénzügyi instrumentum, a háztartások követelését testesíti meg a munkavállalói jövedelem egy részét vállalati részvény formájában felajánló munkáltatókkal szemben. A hazai pénzügyi-számla-statisztikában a munkavállalói részvényopciók

bevonása azonban egyelőre nem indukált változást, mivel ezen instrumentumok szerepe az elvégzett vizsgálatok alapján a hazai gyakorlatban jelenleg csekély.

A nemzetközi módszertani szabványok megújítása a pénzügyi számlák esetében érvényben lévő szektorbesorolás⁷ terén sem hozott sok újdonságot. Tartalmi változás, hogy az új módszertan szerint összeállított pénzügyi számlákban változott a határvonal a pénzügyi és a nem pénzügyi vállalatok szektora között, szerkezeti változásként pedig a pénzügyi vállalati szektor részletezettségének növekedése, új alszektorok megjelenése említendő. A többi főszektor tartalma és részletezettsége lényegében nem változott. (Az államháztartásba sorolt szervezetek száma emelkedett még valamelyest a nem pénzügyi vállalati szektor rovására, a besorolási szabályok szigorítása következtében.)

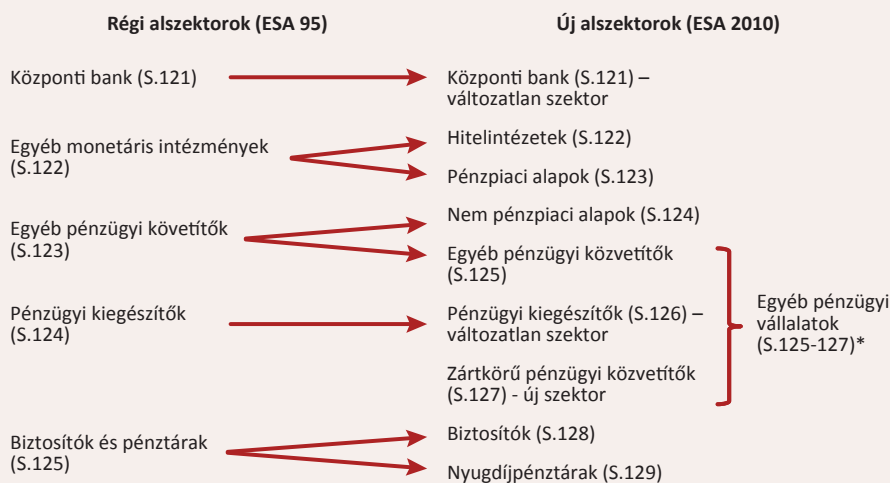
Az új módszertani szabványok alapján bővült a statisztikai értelemben vett pénzügyi szolgáltatók köre és így a pénzügyi vállalatok (S.12) szektor tartalma. A korábbiaktól eltérően pénzügyi vállalatnak kell tekinteni az új statisztikákban a nyilvánossággal kapcsolatban lévő pénzügyi közvetítők mellett azokat a vállalatokat is, amelyek szűk körben, jellemzően vállalatcsoporton belül végeznek pénzügyi szolgáltató tevékenységet. Ezeket a vállalatokat a nem pénzügyi vállalatok szektorából (S.11) át kellett sorolni a pénzügyi vállalatok szektorába (S.12), azon belül is az újonnan létrehozott *zártkörű pénzügyi közvetítők* (S.127) *alszektorába*. Az átsorolások hatására csökkent a nem pénzügyi vállalati szektor pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek állománya és ennek megfelelően növekedett a pénzügyi vállalatok pénzügyi vagyona. Ez a változás azonban elsősorban az SCV-vel együttes pénzügyi számlákban érezteti hatását. Az átsorolt vállalatok döntő hányadát ugyanis a kizárólag külföldiekkel kapcsolatban lévő, külföldi vállalatcsoport-tagok között passzív pénzközvetítő funkciót betöltő speciális célú vállalatok (SCV-k) tették ki.

A *pénzügyi vállalati szektor* (S.12) *nevesített alszektorai* az új módszertan bevezetésével megsokasodtak, a korábbi öt alszektor helyett kilenc alszektor különböztethető meg a szektoron belül (1-10. ábra). Ugyanakkor az új adatszolgáltatási előírások teljesíthetők alszektorok összevont közlésével is, mint ahogy az SCV-k nélküli hazai adatközlésben is látható. Az SCV vállalatokat tartalmazó táblaszettben azonban már teljes részletezettségükben jelennek meg a pénzügyi alszektorok.

⁷ A gazdasági szektorok leírását az 1.4. A gazdasági szektorok tartalma című fejezet tartalmazza

1-10. ábra

A pénzügyi vállalatok (S.12) régi és új alszektorbontása a hazai pénzügyi számlákban



* Az SCV-k nélküli pénzügyiszámla-statisztikában adatvédelmi okokból és a jobb áttekinthetőség érdekében megjelenő összevont szektor.

A módszertani átállás hatásainak számbavételénél a fentiekén kívül még egy változásra szükséges kitérni, mégpedig a *magánnyugdíjpénztárakból az állami nyugdíjrendszerbe történő visszalépéseknek* a korábbiaktól eltérő elszámolására. A hazai pénzügyi számlák esetében ez a legfontosabb és legnagyobb horderejű módszertani változás. A nemzeti számlákra vonatkozó régi módszertani előírások szerint a magánnyugdíjpénztárakból az állami nyugdíjrendszerbe történő visszalépést, a magán-nyugdíjpénztári vagyon állami átvételét egyszeri tőketranszferrel kellett megjeleníteni, ami az átvett vagyon összegével javította az államháztartás nettó finanszírozási képességét és rontotta a háztartásokét a vagyonátvétel időszakában. Az új módszertani szabályok szerint a vagyonátvétel nem befolyásolhatja a szektorok egyenlegét, az átvett nyugdíjvagyonnal azonos összegű egyéb kötelezettséget (AF.89) kell képezni a központi kormányzat mérlegében a háztartásokkal szemben. Ezt az egyéb kötelezettséget a nyugdíjfizetések időszakában kell csökkenteni. A változás hatására az államháztartás nettó pénzügyi vagyona 2011-től kezdve az éves GDP mintegy 10 százalékaival csökkent, a háztartásoké pedig ugyanennyivel nőtt. Az érintett szektorok nettó finanszírozási képessége csak a legjelentősebb magán-nyugdíjpénztári vagyontranszfer időpontjában, 2011-ben változott szignifikánsan⁸.

Itt szükséges megemlíteni, hogy a módszertani átállás előtt és után publikált statisztikai idősorok nem csak

módszertani vonatkozású módosításokat tartalmaznak, mert a nemzetközi módszertani szabványok változásainak átvezetése mellett átfogó adatrevízióra is sor került a statisztikákban. Az átállás jó alkalmat teremtett új adatforrások beépítésére, adatjavítások elvégzésére és az alkalmazott becslési, számítási eljárások felülvizsgálatára is, ami elsősorban a háztartások (S.14) és a nem pénzügyi vállalatok (S.11) adatait érintette. Kiegészítésre kerültek a háztartások közvetlenül meg nem figyelt külföldi eszközeire, befektetéseire vonatkozó becslések, így változott a háztartások külföldi készpénzének, betéteinek és tulajdonosi részesedéseinek állománya és forgalma. Az ezekre vonatkozó korábbi becslések módosítását új adatforrások (adóbevallások, külföldi banki adatok) rendelkezésre állása indokolta. Változtak továbbá a háztartások nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott, illetve nem pénzügyi vállalatoktól felvett hiteleinek adatai, valamint a háztartások vállalati részesedésre vonatkozó becslések, amit a vállalati éves beszámolók korábban intenzívebb felhasználása, illetve a számítási eljárások pontosítása tette lehetővé. A vállalati adminisztratív adatforrások (adóbevallások, éves beszámolók) információinak teljesebb felhasználása, illetve az adatjavítások adtak lehetőséget a nem pénzügyi vállalatok egymás közötti hitel, részesedés és egyéb követelés kapcsolatainak pontosabb elhatárolására és becslésére. Ezekkel és egyéb fontos, a pénzügyi számlák összeállítása során alkalmazott becslésekkel részletesen a következő fejezet foglalkozik.

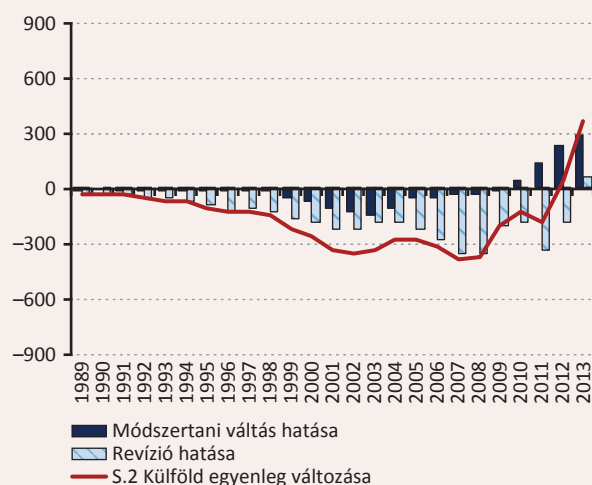
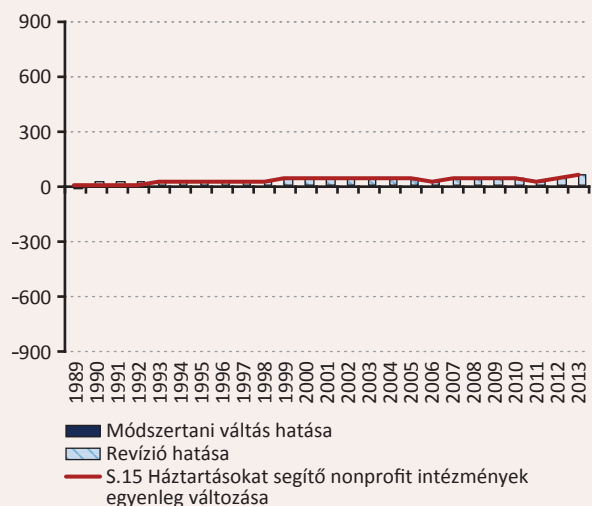
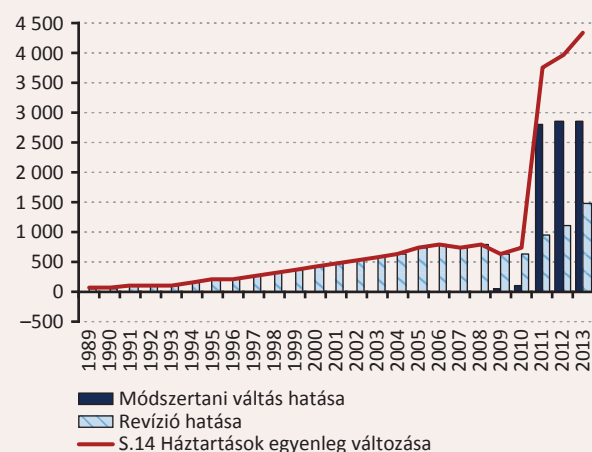
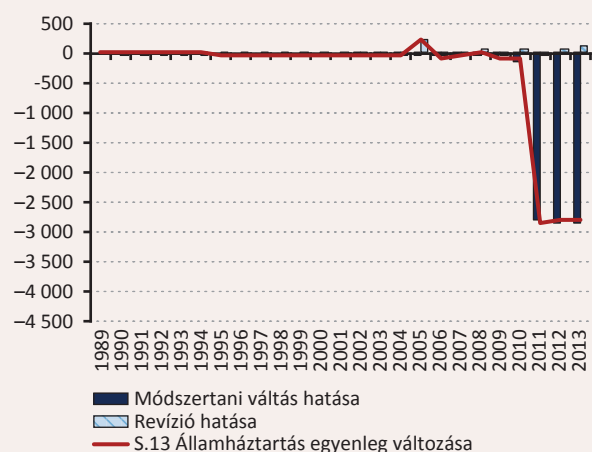
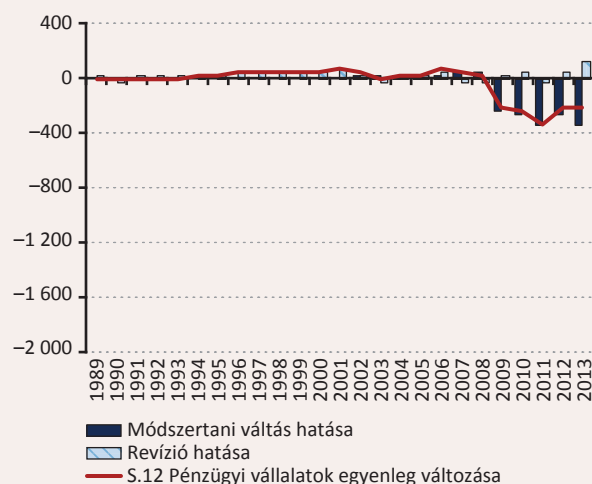
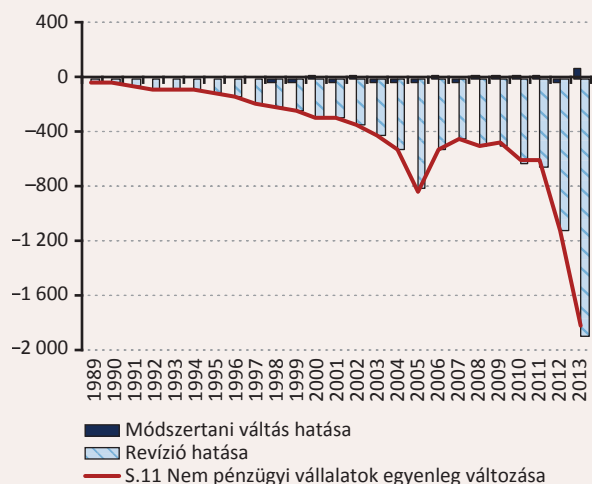
⁸ A magán-nyugdíjpénztári kilépések statisztikai elszámolásáról a 2.7. fejezet ad bővebb tájékoztatást.

Az egyes gazdasági szektorok nettó pénzügyi vagyonának, illetve nettó finanszírozási képességének teljes változását az utolsó, régi módszertan szerint készített teljes körű pénzügyi számlákhoz képest a 1-11. és 1-12.

ábra mutatja. A grafikonok külön tartalmazzák a módszertani átállásból és a revízióból fakadó módosítások hatását milliárd forintban.

1-11. ábra

A gazdasági főszektorok nettó pénzügyi vagyonának változása a 2014. évi módszertani átállás során, milliárd forint
(a 2013. IV. negyedévről publikált teljes körű adatokhoz képest)

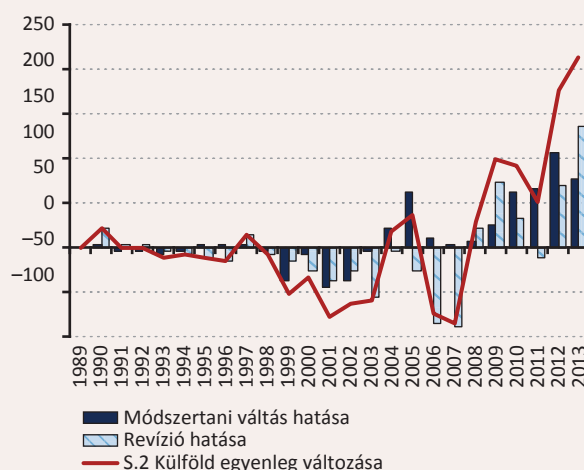
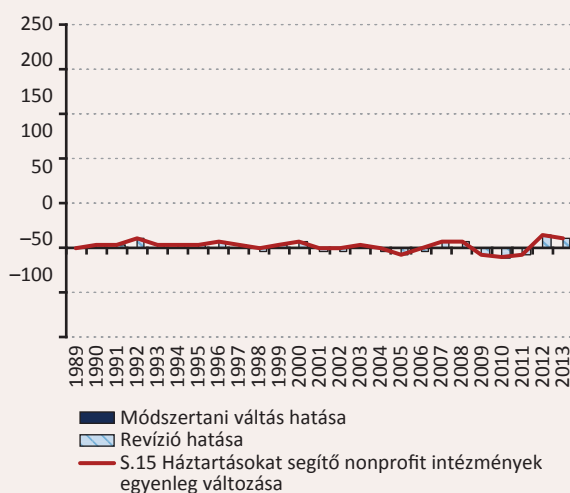
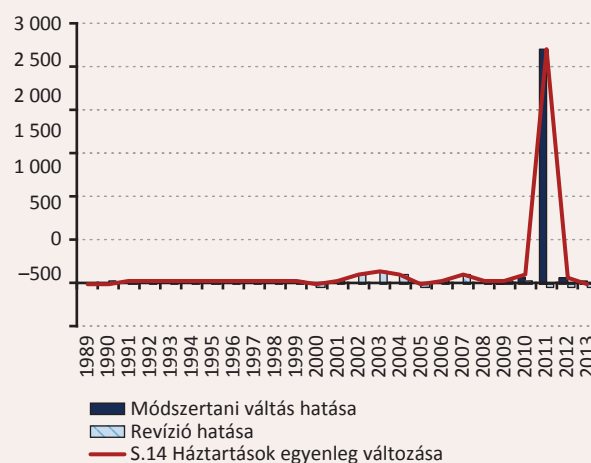
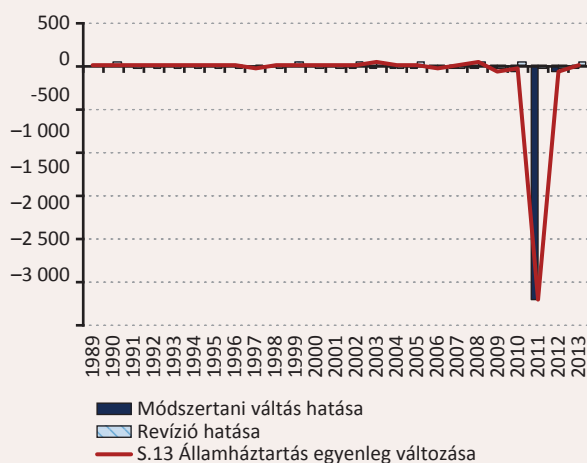
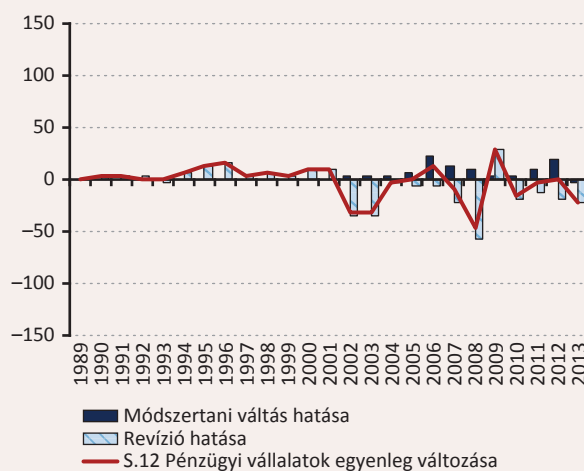
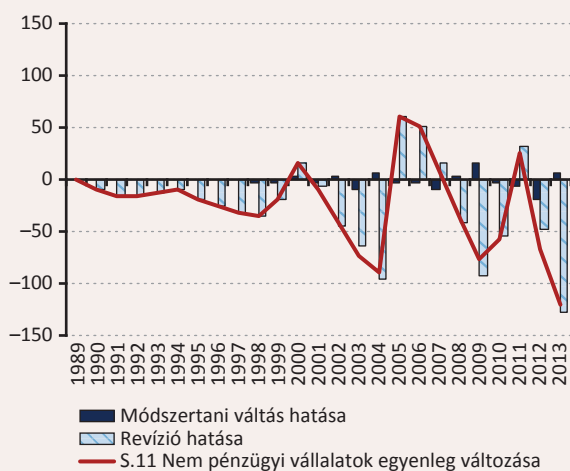


Forrás: MNB.

1-12. ábra

A gazdasági főszektorok nettó finanszírozási képességének változása a 2014. évi módszertani átállás során, milliárd forint

(a 2013. IV. negyedévről publikált teljes körű adatokhoz képest)



Forrás: MNB.

2. A pénzügyi számlákban alkalmazott becslések

2.1. A forint és valuta készpénz állományának meghatározása

A készpénz a monetáris hatóságok (jegybankok, illetve kormányzati szervek) által kibocsátott, törvényes fizetőeszközzül szolgáló bankjegy és érme. A pénzügyi számlákban az MNB által kibocsátott (az MNB tartozását jelentő) forint készpénz, és a nem rezidens monetáris intézmények által kibocsátott (külföld tartozását megtestesítő) valuta kerül kimutatásra. A készpénz állománya névértéken (címletértéken) szerepel a pénzügyi számla-statisztikában. Forint készpénz esetében az állományváltozás adja az időszaki tranzakciós értéket, valuta készpénznél a tranzakció mellett átértékelődés miatt is változik a forintban kifejezett állomány.

Készpénz valamennyi szektor birtokában lehet (2-1. táblázat), a statisztika rendelkezésére álló adatforrások azonban nem teljes körűek, az becslési módszerekkel kerül kiegészítésre. A forint készpénz állomány számbavételénél a kiinduló információ az MNB által

kibocsátott, forgalomban lévő bankjegy és érme állomány, mely a forgalmi adatok (kibocsátás, visszaváltás, bevonás) alapján kerül meghatározásra, ezért az állomány tartalmazza az időközben eltűnt, megsemmisült bankjegyek és érmék értékét is. Ez utóbbiról csak egy esetleges címletkivonás alkalmával nyerhető információ, ezért addig a pénzügyi számlákban úgy kerül kimutatásra, mint a ténylegesen forgalomban lévő összeg. Jelentett adat alapján történik a pénzügyi vállalatok, az államháztartás és a nem pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő készpénz állomány elszámolása, és ezen összegeknek a teljes forgalomban lévő állományból történő levonása után fennmaradó állomány kerül kimutatásra a háztartás szektornál. Nem áll rendelkezésre információ a nonprofit intézmények és a külföldiek birtokában lévő forint készpénz állományáról, jelenleg ezt elhanyagolhatónak tekintjük a pénzügyi számlákban.

2-1. táblázat

A különféle szektorok tulajdonában lévő forint készpénz év végi állománya

milliárd forint

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nem pénzügyi vállalatok	235,5	270,2	315,2	313,9	323,6	250,6	276,0	317,8	416,2	477,3	556,8
Hitelintézetek	111,0	113,9	129,5	134,3	171,5	148,6	159,7	158,1	183,7	201,7	200,7
Egyéb pénzügyi közvetítők	1,6	2,1	1,6	1,5	1,7	1,5	1,2	2,1	1,7	1,7	1,7
Pénzügyi kiegészítők	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Biztosítók	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0
Nyugdíjpénztárak	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Központi kormányzat	0,7	0,7	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	1,8	1,7	1,7
Helyi önkormányzatok	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,4	1,1	1,0	1,2	1,8	1,6
Háztartások	1 102,3	1 325,7	1 519,2	1 749,7	1 809,3	1 784,5	1 938,9	2 229,5	2 132,7	2 518,4	2 986,7

Bizonyos fokú becslést tartalmaz a nem pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő készpénz állomány meghatározása is. Míg a pénzügyi szektorra és az államháztartásra vonatkozóan negyedéves gyakoriságú adatforrások állnak rendelkezésre, a nem pénzügyi vállalatokra vonatkozóan csak az év végi készpénz állománya ismert. Ennek adatforrása a kettős könyvvitelt vezető vállalkozások társasági adóbevallásában szereplő mérleg (NAV adatátadás), amely éves gyakorisággal és nyolc hónapos átfutási idővel áll rendelkezésre, ezért nem alkalmas a negyedéves folyamatok pontos leírására. Az év végi adatok ismeretében utólag kerül sor az egyenletesen becsült negyedéves adatok viszszaemőleges korrekciójára.

A háztartási szektorhoz tartozó forint készpénz állományának meghatározása maradék elven történik, így a forgalomban lévő bankjegy és érmeállomány különböző szektorhoz rendelésében fennálló bizonytalanságok is ennél a szektornál jelennek meg. A háztartások készpénz állománya ezért felül van becsülve a pénzügyi számlákban, de a háztartások pénzügyi megtakarításait befolyásoló nettó készpénzforgalom (a készpénzállomány változásából eredő tranzakció) nem okoz jelentős torzítást az adatokban.

A rezidens háztartási szektor külföldi készpénz tulajdonára vonatkozóan is csak közvetett információk állnak rendelkezésre. A pénzügyi számlákban szereplő állományi adatok meghatározásának alapja az euró készpénz 2002. évi bevezetése kapcsán megvalósított valuta konverzió volt. A háztartások a megszűnő tagvalutákban denominált készpénzüket euróra váltás előtt betétbe helyezték, majd ennek nagyobb részét

euróban kivették. Ennek alapján került meghatározásra a 2002 végi állomány, amely devizában kifejezve visszamenőlegesen fixálásra került, így forintban kifejezett értéke a megelőző időszakban csak az ártértéklődés miatt mutat változást. A 2002 utáni időszakban már becslés készül az euró készpénz nagy összegű lakossági vásárlásából vagy eladásából származó tranzakcióira is. A háztartások valutaváltásainak nagyságrendjére a valutaváltók forgalmi jelentései alapján lehet következtetni. A valutaforgalmazóknál vásárolt, szokásos mennyiségű lakossági valuta a statisztikában idegenforgalmi kiadásként kerül elszámolásra, nullától eltérő pénzügyi számlás tranzakció becslése akkor történik, amikor a pénzváltóknál a szokásostól jelentősen eltérő valuta vétel vagy eladás figyelhető meg.

A pénzügyi vállalati és az államháztartási szektor tulajdonában lévő külföldi készpénz mennyisége a szektorok statisztikai adatszolgáltatásaiból kerül be a fizetésimérleg-statisztikába és a pénzügyi számlákba. A nem pénzügyi vállalatok készpénzállományának devizaszerkezetéről nem rendelkezünk információkkal. A birtokukban lévő valutaállomány meghatározására 2009-ben készült becslés (30 milliárd forint nagyságrendben) egy kis mintán végzett vállalati felmérés, illetve a külfölddel pénzügyi kapcsolatban álló nagyvállalatokra kiterjedő statisztikai adatgyűjtés felhasználásával. Az így meghatározott külföldi készpénz állomány azóta változatlan mennyiségben szerepel a pénzügyi számlákban, tranzakció nem kerül kimutatásra, a forintban kifejezett állomány csak az ártértéklődés hatására változik. A háztartásokat segítő nonprofit intézmények valutaállományát elhanyagolhatónak tekintjük.

2.2. A háztartások külföldi betéteinek és hiteleinek becslése

A háztartások pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek megfigyelésére közvetlenül a szektortól származó adatforrások nem állnak rendelkezésre. A szektor pénzügyi eszközeiről és kötelezettségeiről a partner szektorok vagy a pénzügyi közvetítők különféle jelentéseiből érkezik információ. A háztartások más belföldi szektorokkal való pénzügyi kapcsolatainak statisztikai számbavétele az államháztartás, a pénzügyi és a nem pénzügyi vállalatok adatainak felhasználásával lényegében teljes körűen megvalósul. A külföldi pénzügyi eszközök és kötelezettségek mérése azonban csak a külföldi partnerektől származó információk alapján válhat teljessé, mivel a magyar pénzügyi közvetítők megfigyelése csak részleges lefedettséget biztosít (a Magyarországon vásárolt és tartott külföldi eszközök nyilvántartásával).

A 2008 előtti statisztikai adatgyűjtési rendszerben a magyar bankrendszeren keresztül teljesített, jogcímezett átutalások adták a tranzakciós adatokat a fizetési mérleg pénzügyi mérlegében és ez által a pénzügyi számlákban is a háztartások követeléseire és kötelezettségeire vonatkozóan. Az állományi adatok a forgalmi adatokból kumulálódtak. A megfigyelt pénzforgalmakból csak minimális összegű betéti követelés és hiteltartozás halmozódott fel a háztartások külfölddel szembeni követeléseként és tartozásaként, ami azt mutatta, hogy a háztartások külföldi bankbetéteinek és hiteleinek megfigyelésére a banki átutaláson alapuló adatgyűjtés nem elégséges. 2008 elejétől megszűnt a jogcímezett banki pénzforgalmakra alapozott jelentési rendszer, ezzel együtt a háztartási külföldi betét és hitel állományok egyetlen hazai adatforrása is. Az adathiányok pótlása, illetve a növekvő jelentőségű külföldi befektetések teljesebb megfigyelése érdekében az MNB felvette a kapcsolatot külföldi jegybankokkal, illetve a NAV-val statisztikai célú adatátvételek indítása céljából. 2010-ben külföldi partnerek információi alapján meghatározásra kerültek a háztartások külföldön elhelyezett betét és külföldön felvett hitel állományai és az ezekhez tartozó kamatjövedelmek, amelyek 2003-ig visszamenően kerültek bevezetésre a statisztikákban. A 2014. évi statisztikai módszertani váltás alkalmával a háztartások külföldi betét és hitel adatai is felülvizsgálatra kerültek, és megtörtént az

idősorok visszavezetése egészen 1989 végéig a pénzügyiszámla-statisztikában. Az 1990-es években egyéb információ hiányában euróban fixált állományok szerepelnek a háztartások külföldi bankbetétére, illetve banki hiteltartozására vonatkozóan egyaránt a pénzügyi számlákban.

A háztartások külföldi betét és hitel adatainak meghatározásához a következő adatforrások állnak rendelkezésre:

- statisztikai adatátvétel a NAV-tól a magánszemélyek által elért kamatjövedelmek után forrásadót helyben levonó, illetve a kamatjövedelmekről információt szolgáltató országok éves adatairól, magyar magánszemélyekre vonatkozóan, 2005-től (a 2003/48/EK tanácsi irányelv alapján, éves gyakorisággal),
- adatkérés az osztrák, német és szlovák jegybanktól a monetáris statisztikájukban szereplő, magyar háztartások betét és hitel állományára vonatkozó adatokról, 2005-től (negyedéves gyakoriságú),
- adatközlés a svájci jegybank honlapján a külföldi nem banki ügyfelek által svájci bankokban elhelyezett betétekről országbontásban, 2002-től (éves gyakoriságú),
- adatkérés a Bank for International Settlements-től (BIS) a magyar nem banki ügyfelek által elhelyezett betétekről országbontásban 1995-től (negyedéves gyakoriságú).

A háztartások külföldi és egyúttal a külföldön (pénzügyi intézménynél) tartott kamatozó pénzügyi eszközeiről a legátfogóbb, minden európai országra kiterjedő adatforrás az adóhatóságok adatgyűjtése a kamatadóról (forrásadó), illetve az elért éves kamatjövedelmekről (az adóhatóságok közötti információcsera keretében). A vonatkozó uniós irányelv alapján a tagországok információt szolgáltatnak egymásnak a külföldi magánszemélyek kamatjövedelmeiről annak érdekében, hogy a honos ország adóhatósága a kamatadó bevallását ellenőrizhesse. Azok az országok, amelyek még nem tudnak megfelelni az előírásoknak,

forrásadót kötelesek levonni a külföldi magánszemélyek náluk elért kamatjövedelmei után. Az irányelv rendelkezéseit 2005 második félévétől kell alkalmazni, ekkortól állnak rendelkezésre az adóhivatali információk is.

A külföldi jegybanki adatszolgáltatásokból származó adatok teljes mértékben felhasználásra kerülnek (Ausztria, Németország, Szlovákia, Svájc esetében) a pénzügyi számlákban, a közvetlenül nem jelentő országokra vonatkozóan pedig az adóhatóság és a BIS információi alapján történik az állományok meghatározása. A rendelkezésre álló információk alapján a bankbetéteken elért legjelentősebb kamatjövedelem három országhoz köthető (Ausztria, Németország, Svájc), ezek az országok a magyar háztartások teljes

külföldről származó kamatjövedelmének mintegy 80 százalékát adják. Az állományok meghatározása minden érintett országra egységesen euróban történik, mert a külföldön elhelyezett bankbetétek legnagyobb hányada euróban denominált.

A háztartások külföldről felvett hitel adatainak meghatározása a külföldi közvetlen jegybanki adatközlések alapján történik, a bankrendszeren kívül nyújtott és felvett hiteleinek megfigyelése nem lehetséges. A külföldi jegybanki jelentésekből a betétekkel együtt a hitel állományra vonatkozóan is érkezik adat negyedévente, ami teljes egészében bekerül a fizetési mérleg és pénzügyi számlák publikációkba. A jelentett adatokon kívül más országokra vonatkozóan információ hiányában nem készül becslés.

2-2. táblázat

Háztartások külföldi bankbetéteinek és hiteleinek becsült állománya a pénzügyi számlákban

millió EUR

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Külföldi betét	269	330	391	461	509	644	766	860	1 031	1 087	1 153	1 397	1 804	1 837	2 065
Külföldi jegybanki információ alapján	240	290	333	382	410	486	558	664	772	831	889	1 111	1 468	1 492	1 692
Egyéb forrás alapján becsült	29	40	58	79	99	158	208	196	259	256	264	287	335	346	374
Külföldi hitel	32	60	88	113	169	231	289	321	293	287	295	288	282	261	245

2.3. A háztartások külföldi tulajdonosi részesedéseinek becslése

A háztartások külföldi tulajdonosi részesedései (a rezidens háztartások tulajdonában lévő külföldi részvények és üzletrészek) esetében a fizetésimérleg-statisztika és a pénzügyiszámla-statisztika hagyományosan kevés információval rendelkezik. Mivel sem a háztartások, sem a tulajdonukban lévő külföldi vállalkozások nem adatszolgáltatói a jegybanknak, a hazai magánszemélyek külföldi tőkebefektetéseiről csak közvetett információkra építhetnek a statisztikák. A fizetésimérleg-statisztika kategóriáit figyelembe véve három csoportból állnak össze a rezidens háztartások (illetve általában a befektetők) külföldi tulajdonosi részesedései: *portfólió befektetésekből* (jellemzően tőzsdei részvényekből és befektetési jegyekből), *közvetlen tőkebefektetésekből külföldi vállalatokban*, illetve *közvetlen tőkebefektetésnek tekintett külföldi ingatlanokból* (a rezidensek külföldi ingatlantulajdona miatt

a statisztikában létrehozott képzetes vállalatok üzletrészeiből).

A fizetési mérlegbe 2007 végéig a háztartások közvetlen külföldi tőkebefektetéseit, illetve portfólió befektetéseit jelentő részesedés forgalom a banki átutalások megfigyelésén alapuló statisztikai adatgyűjtésből került be. Az állományi adatok a jelentett forgalmakból kumulálódtak. 2008-ban a banki átutalásokon alapuló adatgyűjtési rendszer megszűnt, azonban háztartásoktól közvetlen adatgyűjtés nem került bevezetésre. A *portfólió befektetések* adatforrása az MNB értékpapír-statisztikája lett, a közvetlen külföldi tőkebefektetésekkel kapcsolatban pedig az utolsó rendelkezésre álló (2007 végére vonatkozó) adat továbbvezetése alapján készült becslés került a fizetési mérlegbe és a pénzügyi számlákba. Miközben a Magyarországon

2-3. táblázat

Háztartások külföldi tulajdonosi részesedéseinek állományi és tranzakciós adatai

milliárd forint

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Állományok	98,5	108,9	123,2	157,6	201,9	278,6	379,0	509,2	564,8	638,6	680,7	729,8	651,2	616,4	729,9
Tőzsdei részvények	7,5	7,5	6,4	5,2	21,7	57,8	90,0	128,0	80,2	160,6	146,6	146,7	149,3	151,8	165,9
Egyéb tulajdonosi részesedések	91,0	101,4	116,8	152,4	180,2	220,8	289,0	381,2	484,6	478,0	534,2	583,0	501,9	464,7	564,0
ebből SZJA bevallás alapján becsült	84,0	91,0	101,5	134,0	159,4	195,5	265,6	357,6	383,3	376,6	424,2	491,6	454,7	439,8	526,8
ebből adóamnesztia alapján becsült	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	77,4	77,5	86,0	67,4	0,0	0,0	0,0
ebből egyéb becsült	7,0	10,5	15,3	18,4	20,8	25,3	23,4	23,6	23,9	23,9	24,0	24,0	47,2	24,9	37,2
Tranzakciók	14,0	12,5	36,0	43,8	66,1	45,9	133,5	165,1	108,4	46,9	-12,3	-29,9	-38,2	-31,4	23,1
Tőzsdei részvények	7,4	0,3	-0,2	-1,2	17,2	35,2	40,0	40,1	36,9	53,8	-18,5	-3,0	-0,1	-3,9	12,1
Egyéb tulajdonosi részesedések	6,6	12,2	36,3	45,1	48,9	10,6	93,5	125,0	71,5	-6,9	6,2	-26,9	-38,1	-27,5	11,0
ebből SZJA bevallás alapján becsült	4,2	8,8	31,5	41,9	46,5	6,2	95,4	124,8	-5,8	-7,0	6,1	2,1	3,6	-4,1	-1,5
ebből adóamnesztia alapján becsült	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	77,0	0,0	0,0	-29,0	-62,0	0,0	0,0
ebből egyéb becsült	2,4	3,4	4,8	3,2	2,4	4,4	-1,8	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	20,3	-23,4	12,5

letétkezelt külföldi értékpapírokat tartalmazó értékpapír-statisztika a portfólió befektetések terén hosszabb távon is elfogadható lefedettséget biztosít, a közvetlen tőkebefektetések – banki átutalási rendszerben is csak töredékesen megfigyelt – adataira új adatforrásokat és becslési eljárásokat kellett találni.

A rezidens háztartások *külföldi ingatlan-befektetéseiről* nem áll rendelkezésre újabb információ, így a közvetlen tőkebefektetések ingatlantulajdont érintő része a banki átutalási rendszerben 2007 végéig megfigyelt összegek továbbvezetésével képződik. A külföldi közvetlen tőkebefektetések *vállalati részesedéseket* érintő

részére ugyanakkor kétféle adatforrás felhasználásával készül statisztikai becslés: a legálisan tartott külföldi vállalati részesedések állományára a magánszemélyek aggregált éves személyi jövedelemadó bevallásaiban szereplő jövedelmekből következtetünk, az adóbevallások alapján meg nem figyelhető külföldi tőkebefektetések állományát pedig az adóamnesztiák keretében hazahozott vagyon nagysága alapján becsüljük.

Az új becslések eredményei a 2014-es módszertani váltás során kerültek bevezetésre visszamenőleges hatállyal a fizetési mérlegben és a pénzügyi számlákban (2-3. táblázat).

2.4. A belföldi tulajdonosi részesedések adatainak meghatározása

A tulajdonosi részesedések és befektetési jegyek (AF.5) instrumentum kategória a tulajdonosi részesedések (AF.51), ezen belül a tőzsdei részvények (AF.511), a nem tőzsdei részvények (AF.512) és az egyéb tulajdonosi részesedések (AF.519), illetve a befektetési jegyek (AF.52) instrumentumokat foglalja magában. A pénzügyiszámla-statisztikába a tőzsdei részvényekre és a befektetési jegyekre vonatkozó adatok az értékpapír-statisztika információi alapján érkeznek. A nem tőzsdei részvények és az egyéb tulajdonosi részesedések (üzletrészek) adatai pedig többféle adatforrás felhasználásával kerülnek meghatározásra, az alábbiak szerint.

Részvényeket a részvénytársasági formában működő vállalatok bocsáthatnak ki. Az egyéb részesedések a részvénytársaságon kívüli egyéb társasági formájú vállalatok passzívái, amelyeket a statisztika tulajdonviszonyt megtestesítő pénzügyi instrumentumnak tekint. A részvények és üzletrészek, mint pénzügyi instrumentumok elkülönítése tehát a kibocsátó vállalatok gazdálkodási formája alapján történik. Miközben a tőzsdei részvények adatai piaci értéken állnak rendelkezésre, a nem tőzsdei részvények és üzletrészek állományai általában véve a jóváhagyott osztalékot tartalmazó korrigált könyv szerinti saját tőke értéken kerülnek be a publikációkba, a kibocsátó vállalatok számviteli éves beszámolója alapján.

Kibocsátói oldalról nézve a *nem rezidensek által kibocsátott* és rezidensek tulajdonában lévő részesedések adatai a fizetésimérleg-statisztikából, annak adatszolgáltatásaiból származnak, illetve (közvetlen háztartási adatgyűjtés hiányában) a háztartások tekintetében a 2.3. pontban leírtak alapján állnak rendelkezésre. Szinte az összes rezidens szektor birtokában vannak külföldi nem tőzsdei részvények vagy üzletrészek. Mivel a fizetésimérleg-statisztika nem tartalmazza a tulajdonosi részesedések részletes fajta szerinti bontását, a pénzügyi számlákban szereplő bontások részben becsléseken, feltételezéseken alapulnak. Így a háztartások és az államháztartás esetében külföldi tőzsdei részvényeket (mint portfólió befektetéseket) és üzletrészeket (mint közvetlen tőkebefektetéseket) tart nyilván a pénzügyiszámla-statisztika. A nem pénzügyi

vállalatok és a pénzügyi vállalati szektorok esetében a tőzsdei, illetve a nem tőzsdei részvények közé kerülnek a fizetési mérlegből átvett tulajdonosi részesedés adatok, a jegybank és a zártkörű pénzügyi közvetítők szektorokra vonatkozóan pedig az üzletrészek instrumentumon jelennek meg a fizetési mérlegből származó közvetlen külföldi tőkebefektetések.

A rezidensek által kibocsátott, külföldi tulajdonban lévő részesedések adatai szintén a fizetési mérleg információiból származnak. Mivel a fizetési mérlegben a tulajdonosi részesedésekből csak a tőzsdei részvények vannak kiemelve, a nem tőzsdei részvények és az üzletrészek megkülönböztetése a pénzügyi számlákban történik, vállalati szintű vizsgálatok segítségével, mind az állományokra, mind a tranzakciókra vonatkozóan.

A *rezidens szektorok közül* a nem pénzügyi vállalatok és a pénzügyi vállalati szektorok bocsátanak ki nem tőzsdei részvényeket és/vagy üzletrészeket. Az államháztartás, a háztartások, a háztartásokat segítő nonprofit intézmények tartozás oldalán nem lehetnek részesedések. A kibocsátott részesedések fő adatforrása a társasági adóbevallásban közölt, éves beszámolóval konzisztens mérleg, amelyben tulajdonosi szektor bontásban áll rendelkezésre a jegyzett tőke értéke. Ez a tulajdonosi szektor bontás az alapja az állományi adatok meghatározásának az államháztartás, a háztartások, a háztartásokat segítő nonprofit intézmények és a nem pénzügyi vállalatok, mint tulajdonos szektorok esetében. A pénzügyi szektorokra, mint tulajdonosokra vonatkozóan szinte teljes körűen saját mérlegeikből van állományi adat a részesedésekre. Ha egyik partner szektor esetében sincs adat a pénzügyi szervezetek jelentéséből, a társasági adóbevallás vonatkozó mérleg tételei kerülnek felhasználásra.

A társasági adóbevallás mérlegében a jegyzett tőke tulajdonosi szektor bontásának segítségével, aránysítással kerül kiszámításra a jóváhagyott osztalékot is tartalmazó, korrigált saját tőke szektor bontása, azaz a részesedések állományának értéke tulajdonos szektoronként. Ezek az adatok azonban csak éves gyakorisággal, év végére vonatkozóan állnak rendelkezésre,

a negyedévesítés két év vége között lineáris szétosztással történik, illetve az adott időszakra vonatkozó tényadatok beérkezéséig lineáris előrebecslésre van szükség. A negatív saját tőkével rendelkező részvénytársaságok és korlátolt felelősségű társaságok esetében a negatív saját tőke érték helyett nullával számol a pénzügyiszámla-statisztika, eltérően a fizetési mérlegben alkalmazottaktól, ahol a beszámolóban szereplő negatív érték nem kerül korrigálásra. A külfölddel kapcsolatos adatok fizetési mérlegtől történő átvétele miatt, a két statisztika közötti egyezőség biztosítása érdekében azonban a negatív saját tőkéjű vállalatok állományainak korrekciója csak a belföldi tulajdonos szektorok esetében érvényesül a pénzügyiszámla-statisztikában. További kisebb eltérést okoz a kibocsátói oldalról meghatározott, kívánatos állományi értékektől, hogy a tulajdonos pénzügyi vállalatok saját mérlegéből vett részvény és üzletrész állományok legtöbb esetben bekerülési értéken szerepelnek, ezek korrekciójára (a kibocsátó vállalatok aktuális saját tőkéjének figyelembevételére) csak korlátozottan van lehetőség. Az állami és önkormányzati tulajdonú vállalatok esetében a könyv szerinti saját tőke értékéhez hozzáadásra kerül a vagyonkezelésbe vett eszközök értéke is, amely a vállalatok mérlegében 2001 óta nem a saját tőkében,

hanem az egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek között szerepel.

Részvényekkel, részesedésekkel kapcsolatban, kibocsátói oldalról *tranzakcióról* akkor lehet beszélni, ha tőkeemelésre, tőkeleszállításra, vállalat alapításra vagy megszüntetésre kerül sor. Egyéb esetben az állományváltozás ártértékelődésben csapódik le. Az állományokhoz hasonlóan elmondható, hogy általánosságban az éves társasági adóbevallás mérlege szolgáltat információt a tranzakciók becsléséhez. Ezen kívül a pénzügyi vállalati tulajdonos szektorok esetében pontosabb adatok érkeznek a jegybanki adatszolgáltatásaikból, az államháztartást érintő tranzakciók pedig a költségvetési adatszolgáltatások (tényleges pénzforgalmak) alapján vannak meghatározva. A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások tulajdonában lévő, rezidens vállalatok által kibocsátott nem tőzsdei részvényekre és üzletrészekre vonatkozóan (néhány konkrét, ismert tranzakciótól eltekintve) egyedül a társasági adóbevallások mérlegéből készített becslés ad információt a tranzakciókra vonatkozóan. Az éves tranzakciók vállalati szinten, összetett számítási eljárás alapján képződnek, a pénzügyi számlákban megjelenő negyedéves tranzakciók egyenletes szétosztással állnak elő.

2.5. Vállalatközi hitelek 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 adatainak felhasználásával. A vállalati szektor belső kapcsolatrendszere azonban – az 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 részesedés szerzéssel, hitelnyújtással és kereskedelmi hitelezéssel finanszírozzák. Ez utóbbi két instrumentum tartalmával, mérési módszereivel foglalkozik ez a rész. A tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek) adatait a 2.4. fejezet mutatja be.

HITELEK ÉS KERESKEDELMI HITELEK ELKÜLÖNÍTÉSE

A pénzügyi számlákban kimutatott *hitel típusú instrumentum* (AF.4) alapvetően abban különbözik a *kereskedelmi hiteltől* (AF.81), hogy a hitel jellemzően pénzügyi eszköz átadásával, a kereskedelmi hitel pedig áruszállítással, szolgáltatás nyújtásával keletkezik. A hitelnyújtás 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 hitel instrumentum tartalmazza a pénzkölcsön mellett a pénzügyi lízinget, a faktorált, illetve repó típusú követeléseket és a nem banki betéteket (cash-pool) is. A kereskedelmi hitelek és előlegek instrumentumhoz tartoznak az áruszállításból és szolgáltatásból fakadó, utólagos fizetés (vevők, szállítók) vagy előlegnyújtás (vevőtől kapott előleg, beruházásra, készletre adott előleg) miatt fennálló átmeneti jellegű követelések és kötelezettségek a kereskedelmi partnerek között.

Hitel és kereskedelmi hitel bármely gazdasági szektor pénzügyi eszközei és kötelezettségei között előfordul. A nyilvánosság részére üzletszerűen, főtevékenységként hitelt nyújtó gazdasági szereplők és a zárt körben

hitelező nagy vállalatok a pénzügyi vállalatok szektorába kerülnek be a pénzügyi számlákban. Az egyéb, vállalatcsoporton belül hitelt nyújtó vállalatok a nem pénzügyi vállalatok szektorába tartoznak. 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 (faktorálás). 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 nemfizetés 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 kötelezettség-elengedés (követelés leírás).

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 instrumentum-kategóriába esik (AF.81 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 megíúsulása miatt visszafizetésre kerül.

A VÁLLALATKÖZI KÖVETELÉSEK, KÖTELEZETTSÉGEK MÉRÉSE

A hazai nem pénzügyi vállalatok egymás közötti követelése az összes pénzügyi eszközük több mint felét teszik ki, ami kötelezettség oldalon a mérleg 1/3-át jelenti a pénzügyiszámla-statisztika 2014 végi adatai szerint. A vállalkozási követelések, kötelezettségek legnagyobb részét a *tulajdonosi részesedések* adják (33 százalék). A *kereskedelmi hitel- és előlegállomány* az

összes vállalkozási követelés, kötelezettség negyedét teszi ki, hasonlóan a hitelekhez. Az egyéb követelés, kötelezettség 9 százalékot képvisel. A vállalatok által kibocsátott és vállalati tulajdonban lévő nem részvény *értékpapírok* aránya elenyésző (2-1. ábra).

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 vállalkozási 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.

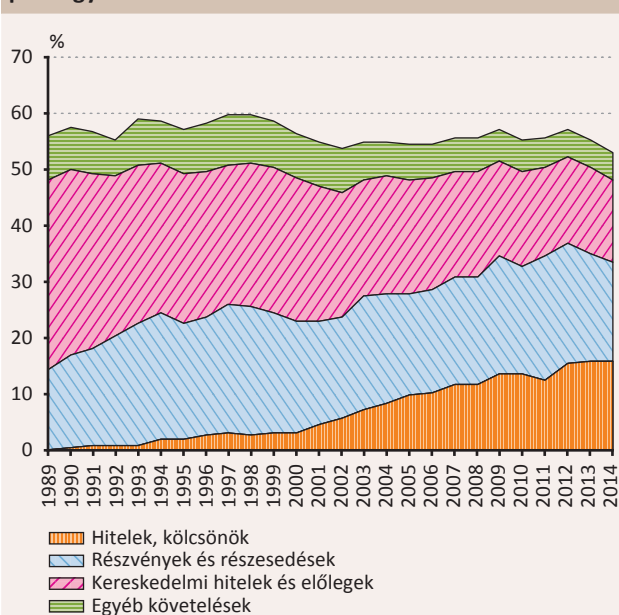
A *tulajdonosi részesedésekben* megtestesülő vállalkozási kapcsolatok becslése a számviteli mérleg forrás oldalán lévő saját tőkéből kiindulva történik. A vállalatok egyedi adatait tartalmazó adatbázisban vállalati szinten elkülönítésre kerülnek a pénzügyi számlákban megjelenő instrumentum-kategóriák: a tőzsdai részvények, az egyéb részvények és az üzletrészek. A *részesedéken kívüli vállalkozási kapcsolatok* adatai a vállalati mérleg eszköz oldaláról kerülnek megbecslésre. Ennek az oka, hogy a pénzügyi eszközöknek a kötelezettségeknél kisebb állománya és részletesebb fajta szerinti bontása több lehetőséget ad a vállalkozási követelések maradékelven történő kinyerésére.

VÁLLALATKÖZI HITELEZÉS, KERESKEDELMi HITEL

A rezidens nem pénzügyi vállalatok által más nem pénzügyi vállalatoknak adott kölcsönök állománya meghaladja a 6000 milliárd forintot. A mindenkor összegre adott becslés két tényező miatt pontatlan: becslési hibát tartalmaz a vállalkozási 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 *vállalkozási 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. Az adott kölcsönök tehát a hazai számviteli rend szerint készített mérleg befektetett pénzügyi eszközei és követelése

2-1. ábra

A vállalkozási követelések alakulása az összes vállalati pénzügyi eszközön belül



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

között található, kapcsolt és egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozásoknak nyújtott kölcsönökből tevődnek össze. A rövid lejáratú vállalkozási hitelek 30 százalékát tekintjük szakértői becslés alapján devizahitelnek, erre vonatkozóan azonban semmilyen közvetlen információ nincs. A hosszú lejáratra adott vállalkozási kölcsönök a forint hitelek közé kerülnek besorolásra, az ismert nagy összegű tételek alapján.

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 köl-

csönnyújtás szűkebb vállalati kört érint, áruszállításból, szolgáltatásból fakadó (vevő) követelése szinte minden vállalatnak van. A vevői követelések szoros kapcsolatban vannak az árbevétellel, hiszen annak pénzügyileg még nem rendezett része jelenik meg követelésként. A nevesített vevők mellett a kapcsolt és egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozásokkal szembeni vevő típusú követelések és az aktív időbeli elhatárolások nagyobbik hányada is ehhez az instrumentumhoz tartozik, így az összallomány nemzetgazdasági szinten meghaladja a 10.000 milliárd forintot a hazai számviteli beszámolók mérlegei szerint. Ennek döntő része vállalkozási követelést jelent, kisebbik hányada külföldi

2-2. ábra

Hitelek, kereskedelmi hitelek, egyéb követelések becslése a vállalati mérlegből

Vállalati mérleg (éves beszámoló)	Pénzügyi számlák mérlege
Immateriális javak	
Immateriális javakra adott előlegek	Kereskedelmi hitelek, előlegek
Tárgyi eszközök	
Beruházásokra adott előlegek	Kereskedelmi hitelek, előlegek
Befektetett pénzügyi eszközök	
Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban	Hosszú lejáratú hitelek
Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési v.	Hosszú lejáratú hitelek
Egyéb tartósan adott kölcsön	Hosszú lejáratú hitelek
Készletek	
Készletekre adott előlegek	Kereskedelmi hitelek, előlegek
Követelések	
Követelések áruszállításból, szolgáltatásból	Kereskedelmi hitelek, előlegek
Követelések kapcsolt vállalkozással szemben	
<i>Vevő típusú követelés, előleg</i>	Kereskedelmi hitelek, előlegek
<i>Adott kölcsön, cash-pool</i>	Rövid lejáratú hitelek*
<i>Egyéb (osztalék, díj) követelés</i>	Egyéb követelés
Követelések egyéb részesedési viszonyban	
<i>Vevő típusú követelés, előleg</i>	Kereskedelmi hitelek, előlegek
<i>Adott kölcsön, cash-pool</i>	Rövid lejáratú hitelek*
<i>Egyéb (osztalék, díj) követelés</i>	Egyéb követelés
Egyéb követelések	
<i>Adott kölcsön</i>	Rövid lejáratú hitelek*
<i>Adott előleg</i>	Egyéb követelés
Aktív időbeli elhatárolások	
Bevételek, ráfordítások elhatárolása	
<i>Vevő típusú követelés, előleg</i>	Kereskedelmi hitelek, előlegek
<i>Egyéb követelés</i>	Egyéb követelés

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

szállítókkal szemben áll fent. Az államháztartás vállalatokkal szembeni tartozása 540, a háztartásoké 90 milliárd forint körül van a 2014 év végi adatok alapján. A kereskedelmi előlegek közé tartozik az immateriális javakra, beruházásokra és készletekre adott előleg, ami részben becsléssel képződik a részletes éves beszámolóval nem rendelkező vállalatokra. A kereskedelmi hitelek

és előlegek felosztása külföldiekkel és belföldiekkel szemben fennálló követelésre az éves nettó árbevétel (export és belföldi bontása) alapján történik. A belföldi részből az államháztartás, a háztartások és a pénzügyi vállalatok tartozásának levonásával áll elő a vállalkozói követelés év végi állománya, amelyet teljes egészében forintban fennállónak tekintünk. (2-2. ábra)

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

Általában véve a speciális célú vállalatok (special purpose entity – SPE, special purpose vehicle – SPV) 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.)

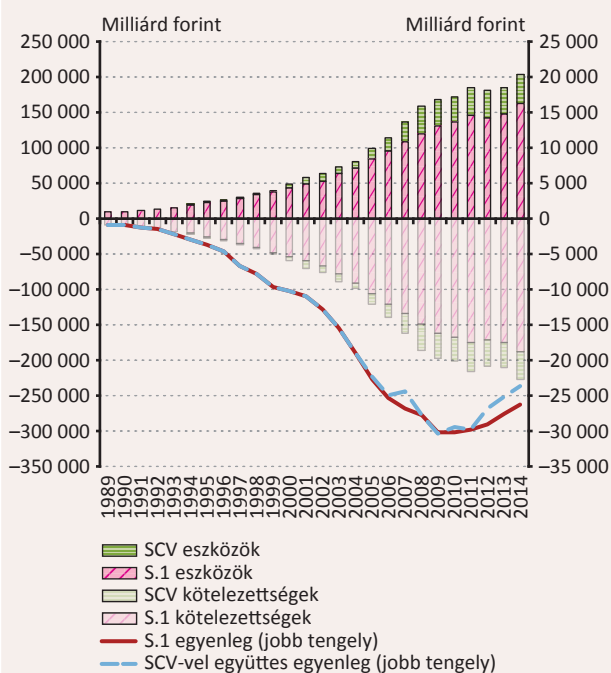
A *hazai gyakorlatban* a speciális célú vállalatok olyan statisztikai értelemben rezidens (Magyarországon bejegyzett), külföldi tulajdonú gazdasági társaságok, amelyek külföldi partnereik között *passzív pénzközvetítő* funkciót töltenek be. Ezek a vállalatok nem végeznek reálgazdasági (termelő, szolgáltató) tevékenységet, hanem pénzügyi eszközök vállalatcsoporton belüli közvetítésével foglalkoznak (ez a speciális céljuk). 2006 előtt a pénzközvetítés jellemzően a saját tőkébe

kapott forrás külföldre történő kölcsönadásával 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.

Mivel az SCV-k nem képeznek önálló jogi kategóriát, azonosításukra, elkülönítésükre számviteli, illetve statisztikai mutatóik alapján van lehetőség a statisztikákban (külföldi tulajdonos, alacsony létszám és árbevétel, jelentős és kizárólag külfölddel szemben fennálló pénzügyi eszközök és kötelezettségek, elhanyagolható mértékű nem pénzügyi eszközök). Az SCV-k *elkülönítése* a statisztikában azért is szükséges, mert a külföldi vállalatcsoportok részére végzett passzív pénzközvetítő (vagyonkezelő, csoportfinanszírozó) tevékenység – az érintett vállalati vagyon, a pénzügyi tranzakciók és a kapcsolódó jövedelmek nagysága alapján – Magyarországon jelentősnek mondható. Pénzközvetítő funkciójukból fakadóan a speciális célú vállalatok pénzügyi

2-3. ábra

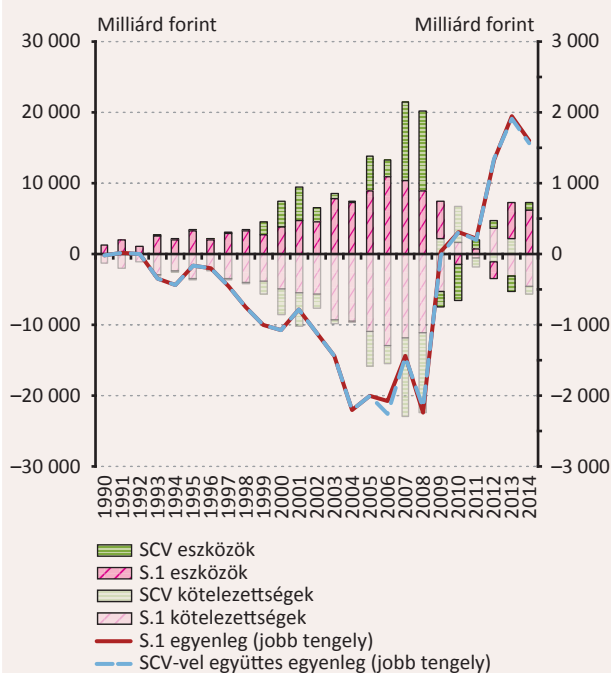
Az SCV-k pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek állományi adata a nemzetgazdasághoz viszonyítva



Forrás: MNB.

2-4. ábra

Az SCV-k pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek tranzakciós adata a nemzetgazdasághoz viszonyítva



Forrás: MNB.

eszközeinek és kötelezettségeinek állománya egy-két évtől eltekintve szinte megegyezik, nettó pénzügyi vagyoniuk értéke nulla körül alakul. Az eszközök és a kötelezettségek azonos nagyságú tranzakciói pedig nulla közeli nettó finanszírozási képességet eredményeznek. Ebből kifolyólag az SCV-k szerepeltetése a statisztikában az egyenleg mutatókra nincsen jelentős hatással, az eszközök és kötelezettségek állományi (2-3. ábra) és tranzakciós (2-4. ábra) adatait azonban indokolatlanul növeli. Az SCV-k kiszűrésével viszont lehetővé válik a normál gazdasági folyamatok bemutatása.

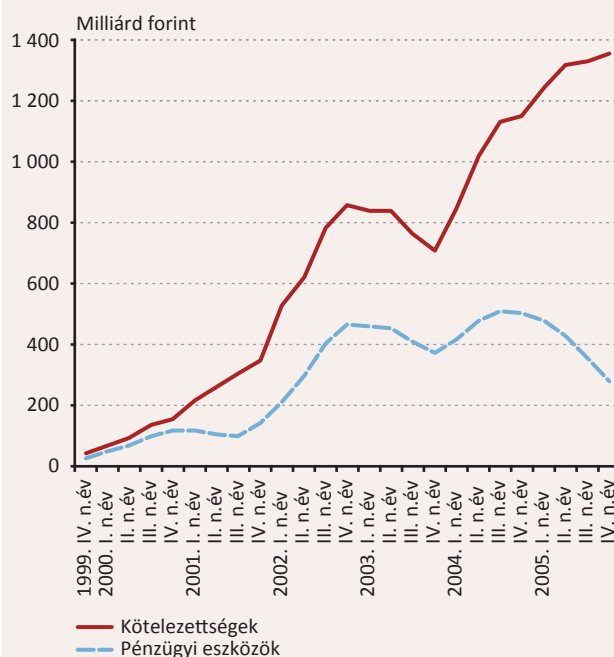
Magyarországon 2005 végéig létezett *off-shore státuszú vállalat* jogi, adózási kategória. Azok a vállalatok tartoztak ide adóhivatali engedély alapján, amelyek kizárólag külföldi gazdasági szereplőkkel álltak üzleti kapcsolatban. A hazai pénzügyi statisztikák nem tartották rezidens gazdasági szereplőknek az *off-shore* cégeket, így ezek adatai 2005 végéig csak nettósítva kerültek be vagy teljesen kimaradtak a nemzeti számlákból, a fizetési mérlegből és a pénzügyi számlákból egyaránt. A Magyarországon bejegyzett *off-shore* cégek jellemzően külföldi vállalatcsoporton belüli passzív pénzközvetítést folytattak, vagy külföldi partnerekkel immateriális javakkal (jogokkal) 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 státusz* Magyarországon. A korábban ilyen engedéllyel rendelkező gazdasági társaságok normál vállalként működtek tovább, és a rezidens vállalati szektor részévé váltak a statisztikákban is. Ugyanakkor a hazai statisztikai szervek kíváncsának 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* státusz 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-vel együttes) vállalati körre vonatkozó adatok.

A fizetésimérleg-statisztikákban 2005 végéig a passzív pénzközvetítést végző *off-shore* vállalatok külfölddel kapcsolatos forgalmi és állományai nettó módon épültek be az adatokba. 2006-tól az SCV-k nélküli, illetve a teljes (SCV-vel 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 százalékot 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-vel együttes „teljes”* gazdaság, illetve vállalati szektor pénzügyi vagyonát és a vagyonváltozás összetevőit. 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* vállalkör részét képező nem SCV vállalatok bruttó adatai éves beszámolóik, társasági adóbevallásaik és korábbi fizetési mérleg adataik felhasználásával kerültek meghatározásra.

2-5. ábra
SCV-nek nem minősülő *off-shore* vállalatok fizetési mérleghez 2005 végéig hozzáadott állományi adatai a pénzügyi számlákban



Forrás: MNB.

A 2014. évi módszertani átállással, az új módszertani szabványoknak megfelelően *pénzügyi vállalatnak* kell tekinteni a nyilvánossággal kapcsolatban lévő pénzügyi közvetítők mellett azokat a vállalatokat is, amelyek szűk körben, jellemzően vállalatcsoporton belül

végeznek pénzügyi szolgáltató tevékenységet. Ezeket a vállalatokat a nem pénzügyi vállalatok szektorból (S.11) át kellett sorolni a pénzügyi vállalatok szektorába (S.12). A vállalatcsoporton belül passzív pénzügyi közvetítést folytató, holding vagy csoportfinanszírozó jellegű vállalatokat – amennyiben önálló intézményi egységnek minősülnek – a pénzügyi vállalatok (S.12) szektoron belül az újonnan létrehozott zártkörű pénzügyi közvetítők (S.127) alszektorba kell besorolni. Az új alszektorba tartozó vállalatok sem eszköz, sem forrás oldalon nem állnak kapcsolatban a pénzügyi

piacokkal. A változások alapján a pénzügyi vállalatnak tekintendő (nagy pénzügyi instrumentummal rendelkező) hazai SCV-k is az új zártkörű pénzügyi közvetítők alszektorban vannak nyilvántartva, nem a korábbi nem pénzügyi vállalatok szektorban. Az átsorolások hatására jelentősen csökkent a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek állománya és ennek megfelelően növekedett a pénzügyi vállalatok pénzügyi vagyona a pénzügyi számlákban. A változást teljes időszorra, 1989-ig visszamenőleg érvényesítette a pénzügyiszámla-statisztika.

2.7. A magánnyugdíjpénztári kilépések statisztikai elszámolása

A nemzeti számlákban a társadalombiztosítási rendszerek és a magán (vállalati vagy pénzügyi közvetítői) nyugdíjpénztárak tranzakciói különböző módszerrel kerülnek számbavételre. Ezért amikor a két rendszer között feladatátadás következik be, a kétféle módszer közötti ellentmondást is fel kell oldania a statisztikának. A társadalombiztosítási rendszereket olyan jövedelemelosztási rendszerekként kezeli a statisztika, amelyek állami intézményekként a jövedelmet a társadalom különböző generációi között osztják el. A járulékbefizetés kormányzati bevétel, a nyugdíjfolyósítás kormányzati kiadás. A járulékfizetéssel a munkavállalóknak nem keletkezik követelésük a társadalombiztosítással szemben, illetve a társadalombiztosítás nem mutat ki kötelezettséget a háztartásokkal szemben. A magán (vállalati, munkáltatói, pénzügyi közvetítői) nyugdíjpénztárak viszont az egyéni járulékokat, hozzájárulásokat befektetik és a nyugdíjasok jövedelme részben az aktív életszakaszukban felhalmozott járulék nagyságától, részben a befektetések hozamától függ. Ezért ezeknek az intézményeknek az esetében a járulékfizetést a háztartások pénzügyi megtakarításaként, a nyugdíjfizetést a pénzügyi megtakarítások csökkenéseként számolja el a statisztika.⁹

Amikor a magánnyugdíjpénztárakból a tagok, a vagyon és a kötelezettségek a társadalombiztosításnak átadásra kerülnek, a nyugdíjakkal kapcsolatos tranzakciók megváltoztatják a természetüket, pénzügyi tranzakciókból jövedelemelosztási tranzakciókká válnak. A módszertani problémát azonban nem ez a váltás okozza, hanem a nyugdíjpénztárak eszközeinek és kötelezettségeinek átvétele. A nyugdíjpénztárak háztartásokkal szembeni nyugdíjfizetési kötelezettsége (biztosítástechnikai tartaléka) ugyanis a társadalombiztosítási rendszerekben nem értelmezhető.

Magyarországon folyamatosan volt lehetőség igen szűk körben, meghatározott csoportok számára visszalépésre az 1997 végén létrehozott magánnyugdíjpénztári

rendszerből a társadalombiztosítási ellátórendszerbe. Ezek a korlátozott visszalépések alapvetően nem befolyásolták a pénztárakban felhalmozott vagyont, illetve a kormányzati szektor mutatóit. 2009-ben volt először mód szélesebb körű visszalépésre az 55 év felettiek számára, majd 2011-ben általánosan is megnyílt a visszalépés lehetősége, amelynek eredményeképpen a magánnyugdíjpénztárak tagjainak jelentős többsége visszatért a társadalombiztosítási nyugdíjrendszerbe. A magánnyugdíjpénztárak az átlépő tagok nyugdíjvagyonyát átadták az államnak, amely átvállalta a kapcsolódó nyugdíjfizetési kötelezettséget is.

A magánnyugdíjpénztári kilépések számbavételének módja alapvetően eltér a régi és az új statisztikai módszertan szerint. A 2014-ig alkalmazott nemzeti számlás módszertan a vagyonátadást egyszeri költségvetési befizetesként, transzferként kezelte. Ezzel egy időben a pénztárak háztartásokkal szembeni nyugdíjfizetési kötelezettsége megszűnt. A hazai statisztika ezt a folyamatot úgy ábrázolta, hogy a háztartások kivonták követeléseiket a magánnyugdíjpénztárakból, az így megszerzett eszközöket pedig transzferként befizették a kormányzati szektorba. A vagyonátadás időpontjában a teljes, átadásra kerülő nyugdíjvagyon javította a kormányzati szektor egyenlegét (nettó finanszírozási képességét), és rontotta a háztartásokét. A háztartások biztosítástechnikai tartalékokban felhalmozott pénzügyi eszközei csökkentek, az államháztartásnál pedig megjelentek a nyugdíjpénztárak portfóliójában lévő pénzügyi eszközök.

A nemzeti számlák megújított módszertana szakít a régi szemléletével, amely oly módon vette számba a nyugdíjpénztárak követeléseinek és tartozásainak átvételét, hogy a társadalombiztosítási rendszer sajátosságait tartotta szem előtt. Az új módszertan inkább a pénztárak sajátosságainak megőrzésére törekszik a vagyon- és kötelezettségátadás után is. A kormányzati szektor egyszerre vesz át egy vagyontömeget és egy

⁹ Nem mond ellent ennek az állításnak, hogy a nemzeti számlákban a nyugdíjpénztárakba befizetett járulék megjelenik a háztartások által fizetett összes járulék között, illetve a pénztárakból fizetett nyugdíj is elszámolásra kerül a háztartások nyugdíjjövedelmeként. Bár ezeket a tételeket feltünteti a statisztika a jövedelemelosztási számlán, hatásukat azonban egy korrekcióval – „nyugdíjpénztárak vagyonváltása miatti korrekció” – semlegesíti, ezért ismét elszámolhatja e tételeket pénzügyi tranzakcióként a pénzügyi számlán is.

vele azonos nagyságú kötelezettséget, vagyis a kormányzat egyenlege az átvételkor nem javul, hanem változatlan marad. Azt azonban szintén figyelembe kellett venni az új módszertan kidolgozásánál, hogy az átadott alapok nem változatlan formában működnek tovább, hanem beolvadnak a társadalombiztosítási rendszerbe. A társadalombiztosítási rendszer továbbra is jövedelem újraelosztási rendszerként értelmezett, tehát a kormányzati szektorban továbbra sem mutatható ki nyugdíjkötelezettség.¹⁰ Ezért nem nyugdíjkötelezettséget tart nyilván a statisztika a kormányzati szektorban, hanem „*egyéb kötelezettséget*” ezen belül „*társadalombiztosítási járulékelőleget*”. A társadalombiztosítási rendszerben ugyanis a járulékfizetés és annak felhasználása időben egybeesik, hiszen a nyugdíjrendszer újraelosztási rendszer. Ha tehát egy összegű befizetés történik, amely nem kerül azonnal nyugdíjként kifizetésre, az csak úgy értelmezhető, mint jövőbeni nyugdíjkifizetésekre most beszédett előleg.

Ezt a járulékelőleget a későbbiekben a háztartásoktól kapott transzferbevételeként el lehet számolni, s bevételeként elszámolt összeggel csökkenteni lehet a kormányzat társadalombiztosítási járulékelőlegként nyilvántartott kötelezettségeit, mindaddig, míg a kötelezettségek el nem fogynak. A bevételeként történő elszámolást úgy kell ütemezni, ahogyan a volt pénztártagok – pénztártagságukkal összefüggésben – nyugdíjat kapnak. (Azért nem járulékbefizetesként, hanem folyó transzferként kerül elszámolásra, mert járulékként már korábban imputálva volt, amikor a magánnyugdíjpénztári hozzájárulás fizetése történt.)

Az új módszertan ezen felül előírja, hogy a megképzett egyéb kötelezettségre (társadalombiztosítási járulékelőlegre) fennállása alatt folyamatosan *kamatot kell imputálni*. A kötelezettség átvétele ugyanis – az Eurostat érvelése szerint – nettó jelenértéken történik, ezért folyamatosan valorizálni kell. (Ellentétben a szokásos egyéb követelésekkel vagy egyéb kötelezettségekkel, ez igen hosszú lejáratú instrumentum.) Ugyancsak a kamatimputálás mellett szól az Eurostatnak az az érve, hogy az átvett pénzügyi eszközök kamatbevétel eredményeznek a kormányzati szektorban (vagy kamatkiadás csökkenést, amennyiben az államadóság csökkentésére fordítják), ezt a valós kamatbevételt (kamatkiadás csökkenést) ellensúlyozza az imputált

kormányzati kamatkiadás. Az előírás szerint a kamatlábnak a hosszú lejáratú állampapírok irányadó kamatlábjával kell megegyeznie. Ezek a kamatok hozzáadónak a megkeletkezett kormányzati kötelezettséghez (kamatjövodelemként kifizetésre kerülnek a háztartások számára, akik visszafektetik a követelésükbe), s akkor kerülnek kormányzati bevételeként elszámolásra, amikor a nyugdíjkifizetésekkel összhangban a járulékelőleget bevételeként elszámolják. A kamat imputálása tehát a kezdeti időszakban folyamatosan javítja a háztartások egyenlegét és rontja a kormányzatét, míg a későbbi időszakban pontosan ezzel ellentétes hatást fejt ki.

Különösen látványos időbeli pénzügyi átcsoportosítást jelentene ez a szabály egy olyan nyugdíjalap átvétele esetén, amelynél a nyugdíjkötelezettségek átvételének időpontjában még el sem kezdődött a nyugdíjkifizetés. A nyugdíjfolyósítások megkezdéséig csak kamatfizetést lehetne elszámolni, transzferbevétel nem. Ezen túlmenően a statisztikának számon kellene tartania, hogy mely időszakban mekkora nyugdíjat folyósítanak a volt magánnyugdíjpénztári tagoknak a nyugdíjpénztárakba befizetett nyugdíjjárulékok fejében. Ezért az Eurostat módszertani kézikönyvébe¹¹ bekerült egy könnyítési lehetőség: ha a leendő nyugdíjkifizetések ütemezésének megállapítása nehézségekbe ütközik, feltételezhető a transzferbevételek *lineárisan növekvő* felhasználása a következő 20-25 évben. A hazai statisztikában olyan modell került kialakításra, amely él ezzel a könnyítési lehetőséggel.

A hazai nemzeti számlákban felállított modell elszámolás időszaka *35 év* (2012 és 2046 között), irányadó kamatlába *évi 3 százalék*. A harmincöt éves, a kézikönyv ajánlásához képest hosszú időszak választását az indokolja, hogy a magyar nyugdíjpénztárak 2011-ben még nagyon fiatal intézmények voltak, valójában az akkumuláció időszakában jártak. A tagok számára a nyugdíjkifizetés még el sem kezdődött, sőt, az átvétel utáni első évtizedben sem lesz a korábbi pénztártagok számára jelentősebb nyugdíjkifizetés. Ezzel a nyugdíj fizetés szempontjából kieső időszakokkal megnöveltük az Eurostat által javasolt 20-25 éves elszámolási periódust.

Az éves transzferbevétel meghatározása úgy történt, hogy a 2009 és 2013 között átvett 2 856 milliárd

¹⁰ A nemzetközi módszertan megújítása során felmerült, hogy a vállalati- és magánnyugdíjpénztárak valamint a társadalombiztosítási rendszerek elszámolásának módszertanát egységesítsék. A javaslatok arra irányultak, hogy a társadalombiztosítási rendszereket is a vállalati nyugdíjpénztárakhoz hasonló módon számolják el. Végül kompromisszumos megoldás született. A nemzeti számlákban a társadalombiztosítás járulékei és nyugdíjkifizetései továbbra is jövedelemelosztási tételként szerepelnek, de létrehoztak egy szatellit számlát az összes ún. implicit nyugdíjkötelezettség nyilvántartására. Az Európai Unióban ezeket a szatellit számlákat legelőször 2017-ben teszik közzé.

¹¹ Manual on Government Deficit and Debt, Implementation of ESA 2010, 2014 edition.

forintnyi vagyont 35 évre egyenletesen elosztottuk, és évi 3 százalékkal valorizáltuk. Ezáltal teljesült a módszertannak az az előírása, hogy évente lineárisan növekvő mértékben kell az átvett vagyont bevételként elszámolni. A felállított modell előnye a könnyű kiszámíthatóság mellett az, hogy az imputált kamat és az elszámolt transzferbevétel egyenlege egyetlen évben sem gyakorol negatív hatást az államháztartási egyenlegre (2-4. táblázat).

A 2046-ig elszámolt költségvetési bevétel és kamatkiadás egyenlege, tehát a nettó egyenleg hatása 2 856 milliárd forint lesz, vagyis megegyezik azzal az összeggel,

amekkora vagyont ténylegesen átvett a magyar állam, s amit a korábbi módszertan szerint egyenlegjavító tételeként a 2009-2013-as években összesen elszámolt a statisztika.

Az új módszertan jelentősen módosította Magyarország nemzeti számlás idősorait. A módszertani változás hatására a vagyonátvétel egyenlegjavító hatása tehát 35 évre szétterülve jelenik meg a nemzeti számlákban. A kamatimputálás hatása miatt az egyenlegjavulás nem egyenletesen, hanem évről-évre növekvő mértékben javítja az egyenleget az elszámolási időszakban.

2-4. táblázat

Költségvetési bevétel és imputált kamatkiadás

milliárd forint

	2011	2012	2013	2014	2020	2030	2040	2045	2046
Átvett kötelezettség állománya	2791	2846	2855	2851	2766	2 286	1 150	218	0
Tárgyévi átvett kötelezettség	2700	55	10						
Tárgyévben elszámolt költségvetési bevétel		84	87	89	106	143	192	223	225
Imputált kamatkiadás		84	85	86	84	71	39	13	7
Egyenleghatás		0	1	4	23	72	153	210	218

2-5. táblázat

A módszertani változtatás hatása a kormányzat visszamenőleges adataira

	2009	2010	2011	2012	2013
A kormányzati szektor egyenlegváltozása (milliárd forint)	-26	-65	-2700	-55	-10
A GDP %-ában	-0,1	-0,2	-9,8	-0,2	0,0
A kormányzati összesi kötelezettségének változása (milliárd forint)	26	65	2700	55	9

2.8. Szabványosított garanciákra vonatkozó adatok képzése

A nemzeti számlák megújított módszertana a garanciákon belül megkülönböztet *egyedi* és *szabványosított* (standardizált) garanciákat. Szabványosított garanciákról akkor beszélhetünk, ha a garancianyújtó (jellemzően pénzügyi szervezet vagy kormányzat) azonos típusú garanciaszerződéseket köt nagy számban, viszonylag kis összegre (lásd ESA 2010 5.1.2 (b)). A nemzeti számlákban a garanciák elszámolására 2014-ig egységes módszertan vonatkozott. A rendszer minden garanciátípust egységesen feltételes eszközként kezel. Feltételes eszközök olyan szerződések következtében keletkeznek, amelyek egy vagy több feltétel teljesüléséhez kötik a bizonyos pénzügyi tranzakciók lebonyolítását. A nemzeti számlák a feltételes eszközöket csak abban az esetben tartja nyilván (akkor tartja pénzügyi eszköznek), ha átruházhatók és piaci értékkel rendelkeznek (lásd ESA95 5.05 és ESA2010 5.08). A legújabb módszertani felülvizsgálat megtartotta a feltételes eszközökre vonatkozó általános szabályt, de a szabványosított garanciákat kivonta e szabály hatálya alól. A szabványosított garanciák egyenként tekintve ugyan feltételes eszközök, de mivel nagy tömegben kötik azokat, együttesen szemlélve az egy garancianyújtó által kibocsátott összes azonos típusú garanciát, a garancialehívásnak (a jövőbeni pénzügyi tranzakciónak) jól becsülhető pozitív valószínűsége van. E gondolatmenet szerint a szabványosított garanciák nem feltételes eszközök, hanem a biztosításokhoz hasonló instrumentumok. A szabványosított garanciát az AF.6 biztosítástechnikai tartalékok nevű instrumentum részeként, a garanciakibocsátó intézmény kötelezettségeként kell nyilvántartani a nemzeti számlákban. Ha a szabványosított garanciát piaci szereplők kötik, a statisztikában a szabványosított garancia értéke megegyezik a garanciakibocsátó intézmény által e célból képzett tartalék összegével. A szabványosított garanciák elszámolása a nem-életbiztosítási szerződések számbavételi módjával egyezik meg.

A kormányzati szektor is nyújthat szabványosított garanciákat. Ha ezek a garanciák piaci alapon nyújtott garanciák lennének, elszámolásuk nem térne el a piaci szereplők által nyújtott garanciák számbavételétől. Azonban a kormányok által kért garanciadíj - ha

egyáltalán létezik - általában lényegesen alacsonyabb annál, hogy fedezné a garanciával kapcsolatos összes jövőbeni kiadást. A kormányzat tehát a garancia vállalásával transzfert nyújt a kedvezményezettnek. A nemzeti számlák módszertana ebben az esetben a hitelezőt tekinti kedvezményezettnek. Mivel a módszertan a szabványosított garanciák elszámolását egységesítette, ezért ezeket a transzfereket a garanciavállalás időpontjában kell elszámolni. A garanciavállalás időpontjában nyújtott transzfert a kormányzati kötelezettségek növekedése (F.66 szabványosított garanciákra képzett tartalékok) egyensúlyozza ki. Következésképpen a garanciák tényleges lehívásakor kizárólag pénzügyi tranzakció, a kormányzati kötelezettségek csökkenése megy végbe. Ezzel az eljárással a módszertan a kormányzati kiadásokat az évek között átrendezi.

Magyarországon a kormányzat által nyújtott szabványosított garanciának minősülnek a lakáshitelekre vállalt kormányzati garanciák. Jelenleg négy kormányzati szabványosított garanciaprogramnak van költségvetési hatása:

- közszolgálatban dolgozók részére, a lakáscélú hitelekre vállalt állami készfizető kezesség;
- fiatalok lakáskölcsönéhez kapcsolódó állami készfizető kezesség ("Fészekrakó program");
- lakáscélú kölcsönökre vonatkozó állami készfizető kezesség (áthidaló kölcsön);
- magánszemély devizakölcsöne után igénybe vett gyűjtőszámla hitelekre vonatkozó állami készfizető kezesség (gyűjtőszámla hitel).

A programok közös vonása, hogy mind a négy program esetében a garanciavállalás időszaka lezárult, jelenleg csak garancialehívás történik. Emiatt a 2014-es módszertani átállásnál egyszerű volt a tranzakciók és állományok becslése.

1. A programok első időszakát, amikor a garantált hitelállomány növekedett, leegyszerűsítve garanciavállalási időszaknak tekintettük. Garanciabeváltási időszaknak tekintettük a második szakaszt, amikor a garantált hitelállomány csökkent.

2. Először a garanciabeváltási időszakokat vizsgáltuk. Kiszámítottuk, hogy ezekben az időszakokban a garancialehívás hány százalékát tette ki a hitelállomány csökkenésének.
3. A garanciavállalási időszakban az évente kibocsátott garanciák összegét megszoroztuk a fenti arányszámmal. Így megkaptuk az egyes években kibocsátott transzferek összegét, amelyeket költségvetési kiadás-ként számoltunk el. A transzferek összege növelte az AF.66 szabványosított garanciákra képzett tartalékok elnevezésű kormányzati kötelezettség összegét.
4. A költségvetés garanciabeváltási kiadásait a fenti kötelezettség csökkenéseként számoltuk el a pénzügyi számlán.
- A tábla utolsó sora azt mutatja, hogy a 2014-ig nyújtott garanciák miatt a jövőben körülbelül 21 milliárd forintnyi garancialehívás várható. Az új módszertan szerint azonban ezek a kifizetések már nem fogják rontani a kormányzat egyenlegét.

2-6. táblázat**Kormányzati szabványosított garanciák fő éves adatai***milliárd forint*

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A garancialehívás pénzforgalmi kiadásai	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,0	1,6	6,9	2,8	3,2	7,0	1,9
Garanciavállalás eredményszámlázati költségvetési kiadásai	1,6	3,4	1,0	7,9	16,1	9,7	2,0	1,6	0,4	1,7	0,0	0,1	0,1
Szabványosított garanciák lehívására képzett tartalékok	1,6	5,0	6,0	13,9	30,0	39,4	40,4	40,4	33,9	32,9	29,7	22,7	20,9

2.9. Pénzügyi derivatívák a pénzügyi számlákban

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

A pénzügyi számlákban a derivatívákat ügyletenként kiértékelve, *piaci értéken* kell szerepeltetni az állományok között. Az egy ügyletkez tartozó követelés és tartozás egyenlegezve, nettó módon jelenik meg az adatokban úgy, hogy a negatív piaci értéket mutató ügyletek a kötelezettségek közé, a pozitív értékű ügyletek a pénzügyi eszközök közé kerülnek. Az állományokhoz hasonlóan az egy időpontban megvalósuló tranzakciók is ügyletenként nettózva jelennek meg a követelések vagy kötelezettségek között. A derivatív ügyletekkel kapcsolatban jellemzően állománycsökkentő pénzmozgások, törlesztések történnek, így a tranzakciók előjele az esetek többségében negatív, ugyanis az ügylet lezárása, vagy tőzsdei ügyletek esetén a napi elszámolásokhoz tartozó fizetések az ügylet piaci értékes állományát nullára csökkentik. Előfordulnak azonban állománynövelő forgalmak is, amelyek főleg kamatswapok kamatfizetéséhez, opciós díj fizetéséhez, vagy pozitív piaci értékű derivatív pozíció megvásárlásához kapcsolódnak.

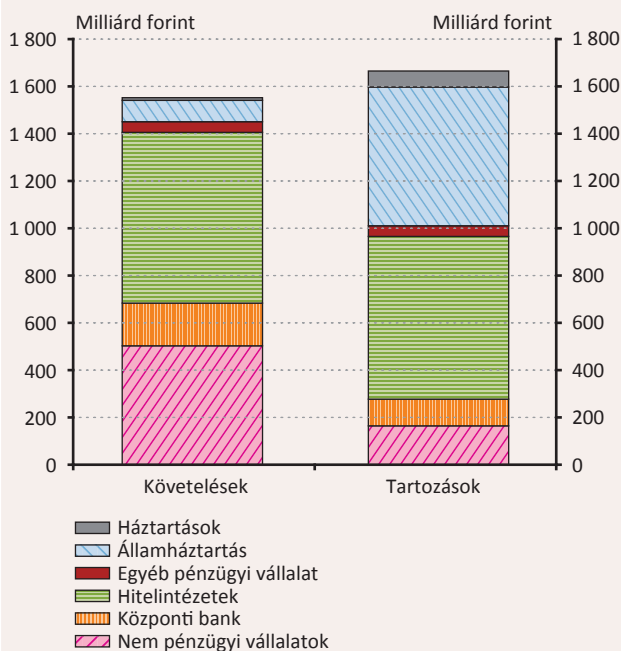
A piaci körülmények (árfolyamok, hozamok, stb.) változásából eredő állományváltozásokat átértékelődésként tartja nyilván a statisztika. Mivel a piaci körülmények változására a derivatívák piaci értéke általában rendkívül érzékenyen reagál, más instrumentumokhoz viszonyítva a derivatívák esetében az átértékelődések mértéke az állományokhoz képest kiugró mértékű. 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.

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)
- Nem pénzügyi vállalatok a külfölddel kötött ügyleteikre vonatkozóan
- Befektetési alapok
- Biztosítók
- Pénztárak
- Központi kormányzat (ÁKK)

A pénzügyi derivatívák a *hitelintézetek* szektorában jelennek meg a legnagyobb állományokkal és forgalmakkal a pénzügyi számlákban (2-6. ábra). Számottevőnek mondható még a *nem pénzügyi vállalatok* és

2-6. ábra
Derivatívák állománya szektoronként, 2014 végén



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

a *kormányzat* derivatív ügyleteinek állománya. Összességében a nemzetgazdaság kötelezettségei 2014 végén meghaladták követeléseiket, ezen belül a nem pénzügyi vállalatok, a központi bank és a hitelintézetek a követelés oldalon, az államháztartás, a háztartások és a nem monetáris pénzügyi közvetítők pedig a tartozás oldalon rendelkeztek nagyobb derivatíva pozíciókkal. Mindhárom jelentős állományokat felmutató szektor döntően külföldi partnerekkel áll 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 mintegy 70 százalékát külföldi üzletfelekkel szemben

mutatják ki, a fennmaradó rész két harmada pedig bel-földi bankközi állományokat takar.

A hitelintézetekre és belföldi partnereikre vonatkozóan 2007-től gyűjt piaci értékes állományi és tranzakciós adatokat a jegybank. Az azt megelőző időszak derivatíva adatai a hitelintézeti napi devizaforgalmi jelentések felhasználásával kerültek meghatározásra. A nem pénzügyi vállalatok külföldiekkel kötött derivatív ügyleteire vonatkozóan 2007-ig csak tranzakciós adatok állnak rendelkezésre a fizetésimérleg-statisztikában, az állományi adatokra a későbbi állományok, illetve a tranzakciók alapján készült becslés a pénzügyi számlákban.

2.10. Az európai uniós támogatások statisztikai elszámolása

Az európai uniós támogatások statisztikai számbavétele esetében két kiemelt módszertani elvárás, hogy az Európai Uniótól kapott támogatásokat közvetlenül annál a szektornál kell elszámolni, amely a transzfer *végső kedvezményezettje*, illetve a transzfereket *eredmény szemléletben* kell figyelembe venni. Mivel a kapott támogatások zöme keresztül folyik a központi költségvetés mérlegén, a más szektorokba irányuló transzferektől meg kell különböztetni a kormányzati felhasználású támogatásokat. Az előbbiekhez tartozó költségvetési bevételeket és kiadásokat ki kell szűrni, az utóbbiak költségvetési bevételi oldalát pedig a kiadásokhoz kell igazítani, ezáltal biztosítva az államháztartási mutatók torzítatlanságát. Az eredmény szemléletű elszámolás azt jelenti, hogy az európai uniós támogatásokat mindig a felhasználás időpontjában kell bevételként lekönyvelni, nem pedig akkor, amikor beérkeznek az országba. E tekintetben (technikailag) három finanszírozási forma különíthető el:

- amikor közvetlenül a kedvezményezett részesül támogatásban külföldről (belső politikai támogatások, súlyuk csekély),
- amikor a Magyar Államkincstárhoz folynak be támogatási összegek, de a költségvetést nem érintik (nem futnak át rajta) a kifizetések (mezőgazdasági támogatások),
- amikor a Magyar Államkincstáron keresztül érkező uniós transzferek bekerülnek a költségvetési elszámolásokba (egyéb támogatások).

Az *uniós mezőgazdasági támogatások* a Kincstár elkülönített számlájáról finanszírozott tételek, a költségvetésen történő átvezetés nélkül kapják meg a kedvezményezettek (csak háztartások és vállalatok részesülhetnek mezőgazdasági transzferekben). Az uniós mezőgazdasági intervenció egészét és az uniós mezőgazdasági támogatások egy részét a Magyar Államkincstár külön számlájáról megelőlegezi a magyar

állam. Ezek a tételek nem lépnek be a költségvetésbe, nincsenek hatással a hivatalos költségvetési hiányra. A kincstári külön számlán átfutó támogatások lehetnek termék- és egyéb termelési támogatások, gazdálkodóknak történő folyósításuk a központi kormányzat Európai Uniónak nyújtott előlege. Az uniós átutalás ennek megfelelően az előleg törlesztése, tehát pénzügyi tranzakció.

A közös agrárpolitika támogatási rendszerében egy meghatározott felvásárlási árat (intervenciós ár) garantál a termelőknek az EU. Amennyiben a belső piaci ár nem éri el az intervenciós árat, az árkülönbséget megtérítésre kerül. Az intervenciós kiadások elszámolása sajátos szabályokat követ a számlarendszerben. A készleteket ugyanis nem az EU tulajdonaként mutatja be a módszertan, hanem egy képzetes vállalatot hoz létre, amelynek a készletezési tevékenységet tulajdonítja. Az EU által még meg nem térített intervenciós költségek és árkülönbségek az EU-nak nyújtott előlegnek minősülnek, amelyeket a költségvetés hiteléből az intervenciós szervezet finanszíroz (a nem pénzügyi vállalati szektor részeként kerül bemutatásra).

A központi költségvetésen keresztül felhasznált támogatások kedvezményezettje bármelyik szektor lehet, nemcsak a központi költségvetés. Az EU-s átutalások felhasználásukig előlegként, a központi kormányzat külfölddel szembeni egyéb tartozásaként kerülnek számbavételre. Amennyiben a felhasználás megelőzi az EU-s finanszírozást, a magyar fél által az Európai Uniónak nyújtott előleget (külfölddel szembeni egyéb követelést) kell könyvelni. Az Európai Unióval szembeni egyéb követelések és egyéb kötelezettségek a fizetési mérleg-statisztikával összhangban kerülnek kimutatásra a pénzügyi számlákban és kiemelten megjelennek az államháztartás részletes pénzügyi számláiban (2-7. táblázat).

2-7. táblázat**Uniós támogatásokkal kapcsolatos követelések és kötelezettségek állománya a pénzügyi számlákban***milliárd forint*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Központi kormányzat követelések EU-val szemben	29	49	29	84	135	229	326	216	191	235	261
Központi kormányzat tartozások EU-val szemben	114	117	118	307	313	451	332	689	459	331	291
Vállalati követelés EU-val szemben támogatások miatt	44	11	45	38	40	33	23	74	78	85	87
Vállalati követelés EU-val szemben intervenció miatt	0	56	65	19	28	32	36	38	38	39	0
Háztartási követelések EU-val szemben támogatások miatt	24	6	24	20	21	18	12	98	103	118	120
Központi kormányzat követelése képzetes vállalattól	0	141	203	33	26	46	44	32	32	33	0
Központ kormányzat tartozása képzetes vállalatnak	0	4	14	0	0	0	0	0	0	0	0

3. Elemzések

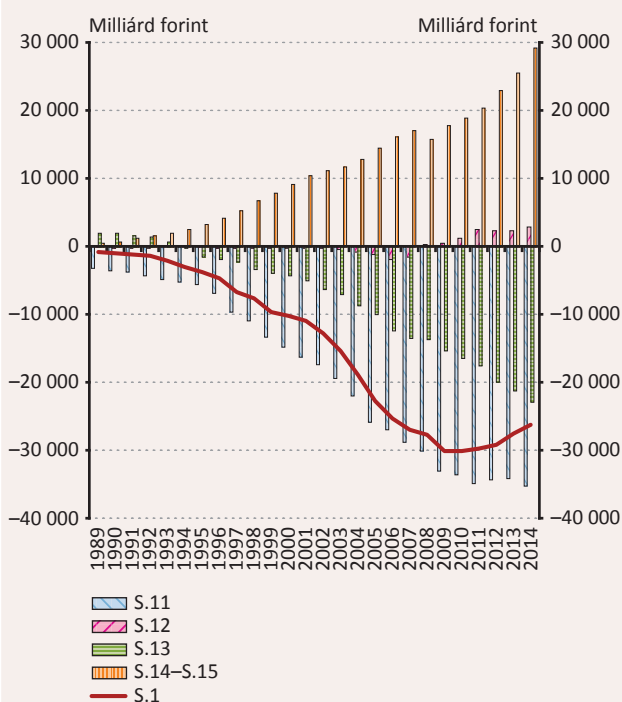
3.1. A főbb pénzügyi számlás mutatók alakulása az egyes gazdasági szektoroknál

A pénzügyiszámla-statisztika fő termékei a nemzetgazdaság pénzügyi vagyonát, finanszírozási kapcsolatait a Magyarországon rezidens (bejegyzett) *speciális célú vállalatok* (SCV-k) nélkül tartalmazzák. Ennek oka, hogy a jellemzően passzív pénzközvetítői funkciókat ellátó, külföldi partnerekkel jelentős nagyságú pénzügyi műveleteket végrehajtó SCV-k a pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeinek, kötelezettségeinek állományi és forgalmi adatait indokolatlanul növelnék. Noha a speciális célú vállalatok is részét képezik a nemzetgazdaságnak, és a módszertani előírások szerint adataik szerepelnek a nemzetközi adatszolgáltatásokban és a hazai adatközlésekben is, az egyes szektorok pénzügyi számláit bemutató fejezetekben az *SCV-k nélküli* adatok

kerülnek bemutatásra. Az SCV-k kiszűrésével a normál gazdasági folyamatok könnyebben értelmezhetőek, megfoghatóak.

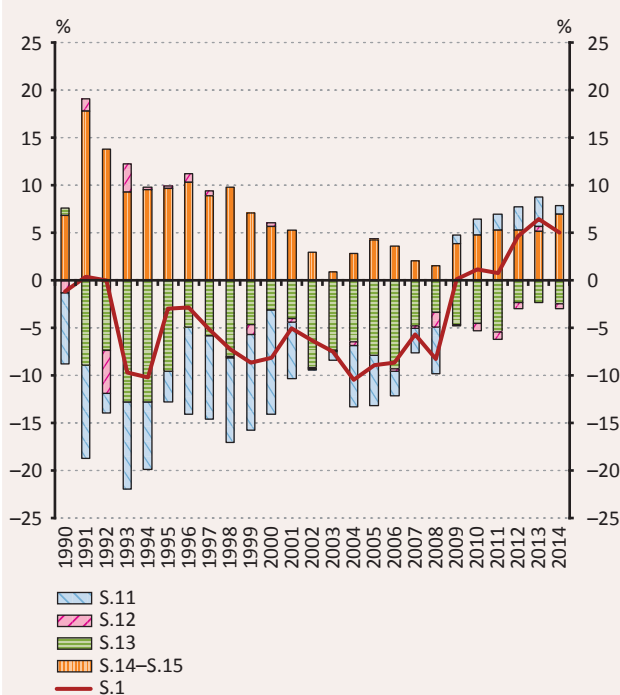
A pénzügyi számlák két fő egyenlegmutatója a *nettó pénzügyi vagyon* (3-1. ábra), illetve a *nettó finanszírozási képesség* (3-2. ábra). Míg előbbi a pénzügyi eszközök és kötelezettségek állományi adatainak különbségeként számítható az egyes gazdasági szektorokra vagy a nemzetgazdaság egészére, utóbbi a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióinak egyenlege, azaz a nettó pénzügyi vagyon tranzakcióból eredő változása valamely időszak alatt. Mindkét mutató jól jellemzi a nemzetgazdaság egyes szektorait.

3-1. ábra
A nettó pénzügyi vagyon alakulása a fő gazdasági szektoroknál



Forrás: MNB.

3-2. ábra
A nettó finanszírozási képesség alakulása a fő szektoroknál a GDP százalékában



Forrás: MNB.

A nem pénzügyi vállalatok (S.11) nettó pénzügyi vagyona negatív, mert a vállalatok forrásaik jelentős részét nem pénzügyi eszközökbe, azaz tárgyi eszközökbe, immateriális javakba, készletekbe fektetik. A pénzügyi vállalati (S.12) szektornál a nettó pénzügyi vagyona értéke általában közel áll a nullához, hiszen forrásait túlnyomórészt továbbhitelezik, pénzügyi eszközökbe fektetik, nem pénzügyi eszközöket csak korlátozottan tartanak. A hazai statisztikában a pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyona 2002-ig valóban nulla közelében volt. 2002 és 2007 között azonban megjelenik egy kisebb negatív érték, ami főként az ingatlanalapok vagyongyarapodásának köszönhető, illetve 2008 és 2013 között pozitívvá válik a szektor nettó pénzügyi vagyona, ami elsősorban az eszköz és forrás oldalon lévő vagyonelemek eltérő árazására vezethető vissza. Az államháztartás (S.13) 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. A háztartások (S.14+S.15)¹² esetében pedig tipikusan pozitív a nettó pénzügyi vagyona mutatója, mert ez a szektor kötelezettségeihez képest jelentős pénzügyi eszközökkel bír. Összességében az ország (S.1) nettó pénzügyi vagyona a nem pénzügyi vállalatokéhoz hasonló nagyságú negatív összeget, azaz külfölddel szembeni nettó tartozást jelent, amely 2009-ig folyamatosan nőtt, majd a pénzügyi válságot követő években csökkenésnek indult (3-1. ábra). A nettó pénzügyi vagyona változása – az ártértékelődéseket figyelmen kívül hagyva – szoros összefüggésben van a szektorok nettó finanszírozási képességének alakulásával.

A nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye a kilencvenes évek során, illetve 2000-ben volt a legnagyobb, a gazdasági növekedés időszakában fellendülő beruházások miatt. Ebben az időszakban egy-két évtől eltekintve a pénzügyi számlákban mért nettó finanszírozási igény a GDP 8-9 százaléka körül mozgott. Az ezt követő időszakban a nem pénzügyi vállalatok finanszírozási igénye változékonnyá vált, de 2008-ig mindvégig negatív volt. 2009-től kezdődően, a pénzügyi válság hatására a nem pénzügyi vállalatok a korábbiakhoz képest szokatlan módon, megtakarítókká váltak. A pénzügyi vállalatok egyenlege közel áll a nullához, ami tevékenységük sajátosságát mutatja, hiszen a pénzügyi közvetítés során pénzügyi eszközeik és kötelezettségeik

összesítve hasonló mértékben változnak tranzakciókból kifolyólag. Az államháztartás a bemutatott időszakban folyamatosan többet költött bevételeinél, finanszírozási igénye keletkezett, amelynek mértéke periodikusan ingadozott. GDP arányosan nézve az államháztartás finanszírozási igénye 1993 és 1994 között volt a legjelentősebb, mintegy 13 százalék. A nettó finanszírozási igény következő mélypontja 2006-ban volt, amikor a hiány elérte a 2200 milliárd forintot, a GDP 9,4 százalékát. 2012-től kezdődően a kormányzati deficit a 3 százalékos küszöbérték alatt van. A háztartások nettó finanszírozási képessége a többi szektorral ellentétben a teljes idősor mentén pozitív, pénzügyi megtakarításukkal jelentősen hozzájárulnak a gazdaság egyéb belföldi szektorainak finanszírozásához. A pénzügyi válságot megelőzően a háztartások GDP arányos nettó finanszírozási képessége 1991 és 1998 között volt a legmagasabb, azonban pénzügyi megtakarításaikkal még ezekben az években sem tudták teljes mértékben fedezni a többi rezidens szektor finanszírozási igényét. 2002 és 2009 között a szektor nettó finanszírozási képességének GDP arányos értéke visszaesett egy időre. 2009 után a háztartások nettó finanszírozási képessége ismét növekedésbe kezdett, amely a nem pénzügyi vállalatok növekvő megtakarításaival együtt már elegendőnek bizonyult a nemzetgazdaság finanszírozásához. A belföldi szektorok (nemzetgazdaság) nettó finanszírozási képessége 1991 óta először 2009-ben lett ismét pozitív és azóta töretlenül növekszik, azaz ettől kezdve a belföldi szektorok finanszírozzák nettó értelemben a külföldi gazdasági szereplőket, 2009-től a magyar gazdaság által bevont külföldi források értéke kisebb a törlesztésénél (3-2. ábra). Ez tükröződik a nemzetgazdaság nettó pénzügyi vagyonának alakulásában is, amelynek dinamikája 2009-ben irányt váltott és a hiány lassú csökkenésbe kezdett.

A pénzügyi számlák egyenlegmutatóit az egyes gazdasági szektorok egymással szembeni pénzügyi pozícióinak és a szektorok közötti vagyonáramlásoknak a megfigyelésére is fel lehet használni. Az ilyen típusú elemzésekhez az elemzés tárgyául választott időszakokra meg kell állapítani az egyes szektorok minden más szektorral szemben fennálló nettó pénzügyi vagyonát és nettó finanszírozási képességét (finanszírozási mátrix). A hazai pénzügyiszámla-statisztika 1989-től kezdve napjainkig szolgáltat adatokat az egyes gazdasági szektorok pénzügyi eszközeiről és kötelezettségeiről,

¹² A jelen elemzés során a háztartások kifejezés alatt a háztartások (S.14) és a háztartásokat segítő nonprofit intézmények (S.15) együttese értenőd. A háztartásokat segítő nonprofit intézmények csekély nettó pénzügyi vagyona és nettó finanszírozási képessége nem indokolja a szektor különálló bemutatását.

partnerszektorok szerint bontva. A statisztika lefedettsége és részletezettsége teljes körű, azaz minden egyes gazdasági szektor minden gazdasági szektorral szemben fennálló finanszírozási kapcsolata megfigyelésre kerül a pénzügyi instrumentumok teljes skáláján.

A magyarországi gazdasági folyamatokat tekintve a statisztika által lefedett időszakok közül négy időpont között érdemes rápillantani a finanszírozási kapcsolatok alakulására és változására. A kiindulási időpont 1989 és 1990 fordulója, a rendszerváltás ideje (3-1. táblázat). A rendszerváltást követő időszakban Magyarország alapvető politikai, társadalmi és gazdasági változáson ment keresztül, amely következtében a finanszírozási kapcsolatok is jelentősen átalakultak. 1990 és 1997 között lezajlott a privatizáció, megnyílt az út a külföldi tőke beáramlása előtt, fejlődésnek indult a pénzügyi közvetítőrendszer, 2002-ig lezajlott a teljes devizaliberalizáció, megtörtént a felkészülés Magyarország Európai Unióhoz történő csatlakozására. Tehát az 1989 és 2003 közötti időszakban (3-3. ábra), amelyet a következőhöz képest más jellegű folyamatok határoztak meg, jelentős átalakulások mentek végbe. Magyarország 2004-es Európai Unióhoz történő csatlakozását egy viszonylag nyugalmas időszak követte, amelyet a gazdasági növekedés jellemezett. Ez az időszak a 2008-ban kibontakozó pénzügyi válsággal ért véget, amely alapjaiban megváltoztatta a gazdasági szektorok viselkedési mintáit (3-4. ábra). Végül 2009-től a kilábalás időszaka kezdődött el (3-5. ábra).

A magyar gazdaság szektorainak pénzügyi vagyona 1989 végére vonatkozóan került először teljes körűen felmérésre a pénzügyiszámla-statisztikában. A *nem*

pénzügyi vállalatok többi szektorral szembeni nettó pénzügyi vagyona ekkor -3264 milliárd forint volt. A korábbi évek gazdasági és politikai helyzetének megfelelően a szektornak a külfölddel minimális kapcsolata volt. A pénzügyi vállalatokkal, illetve a háztartásokkal szembeni kötelezettsége már magasabb. A pénzügyi vállalatoktól (akkor csak hitelintézetektől) felvett hitelek állománya meghaladta a náluk elhelyezett betétek, valamint a nem pénzügyi vállalatok birtokában lévő készpénzállomány együttesét. A háztartásokkal szemben fennálló vagyon főként részesedés instrumentumból származik, amely a szövetkezeti üzletrésztulajdonnak, az induló kisvállalkozásoknak, illetve az 1987 és 1989 között végbemenő spontán privatizációnak¹³ köszönhető. Domináns kapcsolatnak ugyanakkor egyértelműen az államháztartással szembeni pozíció tekinthető. A nettó tartozás 89 százaléka az államháztartáshoz köthető, hiszen a vállalatok jelentős része 1989-ben még állami, illetve önkormányzati tulajdonban volt. A *pénzügyi vállalatok* minimális pozitív nettó pénzügyi vagyonnal rendelkeznek. A szektorális kapcsolatokat tekintve azonban egy érdekesség figyelhető meg, amely jól reprezentálja a pénzügyi szektor közvetítő szerepét. Míg a külfölddel szemben fennálló nettó tartozása 1054 milliárd forint, az államháztartással szemben egy ugyanilyen nagyságrendű követelése áll fenn. A magyar állam ugyanis ekkor még döntően a központi bankon keresztül vett fel hitelt külföldről. Valójában tehát az *államháztartás* szektorának a külfölddel kapcsolatban állt fenn kötelezettsége, a pénzügyi szektor (azon belül a központi bank) közvetítésével.

A fő gazdasági szektorok finanszírozási kapcsolatait leíró *finanszírozási háló* ábra több információval is

3-1. táblázat

A fő gazdasági szektorok egymással szembeni nettó pénzügyi vagyona, 1989 végi állományok

(milliárd forint)

		Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások és HSNPI	Külföld (nem rezidensek)	Nettó kötelezettség
		S.11	S.12	S.13	S.14-S.15	S.2	
Nem pénzügyi vállalatok	S.11		180	2 903	256	-75	3 264
Pénzügyi vállalatok	S.12	-180		-1 110	206	1 054	-58
Államháztartás	S.13	-2 903	1 110		-35	-23	-1 851
Háztartások és HSNPI	S.14-S.15	-256	-206	35		-39	-467
Külföld (nem rezidensek)	S.2	75	-1 054	23	39		-917
Nettó követelés		-3 264	58	1 851	467	917	

Forrás: MNB.

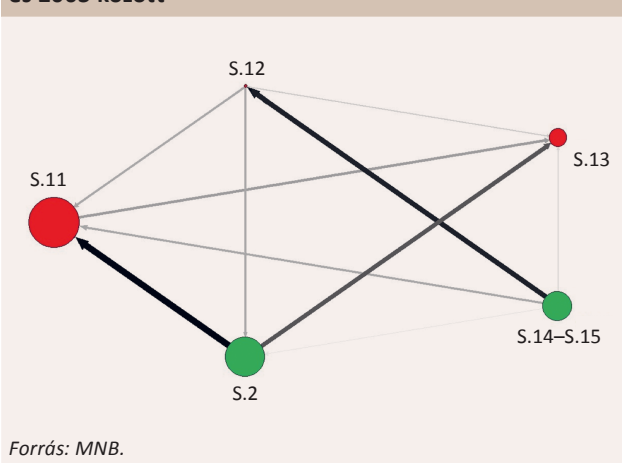
¹³ A központilag irányított privatizáció előtt úgynevezett spontán privatizáció ment végbe, amely során az állami vállalatok vezetése hazai magán-személyekkel és külföldi befektetőkkel társulva megszerezte az állam tulajdonában lévő vagyon egy részét.

szolgál¹⁴. Az 1989 és 2003 közötti időszakban a szektorok közötti finanszírozási kapcsolatok viszonylag kiegyenlítették voltak. Egyedül a külföld és a háztartások közötti volt igen gyenge, a külföld és a nem pénzügyi vállalatok között pedig kiemelkedően erős a kapcsolat, míg a többi szektor között közepes erősségű volt a viszony (3-3. ábra).

A nem pénzügyi vállalatok nettó tartozása hatszorosára növekedett a 1989 és 2003 közötti időszakban. Fontos azonban megjegyezni, hogy ennek csak a fele származik pénzügyi tranzakciókból, a másik fele a vagyon ártértékelődésének köszönhető. Ebben az időszakban a bevont források jelentős része a külföld

3-3. ábra

A fő gazdasági szektorok finanszírozási kapcsolatai 1989 és 2003 között



(S.2) szektortól származik, mintegy 5800 milliárd forint értékben. A források főként tulajdonosi tőkebefektetések, illetve hitelek formájában érkeztek. A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi vállalatokkal és a háztartásokkal szembeni finanszírozási igénye majdnem azonos. A finanszírozás formája azonban a két partnerszektor esetében más. Míg a pénzügyi vállalatok zömmel hitelek révén, a háztartások a kisebb mértékű tulajdonosi hitelek mellett inkább részesedésszerzés útján bocsátottak forrásokat a nem pénzügyi vállalatok részére. Hasonló mértékű, de ellentétes irányú az államháztartással szembeni finanszírozási képesség értéke is. A nem pénzügyi vállalatok és az államháztartás közötti finanszírozási kapcsolat értelmezésénél azonban tekintettel kell lenni a másodpiaci tranzakciók sajátosságaira. Az itt megjelenő közel 2300 milliárd

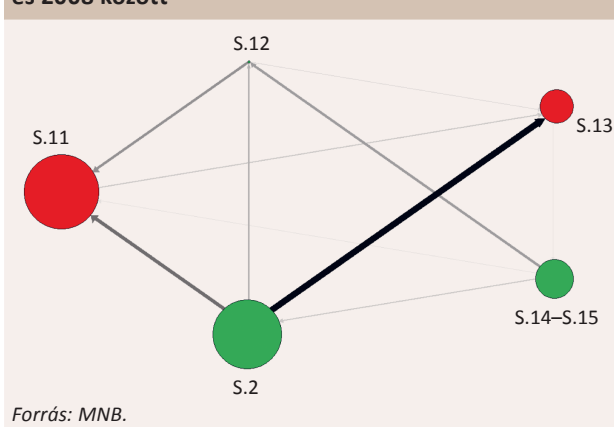
forint ugyanis nem azt jelenti, hogy a nem pénzügyi vállalatok finanszírozták volna a kormányzati szektort, hanem arról van szó, hogy a privatizáció következtében a nem pénzügyi vállalatok kikerültek az államháztartás tulajdonából, ami az államháztartással szemben fennálló kötelezettségeik tranzakció útján történő csökkenéséhez vezetett, miközben a vállalatokat megvásárló szektorok biztosítottak forrást a kormányzatnak másodpiaci tranzakciók, részesedésvásárlás útján.

A vizsgált időszakban a pénzügyi vállalatok tipikus közvetítői szerepe jól megfigyelhető, nettó pénzügyi vagyonuk minimális volt. A háztartásoktól – főként pénzeszközök, befektetési jegyek és különféle biztosítások formájában – bevont forrásokat, amelyek értéke közel 5000 milliárd forint volt, átcsatornázták a nem pénzügyi vállalatok számára hitelek formájában, visszafizetésre kerültek a központi bankon keresztül felvett külföldi hitelek, valamint különböző külföldi pénzügyi eszközökbe és belföldi állampapírokba fektette a szabad forrásokat a pénzügyi szektor. A háztartások hitelfelvétele csekély volt ebben az időszakban a betételhelyezésükhöz képest.

Az államháztartás a vizsgált időszakban minden szektorral szemben finanszírozási igénnyel lépett fel, de ez a külföld esetében volt a legmagasabb, mintegy 4000 milliárd forint külföldi forrás került bevonásra az államháztartás által állampapír-kibocsátások és külföldi hitelfelvétel formájában. Az államháztartás nettó pénzügyi vagyona 2003 végére mintegy 9000 milliárd forinttal csökkent, amelyből a tranzakció-

3-4. ábra

A fő gazdasági szektorok finanszírozási kapcsolatai 2004 és 2008 között



¹⁴ A szektorokat reprezentáló színes körök nagysága az egyes szektorok nettó pénzügyi vagyonának mértékét mutatja a vizsgált időszak végén, a körök színe pedig a nettó vagyon előjelére utal. Piros színű kör esetén az adott szektor nettó pénzügyi vagyona negatív (nettó tartozás), míg zöld színű esetén pozitív (nettó követelés). Az ábrán megjelenő nyilak mindig annak a szektornak az irányába mutatnak, amelyhez a pénzügyi források áramlanak az adott szektortól (akit finanszíroz), a nyilak vastagsága (és árnyalatai) pedig a szektorok között lezajló pénzügyi tranzakciók, azaz a nettó finanszírozási képesség mértékét mutatják a lefedett időszak egészét figyelembe véve.

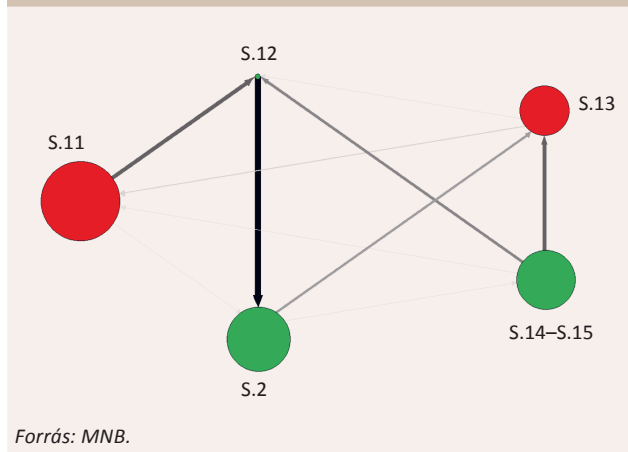
ból eredő változás igen jelentős, 8250 milliárd forint volt.

A 2004 és 2008 közötti időszak jelentősen átrajzolta a finanszírozási folyamatokat. Gyakorlatilag csak egy jelentős nettó pénzügyi kapcsolat figyelhető meg a fő szektorok között, az pedig az államháztartás külföld felé jelentkező finanszírozási igénye, amely majdnem 6000 milliárd forintra rúgott. Ezzel az időszak végére az államháztartás külföldi nettó tartozása majdnem elérte a 9950 milliárd forintot, amellyel szemben a belföldi nettó tartozás mindössze 3770 milliárd forint volt. Az államháztartás esetében azonban elmondható, hogy a vagyon ártértékelődése pozitívan, a nettó kötelezettség csökkenésének irányába hatott ebben az időszakban.

A külföld a nem pénzügyi vállalatok esetében is finanszírozóként lépett fel. Közel 3500 milliárd forintnyi külföldi forrás került bevonásra a nem pénzügyi vállalatok által. Ennek eredményeként a vállalatok külföldi nettó tartozása 2008 végén megközelítette a 16000 milliárd forintot, a belföldi szektorokkal szembeni nettó tartozás (14000 milliárd forint) ettől csak kisebb mértékben maradt el. Ugyan a nem pénzügyi vállalatok az államháztartáshoz képest kevesebb külföldi forrást vontak be, az ő helyzetüket rontotta, hogy külföldi kötelezettségeik jelentős része devizában állt fenn. Így a forint időszak végi gyengülése jelentősen hozzájárult nettó tartozásuk növekedéséhez. A nettó vagyon ártértékelődése túlszárnyalta a nettó tranzakciók értékét.

Mindez jól mutatja, hogy a 2008-ban felszínre kerülő pénzügyi válság külsőleg igen sérülékeny állapotban találta a magyar gazdaságot.

3-5. ábra
A fő gazdasági szektorok finanszírozási kapcsolatai 2009 és 2013 között



Az utolsó vizsgált időszakban a kapcsolatok ismét átrendeződtek. Gyakorlatilag egy markáns (a pénzügyi vállalatok és a külföld közötti), kettő közepes erősségű (a nem pénzügyi és a pénzügyi vállalatok, illetve a háztartások és az államháztartás közötti), valamint kettő alacsony intenzitású (a háztartások és a pénzügyi vállalatok, illetve a külföld és az államháztartás közötti) finanszírozási kapcsolat figyelhető meg 2009 és 2013 között. A többi szektor közötti finanszírozási kapcsolat szinte teljesen kiegyenlítetté vált, ami természetesen nem azt jelenti, hogy nem történtek tranzakciók, csak azt, hogy teljesen kiegyenlített a kapcsolat, azaz az egyes szektorok között a pénzügyi eszközök változását teljes egészében ellensúlyozta a kötelezettségek változása.

A külföld finanszírozó szerepe megszűnt, a külföldi források elapadtak, illetve a nem rezidensek a pénzügyi szektoron keresztül jelentős vagyont vontak ki. Kiváltéppen a hitelintézeteknél elhelyezett pénzeszközök állományát csökkentették, valamint a lejárt hitelintézeti kötvények helyett nem vásároltak újabbakat. Noha állampapír-eladásokon keresztül az államháztartási szektor még bevont forrásokat külföldről, ennek mértéke a korábbi időszakokhoz képest sokkal kisebb volt.

A külföldi forráskiesést részben ellensúlyozta a belföldi háztartásoktól az államháztartási szektorba áramló pénzügyi vagyon, ugyanis a háztartások állampapírok iránti kereslete megnövekedett az állampapírok magasabb kamatjövedelme és adómentessége (EHO) következtében. Ebben az időszakban (döntően 2011-ben) került elszámolásra az államháztartás és a háztartások között a magánnyugdíjpénztári vagyonátvétel miatti jelentős tranzakciós tétel is. A társadalombiztosítási rendszerbe történő visszalépések a háztartások államháztartással szembeni nettó pénzügyi vagyonának közel 2700 milliárd forint értékű növekedését eredményezték tranzakcióból fakadóan. Ez a tranzakció azonban nem valódi finanszírozási igényt testesített meg, csupán a szektorok közötti finanszírozási szerkezet átalakulása fejeződik ki benne.

Ebben az időszakban a finanszírozási háló alakulásában tetten érhetőek a válságot követő mérlegalkalmazkodási folyamatok is. A nem pénzügyi és a pénzügyi vállalatok kapcsolatának iránya megfordult. A pénzügyi vállalatok szűkítették hitelkínálatukat, a nem pénzügyi vállalatok pedig ezzel párhuzamosan csökkentették beruházási kiadásait és az így felszabadult forrásokat a felvett hitelek törlesztésére fordították. Ugyanez a helyzet a háztartások esetében is, akik

a korábbi viselkedésüket megváltoztatva nettó hitel-visszafizetőkké váltak. A háztartások jelentős hiteltörlesztési törekvését azonban a korábban említett magánnyugdíjpénztári vagyonátadás pénzügyi vállalati szektorral szemben megjelenő tranzakciós hatása elfedi.

A nem pénzügyi vállalatok megnövekedett arányú hiteltörlesztése azonban nem tükröződik a szektor nettó pénzügyi vagyonában. Ugyanis a forint árfolyamának

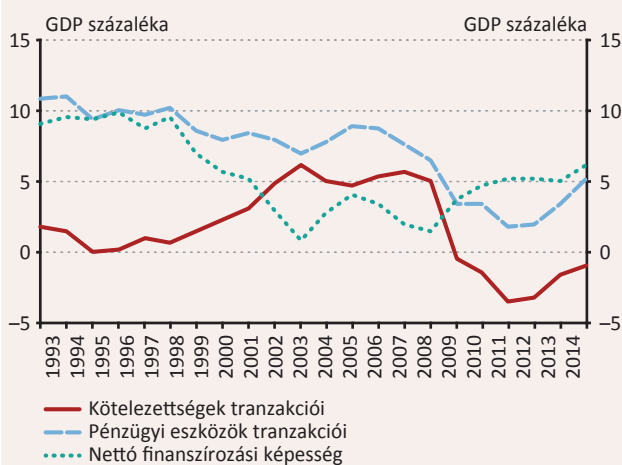
további romlása következtében fellépő nettó átértékelődés majdnem kétszer akkora és ellentétes irányú volt, így a nem pénzügyi vállalatok nettó tartozása a hiteltörlesztések ellenére is tovább növekedett. Az árfolyamok kedvezőtlen hatása az *államháztartás* szektorában is tetten érhető. A korábbiaktól elérően (az államháztartás forintban és devizában meglévő pénzügyi eszközeinek és forrásainak átrendeződéséből kifolyólag) az államháztartás nettó tartozása is jelentősen növekedett a nettó átértékelődés hatására.

3.2. A háztartások pénzügyi vagyona és pénzügyi megtakarítása

A háztartás szektor nettó finanszírozási képessége jellemzően pozitív, vagyis a fogyasztási és felhalmozási kiadásain felül pénzügyi megtakarítása keletkezik, ezáltal hozzájárul a gazdaság egyéb belföldi szektorainak (államháztartás, nem pénzügyi vállalatok) finanszírozásához. A háztartások GDP-arányos nettó finanszírozási képessége az 1993 és 1998 között jellemző stabil, 10 százalékos értékek után 2003-ig folyamatosan 0,8 százalékosra mérséklődött. A mutató értéke az ezt követő időszakban kisebb mértékben változott, majd a 2008-as pénzügyi válságot követően 5 százalékos körüli értékre emelkedett. (3-6. ábra)

3-6. ábra

A háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában



Forrás: MNB.

Az 1990-es években a háztartások nettó finanszírozási képességének alakulását szinte teljes egészében a pénzügyi eszközökbe történő befektetések határozták meg, a kötelezettségek GDP arányában mért tranzakciója nulla százalék körül alakult. Ezt követően ugyanakkor dinamikusan emelkedett a háztartások eladósodottsága, melyet 2000-2003 között a lakáshitelezés állami támogatása, majd annak megszűnését követően 2004-2008 között a devizahitelezés felfutása idézett elő. A pénzügyi eszközökben történt tranzakciók 2008-ig lényegében ellenkező irányban mozogtak, mint a hitelek tranzakciói. A pénzügyi válságot követően azonban a háztartások nettó hiteltörlesztővé váltak,

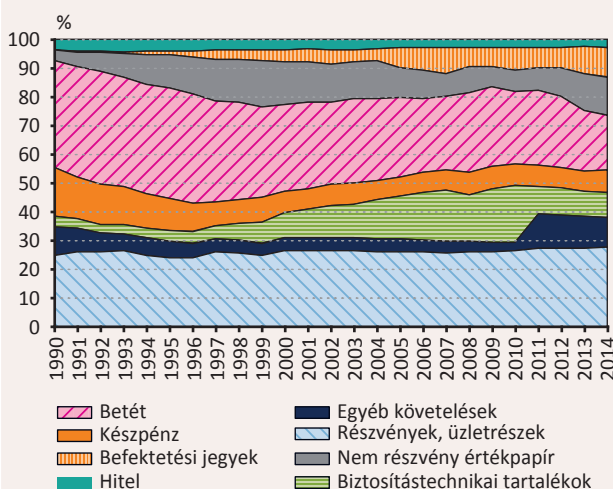
megtakarításaikat inkább hiteltörlesztésre fordították, és ez határozta meg a pénzügyi eszközök nettó beszerzésének változását is. Így a követelések és kötelezettségek GDP arányában mért tranzakciói az utóbbi években azonos irányban változtak.

A PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK SZERKEZETE

A háztartások pénzügyi eszközeiben legnagyobb súllyal a betétek és a befektetési jegyen kívüli tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek) szerepelnek. A pénzügyi számlák által lefedett időszakra jellemző, hogy míg a részvények és üzletrészek viszonylag stabil, 25 százalék körüli arányban szerepelnek a háztartások pénzügyi eszközei között, addig a pénzügyi instrumentumok bővülésével a betétek részaránya jelentősen csökkent (40 százalékról 20 százalékra). A lakosságnak kínált pénzügyi megtakarítási formák terén ugyanis a hitelintézetek mellett megnövekedett a nem banki pénzügyi intézmények (biztosítók, nyugdíjpénztárak, befektetési alapok) és a központi kormányzat szerepe is. 2014 végén a háztartások pénzügyi eszközeiben már közel azonos arányban szerepeltek a biztosítástechnikai tartalékok, a befektetési jegyek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a készpénz (3.7. ábra).

3-7. ábra

A háztartások pénzügyi eszközeinek szerkezete



Forrás: MNB.

Az elmúlt (mintegy 25 éves) időszakban leglátványosabb fejlődés a biztosítások és a nyugdíjpénztári megtakarítások terén tapasztalható. A biztosítási piac monopol helyzetének megszüntetésével, az önkéntes nyugdíjpénztárak (1994-es), majd a magán-nyugdíjpénztárak (1998-as) létrejöttével ez vált a leggyorsabban bővülő pénzügyi megtakarítási formává a hazai piacon. A folyamatos bővülésre hatott az is, hogy a biztosítástechnikai tartalékok hosszú lejáratú, öngondoskodást célzó befektetést jelentenek, és a háztartások a lejáratú időn belül nem, vagy csak veszteségek árán tudnak befektetési portfóliót váltani. Ezen pénzügyi eszközök részaránya 2010 végére 4 százalékról 20 százalékra emelkedett. A gyors növekedés ebben az időszakban elsősorban a magán-nyugdíjpénztári befizetések kötelező jellege miatt következett be. Az önkéntes ágban jelentős növelő tényezőt a tagdíjak munkáltatók által történő kiegészítése jelentett, illetve ösztönzőleg hat erre a befektetésre, hogy a befizetett összeg után személyi jövedelemadó kedvezmény vehető igénybe. Az életbiztosítási díjtartalékokon belül ebben az időszakban a befektetési egységhez kötött életbiztosítások aránya növekedett, melyeknél a befektetőnek lehetősége van a különböző kockázatot jelentő portfóliók választására.

2011-ben jelentős változás történt a nyugdíjpénztári rendszerben, mely megváltoztatta a pénzügyi eszközök szerkezetét. Megszűnt ugyanis a kötelező magán-nyugdíjpénztári befizetés, a társadalombiztosítási rendszerbe történő visszalépéssel pedig a meglévő magán-nyugdíjpénztári vagyont döntő hányada átkerült a központi kormányzatba, mely követelés ezt követően az egyéb követelések instrumentumon jelent meg a pénzügyi számlákban. A háztartások biztosítástechnikai tartalékokban szereplő megtakarítása 2900 milliárd forinttal csökkent, így jelentősen visszaesett (9 százalék) a biztosítások és nyugdíjpénztári megtakarítások és megemelkedett (12 százalék) az egyéb követelések pénzügyi eszközökön belüli aránya.

A háztartások pénzügyi eszközein belül 2014 végére 10 százalékra emelkedett a befektetési jegyek aránya. A növekedés azonban nem folyamatos, az elmúlt időszakban többször is megfigyelhető volt a befektetési jegyeket érintő portfólióátrendeződés. Először 2003-ban következett be az állomány nagyobb csökkenése, egyrészt azért, mert az árfolyamváltozás miatt az állomány ártértékelődött, másrészt a piaci hozamszint fokozatos növekedésével a megtakarítók jelentős tőkét vontak ki a kötvény- és pénzpiaci alapokból. A 2008-as pénzügyi válság kitörését követően is hasonló átcsoportosítás történt a háztartások pénzügyi eszközei

között. A szektor rövid idő alatt jelentősen csökkentette befektetési jegy portfólióját, miközben a bankbetétben tartott megtakarításait növelte. 2012-től ugyanakkor (a betéti kamatok csökkenésével és a befektetési alapok hozamának emelkedésével összefüggésben) ismét jelentősen bővül a háztartások befektetési jegyekben történő megtakarítása. A háztartások a befektetési alapokon belül is leginkább a kötvényalapokban tartott megtakarításaikat növelik, melyre ösztönzőleg hat, hogy 2013 augusztusától az állampapírba fektető befektetési alapok által fizetett kamatjövedelem is mentesül az egészségügyi hozzájárulás (EHO) alól.

A háztartások pénzügyi eszközeiben szereplő hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok alapvetően két kibocsátó szektorhoz, a belföldi hitelintézetekhez és a központi kormányzathoz kapcsolódnak. Az 1990-es évek elején a hitelintézeti papírok szerepeltek nagyobb arányban a háztartások befektetéseiben, majd egyre inkább az állampapír vásárlás vált meghatározóvá. 2008-2010 közötti időszakban ismét megnövekedett a háztartások banki kötvények iránti kereslete, és ezen időszak végén már azonos arányban szerepeltek a befektetések között a banki kötvények és az állampapírok. Az utóbbi években újra fokozódott a háztartások szerepe az államháztartás közvetlen finanszírozásában. A nagyobb kereslet a rövid lejáratú kincstárjegyek iránt mutatkozik, ez teszi ki az állomány mintegy kétharmadát 2014-ben. A kereslet növekedésében szerepet játszott, hogy ez az instrumentum magasabb kamatjövedelmet biztosít, mint a bankbetét, és növelte a betéttel szembeni kamatelőnyét, hogy EHO mentesség vonatkozik rá.

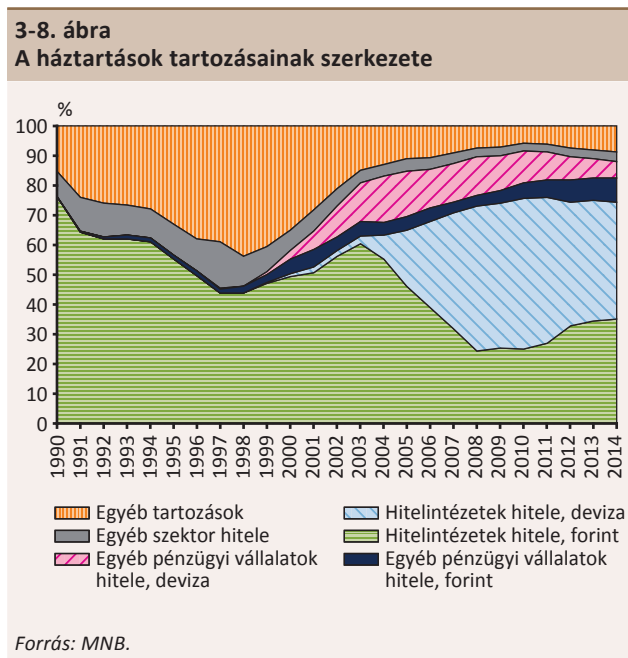
A háztartások bővülő pénzügyi eszközeiben a készpénz aránya az elmúlt években lényegében nem változott (7-8 százalék), mivel az infláció csökkenésével a készpénztartás veszteségei mérséklődtek, és ez kevésbé ösztönöz más befektetési formák választására. A 2013 elején bevezetett tranzakciós illeték, illetve 2014-től a 150 ezer forintig illetékmentes készpénzfelvétel lehetősége is abba az irányba hatott, hogy a háztartások növelték készpénzállományukat.

A háztartások részvény és üzletrész portfóliójában az üzletrész-vagyon a meghatározó, mely több mint négyeszerese a részvény-vagyonnak. A háztartások folyamatosan növelték üzletrész-tulajdonukat tőkeemelések, vásárlások révén, és jelenleg mintegy 30 százalékos részesedéssel rendelkeznek a nem részvénytársasági formában működő belföldi vállalatok által kibocsátott üzletrészek összértékéből.

A tulajdonosi részesedések közül a tőzsdei részvények azok, amelyeket pénzügyi befektetési céllal tart a háztartási szektor. Ennek az instrumentumnak a háztartások pénzügyi eszközein belüli részaránya azonban alig haladja meg az 1 százalékot. A tőzsdei részvényportfólió aránya 1997-ben volt a legmagasabb (4,8 százalék). Ekkor egyrészt a privatizációs részvényvásárlások (melyhez kedvező fizetési feltételek kapcsolódtak) miatt növekedett az állomány, másrészt a tőzsdei árfolyamok emelkedése miatt jelentős átértékelődési nyereség képződött a befektetéseken. Bár a háztartások 2008-ban kiugró mértékben növelték részvényportfóliójukat tranzakcióból adódóan, az elszámolt átértékelődési veszteség miatt nem emelkedett a piaci értéken mért állomány.

A KÖTELEZETTSÉGEK SZERKEZETE

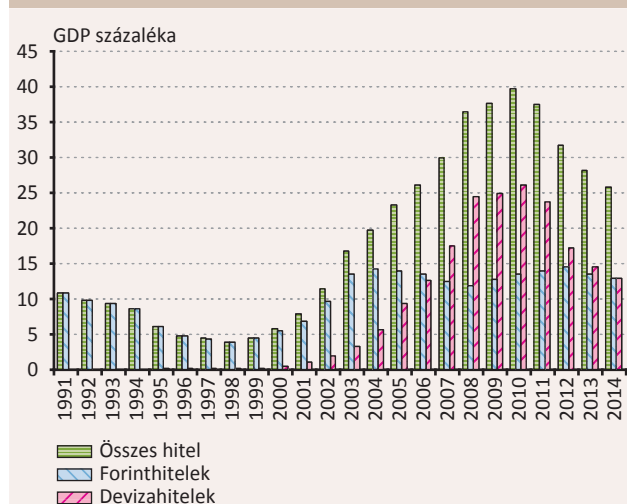
A háztartások kötelezettségeinek döntő részét a hitelek, kölcsönök teszik ki (3-8. ábra). Ez a vizsgált időszak kezdetén jellemzően hitelintézetekkel szemben fennálló tartozást jelentett, majd 2000-tól erősödött a pénzügyi vállalkozások (elsősorban lízingcégek) háztartáshitelezési tevékenysége is. 2014-ben a hitelállomány mintegy 80 százalékát a hitelintézetek, 15 százalékát pedig az egyéb pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek (lízingcégek hitele, fogyasztási hitelek, diákhitel) tették ki.



A háztartási hitelezés a 2000-2008 közötti időszakban futott fel, ekkor az állomány a 20-szorosára emelkedett, és az időszak végén a GDP 36 százalékát érte el (3-9. ábra). Kezdetben a forinthitelzés bővült az

államilag támogatott lakáshitel konstrukciók bevezetésével. 2004-ben a lakáshitelezés állami támogatásának szigorítása miatt a forint lakáshitelek iránti kereslet csökkent, ennek ellensúlyozására a pénzügyi intézmények alacsony törlesztő részletű deviza termékekkel jelentek meg mind a fogyasztási, mind a lakáscélú hitelezésben. Tovább erősítette a devizahitelezés felfutását (2006-2008-ban), hogy a háztartások a reáljövedelem csökkenésből adódó fogyasztás visszaesést növekvő hitelfelvétellel igyekeztek elkerülni. 2008 végén a hitelek kétharmada már a forinthitelnél alacsonyabb kamatokkal és így alacsonyabb törlesztő részlettel bíró devizahitel volt, mely döntően svájci frankban állt fenn. A 2008-as pénzügyi válság következtében azonban megváltozott a helyzet, a forint gyengülése, valamint a kamat- és díjemelések következtében a havi törlesztő részletek jelentősen megemelkedtek. A kedvezőtlen hosszú távú jövedelmi kilátások következtében a háztartások hitelkereslete visszaesett, nettó hiteltörlesztőkkel váltak. A devizahitel állományok gyorsabb leépülésére hatottak a hitelezéssel kapcsolatos kormányzati intézkedések, a deviza alapú jelzáloghitelezés betiltása (2010-ben), a végtörlesztési program bevezetése (2011-2012-ben), illetve a forintosítás végrehajtása (2015-ben). A háztartások hitelállománya a kedvezményes árfolyamon történő végtörlesztés keretében 1350 milliárd forinttal (a GDP közel 5 százalékával) csökkent, és ehhez kapcsolódva a pénzügyi vállalatoktól és az államháztartástól összesen 370 milliárd forint tökestranszfer került elszámolásra a háztartások felé. 2014 végére a hitelállományon belül a devizahitelek aránya már 50 százalékra, a 2015-ben végrehajtott forintosítás eredményeként pedig 5 százalékra csökkent.

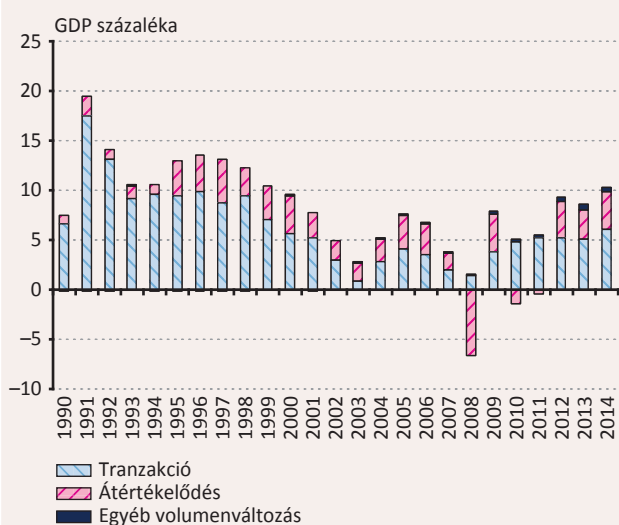
3-9. ábra
A háztartások hitelállománya a GDP arányában



AZ ÁTÉRTÉKELŐDÉS ALAKULÁSA

A háztartások nettó pénzügyi vagyonának (a követelések és kötelezettségek különbsége) változása alapvetően két tényezőtől függ, a tranzakcióktól és az átértékelődésektől (a harmadik összetevő az egyéb volumenváltozás, de ennek mértéke nem meghatározó, alapvetően a hitelleírásokat tartalmazza). Az átértékelődés azt mutatja meg, hogy a piaci árak, illetve árfolyamok alakulása hogyan hatott a pénzügyi vagyon nagyságára (3-10. ábra).

3-10. ábra
A háztartások nettó pénzügyi vagyona változásának összetevői a GDP arányában



Forrás: MNB.

Az 1990-es évek elején alapvetően a forint árfolyamának változása volt hatással a háztartások nettó pénzügyi vagyonára a devizabetétek átértékelődésén keresztül. A nem banki pénzügyi közvetítőrendszer fejlődésével a háztartások befektetéseiben ugyanakkor egyre több olyan pénzügyi eszköz jelent meg (tőzsdai részvények, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, befektetési jegyek, biztosítási díjtartalékok), amelyek piaci ára jelentősen ingadozik, ezáltal átértékelődési nyereség vagy veszteség keletkezik az adott instrumentumon. A pénzügyi eszközöknél legnagyobb mértékű, tartós 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 eredményezi. Az itt keletkező átértékelődési nyereség általában ellensúlyozza az egyéb instrumentumokon keletkező esetleges veszteségeket. A háztartások

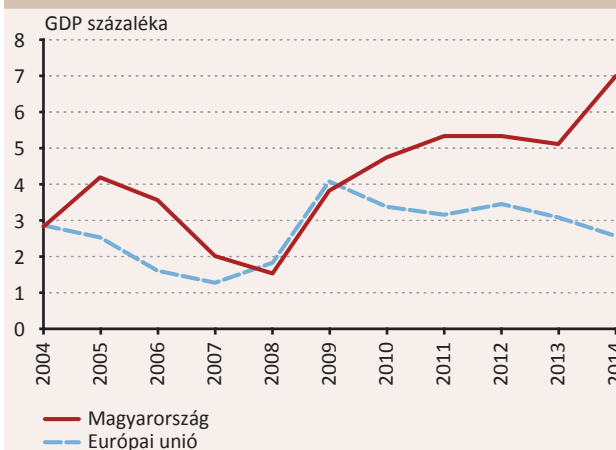
hiteltartozásának alakulását (magas devizahitel arány esetén) szintén jelentősen befolyásolja a forint árfolyamának változása.

Az átértékelődések az 1990-től vizsgált időszak egyes éveiben általában növelték a háztartások nettó pénzügyi vagyonát. Kivételt képez ez alól a 2008-as év, amikor a pénzügyi válság miatt nagy átértékelődési vesztesége keletkezett a háztartásoknak, és ugyancsak csökkentette az átértékelődés a nettó pénzügyi vagyont 2010-2011-ben is, miután a hitelek átértékelődése meghaladta a pénzügyi eszközökön elszámolt átértékelődési nyereséget.

NEMZETKÖZI KITEKINTÉS

A háztartások GDP-hez viszonyított nettó finanszírozási képessége nemzetközi összehasonlításban sem számít alacsonynak, sőt többnyire meghaladta az uniós átlagot (3-11. ábra). Ezt jellemzően a nettó hitelfelvétel eltérő alakulása magyarázza, a pénzügyi eszközök GDP-hez viszonyított aránya ugyanis az uniós országokéhoz hasonlóan alakult. Bár a GDP arányában mért nettó hitelfelvétel a válság előtti években már elérte az uniós átlagot, a válságot követően a magyar háztartásoknál a hitelkereslet sokkal erőteljesebb visszaesése következett be. A magyar háztartások eladósodottsága, a hitelállomány GDP-hez viszonyított 25 százalékos aránya a hitelállomány válság előtti dinamikus növekedése ellenére lényegesen elmarad az uniós országokban jellemző 65 százalékos szinttől. A pénzügyiszámla-statisztika ugyanakkor csak az átlagos értékek bemutatására alkalmas, nem szolgáltat információt az eladósodottság szerkezetéről, a pénzügyi eszközök és kötelezettségek megoszlásáról a háztartási szektoron belül.

3-11. ábra
A háztartások nettó finanszírozási képessége a GDP arányában

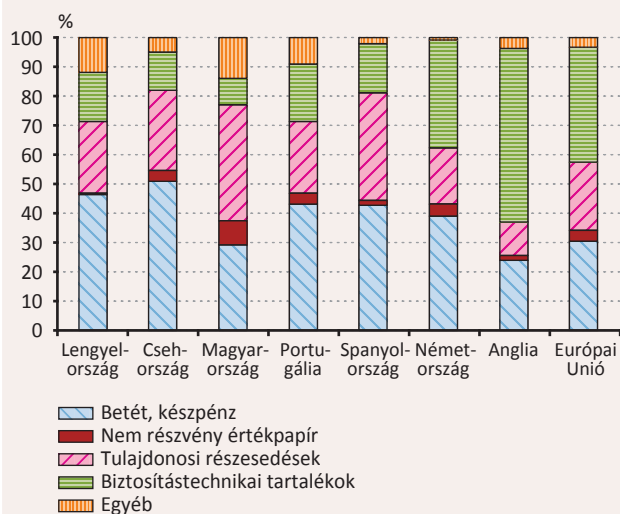


Forrás: Eurostat.

Amennyiben a pénzügyi megtakarítások szerkezetét hasonlítjuk az uniós országokéhoz, legnagyobb különbség a biztosítástechnikai tartalékok instrumentumon mutatkozik (3-12. ábra). Az uniós országokban jóval magasabb a biztosítókkal és nyugdíjpénztárakkal szembeni követelések és alacsonyabb az egyéb követelések részaránya a hazainál. Ez abból adódik, hogy a kötelező magán-nyugdíjpénztári rendszer megszűnésével a meglévő követelésállomány az államháztartással szembeni egyéb követelések között jelent meg a magyar pénzügyi számlákban, ami jelentősen befolyásolja a megtakarítások szerkezetét.

A bankbetét és készpénz súlya a magyar háztartásoknál alacsonyabb, míg az értékpapírok (hitelviszonyt és tulajdonviszonyt megtestesítő papírok) súlya magasabb az uniós átlagnál. A különféle pénzügyi eszközök országonként eltérő aránya részben statisztikai számbavételi, besorolási és értékelési különbségeket is tükröz. Ezek torzító hatása különösen erős lehet tulajdonosi részesedések esetében.

3-12. ábra
A pénzügyi eszközök szerkezete az egyes országokban
(2014. december 31-én)



Forrás: Eurostat.

3.3. Az államháztartás pénzügyi számlái

Az államháztartás szektora (S.13) statisztikai értelemben a költségvetési intézményként vagy elkülönített állami pénzalapként funkcionáló szervezeti egységek (jogi értelemben vett államháztartás) mellett a szektorba besorolt vállalatokat és nonprofit intézményeket is tartalmazza. Ezen belül a központi költségvetési intézmények, az elkülönített alapok (tb alapok kivételével) és az állami tulajdonú, besorolt vállalatok és nonprofit szervezetek alkotják a központi kormányzat alszektort (S.1311), az önkormányzatok költségvetési intézményei és a tulajdonukban álló, besorolásra került vállalatok és nonprofit szervezetek a helyi önkormányzatok alszektort (S.1313), a társadalombiztosítási alapok és intézményeik pedig a társadalombiztosítási alapok alszektort (S.1314).

Bár az államháztartás pénzügyi számláiból kinyerhető egyenleg (ún. alulról számolt nettó finanszírozási képesség vagy igény), azaz a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióból fakadó változásának különbsége elméletileg megegyezik a nem pénzügyi nemzeti számlák oldaláról, a bevételek és kiadások különbségéből számolt egyenleggel (ún. felülről számolt nettó finanszírozási képesség vagy igény, vagy nemzeti számlás elnevezéssel élve nettó hitelnyújtás illetve hitelfelvét), a nemzeti számlák két része mégis más-más információt szolgáltat az államháztartás folyamatairól: az egyenleg (az államháztartás esetében jellemzően hiány) alakulásának magyarázatát a nem pénzügyi számlák bevételei és kiadásai adják, míg a pénzügyi számlák azt mutatják be, hogy milyen módon történt ennek a hiánynak a finanszírozása. A hiány (nettó finanszírozási igény) tehát a pénzügyi számlák felől nézve adottság, a pénzügyi számlákban az látható, hogy a finanszírozás milyen pénzügyi eszközök értékesítésén, illetve milyen kötelezettségek vállalásán keresztül valósult meg.

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY FINANSZÍROZÁSA

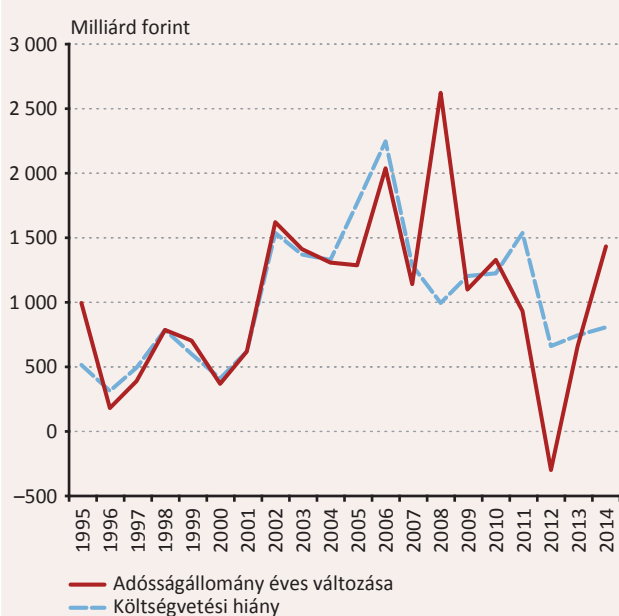
A hiány, azaz a bevételeket meghaladó kiadási többlet finanszírozása elméletileg kétféleképpen valósítható meg: pénzügyi eszközök csökkentésével, vagy kötelezettségek növelésével. A gyakorlatban azonban a pénzügyi eszközök értékesítése (részesedés-értékesítés, betét-felhasználás, nyújtott hitelek visszatérülése, értékpapír-eladás) csak rövid távon jelenthet megoldást, és az egyéb követelések csökkentése vagy az egyéb kötelezettségek növelése is csupán időbeli korrekciót jelentő átmeneti tétel, így hosszú távon csak külső forrásbevonással (hitelfelvétellel, értékpapír-ki-bocsátással), azaz eladósodással oldható meg, hogy a nettó finanszírozási igény tartósan kielégíthető legyen. Ebből következik, hogy a kormányzati egyenleg (hiány) és az adósságváltozás között hosszabb távon szoros kapcsolat áll fenn.

Az államháztartási hiány és az azt finanszírozó adósság¹⁵ állományváltozásának alakulását mutatja be az államháztartás 1995 és 2014 közötti statisztikai adataiból készített grafikon (3-13. ábra). A két idősor egymáshoz viszonyított alakulása jól illusztrálja, hogy az egyes időszakokban a hiány finanszírozásának mely formája volt meghatározó. Az 1996-2004 közötti időszakban az adósságállomány változása szorosan együttmozgott a nettó finanszírozási igény alakulásával, azaz a hiány finanszírozása döntően az adósság típusú kötelezettségek növelésével valósult meg. 2005-től az adósságnövekedés mellett nagyobb szerepet kapott az eszközoldali finanszírozás is, ami a két idősor szétnyílását eredményezte. 2008-ban az adósságnövekedés jóval nagyobb volt, mint amekkorát a hiány finanszírozása önmagában indokolt, mivel az részben pénzügyi eszközök felhalmozását szolgálta. 2011-ben

¹⁵ Az elemzésben az ún. maastrichti adósságfogalmat használjuk, ennek részletes magyarázatát lásd később.

az egyéb kötelezettségek növekedése részben ellensúlyozta a megnövekedett pénzügyi eszközállományt, így az adósságállomány növekedése mérsékelt volt. 2012-ben a forint felértékelődése és egyes pénzügyi eszközök értékesítése lehetővé tette az adósságállomány nagyobb mértékű csökkentését. 2014-ben az adósság növekedése ismét túllépte a hiány finanszírozásához szükséges mértéket, e mögött elsősorban az áll, hogy a forint leértékelődése miatt megnőtt a devizában tartott adósságállomány forintban kifejezett értéke. Ennek az adósságnövekménynek azonban finanszírozó szerepe nincs, az adósságállományt viszont növeli.

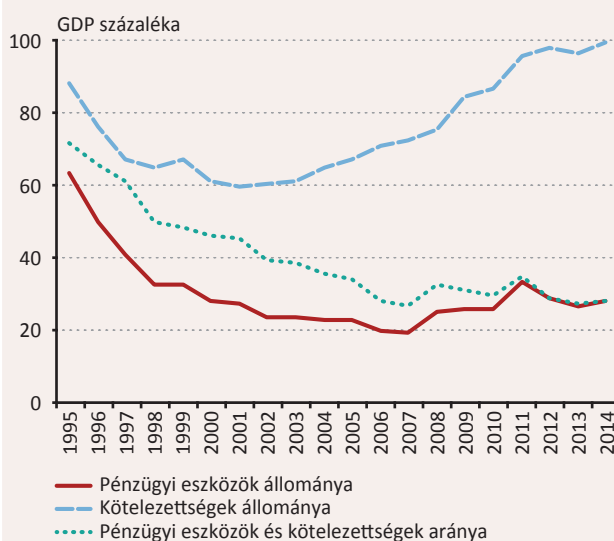
3-13. ábra
A költségvetési hiány és az államadósság állományának változása



ESZKÖZ OLDALI FINANSZÍROZÁS

Az államháztartás pénzügyi eszközeinek konszolidált állománya 1995-től – enyhe ingadozásokkal – növekvő tendenciát mutat, nominális értékben 3500 milliárd forintról 9000 milliárd forintra nőtt. Az államháztartás követeléseit és kötelezettségeit összevetve azonban árnyaltabb kép bontakozik ki: a jelentős nominális növekedés ellenére a pénzügyi eszközöknek a kötelezettségekhez viszonyított aránya 70 százalékról 27 százalékra csökkent a vizsgált időszakban, és hasonló folyamatok rajzolódnak ki a GDP-hez viszonyítva is (3-14. ábra).

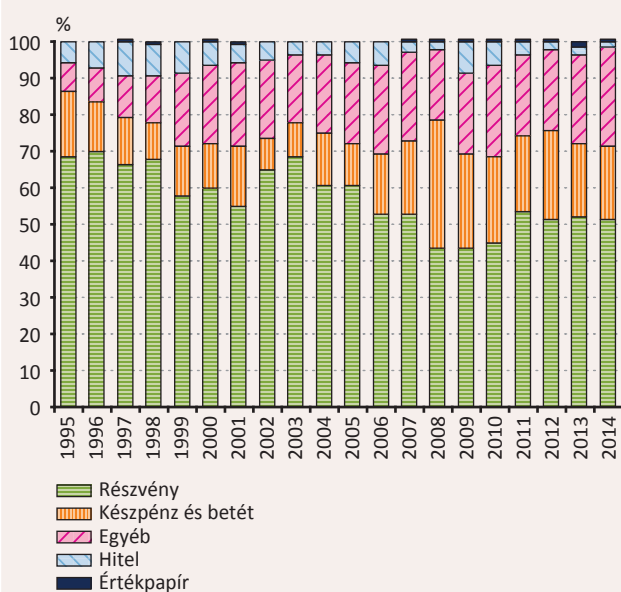
3-14. ábra
Az államháztartás pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek állománya a GDP százalékában



Az elmúlt időszakban a pénzügyi eszközök összetétele is jelentősen átalakult, bizonyos instrumentumok súlya csökkent, másoké nőtt (3-15. ábra). Az államháztartás pénzügyi eszközeinek legnagyobb hányadát az egész időszakban a tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek) jelentették, bár súlyuk a követeléseken belül jelentősen csökkent (69 százalékról 51 százalékra). Állományuk 2014 végén 4600 milliárd forintot tett ki. Ezzel ellentétes irányú folyamat játszódott le az egyéb követelések terén, az elsősorban adó-, járulék-, transzfer- és vevőköveteléseket tartalmazó instrumentum állománya az időszak végén mintegy 2450 milliárd forint volt, és az eszközállomány 27 százalékát tette ki.

Említésre méltó szerepet töltött be az utóbbi időszakban az államháztartásnak a jegybanknál elhelyezett betétállománya is, amely likviditás szempontjából a leginkább alkalmas a hiány eszközoldali finanszírozására. 2008 óta a korábbi időszakra jellemző 500-600 milliárd forint helyett 1500-2000 milliárd forint között alakul a kormányzati betétállomány. A 2008-ban felvett külföldi hitel ugyanis meghaladta a kormányzati hiány finanszírozásához szükséges szintet, így az adósságnövekmény egy része betétfelhalmozásban csapódott le. A döntően folyószámla jellegű betétekből álló instrumentumra jellegéből fakadóan jellemző a rövid távú, éven belüli ingadozás a nettó finanszírozási igény periodicitásának (a bevételek és a kiadások eltérő időbeliségének) megfelelően.

3-15. ábra
A kormányzati pénzügyi eszközök év végi állományának instrumentum-típus szerinti megoszlása



Forrás: MNB.

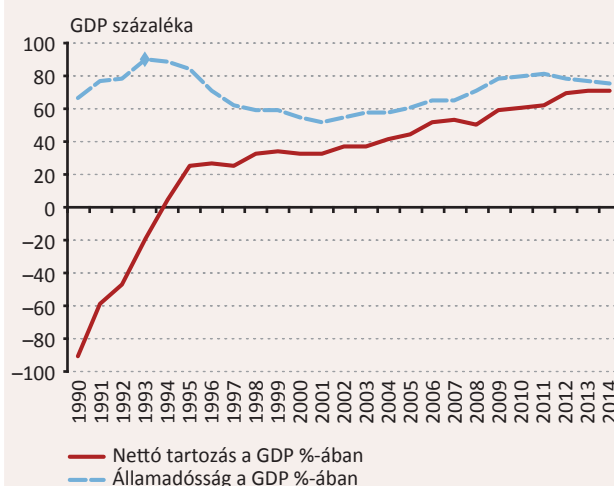
AMIT AZ ADÓSSÁGRÓL TUDNI ÉRDEMES

Az államadósság és a kormányzati hiány alakulásának összevetéséből világosan kirajzolódik, hogy bár a pénzügyi eszközök alkalmanként jelentős szerepet töltek be az államháztartás hiányának finanszírozásában, a meghatározó forrást az értékpapír-kibocsátás és a hitelfelvétel, azaz az úgynevezett adósság instrumentumok növekedése jelentette. Azokban az években, amikor az eszközoldali finanszírozás nem volt jelentős, a kormányzati hiány szinte teljes egészében az államadósság növekedésén keresztül finanszírozódott.

A Magyar Nemzeti Bankban az államháztartás úgynevezett maastrichti adóssága¹⁶ kerül kiszámításra az államháztartás pénzügyi számláinak összeállításával párhuzamosan. Ez az adósságfogalom az államháztartásnál (Kincstárnál) tartott betétállományt, valamint az állam által kibocsátott értékpapírok és felvett hitelek állományát tekinti adósságelemeknek. Az államháztartás maastrichti értelemben vett adóssága nem egyenlő a kormányzat összes tartozásával, mivel ez utóbbi tartalmazza az ún. egyéb kötelezettségeket is (adó- és járulékkötelezettségek, szállítói tartozások, munkabér-tartozások, átvett nyugdíjvagyoni kötelezettség, kapott előlegek), és nem egyezik meg az államháztartás nettó tartozásával sem, amely

a kormányzati szektor pénzügyi eszközeinek és összes kötelezettségének a különbségét mutatja piaci áron számítva. A maastrichti adósság csak a kötelezettség oldal egy részét megragadja, bruttó, tehát követelésekkel nem csökkentett, névértéken számított kategória. Az államadósság nagyságának kifejezésére a leggyakrabban használt mutatószám az adósságráta, azaz az adósságállomány a GDP-hez viszonyított százalékos aránya, amely az eladósodás mértékét a gazdaság teljesítőképességéhez viszonyítva ragadja meg.

3-16. ábra
Az államháztartás adóssága és a nettó tartozása a GDP százalékában



Forrás: MNB.

A pénzügyi számlákból 1989 végétől kísérhetjük nyomon az államháztartás maastrichti adósságának alakulását. Az összes adósság 1989 végén 1264 milliárd forintot tett ki, ami akkor a GDP 73 százalékát jelentette, 2014 év végén az adósságállomány folyó áron 24514 milliárd forint volt, ami a GDP 76 százalékát érte el (3-16. ábra). A rendszerváltás óta az adósságráta 1993-94 fordulóján volt a legmagasabb, ekkor 90 százalék fölé emelkedett, majd 2001-ig fokozatosan 52 százalékig mérséklődött. 2002-től a magas államháztartási hiány megfordította az adósságcsökkenés trendjét, és 2010-re 80 százalék körül mozgott az adósságráta. Azóta a javuló költségvetési egyenlegnek köszönhetően lassú csökkenés tapasztalható, ami elsősorban a külföldi eladósodás mértékének mérséklődésében mutatkozik meg.

Az államháztartás konszolidált adósságához döntő részben a központi kormányzat járul hozzá, de a vizsgált időszakban az önkormányzatok hozzájárulása is

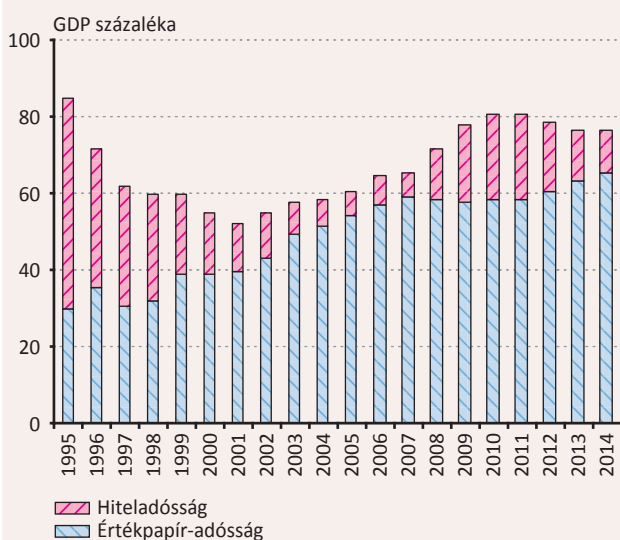
¹⁶ A fogalom részletes módszertani ismertetését lásd a következő fejezetben.

lassan, folyamatosan növekedett. 2011-ben, az önkormányzati adósságkonszolidáció megkezdése előtt, az önkormányzatok részesedése az államadósságból 5 százalék felett volt. Ugyanakkor 2001-ig állampapír-vásárlásaikkal az adósságukhoz viszonyítva jelentős mértékben járultak hozzá az önkormányzatok a konszolidált adósság mérsékléséhez. A 2011-től induló önkormányzati adósságrendezés, adósságátvállalás eredményeként 2013-ra az önkormányzatok által kibocsátott adósság mindössze 2 százalékát tette ki az államháztartás adósságának, majd 2014-ben lényegében nullára csökkent.

AZ ADÓSSÁGSZERKEZET ALAKULÁSA

A vizsgált időszakban jelentős átrendeződés ment végbe az adósság-instrumentumoknak a finanszírozásban betöltött szerepében (3-17. ábra). 1995-ben az állampapírok súlya az adósságállományon belül mindössze 35 százalék volt, miközben a felvett hitelek állománya történelmi csúcst ért el, a GDP 55 százalékát tette ki. 1995 után jelentős változások történtek a magyar államháztartás finanszírozásában (lásd később), aminek következtében 2005-re a helyzet megfordult, és az állampapírok tették ki az adósságállomány 90 százalékát, miközben a hitelek jelentős része törlesztésre került. 2008-ban újabb hitelfelvételi hullám indult, amelynek következtében 2010-re az állampapírok részesedése az államadósságon belül 70 százalék körülire esett vissza. Az azóta eltelt időszakban ismét a hiteltörlesztés került előtérbe, így a hitelállomány GDP-arányos értéke 2014 végére már csak 10 százalék körül alakult.

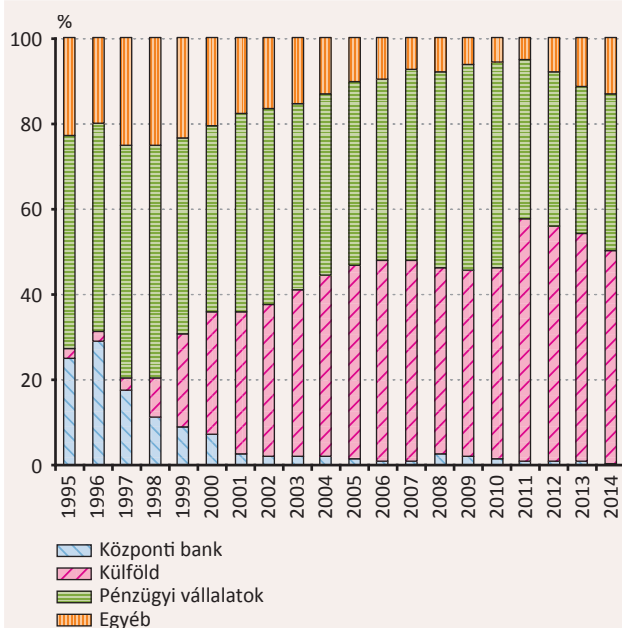
3-17. ábra
Értékpapír és hitel típusú adósságelemek a GDP százalékában



Forrás: MNB.

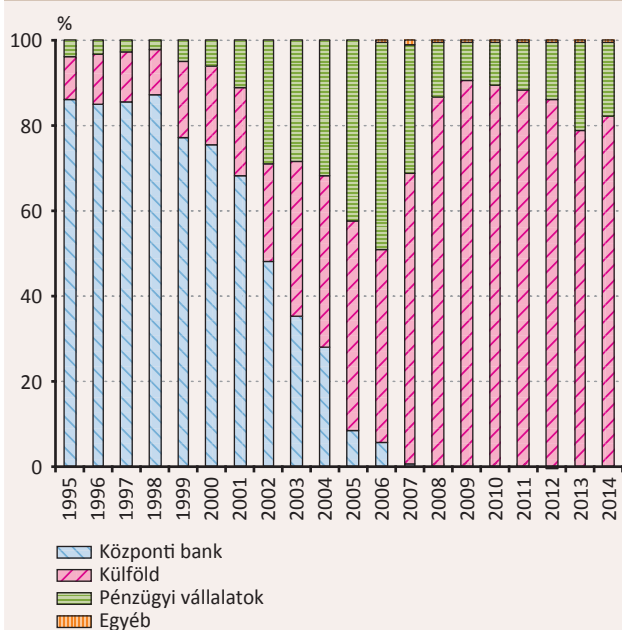
A változások nem csupán az adósság instrumentumok szerinti megoszlását érintették, alapvetően rendeződött át a hitelező szektorok szerepe is (3-18. ábra, 3-19. ábra). A vizsgált időszak elején, 1995-ben az államadósság nagyobb része a központi bankkal szemben állt fent. Ennek oka, hogy az 1990-es évek elejéig szinte kizárólagosan az MNB finanszírozta forinthiteleken

3-18. ábra
Az értékpapírállomány fő hitelezők szerinti megoszlása



Forrás: MNB.

3-19. ábra
A hitelállomány fő hitelezők szerinti megoszlása



Forrás: MNB.

keresztül a központi költségvetést. 2007-re a jegybank által nyújtott hitelek törlesztésre kerültek, az MNB szerepe az adósság finanszírozásában elenyészővé vált. Az állampapír-vásárlásban a jegybanknak soha nem volt domináns szerepe, a hazai hitelintézetek viszont kezdettől fogva jelen voltak a kötvénypiacon, részese-désük az állampapírban tartott adósságból 40-50 százalék körül alakult az időszak egészét tekintve, csak 2010-től figyelhető meg átrendeződés a háztartások és a külföldi befektetők javára.

Ahogy a jegybanki szerep az adósságfinanszírozásban szűkült, úgy értékelődött fel a külföldi befektetők szerepe. A kormányzati szektor közvetlen külföldi adósságának GDP-arányos növekedése 1999-től figyelhető meg, amikor először bocsátott ki deviza-kötvényeket külföldön az állam. 2011-re az államadósság 65 százalékát a külföldi hitelezők finanszírozták, ezen belül is kiugró volt a hitelnyújtás terén mutatkozó mintegy 90 százalékos részarány.

A külföldi hitelezők erősödő jelenléte valamint a devizakötvények piacra kerülése következtében a devizában tartott adósság jelentősége a 90-es évek közepétől növekedett (3-20. ábra). Ehhez társult 1997-ben

nyilván), ami önmagában 1800 milliárd forinttal növelte meg a devizaadósságot (a forintadósság rovására), és ezzel a devizatételek aránya 40 százalékra ugrott.

Itt érdemes megjegyezni, hogy nem minden külföldi adósság devizaadósság, a külföldi befektetők a hozamok és árfolyamkockázatok függvényében időről-időre előnyben részesítik a forintban denominált állampapírokat. Elsősorban a 2000-től 2008-ig tartó időszakot jellemezte külföldi tulajdonban levő magas forintállampapír-állomány, amelynek a gazdasági válság által generált eladási hullám vetett véget.

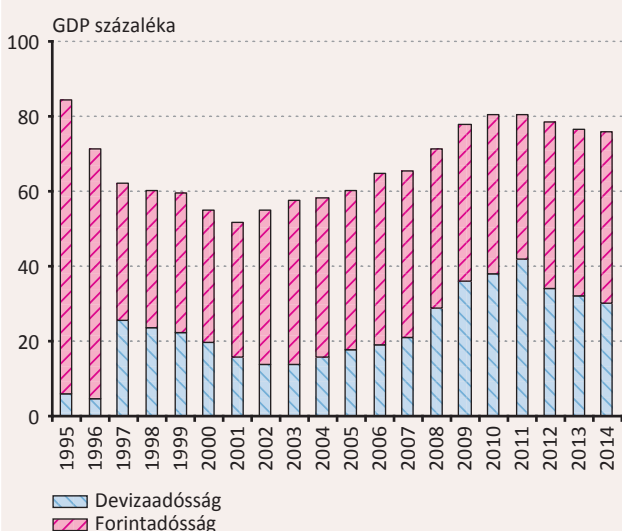
Az adósságcsere követő időszakban egészen 2002-ig a devizaadósság-állománynak a GDP-hez viszonyított aránya évről-évre csökkent, majd 2003-tól lassú növekedésnek indult. 2008-tól, a gazdasági válság következtében, a kormányzati hiány finanszírozása hazai forrásokból átmenetileg a korábbiaknál korlátozottabb mértékben volt csak megvalósítható, ezért a külső forrásbevonás iránti igény jelentősen megemelkedett, ami a devizaadósság megugrásával járt együtt. A devizaadósságnak az államadósságon belüli aránya 2008-ban újra elérte az 1997. évi 40 százalék körüli szintet, és az azt követő években folyamatosan emelkedett (2011-ben az államadósság több mint fele devizában állt fenn). 2012-től a devizaadósság állománya újra csökkenést mutat a korábban felvett devizahitelek törlesztése következtében, amihez 2012-ben a forintárfolyam erősödése is hozzájárult.

ADÓSSÁGVÁLTOZÁS ÉS ÁRFOLYAMVÁLTOZÁS

A devizaadósság súlyának növekedésével az államadósság alakulásában a devizaárfolyamok változása miatti átértékelődés is egyre nagyobb szerephez jutott. Devizaadósság esetén a finanszírozási igénnyel összefüggő nettó adósságfelvétel (tranzakció) önmagában nem magyarázza az adósságállomány változását: a forint gyengülése következtében felértékelődik a devizában tartott adósság, a forint erősödése esetén pedig csökken.

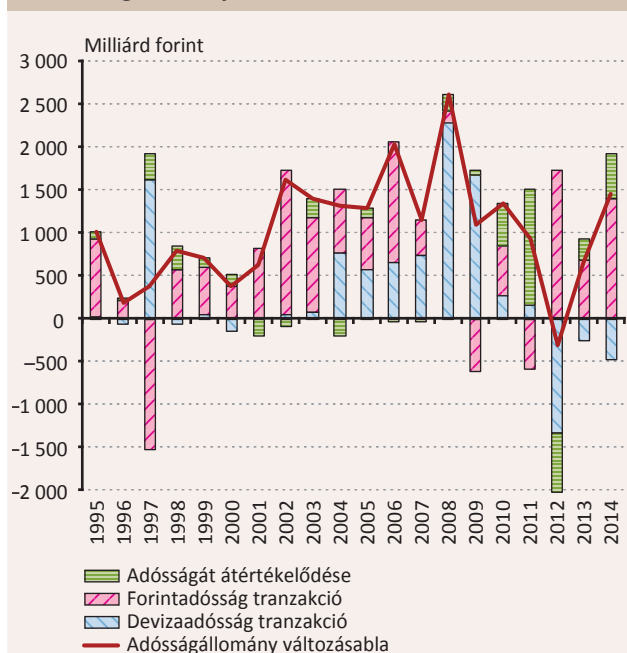
1996-ig az adósságváltozás a tranzakciók közelében mozgott, mert lényegében nem volt átértékelődés. Az adósságon belül ekkor a külföldi devizában fennálló hitelek aránya 8 százalék alatt maradt. Az átértékelődés állománynövelő hatását elfedte, hogy az állam közvetve, az MNB-n keresztül, forintban adósodott el. Az átértékelődési veszteséget a jegybank szenvedte el,

3-20. ábra
Az államháztartás forint- és devizaadósságának alakulása a GDP százalékában



Forrás: MNB.

a jegybank és az állam között végrehajtott adósságcsere (innen kezdődően a jegybank a külföldi adósságát az államháztartás felé devizahitel formájában tartotta

3-21. ábra**Az adósságállomány-változás és összetevői**

Forrás: MNB.

ami ekkor az úgynevezett nullás adósság változásában, tranzakcióként jelent meg az államadósságban.

Az adósságcsere (1997. január 1-je) után az árfolyam-változások közvetlen hatással voltak az adósságállomány alakulására. A vizsgált időszakon belül több fel- és leértékelődési hullám éreztette hatását az adósságráta alakulásában. Az 1997 és 2000 közötti időszakban a forint folyamatos leértékelődése következtében az adósság a GDP 1-3 százalékával értékelődött fel évente. 2001 és 2009 között a forint árfolyamváltozása az időszak egészét tekintve lényegesen nem befolyásolta az adósságállomány alakulását. 2010-ben és 2011-ben az árfolyam gyengülése önmagában a GDP 6,7 százalékával növelte az adósságállomány forintban kifejezett nagyságát, ezt némileg kompenzálta a forint erősödése 2012-ben. Az azóta eltelt időszakban a forint folyamatos gyengülése következtében az átértékelődésnek önmagában adósságállomány-növelő hatása volt, de a devizában tartott adósság tranzakcióból fakadó csökkenése nagyrészt ellensúlyozta ezt, így a devizaadósság forintban kifejezett állománya lényegében szinten maradt.

3.4. Az államháztartási hiány és az államadósság

Az Európai Uniót létrehozó 1992-es maastrichti szerződés célul tűzte ki a közös valuta bevezetését. A szerződéshez csatolt jegyzőkönyv meghatározta azokat a gazdasági követelményeket, amelyeket a csatlakozni kívánó országoknak teljesíteniük kell. Az öt követelmény (kamat, árfolyam, infláció, államháztartási hiány és államadósság mértéke) közül kettő az államháztartás mutatóira vonatkozik.

Ahhoz, hogy az országok konvergencia teljesítménye mérhető és ellenőrizhető legyen, egységes mutatókat kell használni. Azonban az államháztartás terjedelme, intézményrendszere és tranzakcióinak nyilvántartása országonként különböző. Céljai eléréséhez az Európai Uniónak egységes mutatókra volt szüksége, tehát vagy egységesen definiálnia kellett volna az államháztartás intézményrendszerét és a követelményekben szereplő mutatókat, vagy olyan mutatókat kellett választania, amelyek minden tagállamban egységes módszertan alapján rendelkezésre állnak. Így esett a választás a nemzeti számlák európai rendszeréből kinyerhető államháztartási adatokra. Ennek értelmében az államháztartás fogalma egybeesik a nemzeti számlák államháztartás (kormányzat) fogalmával, a költségvetési hiány megegyezik a nemzeti számlák nettó hitelnyújtás (nettó finanszírozási képesség) adatával, az államadósság pedig levezethető az ESA pénzügyi instrumentumaiból.

A nemzeti számlák szabályai azonban túl általánosak ahhoz, hogy a szigorú fiskális ellenőrzésre alkalmasak lennének. Ebben a rendszerben azonos módon kell összeállítani a nemzetgazdaság, azaz az összes nemzetgazdasági szektor teljes elszámolását. A rendszer által használt kategóriáknak tehát alkalmasnak kell lenniük minden egyes gazdasági szereplő tevékenységeinek megragadására, osztályozására. A rendszerben a tipikus gazdasági szereplő a nem pénzügyi vállalat. A szabályok elsősorban e szektor tevékenységéhez illeszkednek, s módosítások teszik lehetővé alkalmazásukat a többi szektorra magán a rendszeren belül. Az adatok minőségéért felelősséget viselő Eurostat a problémát úgy próbálja kiküszöbölni, hogy a tagországokkal és az érintett európai intézményekkel – az Európai

Bizottsággal, az Európai Központi Bankkal - együttműködve különböző módszertani anyagokat készít, publikál és tesz kötelezővé a tagországok számára. Határozatokat és útmutatókat¹⁷ jelentet meg, amelyeket azután egy módszertani kézikönyvbe foglal,¹⁸ amelyet napjainkban már évente frissít, így a módszertani anyag egyre bővül. Az államháztartás a nemzetgazdaság minden szektorával gazdasági kapcsolatban áll. A szektor módszertanában végbemenő minden egyes változás általában legalább még egy szektor adatait érintik. A gyakori változtatás tehát hatással van a nemzetgazdaság teljes számbavételi módjára is, azaz csökkenti a többi szektor nemzeti számlás statisztikai mutatóinak időbeli összehasonlíthatóságát az Európai Unióban, ha nem vezetik vissza a változásokat.

AZ EDP JELENTÉS

Az államháztartásra vonatkozó konvergencia (vagy maastrichti) kritériumokról szóló jelentést évente kétszer kell benyújtani az Európai Bizottsághoz. A jelentést az angol elnevezés (excessive deficit procedure – túlzott hiány eljárás) rövidítéseként EDP jelentésnek nevezzük. A jelentés tartalmát az Eurostat ellenőrzi, majd közzéteszi. Magyarországon mind a Nemzetgazdasági Minisztérium, mind a KSH nyilvánosságra hozza a teljes jelentést.

Az EDP jelentés valójában két nagyon speciális, szakmai jellegű levezetést tartalmaz. Az első a maastrichti hiány levezetése a hivatalos költségvetési hiányból. Ez a levezetés tehát azokat a korrekciókat tartalmazza, amelyeket a statisztikusok elvégeztek ahhoz, hogy a parlamentnek bemutatott hiányból a nemzeti számlás, azaz a maastrichti hiányt előállítsák.

A második levezetés a maastrichti hiányból vezeti le a tárgyévi adósság keletkezését, vagyis az éves adósságváltozást. Hiány és adósság természetes módon összekapcsolódó kategóriák, egyértelmű, hogy az adósság változását általában és hosszú távon elsősorban költségvetési deficit okozza. Az EDP jelentésben található bonyolult levezetés annak tulajdonítható, hogy a maastrichti hiány és a maastrichti adósság – bár mindkettő a nemzeti számlás kategóriákból indul

¹⁷ Jelenleg 26 határozat és 13 útmutató található az Eurostat honlapján.

¹⁸ Manual on government deficit and debt; hatodik kiadás, 2014.

ki – mégsem azonos szemléletű. Az adósságváltozás levezetése tehát két különböző szemléletű kategória között teremt hidat.

A túlzott hiány eljáráshoz készített jelentés négy táblacsoportból áll:

1. tábla: A kormányzati hiány vagy többlet, az adósság és a hozzájuk kapcsolódó adatok (összefoglaló tábla)

2. tábla: A költségvetés hivatalos egyenlege és a kormányzati szektor hiánya/többlete közötti levezetés (alszektoronként)

3. tábla: Adatszolgáltatás a kormányzati hiány/többlet és egyéb tényezők adósságváltozásra gyakorolt hatásáról (szektor összesen és alszektoronként)

4. tábla: Egyéb adatszolgáltatás

Az első tábla összefoglaló jellegű, 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 tábla a két maastrichti adaton kívül csak két további fontos mutatót tüntet fel: a beruházások és a kamatok adatait (bár természetesen ezek is rendelkezésre állnak a jelentéssel egy időben összeállított és megküldött nemzeti számlás adatok között). Ezen kívül itt szerepel a GDP, amely az adatok prezentációjához és a kritériumok teljesítésének ellenőrzéséhez nélkülözhetetlen. A szabályok szerint a tagállamok költségvetési hiánya nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát, míg az adósságnak a GDP 60 százaléka alatt kell maradnia.

3-2. táblázat

A túlzott hiány eljáráshoz (EDP) készített jelentés 1. táblája

(Magyarország, millió forint, 2015.09.30)

	ESA 2010 kódok	2011	2012	2013	2014	2015
		végleges	végleges	végleges	előzetes	terv
Nettó hitelfelvétel (–)/nettó hitelnyújtás (+)	B.9					
Kormányzati szektor	S.13	–1 538 060	–662 283	–748 211	–812 165	–798 566
– Központi kormányzat	S.1311	–1 732 738	–798 189	–1 637 516	–1 300 124	–876 284
– Állami/tartományi kormányzat (szövetségi állam)	S.1312	M	M	M	M	M
– Helyi önkormányzatok	S.1313	169 977	139 674	751 329	441 909	5 422
– Társadalombiztosítási alapok	S.1314	24 701	–3 768	137 976	46 050	72 296
Kormányzati szektor bruttó konszolidált adóssága		végleges	végleges	végleges	előzetes	terv
Év végi állomány névértéken		22 720 746	22 414 051	23 076 245	24 514 179	25 601 413
Instrumentumonként:						
Kézpénz és betét	AF.2	23 280	33 404	33 469	34 739	
Nem részvény típusú értékpapírok	AF.3	16 335 071	17 277 773	18 948 244	21 012 961	
Rövid lejáratú	AF.31	1 821 034	2 611 290	3 183 195	2 976 224	
Hosszú lejáratú	AF.32	14 514 037	14 666 483	15 765 049	18 036 737	
Hitelek	AF.4	6 362 395	5 102 874	4 094 532	3 466 479	
Rövid lejáratú	AF.41	578 744	463 994	212 008	370 588	
Hosszú lejáratú	AF.42	5 783 651	4 638 880	3 882 524	3 095 891	
Kormányzati szektor kiadásai:						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	P.51g	945 860	1 071 609	1 332 810	1 771 342	1 880 300
Kamatok (konszolidált)	D.41 (felhasználás)	1 172 418	1 314 429	1 363 495	1 300 965	1 188 665
Bruttó hazai termék piaci beszerzési áron	B.1*g	28 133 826	28 627 889	30 065 005	32 179 666	33 651 063

A KORMÁNYZATI HIÁNY VAGY TÖBBLET LEVEZETÉSE

A második tábla tartalmazza azt a levezetést, amely bemutatja, hogyan képződik az adott ország döntéshozó testületei által elfogadott, hivatalos nemzeti költségvetési egyenlegből a maastrichti egyenleg. A két egyenleg közötti különbséget a szakzsargon ESA-híd néven ismeri. Az ESA-híd ma már nagyon fontos szerepet játszik a költségvetési tervezésben, az elemzésekben és az előrejelzésben. Ezért az ESA-hídat nemcsak a statisztikusok, de a költségvetési szakemberek és az elemzők is nagyon jól ismerik.

A jelentésben 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 első sorának adata az államháztartás adott alszektorának hivatalos költségvetési egyenlege. Ezt az egyenleget öt lépésben kell korrigálni a statisztikai egyenleg eléréséhez.

A korrekciók első blokkja a pénzügyi műveleteket szűri ki a költségvetési egyenlegből. A pénzügyi műveletek olyan tranzakciók, amelyek nem változtatják meg a kormányzat pénzügyi vagyonát, nincs közvetlen reálgazdasági vonatkozásuk, például a hitelnyújtás és hitelfelvétel, betétek elhelyezése és fogadása, értékpapír- és részvénytűveletek, amelyeket a pénzügyi számlán kell kimutatni a statisztikában. A hivatalos költségvetési elszámolás azonban hagyományosan pénzügyi műveleteket is tartalmaz. A költségvetési számvitel egyenlegre ható tételként kezeli az államháztartás pénzügyi eszközeivel végzett műveleteket, a hitelnyújtást és annak megtérülését, a tőkebefektetést és a privatizációt, és csak azokat a tételeket kezeli finanszírozó tételként, amelyek az adósságváltozással kapcsolatosak.

3-3. táblázat

A túlzott hiány eljáráshoz (EDP) készített jelentés 2A táblája

(Magyarország, millió forint, 2015.09.30)

	2011	2012	2013	2014	2015
A központi költségvetési hivatalos egyenlege	-1 657 935	-481 082	-933 577	-810 967	-1 066 578
A hivatalos egyenleg alapja	vegyes	vegyes	pénzforgalmi	pénzforgalmi	pénzforgalmi
A hivatalos egyenlegben elszámolt pénzügyi műveletek	555 101	-18 198	1 914	73 730	-167 376
Hitelnyújtások (+)	25 445	4 653	19 911	10 141	10 974
Hitelek törlesztése (-)	-8 911	-6 214	-12 677	-17 098	-1 659
Részvények vásárlása (+)	557 577	9 519	113 652	179 623	34 897
Részvények eladása (-)	-1 195	-76	-25 846	-98	-92 127
Egyéb pénzügyi műveletek (+/-)	-17 815	-26 080	-93 126	-98 839	-119 461
ebből: adósság részét képező kötelezettségekkel kapcsolatos műveletek	0	0	0	L	L
ebből: swap ügyletek kamata	-24 526	-26 623	-53 970	-85 748	-119 461
A hivatalos egyenlegben nem szereplő nem pénzügyi műveletek	M	M	M	M	M
A kifizetett (+) és felhalmozódott (-) kamatok különbözete (D.41)	-30 701	-24 532	8 559	-59 558	-10 237
Egyéb követelések (+)	29 790	-48 211	77 412	49 237	484 031
Egyéb tartozások (-)	-58 367	-149 313	-164 823	-115 749	-40 792
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 (+)	-393 562	-46 455	142 614	-3 882	168
Egyéb korrekciók (+/-)	-177 064	-30 398	-769 615	-432 934	-75 500
A Központi kormányzat alszektor nettó hitelfelvétele(-)/hitelnyújtása(+) (S.1311)	-1 732 738	-798 189	-1 637 516	-1 300 124	-876 284

A nemzeti számlák általános módszertanának követése azonban már ezen a ponton elégtelennek bizonyul a maastrichti hiány mérése során, elsősorban az állami vállalatokkal összefüggésben. A kormányok ugyanis a pénzügyi tranzakciókat is felhasználják gazdaságpolitikájuk végrehajtása során. Előfordulhat például, hogy a kormányok folyamatos termelői támogatás helyett néhány évente hitelt nyújtanak állami vállalatoknak, anélkül, hogy ezek visszafizetését megkövetelnék. Az is előfordul, hogy az állami vállalatok évek során felhalmozott veszteségét a kormányok tőkeemeléssel kompenzálják. Ezért a kézikönyv úgy rendelkezik, hogy az ilyen, folyó támogatásokat pótló pénzügyi műveleteket ki kell válogatni a pénzügyi műveletek közül, és hiányt okozó kiadásként, transzferként kell elszámolni. A pénzügyi eszközök tranzakcióit tehát egyedileg szigorúan meg kell vizsgálni.

Vannak ugyanakkor olyan, nem pénzügyi eszközökkel végzett műveletek, amelyeket a statisztika pénzügyi műveletnek tekint. Tipikusan ilyen tétel lehet az osztalékfizetés. A kézikönyv - és 2014-es bevezetése óta az ESA10 is - szigorú szabályt állít fel az osztalékok statisztikai elszámolásával szemben. Eszerint csak a tárgyévi, tranzakcióból (azaz nem az eszközök ártértékelődéséből) származó nyereség utáni osztalékot lehet statisztikai értelemben is osztaléknak tekinteni. Minden egyéb osztalék kivonás – tehát az elmúlt évek nyereségéből és az ártértékelődésből származó osztalék – pénzügyi műveletnek tekintendő.

A tábla következő sora az olyan nem pénzügyi műveletekre kérdez rá, amelyek nem szerepelnek a hivatalos egyenlegben, de a maastrichti hiányban figyelembe kell venni. Itt jelenhetnek meg például a kormányzaton kívüli szervek olyan nem pénzügyi műveletei, amelyeket a statisztika átvezet a kormányzaton, vagy a kormányzat pénzforgalom nélküli műveletei, az adósság átválalások, adósság elengedések. Ezeket a tételeket korábban az egyéb korrekciók alatt kellett feltüntetni, így a magyar EDP jelentésben továbbra is ott szerepelnek.

A következő blokkban a pénzforgalmi szemléletű költségvetési adatok eredményszemléletűvé tételének hatása kerül kimutatásra. A költségvetési számvitel hagyományosan pénzforgalmi szemléletű. A költségvetési tervezés arra összpontosít, hogy egy adott időszak bevételei finanszírozzák-e az időszak kiadásait, mennyi fizetési eszköz marad meg, vagy mennyi külső forrást kell 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 - eredményszemléletű. Néhány esetben azonban ezen a téren is sajátos módon érvényesülnek nemzeti számlák szabályai a kormányzati statisztikákra vonatkozóan. A különféle adók eredményszemléletű adatainak előállításához például a tagországok általában időeltolással korrigált pénzforgalmi adatokat használnak.¹⁹ Az európai uniós transzferek esetében pedig az esedékesesség helyett a végső felhasználás időpontja a statisztikai elszámolás alapja.

A tábla negyedik blokkja a hivatalos államháztartás és a statisztikai értelemben vett államháztartás (kormányzati szektor) terjedelme között teremt átmenetet. A nemzeti számlák a gazdasági egységeket azok gazdasági viselkedése, és nem a gazdálkodási formája alapján sorolja szektorokba. A blokk első sora azoknak a szervezeteknek az egyenlegét tartalmazza, amelyek a hivatalos államháztartási körben szerepelnek, de a nemzeti számlák módszertana alapján ki kell sorolni a szektorból. Ezek olyan költségvetési szervek, amelyek piaci termelők is egyben. Nálunk ez a sor üres, ilyen termelőket nem azonosítottunk. A blokk második részébe kerül a kormányzati szektorba besorolt szervezetek egyenlege. Ezek olyan állami vállalatok, amelyek gazdálkodási formájuk ellenére nem piaci termelők (jelenleg 63 ilyen szervezetet azonosítottunk a kormányzati szektor szintjén) és olyan nonprofit szervezetek, amely kormányzati kontroll alatt áll (esetünkben jelenleg 271 szervezet). (A kormányzatba besorolt vállalatok és nonprofit intézmények listája megtalálható a jegybank internetes honlapján.)

A fiskális adatok előtérbe kerülésével az átsorolás a költségvetési hiány és az államadósság mérésének egyik kulcsfontosságú eszköze lett. A kormányzatok ugyanis előszeretettel telepítették hiányukat és adósságukat állami vállalatokhoz - ezzel összhangban az Eurostat kereste annak lehetőségét, hogy minél nagyobb részüket besoroltathassa a kormányzati szektorba. A 2014-ben életbe léptetett ESA 2010 számos új besorolási kritériumot tartalmaz a nem pénzügyi vállalatok esetében. Jelenleg pedig az Eurostat már olyan módszerek kidolgozására koncentrál, amelyek a pénzügyi vállalatokat – köztük állami bankokat - is a kormányzati szektorba besorolhatóvá tehetnek. Természetesen bankok és más pénzügyi vállalatok besorolása a nemzeti számlák eredeti módszertanában fel sem merült.

¹⁹ Például, ha az adókat a tárgyidőszakot követő 30 napon belül kell befizetni, akkor a tárgyidőszak eredményszemléletű adóbevételeit úgy állapítják meg, hogy a tárgyidőszak első hónapjának bevételeit nem veszik figyelembe, helyette a tárgyidőszakot követő első hónap bevételeit számítják be a bevételekbe.

A tábla utolsó blokkja az egyéb korrekciókat tartalmazza. Magyarország hagyományosan itt mutatja ki a költségvetési prezentációban nem szereplő, pénzforgalom nélküli tételeket, amelyek imputáció útján kerülnek a szektor nemzeti számláiba. Ilyen tételek például a hitelátvállalások, hitelelengedések, tőkeemelések. Ezek tehát olyan tételek, amelyek a hagyományos, pénzforgalmi költségvetésekben nem kerülnek kiadásként elszámolásra, ugyanakkor a költségvetés eszközeire (pl. követelés elengedés) vagy adósságára (hitelátvállalás) hatással vannak.

Az összes lehetséges korrekció számbavétele után eljutunk a szektor maastrichti egyenlegéhez, amely

egybeesik a nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét nemzeti számlás kategóriájával.

A KORMÁNYZATI HIÁNY VAGY TÖBBLET FINANSZÍROZÁSA

A jelentés második táblája a nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitel felvétel egyenlegével zárul, a harmadik tábla induló adata megegyezik a második tábla ellenőrzés előjellel vett záró adatával. A hármas számú tábla feladata annak bemutatása, hogy a nemzeti számlás államháztartási egyenlegből kiindulva hogyan magyarázható meg az adósságváltozás.

3-4. táblázat

A túlzott hiány eljáráshoz (EDP) készített jelentés 3B táblája

(Magyarország, millió forint, 2015.09.30)

	2011	2012	2013	2014
Központi kormányzat (EDP B.9) nettó hitelfelvétele(+)/hitelnyújtása(-) (S.1311)	1 732 738	798 189	1 637 516	1 300 124
Pénzügyi eszközök nettó növekedése (+)	1 126 139	-360 358	-509 996	157 352
Készpénz és betétek (F.2)	132 969	101 698	-524 061	179 324
Nem részvény típusú értékpapírok (F.3)	48 326	32 602	79 245	-116 318
Hitelek (F.4)	-147 386	-110 981	-120 271	7 203
Rövid lejáratú hitelek (F.41), nettó	-8 397	27 541	-111 768	18 871
Hosszú lejáratú hitelek (F.42)	-138 989	-138 522	-8 503	-11 668
Részvények és egyéb tulajdonosi követelések (F.5)	1 211 193	-217 180	-115 416	164 557
Portfólió befektetések, nettó	693 365	-192 118	-237 256	-970
Nem portfólió befektetésnek minősülő részvények és egyéb tulajdonosi követelések	517 828	-25 062	121 840	165 527
Pénzügyi derivatívák (F.71)	-74 437	-130 548	-114 080	-97 483
Egyéb követelések (F.8)	-44 490	-36 044	284 792	20 106
Egyéb pénzügyi eszközök (F.1, F.6)	-36	95	-205	-37
Korrekciók	-1 839 014	-618 643	166 723	442 955
Pénzügyi derivatíva kötelezettségek (-) (F.71)	27 850	18 485	32 366	68 559
Egyéb tartozások (-) (F.8)	-3 122 712	12 660	-72 533	-89 373
Egyéb pénzügyi kötelezettségek (-) (F.1, F.5, F.6 and F.72)	1 011	3 214	6 963	1 765
Adósság kibocsátása névérték felett (-)/alatt(+)	2 470	18 629	-50 436	-311 386
A felhalmozódott (-) és fizetett(4)(+) kamat különbözete (D.41)	2 022	-32 793	14 239	141 446
Adósság instrumentum névérték feletti(+)/alatti(-) visszaváltása/visszavásárlása	2 642	-317	18 300	76 129
Devizában fennálló adósság felértékelődése (+)/leértékelődése(-)	1 247 703	-638 521	217 824	504 566
Változások a szektorbesorolásban (K.61) (+/-)	0	0	0	51 249
Adósság instrumentumok egyéb volumenváltozása (K.3, K.4, K.5) (-)	0	0	0	0
Statisztikai eltérések	-38 443	3 440	-34 293	-46 085
Pénzügyi és tőkeszámla közti eltérés (B.9-B.9f)	-38 443	3 440	-34 293	-46 085
Egyéb statisztikai eltérések (+/-)	0	0	0	0
Központi kormányzat (S.1311) konszolidált bruttó adósságának változása	981 420	-177 372	1 259 950	1 854 346
Központi kormányzat hozzájárulása a Kormányzati szektor adósságához (a=b-c)	21 464 825	21 259 999	22 631 717	24 481 192
Központi kormányzat bruttó adóssága (állományi érték) (b)	21 562 445	21 385 073	22 645 023	24 499 369
A többi alszektor adóssága a Központi kormányzat alszektoral szemben (állományi érték) (c)	97 620	125 074	13 306	18 177

A hiánnyal ellentétben a maastrichti adósság egy olyan nemzeti számlás kategória, amely mégis a nemzeti számlákra épül. A hagyományos fiskális szemléletben csak azt a tartozást tekintik adósságnak, amely pénzmozgással keletkezik és szűnik meg. Az adósság névértékes, vagyis azt az összeget tartalmazza, amelyet az adós az adósság lejártakor fizetni fog. Ezzel szemben a nemzeti számlák az adósság helyett a kötelezettségek fogalmát használja, amely minden pénzügyi instrumentumot magában foglal. A maastrichti adósság fogalma alá ebből a kötelezettség-halmazból csak három pénzügyi instrumentum tartozik: az államháztartásnál elhelyezett betétek, a felvett hitelek és az értékpapírok. A másik különbség, hogy míg a maastrichti adósság névértékes, addig a pénzügyi számlás kötelezettség piaci áron kerül számbavételre. Ugyanakkor az adósságelemek definíciója tökéletesen meg kell, hogy egyezzen a nemzeti számlás definícióval. Mindazokat a korrekciókat, amelyeket a nemzeti számlákban elvégeznek, az adósságban is meg kell jeleníteni, ha adósságelemet érintenek.

A hiány és az adósság kapcsolata mind a hagyományos fiskális szemléletben, mind a pénzügyi számlákban az alábbi egyszerű összefüggésre épül:

A tartozások éves változása = a költségvetési egyenleg ellenkező jelű adata + pénzügyi eszközök beszerzésére fordított összeg + a tartozások átértékelődése + a tartozások egyéb volumenváltozása.

Az EDP jelentés harmadik táblájának azonban két különböző koncepció, a nemzeti számlás államháztartási egyenleg és a névértékes adósság fogalma között kell hidat verni, ennek megfelelően a levezetés a fentínél sokkal bonyolultabb.

A levezetés induló adata itt is a költségvetési egyenleg, tehát a nettó hitelnyújtás, illetve nettó hitelfelvét (nettó finanszírozási képesség vagy igény) ellenkező előjelű adata.

A tábla első blokkja a pénzügyi eszközök tranzakcióból eredő változását (nettó beszerzését) adja hozzá az ellenkező előjellel vett államháztartási hiányhoz. Ez az összeg már kiadja az összes kötelezettség nemzeti számlás szemléletű, 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) változásának hatását, vagyis az összes kötelezettség fogalmát a figyelembe veendő instrumentumok szintjén az államadósság fogalmára szűkíti.

A következő blokk feladata, hogy az adósságelemekkel végzett pénzügyi számlás (piaci értékes) tranzakciókat névértékes tranzakciókká alakítsa át. Egyrészt az adósságelemek forgalmát (kibocsátását és visszaváltását) piaci árasról névértékesre kell hozni (a blokk első és harmadik sora), másrészt a nemzeti számlákban pénzügyi tranzakcióként kezelt kamathalmazódást ki kell iktatni (a blokk középső sora).

Ezzel a korrekcióval befejeződött a pénzügyi számlás tranzakciók névértékes adósságelem tranzakciókká történő transzformálása. Az adósság azonban a tranzakciókon (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.

Ez az algoritmus csak a pénzügyi számlák rendszerében képes összekapcsolni tökéletesen a hiányt és az adósságváltozást. A kiinduló hiány adatnak tehát a pénzügyi számlákban keletkező hiány adattal kellene megegyeznie. Azonban a tábla első sorában a nem pénzügyi számlák egyenleg adatát kéri feltüntetni. A nem pénzügyi számlák és a pénzügyi számlák egyenlege között a gyakorlatban mindig van eltérés (statisztikai hiba). Ezért a tábla utolsó blokkja rákérdez a pénzügyi és nem-pénzügyi számlák egyenleg adatainak eltérésére.

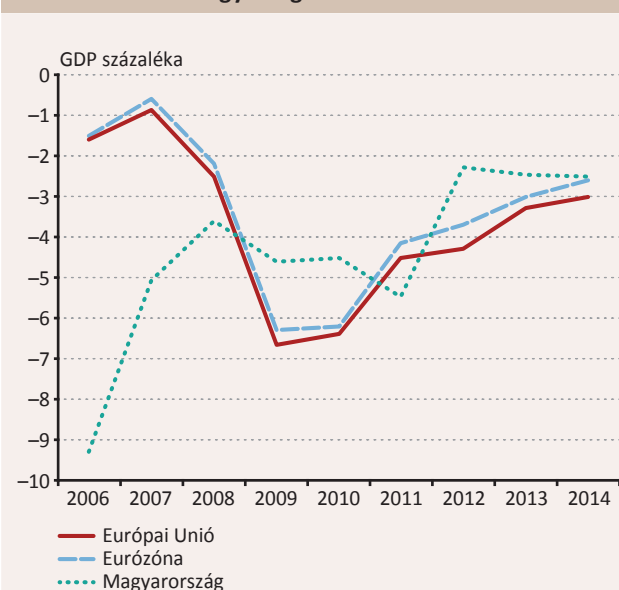
A helyesen kitöltött jelentés sikeresen kapcsol össze három fogalmat: a költségvetés hivatalos, azaz az adott országban elfogadott hiányfogalmát a nemzeti számlás hiánnyal, a nemzeti számlás hiányt a névértékes adóssággal, tehát végül is a hivatalos hiányt az adósság változásával.

A hármas táblában található levezetés elnevezése hiány-adósság levezetés (stock-flow adjustment, SFA, vagy deficit-debt adjustment, DDA), amit szívesen tesz elemzés tárgyává az Eurostat és az EKB. A folyamatosan nagy SFA felveti a hiány és az adósság, a nem pénzügyi és a pénzügyi számlák közötti konzisztencia kérdését, ezért a levezetés minden kiugróan nagy elemét magyarázattal kell ellátnia az érintett tagországnak.

ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY ÉS ADÓSSÁG NEMZETKÖZI ÖSSZEHAISONLÍTÁSBAN

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

3-22. ábra
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában

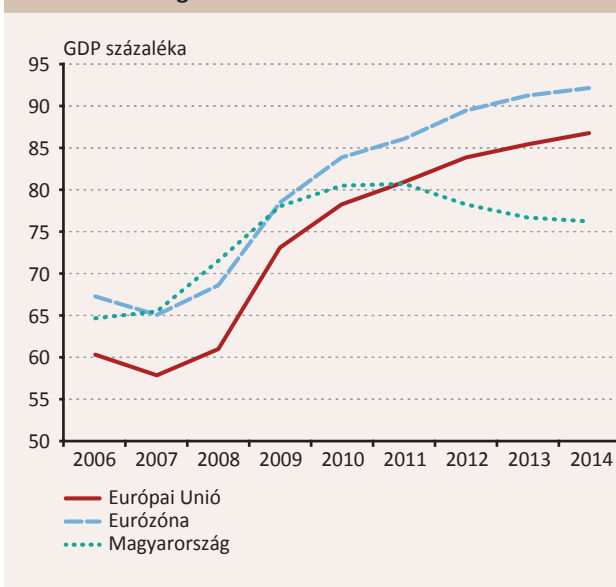


Forrás: MNB.

Az Eurozóna és az Európai Unió tagállamainak összességére 2008-ig minden évben sikeresen teljesítette a maastrichti hiánykritériumot, miközben Magyarország ebben az időszakban egyetlen egyszer sem közelítette meg a 3 százalékos küszöböt. Három éven át, 2005 és 2007 között Magyarország államháztartási hiány adatai voltak a legmagasabbak az Európai Unióban. A gazdasági válság hatására a közösségek szintjén a hiány nagysága 2009-ben tetőzött, s a 3 százalékos kritérium teljesítését az Európai Uniónak 2014-ben sikerült ismét elérnie. Az Eurozóna esetében 2013 az első év, amikor a hiány újra a 3 százalékos határ alatt maradt. Magyarország hiányadatának alakulása

jelentősen eltér az EU egészétől, itt már a válság előtt, 2006-ban tetőzött a hiány. A válság legsúlyosabb időszakában, 2009-2010-ben a hiánymutató az Eurozóna és az Európai Unió összességénél kedvezőbb maradt, végül 2012 óta minden évben sikerült teljesíteni a maastrichti kritériumot is.

3-23. ábra
Az államadósság alakulása a GDP százalékában



Az államadósságra vonatkozó maastrichti kritériumot a vizsgált időszak elejétől kezdve nem teljesítette az Eurozóna. Az Európai Unió egésze kedvezőbb helyzetben volt ezen a téren, mert a volt szocialista államok többségének viszonylag alacsony kezdeti adósságállománya visszahúzta az összesített adósságot. Mindkét országcsoport adósságállománya csökkent 2007-ig. Ez volt az egyetlen év, amelyben az Európai Unió egészének sikerült teljesíteni a csatlakozási adósságkritériumot, ezzel szemben az Eurozóna összességének egyetlen évben sem sikerült ezt elérni. A válság hatására azóta mind az EU, mind az Eurozóna adóssága meredeken növekszik. Magyarország adósságállománya - a hiányhoz hasonlóan - eltérő pályát fut be ebben az időszakban is. A 2010-ig folyamatos növekedés 2011-ben megállt, és a tendencia 2012-ben csökkenésbe fordult át.

3.5. A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái

A nem pénzügyi vállalatok (S.11) szektorába azon rezidens, piaci termelő egységek tartoznak, amelyek fő tevékenységként javak előállításával és nem pénzügyi szolgáltatások nyújtásával foglalkoznak. A szektorba sorolt gazdálkodók önálló, a tulajdonosoktól elkülönült vagyonnal és döntéshozatali jogkörrel rendelkeznek.

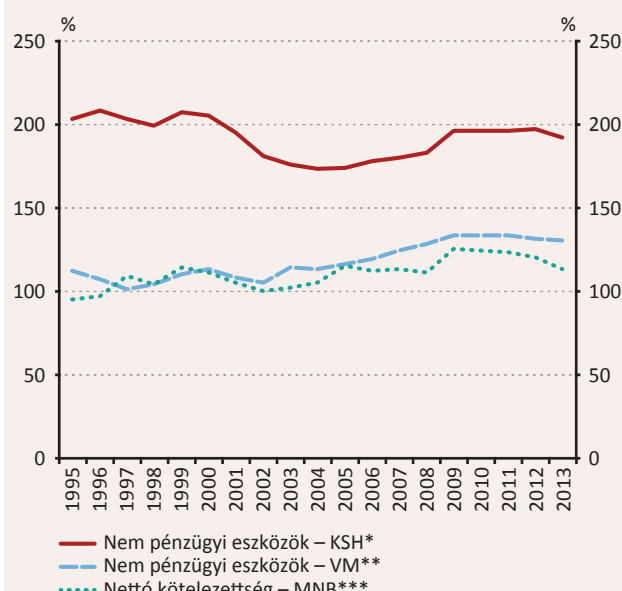
Nemzetgazdasági szempontból a nem pénzügyi vállalatok kiemelt jelentőséggel bírnak. Legmagasabb hozzáadott értékükkel a gazdaság fő mozgatórugójának számítanak. A javak előállítása és a szolgáltatások nyújtása általában igen eszközigenyes tevékenység, ezért a szektor jelentékeny nem pénzügyi eszközállománnyal²⁰ rendelkezik, amelynek finanszírozása nemzetgazdasági szinten is jelentős források bevonását igényli. Ezáltal a nem pénzügyi vállalatok szektora nagy hatást gyakorol a nemzetgazdaság összvagyonára, külfölddel szembeni pozícióira.

NETTÓ VAGYON

A pénzügyiszámla-statisztika kizárólag a gazdasági szektorok pénzügyi eszközeivel és kötelezettségeivel foglalkozik, a nem pénzügyi eszközök állományára és forgalmára, felhalmozására vonatkozóan a nem pénzügyi nemzeti számlák statisztikája rendelkezik információval. A nem pénzügyi vállalatok esetében a nem pénzügyi eszközök jelentős súlya miatt ugyanakkor érdemes megvizsgálni a szektor teljes mérlegét, valamennyi eszköz és kötelezettség együttes állományát. A statisztikában valamely intézményre vagy szektorra vonatkozóan a nem pénzügyi és a pénzügyi eszközök összessége általában nem egyezik meg a kötelezettségekkel, nem áll fenn mérlegegyezőség. Így van ez a vállalati szektorok esetében is, annak ellenére, hogy a számviteli prezentációk egyensúlyban lévő mérlegeket tartalmaznak. A számviteli mérlegben a saját tőke összege biztosítja az eszközök és források egyezőségét. Az egyenlegező tétel a nemzeti számlákban a szektorok nettó vagyona, amelyet a szervezetek, vállalatok működésük során halmoznak fel. A vállalati saját tőke tehát tartalmilag a vállalat által kibocsátott részvények, részesedések és a vállalati nettó vagyon együttes értékének feleltethető meg a pénzügyi számlákban.

Alakuláskor a vállalatok tulajdonosai és hitelezői a vállalatok rendelkezésére bocsátják azt a vagyont, amellyel önállóan gazdálkodhatnak és amely különféle eszközökben testesül meg. Ekkor a nettó vagyon értéke még nulla. Mivel az eszközök és kötelezettségek értékelése általában önállóan történik a statisztikában, ezek értéke idővel eltérhet egymástól, ami pozitív vagy negatív nettó vagyon kialakulásához vezethet. A rendelkezésre bocsátott eszközök együttese, hasznosítása olyan többlet értéket hozhat létre a működés során, amely a vállalatok sajátja, de nem tud tükröződni az eszközök egyedi értékében és az azokból összeálló mérlegben. A vállalati szektorok esetében tehát a nettó vagyon alapvetően technikai tétel, amely az eszközök és a kötelezettségek eltérő számbavételéből, értékeléséből fakad, közgazdasági tartalmat nem hordoz, kívánatos értéke nulla közelében van. Azzal

3-24. ábra
A nem pénzügyi vállalatok (S.11) nem pénzügyi eszközeinek állománya a GDP százalékában, három adatforrás alapján



* Állóeszközök nettó állományának és a készletek nemzeti számlák szerinti összesített értéke

** Nem pénzügyi eszközök vállalati aggregált mérlegből származó számviteli értéke

*** Nettó kötelezettség pénzügyiszámla-statisztika szerinti értéke

Forrás: MNB, KSH.

²⁰ Föld, természeti kincsek, immateriális javak, tárgyi eszközök és készletek

a feltételezéssel, hogy a nettó vagyon értéke elhanyagolható, a pénzügyi számlák adatai alapján, a pénzügyi eszközök és a kötelezettségek állományának különbségeként becslés adható a vállalati szektorok által birtokolt nem pénzügyi eszközök értékére. A nem pénzügyi vállalatok esetében ez az érték jelentősen eltérhet az eszközök számviteli értékétől és a nemzeti számlákban szereplő eszközértéktől (állóeszközök és készletek együttes állományától) egyaránt (3-24. ábra).

Esetünkben a KSH által meghatározott eszközállomány a piaci értékelés következtében jóval magasabb a számviteli, könyv szerinti értéknél és az ehhez közel álló pénzügyi számlás nettó kötelezettségénél (a kötelezettségek és a pénzügyi eszközök különbségénél, a nettó pénzügyi vagyon mínusz egyszeresénél). Eltérést mutat továbbá az adatok időbeli alakulása is, ami bizonyos mértékig tükröződik a szektor nettó finanszírozási képességében is.

NETTÓ PÉNZÜGYI VAGYON ÉS NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY

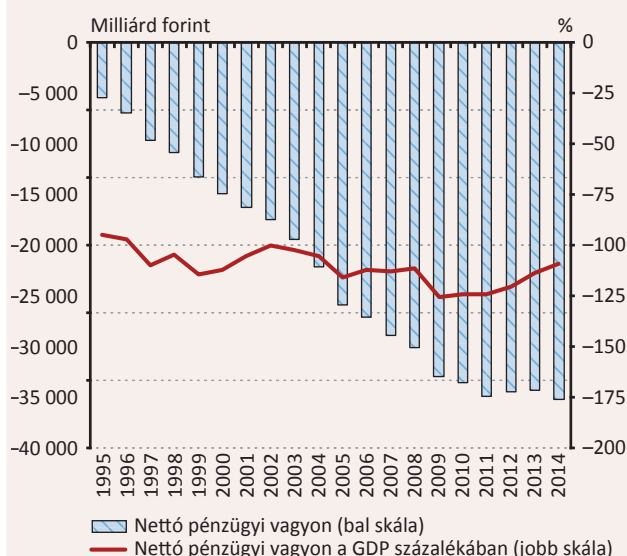
A nettó vagyonnal szemben a nettó pénzügyi vagyon a nem pénzügyi eszközöket figyelmen kívül hagyva, csak a pénzügyi eszközök és a kötelezettségek különbségéből származik. A nem pénzügyi vállalatok esetében a nettó pénzügyi vagyon jellemzően negatív (3-25. ábra), a kötelezettségek állománya jelentősen meghaladja a pénzügyi eszközökét, hiszen a nem pénzügyi eszközök finanszírozása érdekében bevont források

pénzügyi jellegűek, miközben a nem pénzügyi eszközök a pénzügyiszámla-statisztika látókörén kívül esnek.

A nettó pénzügyi vagyon nominális értéke 2011-ig folyamatosan csökkent, majd némi megtorpanást követően lassabb ütemben folytatta a csökkenést. 2014-ben már meghaladta a -35000 milliárd forintot. A nettó pénzügyi vagyon GDP arányos értéke a vizsgált időszakot tekintve -95 százalék és -125 százalék között mozgott.

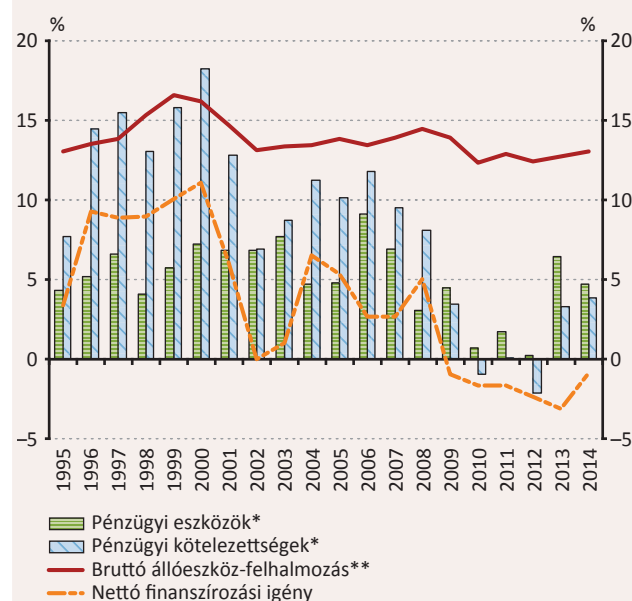
A nettó pénzügyi vagyon tranzakciókból származó változását nevezi a statisztika nettó finanszírozási képességnek (+) vagy igénynek (-). A nem pénzügyi vállalatok jellemzően nettó finanszírozási igénnyel (3-26. ábra) rendelkeznek, mert beruházásaikat nem fedezi az eredményük, külső forrásokra, más szektorok finanszírozására szorulnak. A szektor finanszírozási igénye a kilencvenes évek végén, illetve 2000-ben volt a legmagasabb. A gazdasági növekedés időszakában a beruházások (bruttó állóeszköz-felhalmozás) fellendülése jelentős finanszírozási források bevonására készítette a vállalatokat. Azonban a beruházási kedv a kétezres évek elején a gazdasági kilátások romlásával visszaesett. Ezáltal a pénzügyi források bevonásának üteme is jelentősen lassult, a kötelezettségek tranzakcióból eredő növekedése mérséklődött és egy korábbinál alacsonyabb szintre állt be. Ugyanakkor a pénzügyi eszközök

3-25. ábra
A nem pénzügyi vállalatok nettó pénzügyi vagyona nominálisan és a GDP százalékában



Forrás: MNB.

3-26. ábra
A nem pénzügyi vállalatok nettó finanszírozási igényének és beruházásainak alakulása a GDP százalékában



* A nem pénzügyi vállalatok egymás közötti tételeit nem tartalmazó, konszolidált adatok

** Az állóeszközök bruttó felhalmozásának nemzeti számlák szerinti értéke

Forrás: MNB, KSH.

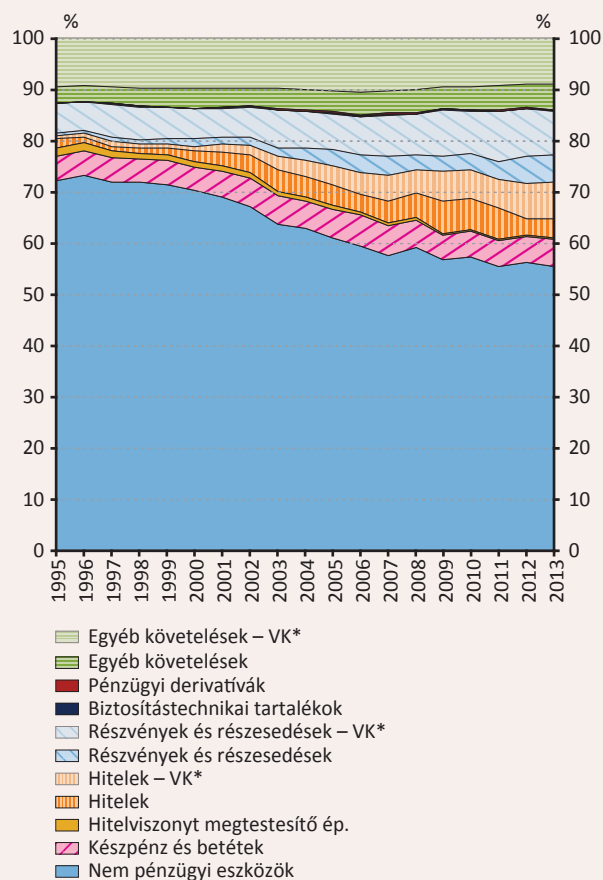
tranzakcióból eredő növekedésében nem következett be hasonló mértékű változás, mert a beruházások elmaradása következtében felszabaduló forrásokat a vállalatok pénzügyi eszközökbe fektették be. A 2008-ban kirobbant pénzügyi válság hatására a vállalatok forrásai elapadtak, a beruházási hajlandóság a mélypontra süllyedt. Ennek következtében 2009-ben a nem pénzügyi vállalatok nettó megtakarítókká váltak. A válságot követő recesszió éveiben a nem pénzügyi vállalatokat a mérlegkiigazítás jellemezte, a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióból fakadó változása nulla közelében alakult. Változást a 2013-as év hozott. Megindult a pénzügyi források bevonása, amelyek inkább pénzügyi eszközökbe áramlottak, mintsem a beruházások megindítását célozták, így 2014 év végén a nem pénzügyi vállalatok még mindig nettó megtakarítók voltak.

ESZKÖZ- ÉS FORRÁSSZERKEZET

A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi funkcióinak térnyerése a vállalatok eszközeinek fajta szerinti megoszlásában jól megfigyelhető (3-27. ábra). A szektor eszközei között egyre nagyobb arányt képviselnek a pénzügyi eszközök. Míg 1995-ben a nem pénzügyi vállalatok eszközeinek majdnem háromnegyedét, 72 százalékát nem pénzügyi eszközök alkották, ez az arány napjainkban már csak 56 százalék. A nem pénzügyi eszközök részarányának csökkenése leginkább a hitelek és a tulajdonosi követelések állományában bekövetkezett nagyarányú növekedésnek köszönhető, ezek tekinthetők a vállalatközi finanszírozás fő instrumentumainak. A hitelek eszközök közötti részaránya 2 százalékról 10 százalékra, míg a tulajdonosi követeléseké 6 százalékról 15 százalékra növekedett a vizsgált időszak alatt. Nem látszik változás ugyanakkor a likviditást biztosító pénzeszközök (5-6 százalék), illetve a nem pénzügyi vállalatokra jellemző egyéb követelések²¹ részarányában (13-15 százalék). A piaci befektetést jelentő értékpapírok részaránya szinte nullára csökkent a korábbi 2 százalékról. A biztosítástechnikai tartalékok és a pénzügyi derivatívák állománya pedig a teljes idősor mentén elenyésző.

A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi funkcióinak terjedése, a hitelek és a tulajdonosi részesedések térnyerése az eszközök között egyértelműen a vállalatközi pénzügyi kapcsolatok erősödésével van összefüggésben, ahol folyamatosan nő mind a tulajdonosi, mind a hitelezési kapcsolat jelentősége a nem pénzügyi vállalatok között. A nem pénzügyi vállalatok más belföldi nem pénzügyi

3-27. ábra
A nem pénzügyi vállalatok eszközeinek szerkezete
(nem konszolidált adatok)



* VK: vállalatközi, azaz szektoron belüli, nem pénzügyi vállalatokkal szembeni eszközök

Forrás: MNB, KSH.

vállalatokban lévő részesedéseinek aránya 6 százalékról 9 százalékra nőtt az eszközökön belül, míg a belföldi vállalatoknak nyújtott hitelek állománya 2013-ban már 7 százalékot tett ki, miközben a belföldi vállalatközi hitelezés a kilencvenes évek közepén egyáltalán nem volt jellemző. Az elmúlt évtizedben számos vállalatcsoport alakult vagy fejlődött ki, ahol a vállalatok egy része vagyonkezelő vagy csoportfinanszírozó tevékenységet végez, ügyvezetési és egyéb szolgáltatások nyújtása mellett. Annak ellenére, hogy az ilyen típusú vállalatok mérleg szerkezete inkább a pénzügyi vállalatokéhoz hasonlít, nem pénzügyi vállalatnak tekintendők, mivel a vállalatcsoport együttes tevékenysége javak és nem pénzügyi szolgáltatások előállítására irányul.

A nem pénzügyi vállalatok esetében a mérleg kötelezettség oldalán (3-28. ábra) a hitelek és a tulajdonosi

²¹ Az egyéb követelések az áruszállításból, szolgáltatásból fakadó, még be nem folyt, pénzügyileg még nem rendezett tételekhez és adójellegű követelésekhez, adott előlegekhez kapcsolódnak.

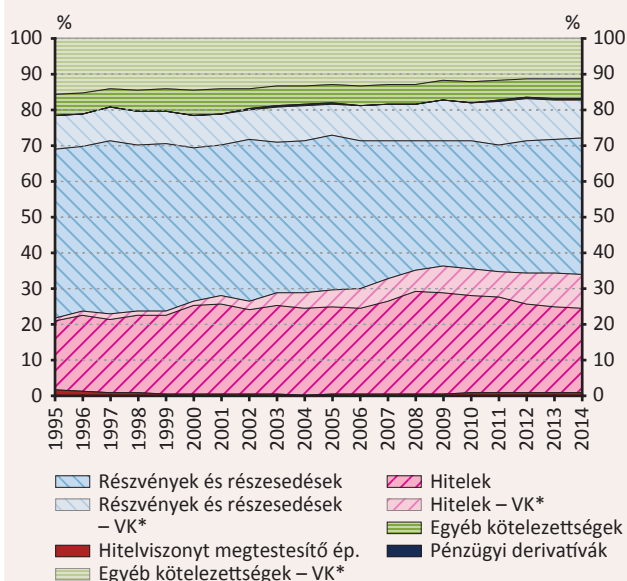
részesedések teszik ki a kötelezettségek jelentős részét. Kezdetben a tulajdonosi részesedések dominálták a forrásokat, majd fokozatosan a hitelek felé tolódott el a hangsúly, különösen a 2003 és 2009 közötti időszakban. 2009 után, a pénzügyi válság következtében, megállt a felvett hitelek állományának dinamikus növekedése. Ugyanakkor a vállalatközi kapcsolatok felerősödése forrás oldalon leginkább a hitelek instrumentuma kapcsán szembetűnő. Összességében a tulajdonosi

részesedések aránya a kötelezettségeken belül 57 százalékról 49 százalékra csökkent, a hiteleké 20 százalékról 33 százalékra bővült. Eközben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (1-2 százalék) és az egyéb kötelezettségek (17-22 százalék) állománya a vizsgált időszak alatt alig változott. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának alacsony értéke ahhoz köthető, hogy a magyar nem pénzügyi vállalatok esetében nem jellemző az értékpapír-finanszírozás. A pénzügyi derivatívák állománya szintén elenyésző. Pénzeszközökkel a nem pénzügyi vállalatok értelem szerűen egyáltalán nem rendelkeznek forrás oldalon, hiszen betételhelyezés csak az erre szakosodott pénzügyi intézményeknél lehetséges. A biztosítástechnikai tartalékok értéke szintén nulla a hazai nem pénzügyi vállalatok esetében, ugyanis Magyarországon nem jellemzőek a vállalati alapon működő nyugdíjprogramok.

JELLEMZŐ VÁLLALATI FINANSZÍROZÁSI FORMÁK

A kötelezettségek állományának alakulásából nem lehet egyértelmű következtetéseket levonni valamely gazdasági szektor jellemző finanszírozási formájára vonatkozóan. A különböző instrumentumok állományát ugyanis eltérő mértékben befolyásolja az átértékelődések (ár- és árfolyam-változások) hatása. A forrás szerkezet alapján a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának legjellemzőbb módja látszólag a saját forrás, tulajdonosi részesedés bevonása, majd azt követi a külső források bevonása hitelek formájában. Az állományok változásának összetevőit vizsgálva azonban már más következtetés vonható le (3-29. ábra). A nem pénzügyi vállalatok leginkább hitelfelvétellel

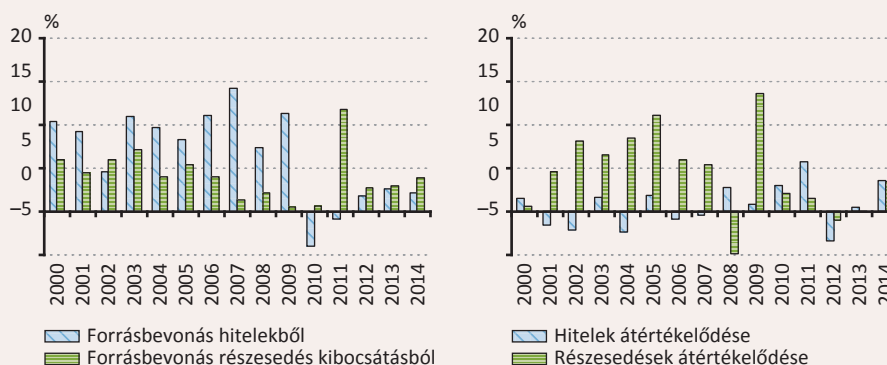
3-28. ábra
A nem pénzügyi vállalatok forrás szerkezetének alakulása
(nem konszolidált adatok)



* VK: vállalatközi, azaz szektoron belüli, nem pénzügyi vállalatokkal szembeni kötelezettségek

Forrás: MNB.

3-29. ábra
A nem pénzügyi vállalatok felvett hiteleinek és kibocsátott részesedéseinek tranzakciós és átértékelődés adatai a GDP százalékában
(nem konszolidált adatok)



Forrás: MNB.

finanszírozták tevékenységüket, azaz a hitelek esetében magasabbak a tranzakciós értékek, a tulajdonosi részesedések csak az esetükben jelentkező jelentős pozitív átértékelődések hatására dominálják a forrásokat.

2000-től 2009-ig a hitel instrumentumon megfigyelhető tranzakciók jelentősen meghaladták a részvények tranzakcióit. Ezekben az években a nettó hitelfelvétel átlagosan a GDP 10 százaléka körül alakult, míg a tulajdonosi forrásbevonás csak a GDP 4 százaléka körül mozgott. 2010-ben ez a tendencia megváltozott, a részesedések tranzakciói minden évben meghaladták a hitelek tranzakcióinak értékét. A pénzügyi válságot követő mérlegalkalmazkodási időszakban mind a hitelkínálati, mind pedig a hitelkeresleti oldalon szűkülés volt tapasztalható. A nem pénzügyi vállalatok adósság-leépítésbe kezdtek. Visszafogták beruházásaikat, drasztikusan csökkentették anyagjellegű és személyi jellegű ráfordításait, az így felszabadult forrásokat pedig a felvett hitelek törlesztésére fordították. Ez legszembetűnőbben 2010-ben látszik, amikor a hitelek nettó tranzakcióinak értéke történelmi mélypontjára esett és mindössze a GDP -4 százaléka volt. A hazai pénzügyi-számla-statisztika esetében még nem volt példa korábban negatív éves tranzakciós értékre, amely akkor fordulhat elő, ha a hiteltörlesztések meghaladják a hitelfelvételek összegét. Bár 2012-től ismét pozitív a hiteltranzakciók értéke, alulmúlják a korábbi évek adatainak mértékét, mindössze a GDP 2-4 százalékát teszik ki.

A hitelektől eltérően a tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek) tranzakciós és átértékelődési adataira jellemzően nem a devizaárfolyamok hatnak, hanem a részesedések piaci értékének alakulása²². A nem tőzsdei vállalatok esetében nincsen aktív piac,

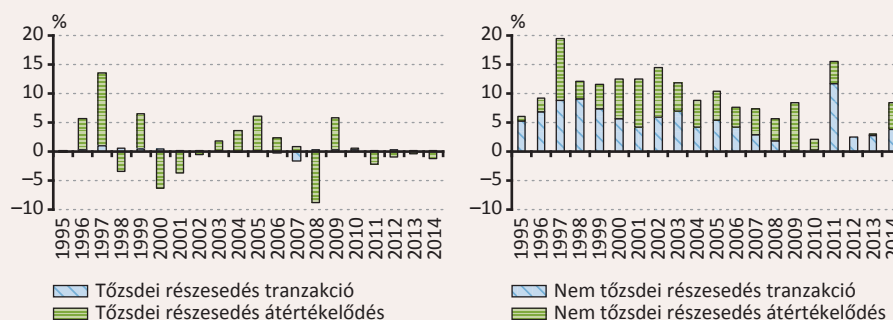
amely információkat szolgáltatna az általuk kibocsátott részvények piaci értékéről, ezért esetükben a részesedések állományi adatai és állományváltozás összetevői a jóváhagyott osztalékkal együttes saját tőke értékének felhasználásával becsülhetők.

A részesedések esetében tranzakciós egyenleg akkor jelentkezik, ha részesedés kibocsátás vagy -bevonás történik és ezek értéke adott időszakban szektor szinten nem üti ki egymást. Ezzel szemben az átértékelődés a két részesedés típusnál más-más tartalommal töltődik fel. A tőzsdei részvényeknél az átértékelődés a tényleges piaci árak változását tükrözi, azaz hogy a részvények az előző időszakhoz képest mennyivel érnek többet vagy kevesebbet a piacon. A nem tőzsdei részesedéseknél viszont az átértékelődés maradékelven határozódik meg és főként két tényező van rá hatással. Egyrészt a vállalatok megtermelt, a tulajdonosok által vállalatoknál hagyott eredménye, másrészt az osztalék kifizetése indukál átértékelődést.

A tőzsdén jegyzett vállalatoknál jelentkező nettó tranzakciók értéke elenyésző (3-30. ábra) a csekély vállalat-szám következtében. A tőzsdei vállalatok kibocsátott részvényein elszámolt átértékelődés ezzel szemben igen jelentős, eléri a nem tőzsdei vállalatok esetében elszámolt átértékelődés mértékét. A nem tőzsdei részesedések esetében a nettó tranzakciók értéke folyamatosan pozitív, azaz a tőkebefektetések értéke mindig meghaladta a tőke kivonások értékét, az újonnan alapított vállalatok száma pedig a megszűnő vállalatokét. A tulajdonos szektorok befektetési hajlandósága 1997 és 1998 között volt a legmagasabb, amikor a nettó tranzakciók értéke megközelítette a GDP 10 százalékát. A 2008-as pénzügyi válságot követően jelentősen

3-30. ábra

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei és nem tőzsdei részesedések tranzakciói és átértékelődése a GDP százalékában



Forrás: MNB.

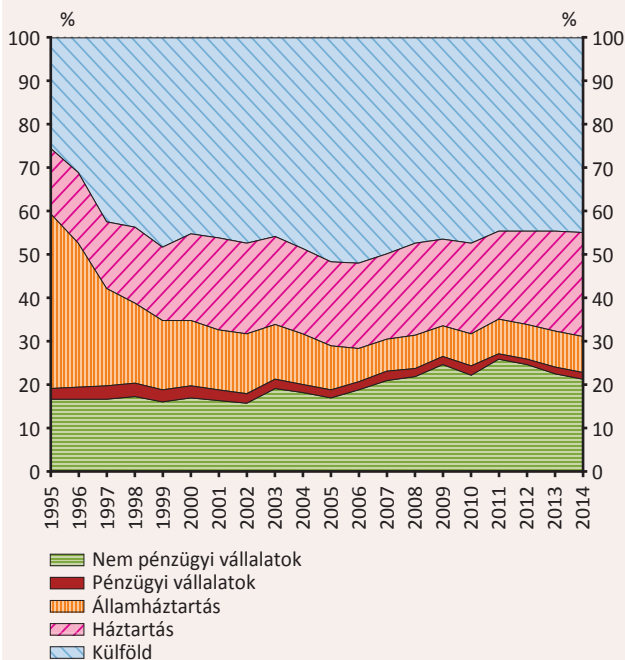
²² Amennyiben egy vállalat forinttól eltérő pénznemben vezeti könyveit, természetesen a devizaárfolyamok változása is hatással van a részesedésekre, de elhanyagolható mértékben.

megcsappantak a tranzakciók, amelyek azóta sem érték el az 1990-es évek végén és 2000-es évek elején tapasztalható mértéket. A 2011-ben tapasztalható kiugrás csak egy egyszeri tranzakciónak volt köszönhető.

TULAJDONOSI SZERKEZET

A szektor tulajdonosi szerkezete (3-31. ábra), azaz a vállalatok által kibocsátott tulajdonosi részesedések értékének befektető szektorok szerinti bontása az elmúlt húsz évben jelentős átalakuláson ment keresztül. 1995-ben a vállalati részesedés vagyona jelentős része állami tulajdonban volt, majd a privatizációnak, a vállalatok számának rohamos emelkedésének, a külföldi tőke beáramlásának köszönhetően csökkent az állami tulajdon szerepe, a korábbi 40 százalékról 8 százalékra csökkent a részaránya a tőkében. A háztartások tulajdonosi aránya 15 százalékról közel 23 százalékra nőtt 2013 végéig. Hasonló módon a nem pénzügyi vállalatok tulajdonában lévő részesedések értéke is megemelkedett 16 százalékról 22 százalékra. A külföldi tulajdonosi részvétel pedig 1995-ig elérte a 25 százalékot, majd

3-31. ábra
A nem pénzügyi vállalatok tulajdonosi szerkezete a kibocsátott részesedések értéke szerint



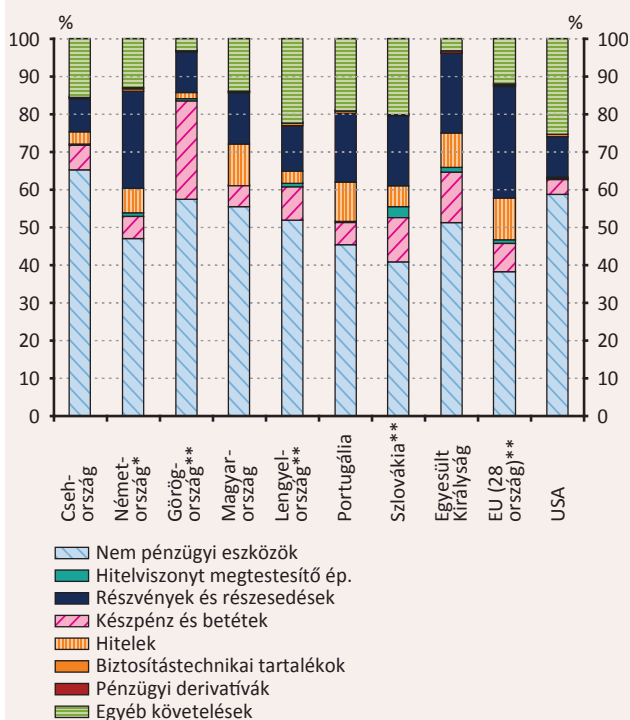
Forrás: MNB.

napjainkig majdnem duplájára, közel 45 százalékra nőtt a hazai nem pénzügyi vállalati szektorban. A pénzügyi vállalatokra jellemző legkevésbé a nem pénzügyi vállalati tulajdonosi részesedések tartása, arányuk a teljes időszor mentén csupán 2 százalék körül mozog.

NEMZETKÖZI KITEKINTÉS²³

A nem pénzügyi vállalatok eszközszerkezetét (3-32. ábra) nemzetközi összehasonlítás keretében vizsgálva megállapítható, hogy a nem pénzügyi vállalatok nem pénzügyi eszköz állománya minden vizsgált ország esetében magas, meghaladja a 40 százalékot. Kiemelkedő ebben a tekintetben Csehország, ahol a nem pénzügyi eszközök állománya túllépi a 65 százalékot is. A pénzeszközök arányát tekintve Görögország áll a sor

3-32. ábra
A nem pénzügyi vállalatok nem konszolidált eszközeinek megoszlása, nemzetközi összehasonlítás (2013)



* A nem pénzügyi eszközök állománya csak az állóeszközök nettó állományát tartalmazza, a készleteket nem.

**A megjelölt országok esetén nem elérhető a nem pénzügyi eszközök állománya, esetükben a pénzügyi eszközök és kötelezettségek különbsége került feltüntetésre a nem pénzügyi eszközök állományaként.

Forrás: Eurostat, Fed.

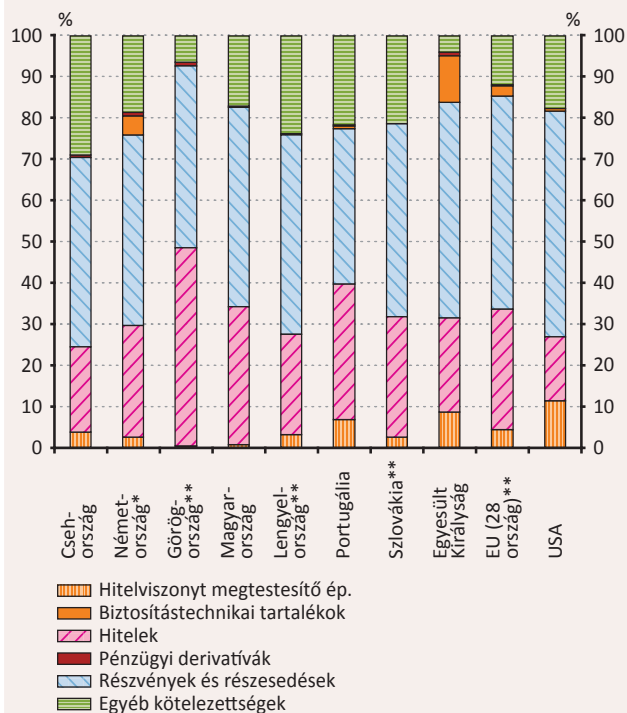
²³ Nemzetközi összehasonlítás készítésére a nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó adatok csak korlátozott mértékben alkalmasak, különösen ha Európai Unió kívüli országok is bevonásra kerülnek az elemzésbe. Különbség mutatkozhat ugyanis az egyes országok szektor-besorolási gyakorlatában, az instrumentumok számbavételében és értékelési módszereiben.

elején, ahol a szektor pénzeszközeinek aránya eléri a 26 százalékot. Ugyanis a Görögországot sújtó válság következtében a görög vállalatok befektetési kedve igen alacsony, leálltak a beruházások és a pénzügyi befektetéseket is kerülnek, a pénzeszközöket tartalékolják. Amennyiben nem kerülnek kiszűrésre a vállalkozói kapcsolatok, a nem pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek aránya Magyarországon a legmagasabb, majdnem 11 százalék. Magyarországot Portugália és az Egyesült Királyság követi. Konszolidált adatok esetében ugyanakkor ez a sorrend felcserélődik. A szektor által nyújtott hitelek esetében érdekesség, hogy az Egyesült Államokban csak minimális az állományuk. A nem pénzügyi vállalatok által tartott részesedések aránya Németországban a legmagasabb, mivel igen jelentős a német nem pénzügyi vállalatok birtokában lévő tőzsdai részvények, illetve befektetési jegyek állománya a többi országban tapasztalható arányokhoz viszonyítva. Az egyéb követelések pedig Lengyelországban és az Egyesült Államokban képviselnek jelentős részt az eszközök között.

A nem pénzügyi vállalatok kötelezettség oldalán (3-33. ábra) az Egyesült Államokban a tulajdonosi részesedések aránya 55 százalék, az egyéb kötelezettségeké 17, a hiteleké 15, míg az értékpapírok a vállalati források 11 százalékát képviselik. Ez a megoszlás az Európai Unió országainak együtteséhez viszonyítva a részesedések és az egyéb kötelezettségek esetében hasonló, ugyanakkor az Európai Unióban a nem pénzügyi vállalatok jellemzően hitelfelvétellel vonnak be külső forrást és kevesebb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt bocsátanak ki. A kiemelt EU tagországok közül csak Portugáliában és az Egyesült Királyságban jellemző a magasabb értékpapírarány. E két ország forrásszerkezete azonban nem csak ebből a szempontból tér el a többihez képest. Míg Portugáliában a külső forrásbevonás összességében véve nagyarányú és a tulajdonosok vállalati részesedései a kötelezettségek mindössze 38 százalékát képviselik, addig ez az arány minden más kiemelt országban nagyobb

45 százaléknál, de nem haladja meg a kötelezettségek felét. Ezzel szemben az Egyesült Királyságban a pénzügyi vállalatokban lévő tulajdonosi részesedések a kötelezettségek több mint felét teszik ki. A nem pénzügyi vállalatok itt a biztosítástechnikai tartalékok magasabb arányát tekintve is kiemelkedőek, a vállalati nyugdíjprogramok elterjedtsége miatt. Számottevő vállalati biztosítástechnikai tartalék az Egyesült Királyság mellett csak Németországban figyelhető meg. A külső és belső források arányát tekintve még Görögországot érdemes kiemelni, ahol válság következtében nem pénzügyi vállalatok hitelállománya a legmagasabb, megközelíti a tartozások 50 százalékát.

3-33. ábra
A nem pénzügyi vállalatok nem konszolidált kötelezettségeinek megoszlása, nemzetközi összehasonlítás
(2013)



Forrás: Eurostat, Fed.

3.6 A nemzetgazdaság külföldi finanszírozása

A NEMZETI SZÁMLÁK ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG 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 rezidensekkel szembeni követeléseinek és tartozásainak állományait, valamint az állományokban történt változások összetevőit. Tartalmát tekintve lényegében megegyezik a fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlegével és az ahhoz kapcsolódó külfölddel szembeni befektetési pozíció állományi statisztikával.

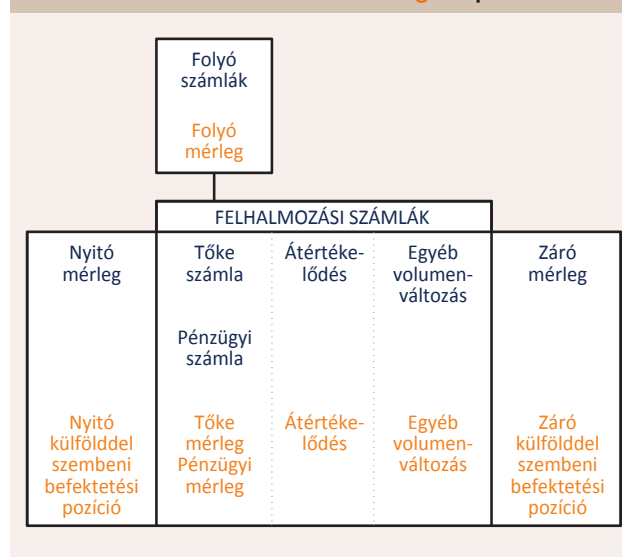
A fizetési mérleg módszertanát a Nemzetközi Valuta-alap módszertani kézikönyve, a Balance of Payments Manual²⁴ tartalmazza, míg a nemzeti számlák módszertana az ENSZ irányításával összeállított System of National Accounts kézikönyvre épül. A két kézikönyv elszámolási szabályai - kisebb szerkezeti eltérésektől eltekintve - lényegében azonosak.

A nemzeti számlák statisztikája az egy adott ország gazdasági 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 fizetésimérleg-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 fizetésimérleg-statisztika a belföldiek oldaláról szemléli azokat.

A nemzeti számlák és a fizetésimérleg-statisztika egyaránt a gazdasági folyamatokat bemutató folyó- és felhalmozási számlákból, valamint az állományokat bemutató vagyommérlegekből állnak (3-34. ábra). Formai különbség, hogy a fizetésimérleg-statisztika

a folyamatokat leíró kimutatásokat számla helyett - a magyarországi gyakorlatban a hagyományokból eredően - mérlegnek nevezi, a vagyommérleg terminus helyett pedig a külfölddel szembeni befektetési pozíció kifejezést használja.

3-34. ábra
A nemzeti számlák és a fizetési mérleg felépítése



Annak ellenére, hogy szerkezetében megegyezik a nemzeti számlákkal, a fizetési mérleg logikája néhány helyen különbözik attól. A nemzeti számlák folyó számlái 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 folyamatokat mutatja be. A fizetésimérleg-statisztika folyómérlege 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 az 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 fizetésimérleg-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),

²⁴ <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>

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 fizetési 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.

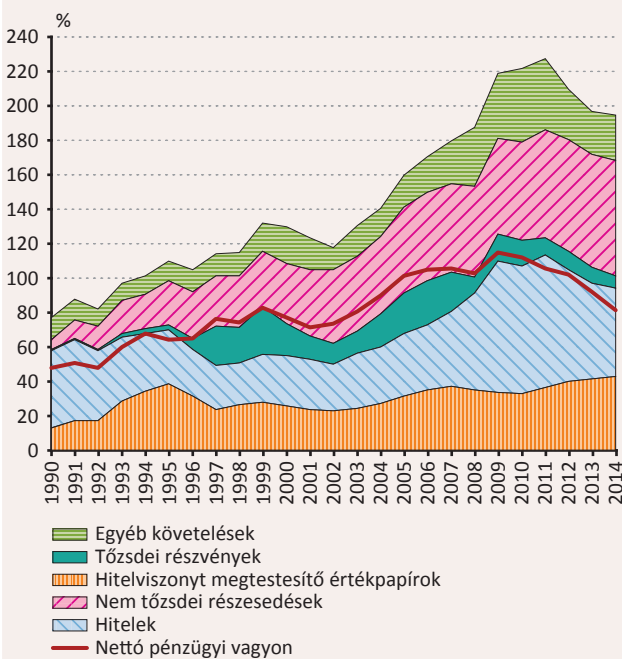
A nemzeti számlák egészének, illetve ezen belül pénzügyi számlák összeállításának gyakorlata országonként igen eltérő abban a tekintetben, hogy a külföld szektor adatainak összeállításánál milyen mértékben támaszkodik a fizetésimérleg-statisztikára. Magyarországon a fizetésimérleg-statisztika minősége és összeállításának gyakorisága lehetővé teszi, hogy teljes körűen a külfölddel kapcsolatos eszközök és kötelezettségek adatforrása legyen a pénzügyi számlákban. A két statisztika közötti tartalmi eltérések felszámolása az elmúlt években több lépésben végrehajtott harmonizációval 2013 elejére teljes egészében befejeződött. Így a fizetési mérlegben szereplő pénzügyi eszközök és kötelezettségek jelennek meg a pénzügyi számlákban is az érintett szektorok külfölddel szemben fennálló követelése és kötelezettségei között, a fizetésimérleg-statisztika pénzügyi mérlegének egyenlege megegyezik a pénzügyi számlákban a nemzetgazdaság konszolidált tranzakciós egyenlegével (azaz a külföld szektor nettó finanszírozási képességének -1-szeresével).

A KÜLFÖLD SZÉKTOR PÉNZÜGYI SZÁMLÁI - HAZAI ADATOK

A nem rezidensek rezidensekkel szembeni GDP-arányos követelése az 1990-es évek elején a GDP 80 százaléka körül alakultak, majd a gazdasági felzárkózással és a külkereskedelmi nyitottság növekedésével párhuzamosan a 90-es évek közepétől meghaladták a bruttó hazai termék értékét, a 2010-es évekre pedig elérték a GDP 220 százalékát (3-35. ábra). A külföldiek követelés állománya az ezredfordulón tapasztalható átmeneti csökkenés

után (1999-2002) újra növekedni kezdett, és egészen a pénzügyi-gazdasági válság kitöréséig nőtt a magyar gazdaság külső forrásbevonása. 2008-ban a nemzetközi gazdasági környezetben végbement kedvezőtlen folyamatok hatással voltak a magyar gazdaságra is, a tőzsdei részvények árfolyama nagyot esett, a hazai fizetőeszköz árfolyama jelentősen gyengült, a külső finanszírozás forrásai elapadtak. A kialakult pénzügyi, gazdasági helyzet következtében nemzetközi rendkívüli hitelfelvételre került sor (2008-2009) Magyarországon és több európai országban is. 2011-től a külföldiek által elhelyezett betétek, a nyújtott hitelek csökkenése és a forint árfolyamának erősödése (2012) határozta meg jelentősen a követelések alakulását. A külföldi nettó pénzügyi vagyon GDP-arányos csökkenését 2009-től elsősorban a negatív tranzakciók okozták, ami külföldi forráskivonást mutat a magyar gazdaságból.

3-35. ábra
A külföldiek követeléseinek összetevői a GDP százalékában Magyarországon, az adott év végén, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

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 a közvetlenül a külföldiek tulajdonában lévő állomány az 1989-es 2,9 százalékos GDP-arányos értékről a 2008-as visszaesést kivéve szinte folyamatosan növekedve 2014 végére 74 százalékot ért

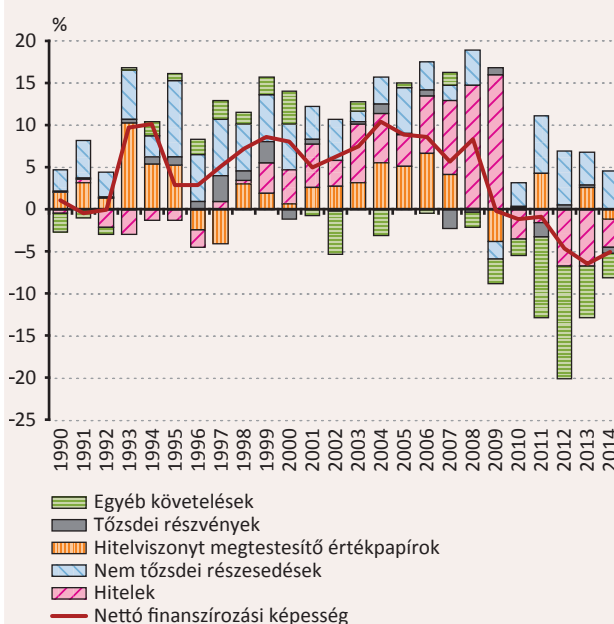
el (nem számítva a speciális célú vállalatokat). Jelen-tős szerepet játszanak még a külföldiek követeléseiben a hitelek és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok. 2014 végén a rezidens gazdasági szereplők által felvett összes hitel 36 százaléka külföldről származott, ami a GDP 52 százalékát jelenti. Az egyéb követeléseket jelen esetben az SDR, hitelintézeti betétek, derivatívák és az eredményszámla-elszámolóhoz 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 átértékelődések.) Kisebb mértékben szerepet játszhatnak az állományváltozásokban ezeken kívül a technikai és klasszifikációs változásokat tükröző egyéb volumenváltozások is.

A pénzügyi számlákban publikált tranzakciók szerint (3-36. ábra) a külföldiek a gazdasági válság időszakáig összességében minden évben jelentős mértékben jutottak hozzá rezidensek által kibocsátott pénzügyi instrumentumokhoz. A rendszerváltás utáni években a magyar vállalatokban növelték részesedéseiket, értékpapírokat vásároltak, az 1990-es évek végétől pedig a külföldi hitelnyújtás lett egyre jelentősebb, amelynek volumenét a belföldi leányvállalatoknak adott kölcsönök határozták meg elsősorban. A pénzügyi válság időszakában a tranzakciók megugrását a Magyarország számára nyújtott nemzetközi hitelcsomag okozta, majd ezen hitelek törlesztése adja nagyrészt a negatív tranzakciót 2011-től a külföldi szektor követeléseiben. Néhány alkalommal történt számottevő kivonulás bizonyos pénzügyi eszközökből: 1996-97-ben és 2009-ben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaikat (elsősorban államkötvényeiket), 2000-ben, 2007-ben, 2011-ben a tőzsdei részvényeiket adták el a külföldiek. Az egyéb követeléseken belül jelzett instrumentumok közül a derivatívák (jórészt hitelintézeti) miatt figyelhetők meg negatív tranzakciók, emellett 2011-től a magyar hitelintézeteknél elhelyezett betéteiket és kereskedelmi hitel követeléseiket csökkentették a külföldiek.

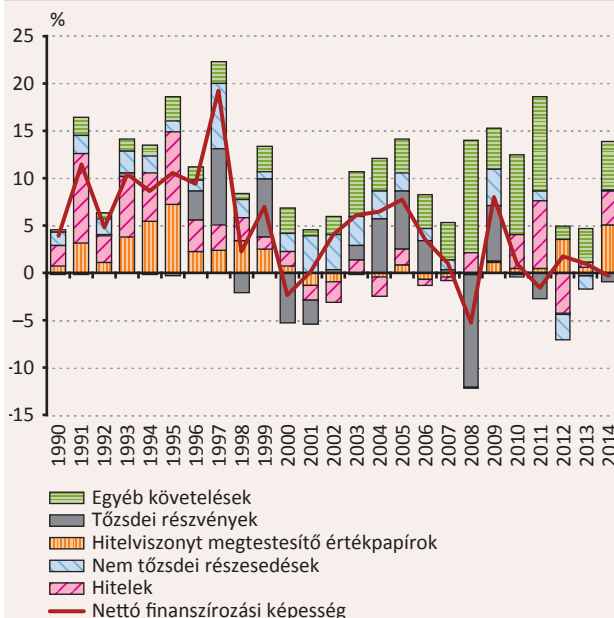
Az átértékelődések különbözőképpen érintették az egyes instrumentumokat (3-37. ábra). A Budapesti Értéktőzsdére bevezetett részvények összességében jelentősen felértékelődtek az 1990-es évek második felében, a 2003-2006-os időszakban és 2009-ben, ugyanakkor számottevő árfolyamvesztést szenvedtek el 1998-ban, 2000-2001-ben, 2008-ban és 2011-ben. A külföldiek által nyújtott hitelek és a külföldiek

3-36. ábra
Tranzakciók a külföldiek követeléseinek összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott évben, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-37. ábra
Átértékelődések a külföldiek követeléseinek összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott évben, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

tulajdonában lévő értékpapírok esetében jelentős mértékű a devizában denominált instrumentumok aránya. Ezekben az esetekben a forint 2001 után bekövetkező erősödése, illetve a 2008 utáni gyengülése ko-

moly hatással volt az állományok GDP arányos változására. Emellett a forintban denominált adósságpapírok (nagyreszt állampapírok), valamint a derivatívák piaci árfolyamváltozása is hatást gyakorolt az állományokra.

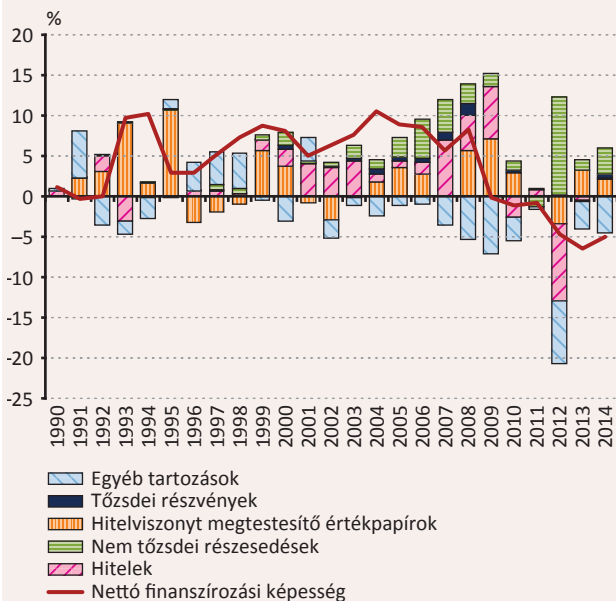
A külföldiek magyarországi rezidensekkel szemben fennálló tartozásait vizsgálva (3-38. ábra) látható, hogy 2010 előtt – alapvetően Magyarország külfölddel szembeni finanszírozási igényéből fakadóan – a külföldiek tartozásai a követeléseiktől jelentősen elmaradnak, és a GDP 100 százalékánál kevesebbet tesznek ki a gazdasági válság előtti időszakban. A tulajdonosi részesedések itt kisebb, de egyre növekvő részét alkotják a teljes állománynak, amely döntő részben hitelek és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból áll. Az egyéb tartozások kategória a jelen értelmezésben a készpénz és betét, a biztosítástechnikai tartalékok, a derivatívák és az egyéb tartozások instrumentumokat foglalja magába. Ebből jelentős állományt képviselnek a rezidensek külföldön elhelyezett bankbetétei és az áruszállításból és szolgáltatásból eredő kereskedelmi hitelek.

A külföldiek tartozásait érintő tranzakciók (3-39. ábra) azt mutatják, hogy 2009-ig - 2002 kivételével - a tranzakciók növelték a külföldiek tartozásait, azaz a beszerzések meghaladták az eladásokat. A rezidensek által birtokolt külföldi kibocsátású tulajdonosi részesedések vásárlása 2000-től vált egyre jelentősebbé, de a gazdasági válság óta csökkenő mértékű. 2012-ben átrendeződés történt

az instrumentumok között, miszerint a külföldiek hiteltartozásai csökkentését részesedés kibocsátással fedezték.

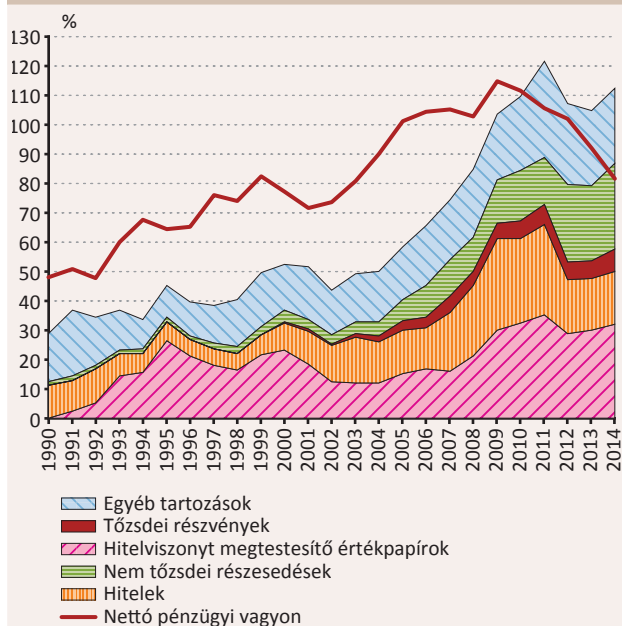
A külföldiek tartozásainak átértékelődése (3-40. ábra) a külföldi devizák árfolyamváltozását tükrözi a hitelek

3-39. ábra
Tranzakciók a külföldiek tartozásainak összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott év végén, SCV-k nélkül



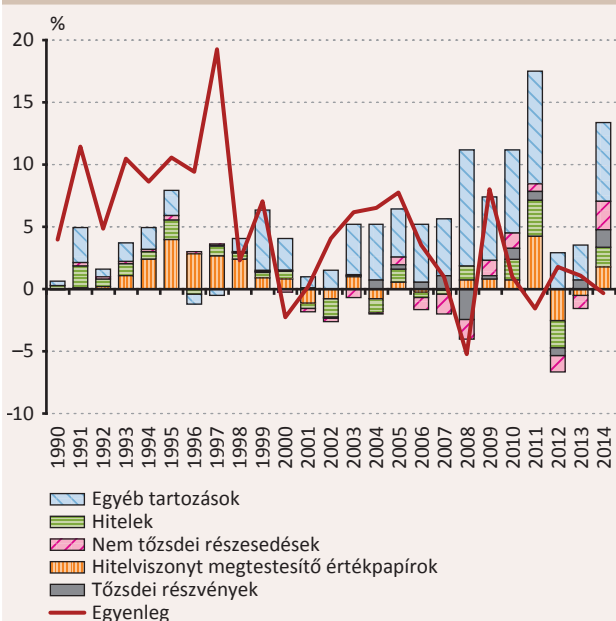
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-38. ábra
A külföldiek tartozásainak összetevői a GDP százalékában Magyarországon, az adott év végén, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

3-40. ábra
Átértékelődések a külföldiek tartozásainak összetevőiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott évben, SCV-k nélkül



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

és az értékpapírok esetében. Az egyéb tartozások kategóriában megjelenített derivatívák ártértékelődése, amely – az elszámolási szabályok sajátosságai miatt – általában állománynövelő és jelentős nagyságrendű, elnyomja a devizaárfolyamok változásának hatását.

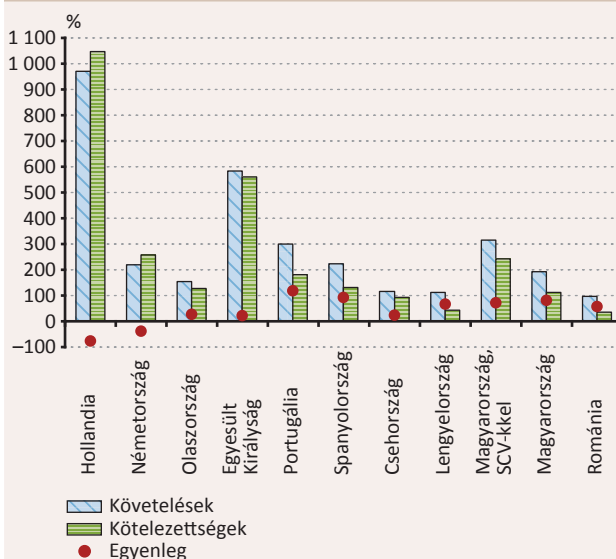
NEMZETKÖZI KITEKINTÉS

Nemzetközi összehasonlításban vizsgálva a külföldiek rezidensekkel szemben fennálló, GDP arányos követeléseit és tartozásait (3-41. ábra, SCV-ekkel együttes adatok) látható, hogy 2014 végén az Európai Unió régi tagállamaiban egyrészt ezek az állományok általában jelentősen nagyobbak voltak, másrészt 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 nyitottabbak a külföld felé a pénzügyi állományokat tekintve, mint Magyarország. Magyarország ebből a szempontból jobban hasonlít az Unió később csatlakozott országaihoz, és a külföldiek követeléseinek és tartozásainak különbsége tekintében is ebbe az országcsoportba illeszkedik jobban. Az ábrán az is látható, hogy a speciális célú vállalatok külföldi pénzügyi kapcsolatait figyelembe véve jóval nagyobbak a külföldiek Magyarországgal szembeni követelései és tartozásai (2014 végén a GDP körülbelül

120 százalékkal), hiszen a SCV-knek szinte csak külföldiekkel vannak pénzügyi kapcsolataik és nagy összegeket mozgatnak. (Az SCV-kről lásd bővebben a 2.6 pontot.)

3-41. ábra

Külföldiek követelése és tartozása a GDP százalékában 2014 végén az EU néhány országában, SCV-ekkel együttes adatok



Forrás: Eurostat.

3.7. Értékpapírok a magyar gazdaságban

A pénzügyi számla-statisztikából teljes kép nyerhető a *hitelviszonyt és tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok* különféle típusairól, valamint a gazdasági szektorok értékpapír-tartási és kibocsátási szokásairól. A pénzügyi számlákban az értékpapírok a *hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok* gyűjtőkategóriája alatt, vagy - tulajdonviszonyt képviselő értékpapírok esetén - a *részvények és részesedések instrumentum-kategória* alatt található. Magyarországon egyedül a pénzügyi számla-statisztika biztosítja a rezidens szektorok által kibocsátott, illetve birtokolt különféle értékpapírok teljes körű lefedettségét. Az értékpapírok egy-egy releváns részhalmaza megjelenik a fizetésimérleg-statisztika, az értékpapír-statisztika, illetve a monetáris mérlegstatisztika publikációiban is. Az alábbiakban először a rezidens szektorok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának alakulása, tulajdonosi megoszlása a vizsgálat tárgya. Ezt követően a rezidens szektorok részvények és egyéb tulajdonosi részesedések formájában fennálló tartozásairól, valamint a befektetési alapok, mint kollektív befektetési formák által kibocsátott befektetési jegyekről esik szó. Ez utóbbi kategóriát a statisztika a részvényekkel együtt a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok közé sorolja. A rezidens szektorok tulajdonában lévő külföldi értékpapírok az egyes instrumentumoknál kerülnek bemutatásra.

A HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK KIBOCSÁTÓI

Az 1990-es évektől a belföldiek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya folyamatosan emelkedik. Napjainkra a 2000-es évek elején forgalomban lévő állomány több mint a háromszorosára duzzadt, miközben a fajtaválaszték nem sokat változott. Bár az új Polgári Törvénykönyv megszüntette a korábbi szabályozás rugalmatlanságát és megteremtette a jogszabály által nem nevesített értékpapírok lehetőségét²⁵, a gyakorlatban egyelőre az eddig megszokott értékpapír-kategóriák léteznek. Ezen értékpapír-fajták mellett ugyanakkor több külföldi instrumentum is bekerül a statisztikába a hazai tulajdonosok révén, például a certifikátok, amelyek a rövid

lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között szerepelnek, vagy a warrantok, amelyek az értékpapírok és a derivatívák határán mozognak. Módosult viszont az egyes rezidens gazdasági szektorok szerepe az értékpapír-kibocsátásban (3-42. ábra).

1995-ig az MNB számított a legjelentősebb értékpapír-adósnak Magyarországon. 1996-tól a devizakötvények törlesztése dominált az új kibocsátásokkal szemben, azonban az állományok jelentős csökkenése 2001-ig a devizaárfolyam-változás és az 1997 közepén induló belföldi forintkötvény-kibocsátás következtében nem volt tapasztalható. A többnyire egyéves futamidejű forintkötvényeket 2000-től negyedéves futamidejű kötvények váltották fel, majd 2002 közepén teljesen megszűnt a kibocsátásuk. 2001-től folyamatosan csökkent a jegybank értékpapír-tartozása, a devizakötvények állománya 2006-ra az 1998-as állomány tizedére esett, a forintkötvények állománya pedig teljesen megszűnt. 2007-től vett újabb lendületet a forintban denominált értékpapír-kibocsátás, amikor a jegybank a monetáris politikai eszköztár részeként 1999-től alkalmazott kéthetes betétet ugyancsak kéthetes kötvénnyé alakította át. A betétnél jóval likvidebb eszköz a jegybank egyik legjelentősebb forrás oldali tételévé vált. Állománya 2009-re több mint háromszorosára nőtt és elérte a 3000 milliárd forintot, majd 2013 végén meghaladta az 5000 milliárd forintot. 2014. augusztus 1-jétől az irányadó instrumentum formája ismét megváltozott, azóta a bankok újra kéthetes betétben helyezhetik el felesleges likviditásukat. Az elsődleges cél az állampapír-vásárlások felé történő elmozdulás, illetve a külföldi források átcsatornázása volt a magyar bankrendszerbe. 2014 végén az MNB teljes értékpapírból adódó kötelezettsége külfölddel szemben nyilvánul meg 15 milliárd forint összegben.

A második legjelentősebb értékpapír-tartozással a *központi kormányzat* rendelkezett az 1990-es évek közepéig, 1996-tól azonban ez a szektor vált a legnagyobb értékpapír-adóssá. A központi kormányzat értékpapír-tartozásai jelentik a pénzügyi számlákban a forintban és devizában kibocsátott államkötvények, kincstárjegyek és kincstári takarékjegyek (állampapírok) mellett

²⁵ Ennek következtében nem csak az az okirat minősülhet értékpapírnak, amit speciális jogszabály annak minősít, hanem a jogszabály által nem szabályozott értékpapírfajta is lehet értékpapír, amennyiben rendelkezik a Ptk.-ban rögzített tartalmi ismérvekkel.

a kárpótlási jegyek és az egyéb, kormányzati szektorba besorolt vállalatok kötvényei. A kárpótlási jegyekben fennálló állami tartozás piaci értéken mérve 1994 elején megközelítette az 50 milliárd forintot (címetértéken mérve a 72 milliárd forintot), majd a visszaváltások következtében az 1990-es évek végére az állomány 10 milliárd forint alá esett és azóta is ezen a szinten stagnál. A pénzügyi számla-statisztika által felhasznált adatok alapján a papírok 78 százaléka rezidens kárpótolt személyek birtokába jutott.

A központi kormányzat értékpapír-tartozása a 2000-es évek során indult jelentős növekedésnek. Ezzel szinte párhuzamosan nőttek a külföldi befektetőkkel szembeni kötelezettségek, ami együtt járt az adósságszerkezet magas deviza-résarányával is. 2011-ben már a teljes forgalomban lévő értékpapír-állomány 56 százaléka külföldiek tulajdonában volt, ezért 2012-től a külső finanszírozás és a deviza kockázat mérséklésére megkezdődött a belföldi megtakarítások ösztönzése, ezen belül is a háztartások szerepének növelése. Ennek keretében az ÁKK Zrt. több új termékkel bővítette a lakosság számára elérhető állampapírok körét. 2014. áprilistól a monetáris politikai eszköztár megújításával az MNB is szerepet vállalt a bruttó külső adósság csökkentésében. Az államadósság belső finanszírozásának koncepciója révén több új eszközzel (jegybanki instrumentum betétte alakítása, kamatswapok meghirdetése) ösztönzi elsősorban a hitelintézetek állampapír-vásárlását, amelyhez az ÁKK Zrt. is alkalmazkodott kibocsátási tervének módosításával (adósságmegújítás forintban denominált, hosszú lejáratú kötvényekkel a devizás kibocsátások helyett). A központi kormányzat értékpapír-tartozása napjainkban meghaladja a 24 000 milliárd forintot, ami ötszöröse az ezredfordulón fennálló állománynak.

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 kifizetése következtében a vállalati értékpapír-tartozás 2004 közepéig fokozatosan 60 milliárd forint közelébe süllyedt, majd néhány nagyvállalat külföldi kötvénykibocsátása nyomán 2006 és 2009 között 300 milliárd forint fölé stabilizálódott. Később a kibocsátók között megjelentek az önkormányzatok (rész)tulajdonában álló vállalatok, az egyéb tőzsdén jegyzett cégek, illetve a hazai tulajdonosi körrel rendelkező kis- és középvállalatok is. A sokszor magasabb kamatköltséggel vagy

kamatbónusszal járó kötvénykibocsátás gyakori megoldás lett az olyan vállalatoknál, ahol a kisebb-nagyobb volumenű külső forrásbevonásra nem kerülhetett sor bankhitelek lehívásával. Ugyanakkor az értékpapírok szerepének csökkenését a vállalati forrásszerzésben jól mutatja, hogy a kibocsátott értékpapírok aránya a vállalati összes kötelezettségen belül ma nem haladja meg a 0,9 százalékot, annak ellenére, hogy a szektor értékpapírból származó adóssága napjainkban meghaladja a 690 milliárd forintot. A 2014-es adatok alapján mintegy ötven nem pénzügyi vállalat rendelkezik értékpapírból (kötvényből) származó kötelezettséggel, amelyből a devizában denominált értékpapírok aránya meghaladja a 90 százalékot, ami elsősorban a külföldön kibocsátott kötvényeknek köszönhető.

Az MNB-n kívüli *pénzügyi vállalatok* közül a legdinamikusabban a *hitelintézetek* értékpapír-tartozása emelkedett a 2000-es évek elejétől. Az értékpapír-kibocsátás fellendülése a jelzáloghitelezés felfutásával hozható kapcsolatba, de 2006-tól kezdődően megfigyelhető a kötvénytartozások erőteljes bővülése is. 2007 végére a hitelintézeti értékpapír-állomány fele részben kötvényekből, fele részben jelzáloglevelekből állt. A forgalomban lévő állományuk 2010-ig dinamikusan növekedett, az utóbbi években azonban 3000 milliárd forint körüli szinten stagnál. 2011-ig a jelzáloglevelek állománya meghaladta a kötvényekét, de a jelzáloghitelezés fokozatos visszaszorulásával mára a hitelintézeti értékpapír-tartozások csupán 38 százalékát teszik ki. A hitelintézeti szektor a központi kormányzat után a második legjelentősebb értékpapír-adós Magyarországon. Az *egyéb pénzügyi közvetítők* - jellemzően pénzügyi és befektetési vállalkozások - kötvény-tartozása 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, de a 2014-es módszertani váltás keretében néhány egyéb szervezet is az egyéb pénzügyi közvetítők szektorába került, amely az idősorokban is vissza lett vezetve. Mindezek nyomán a szektor kötvénykibocsátásokból származó adóssága 2014 végén elérte a 178 milliárd forintot.

A *helyi önkormányzatok*, mint értékpapír-kibocsátók a rendszerváltást követően nem váltak jelentős szereplővé a magyar kötvénypiacon. A legjelentősebb állományt hosszabb ideig a főváros 1998 és 2003 között meglévő, 20 milliárd forintot kitevő devizakötvénytartozása jelentette. 2006-ig mintegy 10-15 települési önkormányzat vállalkozott kötvénykibocsátásra - többkevesebb sikerrel. 2007-ben dinamikus növekedésnek indult az értékpapírt kibocsátó önkormányzatok száma

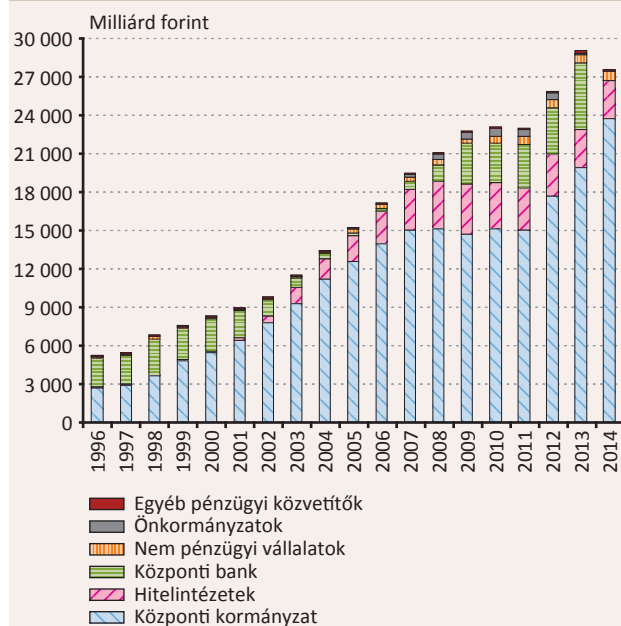
és a szektor értékpapír-tartozása is, ennek következtében állományuk egy év alatt elérte a 212 milliárd forintot. A főként devizában megvalósuló kötvény-kibocsátás egészen 2012 végéig a szektor egyik igen jelentős eszköze volt a külső források bevonására. A fellendüléstől kezdve mindvégig jellemző volt a devizában denominált kötvények 80-90 százalékos aránya. Az önkormányzatok kötvény-adóssága 2011. harmadik negyedévében érte el a csúcst 652 milliárd forinttal és 247darab kibocsátó szervezettel. A jelentős mértékű tartozás felhalmozása, a tőketörlesztési moratóriumuk folyamatos lejáratra, valamint a devizaárfolyam-változások okozta jelentős mértékű többletterhek mind-mind hozzájárultak a késedelmes törlesztések és a lejárt tőketartozások megnövekedéséhez, amely végül kormányzati beavatkozások sorozatához vezetett. A kibocsátások üteme 2012-től kezdve jelentősen lassult, ami kisebb részben az egyre kockázatosabbá váló eladósodottságnak, de leginkább a kormányzat által 2011-ben bevezetett adósságszabálynak köszönhető. A Stabilitási törvényben bevezetett, 2012. január 1-jétől alkalmazandó szabályoknak köszönhetően az új kibocsátások száma és mennyisége már 2012-ben jelentősen visszaesett, 2013-ban és 2014-ben pedig már csak egy-egy önkormányzat jutott el a tényleges kibocsátásig.

A szektor tartozása először a megyei önkormányzatok adósságának állami átvállalásával csökkent jelentősebb mértékben 2011 végén 554 milliárd forintra. Egy év múlva az 5000 fő alatti települések adósságrendezésére került sor, amely további 20 milliárd Ft-tal csökkentette az önkormányzatok terheit. Az 5000 fő lakosságszámot meghaladó települések esetében az adósságrendezés két lépésben történt. Az első lépésben a kötvények állománya 2013. június 28-án 462 milliárd forintról 173 milliárd forintra csökkent. A még fennálló adósságállomány végleges átvállalására 2014. februárban került sor. Az önkormányzatok kötvény-tartozása a kormányzati intézkedések révén szinte teljesen eltűnt, jelenleg 7 milliárd forintot tesz ki.

A *hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok* rövid és hosszú lejárat szerinti megbontása megtalálható a pénzügyi számlák statisztikájában, az értékpapír-statisztika azonban az értékpapírok többféle jellemzőit is nyilvántartja. A havi értékpapír-statisztikai publikáció az állományok tulajdonosi megoszlása mellett kiegészítő adatokat közöl az állampapír-állományok eredeti és hátralévő lejárat, valamint kibocsátás módja (nyil-

vános, zártkörű) és kamatozás típusa (fix, változó, zéró kupon) szerinti megbontásáról²⁶. Emellett számos nemzetközi adatközlés és publikáció adatigénye révén az egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében is elérhető a kamatozás típusa szerinti bontás (fix, változó, indexált, zéró kupon).

3-42. ábra
Rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya kibocsátó szektoronként



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK TULAJDONOSAI

A *belföldi gazdasági szereplők* által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összértékének mintegy 50-60 százaléka mindenkor *belföldi tulajdonosok* kezében volt (3-43.-3-45. ábra). Az 1990-es évek első felében a forgalomban lévő összmenyiséget közel fele-fele arányban lefedő állampapírok és MNB-kötvények közül az előbbiek jellemzően belföldi, az utóbbiak külföldi tulajdonban voltak. Az *állampapírok* részarányának növekedésével párhuzamosan, 1998-tól a külföldiek által birtokolt hányad is emelkedésnek indult. 2004 és 2010 között a külföldiek már átlagosan 45 százalék körüli arányban birtokoltak magyar állampapírokat, ami 2011-ben jelentős mértékű deviza-részaránnal karöltve 56 százalékra ugrott. Először az állampapírok lakossági keresletének ösztönzésével, majd

²⁶ A rezidens kibocsátású értékpapírok adatai kibocsátói és tulajdonosi bontásban, Kiegészítő adatok az állampapírokról és a befektetési alapokról, 1-4. tábla

a jegybanki önfinanszírozási koncepció révén napjainkra a külföldi tulajdon aránya 50 százalék alá süllyedt.

A legnagyobb belföldi állampapírtartó szektornak a *pénzügyi vállalatok* számítanak. Részesedésük a forgalomban lévő állampapír-mennyiségből évenként stabilan 40-50 százalék között alakult, az utóbbi pár évben azonban csak 35 százalék körüli. Változott viszont az egyes alszektorok szerepe az állampapír-tartásban. Az 1990-es évek végétől a biztosítók és nyugdíjpénztárak befektetéseinek gyors felfutása tapasztalható, ennek a két szektornak az állampapír-állománya 2004-ben már meghaladta a hitelintézetekét. Állományuk először a pénzügyi válság hatására csökkent, majd a magánnyugdíj-pénztárak megszűnésével a nyugdíjpénztárak állampapír befektetései a harmadára estek vissza. 2014 második negyedétől a hitelintézetek kezében lévő állomány több százmilliárd forinttal növekedett, de az év során a nem pénzügyi alapok is intenzív állampapír vásárlásba kezdtek. A biztosítók már csak a harmadik legjelentősebb állampapírt birtokló pénzügyi szektornak számítanak. A pénzügyi vállalatok mellett a második legjelentősebb belföldi tulajdonosi szektor, a *háztartások* részaránya az állampapírokból az 1998-ban mért legmagasabb értékről (16 százalék) 2010-re fokozatosan 4,8-5 százalékra csökkent, az utóbbi három évben azonban ismét növekvő tendenciát mutat (10 százalék) és 2014 végén 2330 milliárd forintot tett ki. A *háztartásokat segítő nonprofit intézmények* állampapír-állománya 2014 végén 110 milliárd forintot volt. A szektor állománya 2011 óta 30 milliárd forint körül stabilizálódott, a 2014. évi 80 milliárd forintot kitevő növekedés mögött az MNB-alapítványok állampapír vásárlásai állnak.

A *hitelintézetek* értékpapírjait hagyományosan a háztartások és a külföldiek tartották. 2000 végétől, a lakáshitelezés és a jelzáloglevelek felfutása következtében a tulajdonosi szektorok köre bővült: a biztosítók és a nyugdíjpénztárak meghatározó szereplőkké váltak. 2002-től egyes hitelintézetek elkezdtek értékpapír-vásárlás útján finanszírozni a tulajdonukban lévő jelzálogbankokat, ennek következtében ez a szektor mára ezer milliárd forintot meghaladó állománnyal rendelkezik. A biztosítókban lévő állomány 200 milliárd forint felett stagnált az elmúlt években, a nyugdíjpénztárak viszont jelentősen kevesebb kötvényt és jelzáloglevelet birtokolnak 2011 óta. Az MNB tulajdonában 2010-től vannak jelzáloglevelek, amelyeket a forint jelzáloghitelezés erősítése érdekében meghirdetett jelzáloglevél-vásárlási programja keretében vásárolt. A megvásárolt mennyiség nem érte el a 90 milliárd forintot,

az állomány a lejáratok következtében fokozatosan csökken. Mára a pénzügyi vállalatok tartják a hitelintézetek által kibocsátott értékpapírok több mint 52 százalékát, a fennmaradó összeg nagy része külföldieknél és a háztartásoknál van. A háztartásokra 2012 óta jellemző, hogy pénzügyi megtakarításaikat egyre inkább értékpapír típusú eszközökbe fektetik, ugyanakkor a hitelintézeti értékpapírok helyett a lakossági állampapírokat és a befektetési jegyeket preferálják. Ennek következtében a lakosságnál lévő hitelintézeti értékpapírok mennyisége 300 milliárd forinttal csökkent 2014 végére és 490 milliárd forintot tett ki.

Az *egyéb pénzügyi vállalatok* kötvényeit a 2000-es évek elejéig a nem pénzügyi vállalatok, a hitelintézetek és a háztartások birtokolták. A 2000-es évek elejétől először a külföldi befektetőkkel, majd a Diákhitel Központ kibocsátásait követően egyéb pénzügyi szektorokkal, különösen a biztosítókkal és a nyugdíjpénztárakkal bővült a tulajdonosok köre. Az állományok túlnyomó részét ma is a pénzügyi vállalatok birtokolják, ugyanakkor 2008 óta folyamatosan nő a lakosságnál lévő állomány, fokozatosan csökkentve a pénzügyi vállalatok részarányát. A pénzügyi szektorokon belül az utóbbi években kisebb átrendeződés figyelhető meg: a nem pénzügyi alapok egyre intenzívebben vásárolják az egyéb pénzügyi közvetítők kötvényeit, míg a többi szektor állománya stagnál, vagy kis mértékben csökken.

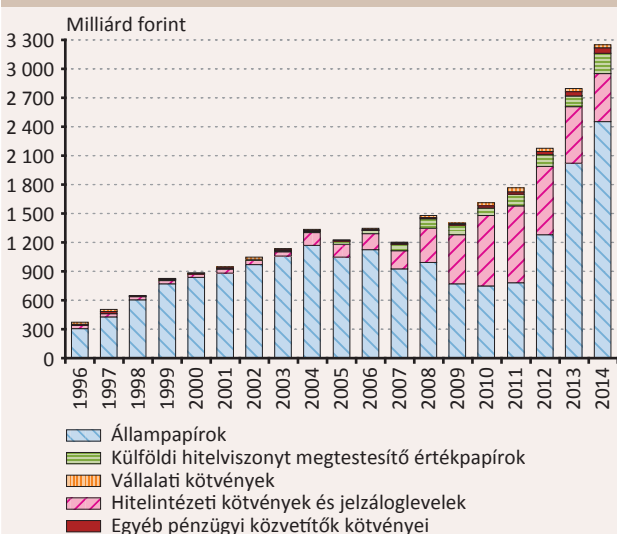
ÉRTÉKPAPÍR-TULAJDONOSOK PORTFÓLIÓJA

A gazdasági szektorok közül a legnagyobb értékpapíradósnak számító *központi kormányzat* kevés, alig több mint 100 milliárd forint értékben tart hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt. A kormányzatba sorolt vállalatok és nonprofit intézmények állampapír befektetései jelentenek említésre méltó állományokat a szektor eszköz oldalán, de az állampapírokon túl 2010-től megjelennek a külföldi kibocsátású hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, majd 2011-től a hazai hitelintézeti kötvények és jelzáloglevelek is a központi kormányzat részét képező intézmények követelése között. Valamivel magasabb volt a *helyi önkormányzatok* hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból fennálló követelése, azonban ez a tendencia megfordult, és az utóbbi években már a 20 milliárd forintot sem érte el a szektor állománya. Összességében elmondható, hogy az államháztartás intézményei döntően állampapírt tartanak. A vállalatok által kibocsátott kötvények 1994-ig, MNB kötvények pedig 1997 és 2002 között, illetve 2013-ban szerepelnek nagyobb mennyiségben mérlegükben.

A háztartások értékpapír-állományában 1993 óta az állampapírok dominálnak, egyedül 2010-2011-ben rendelkeztek nagyobb mennyiségű hitelintézeti hitelviszonyt megtestesítő értékpapírral. A 2009-2011-es átmeneti visszaesés után 2012-től az állampapírok iránti lakossági kereslet gyors növekedése, illetve a hitelintézeti értékpapírok folyamatosan csökkenő népszerűsége a jellemző. Míg 2014 végére az állampapír-állomány több mint megháromszorozódott, a hitelintézetekkel szembeni követeléseik közel 40 százalékkal csökkentek. Fontos megjegyezni, hogy az állampapírokon belül a rövid lejáratú kincstárjegyek még mindig nagyobb arányt képviselnek a hosszú lejáratú államkötvényekkel szemben, azonban a 2013-as évhez képest a hosszabb lejáratok felé történő elmozdulás jelei láthatók. A külföldiek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 1999-ben jelentek meg a háztartások értékpapír-befektetései között. Állományuk gyorsuló ütemben nőtt az elmúlt tíz évben, napjainkban 5 százalék körüli a részarányuk. Nem számottevő mennyiségben, de növekvő arányban vannak jelen az egyéb pénzügyi közvetítők kötvényei a lakosság befektetései között (3-43. ábra).

A háztartásokat segítő nonprofit intézményeknél ugyancsak az állampapírok dominanciája érvényesül. Összesen állományuk 2013-ig 35 milliárd forint körül stabilizálódott, majd 2014-ben közel 140 milliárd forinttal növekedtek az állampapírban és külföldi hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból álló befektetések.

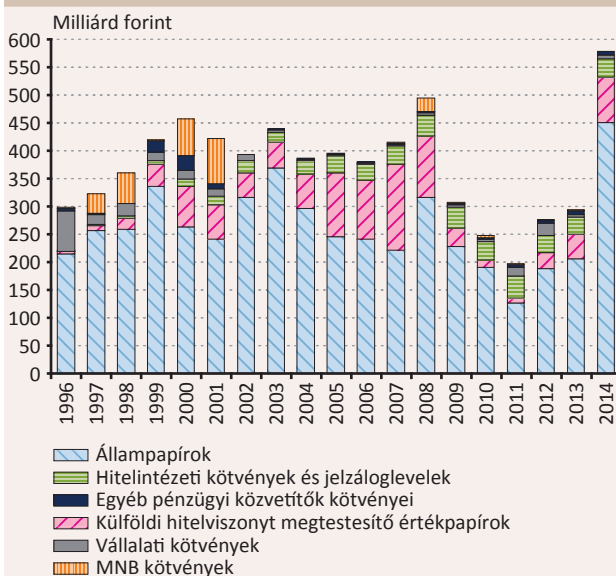
3-43. ábra
A háztartások* belföldi és külföldi értékpapír-tulajdona



* Tartalmazza a háztartásokat segítő nonprofit intézmények adatait is.
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák

A nem pénzügyi vállalatok belföldi értékpapír befektetései 2000-ig egyenletesen növekedtek, majd lényegében hasonló szinten maradtak 2007-ig. Az időszak elején a vállalati értékpapírok, 1997 és 2002 között pedig az MNB-kötvények jelentek meg nagyobb arányban az állampapírok mellett. 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 ingadozik. 1999-től a pénzügyi vállalatok kötvényeinek jelenléte is megfigyelhető. Számottevőbb mennyiséget a hitelintézetekkel szembeni követelések jelentenek, nagyságrendjük azonban az elmúlt tíz év alatt lényegében nem változott. Bár 2008 végén a nem pénzügyi vállalatok értékpapír-állománya megközelítette az 500 milliárd forintot, a válság utáni éveket jelentős visszaesés és stagnálás jellemezte. 2014-ben hirtelen megduplázódott az általuk birtokolt mennyiség, elsősorban a nagy mennyiségű állampapír-vásárlásoknak és kisebb mértékben a külföldi hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak köszönhetően (3-44. ábra).

3-44. ábra
A nem pénzügyi vállalatok belföldi és külföldi értékpapír-tulajdona

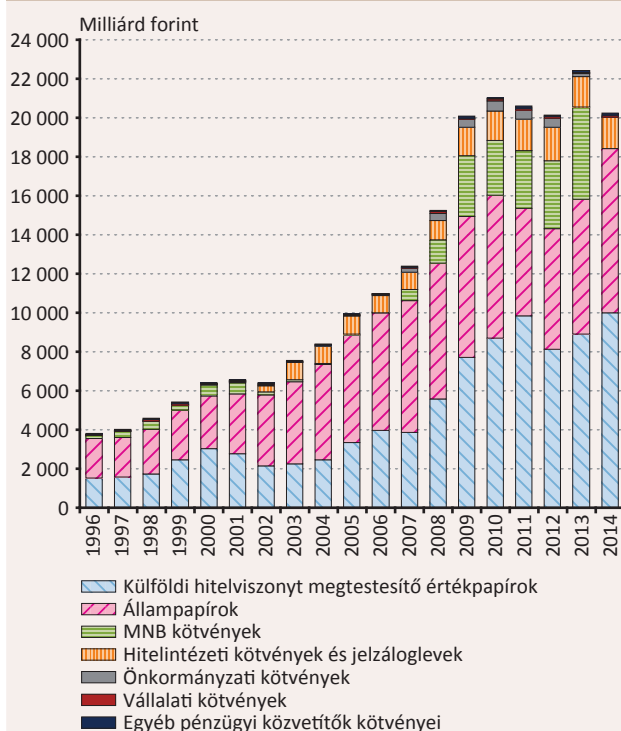


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A pénzügyi vállalatok (MNB, hitelintézetek, pénzpiaci alapok, nem pénzpiaci alapok, egyéb pénzügyi közvetítők, biztosítók és nyugdíjpénztárak) tulajdonában lévő belföldi értékpapírok állománya 2009-ig évről évre egyenletesen emelkedett, azóta 10 ezer milliárd forint felett ingadozik (3-45. ábra). Ugyanez az egyenletes

növekedés és ingadozás érvényes az értékpapír-portfólióban domináló állampapírok állományára is. 1997 és 2002 között valamint 2007 és 2014 között az MNB által belföldön kibocsátott kötvények, 2002-től a hitelintézeti értékpapírok (jelzáloglevelek), 2007 és 2014 között pedig az önkormányzati kötvények jelenléte érdemel még említést a szektor követeléseinek között. 2014-ben az MNB kötvények megszűnésével a belföldi értékpapírok állománya jelentősen visszaesett, amit részben a jegybank által meghirdetett önfinanszírozási program bejelentését követő állampapír-vásárlások ellensúlyoztak. Fontos kiemelni, hogy a korábbi gyakorlattal ellentétben a hitelintézetek a rövid lejáratú követeléseik csökkentésével párhuzamosan egyre inkább elmozdultak a hosszabb futamidők felé. A külföldi értékpapírok állományának közel 97 százalékát az MNB birtokolja, a fennmaradó összeg főleg a nem pénzügyi alapok, a biztosítók és a hitelintézetek között oszlik meg.

3-45. ábra
Pénzügyi vállalatok belföldi és külföldi értékpapírtulajdona

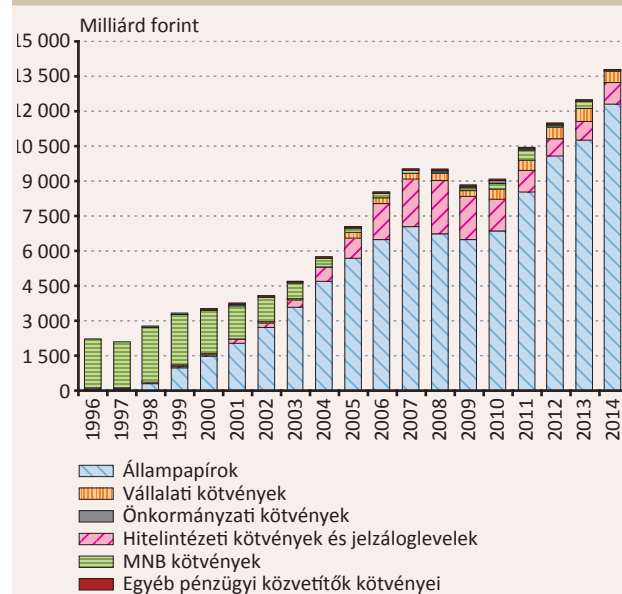


Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A külföldiek tulajdonában lévő hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának alakulását, illetve kibocsátók szerinti összetételét tekintve (3-46. 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 által

tartott MNB devizakötvények állománya az 1990-es évek végéig szerényebb mértékben, majd radikálisan csökkent. 1998-tól megindult, és azóta is egyenletes ütemű a külföldi befektetők állampapír vásárlása. 2001 végére az államháztartás vált külföldön is a legjelentősebb értékpapír-adóssá. Ennek következtében mára a külföldieknek lévő állomány meghaladja a 12 ezer milliárd forintot. Megfigyelhető emellett 2001-től a pénzügyi vállalatok (hitelintézetek) értékpapírjainak növekvő súlya, de 2005-től a vállalati kötvények, 2007 után pedig a kéthetes MNB kötvények egyre nagyobb aránya is a külföldiek befektetéseiben.

3-46. ábra
Külföldiek tulajdonában lévő értékpapírok állománya



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

REZIDENS KIBOCSÁTÁSÚ RÉSZVÉNYEK ÉS RÉSZESÉDESEK, VALAMINT A REZIDENS SZEKTOROK TULAJDONÁBAN LÉVŐ BELFÖLDI ÉS KÜLFÖLDI TULAJDONOSI RÉSZESÉDESEK ALAKULÁSA

A pénzügyiszámla-statisztika a tulajdonosi részesedéseket négy kategóriára bontva mutatja be: tőzsdei részvények, nem tőzsdei részvények, egyéb tulajdonosi részesedések és befektetési jegyek. A *tőzsdei részvények* szabályozott piaccal rendelkeznek, áruk és forgalmuk megbízhatóan mérhető. A *nem tőzsdei részvények* szintén jogi értelemben értékpapír formában fennálló tulajdonosi követelések, szervezett piacuk azonban nincs, a papírokkal kapcsolatos információ-szerzést hatósági nyilvántartások segítik. Az *egyéb tulajdonosi részesedések* csoportja 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 cégbíróági nyilvántartásokból szerezhetünk információt. Az utolsó, negyedik kategória a *befektetési jegyek*, amelyek a befektetők részesedését testesítik meg a befektetési alap tulajdonában lévő vagyontömegből. Az alapok teljesítményéről és a befektetési jegyek piacáról nyilvánosan elérhető információk segítik a befektetőket, a statisztikák összeállításához pedig az alapok mérlegei és a letétkezelők adatszolgáltatásai az elsődleges adatforrások. A nem rezidensek által kibocsátott részvények, üzletrészek és befektetési jegyek a pénzügyi számlákban szintén a tulajdonosi részesedések kategória alatt jelennek meg a tulajdonosi szektorok pénzügyi eszközei között.

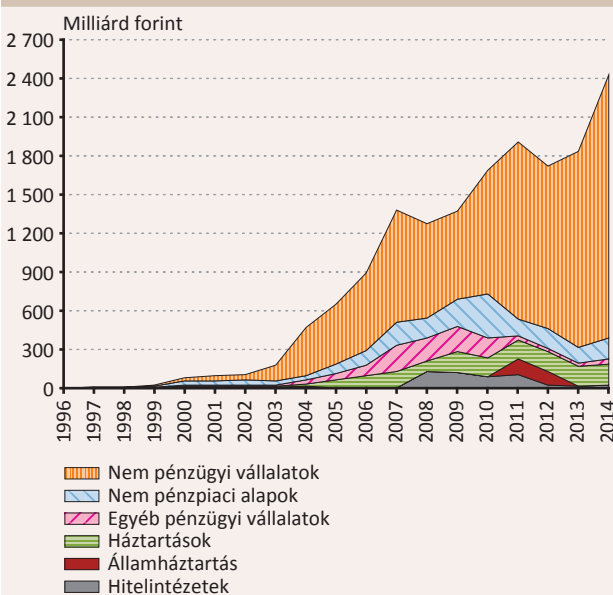
A hazai tőzsdén jegyzett részvények két legjelentősebb kibocsátó szektora a nem pénzügyi vállalatok és a hitelintézetek. Mellettük elenyésző mértékben jelenik meg az egyéb pénzügyi vállalatok és a biztosítók szektora. A tőzsdei részvények állománya nem éri el a pénzügyi válságot megelőző 7000 milliárd forintot meghaladó szintjét, ráadásul az elmúlt évekre a piaci kapitalizáció folyamatos csökkenése jellemző. A tőzsdei kereskedések gyakran relatíve alacsony forgalom mellett zajlanak és főként a vezető részvényekre korlátozódnak.

Tulajdonosi szektorok szempontjából a hazai tőzsdei részvények legjelentősebb befektetői a *külföldiek*, míg a belföldi szektorok közül az *államháztartás*, a *nem pénzügyi vállalatok* és a *háztartások* rendelkeznek jelentősebb részvénybefektetéssel. A pénzügyi vállalatok, ezen belül is a nem pénzügyi alapok és a nyugdíjpénztárak tulajdonában levő állomány először a válság hatásainak, majd a magánnyugdíj-pénztárak megszűnésének következtében közel megfeleződött. 2011-ben a magánnyugdíj-pénztáraktól jelentős méretű értékpapír-portfólió került át az államhoz, amelyben százmilliárdos nagyságrendben hazai részvények is szerepeltek. A szektor állományát tovább növelte a 21,2 százalékos tulajdonrész kivevő MOL részesedés visszavásárlása 2011 júliusában. Bár a központi kormányzat az átvett részvényeket fokozatosan értékesítette így is jelentős, 500 milliárd forintot meghaladó részvényvagyonnal rendelkezik.

A nem rezidensek által kibocsátott tőzsdei részvények népszerűsége a 2000-es évek elején kezdődött, állományuk az elmúlt tíz évben közel megkétszereződött, 2014 végén 2427 milliárd forint volt. A fő tulajdonosi

szektor a nem pénzügyi vállalatok (84 százalék), de a háztartások és a nem pénzügyi alapok is tartanak 150 milliárd forintot meghaladó külföldi részvényeket (3-47. ábra). A változások fő mozgatórugói ezen eszközöknél a pénzügyi válság, a globális tőkepiacok teljesítménye és a magánnyugdíj-pénztárak megszűnése voltak.

3-47. ábra
Külföldi tőzsdei részvények állománya a rezidens szektoroknál



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

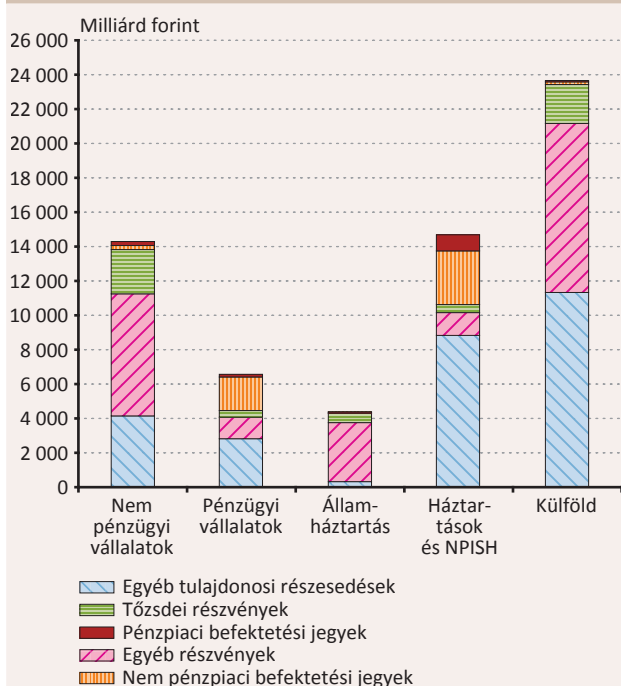
A nem tőzsdei részvények és üzletrészek tekintetében szintén a nem pénzügyi vállalatok a releváns kibocsátó szektor (85-90 százalék arányban), ugyanakkor pénzügyi eszközeik tekintetében maguk is jelentős mennyiségű tőzsdén kívüli részvennyel és egyéb tulajdonosi részesedéssel rendelkeznek (vállalközi tulajdonlás). A kilencvenes évek közepétől a vállalközi követelések egyre nagyobb részét képezték a tulajdonosi részesedések, ami az egyre kiterjedtebb pénzügyi kapcsolatokkal volt összefüggésben. A kisebb kibocsátó szektorok szempontjából a nem tőzsdei részvények esetében a hitelintézetek (10 százalék), az üzletrészek tekintetében az egyéb pénzügyi vállalatok rendelkeznek jelentősebb kibocsátott állománnyal (11 százalék).

A belföldi nem pénzügyi vállalatok mellett jelentős tulajdonosi részesedés-vagyont birtokolnak a *pénzügyi vállalatok* és a *végso tulajdonos szektorok*, azaz a háztartások és az államháztartás, illetve a külföldiek (3-48. ábra).

Az ESA2010 módszertani váltás óta a pénzügyi vállalatok szektorába sorolt, passzív pénzügyi közvetítést folytató holdingokat és csoportfinanszírozókat tömörítő *zártkörű pénzügyi közvetítők* rendelkeznek jelentősebb külföldi üzletrész tulajdonnal. Napjainkban ők a nem rezidensek által kibocsátott egyéb tulajdonosi részesedések fő tulajdonosai. A *hitelintézetek* tulajdonosi részesedés formájában fennálló követeléseinek 73 százalékát ezzel szemben inkább a nem tőzsdei részvények teszik ki (leányvállalatok, járulékos vállalkozások), amelyek között a külföldi részvények aránya 2014 végére 58 százalék körül alakult, míg az elmúlt években még a 70 százalékhoz közeli arány volt jellemző.

A rendszerváltás előtt legnagyobb tulajdonosnak számító *központi kormányzat* mára szűk, döntően nem tőzsdei részvénytársaságokból álló vállalati kör tulajdonosa. A *helyi önkormányzatok* tulajdonosi részesedéseiben belül a részvények és üzletrészek aránya nem változott az elmúlt években, ennek magyarázata az, hogy nagyobb részüket közüzemi vállalatokban lévő tartós részesedést testesít meg. A *háztartások* az 1990-es évek elejétől fokozatosan növelték egyéb részvény és üzletrész tulajdonukat, így a külföldiek mellett a mai napig a legjelentősebb üzletrész vagyonnal rendelkeznek. Külföldi üzletrészeik aránya az utóbbi években 5-7 százalék körül alakult.

3-48. ábra
Tulajdonosi részesedések állománya a fő tulajdonos szektoroknál 2014 végén



Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

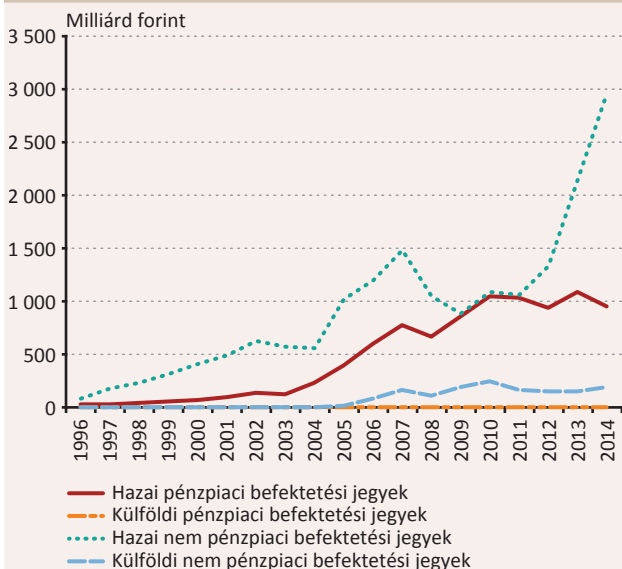
A *nem rezidensek által kibocsátott* és rezidensek tulajdonában lévő *nem tőzsdei részvények és egyéb tulajdonosi részesedések* állománya az elmúlt néhány évben megduplázódott és 2014 végén meghaladta a 8000 milliárd forintot, ami a rezidens szektorok tulajdonában lévő egyéb részvények és üzletrészek 27 százalékát teszi ki. Fontos megemlíteni, hogy az információszerzés nehézkesebb volta miatt a külföldi forrásoknál e két instrumentum közötti határ igen gyakran elmosódik.

A befektetési alapok és az általuk kibocsátott *befektetési jegyek* az 1990-es évek elején jelentek meg a magyar pénzügyi piacon. Először korlátozott számban a zártvégű és nem pénzpiaci alapok jöttek létre, majd a pénzügyi közvetítőrendszer fejlődése és az adójogszabályok folyamatos változása révén megjelentek a nyíltvégű befektetési alapok is, amelyek jegyei folyamatosan vásárolhatók és visszaválthatók. Az állampapíralapok mellett kialakultak az egyre változatosabb befektetési politikával rendelkező alapok, valamint megszületett a pénzpiaci alapok kategóriája is, amely kizárólag éven belüli lejáratú pénzügyi eszközökbe fektethet be. A nyíltvégű konstrukció megjelenésével a befektetési jegyek egyre nagyobb részt képviseltek a pénzügyi eszközökön belül, a 2003-2004-es átmeneti visszaesést követően pedig dinamikusabban növekedett az állományuk. A napjainkig tartó folyamatos bővülés először 2008-ban a pénzügyi válság következtében torpant meg, majd 2011-ben, amikor az alacsony hozamok, a magánnyugdíj-pénztárak megszüntetése és a háztartások csökkenő megtakarítási hajlandósága (végtörlesztés időszaka) együttesen okozták az alapok rossz teljesítményét. A 2011-es időszakot követően az alacsony betéti kamatok és a kedvező piaci körülmények hatására ugrásszerűen nőtt az állomány, az így 2014 végén az alapkezelők már 5500 milliárd forintot meghaladó vagyont kezeltek.

A *hazai befektetési jegyek fő tulajdonosai* a kezdetektől fogva a *háztartások* (3-49. ábra), amelyek 2014 végén a teljes befektetési jegy-állomány 70 százalékát birtokolták (3879 milliárd forint). 2012-től a háztartások új megtakarításai a betétek helyett egyre inkább az értékpapír típusú eszközökbe áramlottak, ami a korábbi éveket meghaladó mértékben növelte a befektetési jegyek állományát. 2013-tól a folyamatosan mérséklődő betéti kamatoknak köszönhetően már a bankbetétekben lévő megtakarításai egy részét is inkább befektetési jegyek vásárlására vagy a szintén igen népszerű lakossági államkötvényekre fordította a lakosság. A háztartások után a legjelentősebb tulajdonosi szektorok a nem pénzpiaci alapok (8 százalék), amelyek elsősorban nem pénzpiaci alapok befektetési

jegyeit vásárolják, és a nem pénzügyi vállalatok (7 százalék), amelyek az elmúlt két évben a háztartásokhoz hasonlóan növelték a befektetési jegyekben tartott megtakarításaikat. A biztosítók és a külföldiek birtokolnak még számottevő mennyiségű befektetési jegyet (5 és 4 százalék), míg a nyugdíjpénztárak állománya 2011 óta stagnál (3 százalék).

3-49. ábra
A háztartások* tulajdonában lévő hazai és külföldi befektetési jegyek



* Tartalmazza a háztartásokat segítő nonprofit intézmények adatait is.
Forrás: MNB, Pénzügyi számlák.

A befektetési alapok megkülönböztetése és kategóriákba sorolása az adott alap befektetési politikája alapján történik. A befektetési politika meghatározása nemcsak az alapok közötti eligazodást teszi lehetővé a piac és a befektetők számára, hanem segítséget nyújt a múltbéli hozamok összehasonlításában és a befektetések kockázatosságának megítélésében is. Arról, hogy az egyes tulajdonosi szektorok milyen típusú alapba fektetik megtakarításaikat, a havonta megjelenő értékpapír-statisztikai publikáció Kiegészítő adatok nevű táblája nyújt bővebb információt²⁷.

A külföldi kibocsátású befektetési jegyek 2002 óta egyre fontosabb szerepet játszanak a rezidens értékpapír-tulajdonosok befektetéseiben. 2008 végén a belső hazai tulajdonában lévő állomány 755 milliárd forint volt, ami két év alatt megduplázódott. Bár a magánnyugdíjpénztárak megszűnését követően jelentősen visszaesett a külföldi befektetési jegyek állománya, 2013-tól ismét fokozatosan gyarapodik a rezidens szektoroknál lévő mennyiség. 2014 végén a biztosítók és a nem pénzügyi alapok rendelkeztek az állomány több mint 66 százalékával, de a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások is növekvő mértékben fektetik pénzügyi megtakarításaikat külföldi befektetési jegyekbe (21 százalék). Napjainkban a biztosítók, nyugdíjpénztárak szektora birtokolja a külföldi befektetési jegyek több mint 50 százalékát, az állomány másik felét az egyéb pénzügyi közvetítők és a háztartások tartják. Az 1400 milliárd forintot kitevő összes állomány mindössze 7 százaléka pénzügyi alapok befektetési jegye.

²⁷ A rezidens kibocsátású értékpapírok adatai kibocsátói és tulajdonosi bontásban, Kiegészítő adatok az állampapírokról és a befektetési alapokról:
5. tábla: Befektetési jegyek állományai az alap típusa, illetve tulajdonosi szektorok szerint bontva

MAGYARORSZÁG PÉNZÜGYI SZÁMLÁI

2014

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

