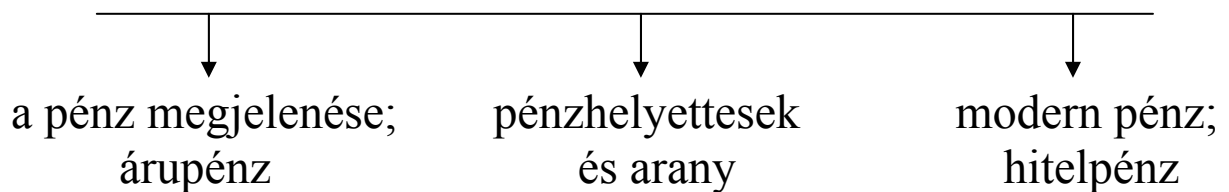


A MODERN PÉNZ

A pénz fejlődéstörténete:



A modern bankrendszer szereplői:

1. Központi bank („*a bankok bankja*”)
2. Kereskedelmi (*betéti*) bankok
3. Nem monetáris pénzügyi intézetek
 - 3/a) Bankszerűen működő pénzügyi intézetek:
 - befektetési bankok
 - lízingtársaságok
 - befektetési alapok
 - 3/b) Nem bankjellegű pénzügyi intézmények:
 - biztosítótársaságok
 - nyugdíjalapok

KÖZPONTI BANK

Hitel \Leftrightarrow Creditum \Leftrightarrow Bizalom

1694 Bank of England

1800 Banque de France

1816 Österreichische Nationalbank

1913 Federal Reserve System (FED)

Központi bank \Leftrightarrow Jegybank \Leftrightarrow Monetáris hatóság

Feladatai:

- a pénz értékállandóságának biztosítása
- az ország fizetőképességének biztosítása

Tevékenységei:

- pénzkibocsátás (*emisszió*)
- a pénz mennyiségének szabályozása
- pénzüintézeti számlák vezetése; *likviditási* szolgáltatás biztosítása
- árfolyam-politikai döntések meghozatala; intervenciós kötelezettség végrehajtása
- az arany-és devizatartalékok menedzselése

KERESKEDELMI BANKOK

Feladatuk: A pénzügyi közvetítés lebonyolításában a *megtakarítók* és a *megtakarítások felhasználói* közötti kapcsolat létrehozása

Fejlődésük: „Csomagmegőrző” → Betét gyűjtő → Kamatot fizető → Hiteleket nyújtó → Kamatot felszámító pénzügyintézetek

Angolszász típusú bankrendszer: (*Anglia, USA, Japán*)

Kereskedelmi bank ⇒ klasszikus tevékenység
Befektetési bank ⇒⇒ nagy kockázatú tevékenység

Német típusú bankrendszer: (*Kontinentális Európa*)

Nem történik szétválás a különböző kockázatú ügyletek szerint

PÉNZTEREMTÉS: A kereskedelmi bankok a *betétformában* létrejövő pénzállomány teremtoi, amely úgy lehetséges, hogy *több ügyfél* számára vezetnek számlát és tevékenységük a *résztartalék* elvére épül

A MODERN PÉNZ TEREMTÉSÉNEK MÓDJAI

A modern pénz, bankkal szembeni követelés, egyrészt olyan *bankpasszíva*, amely képes betölteni a *fizetési, forgalmi és felhalmozási* funkciókat, másrészt csak a *bankrendszeren kívül* értelmezhető

- Tranzakciós pénz (M1), amellyel azonnal rendelkezhet a tulajdonosa (*készpénz, látra szóló betét*)
- Kvázipénz (M2), az M1-en túl a lekötött betéteket is magában foglalja

A pénz teremtésének fő módjai:

1. Hitelnyújtás
2. Külföldi deviza vétele (*a bank által*)

<u>Hitelszámla</u>	<u>Betétszámla</u>
+10 000	+10 000
<hr/>	<hr/>
Hitel („A” váll.) 10 000	Betét („B” váll.) 10 000
	Betét („A” váll.) – 5 000
	Betét („B” váll.) + 5 000

A bank devizavásárlása:

- valuta: *készpénz*
- deviza: *valutára szóló követelés*

pl. Export 1 000 000 EU értékben \Rightarrow a bank megvásárolja a vállalattól a devizát (255Ft/EU)

Deviza	Betét (váll.)
+ 255 000 000 Ft	+ 255 000 000Ft
értékben	

⇓

A deviza ellenében teremtett pénz megnövelte a forintban meglévő pénzmennyiséget

⇓

A pénz megsemmisülése (*a gazdaságból történő kikerülése*) deviza eladással történik, amikor valaki (*pl. import esetén*) betétszámlája terhére külföldi fizetőeszközt vásárol

⇓

Deviza	Betét („X” váll.)
- 255 000 000 Ft	- 255 000 000 Ft
értékben	

A MULTIPLIKÁTOR-HATÁS

Állítás:

A kereskedelmi bankok a betétformában létrejövő pénzállomány megteremtői és ha egységnyi pénz a bankrendszerbe kerül, ott megtöbbszöröződik

Bizonyítás:

Bank

Jegybankpénz: + 1 000	Betét („X”): + 1 000
--------------------------	-------------------------

Mennyi hitelt nyújthat a bank?

pl. $t=10\%$ -os tartalékrátát képeznek (*tapasztalat; előírás*)

I. Bank

Szabad jegybankpénz: 900	Betét (X): 1000
tartalék: 100	
hitel(A): +900	Betét (A): +900
jegybankpénz: -900	Betét (A): -900

$$1000 \{1 + 9/10 + (9/10)^2 + \dots + (9/10)^n + \dots\} = 1/(1 - 9/10) \\ = 1000 \times \{10\} = 10\,000 \quad \text{multiplikátor} = 1/t = \{10\}$$

PÉNZÜGYI POLITIKA

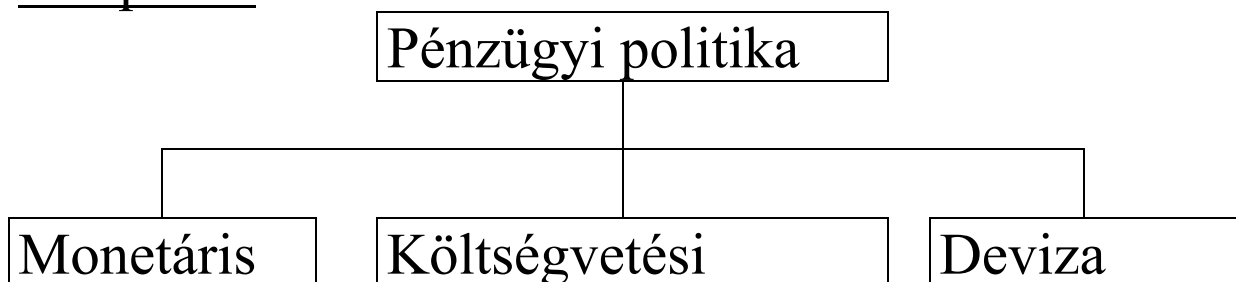
- A pénzügyi rendszert befolyásoló állami lépések *hatásainak* vizsgálata
- A központi beavatkozás *eszközei*, ezek *hatóköre* és bővülésük okai

A modern gazdaságok fő teendői:

1. Infláció
2. Fizetési mérleg
3. Belső költségvetési egyenleg
4. Gazdasági növekedés (ehhez kapcsolódóan a munkanélküliség)

A fenti négy részterület lehetőség szerinti *optimalizálását*, a különböző részérdekek (politikától sem mentes) *összehangolását*, ennek *eszközeit* és *módját* nevezzük összefoglaló néven *pénzügyi politikának*

Felépítése:



MONETÁRIS POLITIKA

Célja: A *pénzkínálat* szabályozása (antiinflációs politika)

- Nem elegendő csak a jegybank pénzteremtését szabályozni, hanem az üzleti bankok ilyen irányú tevékenységét is figyelni kell

Pénzkínálat: $MS = m \times MB$

- MS: pénzkínálat (*money supply*)
 - MB: monetáris bázis (*jegybankpénz*)
 - m: multiplikátor
- A monetáris politika a pénzkínálat szabályozását a *multiplikátor* és/vagy a *monetáris bázis* értékére gyakorolt hatással érheti el

A jegybank eszközei:

- Direkt eszközök: Közvetlenül a szabályozandó tényező értékét határozzák meg
pl: kamatszabályozás; hitelkontingensek (Σ)
- Indirekt eszközök: - kötelező tartalék
 - refinanszírozás, rediszkont
 - kamatpolitika
 - nyíltpiaci műveletek
 - erkölcsi ráhatás

KÖTELEZŐ TARTALÉK

$$\text{tartalékráta} = \frac{\text{készpénz} + \text{jegybanki betét}}{\text{kereskedelmi bank összes betéte}}$$

Jellemzői:

- nem a likviditást szabályozza
- nem változik a napi igényeknek megfelelően
- hosszabb távra szóló döntést jelent
- meghatározza a kereskedelmi bankok pénzteremtési korlátait
- a bankok jövedelmezőségét kedvezőtlenül befolyásolja (*a jegybank alacsony kamatot fizet*)

A szabályozás módja:

- Ha a **tartalékráta nő** \Rightarrow a multiplikátor csökken \Rightarrow a kereskedelmi bankok kevesebb hitelt tudnak nyújtani \Rightarrow a **pénzmennyiség csökken**
- Ha a **tartalékráta csökken** \Rightarrow az előző folyamattal ellentétben, a **pénzmennyiség nő**

$$m = 1 / t$$

- **m**: multiplikátor
- **t**: tartalékráta

REFINANSZÍROZÁSI POLITIKA

Definíció: a finanszírozás finanszírozása

- Növeli a hitelnyújtási lehetőségeket
- A kereskedelmi banki hitel mögött pótlólagos központi banki forrás áll

Működése: Ha a refinanszírozási hitelkeret csökken \Rightarrow a kereskedelmi banki forrásoldal csökken \Rightarrow kevesebb hitelkihelyezés (*de a bankközi piacon pótolható a kieső rész \Rightarrow nem feltétlenül esik vissza a hitelezés*)

Fordítva is igaz, de nem kötelező vele élni

REDISZKONT POLITIKA

Diszkontálás: A váltót, a lejárat előtti forgasakor, a hátralevő időszakra esedékes kamat levonásával **leszámítolják**, vagy más néven **diszkontálják**

Ha a kereskedelmi bank nyújt be értékpapírt a központi bankhoz, akkor **viszontleszámítolásról**, vagy **rediszkontálásról** beszélünk

Ez a művelet pótlólagos jegybankforrást jelent, amelyet nem kötelező felhasználni

KAMATPOLITIKA

A refinanszírozási hitelek *kamatlábának változtatásával* indirekt módon, a gazdálkodók pénzkeresletén keresztül kívánnak hatni a pénzmennyiség alakulására

Feltevés: A refinanszírozási hitel kamata **nő** \Rightarrow a kereskedelmi bankok növelik saját hitelkamataikat \Rightarrow a gazdálkodók hiteligénye (*pénzkereslete*) valószínűleg **csökkenni** fog

A hatás *áttételes*, mert nem feltétlenül következik be a hitelkereslet csökkenése:

- a vállalat költségén belül a kamatköltség nem a legjelentősebb
- áthárítható üzleti partnerre, vevőkre
- ha kedvezőek a piaci várakozások, akkor magasabb kamatláb is elfogadható

A feltevés fordítva is igaz

Rediszkontálásnál (*hasonló logikával*) a kamatláb növelésének célja, hogy a kereskedelmi bankok a lejáratig megtartsák a váltójukat és ne vegyék igénybe a pótlólagos (*relatív költséges*) jegybanki forrást, vagyis ne növekedjen a pénzmennyiség

NYÍLTPIACI MŰVELETEK

A jegybank állampapír eladása és vásárlása

Hatása:

1. Magánszemély vagy vállalat **vásárol** állampapírt \Rightarrow a forgalomban lévő **pénz** csökken (*hitelnyújtás történt az állam részére*)
2. **Eladásnál**, amikor a jegybank visszavásárolja az állampapírt \Rightarrow a forgalomban lévő **pénzmenyiség megnövekszik**

Jellemzői:

1. Autonóm (*csak az adott ország monetáris hatóságának döntésétől függ*)
2. Rugalmas (*naponta változtatható a forgalomban lévő pénzmenyiség*)
3. Közvetlen (*hatása azonnal érvényesül*)

Visszavásárlási megállapodások: (repók)

A központi bank az állampapír megvásárlásával (*aktív repó*) egyidőben megállapodik, hogy a kereskedelmi bank adott időpontban a papírt visszavásárolja (*passzív repó*)

ERKÖLCSI RÁHATÁS

Jellemzői:

- legkevésbé megfogható és számszerűsíthető
- személyes megbeszélés
- nem tárják a nagy nyilvánosság elé
- lényegében egyeztetés a monetáris hatóság és a pénzintézetek között

A PÉNZKERESLET

A gazdaság szereplőinek forrásfelhasználása:

- ingatlan
- gép
- alapanyag (*termeléshez*)
- értékpapír
- **pénzforma** (*a pénzkereslet fő kérdése, hogy mitől függ a mennyisége?*)

A pénzkereslet fő elemei:

1. Tranzakciós (*ügyletek lebonyolításához*)
2. Óvatossági (*negatív események bekövetkezése*)
3. Spekulációs (*reálkamat változása*)

$$r_n + r_i = (r_r + 1)(r_i + 1) \Rightarrow r_r \approx r_n - r_i \quad \text{DE: } r_r = ?$$

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ALRENDSZEREI ÉS FINANSZÍROZÁSUK

Az állam funkciói:

- **Adam Smith:** - a külső védelem és a belső rend biztosítása; az igazságszolgáltatás és bizonyos közintézmények *(amelyeket az egyéneknek nem érne meg fenntartani)* működtetése
- **Abraham Lincoln:** - ha a magánszféra egy szükséges feladatot nem tud vagy csak rossz hatékonysággal vagy igazságtalanul képes ellátni
- **Paul Samuelson:** - a hatékonyság, a stabilitás és az igazságosság biztosítása

Az állam funkcióinak csoportosítása:

- **Hatalmi:** - a feladatai ellátásához szükséges mértékben kényszert alkalmaz az állampolgáraival szemben
- **Önfenntartó:** - saját magát fenn kell tudnia tartani
- **Allokációs:** - az erőforrások társadalmilag kívánatos elosztásának biztosítása *(közjavak, magánjavak)*
- **Redisztribúciós:** - a nemkívánatos piaci jövedelmi és vagyoni aránytalanságok korrigálása *(adóztatás, támogatások, transzferek)*

- **Stabilizációs:** - megfelelő gazdasági növekedés elősegítése, a foglalkoztatottság magas szintjének biztosítása
- **Jogi:** - viselkedési szabályok megalkotása, betartásuk ellenőrzése
- **Gazdasági:**
 - a termelési és a fogyasztási feltételek biztosítása (*pl. vízellátás, kommunikáció*)
 - a piaci struktúra szabályozása (*monopóliumok korlátozása*)
 - piaci ösztönzők érvényesülésének biztosítása, externáliák (*pozitív, negatív*) hatásának csökkentése
 - környezetszennyeződés csökkentése (*szabályozással, beruházásokkal*)
 - a közös fogyasztás intézményrendszerének fenntartása
 - szociálpolitikai célok megfogalmazása és megvalósítása

Az államháztartás felépítése:

- Központi költségvetés
- Helyi önkormányzatok
- Elkülönített állami pénzalapok
- Társadalombiztosítási alapok

A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS

Költségvetés: egy várható időszak valószínűsíthető összes bevételeinek és kiadásainak összeállítása

Jellemzői:

- **pénzügyi terv:** előre meghatározza az államháztartás gazdálkodásának kereteit
- **intézmény:** a végrehajtás során a gazdálkodás alanyává válik
- **szolgáltatás:** feladatait saját maga, saját intézményein keresztül látja el
- **transzfer:** támogatásokat, juttatásokat ad a társadalom különböző tagjainak, csoportjainak, preferált célok elérése érdekében

A központi költségvetés mérlegének **főbb bevételei**

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

A költségvetési *bevételek* legnagyobb része *adókból*, illetve *vámok* és *illetékek* beszedéséből származik

A központi költségvetés mérlegének *főbb kiadásai*

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

A központi feladatok szétoosztása az adott állam struktúrájától függ:

- Központi feladatvállalás + Helyi önkormányzati szinten végzett tevékenység (pl. Magyarország, Franciaország, Hollandia, Olaszország, Nagy-Britannia, Japán, stb.)
- Szövetségi államok szintje (pl. Németország, USA, Kanada, Svájc, Ausztria)

A FINANSZÍROZÁS MÓDJAI

1. Központosított modell: A felső szinten meghatározott és leosztott feladatok egyszerű végrehajtására korlátozódik a helyi szint szerepe, s a forrás előteremtés sem feladatuk

2. Önkormányzati modell: A helyi döntéshozók elhatározásától függő eredmények születnek, amelyhez az erőforrások származhatnak: *adókból, állami támogatásokból és egyéb bevételekből*

Probléma: Az adott körzetből származó jövedelem adó mekkora hányada maradjon helyben, s a központi költségvetés, mekkora részt osszon el újra az egyes települések között?

- Minél nagyobb rész maradjon helyben? *(az ott élők jövedelméről van szó)*
- A nagyobb rész újraelosztásra kerüljön? *(különbiben fokozódnának a területi egyenlőtlenségek, a hátrányos helyzetű régiók elmaradása tovább nőne)*

Az önkormányzat *forrásai* az **adók** mellett az **állami támogatások**, a **saját vállalkozásainak jövedelme** és **saját kibocsátású kötvények**

AZ ÖNKORMÁNYZATOK FUNKCIÓI

1. Közösségi feladatok szervezése és finanszírozása
2. A település gazdasági fejlődésének befolyásolása (*infrastrukturális fejlesztések, beruházások*)

A közösségi feladatok megoldása lehet:

- Központi (*jogbiztonság*)
- Körzeti (*oktatás, egészségügy*)
- Helyi (*bölcsőde*)

Az önkormányzatok gazdálkodása:

- 1. Adóbevételek** – központi adóbevétel egy része; saját adókivetési jog gyakorlása
- 2. Állami támogatások** – helyi adók kiegészítése; helyben végrehajtott állami feladatok finanszírozása; ösztönzés bizonyos preferált feladatok ellátására; területi különbségek kiegyenlítése
- 3. Egyéb saját bevételek** – működésből származó ár-és díjbevételek; vállalkezási bevételek (*osztalék, bérleti díj*); hitelfelvételből, kötvénykibocsátásból származó bevételek

ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK

Valamely pontosan meghatározott cél érdekében létrehozott olyan alap, amely az *állam* egyes *feladatait finanszírozza, államháztartáson kívüli forrásokat* is felhasznál és jellegéből adódóan az államháztartáson belüli, *elkülönített finanszírozást* tesz lehetővé (*vízügyi, környezetvédelmi, út, stb.*)

ELŐNYEI:

- Bizonyos függetlenség a központi költségvetéstől
- Vállalatok és magánszemélyek szívesebben finanszíroznak konkrét célokat
- A pénzeszközök rugalmasan felhasználhatók
- Irányításuk demokratikus

HÁTRÁNYAI:

- A nyilvánosság elvének teljesülése korlátozott (*az országgyűlés csak meghatározott időközönként tudja ellenőrizni a működését*)
- A források elosztásánál nem érvényesülnek megfelelően a gazdasági preferenciák
- A közösségi funkciók ellátása független a gazdasági helyzettől
- Az állami pénzek kezelése decentralizálódik

TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁS

JELLEMZŐI:

- Állami szabályozás
- Jogszabályi működés (*kötelezettségek, jogok*)
- Szociális kockázatok lefedése
- Nem nyereségorientált tevékenység
- Kötelező jellegű
- Csoportos ekvivalencia elv jellemzi

FŐ FELADATAI:

- **Nyugdíjbiztosítás** (*öregségi; rokkantsági; baleseti; özvegyi; árvaellátás; szülői; baleseti hozzátartozói*)
- **Egészségbiztosítás** (*gyógyító-megelőző ellátások; gyógyászati szolgáltatások; terhességi-gyermekágyi segély; táppénz; baleseti egészségügyi szolgáltatás; baleseti táppénz; baleseti járadék*)
- **Szociális jellegű kiadások finanszírozása**

FŐ BEVÉTELEI:

- Munkáltatók és munkavállalók által fizetett járulékok
- A társadalombiztosítási vagyontól származó jövedelmek

A KINCSTÁR

Az *állami kiadások* és *bevételek* egységes kifizető és beszedő helyének, információs rendszerének, a közkiadások folyamatba épített ellenőrzésének és könyvelésének integrált szerve

A KÖLTSÉGVETÉS EGYENLEGE

1. Ha a folyó évben az állam bevételei meghaladják a kiadásait, akkor a költségvetési mérlegben többlet (*szufficit*) keletkezik, amely a *pénzkészlet növekedésében* vagy az *államadósság csökkentésében* jelenhet meg
2. Ha a kiadások haladják meg a bevételeket, hiány (*deficit*) keletkezik, amely az *állami pénzeszközöket csökkenti* vagy az *államadósságot növeli*

Szufficit esetén a költségvetés az *aktívák csökkentésével* (visszavásárol állampapírokat) vagy a *passzívák növelésével* (növeli a pénzbetétek arányát) **növeli a hitelnyújtási lehetőséget**

Deficit esetén a kereskedelmi bankoknál lévő **állampapír állomány megnő**



A költségvetés egyenlege tehát hatással van a pénzkeresletre és pénzkínálatra, így a kamatlábak alakulására is $\Rightarrow (\exists \text{ÁKK})$

A PÉNZÜGYI RENDSZER SZEREPE A GAZDASÁGBAN

A pénzügyi rendszer olyan piacok, egyének és intézmények, törvények, szabályok és technikák összessége, amelyek lehetővé teszik a pénz-és tőkekapcsolatokat a gazdaságban

Elsődleges feladata: A gazdaságban keletkező szabad tőkék, megtakarítások eljuttatása a megtakarítások felhasználóihoz, a hitelfelvevőkhöz



A pénzügyi rendszer a pénzkereslet és pénzkínálat találkozási helye, az egyik legfontosabb közvetítő csatorna, amelynek döntő befolyása van a gazdasági folyamatok egészére (*pl. kamatlábváltozások*)



1. **Hitel drágul** \Rightarrow **Kereslet csökken** (*áru és szolgáltatás iránt*) \Rightarrow **Termelés csökken** \Rightarrow **Munkanélküliség nő** \Rightarrow **Gazdasági növekedés lassul**
2. **Hitel ára csökken** \Rightarrow **Kereslet nő** \Rightarrow **Termelés nő** \Rightarrow **Munkanélküliség mérséklődik** \Rightarrow **Gazdasági növekedés gyorsul**

A GAZDASÁG ÉS A PÉNZÜGYI RENDSZER

Egy nemzetgazdaság működésének egyik fontos *feladata a fellelhető erőforrások allokációja*, annak érdekében, hogy a gazdaság szereplői árukat és szolgáltatásokat hozzanak létre a társadalom számára

A gazdasági kapcsolatok működése: A pénz közvetíti a cserét, ami azt jelenti, hogy az áruk és szolgáltatások áramlásával ellentétes a mozgása



Alapkérdés: A gazdasági rendszer mennyire hatékonyan hajtja végre az erőforrások elosztását?

Egy gazdasági rendszerben működő erőforrás-allokációs mechanizmus annál *hatékonyabb*, minél nagyobb áru és szolgáltatás mennyiséget képes előállítani egységnyi erőforrás bevonásával

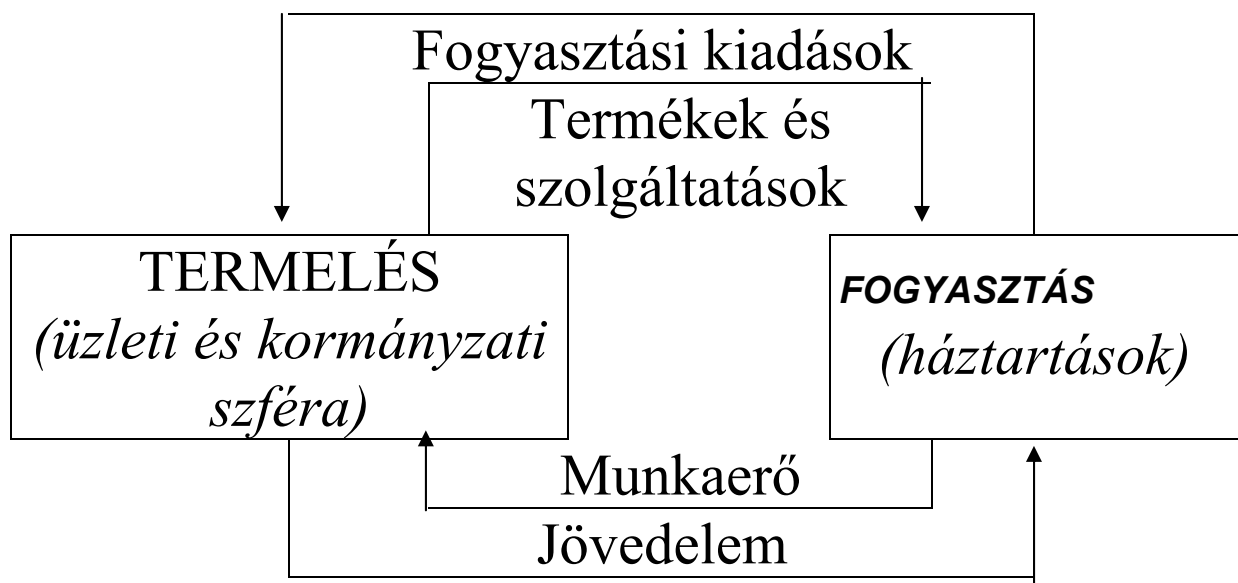
ALLOKÁCIÓS MÓDSZEREK

- 1. Piaci allokáció:** A kereslet-kínálat önszabályozó ereje és az erőforrás-tulajdonosok profitérdeke eredményezi a leghatékonyabb felhasználást
- 2. Állami szabályozás:** Direkt gazdaságirányítási rendszerrel érhető el az erőforrások leghatékonyabb elosztása

A tökéletes piac ismérvei:

- A piaci szereplők tökéletes informáltsága
- Mindenki árelfogadó (*senki sem rendelkezik elég erővel a befolyásoláshoz pl. monopólium*)
- Nincsenek adók, vámok és egyéb torzító külső hatások

A gazdasági körforgás egyszerűsített sémája:

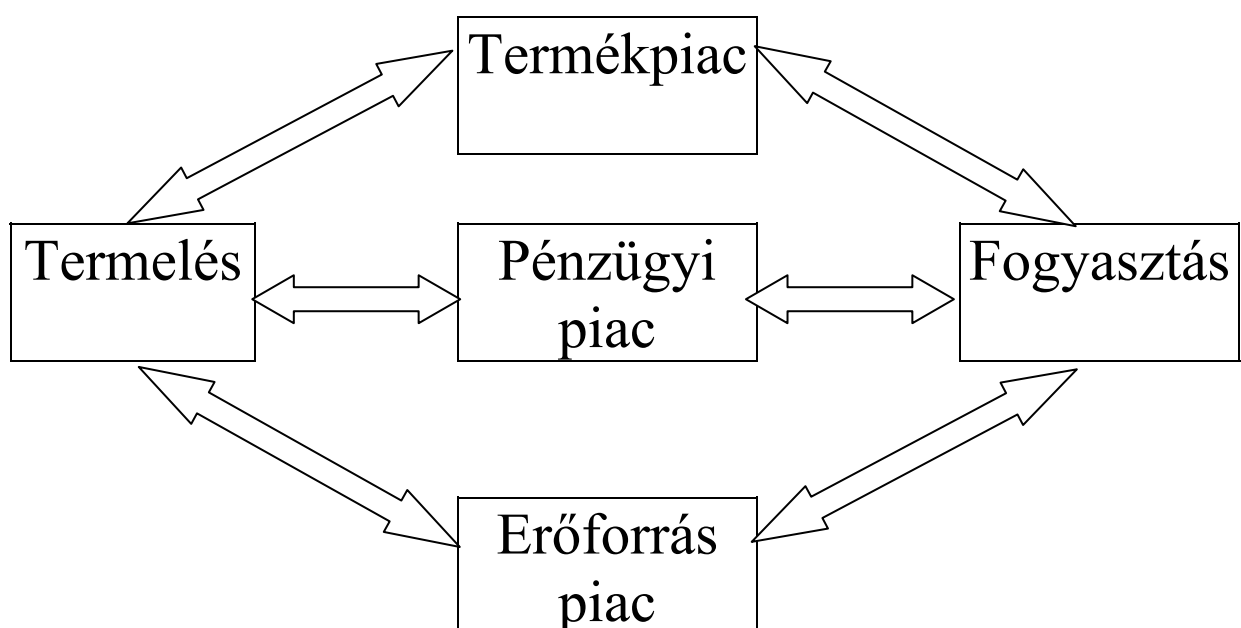


A GAZDASÁGI KÖRFORGÁS

A különböző piacok a kereslet és kínálat szabályai szerint kialakítják az *erőforrások*, a *termékek* és a *pénzügyi eszközök* árát. Az *ár* mindig a piaci helyzet és alku pozíció függvénye

A piacok alapvető típusai:

- **Erőforrás piac:** Itt alakul ki a munkaerő, a föld és a tőkejavak ára és kerül bevonásra a termelésbe; Az erőforrás tulajdonosok jövedelme munkabér, stb. formában realizálódik
- **Termékpia**c: Itt találunk gazdára az előállított áruk és szolgáltatások; Felvevői a háztartások
- **Pénzügyi pia**c: Feladata a megtakarítások felhasználói és a megtakarítók közötti csere közvetítése



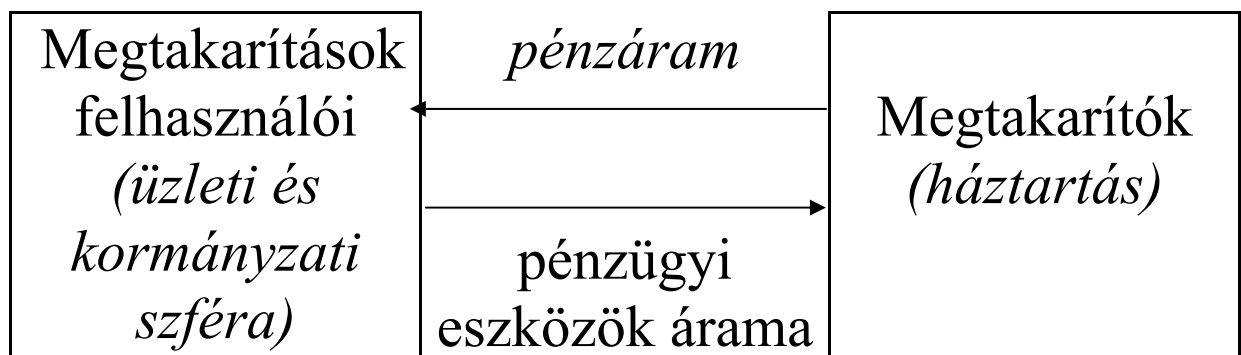
A PÉNZÜGYI PIAC ÉS A PÉNZÜGYI RENDSZER

A megtakarítás, a jövedelemnek a fogyasztásra el nem költött része

- A megtakarító, jelenbeli pénzét jövőbeni pénzre szóló követelésre váltja (*értékpapír vásárlás, bankbetét elhelyezés, stb.*)
- A pénzügyi eszközt kibocsátó, a jövőben keletkező megtakarítását cseréli el a megtakarító jelenbeli megtakarítására



A pénzügyi rendszer:



Nettó megtakarítás, ha összességében a megtakarítások meghaladják a hitelfelvételeket (*háztartás: makrogazdasági szinten nettó megtakarító; kormányzat és vállalatok: ideiglenes megtakarítók*)

A MEGTAKARÍTÁS ÉS A BEFEKTETÉS KAPCSOLATA

A gazdaságban egy adott időszakban létrehozott jövedelem felhasználásának lehetőségei:

Y (<i>income</i>):	létrehozott jövedelem
S (<i>savings</i>):	megtakarítás
C (<i>consumption</i>):	fogyasztás
I (<i>investment</i>):	befektetés, beruházás
G (<i>government</i>):	kormányzati kiadás
X-M (<i>eXport-iMport</i>):	nettó export
T (<i>tax</i>):	nettó adó
R (<i>remittances abroad</i>):	nettó utalások külföldre
Y_d (<i>disposable income</i>):	rendelkezésre álló jöv.

$$Y=C+I+G+(X-M) \Rightarrow Y_d=C+I+(G-T)+(X-M\pm R)$$

$$S=Y_d-C \Rightarrow \text{Zárt gazdaság esetén} \Rightarrow I=S$$

$S-I=(G-T)+(X-M\pm R)$ \Rightarrow A legfontosabb makro-
ökonómiai összefüggés:

- A gazdaságban keletkező megtakarítások és beruházások csak a *költségvetés* ($G-T$), illetve a *folyó fizetési mérleg egyenlegének* ($X-M\pm R$) megfelelően térhetnek el egymástól
- Egyensúly esetén: $(G-T)=0$ vagy $(X-M\pm R)=0$

A PÉNZÜGYI PIACOK CSOPORTOSÍTÁSA

1. Pénzpiac és tőkepiac

2. Nyílt és zárt piac

3. Elsődleges és másodlagos piac

4. Azonnali és határidős piac

A pénzpiac jellemzői:

- Egy évnél rövidebb lejáratú ügyletek
- Forrásai a rövid lejáratú megtakarítások
- Rövid távú finanszírozási és likviditási problémák megoldása
- Vállalati forgóeszköz finanszírozás
- Az adófizetés szakaszosságából és a költségvetési kiadások folyamatosságából eredő finanszírozási probléma áthidalása
- Nagy összegű, hitel típusú tranzakciók *(csak így térülnek meg az adminisztrációs kiadások)*
- A megtakarítók jelenlegi pénzüket cserélik a megtakarítások felhasználóinak jövőbeni pénzére

Legfontosabb eszközei:

- Váltó *(kereskedelmi vagy kincstári)*
- Kincstárjegy
- Rövid lejáratú bankbetét és bankhitel

A tőkepiac jellemzői:

- Hosszú lejáratú, egy évnél hosszabb ügyletek
- Forrásai a hosszú lejáratú megtakarítások
- Hosszú lejáratú hitelek piacára és értékpapír-piacra bontható
- Kisösszegű befektetés is lehetséges
- A vállalatok hosszú távú befektetéseinek pótlólagos forrása
- Költségvetési deficit finanszírozása
- Háztartások hitelezése

Legfontosabb eszközei:

- Részvény
- Kötvény
- Záloglevél
- Hosszú lejáratú bankbetét és bankhitel

A nyílt piac jellemzői:

- Nyílt kibocsátás (*széles befektetői körből von be tőkét a saját üzletbe*)
- Tőzsdei forgalmazás és tőzsdén kívüli megjelenés is lehetséges

A zárt piac jellemzői:

- Zárt kibocsátás (*pl. vállalati részvények felajánlása intézményi befektetőknek*)

Az elsődleges piac jellemzői:

- Pénzügyi eszközök kibocsátása, új értékpapír forgalomba kerülése történik
- A megtakarítás átalakul működő tőkévé
- Saját tőkéhez jutás, részvény kibocsátással
- Kölcsöntőkéhez jutás, kötvény kibocsátással
- Állampapírok forgalomba hozatalával kölcsöntőke bevonása a költségvetésbe
- Makrogazdasági szinten a vállalatok saját vagy idegen tőkéjét, ill. a költségvetési tartozást növeli

A másodlagos piac jellemzői:

- A korábban kibocsátott értékpapírok forgalmazása
- Biztosítja a kibocsátott pénzügyi eszközök likviditását
- A saját tőkét nem változtatja, ha új tulajdonos vásárolja fel a céget
- Összehangolja a különböző lejáratú megtakarításokat és befektetéseket
- Információt szolgáltat a befektetőknek és a kibocsátóknak

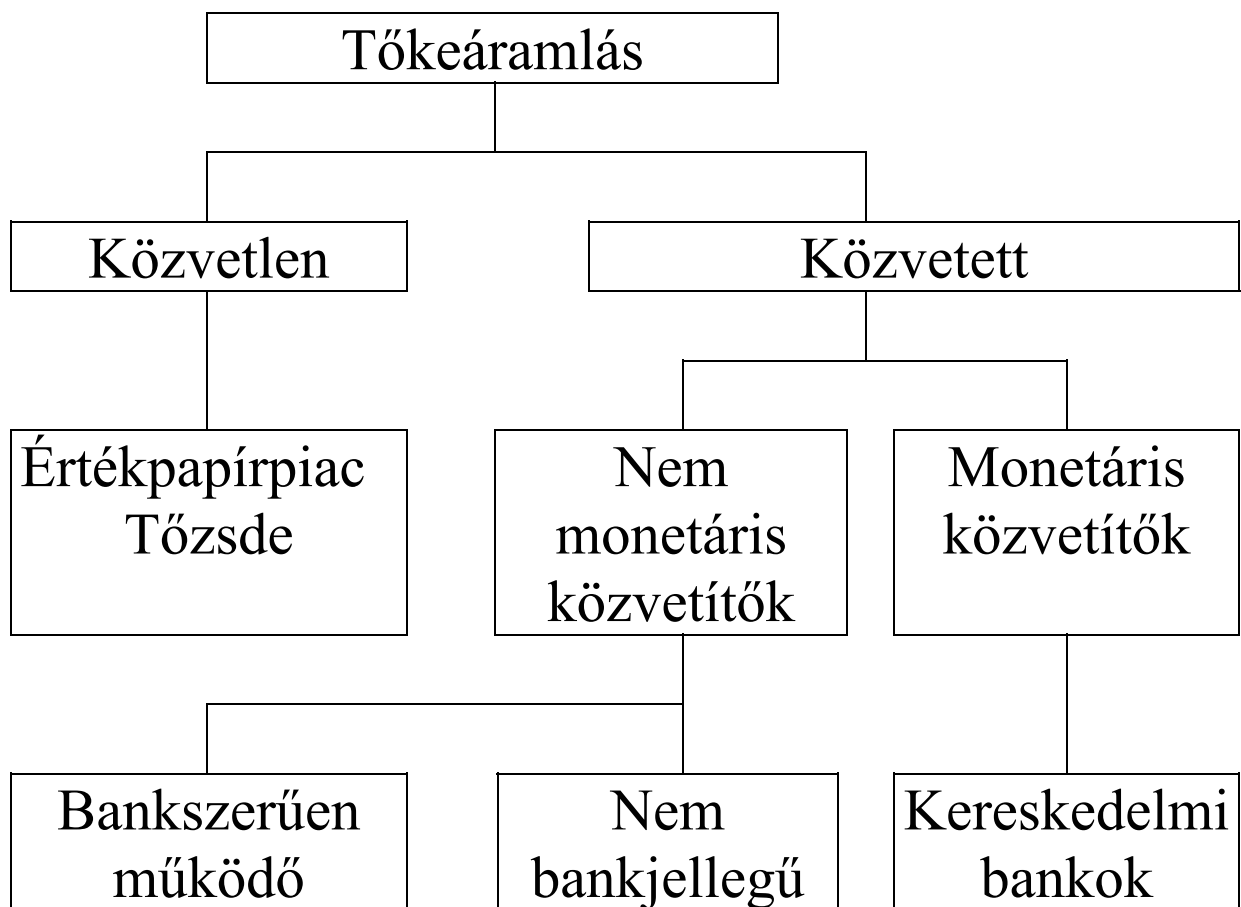
Az **azonnali** (*prompt*) és a **határidős** (*futures, forward, opciós*), az esedékesség szerint osztja fel a piacokat

PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK

Közvetlen tőkeáramlás: A megtakarító közvetlenül bocsátja megtakarítását az általa kiválasztott felhasználó rendelkezésére *(értékpapírpiacon; tőzsde)*

Közvetett tőkeáramlás: A megtakarító a közvetítő intézménnyel áll kapcsolatban *(a közvetítő dönt a pénz felhasználásáról)*

A tőkeáramlás intézményei:



Nem monetáris közvetítők

1. ***Bankszerűen működők:*** Befektetési bankok
Lízing társaságok
Befektetési alapok
2. ***Nem bankjellegűek:*** Biztosítótársaságok
Nyugdíjalapok

Közvetlen finanszírozásnál a ***döntés*** és a ***kockázat*** a befektetőt terheli

Közvetett finanszírozásnál az eltérő jellemzőkkel bíró keresletet és kínálatot a kereskedelmi bank úgy hangolja össze, hogy a betétesektől összegyűjtött tőkét lejáratban, kockázatban és összegben átalakítva kínálja a hitelfelvevőknek

A közvetett tőkeáramlást biztosító intézmények

- ***Kereskedelmi bankok:*** Betétgyűjtés, termelés finanszírozás, fizetési forgalom lebonyolítás
- ***Befektetési bankok:*** Tőkepiaci értékpapír kibocsátások, befektetések szervezése és lebonyolítása (*részvény, kötvény, ingatlan, befektetési alap, stb.*)

- **Lízingtársaságok:** Befektetett eszközök hosszú lejáratú finanszírozása (*kisebb kockázat, mint hitelezésnél, mert az eszköz a futamidő alatt a társaság tulajdonában marad*)
- **Befektetési alapok:** A maradványtőke összegyűjtése és a gazdaságba való beforgatása (*előre meghirdetett befektetési cél alapján lehet állampapír, kötvény, részvény, stb. alap*) \Rightarrow ez egyben kockázatot és elvárt hozamot is jelöl
 - **Nyílt végű:** bármikor visszaváltható \Rightarrow fennáll a likviditási kockázat \Rightarrow a portfolióba likvid eszközöket is be kell emelni
 - **Zárt végű:** lejárat előtt nem visszaváltható \Rightarrow a tőke változatlan \Rightarrow hosszú lejáratú kedvező hozamú pénzügyi eszközökbe fektethet
- **Nem bankjellegű pénzügyi intézmények:** A pénzügyi közvetítő funkció másodlagos; jellegükből adódóan halmozódik fel jelentős tőke (*biztosítás, nyugdíjfizetés*)

A pénzügyi közvetítő intézmények a **megtakarítók pénzéért** versenyeznek \Rightarrow makrogazdasági szinten, növekszik a gazdaságban fellelhető tőkék hatékonyabb felhasználása

KÖLTSÉGVETÉSI (FISKÁLIS) POLITIKA

Az államháztartás *bevételeit* (elsősorban adók), *kiadásait* (állami beruházások) és a *deficitet* szabályozó irányelvek összességét nevezzük *költségvetési politikának* (A gazdasági stabilitás elérése érdekében honnan, milyen formában szedje be az állam a bevételeit?)



A költségvetési politika *általános célja* a hosszú távú gazdasági növekedés biztosítása:

1. A gazdaságra jellemző ingadozások keretek közé szorítása

- *fellendülés esetén a felpörgő gazdaság visszafogása;*
- *visszaesésnél a kedvezőtlen események hatásainak tompítása*

2. A gazdasági növekedésen keresztül a munkanélküliség lehető legkisebb szintre való leszorítása

Problémák:

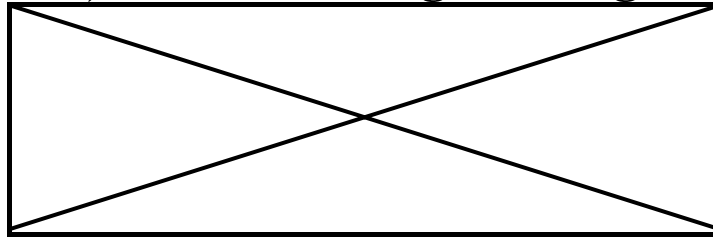
- csökkenő inflációnál a munkanélküliség nem tartható egyidejűleg alacsony szinten
- kedvező mértékű foglalkoztatottságnál az árak nőnek (*infláció*)

Stagfláció, amikor a gazdaság stagnál és az infláció növekszik (*Mo. '90-es évek első fele*)

A stabilizációs gazdaságpolitika céljai és eszközei:

INFLÁCIÓ (*Lehető
legalacsonyabb*)

GDP (*Stabil
gazdasági növekedés*)



MUNKANÉLKÜLISÉG
(*Lehető legalacsonyabb*)

EGYENSÚLY (*Stabil
fizetési mérleg*)

P1.: Import nő \Rightarrow Kereslet miatt a külföldi valuta felértékelődik \Rightarrow Nemzeti valuta inflálódik \Rightarrow Egyensúly romlik \Rightarrow Két tényező változik együtt

A *fenntartható gazdasági növekedés* célja, hogy mindkét tényező kedvezően változzon:

1. *infláció* \Leftrightarrow *egyensúly*

2. *munkanélküliség* \Leftrightarrow *GDP*

Anticiklikus fiskális politika: (*J.M.Keynes: „Mindig széllel szemben kell vitorlázni”*)

1. *Recesszió* idején „laza” költségvetési politika

- Kiadást növelni (*kormányzati beruházások*)
- Bevételeket csökkenteni (*adócsökkentés*)

2. *Fellendülés* esetén restriktív (*visszafogott*) költségvetési politika (*minden fordítva*)

AZ ÁLLAMI BEAVATKOZÁS KEZDETE

1929-1933 Túltermelési válság (A klasszikus közgazdaságtan szerint öngyógyító mechanizmusok révén a gazdaság automatikusan kilábal a recesszióból)

Say-dogma: Minden kínálat megteremti a saját maga keresletét *(Ha eladok valamilyen terméket a piacon, vagyis kínálatot teremtek, akkor ezt azért teszem, hogy valamilyen más árucikket vásárooljak, vagyis keresletet teremtsék)*



Az ellentmondás feloldható a pénz **felhalmozási funkciójának** ismeretében

A munkabér kettős jellege:

- **Tulajdonosi szempontból** a bér egy a költségek közül \Rightarrow *Lehetőleg alacsony legyen*
- **Makroszinten vizsgálva** a bér az áru-és szolgáltatás megvásárlásához szükséges kereslet egy része



Probléma akkor keletkezik, ha az árumennyiség gyorsabban nő, mint a munkabérek összege *(Az áruk bizonyos hányadára nincs kereslet)*

A válság további lehetséges okai:

- Hitel igénybevételel történő tőzsdei vásárlás (*Árfolyam csökkenéskor jelentős probléma*)
- Ezüst értékvesztése az aranyhoz képest (*Kína, India vásárlóképessége jelentősen csökkent*)
- Az első világháború európai hatásai (*Az újjáépítésben az USA megerősödött, és a stabilizálódás után az európai termelő kapacitásokkal együtt az árumennyiség nagymértékben megnövekedett*)



1929. október 29. „fekete kedd”

Kisebb kereslet \Rightarrow Csökkenő árak \Rightarrow Csökkentett termelés \Rightarrow Munkások elbocsátása \Rightarrow Kisebb kiáramló bér \Rightarrow További összkereslet csökkenés... ☒

A probléma fordítva sem feloldható, mert a ***meglévő árumennyiség is sok***, vagyis a termelés továbbnövekedése még alacsonyabb árat eredményez

John Maynard Keynes:

Az állam pótlólagos keresletet támaszt, betöltve ezzel kínálat és a kereslet közötti űrt, de ügyelve arra, hogy az árumennyiség ne növekedjen



1933-tól Roosevelttel döntése alapján \Rightarrow ***New Deal***

A BEAVATKOZÁS ESZKÖZEI

Egységnyi pótlólagos állami keresletbővítés a gazdaság egészében multiplikatív módon többszörös bővülést eredményez



A hosszú távú *gazdasági növekedés* elősegítésére a világválság időszakától jellemző az állami beavatkozás és az *improduktív III. szektor*, vagyis a szolgáltatások térhódítása (*Infrastrukturális beruházások, utak, repülőterek, közművek építése, közmunkák alkalmazása, fegyverkezés, hadiipari fejlesztés*)

Automatikus eszközök:

- *Munkanélküli segély:*

1. Recesszió esetén: Elbocsátás \Rightarrow Csökkenő összkereslet \Rightarrow Segély \Rightarrow Pótlólagos vásárlóerő \Rightarrow Kisebb mértékű csökkenés

2. Fellendülés esetén: Munkaerő felvétel \Rightarrow A munkanélküli segély mértékének automatikus csökkenése \Rightarrow Kisebb mértékű növekedés

- *Progresszív adózás:*

Ha a gazdaság túlfűtött állapotba kerül \Rightarrow A pótlólagos jövedelmeknek egyre nagyobb hányadát vonják el (*a magasabb jövedelmi sávokban magasabb az adókulcs*) \Rightarrow Elmozdulás a *stabilizáció* irányába

Diszkrecionális eszközök:

- *Közmunkák*
- *Eseti kifizetések; Jóléti kiadások*
- *Adókulcsok változtatása*

A döntések hosszabb időszakra vonatkoznak (pl. egy autópálya megtervezése és megépítése, stb.), ezért rövid távú egyensúlyhiány esetén nem célszerű a fenti eszközök alkalmazása

J.M. Keynes: Az állam pótlólagos kereslet teremtésével megnöveli a kibocsátást, nő a foglalkoztatottsági szint és a gazdaság egyre jobban kihasználja potenciális lehetőségeit

Milton Friedman: A monetarista iskola hívei szerint a fenti eszközökkel nem érhető el eredmény

- A gazdaság hosszú távú növekedési pályáján nem lehet változtatni
- Csak önkéntesen vállalt munkanélküliség létezik
- A kapacitások adottnak vehetők
- A pénzkínálat bővítése inflációt idéz elő



A pénzkínálatot előre kiszámítható módon kell bővíteni, lehetőséget teremtve a hosszabb távú racionális döntések meghozatalához

AZ ADÓZÁS ELVEI

„Az adózás annak tudománya, hogyan lehet a legtöbb tollat a legkevesebb gágogás árán megszerezni”

Colbert (*Napóleon pénzügyminisztere*)

Az adó közvetlen ellenszolgáltatás nélküli, visszatérő, ismétlődő kötelezettség, amelynek mértékét és módját az állam egyoldalúan határozza meg és biztosítja jogi feltételeit

Az adózás **általános célja** a terhek szétosztása, a közös fogyasztás finanszírozásának biztosítása

- 1. Fedezeti elv:** Az adózásból befolyó bevételeknek fedezetet kell nyújtaniuk a költségvetés kiadásaira (*A legritkábban tartják be*)
- 2. Haszonelv:** (*Normativitás elve*) A hozzájárulás mértéke akkor igazságos, ha az arányban áll a fogyasztással, vagyis mindenkinek a ráeső „haszon” arányában kell adóznia
- 3. Fizetőképességi elv:** (*Méltányossági elv*) A hozzájárulás mértékét a jövedelmi és vagyoni helyzet függvényében kell meghatározni
- 4. Törvényi elfogadás elve:** (*Népképviselési elv*) Adótörvényekről csak az országgyűlés dönthet

- 5. Áttekinthetőség elve:** *(Nyilvánosság elve)*
Átlátható, közvetlen kapcsolat legyen az adóbevétel és a finanszírozandó cél között
- 6. Egyszerűség elve:** Az adófizetés szabályai legyenek egyszerűek, könnyen követhetőek
- 7. Adóbehajtás gazdaságosságának elve:** Az adóból származó költségvetési bevételek és a bevételek megszerzése érdekében tett erőfeszítés racionális arányban álljon egymással

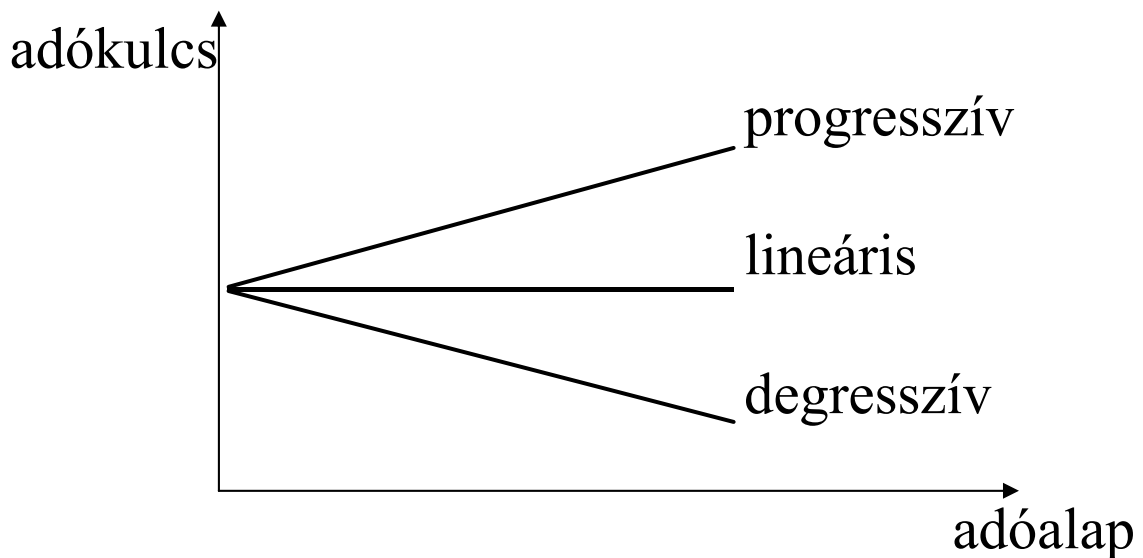
Tökéletes adófajta nincs, ezért többfajta adónemet alkalmaznak amelyben különböző elvek dominálnak a fedezeti elv mellett *(Pl. A személyi jövedelmet terhelő adók esetén a fizetőképességi elv, általános forgalmi adó esetén a haszonelv, jövedéki adó esetén az áttekinthetőség elve dominál)*

Indirekt adók: Olyan, árukra kivetett adók, amelyek kivetésekor nem veszik figyelembe az adózó egyéni körülményeit *(A benzin árába épített fogyasztási adó mértéke mindenkire azonos)*

Direkt adók: Természetes személyekre vagy gazdálkodókra kivetett, azok egyéni körülményeitől függően változó közterhek *(A személyi jövedelemadó, a jövedelem függvényében változik)*

ADÓPOLITIKÁK

Az adókulcs változása az adóalap függvényében:



1. A **degresszív** adó ellentmondana a haszon és a fizetőképesség elvének is (*nem alkalmazzák*)
2. A **lineáris** adó mértéke változatlan marad az adóalap változásától függetlenül
3. A **progresszív** adót akkor alkalmazzák, amikor a fizetőképesség elvére helyeznek nagyobb hangsúlyt és jövedelemarány változást is el akarnak érni az adózással (*hátránya a teljesítmény visszafogó hatása, mert az adóalap növekedésével a jövedelem egyre kisebb hányada marad az adózónál*) \Rightarrow A személyi jövedelemadó **sávosan progresszív** (Csak a többletadóalap adózik a magasabb kulcsokkal \Rightarrow Sávugrás miatt, nem csökken a jövedelem)

Keynesianus adópolitika *(intervencionista)*

- Erősen progresszív jövedelemadók *(ellenkező eset, a szegényekkel szembeni méltánytalanságot jelentené)*
- Sok adókedvezmény *(a piacot, önszabályozásának kétségbe vonása miatt, az államnak kell tevékenyen befolyásolni, hogy a társadalom számára hasznosan működjön)*
- Tőkejövedelmek adóztatása *(kamat, osztalék, járadék, a bérekkel azonos feltételek szerinti adóztatása)*

Monetarista adópolitika *(önszabályozó)*

- Határadókulcsok csökkentése, progresszivitás enyhítése *(mert a nagy progresszivitás kisebb teljesítményhez vezet)*
- Kedvezmények leépítése, normatív adóztatás *(mert torzulnak az árarányok, a termelés nem a legjövedelmezőbb területeken növekszik)*
- Tőkejövedelmek adójának csökkentése, megszüntetése *(mert adózott jövedelmet újra adóztatunk és megdrágul a vállalatok forrásköltsége)*
- Fogyasztást adóztató rendszer kiépítése, direkt adók kisebb szerepe, közvetett adók elterjesztése *(csökkenthetők a direkt adók kulcsai, így a teljesítményösztönzés tovább nő)*

A MAGYAR ADÓRENDSZER

Adózási alapfogalmak:

- **Adóalany**, az a természetes vagy jogi személy, akit a törvény az adó fizetésére kötelez
- **Adófizető**, az a természetes vagy jogi személy, aki az adót ténylegesen megfizeti
(A személyi jövedelemadó adó estében a két személy egybeesik, de a forgalmi adó esetében az adóalany a forgalmi adót befizető termelő, vagy nagykereskedő, az adófizető pedig a végső fogyasztó)
- **Adóalap**, az a pénzben vagy egyéb természetes mértékegységben meghatározott összeg, amelyre kiszámítják a fizetendő adót
- **Adótárgy**, az a termék, szolgáltatás, vagyontárgy vagy tevékenység, ami alapján az adózás történhet
- **Adóforrás**, az a jövedelem, amiből kifizetik az adót
(Személyi jövedelemadó esetében az adótárgy, pl. egy jegyzet írása, az adóalap, a jegyzetírás bevétele, csökkentve az elismert költségekkel, az adó forrása pedig a belőle szerzett jövedelem)

Az adó tárgyak szempontjából megkülönböztetjük az adók két fajtáját:

1. **A közvetett adók** termékhez vagy szolgáltatáshoz kapcsolódnak (*forgalmi adó, fogyasztási adó, jövedéki adó, iparűzési adó, idegenforgalmi adó*)

Ebben az esetben az adó tárgy szolgáltatásnyújtás vagy termékértékesítés \Rightarrow Az adóalany és az adófizető különböző személy

2. **A közvetlen adók** valamely gazdasági tevékenység pénzügyi eredményéhez, azaz jövedelem vagy vagyon nagyságához kapcsolódnak (*személyi, vállalati jövedelemadó, vagyonadó*)

Ebben az esetben az adó tárgy jövedelemszerzés vagy vagyontárgy \Rightarrow A adóalany és az adófizető személye egybeesik

- **Adómérték**, az adóalap egy egységére jutó adó
- **Adótétel**, ha az adómérték fix összeg (*A jövedéki adótörvény az ásványolaj-ipari termékek esetében adómértéket alkalmaz*)
- **Adókulcsról** beszélünk, ha az adó mértéke az adóalap meghatározott százaléka (*Az általános forgalmi adó normál kulcsa 25%*)

- **Adóátalány**, ha az adózás megkönnyítése érdekében egy, az általános szabálytól eltérő módon számított adóalapot adóztatunk, az általánostól eltérő adómértékkel (A személyi jövedelemadó rendszerben bizonyos foglalkozási ágakban -pl. személyszállítás, fodrászat, stb.- választható tételes átalányadó, amelynek alapja nem jövedelem, hanem egy fix éves összeg)
- **Adókedvezmény**, az adó összegének csökkentése vagy fizetési halasztás, adóalap-vagy adócsökkentés útján (Az adóalanyra vagy az adótárgyra vonatkozik az adótörvény, de az általános szabályoktól *kedvezőbb az elbírálás*)
- **Adómentesség**, az adókötelezettség alól jogszabály által megengedett kivétel (A törvény nem vonatkozik az adóalanyra vagy az adótárgyra)

Az export ÁFA kulcsa 0%, míg az oktatás ÁFA-mentes \Rightarrow Az értékesítésre egyik esetben sem kell ÁFA-t felszámítani és befizetni, de az exportőr a beszerzéseire jutó ÁFA-t visszaigényelheti, az oktatási tevékenység ÁFA-ja viszont nem igényelhető vissza (Ebben az esetben az adókedvezmény *kedvezőbb az adózó számára, mint az adómentesség*)

- **Alanyi adókedvezmény/adómentesség**, valamely helyzetű természetes vagy jogi személyt illet meg, tehát az adóalanyra vonatkozik
- **Tárgyi adókedvezmény/adómentesség**, valamely tevékenységet vagy tárgyat illet meg, tehát az adótárgyra vonatkozik

Egy-egy példa a fentiekre:

	Alanyi	Tárgyi
Adókedvezmény	Személyi jövedelemadó: Családi kedvezmény	Általános forgalmi adó: Tejtermék értékesítés
Adómentesség	Társasági adó: Magyar Nemzeti Bank	Gépjárműadó: Tömegközlekedési eszköz

- **Adóáthárítás**, a közvetett adók esetében az adóval megnövelem a termék árát, így az adót vagy annak egy részét áthárítom a végső fogyasztóra
- **Adóelhárítás**, eltitkolom, nem fizetem be az adót

ADÓK ÉS ADÓJELLEGŰ BEVÉTELEK

1. *Személyi jövedelemadó (SZJA)*
2. *Általános forgalmi adó (ÁFA)*
3. *Társasági adó (TA)*
4. *Fogyasztási adó*
5. *Jövedéki adó*
6. *Gépjárműadó (súlyadó)*
7. *Földadó*
8. *Kereskedelmi és játékadó*
9. *Helyi adók*
10. *Társadalombiztosítási járulékok*
11. *Elkülönített alapok bevételei*
12. *Vámok*

Nem adójellegű bevételek:

Az illeték, állami előírásokon alapuló, kényszer jellegű, közvetlen ellenszolgáltatást nyújtó, egyszeri fizetési kötelezettség

Illetékfajták

Vagyonszerzési	Eljárási
Örökösödési	<i>Államigazgatási eljárási</i>
<i>Ajándékozási</i>	<i>Bírósági eljárási</i>
<i>Visszterhes</i>	<i>Államigazgatási és</i>
<i>vagyonátruházási</i>	<i>bírósági díjak</i>

Az államháztartás alrendszerének adójellegű bevételei:

	Közvetlen	Közvetett
<i>1.Központi költségvetés</i>	Társasági adó Földadó Játékadó	ÁFA Fogyasztási adó Jövedéki adó
<i>2.Helyi önkormányzatok</i>	Építményadó Telekadó Kommunális adó	Idegenforgalmi adó Iparüzési adó
<i>3.Megosztott bevételek (1-2) között</i>	SZJA Gépjárműadó	
<i>4.Elkülönített állami alapok</i>	Szakképzési hozzájárulás Rehabilitációs hozzájárulás Munkaadói és munkavállalói járulék	Központi műszaki fejlesztési hozzájárulás
<i>5.Társadalombiztosítás</i>	Társadalombiztosítási járulék Egészségügyi hozzájárulás	

ADÓNEMEK

Személyi jövedelemadó:

Magánszemélyek és egyéni vállalkozások éves jövedelmét terhelő sávosan progresszív adó

Céljai:

- Minden állampolgár egységesen adózzon a jövedelme után *(A különböző forrásokból szerzett jövedelmek összevontan, egységesen adózzanak)*
- Az adófizetés általános kötelezettség *(Ha mindenki fizet \Rightarrow Eltartja az államot \Rightarrow Jobban ellenőrzi az adóforintok elköltését)*
- Jövedelem-újraelosztás *(A sávos progresszivitás miatt csökkennek az elsődleges jövedelemelosztás során keletkező különbségek)*
- Méltányos teherviselés *(Beépíthető számos kedvezmény és mentesség, az egyes gazdaság- és társadalompolitikai célok megvalósulása érdekében)*
- Alanya a magánszemély, aki önmaga számítja ki, vallja-és fizeti be az adóját *(Adóbevallás évente egyszer történik, de közben a kifizető adóelőleget von le)*

A családi jövedelemadó jellemzői:

Előnyei: *(Az SZJA-val szemben)*

- A család jövedelmét elosztják a családtagok számával és az egy főre eső jövedelmet adóztatják *(Kevesebb az adólevonás)*
- Ösztönzi a gyermekvállalást és az idősebb rokonok ápolását *(Ez az ösztönzés annál erősebb, minél nagyobb a család jövedelme \Rightarrow A gyermekvállalási kedv ott fog megnőni, ahol a legjobban tudják biztosítani az anyagi feltételeket a gyermeknevelésre)*
- Ösztönzi a házasságok egyben maradását *(Elsősorban nagy jövedelem különbségek esetén)*
- Csökkennek az adminisztrációs költségek *(Kevesebb lesz az adózó egység)*

Hátrányai: *(Hátrányai az SZJA-val szemben)*

- A nagyobb jövedelmű családok nagyobb kedvezményt kapnak, mint az alacsony jövedelműek *(Egy bizonyos jövedelem alatt nem tudják a kedvezményeket sem teljes egészében kihasználni)*
- A gyermekszám növelésével a kedvezmény arányosan csökken *($1/2 > 1/3 > \dots \Rightarrow 50\% > 33\% > \dots$)*
- Hátrányos helyzetbe kerülnek az egyedülállók, a gyermektelenek és a nyugdíjas munkavállalók
- Adminisztrációs nehézségek *(Bonyolultabb adóbevallás, nyilvántartás, adóelőleg számítás, stb.)*

Általános forgalmi adó:

Általános nettó összfázisú forgalmi adó

Általános: Minden termékértékesítésre és szolgáltatásnyújtásra kiterjed és minden adóalanynak fizetni kell, aki belföldön rendszeres bevétel elérésére irányuló tevékenységet végez (*Adómentes tevékenység: oktatás, természetbeni egészségügyi ellátás, pénzügyi szolgáltatás*)

Nettó: A vállalat által termelt hozzáadott értéket adóztatja (*Ez a vállalat árbevételének és a más vállalkozótól megrendelt termékek és szolgáltatások értékének különbsége*)

Összfázisú: A termelési folyamat minden pontján fel kell számítani az értékesítés után (*Az értékesítés ÁFA-jából le kell vonni, a beszerzéskor a vállalat felé felszámított ÁFA-t és csak a különbözetet kell befizetni a költségvetésbe*)

Bevezetése:

Taxe à la Valeur Ajoutée (1958 Franciaország) TVA

Mehrwertsteuer (1968 NSZK)

Value Added Tax (1973 Anglia) VAT

Általános Forgalmi Adó (1988 Magyarország) ÁFA

Példa: Kövessük nyomon a papír útját, amíg a termelés és értékesítés után könyv válik belőle. Az előállításához két fázisra van szükség, az adókulcs legyen egységesen 10%.

I.fázis: A nyomda megvásárolja a terméket a papírgyártótól, majd a szükséges munka elvégzése után eladja a kiadónak

II.fázis: A kiadó megvásárolja a terméket a nyomdától, majd eladja az olvasónak

b: beszerzés értéke; **h:** hozzáadott érték

I.fázis: (*Nyomda*)

nettó (adó nélküli) ár = $100(b) + 40(h) = 140$ Ft

bruttó (ÁFA-s) ár = $140 + 14 = 154$ Ft

output adó (értékesítés) = $140 \times 0,1 = 14$ Ft

input adó (beszerzés) = $100 \times 0,1 = 10$ Ft

Nettó ÁFA befizetés = $14 - 10 = 4$ Ft

II.fázis: (*Kiadó*)

nettó ár = $154(b) + 25(h) = 179$ Ft

bruttó ár = $179 + 17,9 = 196,9$ FT (*Olvasó*)

befizetendő adó = $179 \times 0,1 = 17,9$ Ft

visszaigényelhető adó = $154 \times 0,1 = 15,4$ Ft

Nettó ÁFA befizetés = $17,9 - 15,4 = 2,5$ Ft

Mindkét fázisban, csak a hozzáadott érték utáni 10%-os adóteher jelenik meg

Társasági adó:

A jogi személyiségű és jogi személyiséggel nem rendelkező gazdasági társaságok által az adott évben elért jövedelmük után fizetett közvetlen lineáris adó

Jellemzője: Szektor semleges normatív adó

Megállapítása: *(Az adó alapját korrekciók után állapítják meg az adózás előtti eredményből)*

+ Bevétel
– Nem adóköteles bevétel
– Kiadás
+ Költségként nem elszámolható kiadás
= Jövedelem
± Adóalap-korrekciók
= Adóalap
– Adó
+ Adócsökkentés
=
Adózott jövedelem

Az adókötelezettség a vállalkozások jövedelem-szerző tevékenységével keletkezik és ennek befejeztével szűnik meg

Célja:

- Az államháztartás bevételeinek növelése
- A tulajdonosi motiváció erősítése (*A kulcsok csökkentésével és azzal, hogy a visszaforgatott eredmény nem adózik*)
- Tőkebefektetések ösztönzése (*Csak jövedelem kivonás esetén kell többletadót fizetni*)
- Versenysemlegesség (*Lineáris, minden vállalkozásra egységes adókulcs*)
- Európai Uniós illeszkedés

Ramsey-szabály: Azokat a ráfordításokat és kibocsátásokat adóztassuk meg legerősebben, amelyek kínálata vagy kereslete a legrugalmatlanabb. Így tudja az állam az adóbevételeit maximalizálni, hisz ekkor kell a legkevésbé tartani az adóalap csökkenésétől (*Pl.: benzin, arany, dohány magas fogyasztási adója*)

Fogyasztási adó:

Az állam egyes cikkek árát megdrágítja a ráfordításokhoz képest

Jövedéki adó:

Érvényességi köre az ún. „ABC termékek” (*Alkohol, Benzin, Cigaretta*)

ÉRTÉKPAPÍROK

Befektetési döntések elemzése

Szemponatok: hozam
kockázat
időtartam
likviditás

Alapelvek:

1. **A pénz időértéke** (Egy mai forint, értékesebb a befektető számára, mint egy holnapi)
2. **A kockázat hatása** (Egy „biztonságos” forint, értékesebb a befektető számára, mint egy „kockázatos”)

A PÉNZ IDŐÉRTÉKÉNEK ELVE

A különböző időpontbeli pénzek különböző értékkel rendelkeznek

- Ha egy évre befektetnek 100 Ft-ot 20 %-os kamatra, akkor egy év múlva esedékes 100 Ft **tőke** és 20 Ft **kamatrész** (Hétköznapi értékelés)
- A jövőbeni 120 Ft, a jelenbeli 100 Ft egy év múlva esedékes **jövőbeni értéke** (Időérték szerinti megközelítés)

A PÉNZ JÖVŐÉRTÉKE:

Egy pénzösszeg *jövőértéke* megmutatja, hogy ha az adott futamidő alatt a pénzt az elvárt hozammal fektetjük be, akkor mennyi pénzünk lesz a futamidő végén

↓↓ ↓↓ ↓↓

Példa:

Ha ma rendelkezem 1000 Ft-tal, akkor mennyi az 1., 2., 3., ..., n. év végén e pénzmennyiség értéke?

Megoldás:

1000 Ft egy év múlva esedékes jövőbeni értéke $1000 \times (1+r)$, ahol „r” a piaci kamatláb

Általános megoldás: (kamatos-kamat formula)

$FV = C \cdot (1 + r)^n$, ahol **FV**: Future Value
C: Kezdeti befektetés
n: Idő (év)
r: Kamatláb (*elvárt hozam* ↔ *amennyiért lemondok a pénzemről*)

Az „r” nagyságát meghatározó tényezők:

- Infláció (*egyenes*)
- Likviditás (*fordított*)
- Kockázat (*egyenes*)

Számszerű megoldás:

15 %-os piaci kamatlábat feltételezve $\Rightarrow r = 0,15$,
a jelenlegi 1000 Ft 1, 2, ...,n év múlva esedékes
jövőbeni értéke:

$$\begin{aligned} 1. \text{ év: } & 1000 \times (1,15) = 1150 \text{ Ft} \\ 2. \text{ év: } & 1000 \times (1,15)^2 = 1322,5 \text{ Ft} \\ 3. \text{ év: } & 1000 \times (1,15)^3 = 1520,87 \text{ Ft} \\ & \quad \quad \quad \downarrow \downarrow \downarrow \\ n. \text{ év: } & 1000 \times (1,15)^n = \dots\dots\dots\text{Ft} \end{aligned}$$

A jövedelemtulajdonos számára a jelenbeli 1000 Ft
ugyanannyit ér, mint az egy év múlva esedékes
1150 Ft

↓ ↓ ↓

A tőkepiacon megvalósítható az eltérő időpontokra
vonatkozó jövedelmek cseréje (*korrekt üzlet*)

A PÉNZ JELENÉRTÉKE:

Egy jövőben esedékes pénzösszeg *jelenértéke*
megmutatja, hogy mekkora összeget kellene be-
fektetnünk a jelenben az elvárt hozammal ahhoz,
hogy az esedékes pénzösszeget kapjuk meg az
adott jövőbeni időpontban

↓ ↓ ↓

Példa:

Megvegyünk-e 100 Ft-os áron egy értékpapírt, ha a belőle származó jövedelem öt éven keresztül 30-30 forint? (*Jó üzlet-e 100 Ft-ért 150 Ft-ot kapni?*)

Megoldás:

$$PV = C \cdot \left[\frac{1}{1+r} \right]^n, \text{ ahol } \mathbf{PV}: \text{ Present Value}$$

\uparrow
diszkonttényező

\mathbf{C} : Jövedelem
 \mathbf{n} : Idő (év)
 \mathbf{r} : Kamatláb

Ha $r = 15\%$, akkor a különböző időpontokban kapott 30 Ft jelenértékei a következők:

$$1. \text{ év: } PV_1 = \frac{C}{1+r} = \frac{30}{1,15} = 26,09 Ft$$

$$2. \text{ év } PV_2 = \frac{C}{(1+r)^2} = \frac{30}{1,15^2} = 22,68 Ft$$

$$3. \text{ év: } PV_3 = \frac{C}{(1+r)^3} = \frac{30}{1,15^3} = 19,73 Ft$$

$$4. \text{ év: } PV_4 = \frac{C}{(1+r)^4} = \frac{30}{1,15^4} = 17,15 Ft$$

$$5. \text{ év: } PV_5 = \frac{C}{(1+r)^5} = \frac{30}{1,15^5} = 14,92 Ft$$

Pénzáramlás (Cash Flow):

Egy adott időtartam alatt befolyó pénzbevételek és kiáramló pénzkidadások sorozata

Mikor *kedvező* számomra a befektetés?

⇓ ⇓ ⇓

Akkor ha a belőle származó pénzáramlás jelenértékeinek összege *több, mint 100 Ft*

$$PV = \sum_{i=1}^5 PV_i = \sum_{i=1}^5 \frac{FV_i}{(1+r)^i} = 100,57 Ft$$

⇓ ⇓ ⇓

$PV = 100,57 Ft > 100 Ft \Rightarrow A$ befektetés *kedvező*

Nettó jelenérték: (Net Present Value)

A befektetésből, beruházásból származó pénzáramlás jelenre vetített (*diszkontált*) értékének és a kezdeti befektetésnek a különbsége

$$NPV = PV - C_0 = 100,57 - 100 = 0,57 (> 0)$$

Ha a végeredmény pozitív, akkor az NPV módszer alapján az adott lehetőséget elfogadásra javasoljuk

ÉRTÉKPAPÍROK CSOPORTOSÍTÁSA

Jog szerinti csoportosítás:

- **Követelést** jelentő értékpapírok, hitelviszony-
nak feleltethetők meg (*Az értékpapír tulajdo-
nosa nem szólhat bele a menedzsment ügyeibe*)
 - **Kötvény; Váltó**
- **Részesedést** jelentő papírok, tulajdonviszony-
nak feleltethetők meg (*A befektető, tulajdoni
hányadának megfelelő súllyal jogosult érdekei
érvényesítésére és a nyereség adott hányadá-
nak megszerzésére*)
 - **Részvény; Vagyonjegy; Befektetési jegy**
- **Áru feletti rendelkezési jogot** megtestesítő pa-
pírok
 - **Közraktárjegy**

Hozam szerinti csoportosítás:

- **Kötött hozamú** értékpapírok
 - Nem kamatozó (*A befektető névérték alatt
–diszkonttal– vásárolja meg a papírt*)
 - Váltó; Diszkont kincstárjegy

- Fix kamatozású (*Előre számszerűen meghatározott a fizetendő kamat*)
 - Kötvény
- **Változó hozamú** papírok (*Részesedést jelentő; A következő időszak hozamától függ az értéke*)
 - Részvény
- **Átmeneti formák**
 - Átváltható kötvény (*Részvényre való átválthatóság joga \Rightarrow Cserébe alacsonyabb a kamat*)
 - Lebegő (mozgó) kamatozású kötvények (*A hitelek után fizetendő kamat nagyságát a jövőbeni piaci kamatok arányában határozzák meg*) Pl. Rövid lejáratú állampapírok kamata + 3 %

Lejárat szerinti csoportosítás:

- **Rövid** lejáratú papírok (*Egy évnél rövidebb futamidő*)
 - Váltó
- **Középlejáratú** papírok (*Egy-öt éves futamidő*)
 - Kötvény
- **Hosszú** lejáratú papírok (*Öt évnél hosszabb futamidő*)
 - Kötvények; Záloglevelek

- **Lejárat nélküli** papírok (*Végleges pénzköltést jelentenek és a működéshez állandó forrást biztosítanak*)
 - Részvény

Átruházhatóság szerinti csoportosítás:

- **Bemutatóra** szóló papírok (*Az élhet az adott jogokkal, akinek a birtokában található*)
- **Névre** szóló papírok (*Az átruházásnak meghatározott jogi-technikai feltételei és korlátozásai vannak*)
- **Rendeletre** szóló papírok (*Hitelviszonyt jelentenek, de a hitelező személye változhat ⇒ Az átruházást forgatással kell megvalósítani*)
 - Váltó

Látra szóló \Leftrightarrow Lekötött (*Mikor élek a jogommal?*)

Bemutatóra \Leftrightarrow Névre szóló (*Ki élhet a jogokkal?*)

KÖTVÉNYEK

- Hitelviszonyt jelentő értékpapír
- Klasszikusan fix hozamú (*De mozgó kamatozású is lehet*)
- Közép-vagy hosszú távra szóló forrást jelent

Kötvények árfolyama:

A belőle származó jövedelmek jelenértékének összege

Időszak	1.	...	n.
Kamatok	K_1		K_n
Jövedelemáramlás	Tőketörlesztés (T_1)		T_n

Általános formula:

$$p = \sum_{t=1}^n \frac{K_t + T_t}{(1+r)^t}, \text{ ahol } p: \text{ árfolyam}$$

n: időszakok száma

K_t : t. időszak kamata

T_t : t. időszak törlesztése

r: diszkontálás kamata

A KÖTVÉNY ÁRFOLYAMÁRA HATÓ TÉNYEZŐK:

1. *A piaci kamatláb változása*

A kötvények árfolyama a piaci kamatláb változásával ellentétes irányba mozdul el (*Pl. Kamatláb nő \Rightarrow A jövedelemáramlás jelenértéke csökken /Def./ \Rightarrow Árfolyam is csökken*)

2. Az időtényező

Az idő előrehaladtával az árfolyam változik

- a. Periodikusan: Két kamatfizetés között érvényesülő mozgás eredményeként
- b. Csökkenően: A lejárat időpontjához közeledve a mindenkori árfolyam közelít a névértékhez

Bruttó árfolyam:

- a. A piaci és névleges kamatláb viszonyából eredő nettó árfolyam
- b. A minden nap hozzáadódó felhalmozódott kamat

3. A kockázat változása

CAPM modell: Tőkepiaci árfolyamok modellje (*Capital Asset Pricing Model*)

A legismertebb besorolási mutatók:

• ***Standard & Poor's***

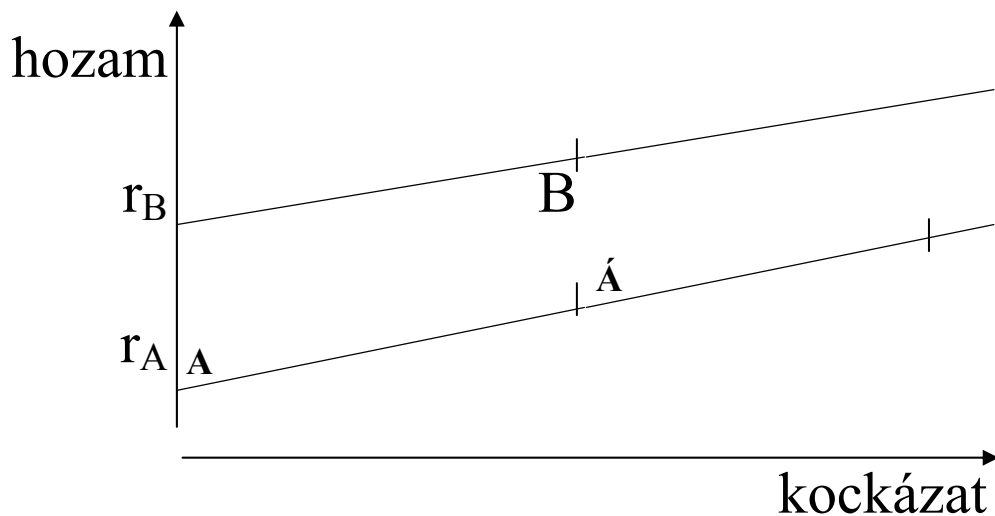
- AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C

• ***Moody's***

- AAA, AA, A, BAA, BA, B, CAA, CA, C

AAA: A kamat-és tőketörlesztés fizetése, a fedezet minősége a legjobbnak mondható

A kockázat és a hozam változásai:



r_A : Kockázatmentes kamatláb (*Rövidlejáratú állampapírok hozama*)

r_B : Általános kamatszínvonal emelkedés miatt megnövekedett új kockázatmentes kamatláb

A : A befektetési lehetőség induló kockázata

\acute{A} : A befektetési lehetőség megnövekedett kockázata (*A kibocsátó egyedi kockázata miatt*)

B : Az általános kamatszínvonal növekedése miatti kockázat növekedés (*A gazdaság egészére jellemző kamatnövekedés miatt*)

Egyéb kötvények:

- **Lebegő kamatozású** (*Nagy kilengésektől mentes, viszonylag stabil árfolyam*)
- **Zéró-kupon** (*Kamatszelvény nélküli*)
- **Bóvli** (*Hitelből történő vállalat-felvásárlások*)

RÉSZVÉNYEK

- Tulajdonviszonyt testesít meg (*Ez alapján jogosult az adott időszakban elért eredmény bizonyos hányadára*)
- Változó hozamú (*Profit nagyság változó és előre nem határozható meg*)
- Lejárat nélküli (*Végleges pénzelköltést jelent*)

A **részvény névértéke**, az alaptőke egy adott hányadát testesíti meg, ez alapján lehet a tulajdonosok részesedését és a jövedelmek felosztását meghatározni

A **részvényesek felelőssége** korlátozott, csak az értékpapír-befektetés összegéig terjedhet

A részvényesek jogai:

- **Tagsági jogok:** Az értékpapír birtoklója részben tulajdonos is, így beleszólási lehetősége van a cég életét meghatározó fő döntésekbe (*Közgyűlés: értékelés, osztalék, tervek, választás*)
- **Vagyoni jogok:** A jövedelemmel kapcsolatosak
 - *Osztalékfizetés*
 - *Részvényelővételi jog*
 - *Likvidációs hányad*

A részvények csoportosítása:

- **Bemutatóra és névre** szóló részvények (*A részesedés nyomon követhetősége miatt fontos az arányuk*)
- **Elsőbbségi és törzsrészvények**
 - Elsőbbségi: Általában fix jövedelem, kisebb kockázat, cserébe a szavazati jogról való lemondás
 - Törzs: Legkockázatosabb, nagyobb várható hozam, jövedelem felosztásnál az utolsó helyen áll

A részvények árfolyama:

- **Fundamentális elemzők**: A belső értékek keresői, az osztalék a kockázat, a növekedési ráta, a piaci kamatláb figyelői és az erre vonatkozó becslések készítői

Az **árfolyam**, a jövőbeli pénzek diszkontált értéke:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{DIV_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DIV_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

P_0 : Jelenlegi ár (*árfolyam*)

DIV_t : t. időszakbeli osztalék (*Dividend*)

P_n : n. időszakbeli ár (*árfolyam*)

- **Légvárépítők:** Az aktuális kereslet-kínálati viszonyoknak, a piaci várakozásoknak megfelelő rövid távú árfolyam ingadozásoknak a kihasználói (*A belső érték keresése bonyolult és felesleges művelet*)
- **Chartisták:** Nem foglalkoznak a konkrét részvény tulajdonságaival, a vállalat vagy az iparág pozíciójával, hanem a befektetők jövőben várható reakcióit a múltbeli eseményeket feldolgozó grafikonok (*chartok*) vizsgálatával próbálják meghatározni
Jelölések: Napi maximum, minimum és záróár
- **A vak majom követői (bolyongók):** Az árfolyamok előre nem látható módon változnak, ezért fölösleges a portfólióban lévő papírok cseréje

Egyéb értékpapírok:

- Letéti jegy (*Lényegileg pénzügyi betét*)
- Állampapírok (*Kincstári váltó, kincstárjegy, államkötvény*)
- Közraktárjegy (*Árujegy és zálogjegy*)
- Záloglevél (*Jelzáloghitelekkel foglalkozó pénzügyi intézet bocsátja ki; forrás a jelzálog hitelhez*)

ÉRTÉKPAPÍRPIACOK; TŐZSDE

Az értékpapírpiac, az értékpapír kereslet és kínálat találkozásának helye

- 1595 a **részvény** keletkezése (*Hollandia*)
- 1602 Kelet-Indiai Társaság
- 1622 Nyugat-Indiai Társaság

A mai értelemben vett értékpapírpiac, az *Amszterdamban* már működő árutőzsdén alakult ki
⇒ *Párizs* ⇒ *London* (tőzsdeközpontok) DE a részvények *tömeges elterjedésére* csak a XIX.sz.-ban került sor

Kötvények megjelenése (*kezdetben királyok és fejedelmek által kibocsátott adósságlevelek*)

Hosszú lejáratú kötvények:

- 1672 Amszterdam és London
- 1679 Párizs (*az államkölcsönkötvények elődei*)

Budapesti Áru-és Értéktőzsde:

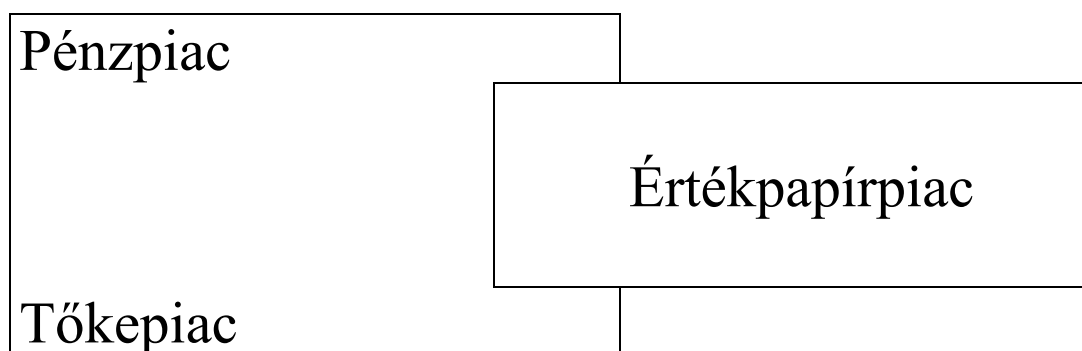
- 1864 Alapítása
- 1948 Megszüntetése
- 1990 (*március 1.*) Az értékpapírpiacról és tőzsdéről szóló törvény életbe lépése
- 1990 (*június 21.*) A BÉT újra megnyitása

PÉNZÜGYI PIACOK ÉS ÉRTÉKPAPÍRPIACOK

A megtakarítások közvetítése a pénzfelhasználókhoz a *pénzügyi piacok* (pénz-és tőkepiac) segítségével valósul meg:

1. Közvetett módon (*bankbetét, bankhitel*)
2. Közvetlenül (*értékpapírok*)

Az értékpapír-piac, mint a *tőkeközvetítés* egyik fő intézménye szerves *részét képezi* a pénzügyi piacoknak:



A gazdasági szükségletek életre hívtak olyan értékpapírokat is, amelyek elsődlegesen valamilyen áruval kapcsolatosak



A értékpapírpiac *fontos részpiaca* a pénz-és tőkepiacnak, de fogalma ennél *bővebb* (nem pénzügyi kapcsolatokat megtestesítő értékpapírokra vonatkozó ügyletek pl: közraktárjegy, hajóraklevél)

AZ ÉRTÉKPAPÍRPIACOK FELOSZTÁSA

- ***Az adásvétel tárgya szerint:*** részvénytőzsdén, hosszúlejáratú kötvények piaca, stb.
- ***Kibocsátók szerint:*** vállalati, állami, önkormányzati, stb.
- ***Lejárat alapján:*** azonnali (*prompt*) és határidős (*termin*)
- ***Elsődleges és másodlagos értékpapírpiac:*** első eladás és forgalmazás
- ***A piacok koncentrációsági foka szerint:*** földrajzilag szétszórta (*nem központosított*) és földrajzilag központosított (*pl. tőzsdeterem*)

Az értékpapír kereskedelem fő szinterei:

- Jegyzett értékpapírok piaca ⇒ Tőzsde
- Nem jegyzett értékpapírok piaca ⇒ Tőzsde
- OTC (*over-the-counter*) ⇒ Tőzsdén kívül
- Harmadik piac ⇒ Tőzsdén kívül

Tőzsdei minimumfeltételek:

- A vállalat eszközértéke
- Adózás előtti nyereség
- Forgalomba kerülő részvénytőzsdén (*közkezhányad*)
- Részvényesek száma

Az „over-the-counter market”:

- A tőzsdén kívüli kereskedelem legnagyobb része a brókercégek és bankok értékpapír-osztályain („*a pulton keresztül*”) valósul meg
- Telefonos kereskedelemnek is nevezik
- Nincsenek szigorú bekerülési és forgalmazási kritériumok \Rightarrow *nem szabályozott értékpapírpiac*



Az OTC forgalmában meghatározók a *kis és közepes vállalatok, kereskedelmi bankok, befektetési bankok, befektetési társaságok, biztosító intézmények részvényei, valamint a tartozást megtestesítő állami, önkormányzati és vállalati értékpapírok*

Az OTC piac jellemzője a vételi és eladási árfolyam megkülönböztetése (*kialakulatlan piacokon, információhiány miatt, az árfolyamrés óriási lehet*)

A harmadik piac (*third market*):

- Tőzsdén jegyzett értékpapírokkal kereskednek tőzsdén kívül, nem szervezett formában
- Ügyfelei: intézményi befektetők (*befektetési alapok, biztosító intézmények, nyugdíjalapok*)
- Nagybani vétel és eladás jellemzi (*ellensúlyozza a spekulációs árfolyamkilengéseket*)
- A tőzsdeinél jóval alacsonyabb jutalék

A TŐZSDE

A *tőzsde*, helyettesíthető tömegárú koncentrált piaca, ahol a kereskedelem szervezett keretek között, meghatározott szokványok szerint történik

- *Helyettesíthető árukkal* kereskednek, vagyis a gabona, hús, részvény, kötvény, deviza, stb. fizikai jelenléte nélkül köttetnek az üzetek
- *Tömegáru* szükséges a tőzsdei forgalomhoz, mert a pozíciók zárása és a likviditás másképp nem biztosítható
- *Szokványok* alatt, a kereskedelmi szokások írásba foglalását értjük

A tőzsdén üzletet kötni csak a *tőzsdetag* cégek által felhatalmazott üzletkötőnek (*bróker*) van joga

A megbízási szerződés feltételei:

Határidőt tekintve a megbízási szó lehet *időszakra* (teljesítésig vagy visszavonásig) és *időpontra* (pl. osztalékfizetés, tőzsdei bevezetés napja, stb.)

Ármejelölés lehet *limitáras* (határárfolyam megadása), *átlagáras* (nagy tételű üzlet) és *küszöbáras* („stop loss” megbízási)

Tőzsdeindexek: 1884-től Charles H. Dow és Edward D. Jones (*DJIA: Industrial Average*)

ÜGYLETEK A PÉNZÜGYI PIACOKON

- **Azonnali** (*prompt*) eladás vagy vétel:
 - Az ügyletkötés időpontja és a teljesítés lényegében nem szakad el egymástól (*tőzsde: 2-7nap*)
 - Jelenbeli és jövőbeni pénzek cseréje történik (*megtakarításért cserébe, követelés keletkezik kamatra, osztalékra, pénzáramlásra, stb.*)
- **Határidős** (*termin*) ügylet:
 - A jelenben történik a megegyezés az árban, volumenben, minőségben és a teljesítés jövőbeni időpontjában
 - Jövőbeni és távolabbi jövőbeni pénzek cseréje történik (*a jelenben elméletileg nincs szükség pénzre –vételnél- vagy a pénzügyi eszköz birtoklására –eladásnál- mivel a teljesítés csak a jövőben esedékes*)
 - Létezik határidős **deviza** és **hitelpiac** (*a jövőbeni árak, árfolyamok és kamatlábak bizonytalanságainak a kezelésére*)



A bizonytalanságból eredő kockázat nem megszüntethető, de megosztható a piaci szereplők között (*vannak, akiknek gazdálkodásukból eredően -pl. export- van kockázatuk és vannak, akik nyereség reményében átvállalnak kockázatot*)

HATÁRIDŐS ÜGYLETEK FAJTÁI

- Jövőbeni időpontra szóló **adásvételi** megállapodások (*forward, futures ügyletek*)
- **Jogszerzési** (*opciós ügyletek*)

Nyitott pozíció: Ha valakinek kockázatnak kitett eszköze vagy forrása van

- Rövid (*short*) \Rightarrow vételi szándék \Rightarrow árfolyamcsökkenésre számít \Rightarrow a pozíció prompt vagy határidős **vásárlással zárható**
- Hosszú (*long*) \Rightarrow eladásra szánt eszköz (*pl. exportőr jövőbeni devizaárbevétele*) \Rightarrow árfolyamemelkedésre számít \Rightarrow a pozíció prompt vagy határidős **eladással zárható**

A forward piac:

- A bankközi devizapiac (*exportőr elad jövőbeni devizát; importőr megveszi a jövőben fizetendő deviza importellenértékét*) \Rightarrow potenciális veszteség elkerülhető
- Mindkét fél számára kötelező, tipikus fedezeti ügylet (*esetleges nyereségről lemondás*)
- Bármilyen lejáratra köthető, de általában 1,3,6 és 12 hónap a jellemző

BANKRENDSZEREK, BANKMŰVELETEK

Az egyszintű bankrendszer jellemzői:

1. A központi bank a jegybanki funkciók mellett közvetlen kapcsolatban áll a gazdálkodó alanyokkal
 - fizetések lebonyolítása
 - számlavezetés
 - hitel folyósítás
2. A piaci logika elvetésére és centralizációs törekvésekre épül
3. Nem egy bank létét jelenti (*monobankrendszer pl.: Mongólia, Albánia, Kuba*)
 - Beruházási Bank (*központi beruházások finanszírozása*)
 - Külkereskedelmi Bank
 - Takarékpénztár

Magyar banktörténet:

1839: Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület

1841: Pesti Magyar Kereskedelmi Bank

1878: Osztrák-Magyar Bank

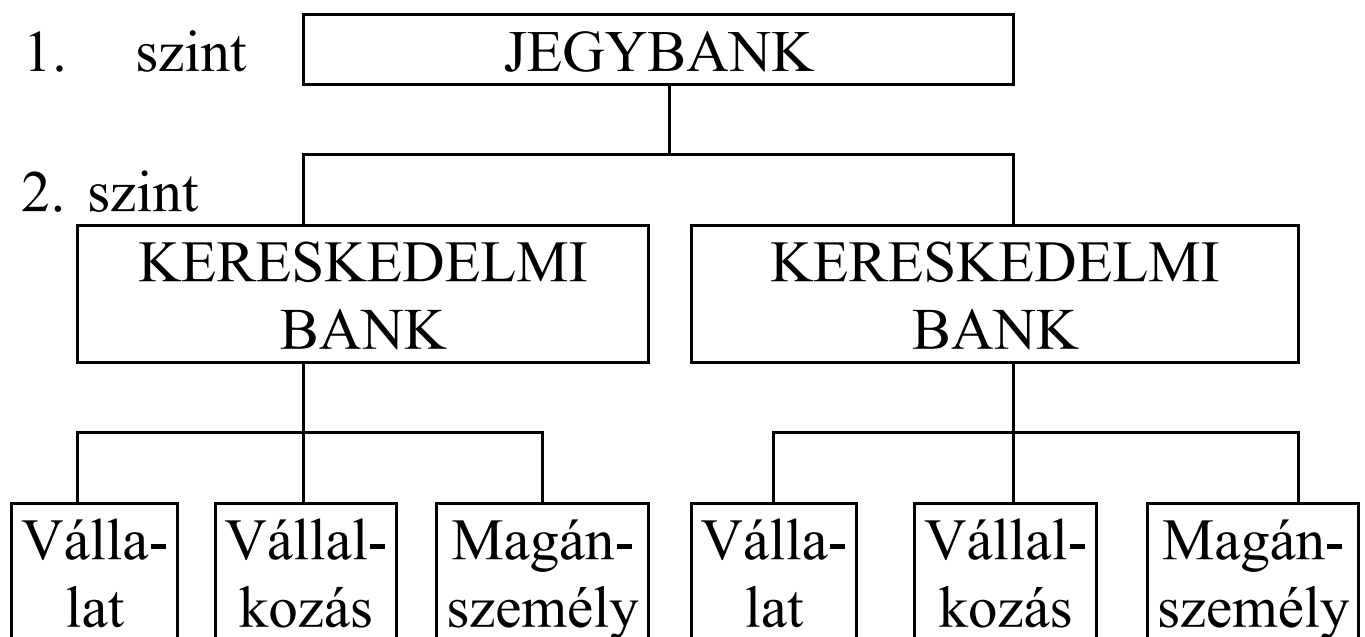
1924: Magyar Nemzeti Bank

1948 – 1986: Egyszintű bankrendszer

1987: Kétszintű bankrendszer

A kétszintű bankrendszer jellemzői:

1. A központi bank nem áll kapcsolatban a gazdálkodókkal, hanem csak a bankrendszer második szintjén álló bankokkal
2. A második szint szereplői, a **kereskedelmi bankok** (üzleti-vagy hitelbankok) nyújtják a banki szolgáltatásokat az üzleti szféra szereplőinek
3. A piacgazdaság természetes velejárója



A bankrendszer fejlődése:

*Pénzügyi szolgáltatások iránti igény megnövekedése ⇒ **Kereskedelmi bankok** ⇒ A gazdasági és a pénzügyi rendszer továbbfejlődése ⇒ A kereskedelmi bankok állami szabályozásának szükségszerűsége ⇒ **Központi bankok***

A kétszintű bankrendszer bevezetése Magyarországon:

Regionális vagy ágazati korlátozás nélkül, országos hatáskörrel, általános kereskedelmi banki jogosítvány kaptak:

1. Magyar Hitelbank Rt.
2. Országos Kereskedelmi és Hitelbank Rt.
3. Budapest Bank Rt.
4. Magyar Külkereskedelmi Bank Rt.
5. Általános Értékforgalmi Bank Rt.

KERESKEDELMI BANKOK

Funkciói:

- A kereskedelem és a termelés finanszírozása rövid lejáratú *forgóeszközhitelek* és *váltóleszámitolás* útján
- A hitelezéshez szükséges *betétgyűjtés*
- A kereskedelemhez kapcsolódó *fizetési forgalom* lebonyolítása
- Egyéb pénzügyi szolgáltatások

A kereskedelmi bankok célja az ügyfelek megtartása és pótlólagos profitszerzési lehetőségek megtalálása

A kereskedelmi bankok és a kockázat:

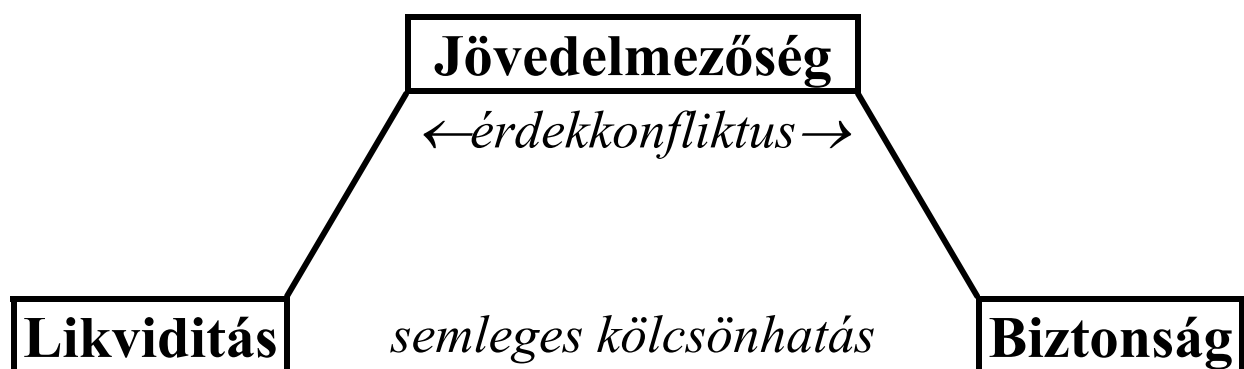
A bank, kockázatokkal kereskedő üzem (A betétesek pénzét összegyűjti, koncentrálja és kihelyezi)



Csak minimális hitelezési kockázatot vállalhat, ami nem fenyegeti a betétesek pénzét, de az üzleti érdekein túl **törvények**, jegybanki és bankfelügyeleti **szabályok** is biztosítják a biztonságos működését

A bankokat azért illeti meg profit, mert a mások által elutasított kockázatok felvállalásával, a tranzakciós költségek csökkentésével, a megtakarításokon keresztül profitot termel

A bankokkal szemben támasztott hármas követelmény a **biztonság**, a **likviditás** és a **jövedelmezőség**



A bankmenedzsment feladata a fenti követelmények közötti egyensúly fenntartása (*Nem tudomány, hanem művészet*)

Biztonságos a bank működése, ha a saját és idegen tőke befektetései nem vezetnek veszteséghez (*A bank részvényeseinek, hitelezőinek és betéteseinek pénzét legfeljebb a saját tőkéje, hitelkockázati és egyéb tartalékai erejéig kockáztathatja*)

Likvid a bank, ha betéteseinek és hitelezői igényeinek időben eleget tud tenni (*Ellenkező esetben beáll a fizetéseképtelenség*)

Jövedelmező a bank, ha hiteleinek (*aktív*) kamata magasabb, mint betéteinek és egyéb kötelezettségeinek (*passzív*) kamata (*Az egyes üzletágak jövedelmei haladják meg a felmerült ráfordításokat*)

A jövedelmezőség vizsgálatánál figyelembe kell venni a kötelező tartalékráta hatását \Rightarrow Ha $t=10\%$ \Rightarrow A bank betétei 90%-át hitelezheti csak ki és ezen kell megkeresnie az egész (100%) betétre fizetett kamatot

- átlagos betéti kamat = 9%
- tartalékráta = 10%

• **ÖNKÖLTSÉG:**
$$\frac{9\%}{1 - 0,1} = 10\%$$

Ha a bank minimálisan 4%-os nettó kamatrést akar realizálni, akkor a kihelyezési kamat 14%

BANKÜGYLETEK

1. *Passzív bankügyletek*

2. *Aktív bankügyletek*

3. *Fizetési forgalom lebonyolításával kapcsolatos bankügyletek*

- Nemzeti (*belföldi*) viszonylatban
- Nemzetközi viszonylatban

4. *Bankszolgáltatások*

- Értékpapírokkal kapcsolatos szolgáltatások
- Valuta és devizaügyletek
- Befektetési tanácsadás
- Lízing
- Faktoring

Passzív és aktív bankügyletek:

Aktívák	Kereskedelmi bank	Passzívák	
←pénz–	HITEL	BETÉT	←pénz–

A kereskedelmi banki mérlegre jellemző, hogy a passzívák (*források*) között a **betétek**, az aktívák (*eszközök*) között pedig a **hitelek** alkotják a legjelentősebb tételt

PASSZÍV BANKÜGYLETEK

Jellemzője: ***Pótlólagos pénz*** érkezése a bankba, amellyel egyidőben ***tartozása*** keletkezik a banknak a pénztulajdonossal szemben

Tipikus formái:

- Betétgyűjtés
- Banki értékpapír kibocsátás (*bankkötvény, letéti jegy, stb.*)
- Hitelfelvétel (*jegybanktól, más kereskedelmi banktól*)

A kereskedelmi bankokra jellemző, hogy a saját forrásaikhoz viszonyítva ***magas az idegen források aránya (80–90%)***, továbbá az idegen források között döntő részt képviselnek a ***betétek***

Betétek csoportosítása:

1. Betételhelyezők szerint

- vállalati
- költségvetési
- lakossági
- bankközi (*kereskedelmi bankok egymásnál elhelyezett betétei*)

2. Lekötés időtartama szerint

- **Látra szóló** (A bank csak minimális kamatot fizet, cserébe viszont lebonyolítja az ügyfél fizetési forgalmát)
- **Lekötött** (A pénztulajdonos meghatározott lejáratra köti le, ami után a bank magasabb kamatot fizet)
- **Takarékbetét** (Meghatározatlan lejáratú, a bank kamatot fizet utána, pénzáttalást nem lehet teljesíteni róla, a betét felmondásához általában 30napos felmondási idő szükséges)

AKTÍV BANKÜGYLETEK

Jellemzői:

- A bank **pénzkihelyezést** végez, így **követelése** keletkezik a hitelfelvevőkkel szemben
- Biztosítják a gazdasági folyamatok zavartalan-ságát azzal, hogy az összegyűjtött pénzforrása-ikból **hiteleket nyújtanak**

Tipikus formái:

- Hitelnyújtás
- Betételhelyezés (más bankoknál, pl. jegybank)
- Követelést megtestesítő értékpapír vásárlása (pl. államkötvény \Rightarrow a költségvetést hitelezi)
- Tőkeérdekeltség szerzése (venture capital)

FIZETÉSI FORGALOM LEBONYOLÍTÁSA

A fizetési forgalom, a pénztulajdonosok közötti pénzmozgások összessége

Technikai formáját tekintve:

- Számlapénzforgalom (*készpénz nélküli fizetési forgalom*)
- Készpénzforgalom

A forgalom irányát tekintve:

- Nemzeti (*belföldi*)
- Nemzetközi (*külföldi*)

SZÁMLAPÉNZFORGALOM

A kereskedelmi bankok egyik legfontosabb szolgáltatása, a *készpénz nélküli* fizetési forgalom lebonyolítása (*Mentesítik az ügyfeleket a készpénzfizetés kényelmetlenségeitől, költségeitől és kockázatól*)



Az elszámolási számla jellemzői:

- Naponta *átutalásokat* (kifizetések) lehet teljesíteni és *jóváírásokat* (pénz befolyások) fogadni

- Az átutalások (*tartozik forgalom*) után 1,5–5 ezrelék jutalékot számít fel a bank
- A számlán lévő pénz után minimális kamatot fizet a bank
- Ha az elszámolási számla „negatívba” mehet, akkor *folyószámlának* és a rendelkezésre álló hitelt *folyószámlahitelnek* nevezzük
- Kiépítése kezdetben nagy ráfordításokkal jár és az alacsony jutalék miatt lassan térül meg

KÉSZPÉNZFORGALOM

Egy modern gazdaságban a pénzforgalom elenyésző részét teszi ki a készpénzforgalom (*Döntően lakossági fizetések teljesítése történik készpénzben*)

Készpénz befizetés:

- A bank pénztárlapjainál (*A bank által rendszeresített befizetőlapon*)
- Átutalási postautalványon (*A pénz közvetve jut el a bankhoz*)

Készpénz kifizetés:

- Pénzintézeti postautalvánnyal (*címzettnek*)
- Csekkel (*előzetes csekkszerződés szükséges*)
- Készpénz felvételi utalvánnyal (*a számlatulajdonos a saját bankszámlájáról*)

BELFÖLDI FIZETÉSI MÓDOK

1. **Átutalás:** A *kötelezett* kezdeményezi a számla vezetőjénél (*formanyomtatvány*)
2. **Inkasszó:** A *jogosult* kezdeményezi a bankjának adott beszedési megbízással
 - **Határidős inkasszó:** A kötelezett, a bankjához érkező beszedési megbízás után meghatározott ideig kifogással élhet ⇒ Kifizeti ügyfele tartozását ⇒ Egyidejűleg megterheli az elszámolási számláját
 - **Azonnali beszedési megbízás:** A kötelezett nem élhet kifogással, a bank mindenképpen teljesíti a kifizetést kivéve, ha ügyfele számláján nem áll rendelkezésre a megfelelő fedezet
 - i. Jogerős határozatokból eredő kötelezettség beszedése
 - ii. Váltókövetelés beszedése

Ugyanazon banknál vezetett számlák közötti pénzmozgás *átvezetési* megbízással lehetséges

Előnye: Nincs szükség jegybankpénzre

Gyors, hatékony

Pénzteremtés szempontjából kedvező

Hátránya: Likviditás bőség esetén, ha nincs elfogadható kockázatú kihelyezési lehetőség (*pl. 1993*)

BANKSZOLGÁLTATÁSOK

Értékpapírok:

- Tőzsdén kívüli papírok adásvétele (*OTC*)
- Határidős értékpapírügyletek kötése (*Forward, Futures, Opciós-ügyletek*)
- Értékpapírok letéti kezelése (*Kamat, osztalék beszedése az ügyfél javára*)

Valuták és devizák:

- Deviza számlavezetés
- Adás-vételi lehetőség biztosítása
- Határidős devizaügyletek kötése (*Forward*)

Befektetési és pénzügyi tanácsadás:

- Személyi pénzügyekre vonatkozó (*Befektetés, biztosítás, adó, stb. ⇒ Az ügyfél és a bank kapcsolata szorosabbra fűzhető*)
- Üzleti befektetésekre vonatkozó (*Sikeres vállalati gazdálkodás esetén, a kihelyezett hitelek kockázata csökken*)

A bankári szolgáltatások fő motivációját, belőle származó **jutalék bevételek** jelentik

HITELNYÚJTÁS

Lakossági:

- Tartós fogyasztási cikk
- Lakásépítés
- Lakásvásárlás

Vállalati:

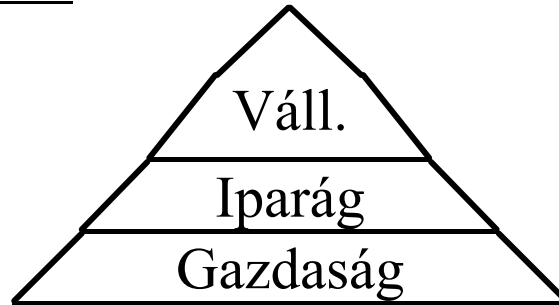
- Rövid lejáratú *forgóeszköz* hitelek
 - A termelés ciklikusságából eredő változó forgóeszköz igény finanszírozása
 - A vállalat pénzügyi helyzetének, hitelképességének globális vizsgálata
- Hosszú lejáratú *projekt* hitelek
 - A bank egy adott beruházást hitelez meg (*Nem az egész vállalatot*)
 - A beruházási projekt pénzügyi életképességének vizsgálata (*Megtérül-e a befektetett tőke kamataival együtt?*)

A hitelképesség vizsgálata:

- A gazdasági környezet
- A vállalat pénzügyi helyzete
- A hitelfedezet
- A vállalatvezetőség

A GAZDASÁGI KÖRNYEZET VIZSGÁLATA

Piramis-elemzés:



Gazdasági környezet \Rightarrow Befolyásolja egy ország gazdasági teljesítményét és ezzel az egyes vállalatok lehetőségeit

- Makrogazdasági tendenciák (*Fellendülés, stagnálás recesszió*)
- Politikai tényezők (*Gazdaságpolitika, háborúk esélye*)
- Infláció és a kamatlábak várható alakulása
- Költségvetési, illetve fizetési mérleg helyzete

Iparág (ágazat) \Rightarrow Egy adott ágazat a gazdaság általános helyzetétől függetlenül is fejlődhet (*Nem konjunktúra érzékeny*)

- Az iparág egészének piaci elemzése (*Ha nincs megfelelő árbevétel, akkor a költségcsökkentés eredményezheti a veszteség csökkentését, de soha nem hoz nyereséget*)
 - Versenytársak értékelése (*Külföldön is*)
 - Az ágazat kilátásai (*Pénzügyi mutatók*)

A VÁLLALAT PÉNZÜGYI HELYZETE

„A bankok annak adnak igazán hitelt, akinek már nincs szüksége rá”

A hiteldöntést alapvetően befolyásoló tényezők:

- A vállalat elmúlt három (*de legalább egy*) évének pénzügyi kimutatásai
 - Mérleg, eredmény-kimutatás
- Ráta elemzéssel (*ratio analysis*) meghatározott mutatószámok értékei



A pénzügyi mutatók segítségével minden bank felméri a vállalat kockázatát ⇒ Meghatározza az ügyfél hitelképességét ⇒ Kialakítja a saját ügyműködési rendszerét ⇒ Besorolja a vállalatot egy minőségi kategóriába, amely a hitelfelvételi lehetőség határát jelöli ki

Vállalati pénzügyi kimutatások egyszerűsített sémája:

Aktívák	Vállalati mérleg	Passzívák
Befektetett eszközök	Saját vagyon	
	Hosszú tartozások	lejárátú
Forgóeszközök	Rövid lejáratú tartozások	

Eredmény-kimutatás:

+Árbevétel

–Költségek

=*Adózás előtti eredmény*

–Adó

=*Adózott eredmény*

–Osztalék

=**Mérleg szerinti eredmény**

A minősítéshez (általában) használt mutatók:

$$\text{Likviditási mutató} = \frac{\text{Forgóeszközök}}{\text{Rövid lejáratú tartozások}}$$

A cég *fizetőképességét* mutatja \Rightarrow A rövid lejáratú tartozások visszafizetése a forgóeszközök pénzzé tételével lehetséges \Rightarrow A világbank által jóváhagyott **értéke 1,8** \Rightarrow A forgóeszközök között például a készletek nehezen pénzzé tehetők \Rightarrow Nem képesek a tartozás kiegyenlítését szolgálni

$\Downarrow \Downarrow \Downarrow$

A fenti problémát jól jelzi a következő mutató:

$$\text{Gyors likviditási mutató} = \frac{\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}}{\text{Rövid lejáratú tartozások}}$$

Ha a készletek nélkül számolt **mutató** > 1 , akkor a vállalat fizetőképесnek tekinthető

$$\begin{aligned} \textit{Eladósodottsági mutató} &= \frac{\text{Adósság}}{\text{Saját vagyon}} = \\ &= \frac{\text{Hosszú lej. tart.} + \text{Rövid lej. tart.}}{\text{Saját vagyon}} \end{aligned}$$

Nincs rá általánosan elfogadott küszöbszám, de a bank szempontjából fontos annak felmérése, hogy egy cég **mekkora adósságot képes elviselni**, hiszen egy újabb hitel, csak növeli az eladósodottságot

$$\begin{aligned} \textit{Eszköz-arányos megtérülés} &= \frac{\text{Adózott eredmény}}{\sum \text{Eszköz}} \\ (\textit{Return on assets} \rightarrow \textit{ROA}) \end{aligned}$$

Az egyik legfontosabb **hatékonyságot mérő** mutató azt jelzi, hogy a vállalat mennyire eredményesen használja a rendelkezésére álló eszközállományt

$$\begin{aligned} \textit{Sajátvagyon-arányos megtérülés} &= \frac{\text{Adózott eredmény}}{\text{Saját vagyon}} \\ (\textit{Return on equity} \rightarrow \textit{Roe}) \end{aligned}$$

Különösen a részvényesek számára fontos mutató, mivel a **befektetett tőkéjük működési hatékonyságát** jelzi százalékosos formában

A mutatók önmagukban nem elegendők a hitelképesség megítéléséhez

HITELFEDEZET

Az az érték, amelyet pénzzé téve a hitel visszafizetéséhez szükséges pénz megszerezhető

Hitelezéskor a legfontosabb feladat:

- A hitelfelvevő **kockázatának** felmérése
 - Alapvetően múltbeli vállalati pénzügyi kimutatásokra támaszkodik
- A vállalat **életképességének** vizsgálata
 - A jövőre vonatkozó üzleti terv alapján történik

↓↓ ↓↓ ↓↓

A megkövetelt fedezet mértéke és minősége attól függ, mennyire ítélik kockázatosnak az adott tevékenységet a hitelezők (*Milyen volt a „jóslás”*)

A hitel fedezete lehet:

- **Közvetett**
 - Pl. forgóeszköz hitelre ingatlanfedezet (*Olyan esetben alkalmazzák, ha bizonytalan a visszafizetés*)
- **Közvetlen**
 - Pl. forgóeszköz hitel fedezete maga a forgóeszköz

A hitel fedezetének bankári biztosítékai:

1. Személyi biztosítékok (Valamely személy, vállalat, bank vállal felelősséget az adós tartozásának visszafizetéséért)

a. Kezesség

i. Közönséges (Ha a hiteladóson jogi úton nem lehet behajtani a követelést)

ii. Készfizető (A fizetési kötelezettség feltétlenül és azonnal fellép a hiteladós nemfizetése esetén)

b. Bankgarancia (A bankok vállalják ügyfeleikért, hogy egy másik banktól hitelt kapjanak \Rightarrow Az adósság összegének 2–6%-a)

2. Tárgyi biztosítékok (Anyag, jövőbeni termény, termék, ingatlan, befektetett eszköz, követelés, kezesség, bankgarancia)

a. Óvadék (A követelés, nemteljesítés esetén azonnal kielégíthető)

i. Készpénz

ii. Letéti jegy

iii. Állampapír

iv. Lekötött deviza-vagy forintbetét

v. Tőzsdén jegyzett kötvény, részvény

b. Zálogjog (A követelés, értékesítés után)

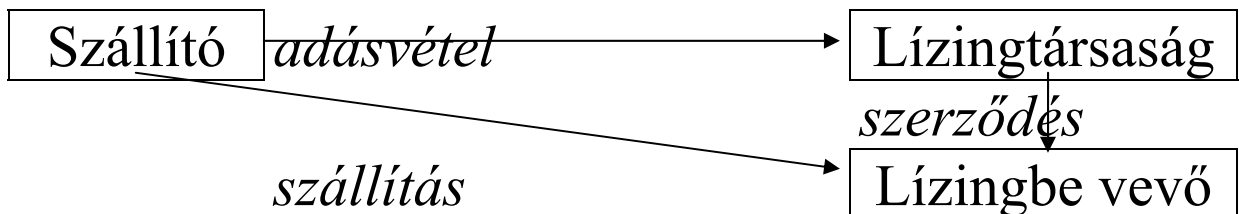
i. Jelzálogjog (Fedezete, ingatlan)

ii. Kézizálogjog (Fedezete, ingóság)

iii. Zálogjog jogokon (Pl. követelésen)

A LÍZING

Olyan bérbevételi, illetve bérbeadási tevékenység, amelynek során a bérlő valamely termelőeszközt a lízingtársaságtól használat céljára, előre meghatározott időtartamra bérbe vesz. A lízingbe vevő rendszeres, a szerződésben előírt lízingdíj fizetésére kötelezett



A lízing fajtái:

- Pénzügyi lízing
- Operatív lízing
- Szervizlízing
- Visszlízing

ÁRFOLYAMELMÉLETEK

Az **árfolyam** a nemzeti pénz csereértéke

Direkt árfolyamjegyzés: pl.: $1 \text{ HUF} = 0,44 \text{ JPY}$
(Egységnyi hazai pénz külföldi pénzben vett ára)

Indirekt árfolyamjegyzés: pl.: $1 \text{ EUR} = 255 \text{ HUF}$
(Egységnyi külföldi pénz ára hazai pénzben)



Az árfolyamérték emelkedése a külföldi valuta *felértékelődését* és a hazai valuta *leértékelődését* jelenti

Valutaárfolyam: Ha az árfolyamot készpénzek között értelmezzük

Devizaárfolyam: Ha az árfolyamot számlapénz átváltásánál alkalmazzuk

Az árfolyamváltás iránya szerint lehet **vételi-, eladási-, középárfolyam** (Az irányt a pénzügyi vállalkozás szempontjából értelmezzük)

A köztük lévő reláció a következő:

Valuta vételi < Deviza vételi < Devizaközép < Deviza eladási < Valuta eladási

1. Valuta vételi és eladási árfolyam:

- A bank valutát vásárol forintért
- Valutát ad el forint ellenében

A pénzváltás pénzárama, a vételi és eladási árfolyam közötti marge fedezi a pénzváltás költségeit (*Jelentősebb, mint a devizaműveleteké*)

Okai: Hazai és külföldi jegybankpénz tartása, raktározása, biztosítása, elveszett kamat fedezése

2. Deviza vételi árfolyam: A bank valutára szóló követelést vásárol számlapénzért (*Pl.: Vállalatok exportárbevételének átváltása forintra*)

3. Deviza eladási árfolyam: A bank valutára szóló követelést ad el számlapénzért (*Pl.: Import kiegyenlítése érdekében, a vállalat forint számlapénzét átváltja külföldi számlapénzre és átutalja a külföldi partner számlájára*)

4. Devizaközép árfolyam: Ha nem történik meg a pénzek átváltása, de az elszámolások miatt fontos a különböző pénzeket átváltani (*Pl.: Mérleg készítés; Külföldi devizában nyilvántartott követelések és tartozások; Külföldről behozott apport értékének beemelése a mérlegbe; stb.*)

Árfolyamok fajtái:

- **Rögzített (fix):** Ha az árfolyamot a jegybank határozza meg, attól eltérni nem lehet csak a törvény keretein belül (*Kényszerárfolyam*)
- **Lebegő:** Az árfolyamot semmilyen hatósági deklaráció nem köti, csak az adott pénz iránti kereslet és kínálat alakítja ki
- **Kötött:** A rögzített és a lebegő árfolyam között helyezkedik el. Van deklarált árfolyam de ettől bizonyos határok között szabadon el lehet térni

A devizagazdálkodás típusai

Devizagazdálkodásnak azokat a mechanizmusokat nevezzük, amelyek meghatározzák a gazdálkodók külföldi fizetőeszközhöz jutásának feltételeit, mennyiségi korlátait és felhasználásának szabályait

1. Kötött devizagazdálkodás:

- Csak egy szervezet birtokolhat jogszerűen valutát és devizát (*Devizamonopólium*)
- Külföldi fizetőeszközhöz jutás csak az adott szervezettől és az általa rögzített árfolyamon lehetséges (*Kötött pályás devizarendszer*)
- A külföldi fizetőeszközt fel kell ajánlani vételre, a szervezet által rögzített árfolyamon

Magyarországon 1929-től 1990-ig fő vonásaiban a kötött devizagazdálkodás volt jellemző. A Magyar Nemzeti Bank gyakorolta a devizamonopólium jogát

Kötött devizagazdálkodás ↔ Rögzített árfolyam



Piaci (fekete) árfolyam

– Ha a piaci árfolyam magasabb, mint a hivatalos, akkor mindenki igyekszik a kötött pályán valutához jutni és a piacon értékesíteni



Nő a folyó fizetési mérleg hiánya és a külföldi eladósodás és csökken a devizatartalékok nagysága

– Ha a hivatalos árfolyam magasabb, mint a piaci, akkor az állam drágábban jut valutához, mint a piacon megtehetné (*Fordított folyamat játszódik le*)

2. Szabad devizagazdálkodás:

- Teljesen szabad devizagazdálkodás esetén mindenki korlátozás nélkül tarthat birtokában külföldi fizetőeszközt és minden esetben, szabadon válthatja át hazai pénzre és viszont
- Feltételezi, hogy az árfolyamot a hazai valuta kereslete és kínálata határozza meg

Konvertibilisnek nevezzük egy ország pénzét, ha szabadon, kötöttségektől mentesen lehet átváltani más országok fizetőeszközére

A konvertibilitás fajtái:

1. Kire vonatkozik?

- a. ***Jegybanki:*** Csak a jegybank számára engedélyezett a szabad átváltás (*Csak önálló jegybank esetén lehet jelentősége*)
- b. ***Belső:*** A devizabelföldiek számára szabad az átváltás
- c. ***Külső:*** A devizakülföldiek számára szabad az átváltás (*Külföldiek számára lehetőség a hazai befektetésre ↔ De a tőkejövedelmek szabad átutalása –repatriálása– is lehetővé válik*)

2. Mire vonatkozik?

- a. ***Korlátozott:*** A konvertibilitás a fizetési mérleg folyó tételeire terjed csak ki (*Szabad az átváltás az export és az import esetén; A tőkejövedelmet szabadon lehet repatriálni; A tőkemozgás viszont engedélyhez kötött, pl.: külföldi vásárlás vagy hitelezés*)
- b. ***Teljes:*** A konvertibilitás kiterjed a fizetési mérleg összes tételére (*A tőkemozgások is kötöttségektől mentesek*) ⇒ Stabil gazdaságok

c. **Részleges:** A fizetési mérleg forgalmának meghatározott arányára terjed ki (*A konvertibilitás felé vezető átmeneti időszakra jellemző*)

3. Törvényekkel alátámasztott-e?

a. **De facto:** A konvertibilitást hivatalosan nem deklarálták, de nem büntetik a hazai és a külföldi pénzeszközök cseréjét (*A kialakult „szürke” árfolyam a konvertibilitás bevezetésekor az egyensúlyi árfolyam meghatározásának bázisa lehet*)

b. **De jure:** Jogilag deklarált és engedélyezett konvertibilitást jelent

A konvertibilitás bevezetése feltétele annak, hogy egy ország a nemzetközi pénzügyi intézményeknek (*IMF, Világbank*) tagja lehessen



Az **IMF definíciója** szerint konvertibilis valutával rendelkezik az az ország, amelyik az Alap hozzájárulása nélkül a folyó tételek esetében a szabad átváltást nem korlátozza (*Korlátozott konvertibilitás*)

A konvertibilitás feltételei: Megfelelő devizatartalékok; Stabil, kiszámítható árfolyam; Importliberalizáció és piaci ármeghatározás; Magánvállalkozások dominanciája; Fejlett bankrendszer; Egyensúly

ÁRFOLYAM-MEGHATÁROZÁS

1. Az árfolyamot valamilyen nemesfém mennyiségéhez kötik (*Az aranystandard rendszer idején a pénzeket szabadon át lehetett váltani aranyra; Az átváltási arányt nevezték aranyparitásnak; Az egyes pénzek egymáshoz viszonyított árfolyama aranyparitásuktól függött*)
2. A hazai pénz árfolyamát valamely más ország pénzéhez kötik
3. A hazai pénz árfolyamát több ország valutájából álló kosárhoz kötik (*Pl.: Magyarország 1993: 50% DEM és 50% USD; 1999: 70% EUR és 30% USD; 2000: 100% EUR*)
4. A hazai pénz árfolyamát valamilyen nemzetközi pénzhez kötik (*SDR: Special Drawing Rights – Különleges Lehívási Jogok: IMF speciális pénze*)

Az árfolyamrögzítés elsődleges célja, a nemzetközi tranzakciókban rejlő árfolyamkockázat csökkentése, amely akkor minimális, ha olyan valutához rögzítik az árfolyamot, amelyikben az adott ország legtöbb nemzetközi tranzakcióját lebonyolítják

Az **árfolyamkockázat** az ország fizetőeszközének kedvezőtlen árfolyamváltozása miatt bekövetkező veszteség lehetősége

A napi forint árfolyam meghatározása:

$$\frac{HUF}{V1_1} = \left[\frac{HUF}{V1_0} \right]^x \cdot \left[\frac{HUF}{V2_0} \cdot \frac{V2_1}{V1_1} \right]^{1-x} \cdot (1 + d)$$

ahol: $HUF/V1_1$: aznapi V1 valuta árfolyam

$HUF/V1_0$: előző napi V1 valuta árfolyam

$HUF/V2_0$: előző napi V2 valuta árfolyam

$V2_1/V1_1$: aznapi V2/V1 keresztárfolyam

d : napi leértékelés mértéke

x : az adott valuta súlya

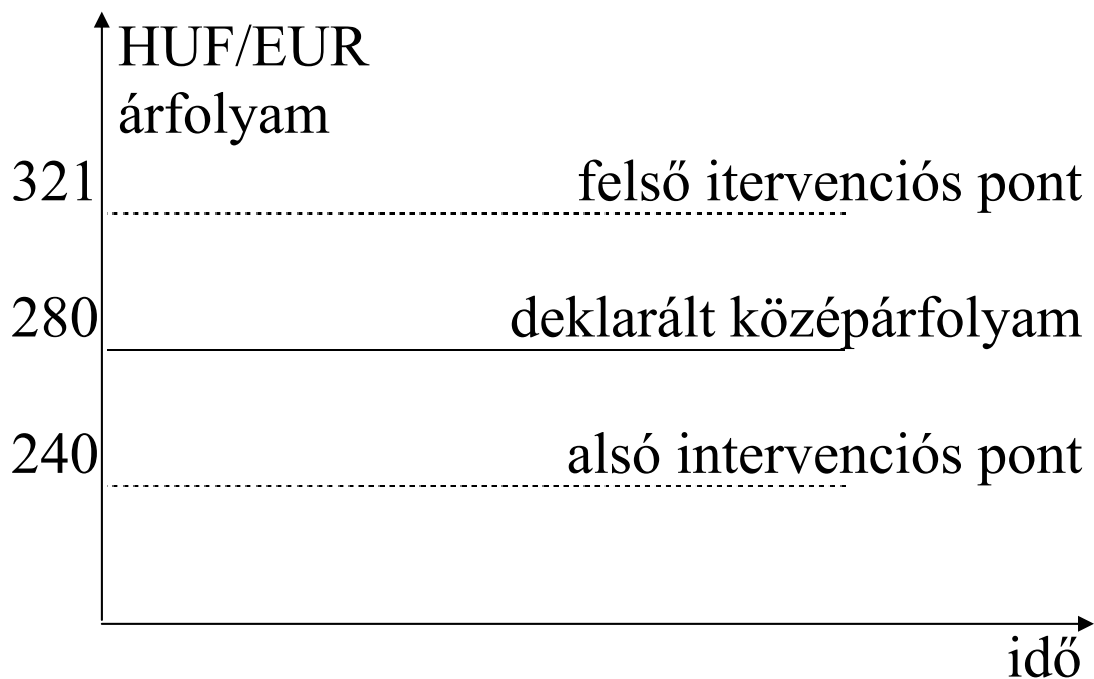
SÁVSZÉLESSÉG

1. Minél **szélesebb** a sáv, annál tágabb határok között mozoghat az árfolyam és annál nagyobb az árfolyamkockázat
2. Minél **keskenyebb** a sáv, annál nehezebb a sávon belül tartani a valuta árfolyamát

A monetáris hatóságok által hozott azon intézkedéseket, melyek a valuta árfolyamának befolyásolását célozzák, **intervenciónak** nevezzük

Kötött árfolyam esetén a sáv szélességet a monetáris hatóság intervenciós képessége határozza meg

A monetáris hatóság intézkedései
árfolyamcsökkenés esetén:



1. **Deviza eladás** forint ellenében (*A devizatartalékok végeessége miatt, csak átmenetinek tekinthető árfolyamcsökkenés esetén célszerű a használata*)
2. **Kamatláb emelés**, ill. általánosságban restriktív pénzügyi politika (*Középtávon megoldódó árfolyamprobléma esetén célszerű az alkalmazása*)
 - a. Előny: Vonzóvá teszi a forint befektetéseket
 - b. Hátrány: Visszafogja a gazdasági növekedést
3. **Sávszélesség növelés**, azaz burkolt leértékelés, így az árfolyam tovább változhat az új felső intervenciós pontig (*A monetáris hatóság feladja a további beavatkozást*)

4. **Valuta leértékelés**, azaz új egyensúlyi árfolyam meghatározása (*A monetáris hatóság akkor él vele, ha nagyobb esélyét látja a sáv szélesség megtartásának*)

a. Megingatja a befektetők bizalmát

b. Veszélyezteti a valuta konvertibilitását

c. Áremelkedést és a nemzeti vagyon csökkenését idézi elő

5. **Adminisztratív intézkedések** (*Gyakorlatilag a kötött árfolyamrendszer feladását és egyben visszatérést jelent a szabad devizagazdálkodásról, a kötött devizagazdálkodásra*)

a. Az adósságfizetés felfüggesztése

b. Az import korlátozása

c. A tőke kivonás engedélyhez kötése

A hazai valuta árfolyam felértékelődése esetén tett intézkedések:

1. **Hazai valuta eladás**, külföldi valuta ellenében

2. **Kamatláb csökkentés**, ill. expanzív monetáris politika

3. **Valuta felértékelés** \Rightarrow import növekedés

4. **Költségvetési kiadás megnövelése és/vagy az adók csökkentése** \Rightarrow növekvő fogyasztás

A forint sáv szélessége 2001 májusától: $\pm 15\%$

AZ ÁRFOLYAM FUNKCIÓI ÉS NAGYSÁGA

Azon árfolyamot, amelyet a deviza iránti kereslet és kínálat határoz meg és az exportőr és importőr döntéseit különféle pénzügyi hidak nem befolyásolják, **működő árfolyamnak** nevezzük

(Működő árfolyama csak konvertibilis valutának lehet)

A **pénzügyi hidak** az állam beavatkozásait jelentik, amelyek eltérítik a belső és külső árakat egymástól

- Vámok, vámpótlékok
- Illetékek
- Kötelező termékvizsgálati díjak
- Fogyasztási adók
- Árkiegészítések

A működő árfolyam funkciói:

1. **Kiegyenlítő:** Biztosítja, hogy a különböző országok árszínvonalai kiegyenlítődjenek
2. **Differenciáló:** Meghatározza, *mit* érdemes az adott országnak exportálni és importálni
3. **Terelő:** Meghatározza, *hova* érdemes exportálni és *honnán* érdemes importálni
4. **Fedezeti:** Biztosítja, hogy az alapmérleg hosszú távon egyensúlyban legyen

PARITÁS ≡ MEGFELELÉS (Azt keressük, hogy minek feleljen meg a valuta árfolyama)

A működő árfolyam nagysága:

1. Fizikai paritáselméletek: A valuta árfolyamát valamely fizikailag megfogható vagyontárgy határozza meg

a. **Érmeparitás:** A fém pénzek értékét a pénz anyaga és súlya határozza meg

b. **Aranyparitás:** Azt az aranysúlyt jelenti, amire az adott pénznem egy egységét be lehet váltani

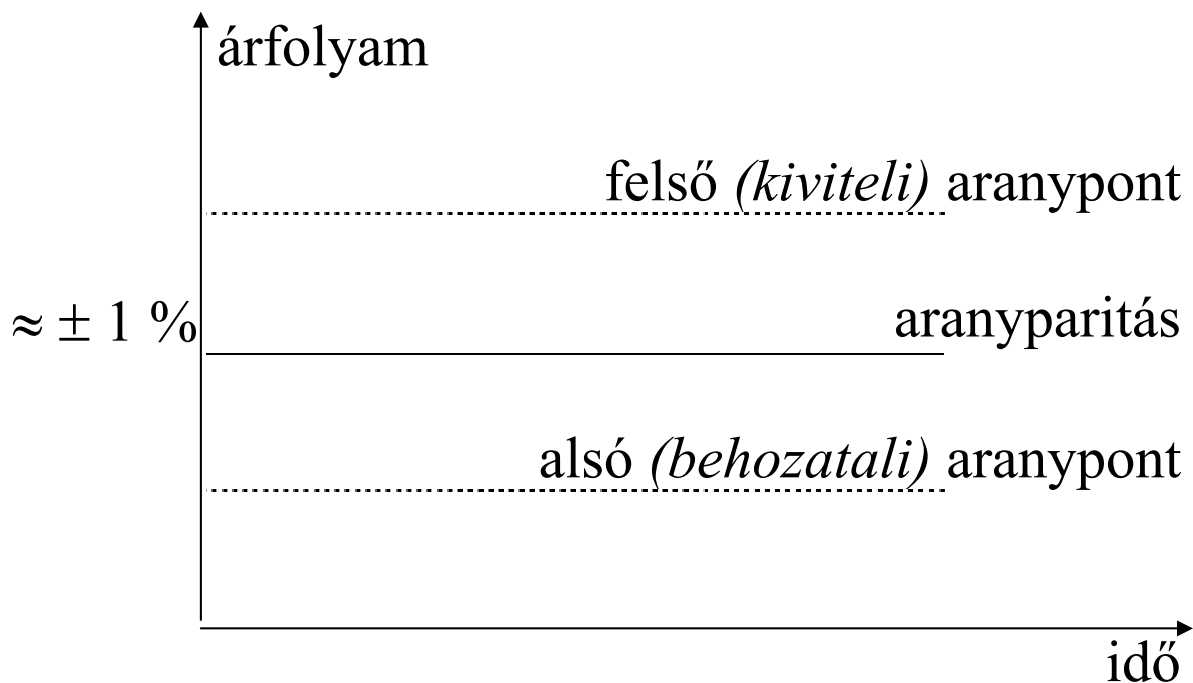
c. **Vásárlóerő paritás:** A vásárlóerő-arányoktól függ az ország valutájának árfolyama (*A vásárlóerő, a pénz egy egységéért megvásárolható árumennyiség*)

2. Elméleti paritáselméletek: A valuta árfolyamát nem lehet egy meghatározott dologhoz kötni, több tényező együttesen alakítja ki

a. **Kamatparitás:** A jövőbeni árfolyam meghatározható a jelenlegi jegyzés és a kamatlábak ismeretében

b. **Rugalmassági árfolyamelmélet:** A szabadon mozgó árfolyam automatikusan kialakítja az alapmérleg egyensúlyát (*Az árfolyam akkor van egyensúlyban, ha az alapmérleg is egyensúlyban van*)

AZ ARANYPONT AUTOMATIZMUS



Állítás:

A mindenkori árfolyam *automatikusan* az aranyparitás körül ingadozik

Kiviteli aranypontnak, a hazai valutának azt a legalacsonyabb árfolyamát nevezzük, amely fölött már érdemes az aranyat kivinni az országból

XXX

(Külföldről történő vásárlás esetén az arannyal fizetés tranzakciós plusz költsége alacsonyabb, mint a leértékelődött hazai valutával való fizetés esetén fellépő veszteség)

Bizonyítás(1):

A hazai valuta tömeges átváltása aranyra \Rightarrow (Ha a monetáris hatóság nem dob arannyal nem fedezett bankjegyet a forgalomba) \Rightarrow A bankjegymennyiség csökken \Rightarrow A kamatláb nő \Rightarrow Kereslet nő \Rightarrow Az árfolyam visszatér a felső aranypontra alá (nő)

Behozatali aranypontra, a hazai valutának azt a legmagasabb árfolyamát nevezzük, amely alatt már érdemes az aranyat behozni az országba

XXX

(Külföldre történő eladásnál, a kapott vételár aranyban történő behozatala esetén több hazai valutához jutunk, mint ha a leértékelődött külföldi valutában fogadnánk el a fizetést)

Bizonyítás(2):

A behozott arany tömeges átváltása hazai valutára \Rightarrow Az bankjegymennyiség nő \Rightarrow A kamatszint csökken \Rightarrow A kereslet csökken \Rightarrow A valuta leértékelődik \Rightarrow Az árfolyam visszatér a sávon belülre

Az aranystandard rendszer időszakában a fedezet nélküli többletpénz kibocsátás ellenére az árfolyamok stabilak maradtak

A VÁSÁRLÓERŐ PARITÁS

„A külföldi valuták értékelése lényegében az országok valutájának egymáshoz viszonyított vásárlóerejétől függ”

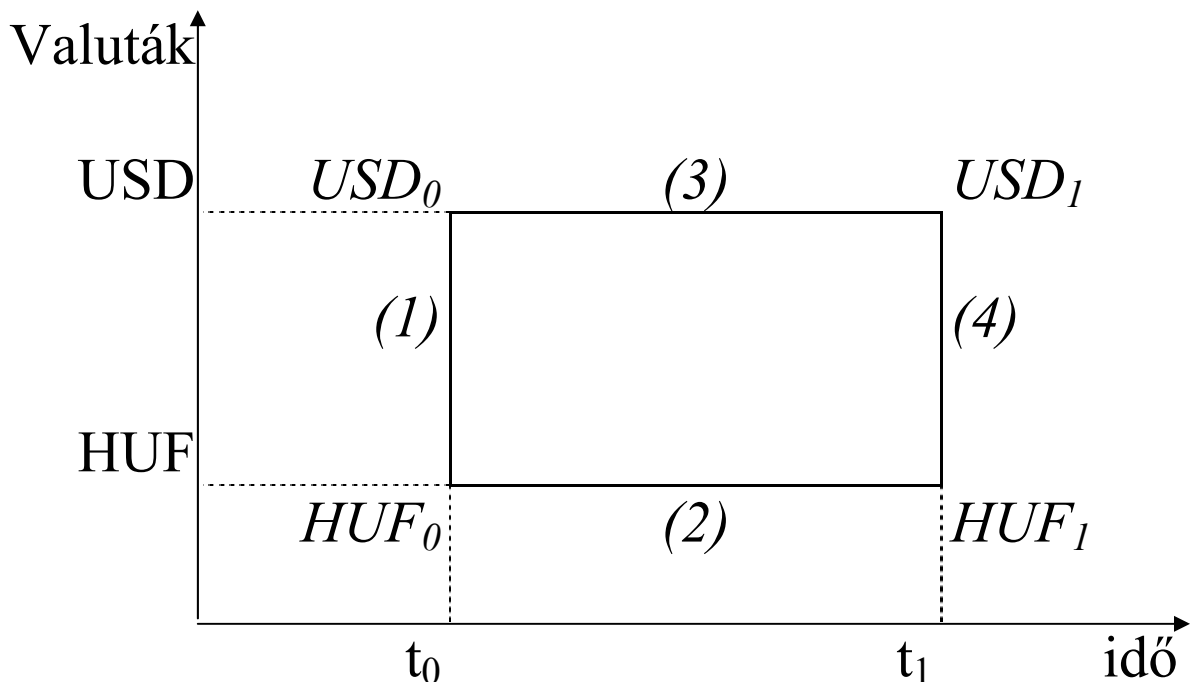
Cassel (1920)

Big Mac paritás:

Az adott ország Big Mac hamburgerének árát piaci árfolyamon átszámítják dollárra és ahol ez az ár alacsonyabb, mint az USA-ban elfogadott ár, annak az országnak a valutája alulértékelt a vásárlóerő paritáshoz képest (*Magasabb ár esetén a valuta felülértékeltségéről beszélünk*)

Ország	<i>Helyi ár</i> (\$)	USA ár %-a	<i>Eltérés</i> (%)
Venezuela	3,33	126,62	+26,62
Izrael	3,25	123,57	+23,57
Argentína	3,00	114,07	+14,07
Németország	2,99	113,69	+13,69
USA	2,63	100,00	0,00
Dél-Korea	2,48	94,30	-5,70
Brazília	2,45	93,16	-6,84
Lengyelország	1,53	58,17	-41,83
Magyarország	1,31	49,81	-50,19
Kína	1,20	45,63	-54,37

A KAMATPARITÁS



Első lehetőség:

A rendelkezésre álló dollárt (USD_0), a jelen időpontban (t_0) átváltom forintra (HUF_0)

Forintbetétet nyitok, amelybe pénzemet t_1-t_0 időtartamig, r_{HUF} kamattal befektetve HUF_1 összeghez jutok

Második lehetőség:

A rendelkezésre álló dollárt devizaszámlán elhelyezve t_1-t_0 időtartamig, r_{USD} kamattal számolva, USD_1 összeghez jutok

A t_1 időpontban kapott dollárt, forintra átváltva, HUF_1 összeghez jutok

A nagyobb HUF_1 -t eredményező lehetőséget választom

NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK

Bretton Woods-i konferencia (1944. júl.):

- **Nemzetközi Valutaalap** (*International Monetary Fund, IMF*)
- **Világbank** (*International Bank for Reconstruction and Development, IBRD*)
- Nemzetközi Kereskedelmi Szervezet (*International Trade Organization, ITO*) ⇐ Az USA nem ratifikálta, helyette:
- Általános Vámtarifa és Kereskedelmi Egyezmény (*GATT*) 1995-ig, majd:
- Világkereskedelmi Szervezet (*WTO*)

John Maynard Keynes:

- Ellenezte az aranystandardhoz való visszatérést (*Az ipari arányok és az aranytartalékok eltolódása az USA-nak kedvezne*)
- A tőkekivonás leállítását javasolta a vesztes országok stabilizációjának és újjáépítésének elősegítésére
- A versengő valutaleértékelés elkerülésére rövid távú hiteleket kell nyújtani a fizetési mérleg problémákkal küzdő országoknak
- Világjegybank létrehozását és világváluta (*Bancor*) bevezetését szorgalmazta

Harry Dexter White:

- Két intézmény, egy újjáépítési és fejlesztési bank, valamint egy stabilizációs alap létrehozását javasolta
- Az USA dollár aranyparitását rögzítették (*egy uncia arany = 35 dollár*) \Rightarrow Arany-dollár standard (*arany-deviza rendszer*)

Az IMF feladatai:

- Az árfolyamok és a konvertibilitás *szabályozása*
- A *finanszírozás* biztosítása, kiegészítő források feltárásával
- A monetáris kapcsolatok irányításához szükséges *egyeztetés*

Az arany-deviza rendszer ellen 1969. július 28-án francia, brit és német kezdeményezésre bevezették az első közös globális valutát az **SDR**-t (*Special Drawing Rights*) \Leftarrow Különleges Lehívási Jogok Az IMF országok kvóta alapján jutnak hitelekhez

A Világbank (IBRD):

- Beruházási hitel
- Átfogó szerkezetátalakítási hitel
- Ágazati szerkezetátalakítási hitel
- Szerkezetátalakítási hitel