



MAGYAR NEMZETI BANK

**MAGYARORSZÁG  
PÉNZÜGYI  
SZÁMLÁI**

**2005**



**Magyarország pénzügyi számlái**  
**(Adatok, elemzések,**  
**módszertani leírások)**

**2005**



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

Készítette: a Magyar Nemzeti Bank Statisztikai főosztálya

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Missura Gábor

1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

ISBN 963 9383 66 X (nyomtatott)

ISBN 963 9383 67 8 (on-line)

Az adatok lezárásának időpontja: 2005. június



# TARTALOM

<b>Összefoglalás</b>	7
<b>I. Módszertan</b>	9
I.1. A pénzügyi számlák módszertani alapjai	11
I.1.1. A pénzügyi számlák helye a statisztikában	11
I.1.2. Módszertani alapelvek, előírások	14
I.1.3. A gazdasági szektorok tartalma	16
I.1.4. A pénzügyi instrumentumok tartalma	18
I.1.5. A pénzügyi számlák felhasználási lehetőségei és korlátai	20
I.2. A pénzügyi számlák összeállításának módszerei	23
I.2.1. Nemzetközi tapasztalatok a pénzügyi számlák összeállítására terén	23
I.2.2. A magyar pénzügyi számlák összeállításának alapelvei	24
I.2.3. A pénzügyi számlák adatforrásai	25
I.2.4. A pénzügyi számlák termékei	28
I.3. A negyedéves pénzügyi számlák összeállítása 1990-től	33
I.3.1. A pénzügyi számlák összeállításának folyamata	33
I.3.2. Az adatok visszavezetése, homogén idősorok képzése	34
I.3.3. A pénzügyi számlák összeállítása instrumentumonként	40
I.3.4. Egyes speciális elszámolást igénylő ügyletekről	42
<b>II. Elemzések</b>	47
II.1. Elemzések szektorok szerint	49
II.1.1. A háztartások pénzügyi számlái	49
II.1.2. Az államháztartás finanszírozása és pénzügyi vagyona	54
II.1.3. A nemzetgazdaság külföldi finanszírozása	59
II.1.4. Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái	63
II.1.5. Hazai és nemzetközi finanszírozási minták	66
II.2. Elemzések instrumentumok szerint	73
II.2.1. Nem részvény típusú értékpapírok jellemzői	73
II.2.2. Nem tőzsdei részvények és egyéb részesedések	77
<b>III. Táblázatok</b>	83



## A kiadványban használt rövidítések magyarázata

### **ÁAK Rt. – Állami Autópálya Kezelő Rt.**

Korábbi autópálya-társaságok utódként 1999-ben, kormányhatározat nyomán a Magyar Fejlesztési Bank (MFB), a Nemzeti Autópálya (NA) Rt. és az állam által létrehozott vállalat. 2002 végén az állam az MFB tulajdoni részesedését megvásárolta. Fő feladata az állami tulajdonban lévő autóutak fenntartása, 2005-től építése is. Mivel tevékenységét részben piaci alapon, díjbevételekből fedezi, a statisztikai szervek nem tudtak megállapodni az intézmény kormányzati szektorba sorolásáról. 1999-ben átsorolásra kerültek viszont egyes örökölt hiteltartozásai, melyeket 2002 végén az állam ténylegesen is átvállalt.

### **ÁFI – Állami Fejlesztési Intézet**

Az 1980-as években (az Állami Fejlesztési Bankból) létrehozott speciális pénzügyi intézmény, melynek feladata állami beruházások finanszírozása, állami kölcsönök közvetítése volt az MNB-től szerzett forrásokból (1990-ben külföldön kötvényt is bocsátott ki). 1989-től a statisztikákban az államháztartás részének tekintik, az 1990-es évek elején követeléseit és kötelezettségeit hivatalosan is átvette a központi költségvetés. A pénzügyi számlákban mindenkor a központi kormányzat része.

### **ÁKK (Rt.) – Államadósság Kezelő Központ (Rt.)**

1995-ben a Magyar Államkincstár részeként létrehozott költségvetési intézmény, melyet a Pénzügyminisztérium 2002-ben részvénytársasággá alakított. Mivel fő feladata a központi költségvetés kötelezettségeinek menedzselése, nyilvántartása, a statisztikákban mindenkor a központi kormányzat része.

### **ÁPV Rt. – Állami Privatizációs és Vagyonkezelő Rt.**

1994-ben az Állami Vagyonügynökség (ÁVÜ) költségvetési szerv és az Állami Vagyonkezelő (ÁV)

Rt. utódként alapított állami tulajdonú társaság. Mivel fő feladata a tárcákon kívüli állami részese-  
dés menedzselése, nyilvántartása, értékesítése, a statisztikákban mindenkor a központi kormányzat része.

### **CIB – Közép-európai Nemzetközi Bank (Central-European International Bank)**

Az MNB és külföldi bankok közös tulajdonában lévő, 1979-ben alapított hitelintézet, melyet off-shore jellege miatt 1997-ig külföldi intézményként kezeltek a statisztikák. (1997-től leánybankjával egybeolvadva normál belföldi hitelintézetként működik.) A pénzügyi számlákban mindenkor a belföldi hitelintézetek között, az egyéb monetáris intézmények szektorában szerepel.

### **MÁK – Magyar Államkincstár**

1995-ben a Pénzügyminisztérium által létrehozott költségvetési szerv (2002-ben átmenetileg részvénytársaság), amely az MNB-től átvette a költségvetési intézmények számláinak vezetését, a központi költségvetés követeléseinek és kötelezettségeinek nyilvántartását. A MÁK banki és költségvetési információs feladatokat egyaránt ellát, az államháztartás pénzügyi helyzetéről készített jelentései a pénzügyi számlák fontos adatforrásai.

### **NA Rt. – Nemzeti Autópálya Rt.**

1999-ben a Magyar Fejlesztési Bank által, kormányhatározat alapján létrehozott vállalat, melyet 2002 végén az állam megvásárolt. Mivel fő feladata állami útépitések menedzselése, finanszírozása, a pénzügyi statisztikák a központi kormányzat részeként kezelik.

### **ESA95 – Európai Számlák Rendszere, 1995 (European System of Accounts)**

Az Európai Unió országaiban kötelező előírás (tanácsi rendelet) a nemzeti számlák készítésére és az ezzel kapcsolatos adatszolgáltatások teljesítésére.

sére vonatkozóan. A jogszabály melléklete az a módszertani kézikönyv, amely az SNA93 európai változataként a nemzetgazdaság pénzügyi és nem pénzügyi számláinak tartalmát, összeállításának módját írja le. Ez a módszertani kézikönyv és a hozzá kapcsolódó kiegészítő előírások szolgálnak alapul (az SNA93 mellett) a magyar pénzügyi számlák összeállításához is.

### **SNA93 – Nemzeti Számlák Rendszere, 1993 (System of National Accounts)**

Az ENSZ vezetésével 1993-ra megújított módszertani kézikönyv, mely világszintű ajánlás a nemzeti számlák készítéséhez. Alapul szolgált számos más pénzügyi statisztikai módszertan kidolgozásához vagy megújításához, így összhangban van a fizetésimérleg-statisztika és az államháztartási statisztika összeállítását leíró IMF-kézikönyvekkel (BOPM5, illetve GFS2001), továbbá a nemzeti-

számla-készítés uniós szabványát jelentő ESA95 kézikönyvvel.

### **EDP/THE jelentés – Túlzott államháztartáshiány-eljárással (Excessive Deficit Procedure) kapcsolatos jelentés**

Olyan statisztikai kimutatás, melynek évenkénti elkészítését az unió a Maastrichti Szerződésnek megfelelően írta elő 1993-ban a tagországok számára annak érdekében, hogy a benne szereplő államháztartási (ESA) hiány és adósság adatok alapján mérhető legyen a szerződésben rögzített (maastrichti) kritériumok teljesülése (a hiány kisebb a GDP 3%-ánál, az adósság a GDP 60%-ánál). (Nem teljesülés esetén indítható az illető országgal szemben a túlzotthiány-eljárás.) Magyarországon az EDP-jelentést a nemzeti számlákkal összhangban a KSH, a PM és az MNB együttesen állítja össze.



## Összefoglalás

A pénzügyi számlák a nemzeti számlák részét képező pénzügyi statisztika, amely a nemzetgazdaság egészének és részeinek (szektorainak) pénzügyi vagyonát (pénzügyi eszközeit és kötelezettségeit), illetve az abban bekövetkező változások okait, a gazdasági szereplők finanszírozási kapcsolatait mutatja. A pénzügyi számlák integráló statisztika, egységbe foglalja és kiegészíti a jegybanki szektor- és instrumentumstatisztikák (monetáris statisztika, fizetésimérleg-statisztika, értékpapír-statisztika) adatait, ezáltal térben és időben összehasonlítható, konzisztens információt nyújt a gazdaság egészének pénzügyi helyzetéről. A konzisztenciát és az összehasonlíthatóságot a nemzeti számlákra vonatkozó nemzetközi statisztikai ajánlások és előírások (SNA93, ESA95) figyelembevételével is biztosítja.

A pénzügyi számlák összeállítása Magyarországon a statisztikai szervek közti munkamegosztás értelmében az MNB feladata. A jegybank az 1990-es évek közepe óta tudatosan készült a feladat teljesítésére az adatgyűjtések megszervezésével, a módszertani ismeretek elsajátításával, illetve az adat-összeállítás folyamatának kialakításával. A fejlesztési munka eredményeként 2002-re vált véglegessé a pénzügyi számlákhoz felhasznált adatforrások köre és a statisztika összeállításának módszere. Erre építve az MNB 2003 áprilisától negyedéves gyakorisággal, negyedéves átfutási idővel teszi közzé internetes honlapján a nemzetgazdaság pénzügyi számláit. Ezzel párhuzamosan adatokat szolgáltat az Európai Unió intézményeinek, az Eurostatnak és az EKB-nak, továbbá más nemzetközi intézményeknek. A pénzügyi számlákat a jegybank felhasználja a monetáris politikai döntéshozatal során. A statisztikusok fokozatosan fejlesztik és bővítik a pénzügyi számlákban megje-

lenő információkat. Így a kezdetben öt évet átfogó idősorokat 2003 folyamán 1995 elejéig, majd 2004-ben 1990 elejéig vezették vissza a negyedéves gyakoriság megtartásával. Ezzel párhuzamosan megkezdődött a statisztika további bővítése az 1980-as és 1970-es évek adataival.

A pénzügyi számlák felhasználási lehetőségei igen széles körűek. Az állományi adatok keresztmetszeti vizsgálata megmutatja az egyes gazdasági szektorok pénzügyi vagyonának szerkezetét, a különféle pénzügyi instrumentumok elterjedtségét, a pénzügyi közvetítőrendszer súlyát a gazdaságban, illetve a gazdaság pénzügyi nyitottságát a külfölddel szemben. A forgalmi adatok azt világítják meg, hogy az egyes gazdasági szektorok pénzügyi vagyona mennyivel és milyen okból változott a vizsgált időszakban (negyedévben, évben). Elkülöníthetők ezen belül a pénzügyi eszközök adásvételéből eredő, finanszírozási célú változások, a tranzakciók, illetve a gazdasági környezetnek a vagyon értékére gyakorolt hatása, az átértékelődés. Ez utóbbi alapján megállapítható, hogy a piaci kamatlábak és árfolyamok változása a vizsgált időszakban hogyan hatott a különféle eszközök értékére, az egyes szektorok vagyonának nagyságára. A tranzakciós adatok pedig arról adnak felvilágosítást, hogy az egyes szektorok milyen fajta és mely szektor által kibocsátott pénzügyi eszközöket preferáltak befektetéseiknél, milyen mértékben és milyen instrumentumokon keresztül finanszírozták egymást a gazdaság különféle szereplői. A pénzügyi számlák homogén idősorai biztosítják az állományi és forgalmi adatok időbeni változásának vizsgálatát, a közös módszertan pedig lehetővé teszi a hazai adatok nemzetközi összehasonlítását. A pénzügyiszámla-statisztika a fentiekén túl a nem

## Magyar Nemzeti Bank

pénzügyi nemzeti számlák kiegészítését és ellenőrzését is szolgálja, hiszen tranzakciós adatain keresztül azt mutatja be, hogy valamely szektor, vagy a nemzetgazdaság egésze a megtermelt jövedelemből a fogyasztás és beruházás után fennmaradó részt (a nem pénzügyi számlák

egyenlegét) milyen (más szektorok vagy külföldiek által kibocsátott) pénzügyi eszközökbe fekteti be, és ezáltal nettó finanszírozási képessége folytán mely más, a jövedelmüknél többet fogyasztó vagy beruházó szektorok nettó finanszírozási igényét képes kielégíteni.

# I. Módszertan





## I.1. A pénzügyi számlák módszertani alapjai

### I.1.1. A pénzügyi számlák helye a statisztikában

A pénzügyi számlák a nemzeti számlák részét képező pénzügyi statisztika, amely pénzértékben (esetünkben milliárd forintban) kifejezve mutatja be a nemzetgazdaság, a gazdasági szektorok pénzügyi eszközeit és kötelezettségeit, illetve az ezekben bekövetkezett változásokat, a változások okait. A nemzeti számlák többi (nem pénzügyi) részével való szoros kapcsolat miatt – a pénzügyi számlák statisztika szerepének jobb megértése érdekében – érdemes röviden áttekinteni a nemzeti számlák felépítését. Ezek után kerül bemutatásra a pénzügyiszámla-statisztika viszonya a többi jegybanki pénzügyi statisztikához.

#### *A nemzeti számlák felépítése*

A nemzeti számlák zárt elszámolási rendszere az egymásra épülő, egymásba kapcsolódó számláin és mérlegein keresztül a makrogazdaság működését és állapotát írja le a teljes gazdaság, illetve a gazdasági szektorok szintjén. A számlák az adott időszakban bekövetkező gazdasági eseményeket, a mérlegek az adott időpontban fennálló eszközök és kötelezettségek állományát mutatják.<sup>1</sup> Az egyes számlák és mérlegek egyenlegei a gazdaság mutatószámait alkotják. Ezek közül a mutatószámok közül a legfontosabbak: a hozzáadott érték (nemzetgazdasági szinten ez a GDP), a rendelkezésre álló jövedelem, a megtakarítás, a nettó finanszírozási képesség (vagy pénzügyi megtakarítás) és a nettó vagyon.

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

A folyó számlák a termelés, a jövedelemelosztás és a fogyasztás folyamatát írják le. A termelési számla bemutatja, hogyan áll elő a hozzáadott érték a kibocsátás és a termelőfelhasználás különbségeként. A jövedelemelosztási számlák megmutatják, hogy a hozzáadott érték milyen jövedelemelemekből áll, és milyen egyéb jövedelemtranszferek alakítják ki a gazdasági szereplők rendelkezésre álló jövedelmét. A jövedelemfelhasználási számla egyenlege, a megtakarítás, a rendelkezésre álló jövedelem és a fogyasztás különbségeként adódik.

A felhalmozási számlák a pénzügyi és nem pénzügyi eszközök, illetve a kötelezettségek és a nettó vagyonok állományaiban bekövetkező változások összetevőit mutatják be.

A tőkeszámla rögzíti a reáleszközökben történt, tranzakcióból eredő változásokat, más néven a beruházást. A számla nyitó egyenlege a megtakarítás, záró egyenlege a nettó finanszírozási képesség (vagy pénzügyi megtakarítás), amely a megtakarítás és a beruházás különbsége.<sup>2</sup>

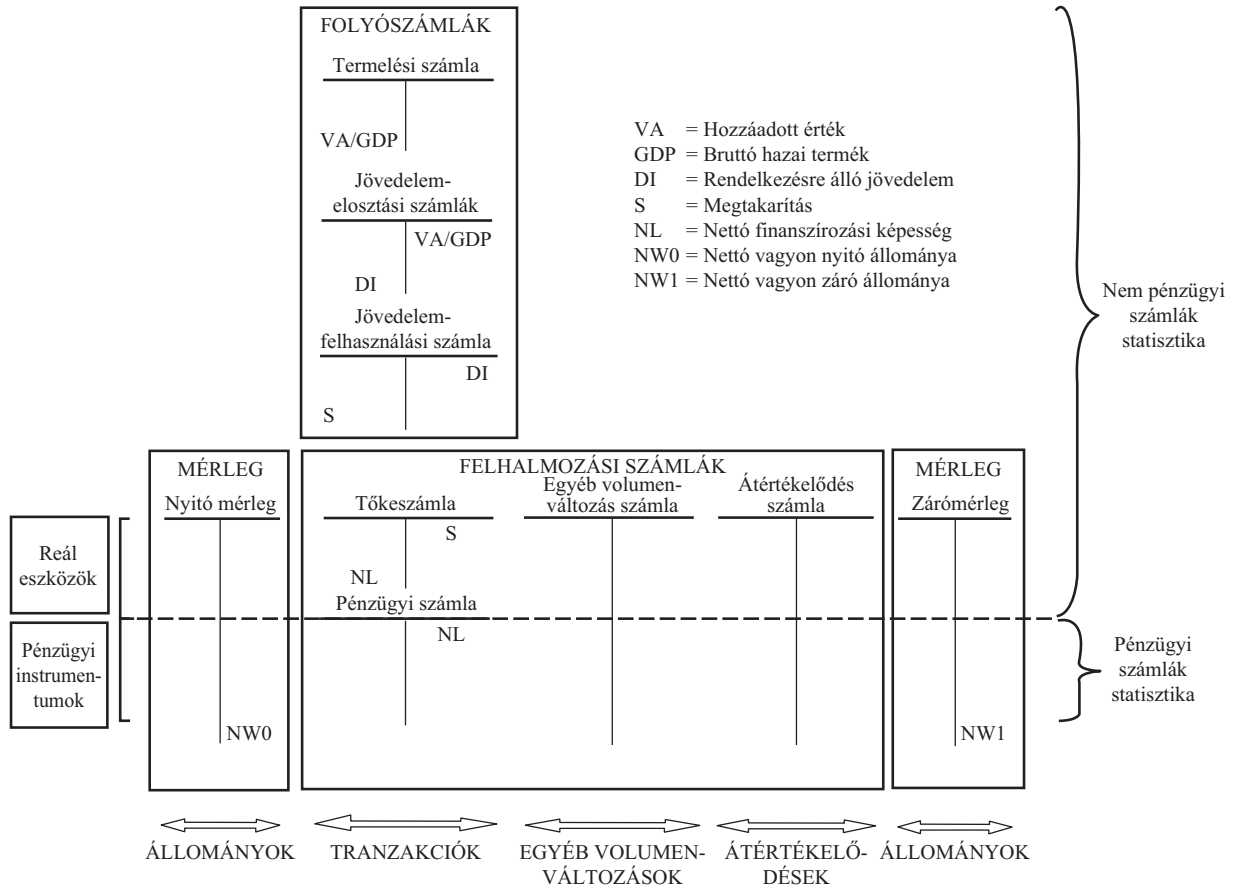
A szűkebb értelemben vett pénzügyi számla a pénzügyi instrumentumokban történt tranzakciókat mutatja be. A tranzakciók egyenlege megegyezik a nettó finanszírozási képességgel, amely egyben a tőkeszámla záróegyenlege is. Ez az egyezőség azt fejezi ki, hogy a megtakarítás és a beruházás különbsége valamilyen pénzügyi eszköz felhalmozásában vagy kötelezettségek vállalásában csapódik le. Az átértékelési számla a reál- és pénzügyi eszközök, valamint a kötelezettsé-

<sup>1</sup> A „mérleg” kifejezés tartalmának tekintetében a nemzeti számlák eltérnek a fizetésimérleg-statisztikában Magyarországon alkalmazott jelentéstől. A fizetésimérleg-statisztikában a mérlegidőszakra vonatkozó kimutatást jelent.

<sup>2</sup> A tőkeszámlán számoljuk el a tőke-transzferek egyenlegét is, amely hatással lehet a nettó finanszírozási képességre.

## I-1. ábra

### A nemzeti számlák felépítése



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

A pénzügyi számlák statisztika a mérlegek és a felhalmozási számlák azon részeit foglalja magában, amelyek a pénzügyi instrumentumok állományait és állományváltozásának összetevőit mutat-

ják, tehát az I-1. ábra azon részeit, amelyek a pénzügyi és reáleszközöket elválasztó szaggatott vonal alatt vannak.

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

**A pénzügyi számlák kapcsolata a többi jegybanki statisztikával**

A Magyar Nemzeti Bank a pénzügyiszámla-statisztikán kívül fizetésimérleg-statisztikát, monetáris statisztikát és értékpapír-statisztikát készít és tesz közzé. Mindhárom utóbbi statisztikai terület a nemzeti számlák, és ezen belül a pénzügyi számlák egy-egy szeletét, szektorát vagy instrumentumát ragadja meg. Így a fizetésimérleg-statisztika a rezidens (belföldi) gazdasági szektorok külföldiekkel szembeni követeléseit és kötelezettségeit, a monetáris statisztika a monetáris pénzügyi intézmények (jegybank, hitelintézetek, pénzpiaci alapok) más szektorokkal kapcsolatos követeléseit és kötelezettségeit, az értékpapír-statisztika pedig a belföldiek által kibocsátott fontosabb értékpapírok tulajdonosi szerkezetét és forgalmi adatait mutatja be. Mindhárom jegybanki statisztika fontos adatforrása a pénzügyi számláknak, és a termékeik is tartalmukban összehasonlíthatók a pénzügyi számlák megfe-

lelő részeivel. Az összevetést azonban számos osztályozási, értékelési és technikai jellegű eltérés nehezíti.

A pénzügyi számlákban a külfölddel kapcsolatos követelések és kötelezettségek állományi, illetve tranzakciós adatai tartalmilag azonosak a fizetésimérleg-állományokkal, illetve a pénzügyi mérleggel. A legnagyobb különbséget az adatok bontása jelenti, aminek módszertani okai vannak (I-1. táblázat).

Érdemes felhívni a figyelmet arra, hogy a fizetésimérleg-statisztika elsősorban forgalmi irányultságú statisztikai terület, a forgalmi (tranzakciós) adatok megfigyelésére, zárt rendszerű feldolgozására összpontosít, sok esetben az állományok becsléssel, a forgalmakból képződnek. Ezzel szemben a pénzügyi számlák elvileg azonos súllyal kell hogy kezelje az állományi és a forgalmi adatokat, azonban (nem tekintve a fizetési mérleget mint adatforrást) az adatforrások az állományok pontosabb megfigyelését és a forgalmi adatok becslését teszik lehetővé.

**I-1. táblázat**

**A pénzügyi számlák és a fizetési mérleg pénzügyi instrumentum- és szektorbontása**

Szektorbontás		Instrumentumbontás	
Pénzügyi számlák	Fizetési mérleg	Fizetési mérleg*	Pénzügyi számlák
Központi bank (MNB)	Központi bank (MNB)	Kötvények	Hosszú lejáratú értékpapír
Egyéb monetáris intézmények	Egyéb monetáris intézmények	Pénzpiaci eszközök	Rövid lejáratú értékpapír
Egyéb pénzügyi közvetítők Pénzügyi kiegészítők Biztosítók, pénztárak Háztartások Nonprofit intézmények	Egyéb szektorok	Pénzügyi derivatívák Portfóliobefektetésből: Részvény és részesedés, Közvetlentőke-befektetésből: Részesedés	Pénzügyi derivatívák Tőzsdei részvények, Nem tőzsdei részvények, Üzletrészek, Befektetési jegyek
Központi kormányzat Tb-alapok Helyi önkormányzatok	Államháztartás	Közvetlentőke-befektetésből: Tulajdonosi hitelek, Rövid és hosszú lejáratú pénzügyi és finanszírozó követelések, tartozások	Monetáris arany és SDR, Készpénz és betétek, Hitelek (hosszú, rövid), Egyéb követelésekből: Kereskedelmi hitelek

\* Az instrumentumok egy része bizonyos táblákban az MNB-nél „Tartalékok” címen, összevontan jelenik meg.

A pénzügyi számlák másik fontos építőköve, a monetáris statisztika szintén állományi irányultságú, és jelenleg a monetáris intézmények szektoraira vonatkozóan csak állományi adatokat (mérlegeket) publikál. A monetáris statisztika termékeivel tehát a pénzügyi számlák megfelelő mérlegadatai vethetők össze. Ebben az esetben az osztályozás, a szektorok és instrumentumok kategóriái is jól megfeleltethetők a pénzügyi számlákban szereplőknek. Eltérő összegek találhatók viszont a két statisztikában hasonló nevű kategóriák alatt, ami elsősorban az adatok tartalmában, értékelésében, azaz a módszertanban meglévő különbségekre vezethető vissza. Mivel a monetárismérleg-statisztika havonta, rövid átfutási idővel készít publikációkat, a pénzügyi eszközök piaci értékelésére sok esetben nincs lehetőség, a számviteli nyilvántartásokból rendelkezésre álló névértékes, vagy könyv szerinti értékes állományi adatok kerülnek a termékekbe.

Az MNB értékpapír-statisztikája 1997-ben kifejezetten a pénzügyi számlák támogatására, adatigényeinek kielégítésére jött létre. Ennek megfelelően az értékpapír-statisztika az általa kezelt értékpapírok adatai tekintetében összhangban van a pénzügyi számlákban megjelenő információkkal. Az összehasonlítható adatkör jelenleg a rezidens kibocsátású befektetési jegyek, a tőzsdei részvények és a forintban denominált állampapírok.

## I.1.2. Módszertani alapelvek, előírások

A pénzügyi számlák összeállítására vonatkozó módszertani elvek, előírások a nemzeti számlákra vonatkozó nemzetközi módszertani kézikönyvekben (SNA93, ESA95) vannak megfogalmazva. Ezek alapján a hazai gyakorlatban az alábbi főbb elvek szerint dolgoznak a pénzügyi számlákat készítő statisztikusok:

- Közgazdasági tartalom elsődlegessége a jogi vagy számviteli formával szemben.
- Piaci értékelés, eredményszemléletű elszámolás érvényesítése.
- Intézményi elv a szektorizációnál, szektorba sorolás főtevékenység szerint.
- Eszközök és kötelezettségek egyezése (domináns adatforrások választása).
- Egyenlegek zárt gazdaságban nullára zárnak.
- Állományváltozás és komponenseinek összefüggése (zárása).
- Kamatozó instrumentumok felhalmozott kamatokkal növelt bruttó bemutatása.

### *Állományok és állományváltozások összefüggései*

A pénzügyi számlák a pénzügyi instrumentumok nyitó és záró állományait és az állományváltozások összetevőit mutatják be. Az állományok (mérlegek) a pénzügyi vagyon értékét jelenítik meg egy adott időpontban, míg az állományváltozások valamely időszakra (negyedévre, évre) vonatkozó folyamatokat tükröznek. Az állományváltozások három csoportját különböztetjük meg: a tranzakciókat, az átértékelődéseket és az egyéb volumenváltozásokat. A tranzakciók olyan állományváltozások, amelyek a pénzügyi instrumentumok keletkezéséből, megszűnéséből, adásvételéből vagy transzferből származnak. Ezek az állományváltozások az érintett gazdasági szereplők kölcsönös egyetértésével jönnek létre. Az átértékelődések olyan állományváltozások, amelyek a pénzügyi instrumentumok árának megváltozásából származnak. Az egyéb volumenváltozások olyan állományváltozások, amelyek nem a szokványos gazdasági, hanem technikai okokból következnek be.

Minden pénzügyi instrumentumra igaz a következő alapvető összefüggés:

*nyitó állomány + tranzakció + átértékelődés + egyéb volumenváltozás = záró állomány*



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

### *Egyenlegmutatók a pénzügyi számlákban*

A pénzügyi mérlegekben a pénzügyi eszközök és kötelezettségek mellett ezek különbsége, a nettó pénzügyi vagyon is megjelenik. A nettó pénzügyi vagyon mutatja egy szektor „külső pénzügyi pozícióját”, nettó eladósodottságát vagy hitelnyújtói helyzetét. Természetesen a nettó pénzügyi vagyon változása is három részre bontható: a tranzakcióból, az átértékelődésből és az egyéb volumenváltozásból származó állományváltozásra. A tranzakcióból származó nettó pénzügyi vagyon változása megegyezik a szűkebb értelemben vett pénzügyi számla egyenlegével, a nettó finanszírozási képességgel. Az átértékelődésből, illetve egyéb volumenváltozásból származó nettó pénzügyi vagyon változása megegyezik az átértékelődési és az egyéb volumenváltozás számla pénzügyi instrumentumaira számított egyenlegével.

### *Értékelési szabályok a pénzügyi számlákban*

Mind a pénzügyi eszközök, mind a kötelezettségek állományait a módszertan szerint piaci értéken kell szerepeltetni a mérlegekben. Ez az értékelési elv alapvetően különbözik az üzleti számvitel általános értékelési elvétől, ahol a nyilvántartási érték általában megegyezik a beszerzési értékkel. A nemzeti számlákban alkalmazott felfogás szerint a piaci értékek alkalmazása fejezi ki legjobban a gazdasági szereplők tényleges vagyoni

helyzetét. A pénzügyi számlák összeállítása során általában a piaci értékelés elve nem mindig valósul meg tökéletesen a megfelelő alapadatok hiánya miatt. Ez a probléma elsősorban a piaci forgalommal nem rendelkező, nehezen árazható instrumentumoknál jelentkezik.

### *Konzolidált és nem konzolidált mutatók*

A nemzeti számlákban alapvetően a bruttó elszámolás elvét kell alkalmazni. Ez a pénzügyi számlák esetében azt jelenti, hogy a gazdasági szereplők minden követelését és tartozását figyelembe kell venni, attól függetlenül, hogy azok az adott csoporton belüli vagy kívüli kapcsolatot jelentenek. A pénzügyi számlák legkisebb egységei az intézmények (vállalatok, költségvetési intézmények, háztartások, egyéb intézményi egységek). Intézményi egységek szintjén az adatok mindig „konzolidáltak”, valamely vállalat önmagával szembeni követelése, kötelezettsége nem ismeretes a statisztikában. (Ennek megfelelően a visszavásárolt saját részvények vagy kötvények például nem szerepelnek a pénzügyi számlákban.) A konzolidálatlan és konzolidált adatok közötti különbség az intézményi egységekből képzett csoportok (szektorok) szintjén jelentkezik. A csoporton belüli kapcsolatok kiszűrése – a konzolidáció – akkor hasznos, ha egy adott csoport (mondjuk szektor) külső pénzügyi kapcsolatait, vagy azok változását kívánjuk bemutatni.

### *Az elszámolások időzítése, eredményszemlélet*

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

pénzügyi számlán végbemenő tranzakcióhoz, akkor a két eseményt egy időben, a reálgazdasági esemény megtörténtének időpontjában kell elszámolni. Ha a reálgazdasági esemény megtörténtének időpontjában nem történik pénzügyi rendezés, akkor a pénzügyi számlákban az egyéb követelések és tartozások instrumentumnál könyvelendő. Mivel a pénzügyi instrumentumok két gazdasági szereplőt (hitelezőt és adóst) kötnek össze, fontos az is, hogy mindkét érintett szereplőnél azonos időben számoljuk el a pénzügyi eszközt érintő tranzakciót. Az eredményszemléletű elszámolás a gyakorlatban a munkabér, adó, járulék, támogatás, kamatfizetés, áru és szolgáltatásnyújtás típusú tételeknél jelentkezik.

### 1.1.3. A gazdasági szektorok tartalma

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

#### *Rezidens főszektorok a pénzügyi számlákban*

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

Nem pénzügyi vállalatok (S.11)

Pénzügyi vállalatok (S.12)

Államháztartás (S.13)

Háztartások (S.14)

Háztartásokat segítő nonprofit intézmények (S.15)

A szektorok a gazdasági szereplők közgazdasági viselkedése (fő tevékenysége) szerint lettek kialakítva. A szektorok általános tartalma a következő: A nem pénzügyi vállalatok azok a nyereségérdekeltségű gazdálkodási egységek, amelyek piaci, nem pénzügyi szolgáltatásokat és árukat állítanak elő. (Ide tartoznak a termelő vagy szolgáltató vállalkozások mellett például a társasházak is.)

A pénzügyi vállalatok azok a gazdálkodó egységek, amelyek pénzügyi szolgáltatásokat nyújtanak. (Jellemzően kereskedelmi bankok, biztosítók, befektetési alapok, lízingcégek, brókercégek, nyugdíjpénztárak alkotják ezt a szektort.)

Az államháztartás azokat az egységeket foglalja magában, amelyek nem piaci szolgáltatásokat és árukat állítanak elő, és ezt a tevékenységüket elsősorban kötelező befizetésekkel (adókkal) finanszírozzák. (Ide kerül főszabályként valamennyi központi vagy önkormányzati költségvetési intézmény, elkülönített és társadalombiztosítási (tb-) alap.)

A háztartások szektora a természetes személyeket foglalja magában, akik elsősorban az áruk és szolgáltatások végső fogyasztóiként és a munkaerő kínálóiaként jelennek meg. A háztartások szektorába tartoznak az egyéni vállalkozások is, mivel ezek gazdasági viselkedése nem különíthető el az üzemeltető magánháztartásokétól.

A háztartásokat segítő nonprofit intézmények olyan nem piaci szolgáltatásokat és árukat előállító egységek, amelyeket a háztartások közvetlenül finanszíroznak és irányítják a működésüket. (Ebbe a szektorba kerülnek a pártok, egyházak, a legtöbb alapítvány és egyesület.)

#### *A pénzügyi számlákban megjelenő alszektorok*

A mélyebb elemzés lehetősége érdekében a pénzügyi vállalatok és az államháztartás esetében

további alszektorokra is publikálunk adatokat.

A pénzügyi vállalatok az alábbi alszektorokra tagolódnak:

Központi bank (S.121);

Egyéb monetáris (pénzügyi) intézmények (S.122);

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

Pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző intézmények (S.124);

Biztosítók és nyugdíjpénztárak (S.125).

A központi bank az adott országban a monetáris hatóság (esetünkben az MNB), amely felelős a bankjegyek (és gyakran az érmék) kibocsátásáért, a nemzetközi tartalékok kezeléséért. Általában számlát vezet a kereskedelmi bankoknak és a kormányzatnak.

Az egyéb monetáris intézmények azok a központi bankon kívüli pénzügyi vállalatok, amelyek részt vesznek a pénzügyi közvetítésben, és kötelezettségeik főként betétben vagy azok közeli helyettesítőiben képződnek. Egyéb monetáris intézmények a hitelintézetek, illetve a pénzpiaci alapok. A központi bank és az egyéb monetáris intézmények együttesen a monetáris intézmények csoportját alkotják.

Az egyéb pénzügyi közvetítők azokat a (nem monetáris) pénzügyi vállalatokat foglalják magukban (a biztosítókat és nyugdíjpénztárakat nem tekintve), amelyek részt vesznek a pénzügyi közvetítésben, de kötelezettségeik kevésbé likvidék, mint a betétek. Ilyen intézmények a pénzügyi és befektetési vállalkozások, a befektetési alapok (a pénzpiaci alapok kivételével) és kezelőik.

A pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalkozások olyan pénzügyi vállalatok, amelyek közvetlenül nem vesznek részt a pénzügyi közvetítésben, de tevékenységükkel elősegítik azt. Ennek következtében mérlegük, vagyonuk rendszerint kicsi, hiszen nem a pénzügyi eszközök gyűj-

tásával, transzformálásával és kihelyezésével foglalkoznak, hanem úgy hozzák össze a pénzügyi közvetítésben érintett szereplőket, hogy az a saját mérlegüket nem érinti. Ilyen intézmények tipikusan a tőzsdék és elszámolóházak (a hitelintézeti elszámolóház kivételével), illetve az értékpapír-bizományosok, betétbiztosítási, befektetésvédelmi és intézményvédelmi alapok, illetve egyéb pénzügyi kiegészítő szolgáltatást végző intézmények.

A biztosítók és nyugdíjpénztárak olyan pénzügyi vállalatok, amelyek hosszú (általában 10 év feletti) lejáratú kötelezettségeket vállalnak és/vagy biztosítási szolgáltatásokat nyújtanak. Ide tartozó vállalatok a biztosítótársaságok, biztosítási egyesületek, magánnyugdíjpénztárak, önkéntes kölcsönös nyugdíj-, egészség- és önszegélyező pénztárak.

Az államháztartás (kormányzati szektor) az alábbi alszektorokra tagolódik:

Központi kormányzat (S.1311)

Helyi önkormányzatok (S.1313)

Társadalombiztosítási alapok (S.1314)

A központi kormányzat a központi államigazgatást és intézményeit foglalja magában. Ide tartoznak azok a nonprofit intézmények is, amelyeket a központi kormányzat finanszíroz és irányít. Itt található továbbá azok a központi kormányzat tulajdonában levő vállalatok, amelyek kvázi-fiskális tevékenységet folytatnak a jövedelmek újraelosztása, egyes nem piaci szolgáltatások nyújtása, vagy az állami vagyon kezelése terén. Ilyen vállalkozások jelenleg az ÁPV Rt., az NA Rt., az ÁKK Rt., az Üzletrészhasznosító Kft., a CASA Kft., a Magyar Rádió Rt., a Magyar Televízió Rt., illetve a Duna Televízió Rt.

A helyi önkormányzatok alszektor a települési önkormányzatokat és azok intézményeit tartalmazza. A társadalombiztosítási alapok a kötelező, állami szervezésű társadalombiztosítást (egészség- és nyugdíjbiztosítást) és azok intézményeit ölelik föl.

## I.1.4. A pénzügyi instrumentumok tartalma

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

Monetáris arany és SDR (AF.1)

Monetáris arany (AF.11)

SDR (AF.12)

Készpénz és betétek (AF.2)

Készpénz (AF.21)

Folyószámlabetétek (AF.22)

Egyéb betétek (AF.29)

*Egyéb rövid lejáratú betétek*

*Egyéb hosszú lejáratú betétek*

Nem részvény típusú értékpapírok (AF.3)

Rövid lejáratú értékpapírok (AF.331)

Hosszú lejáratú értékpapírok (AF.332)

Pénzügyi derivatívák (AF.34)

Hitelek (AF.4)

Rövid lejáratú hitelek (AF.41)

*Rövid lejáratú ingatlanhitelek*

Hosszú lejáratú hitelek (AF.42)

*Hosszú lejáratú ingatlanhitelek*

Tulajdonosi részesedések (AF.5)

Tőzsdei részvények (AF.511)

Nem tőzsdei részvények (AF.512)

Üzletrészek (AF.513)

Befektetési jegyek (AF.52)

Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)

Életbiztosítási tartalékok (AF.611)

Nyugdíjpénztári tartalékok (AF.612)

Egyéb biztosítástechnikai tartalékok (AF.62)

Egyéb követelések/kötelezettségek (AF.7)

Kereskedelmi hitelek, előlegek (AF.71)

Egyéb (egyéb) követelések/kötelezettségek (AF.79)

A statisztika alapvetően a számvitelben is ismert instrumentumtípusokat használja, némileg más tartalommal. Az instrumentumok likviditás és forgathatóság szerinti sorrendben, illetve bontásban jelennek meg. Rövid lejáratú a legfeljebb egyéves, eredeti (kibocsátáskori) futamidejű pénzügyi eszköz. Hosszú lejáratú az az instrumentum, melynek eredeti futamideje egy évnél hosszabb. A mérleg eszköz és kötelezettség oldalán ugyanazok az instrumentumok találhatóak, hiszen a pénzügyi eszközök jellemzője, hogy egyben valamely más gazdasági szereplő kötelezettségei is. (Ezért használatos az eszközök és kötelezettségek együttes megnevezésére az instrumentum kifejezés.) Egyedül a monetáris arany és SDR instrumentum képez kivételt, mely oly módon pénzügyi eszköze a központi bankoknak, hogy ugyanakkor senkinek sem kötelezettsége. A pénzügyi számlákban az instrumentumhasználat a szektorok szintjén is egységes, azonban vannak olyan tételek, amelyek nem fordulhatnak elő bizonyos szektorok követeléseivel vagy kötelezettségeivel között.

### **Monetáris arany és SDR**

A monetáris arany és az SDR (különleges lehívási jogok) a központi bankok speciális tartalékeszközei, melyek nem képezik semelyik más szektornak sem kötelezettségét. Ennek feltételezhetően az az oka, hogy mindkét eszköz esetében létezik olyan mögöttes vagyonelem, amely külső szereplő kötelezettségvállalása nélkül is lehetővé teszi

értékkel bíró pénzügyi eszköz létrejöttét. A monetáris arany esetében ez a fizikai aranykészlet, melyet a monetáris hatóság monetizál, az SDR esetében pedig az IMF-tagsággal járó vagyoni hozzájárulás, amely alapján a nemzetközi szervezet SDR-t allokál a tagszervezetekhez. A fentiek következtében az arany monetizálása és demonetizálása (a monetáris arany létrehozása és megszüntetése), illetve az SDR allokálása nem történhet tranzakcióval (mert ahhoz két szereplőre lenne szükség), hanem csak egyéb volumenváltozással. Tranzakció viszont a (meglévő) monetáris arany és az SDR adásvétele a pénzügyi intézmények között. A monetáris aranyat és az SDR-t devizainstrumentumként tartja nyilván a hazai pénzügyiszámla-statisztika, ennek megfelelően árfolyamváltozásból eredő átértékelődést számol el rá.

### *Készpénz és betétek*

A készpénz és a betétek olyan pénzügyi instrumentumok, amelyek monetáris intézmények és esetlegesen központi kormányzatok (kincstárak) tartozásai, és amelyeket fizetőeszközként használunk, vagy könnyen fizetőeszközzé tehetünk. Készpénzt jelent a hazai és külföldi bankjegy és érme. A betétek közé tartoznak a folyószámlák és a lekötött betétek (egyéb betétek), melyek a lekötésnek megfelelően lehetnek hosszú vagy rövid lejáratúak. A betéteket az különbözteti meg a hitel típusú instrumentumoktól, hogy csak monetáris intézmények (illetve kormányzatok) passzívái lehetnek, létrejöttüket a hitelező (betételhelyező) másik fél kezdeményezi, és elvileg bármikor megszüntethetők (felmondhatók) a betétes részéről. A készpénzt névértéken (címlétértéken), a betéteket felhalmozott kamatokkal növelt névértéken mutatja be a pénzügyiszámla-statisztika. A valutakészpénzen, illetve a devizabetéteken devizaárfolyam-változásból eredő átértékelődés ke-

rül elszámolásra, az állományváltozás többi része tranzakció.

### *Nem részvény típusú értékpapírok*

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

### *Hitelek*

A hitelek olyan lejáratú rendelkező pénzügyi instrumentumok, amelyek alapesetben pénz kölcsönadásakor jönnek létre és általában nincs másodlagos piacuk. Ebbe a körbe tartoznak a pénzkölcsönnyújtáson túl a halasztott és részletfizetésből, a pénzügyi lízingből, a faktoring- és repoügyletből, illetve a nem valódi penziós ügyletből eredő követelések és tartozások is. A nemzeti számlákban megjelenő hitelinstrumentum tehát bővebb kategória a számviteli értelemben vett hitel, kölcsön fogalomnál. A pénzügyi számlákban a hiteljellegű követelések felhalmozott kamatokkal növelt névértéken jelennek meg.

## *Tulajdonosi részesedések*

A részvények és részesedések olyan pénzügyi instrumentumok, amelyekhez tulajdonosi és valamilyen hozamot biztosító jogok kapcsolódnak. Ide soroljuk a tőzsdén jegyzett és a tőzsdén nem jegyzett részvényeket, az üzletrészeket, valamint a befektetési jegyeket. A részvények részvénytársasági formában működő vállalatok által kibocsátott értékpapírok. Az egyéb részesedések (üzletrészek) egyéb társasági formájú vállalatok (szövetkezetek, kft.-k, bt.-k, kkt.-k stb.) passzívái, melyek jogi értelemben nem értékpapírok, a statisztika azonban tulajdonviszonyt megtestesítő pénzügyi instrumentumnak tekinti őket. A befektetési jegyek a különféle befektetési alapok passzívái. A tőzsdei részvények és a befektetési jegyek megfigyelt piaci értéken kerülnek be a statisztikába, míg a nem tőzsdei részvények és az üzletrészek egyéb információ hiányában korrigált könyv szerinti saját tőke értéken szerepelnek.

## *Biztosítástechnikai tartalékok*

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

vezetett életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok, másrészt az egyéb biztosítástechnikai tartalékok, amelyek kedvezményezettje bármely biztosított szektor lehet.

## *Egyéb követelések/kötelezettségek*

Az egyéb követelések és tartozások rendszerint azok az átmeneti időre fennálló követelések és tartozások, amelyek az eredményszemléletű elszámolás érvényesülését segítik, a gazdasági események és a hozzájuk kapcsolódó pénzügyi teljesítések időbeli eltérését hidalják át. Tipikusan az áruszállításból és szolgáltatás nyújtásából fakadó követelések és az ezekhez kapcsolódó előlegek szerepelnek a kereskedelmi hitelek, előlegek kategóriában, míg az egyéb egyéb követelések elsősorban az adók, járulékok, támogatások, munkabérek eredményszemléletű elszámolásából fakadó tételeket tartalmazzák.

## **I.1.5. A pénzügyi számlák felhasználási lehetőségei és korlátai**

A pénzügyi számlákban és mérlegekben szereplő információkat több célra használhatjuk. Talán a legfontosabb pénzügyiszámla-információk a szektorok nettó finanszírozási képességei, illetve igényei. Ezek a mutatók fejezik ki, egy-egy szektor pénzügyi egyenlegét egy adott időszakban. Ez az egyenleg jelentkezik nettó kínálatként, illetve keresletként a pénzügyi piacon. Mivel a pénzügyi számlákban a nettó finanszírozási képesség mutatója a pénzügyi instrumentumok tranzakcióból eredő változásából (alulról) van kiszámolva, jó ellenőrző számnak használható a jövedelem és beruházás oldalról (felülről) kiszámolt nettó finanszírozási képesség mutató minőségének megítéléséhez. A két oldalról számolt mutató eltérésének



nagysága jelezheti a statisztikai számbavétel hiányosságait, hibáit. A nettó finanszírozási képesség mutatója kiemelt szerepet kap az államháztartás esetében, mivel ez az a mutató, amelyre teljesülnie kell a Maastrichti Szerződésben meghatározott értéknek. (Az ezt mérő túlzotthiány-eljárás keretében készített úgynevezett THE/EDP-jelentésben felülről kell bemutatni az egyenleget, de jelteni kell a felülről és alulról számított nettó finanszírozási képességek eltérését is.)

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

A pénzügyi számlák használata során figyelembe kell venni néhány korlátozó tényezőt. Mivel a pénzügyi számlák összeállítása elsősorban állományi adatokra épül, a tranzakciók pedig sokszor közvetlen megfigyelés hiányában az állományi adatokból kerülnek kiszámításra becslések segítségével, a tranzakciós adatok megbízhatósága kisebb az állományi adatokénál. Általános a vélemény a nemzeti számlák összeállítói között, hogy a felülről (a jövedelem és beruházás oldalról) számolt nettó finanszírozási képesség mutató elviekben megbízhatóbb minőségű, mint az alulról (finanszírozás oldalról) számolt nettó finanszírozási képesség.

Az infláció jelentősen torzíthatja a kamatjövedelmeket és az átértékelődéseket a pénzügyi állomá-

nyok értékére gyakorolt hatásán keresztül, különösen akkor, ha ezek az állományok (mondjuk a GDP-hez viszonyítva) jelentősek. Ezek a torzító hatások nyilvánvalóan megjelennek a pénzügyi számlák tranzakcióiban és átértékelődéseiben, nagymértékben nehezítve az adatok közgazdaságilag értelmes időbeli és nemzetközi összehasonlítását.

Az alábbiakban néhány példán keresztül bemutatjuk, hogy egyes tipikus gazdasági események hogyan hatnak a pénzügyi számlákra és a nemzeti számlák nem pénzügyi részeire.

### *Csak a pénzügyi számlát érintő tranzakciók*

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

## *Pénzügyi számlát és nem pénzügyi számlát érintő tranzakciók*

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

nettó vagyona. Nem változik ugyanakkor a hozzáadott érték és a rendelkezésre álló jövedelem a háztartási szektorban.

## *Pénzügyi instrumentumok piaci értékének megváltozása*

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



## I.2. A pénzügyi számlák összeállításának módszerei

### I.2.1. Nemzetközi tapasztalatok a pénzügyi számlák összeállítására

A legtöbb, pénzügyi számlákkal rendelkező országban az éves és a negyedéves statisztika elkülönülten (különböző adatforrásokból, más rendszerekben, eltérő tartalommal és határidőkkel, sok esetben más intézményben) készül. Ennek magyarázata, hogy a nemzeti számlák módszertana alapján az éves állományi és forgalmi statisztikák összeállításának sokéves, évtizedes gyakorlata alakult ki, miközben számos ország az elmúlt években kezdett hozzá a negyedéves pénzügyi számlák fejlesztéséhez. A negyedéves statisztika kialakítása a jegybankok fokozottabb szerepvállalását eredményezte azokban az országokban is, ahol az éves statisztika elkészítése a statisztikai hivatalok feladatkörébe tartozott. Az éves és negyedéves számlák elkülönült összeállítása szükségszerűen eltéréseket eredményezett a végtermékekben, melyek felszámolására az egyes országok, illetve a nemzetközi statisztikai szervek komoly erőfeszítéseket tesznek.

Jellemző eltérés a jegybankok és a statisztikai hivatalok pénzügyi számlái között, hogy az előbbieket döntően banki-felügyeleti adatokra támaszkodnak, és a többi banki statisztikával mutatnak összhangot, míg az utóbbiak intenzívebben építenek vállalati, kormányzati statisztikai adatgyűjtésekre, és harmonikusabb a viszonyuk a nemzeti számlák nem pénzügyi részével. Eltérő az egyes országokban a többi pénzügyi statisztika felhasználásának gyakorlata a pénzügyi számlák összeállítására. A fizetésimérleg-statisztika fejlettségétől, illetve más, vállalati adatok elérhetőségétől függ, hogy a külföldre vonatkozó információk a fizetési mérlegből származnak-e, illetve hogy a pénzügyi

számlák külfölddel kapcsolatos adatai megegyeznek-e a fizetési mérlegben szereplőkkel. Hasonló a viszony a monetáris statisztikával is, ami ráadásul elsősorban csak az állományi adatokra koncentrál. A legtöbb országban nincs állományi statisztika az értékpapírokról tulajdonosi szektorbonntásban, így az összállományból kiindulva, az ismert részletek levonásával, maradékelven határozzák meg egyes szektorok részesedését. A teljes körű vagy mintavételes saját adatgyűjtéstől az adatforrások teljes hiányáig nagyon változatos a nem pénzügyi vállalatok és a kormányzati szervek adataihoz való hozzáférés is.

Igen jelentős különbségek mutatkoznak a fentiekben túl a pénzügyi számlák összeállításának módszereiben is az egyes országok között. Az angolszász gyakorlattól eltérően az európai pénzügyi számlákban a legutóbbi időkig az egyes szektorok helyzete volt a legfontosabb mutató, kisebb hangsúly helyeződött a szektorok közötti finanszírozási kapcsolatok megjelenítésére. Ezért az adatforrások, az adat-összeállítás és a termékek sok országban a szektorok egyszerű mérlegeire épülnek, melyek nem tartalmazzák (kellő mélységben) a partnerszektor információkat. A pénzügyi számlák összeállítása alapvetően szektoronként történik, a pénzügyi számlákban megkövetelt egyezőségek csak az aggregátumok szintjén ellenőrizhetők, elemi instrumentum és szektor szinten nem. Ugyanakkor az angolszász gyakorlattól eltérően, Európában nemzetgazdasági szinten a szektorok és instrumentumok adataitól konzisztenciát várnak el, ami a szektoronkénti független adat-összeállítással szemben a domináns adatforrásokra való támaszkodást, az alárendelt szektor vagy instrumentum adatainak korrigálását eredményezi.

## 1.2.2. A magyar pénzügyi számlák összeállításának alapelvei

A pénzügyi számlák összeállításának célja, hogy a gazdaság egészének, illetve egyes szektorainak pénzügyi helyzetéről, finanszírozási kapcsolatairól a módszertani elveknek megfelelő, teljes körű és részletes, homogén és konzisztens, rendszeres és gyors statisztika készüljön. Ez azonban komoly követelményeket támaszt az adatforrásokkal és az összeállítási folyamattal szemben. Alapelvként a pénzügyi számlákhoz minden rendelkezésre álló adatforrás felhasználásra kerül, azonban fontos szempont az adatszolgáltatói és jegybanki erőforrások kímélése. A jó minőségű, részletes, nagy gyakoriságú, rövid átfutási idejű és gazdaságosan előállítható statisztika kritériumai között tehát kompromisszumos megoldást kellett találni, amely végül is jó minőségű termékekhez vezetett.

Az optimális megoldáshoz a korlátok és a lehetőségek felismerése vezetett. Egyrészt, hogy a pénzügyi számlák integráló statisztika, melynek összhangban kell lennie az azonos módszertani elveken nyugvó többi jegybanki statisztikával. Tudatos fejlesztésükkel, bővítésükkel elérhetővé vált, hogy a pénzügyiszámla-statisztika nemcsak összhangban van velük, hanem részben rájuk is épül. Másrészt nyilvánvalóvá vált, hogy a vállalati vagy költségvetési számvitel termékei csak korlátozottan elégítik ki a statisztikai igényeket. Ezért a pénzügyi számlák szektoronkénti független, saját adatforrásból történő összeállítása helyett az a megoldás született, hogy a pénzügyi vállalatok – közvetlen, vagy jegybanki társstatisztikákban megjelenő – adatai szerepelnek elsődleges adatforrásként, és a vállalati, illetve költségvetési adatok csak kiegészítő szerepet kapnak azokon a területeken, amelyek a pénzügyi vállalatok jelentéseiből nem fedhetők le.

A választott módszerrel elérhetővé vált, hogy a pénzügyi számlákban megjelenő adatok 2/3 ré-

szét más jegybanki statisztikák szolgáltatják, a fennmaradó 1/3 rész származik külső adatgyűjtésekből, továbbá nincs a statisztikának olyan adatforrása, amelyet az adatszolgáltató csak a pénzügyi számlák céljaira állítana elő. A pénzügyi számlák minőségét, részletezettségét, gyakoriságát, követési idejét tehát elsősorban a társstatisztikák jellemzői határozzák meg, hozzájuk igazodva alakult ki a negyedéves gyakoriság és átfutási idő. A többi jegybanki statisztikához hasonlóan nem készül külön éves és negyedéves pénzügyi számla, az éves adatok a megfelelő negyedéves mutatókból adódnak. Ezáltal a statisztikának negyedéves szinten is jó minőségűnek és teljes részletezettségűnek kell lennie. A legnagyobb korlátot ebben az éves rendszerességű és hosszú átfutási idejű vállalati adatokat jelentik, melyeket szét kell osztani negyedévekre és előre kell becsülni. E becslések helyességén múlik, hogy a pénzügyi számlák előzetes és végleges adatai között mekkora eltérés keletkezik.

Mivel a pénzügyi számlák adatforrásai eltérő rendszerességgel állnak rendelkezésre, és a forrásként használt jegybanki társstatisztikák is eltérő revíziós gyakorlatot követnek, a pénzügyi számlák készítése során minden negyedévben visszamenőlegesen is az elérhető legfrissebb információk épülnek be a statisztikába. A folyamatos adatfelülvizsgálat előnye, hogy a felhasználók az adatforrásokban történt változásokról gyorsan értesülnek, hátránya, hogy az adatok rendszeresen, több évre visszamenőleg változhatnak.

A magyar pénzügyiszámla-statisztika azáltal, hogy a szektoronkénti, független forrásokra épülő adatösszeállítás helyett elsősorban a banki statisztikákra támaszkodik, arra a makrogazdasági tényre épít, hogy valamely pénzügyi eszköz egyben egy másik szereplő kötelezettsége is, azaz ugyanakkora összeggel kell szerepelnie az egyik szereplő eszköz oldalán és a másik kötelezettség oldalán.

Az MNB a jelentő pénzügyi vállalatoktól részletes partnerszektor-információkat gyűjt be, és azokat szerepelteti a partnerszektorok pénzügyi számláiban is. A magyar pénzügyi számlákból ezért nem csupán egyes különálló szektorokról szerezhető információk, hanem elemi instrumentum szinten meg tudható, hogy mely szektor mely másikkal áll pénzügyi kapcsolatban, valamely szereplő által kibocsátott instrumentum mely másik szereplők tulajdonában van. Emellett a pénzügyi számlák instrumentumonkénti zárt rendszerű összeállítása teljes konzisztenciát biztosít a statisztikának.

A pénzügyi számlák statisztikájában – más pénzügyi statisztikákkal ellentétben – egyenrangúak az állományi és a forgalmi adatok. Az adatforrások azonban általában csak mérlegadatokat szolgáltatnak, melyekből becsléssel kell előállítani az állományváltozások megkívánt összetevőit. Bizonyos esetekben viszont csak forgalmi adatok állnak rendelkezésre, és az állományok kumulált forgalmakból képződnek. Mindkét fajta becslés pontosságának feltétele, hogy legyenek kiegészítő információk az átértékelődések és az egyéb volumenváltozások létéről, illetve értékéről. Az állományok, vagy a hiányzó állományváltozás komponens kiszámítása azon az összefüggésen alapul, hogy az időszak elejei állományhoz hozzáadva az időszaki állományváltozást (a tranzakció, az átértékelődés és az egyéb volumenváltozás összegét), az időszak végi állományt kapjuk. A hazai pénzügyi számla-statisztikában ez az összefüggés mindig teljesül, hiszen valamelyik tagja mindig maradékként kerül kiszámításra.

A magyar pénzügyi számlák erőssége, hogy a statisztika egységes szerkezetű, homogén tartalmú idősorokból áll. Időben változó adatforrások mellett ez csak úgy lehetséges, hogy a kívánatos bontást és tartalmat a statisztikusok becsléssel visszavezették az idősorok teljes hosszán. Ezáltal az idősorokban nincsenek törések, de visszafelé fokozato-

san romlik a statisztika minősége. (Az elmúlt éveket tekintve az állományi adatok néhány százalékánál kellett csak korrekciókat alkalmazni, az 1990-es évek első felére vonatkozóan viszont a korrigált adatok aránya akár 70-80 százalék is lehet.) Ez azonban nem okoz problémát, hiszen a pénzügyi vagyon egésze, a pénzügyi instrumentumok és a pénzügyi közvetítés szerepe is sokkal kisebb volt a pénzügyi számlák által lefedett időszak elején. További fontos tény, hogy a forrásadatok a vizsgált jelenségeket mindvégig teljeskörűen lefedik, így becsléseket csak a bontások, besorolások szintjén kellett alkalmazni, adatkiegészítésre, teljeskörűsítésre lényegében nem volt szükség.

### I.2.3. A pénzügyi számlák adatforrásai

A hazai pénzügyiszámla-statisztika több mint 50 adatforrásra támaszkodik, melyekből mintegy 10 az MNB más statisztikáiból származó adatátvétel, a többi külső adatgyűjtéseket jelent pénzügyi tevékenységet végző vállalatoktól vagy kormányzati szervektől. A legnagyobb külső adatforrás az APEH adatszolgáltatása a társaságiadó-bevallások mellékletét képező éves vagyonmérlegekről (APEH-adatbázis).

Az adatforrások főbb származási területei a következők:

- Más jegybanki statisztikák (fizetési mérleg, monetáris statisztika, értékpapír-statisztika).
- Az MNB adatszolgáltatása saját vagyonáról (számvetési kimutatások).
- Egyéb pénzügyi vállalatok (biztosítók, pénztárak, befektetési alapok és vállalkozások, pénzügyi vállalkozások, Diákhitel Központ) jelentései.
- Vállalatok adóbevallásában szereplő mérlegadatok (APEH-adatbázis).
- Vállalatok éves beszámolóí és cégregister adatai.
- Államháztartási, költségvetési adatok (mérlegek, pénzforgalmi jelentések, adósság).

- Államháztartásba sorolt vállalatok (ÁPV Rt., ÁKK Rt., NA Rt. stb.) jelentései.
- Nonprofit intézmények adatai (KSH adatátadása).
- Kiegészítő információk (árak, árfolyamok, árindek, kamatlábak, keresetek stb.).

Egy időpontra vagy időszakra vonatkozóan a belső, banki statisztikákból egyenként ezres nagyságrendű adathalmazt vesznek át a pénzügyi számlák készítői. Az MNB-től és az egyéb pénzügyi vállalatok csoportjaitól egyenként több száz adat épül be a statisztikába. Az APEH-adatbázisból félévente több millió adat kinyerése történik meg, melyekből aggregálás után néhány száz kerül be a pénzügyi számlákba. Az államháztartás területéről (elsősorban a Magyar Államkincstártól) gyűjtött sok ezer adatból csak néhány száz jelenik meg a pénzügyi számlák összeállító rendszerében, a többi elsősorban a jegybank elemző területeinek igényeit elégíti ki.

Az MNB a pénzügyi számlák kísérleti összeállítása során feltérképezte a különféle elérhető adatforrásokat, statisztikai, számviteli, felügyeleti vagy költségvetési célú adatgyűjtéseket, termékeket. A legtöbb esetben a pénzügyiszámla-statisztika a már meglévő információforrásra épített, olyan inputokat kért be a gazdaság szereplőitől és a társstatisztikákból, amelyek azoknál rendelkezésre állnak, nem pedig olyanokat, amelyek a pénzügyi számlákban egyszerűen, közvetlenül felhasználhatók (I-2. táblázat). Ezáltal az adatszolgáltatók többletterhei minimálisak.

Az MNB 1997-től több új adatgyűjtést indított, illetve meglévő statisztikákat bővített ki a pénzügyi számlák igényeinek figyelembevételével. Ennek köszönhető, hogy az adatforrások nagyobb része 1997-től legalább negyedéves gyakorisággal elérhető. A külső adatforrások közül a legintenzívebb

## I-2. táblázat

A pénzügyi számlák főbb adatforrásainak jellemzői

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
MNB-mérlegek	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi
Hitelintézeti mérlegek	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi
Biztosítók statisztikai mérlege	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves
Befektetési alapok mérlege					éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves
Értékpapír-statisztika								éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves
Fizetésimérleg-adatok	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi	havi
Pénzügyi vállalkozások adatai										éves	éves	éves	éves	éves	éves
ÁHT-szervek mérlegei	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves
ÁKK-adósság-adatok	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves
APEH vállalati mérlegek			éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves
Vállalati aggregált beszámolók	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves	éves

Jelmagyarázat:

Gyakoriság (1. sor)

nincs

éves

negyedéves

havi

Részletezettség (2. sor)

nincs

minimális

részleges

közeliítő

megfelelő

ben használt APEH vállalatimérleg-adatok éves gyakorisága, illetve hosszú átfutási ideje jelenti a legnagyobb problémát. Az adatforrások minősége (tartalma, bontása, értékelése) a legtöbb esetben nem felel meg a pénzügyi számlák szigorúan vett követelményeinek. Ezen a téren komoly előrelépést jelentett 2001-ben a banki társstatistikákban a nemzeti számláknak megfelelő egységes szektorbontás bevezetése.

A pénzügyi számlákban a szektorok és instrumentumok adatforrásokkal való lefedettségére jellemző, hogy a legtöbb esetben vagy saját szektortól,

vagy partnerinformációkból sikerül teljes körű információt adni az instrumentumokról. Becslésekkel a készpénz, a tulajdonosi részesedések és az egyéb követelések/kötelezettségek esetében kell kiegészíteni a forrásadatokat. A felhasznált adatok és becslések ellenére nem teljes a készpénz, a hitelek, a biztosítástechnikai tartalékok, a pénzügyi derivatívák és az egyéb követelések egyes szektorokra vonatkozó adata a pénzügyi számlákban. Ezek az adathiányok a pénzügyi derivatíváktól eltekintve kis összegűek, nem befolyásolják a statisztika használhatóságát (1-3. táblázat).

### I-3. táblázat

A pénzügyi számlák adatforrásokkal való lefedettsége szektoronként és instrumentumonként

Milliárd forint

Instrumentumok \ Szektorok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi bank (MNB)	Egyéb monetáris intézmény	Egyéb pénzügyi közvetítők	Pénzügyi kiegészítő tevékenység	Biztosítók, nyugdíj-pénztárak	Központi kormányzat	Társadalombiztosítási alapok	Helyi önkormányzatok	Háztartások	Nonprofit intézmények	Külföld (Nem rezidensek)
<b>Pénzügyi eszközök</b>												
Monetáris arany és SDR												
Készpénz												
Betétek												
Nem részvény értékpapírok												
Hitelek												
Tulajdonosi részesedések												
Biztosítástechnikai tartalékok												
Pénzügyi derivatívák												
Egyéb követelések												
<b>Kötelezettségek</b>												
Készpénz												
Betétek												
Nem részvény értékpapírok												
Hitelek												
Tulajdonosi részesedések												
Biztosítástechnikai tartalékok												
Pénzügyi derivatívák												
Egyéb kötelezettségek												
Jelmagyarázat	szektorforrásból		idegen forrásból		becsléssel		nem releváns					

Az MNB 1999-től kezdődően adatszolgáltatási útmutatókban rögzítette a pénzügyi számlák céljaira is gyűjtött külső jelentések tartalmát és beküldési feltételeit. Az adatgyűjtések elrendelése az Országos Statisztikai Adatgyűjtési Programról (OSAP) szóló kormányrendelet keretében, a jegybank elnökének rendeletével, vagy intézmények közötti megállapodás alapján történik. 2002 óta az MNB a pénzügyi számlák céljaira új adatgyűjtéseket nem vezet be, a meglévő adatforrásokat azonban indokolt esetben bővíti, fejleszti.

### 1.2.4. A pénzügyi számlák termékei

A pénzügyi számlák adataiból negyedévente publikáció készül az MNB internetes honlapján, Excel táblázatok formájában. Ezzel egy időben a jegybank adatot szolgáltat az Eurostatnak és az Európai Központi Banknak az államháztartás részletes, illetve valamennyi szektor összevontabb pénzügyi számláiról, továbbá az államadósságról. Évente két alkalommal, február és augusztus végén az EDP-jelentés keretében jelennek meg pénzügyi számla forrású adatok az államadósságról és az államháztartás finanszírozásáról. A fentiekén túlmenően egyéb nemzetközi szervezetek, az IMF, az OECD, illetve a BIS (Nemzetközi Fizetések Bankja) adatigényeit is kielégíti az MNB.

A pénzügyi számlák adatai alapvetően kétféleképpen jeleníthetők meg, állapotátlák és idősorok formájában. Az állapotátlák (1-4. táblázat) az állományokat (a mérleget), illetve az állományváltozások összetevőit egy időpontra, illetve egy időszakra (negyedévre, évre) vonatkozóan jelenítik meg valamennyi szektor és instrumentum szerepeltetésével. Az állapotátlák a legalkalmasabbak a szektorok közötti kapcsolatok bemutatására, illetve a különféle pénzügyi instrumentumok nemzetgazdaságon belüli szerepének, megoszlásának vizsgálatára. Az idősoros táblákban (1-5. táblázat)

a szektorok vagy az instrumentumbontás helyét az időtengely foglalja el, így egy táblázatban egy szektor instrumentumainak, vagy egy instrumentum szektorok szerinti megoszlásának időbeli alakulását lehet tanulmányozni. E megjelenítési forma előnye, hogy a folyamatok elemzéséhez egy táblázatban rendelkezésre áll a pénzügyi számlák által átfogott teljes időszak.

A különféle termékekben a gazdaság vagy valamely szektor összes pénzügyi eszköze nyolc eszközcsoportra bomlik, ezeken belül összesen 18 eszközkategória különül el. A kötelezettségek hét csoportból állnak össze, melyekben 17 instrumentum található. A kötelezettség oldalon hiányzik a monetáris arany és SDR instrumentum, mivel az semelyik gazdasági szereplőnek sem tartozása. Az összes pénzügyi eszköz és az összes kötelezettség különbsége a nettó pénzügyi vagyon. Amennyiben nem állományi, hanem forgalmi kimutatásról van szó, a pénzügyi eszközök és kötelezettségek, illetve a nettó pénzügyi vagyon időszaki változását mutatja a táblázat. A leggyakrabban az állományváltozás tranzakciós komponense jelenik meg. Ekkor az adatok a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióit szemléltetik, az egyenlegük pedig a nettó pénzügyi vagyon tranzakcióból történő változása, más néven a nettó finanszírozási képesség (pozitív szám) vagy igény (negatív szám).

Az egyik legösszetettebb táblatípus a partnerszektorokat is bemutató állapotátlak vagy idősoros tábla. Látható, hogy a csak a főbb partnerszektorokat szerepeltető statisztika mellett is korlátozni kell az instrumentumbontást annak érdekében, hogy még áttekinthető méretű táblázat álljon elő. A partnerszektorok helyett megjeleníthető például az instrumentumok denomináció szerinti bontása is (forint/deviza).

Igen szemléletesen mutatja egy-egy szektor állományi és forgalmi adatainak összefüggéseit az

I-4. táblázat

Állapottábla minta részletes szektor- és instrumentumbontással

Milliárd forint

Szektorok Instrumentumok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi bank (MNB)	Egyéb monetáris intézmény	Egyéb pénzügyi közvetítők	Pénzügyi kiegészítő tevékenység	Biztosítók, nyugdíj- pénztárak	Központi kormányzat	Társadalom- biztosítási alapok	Helyi önkor- mányzatok	Háztartások	Nonprofit intéz- mények	Külföld (Nem rezidensek)
<b>Pénzügyi eszköz összesen</b>												
Monetáris arany és SDR												
Készpénz												
Folyószámlabetét												
Egyéb betét												
Rövid lejáratú értékpapír												
Hosszú lejáratú értékpapír												
Rövid lejáratú hitel												
Hosszú lejáratú hitel												
Tőzsdei részvény												
Nem tőzsdei részvény												
Egyéb részesedés												
Befektetési jegy												
Életbiztosítási tartalék												
Nyugdíjbiztosítási tartalék												
Egyéb biztosítási tartalék												
Pénzügyi derivatíva												
Kereskedelmi hitel, előleg												
Egyéb követelés												
<b>Kötelezettség összesen</b>												
Készpénz												
Folyószámlabetét												
Egyéb betét												
Rövid lejáratú értékpapír												
Hosszú lejáratú értékpapír												
Rövid lejáratú hitel												
Hosszú lejáratú hitel												
Tőzsdei részvény												
Nem tőzsdei részvény												
Egyéb részesedés												
Befektetési jegy												
Életbiztosítási tartalék												
Nyugdíjbiztosítási tartalék												
Egyéb biztosítási tartalék												
Pénzügyi derivatíva												
Kereskedelmi hitel, előleg												
Egyéb kötelezettség												
<b>Nettó pénzügyi vagyon</b>												

## I-5. táblázat

Idősoros tábla instrumentumbontással, partnerszektor alábontással (egy szektorra vonatkozik)

Milliárd forint

Instrumentumok	Időszak (negyedév)	1990.	...	...	2002.	2002.	2002.	2002.	2003.	...	...	...
		I. negyedév			I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	I. negyedév			
<b>Pénzügyi eszköz tranzakció</b>												
Monetáris arany és SDR												
Készpénz												
Betétek												
Központi banknál												
Egyéb monetáris intézménynél												
Nem részvény értékpapír												
Vállalattól												
Pénzügyi vállalattól												
Államháztartástól												
Külföldi értékpapír												
Hitel												
Vállalatnak												
Háztartásoknak												
Külföldieknek												
Tulajdonosi részesedés												
Biztosítási díj-tartalék												
Pénzügyi derivatíva												
Egyéb követelés												
<b>Kötelezettség tranzakció</b>												
Készpénz												
Betétek												
Nem részvény értékpapír												
Belföldieknél												
Külföldieknél												
Hitel												
Központi banktól												
Egyéb monetáris int.-től												
Egyéb belföldi szektortól												
Külföldről												
Tulajdonosi részesedés												
Vállalatnál												
Külföldieknél												
Biztosítási díj-tartalék												
Pénzügyi derivatíva												
Egyéb kötelezettség												
Vállalattal szemben												
<b>Nettó finanszírozási képesség</b>												

olyan állapotábra, amely egy időszakot (negyed-évet vagy évet) úgy fog át, hogy a nyitó állományt, az állományváltozás összetevőit és a záró állományt is tartalmazza (I-6. táblázat). E táblázat segítségével együttesen szemléltethető, hogy az adott szektor pénzügyi vagyona a vizsgált időszak alatt milyen okokból kifolyólag (tranzakció, átértékelődés, egyéb volumenváltozás), milyen mértékben (teljes állományváltozás) és mekkora összegről mekkora összegre (nyitó és záró állományok) változott. Az állományváltozás komponenseit bővíteni lehet az operacionális mutatók szerepeltetésével.

A legegyszerűbb szerkezetű, de legnehezebben előállítható táblázat a szektorok közötti finanszírozási kapcsolatokat bemutató tranzakciós mátrix. Ez a termék azt szemlélteti, hogy az egyes szektorok nettó finanszírozási képessége/igénye hogyan tevődik össze a többi szektorokkal való kapcsolatokból, mely másik szektorok finanszírozták az adott szektort, és az mely másik szektorokat finanszírozott a vizsgált időszakban. Ez a fajta kimutatás csak akkor állítható elő, ha instrumentum szinten rendelkezésre áll az egyes szektorok eszközeinek és kötelezettségeinek partnerszektorok szerinti bontása (I-7. táblázat).



## I-6. táblázat

A pénzügyi vagyon és a vagyonváltozás összetevői (egy szektorra vonatkozik)

Milliárd forint

Instrumentumok	Összetevők					
	Állomány		Állományváltozás	Ebből:		
	2003. dec. 31.	2004. dec. 31.		Tranzakció	Átértékelődés	Egyéb volumenvált.
<b>Pénzügyi eszköz összesen</b>						
Monetáris arany és SDR						
Készpénz						
Betétek						
Központi banknál						
Egyéb monetáris int.-nél						
Nem részvény értékpapír						
Vállalattól						
Pénzügyi vállalattól						
Államháztartástól						
Külföldi értékpapír						
Hitel						
Vállalatnak						
Háztartásoknak						
Külföldieknek						
Tulajdonosi részesedés						
Biztosítási díj-tartalék						
Pénzügyi derivatíva						
Egyéb követelés						
<b>Kötelezettség összesen</b>						
Készpénz						
Betétek						
Nem részvény értékpapír						
Belföldieknél						
Külföldieknél						
Hitel						
Központi banktól						
Egyéb monetáris int.-től						
Egyéb belföldi szektortól						
Külföldről						
Tulajdonosi részesedés						
Vállalatnál						
Külföldieknél						
Biztosítási díj-tartalék						
Pénzügyi derivatíva						
Egyéb kötelezettség						
Vállalattal szemben						
<b>Nettó pénzügyi vagyon</b>						

## I-7. táblázat

Szektorok nettó finanszírozási képessége partnerek szerint (minta)

Milliárd forint

Szektorok	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások	Nonprofit intézmények	Külföld (Nem rezidensek)
Partnerszektorok						
Nem pénzügyi vállalatok	0	20	150	50	0	100
Pénzügyi vállalatok	-20	0	-600	100	10	500
Államháztartás	-150	600	0	260	-10	500
Háztartások	-50	-100	-260	0	-5	0
Nonprofit intézmények	0	-10	10	5	0	-5
Külföld (Nem rezidensek)	-100	-500	-500	0	5	0
<b>Összesen</b>	<b>-320</b>	<b>10</b>	<b>-1200</b>	<b>115</b>	<b>0</b>	<b>1095</b>

## I-8. táblázat

Szektorok nettó finanszírozási képessége instrumentumonként (minta)

Milliárd forint

Szektorok	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások	Nonprofit intézmények	Külföld (Nem rezidensek)
Instrumentumok (Nettó követelés)						
Monetáris arany és SDR	0	10	0	0	0	0
Készpénz és betét	300	-700	100	390	10	-100
Nem részvény értékpapír	0	500	-800	0	0	300
Hitel	-730	500	100	-160	-10	300
Tulajdonosi részesedés	-10	-10	-100	10	0	110
Biztosításiidj-tartalék	100	-300	0	200	0	0
Pénzügyi derivatíva	0	10	0	0	0	-10
Egyéb követelés	20	0	0	0	0	-20
<b>Nettó finanszírozási képesség</b>	<b>-320</b>	<b>10</b>	<b>-700</b>	<b>440</b>	<b>0</b>	<b>580</b>

Szintén jól jellemzi a finanszírozási kapcsolatokat, ha a nettó pénzügyi vagyont tranzakcióból eredő változását instrumentumonként tekintjük (I-8. táblázat). Ebben az esetben partnerszektor-információk nélkül, az instrumentumok nettó

tranzakciói alapján is lehet következtetni a szektorok közötti kapcsolatokra. Ezt teszi lehetővé, hogy bizonyos instrumentumok, azok tranzakciói jellegzetesen kötődnek egyes szektorokhoz.

## **I.3. A negyedéves pénzügyi számlák összeállítása 1990-től**

Jó minőségű, részletes, negyedéves pénzügyi számlák készítésére 1990 elejétől van lehetőség, mivel a banki adatforrások 1990-ben már legalább negyedéves gyakorisággal, kielégítő bontásban készültek, és a külső adatforrások is rendre 1989 végétől állnak rendelkezésre.

### **I.3.1. A pénzügyi számlák összeállításának folyamata**

Az előzőekben vázolt szervezeti tagolódásnak és munkamegosztásnak megfelelően az MNB Statisztikai főosztálya negyedéves rendszerességgel, egy negyedév átfutási idővel állítja össze a pénzügyi számlák adatait. Minden negyedévben felülvizsgálatra, frissítésre kerülnek a korábbi időszakok adatai is. A számlakészítés folyamatát jelentős mértékben a forrás adatok rendelkezésre állása határozza meg. Az első adatok – az MNB és a hitelintézetek mérlege – a tárgyidőszakot követően egy hónappal érhetőek el, az értékpapír-statisztika, illetve az államháztartási és pénzügyi közvetítői mérlegek átfutása pedig mintegy két hónap. Két hónapon túl érkeznek meg a nyugdíj-, egészség- és önszegélyező pénztárak jelentései, és a legkésőbb, közel három hónap átfutással a (pénzügyi számlákkal egy időben publikált) fizetési mérleg adatai. Ez indokolja az összeállítás folyamatának három hónapban történő rögzítését. (Az éves vállalati adatok olyan ritkán és akkora átfutási idővel érkeznek, hogy azokhoz nem lehet időzíteni a pénzügyi számlák elkészítését.)

A pénzügyi számlák készítői a különféle adatforrások adataiból adatforrásonként idősorokat készítenek, melyek eredeti szerkezetben és gyakorisággal tartalmazzák az átadott adatokat. Ezeket az idősoros adatállományokat a statisztikusok ne-

gyedévente, a forrásadatok megérkezése után frissítik, kiegészítik az új adatokkal. Az adatforrásban bekövetkező változások a legtöbb esetben az idősorokban töréseket eredményeznek, egy-egy időszakra vonatkozóan elkülönült adatállományok vezetését teszik szükségessé. Ezekre a változó szerkezetű állományokra a statisztikusok olyan modulokat építenek, amelyek az adatforrásokból a pénzügyi számlákban felhasznált adatokat becslésekkel és számításokkal kiegészítve, egységes szerkezetű és tartalmú idősorokká alakítják. Ezek az idősorok kerülnek be a pénzügyi számlák összeállító rendszerébe, ahol ellenőrzések és számítások után elkészülnek a pénzügyi számlák termékei.

Az adatforrások rendelkezésre állása, minősége, részletezettsége alapján egyfajta sorrendet lehetett megállapítani az adatforrások között, és ennek megfelelően minden adatforrásból csak azok az adatok kerülnek be a statisztikába, amelyek más, a hierarchia magasabb szintjén álló adatforrásból nem nyerhetők ki. A belföldiek által kibocsátott értékpapírok adatai különálló modulokba kerülnek, ezek a – főként az MNB értékpapír-statisztikájára támaszkodó – instrumentumadatok elsőbbséget élveznek valamennyi egyéb adatforrással szemben. A hierarchia következő szintjén a fizetésimérleg-statisztika adatai állnak a rezidens szektorok külfölddel szembeni (nem értékpapír típusú) követelései és kötelezettségei tekintetében. Ezt követi az MNB mérlege (az értékpapírok és a külföldi kapcsolatok kivételével), a hitelintézetek mérlege (az értékpapírok, a külföldi és az MNB-kapcsolatok kivételével), majd az egyéb, nem monetáris pénzügyi vállalatok (egyéb pénzügyi közvetítők, biztosítók, pénztárak stb.) mérlege az előbbi forrásokból már kinyert adatok kivételével.

Az eddig felsorolt banki statisztikák szolgáltatják a pénzügyi vállalatok pénzügyi számláihoz szükséges összes információ mellett a többi szektor (mint partnerszektor) számláihoz felhasznált adatok nagyobb részét is. Ezekon túlmenően államháztartási forrású adatok kerülnek beépítésre az államháztartáson belüli követelések, illetve a nem pénzügyi vállalatokkal és a háztartásokkal való kapcsolat bemutatására. Vállalati adatokat és becsléseket használnak a statisztikusok a vállalkozói követelések, illetve a vállalatok és a háztartások közötti pénzügyi kapcsolatok leírására. Mivel háztartásoktól a jegybank nem gyűjt adatokat, a háztartások közötti pénzügyi kapcsolatokat nincs mód szerepeltetni a pénzügyi számlákban, a háztartások szektora csak konszolidált számlákkal jelenik meg.

A pénzügyiszámla-statisztika főként mérleg típusú, állományi adatokat tartalmazó adatforrásokra épül. Kivételt jelent a fizetésimérleg-statisztika, ahol az adatgyűjtések és a termékek is főként forgalmi adatokat tartalmaznak, sok esetben az állományok is forgalmi információkból kumulálódnak. A pénzügyi számlák összeállítása ezért az állományok összegyűjtésével, homogén idősorokba rendezésével kezdődik, az állományváltozások komponenseit (a fizetésimérleg-statisztika kivételével) ezek után kell meghatározni. Egyre inkább jellemző, hogy a hagyományosan állományi irányultságú jegybanki társstatisztikák, az értékpapír-statisztika, valamint a monetáris statisztika is szolgáltat a pénzügyi számlák céljaira becsült forgalmi adatokat. A korábbi időszakokra vonatkozóan, illetve más adatforrások esetében az állományváltozások komponenseinek becslését a pénzügyiszámla-készítőknek kell elvégezniük. A becslés minden esetben úgy történik, hogy először az átértékelődést, illetve az egyéb volumenváltozást határozzák meg, a tranzakciós komponens maradékként adódik a teljes állományváltozásból. Átértékelődést értékpapírok, illetve devizainstrumentumok esetében értelmez a statisztika. Ennek megfelelően folyik az értékpapírok piaci vagy becsült piaci árazása, illetve a külföldi pénznemben denominált hitelek, betétek és értékpapírok devizaárfolyam-változásból fakadó átértékelődésének számítása. Ennek érdekében a pénzügyi számlákban a forint- és devizainstrumentumokról elkülönült nyilvántartás készül.

A pénzügyi számlák elkészítésének legvégző fázisában állnak elő az állományváltozás speciális összetevői, az operacionális mutatók. Ezek kiszámításához kamatozó és nem kamatozó instrumentumokra vannak felosztva a pénzügyi számlák elemi instrumentumai, a kamatozókon belül pedig elkülönülnek az infláció felett, illetve az alatt kamatozó (reálkamatot nem hozó) eszközök. Valamennyi eszköztípushoz kamatlábakat gyűjtenek a statisztikusok, továbbá különféle inflációs idősorokat is vezetnek. Az infláció felett kamatozó instrumentumok negyedéves tranzakcióiból inflációs kompenzációként az inflációs kamat (átlagállomány és infláció szorzata), az infláció alatt kamatozókból pedig a negyedévi névleges kamat (átlagállomány és kamatláb szorzata) kerül kiemelésre. A maradék összeg az inflációsúrt vagy más néven operacionális tranzakció.

A pénzügyi számlák elkészítésének legvégző fázisában állnak elő az állományváltozás speciális összetevői, az operacionális mutatók. Ezek kiszámításához kamatozó és nem kamatozó instrumentumokra vannak felosztva a pénzügyi számlák elemi instrumentumai, a kamatozókon belül pedig elkülönülnek az infláció felett, illetve az alatt kamatozó (reálkamatot nem hozó) eszközök. Valamennyi eszköztípushoz kamatlábakat gyűjtenek a statisztikusok, továbbá különféle inflációs idősorokat is vezetnek. Az infláció felett kamatozó instrumentumok negyedéves tranzakcióiból inflációs kompenzációként az inflációs kamat (átlagállomány és infláció szorzata), az infláció alatt kamatozókból pedig a negyedévi névleges kamat (átlagállomány és kamatláb szorzata) kerül kiemelésre. A maradék összeg az inflációsúrt vagy más néven operacionális tranzakció.

### **1.3.2. Az adatok visszavezetése, homogén idősorok képzése**

2003–2004 folyamán a pénzügyi számlák adatforrásai – a ráfordítások és a kitűzött célok mérlegelése alapján – elérték azt a szintet, amelyből a kívánt részletzettségű és minőségű statisztika előállítható. Ezért a korábbi tapasztalatok felhasználásával, a 2003–2004. évi adatok összeállítására alapozva, visszafelé haladva ismét összeállították a pénzügyi számlák alapadatait. A visszavezetés során az adatforrásokban az alábbi főbb töréseket kellett kiküszöbölni:

- A biztosítók csak 2004-től jelentik a biztosítás-technikai tartalékok tulajdonosizsektor-bontását. Ennek alapján a korábbi becsléseket visszafelé módosítani kellett.
- Az MNB 2003 elejétől írta elő az adatszolgáltatóknak a pénzügyi alapok adatainak az egyéb monetáris intézmények szektorában való jelentőségét. Azt megelőzően ezek az adatok az egyéb befektetési alapokéival együtt, az egyéb pénzügyi közvetítők szektorában szerepeltek, ezeket tehát utólag át kellett onnan sorolni.
- A pénzügyi és befektetési vállalkozások partnerszektor-bontású mérlege 2002 végétől áll rendelkezésre. Elsősorban az általuk nyújtott hitelek, illetve az egyéb követelések és kötelezettségek szektorbontását kellett ez alapján visszavezetni.
- 2001 nyarán vezette be az MNB statisztikáiban a pénzügyi számlák igényeivel is összhangban lévő szektorbontást. Az ennek megfelelő szektorbesorolást a korábbi időszakokra valamennyi instrumentum esetében elő kellett állítani.
- 1999 előtt nincsenek negyedéves mérlegek a költségvetési szervektől, illetve a pénzügyi és befektetési vállalkozásoktól. Az adatokat kevésbé részletes éves mérlegekből kellett becsülni.
- 1997 előtt csak éves mérleg áll rendelkezésre a biztosítókról és a befektetési alapokról, szűkebb bontású a fizetésimérleg-statisztika és a banki mérlegek, nincs értékpapír-statisztika.
- 1997 előtt a CIB Nemzetközi Kereskedelmi Bank off-shore cégeként a nem rezidensek között szerepelt a jegybanki statisztikákban, az átsorolás minden statisztika és minden instrumentum módosítását igényelte. Továbbá át kellett sorolni a fizetésimérleg-statisztikában az akkor még az egyéb szektorokban nyilvántartott helyi önkormányzatok adatait a kormányzati szektorhoz.
- 1995 elejétől áll csak rendelkezésre a jelenlegi bontású és tartalmú fizetésimérleg-statisztika, ezért a külföldre vonatkozó korábbi adatokat az

egykori belső anyagok újrafeldolgozásával és kiegészítésével lehetett előállítani. 1995 előtt lényegesen kevesebb tételt tartalmaz az APEH-adatbázis a vállalati mérlegekre vonatkozóan. A hiányzó instrumentumokat az éves beszámolókból lehetett pótolni.

- 1992 vége előtt nincsenek vállalatokéi APEH-mérlegek, aggregált adatokból és éves beszámolókból kellett dolgozni. Nincsenek továbbá pontos évközi adatok az állampapírokról.

Az alábbiakban a pénzügyi számlákba kerülő adatok, a visszavezetés, egységes időszorképzés módszerei modulonként kerülnek bemutatásra.

### *Az MNB mérlege*

Ez a pénzügyi számla modul az MNB nyilvántartásaira épülő részletes statisztikai mérlegből készül. Az MNB által tartott értékpapírok és a külfölddel kapcsolatos tételek kivételével valamennyi jegybanki követelés és kötelezettség elsődleges forrása (a partnerszektorokra vonatkozóan is). Mivel a statisztikai mérleg részletezettsége fokozatosan bővült, a 2001 előtti időszakokra kiegészítő adatforrásokat is fel kellett használni egyes bontások, részletek készítéséhez. 1989 és 1997 között egyes tételek (biztosítók, egyéb pénzügyi közvetítők betétei, munkavállalói hitelek és betétek, elhatárolások, vevő- és szállító állományok) a főkönyvből, illetve éves beszámolókból származnak. Kiegészítő számviteli adatszolgáltatások biztosítják a felhalmozott kamatok instrumentum és szektor szerinti bontását. 2001-től közvetlenül rendelkezésre állnak az állományok mellett az állományváltozások összetevői is (tranzakciók, átértékelődések), havi rendszerességgel. 1997 és 2000 között az eszközök és források devizaszerkezetes havi állományi adataiból képződtek a forgalmi adatok. Azt megelőzően pedig becsült devizaösszetétel alapján került kiszámításra az időszaki átértékelődés. Az MNB forrás oldali, állam tu-

lajdonában lévő részvényének forgalmi adatai külön eljárás keretében állnak elő, az osztalékkivonás, illetve a tartalékok feltöltését célzó tőkeemelés számított tranzakciónak, minden más állományváltozás átértékelődést jelent.

### *Hitelintézetek*

A külfölddel, az MNB-vel, illetve az értékpapírokkal kapcsolatos adatokon kívül minden olyan pénzügyiszámla-instrumentum forrása ez a modul, ahol az adós vagy a hitelező szektor hitelintézet. Egyes, nem részvény típusú értékpapírok adatai ebből a modulból kerülnek át továbbszámítás céljából az értékpapír modulba, a hitelintézetek által tartott, illetve kibocsátott részvények és üzletrészek adatai pedig a nem tőzsdei részesedések modulba. A hitelintézeti modul adatai alapvetően a hitelintézetek havi statisztikai-felügyeleti mérlegére épülnek. Kiegészítő adatok állnak továbbá rendelkezésre egyes eszközök és kötelezettségek devizaszerkezetéről, illetve a hozzájuk kapcsolódó átértékelődésekről. 2001 nyara – az új statisztikaiszektor-besorolás bevezetése – óta a hitelintézeti mérlegadatgyűjtések lényegében teljeskörűen kielégítik a pénzügyi számlák igényeit is. Azt megelőzően a mérlegek bontása évről évre szerényebb, ezért egyre több becslésre és kiegészítő információra támaszkodva lehetett csak előállítani a pénzügyi számlák instrumentumait. 2001-ben a legnagyobb törést a korábbi lakosság kategória bővítése okozta a nemzeti számláknak megfelelő háztartási szektorra. A megelőző időszakra tehát a vállalatok közé sorolt egyéni vállalkozások hiteleit és betéteit (részben kiegészítő adatok, részben korábbi háztartásstatisztikai becslések felhasználásával) át kellett tenni a háztartási szektorhoz. Hasonlóképpen szét kellett osztani 2001 előtt a nem nyereségérdekeltségű szervezetek hitel és betét tételeit a vállalatok, az államháztartás és a háztartásokat se-

gítő nonprofit intézmények szektora között. Egyes időszakokban el kellett végezni a nem monetáris pénzügyi vállalatokra vonatkozó hitelintézeti adatok szétválasztását is az egyéb pénzügyi közvetítők, pénzügyi kiegészítők, biztosítók-pénztárak szektorának megfelelően. A hitelintézeti mérlegben időben visszafelé haladva jelentős összegű, szektor szerint nem bontott tételek voltak. A legjellegzetesebbek a szektor szerint nem bontott betéti okiratok, értékpapír jellegű betétek, melyeket döntően a háztartások követeléseként értelmezett korábban is a statisztika. 1998 előtt hasonlóan becsléssel kellett megoldani az elhatárolt kamatok partnerszektorok szerinti szétosztását. 1990 és 1992 között a partnerszektorok folyószámla-követeléseit kellett becsléssel leválasztani a rövid lejáratú egyéb betétekről. Időszakhoz kötődő becslések és számítások történtek az instrumentumkategóriák pontosításán túl egyes intézmények vagy intézménycsoportok szektorbesorolásának utólagos módosítása miatt is. Így a pénzpiaci alapok átsorolását az egyéb monetáris intézmények szektorába (2003 előtt), a CIB Közép-európai Nemzetközi Bank rezidenssé tételét (1997 előtt), vagy egyes vállalatok átsorolását a központi kormányzatba meg kellett jeleníteni az idősorokban.

### *Egyéb pénzügyi vállalatok*

Ez a modul az egyéb (nem monetáris) pénzügyi közvetítők és a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzők pénzügyi számlákhöz felhasznált adatait tartalmazza. A két intézménycsoport közös adatforrásai indokolták a közös modul létrehozását. Az egyéb pénzügyi közvetítők közül a befektetési alapok eszköz és kötelezettség oldalát a partnerszektorok és az értékpapírmodulok adatai tartalmazzák. Az egyéb pénzügyi vállalatok moduljába ezért a pénzügyi és befektetési vállalkozások, valamint a Diákhitel Központ (illetve 2003 végéig a KELER Rt.) adat-

szolgáltatásaiból, illetve az egyéb, a szektorokba tartozó vállalatok APEH-mérlegadataiból készült aggregátumok kerülnek be. 1999 előttre a pénzügyi és befektetési vállalkozásokról közvetlen (felügyeleti) jelentések nem állnak rendelkezésre, ezért azok adatait is az APEH-adatbázisból kellett visszavezetni. A negyedévente közvetlenül jelentő vállalkozások adataival az egyéb pénzügyi közvetítők pénzügyi vagyonának 95 százaléka, a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzőkének pedig mintegy fele fedhető le (maga a szektor sok, nagyon kicsi cégből áll). Az éves APEH-adatokkal és azok előrebecslésével együtt a lefedettség teljes körű. A pénzügyi számlákban a modul adatai közül a más (nem pénzügyi) szektoroknak nyújtott és tőlük felvett hitelek, az egymás közti követelések, illetve az egyéb követelések és kötelezettségek jelennek meg. Valamennyi egyéb instrumentumot a partnerszektorok, illetve az értékpapírmodulok szolgáltatják.

### *Biztosítók, pénztárak*

A biztosítótársaságokra, a biztosító egyesületekre, a magán- és önkéntes nyugdíjpénztárakra, illetve az egészségpénztárakra vonatkozó mérlegadatok gyűjtőhelye ez a modul. A felsorolt intézményi kör a szektor egészét lefedi. A pénzügyi számlákba innen kerülnek be a szektor által nyújtott hitelek, a szektoron belüli követelések, az egyéb követelések és kötelezettségek, továbbá a szektor kitüntetett kötelezettségének tekinthető biztosítástechnikai tartalékok. E tartalékok fajta és tulajdonos szektorok szerint bontott adatairól csak ezek a speciális pénzügyi közvetítők, a biztosítók és pénztárak tudnak információt adni, ezeket az instrumentumokat ugyanis a tulajdonosok többnyire nem tartják nyilván követelésként. A különféle pénztárak 1994-től, illetve 1997-től kezdődően jelentek meg Magyarországon, adataikat a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletétől (PSZÁF) át-

vett negyedéves és éves jelentések tartalmazzák. A biztosítótársaságokra vonatkozóan az MNB mindenkor rendelkezett saját adatgyűjtéssel, kiegészítő információként azonban ennél az intézménycsoportnál is használatosak a PSZÁF által gyűjtött éves beszámolók.

### *Külföldre vonatkozó adatok*

A külföld modul a rezidens szektorok külfölddel kapcsolatos pénzügyi követeléseit és kötelezettségeit tartalmazza a fizetésimérleg-statisztika felhasználásával. Ebből a modulból kerülnek be a pénzügyi számlákba a rezidensek nem rezidensekkel való követeléseit és kötelezettségeit a rezidensek által kibocsátott értékpapírok (részeselek és nem részvény típusú értékpapírok) kivételével, ez utóbbiakat az értékpapírmodulok szolgáltatják. Az értékpapírmodulokban végzett becslések és számítások viszont részben a fizetési mérlegből átvett forgalmi és állományi adatokra épülnek. A pénzügyi számlák összeállításánál követett egyik alapelv a fizetésimérleg-statisztikával való egyezőség biztosítása. 2004-től, a kamatok eredményszemléletű elszámolásával és az újrabefektetett jövedelmek kimutatásával megszűntek az elvi különbségek a két statisztika között, azonban a pénzügyi számlákban az idősorok homogén tartalma megkívánta a fizetésimérleg-adatok visszamenőleges korrekcióját is. A fizetésimérleg-statisztika 1993-ig három-, 2002-ig négysektoros bontásban készült, a pénzügyi számlákban szükséges tizenegy szektoros bontást külső (mérleg) információk alapján lehetett becsülni. A helyi önkormányzatok (1997 előtt), az ÁFI (1993 előtt), a Bős-nagymarosi beruházás (1995–1996), illetve az ÁAK hiteladatait (1999–2002) át kellett sorolni az államháztartásba, a CIB-et 1997 előtt rezidens bankká kellett tenni. 2004 előtt a felhalmozott kamatokra, 1995 előtt az újrabefektetett jövedelemre, a bankrendszert elkerülő vállalati hitelekre és a kereskedel-



mi hitelekre, előlegekre (vevő-szállító tételek) vonatkozó becsléseket is be kellett építeni a statisztikába. Az állományok, tranzakciós és átértékelődési adatok mellett rendszeresen fordulnak elő egyéb volumen-változások a fizetési mérlegben, ezek egy részét az adatok homogenizálásával sikerült kiküszöbölni.

### *Államháztartás modul*

A központi kormányzatra, a tb-alapokra, a helyi önkormányzatokra és az államháztartásba sorolt vállalatokra vonatkozó, tőlük származó adatok gyűjtőhelye ez a modul. Az államháztartáson belüli követelések, a kormányzati szereplők által nyújtott hitelek, illetve az egyéb követelések és kötelezettségek idősorai kerülnek be innen a pénzügyi számlákba. Az egyéb követelések és kötelezettségek jelentős részét kitevő adó- és járulékkövetelések becslése kincstári pénzforgalmi adatokból, a pénzforgalom és a pénzforgalom időbeli korrekciójával számolt eredményszemléletű adat kumulált eltéréseiből adódik. Más tételeknél a költségvetési szervek és a besorolt vállalatok vagyonszármazéki szolgáltatják az állományi adatokat.

### *Háztartási modul*

Az MNB a háztartásoktól közvetlenül nem gyűjt adatot, a pénzügyi számlákba partnerszektoroktól származó, illetve maradékként, vagy külső információk alapján számított idősorok kerülnek be. Míg a partnerszektor-információkat más modulok tartalmazzák, a külön számításokat igénylő, kifejezetten a háztartásokra jellemző tételek, a készpénz- és a munkabérvkövetelések, valamint a közüzemi, szállítói tartozások a háztartási modulban képződnek. A forintkészpénz háztartásoknál lévő mennyiségéhez a kibocsátott összmenyiségből kiindulva (az MNB tartozása), az ismert tulajdonoszektorok követeléseinek levonásával lehet eljutni. A munkabérvköve-

telés megállapítása a KSH havi bértisztikája és a költségvetési pénzforgalmi kimutatások felhasználásával történik, az időszakra járó, de csak a következő hónapban kifizetett rész becslésével. A háztartások szállítói tartozása a nagy szolgáltató vállalatok (víz, csatorna, gáz, távfűtés, villamos energia, telefon stb.) mérlegadataiból kiindulva, az áremelkedések és a KSH forgalmi adatainak felhasználásával kerül megállapításra.

### *Vállalatok és nonprofit intézmények*

A nem pénzügyi vállalatokra és a háztartásokat segítő nonprofit intézményekre vonatkozó adatokat tartalmazza ez a modul. A két intézménycsoport együttes kezelését az indokolja, hogy mindkettőről éves adatok állnak rendelkezésre (az APEH-től, illetve a KSH-tól), közel egyéves átfutási idővel, így hasonló becsléseket kell tenni a negyedéves adatok előállítására céljából. Ebből a modulból csak a vállalatközi követelések, valamint a nonprofit intézmények egyéb követeléseit és kötelezettségeit kerülnek be a pénzügyi számlákba, a két szektor minden egyéb adata más modulokból (a partnerszektoroktól és értékpapír-statisztikai forrásokból) áll elő. Ezáltal minimálisra szorítható a becsült, előrejelzett instrumentumok köre. A vállalatközi (nem értékpapír típusú) követelések háromféle instrumentumot ölelnek fel, hiteleket, kereskedelmi hitelt és előleget (vevő, szállító állományt), illetve egyéb követeléseket. Mivel a vállalati mérlegekben az eszközök és kötelezettségek nincsenek partnerszektorok szerint bontva, ezeket az instrumentumokat maradékként lehet csak előállítani. A számítás arra a feltételezésre épül, hogy a pénzügyi számlák többi moduljából le lehet fedni a vállalati szektor külső, más szektorokkal szemben fennálló követeléseit és kötelezettségeit (azaz a nem pénzügyi vállalatok konszolidált pénzügyi számláit). Így az APEH-mérlegek rendelkezésre



álló időszaki összes hitel, illetve egyéb követelés és kötelezettség adataiból kivonva a külső követeléseket és kötelezettségeket, előállnak a vállalkozói tételek. A vállalati mérlegekkel még le nem fedett (maximum egyéves) időszak adatainak becslése a múltbeli információk alapján történik.

### *Állampapírok*

Ez a modul a központi kormányzat (és régebben a tb-alapok) által kibocsátott értékpapírok pénzügyi számlákba kerülő adatait tartalmazza. Az adatok forintkötvények, devizakötvények, kincstárjegyek és kárpótlási jegyek osztályozásban kerülnek rögzítésre. Mindegyik típusnál névértéket, kibocsátási értéket, piaci értéket és felhalmozott kamatokat vezetnek a statisztikusok, alapvetően az MNB értékpapír-statisztikájának, illetve az ÁKK jelentéseinek felhasználásával. Az MNB statisztikai céllal 1992 végétől tartja nyilván (értékpapíronként) az állampapírokat és azok felhalmozott kamatát. A teljes tulajdonosizektor-bontás és a piaci érték bemutatását azonban csak az 1997-ben induló negyedéves értékpapír-statisztika tette lehetővé. Azt megelőzően a forgalomban lévő összállomány és az ismert tulajdonosizektor-állományok alapján, maradékként került meghatározásra a nem pénzügyi vállalatoknál lévő mennyiség. A piaci értéket a felhalmozott kamatokkal növelt névértékkel (kibocsátási értékkel) közelítették a statisztikusok. Ezért átértékelődés elszámolására ebben az időszakban nem volt lehetőség, a teljes állományváltozás tranzakcióként jelenik meg a pénzügyi számlákban. Az 1990–1992. évekre vonatkozóan az MNB és az ÁKK összesített kimutatásaiból, illetve az 1992 végén forgalomban lévő papírok kibocsátási és kamatozási jellemzőinek felhasználásával készült a visszavezetés. A kárpótlási jegyekről szintén 1992-től, forgalmazásuk kezdetétől vannak havi kibocsátási és bevonási adatok a Központi Kárrendezési

Iroda és az ÁPV Rt. jóvoltából. A kárpótlási értékpapírokat a központi kormányzat hosszú lejáratú kötelezettségeként (és a háztartások, illetve külföldiek követeléseként), tőzsdei árfolyamon értékelve mutatja a pénzügyiszámla-statisztika.

### *Kötvények*

A belföldiek által kibocsátott, nem részvény típusú (hitelviszonyt megtestesítő) értékpapírok adatait tartalmazza a modul az állampapírok és az MNB által kibocsátott értékpapírok kivételével. Így tipikusan vállalati és hitelintézeti kötvények, letéti jegyek, jelzálogjegyek, egyéb pénzügyi közvetítők és helyi önkormányzatok kötvényei, illetve vállalati és hitelintézeti váltók összesített állományi és forgalmi adatai találhatóak ebben a modulban, tulajdonosizektor-bontásban. Az adatok forrása 1997-től az MNB értékpapír-statisztikája, amely csak a belföldi kibocsátású, letétben vagy a jelenlétben lévő értékpapírokat tartalmazza, ezért (különösen kezdetben) teljeskörűsíteni kellett az ismert összesített (mérleg) adatokkal, melyek egyben a visszavezetést is szolgálták. Felhalmozott kamatokat egyelőre csak a hitelintézetek által kibocsátott értékpapírokra számolnak a statisztikusok, a vállalati és egyéb kötvények kis összegük miatt névértéken jelennek meg a statisztikában.

### *Tőzsdei részvények*

Ez a modul a rezidens szektorok tőzsdén forgalmazott részvényeit tartalmazza piaci értéken, tulajdonosizektor-bontásban, a saját tulajdonban lévő összeg kivételével. Az adatokat 1997 végétől az MNB negyedéves értékpapír-statisztikája szolgáltatja. Azt megelőzően tőzsdei jelentésekből, illetve a tőzsdei vállalatok APEH-mérlegadataiból készült a visszavezetés. A tőzsdei részvények esetében gyakran fordul elő az időszaki állományváltozás-

ban egyéb volumenváltozás, ami a tőzsdére való bevezetést, illetve a kivezetést írja le. Ugyanez az összeg a nem tőzsdei részvényeknél ellentétes előjellel jelenik meg. A külföldiek tulajdonában lévő részvények esetében az adásvétel jellegű forgalom mellett a tranzakciós adatok részét képezi az újrabefektetett jövedelem is.

### *Nem tőzsdei részesedések*

A belföldi pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén nem jegyzett tulajdonosi részesedések állományi és forgalmi adatait tartalmazza ez a modul részvény és üzletrész bontásban, kibocsátó és tulajdonos szektorok szerint részletezve. Az adatok fő forrása az APEH-mérlegek saját tőke és jegyzett tőke adata, az utóbbi főbb tulajdonos szektorok szerint bontva. Ezenfelül a pénzügyi vállalatok és az államháztartásba tartozó intézmények jelentései, illetve a fizetési mérleg-statisztika szolgálnak adatforrásként az idősorok összeállításához. Az állományok egyelőre mérleg szerinti (esetenként korrigált) saját tőke értéken szerepelnek a statisztikában. Az APEH-adatbázisból igen összetett, vállalatonként végzett számítási eljárással állnak elő minden kibocsátó szektorra a nem tőzsdei részvények és üzletrészek éves állományi és forgalmi adatai. Ezeket az adatokat a negyedéves gyakorisággal rendelkezésre álló kiegészítő adatforrások segítségével részletezik, negyedévéssé becslik és továbbvezetik a statisztikusok. A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások tulajdonában lévő részesedésekre vonatkozóan az APEH-mérlegeken kívül nincs más adatforrás, az éves APEH-adatok egyenletes szétosztása, illetve a múltbeli tendenciákat követő továbbvezetése teszi lehetővé a negyedéves pénzügyi számlák összeállítását. 1990 és 1992 között APEH-adatbázis hiányában a KSH-tól származó aggregált vállalati mérlegek segítették az adatok

visszavezetését. A külföldiek tulajdonában lévő részesedések forgalmi adataiban megjelenik az újrabefektetett jövedelem is.

### *Befektetési jegyek*

A rezidens befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyek állományi és forgalmi adatait tartalmazó modul az MNB értékpapír-statisztikájára épül. Az adatok kibocsátó (pénzpiaci alapok, egyéb befektetési alapok) és tulajdonos szektorok szerint bontva szerepelnek a modulban. 1997 előttre vonatkozóan a PSZÁF-tól származó aggregált jelentések, tőzsdei árfolyamok és a jegybank korabeli háztartás-statisztikája felhasználásával készültek becslések.

### **I.3.3. A pénzügyi számlák összeállítása instrumentumokként**

Az alábbiakban azok az instrumentumok kerülnek bemutatásra, amelyek valamely szektor szintű modulból kerülnek a pénzügyi számlákba. A belföldi szereplők által kibocsátott értékpapírok adatait eleve instrumentum szinten vezetik a pénzügyi számla-statisztikusok, ezek ismertetése az értékpapírmodulokban megtörtént.

### *Készpénz*

A pénzügyi számlákban belföldi (forint) és külföldi (valuta) készpénz különíthető el. Az előbbi az MNB tartozása és bármely más szektor követelése, az utóbbi a külföldiek tartozása és bármely belföldi szektor követelése lehet. A gyakorlatban csak a pénzügyi vállalatok és az államháztartás birtokában lévő forint és valuta összegéről vannak rendszeres információk. A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások forintkészpénz állományáról csak eseti felmérések készülnek, ezek segítségével állapítható meg

az az arány, amellyel a jegybank által kibocsátott mennyiségből a többi szektor tulajdonában lévő összegek levonása után fennmaradó állomány felosztható a háztartások és a vállalatok között. A forintkészpénz teljes állományváltozása tranzakció, kivéve a forgalomból kivont bankjegyek és érmék be nem váltott összegét, amit egyéb volumenváltozásként kell elszámolni. A rezidensek birtokában lévő valuta összes mennyiségéről nincs kimutatás. A pénzügyi számlákban a fizetésimérleg-statisztika alapján csak a monetáris intézményeknél lévő mennyiség fedhető le teljeskörűen. A háztartásoknál kimutatott valutaállomány teljes összege becslés.

### *Betétek*

Betétek csak belföldi vagy külföldi monetáris intézmények (hitelintézetek, jegybankok), illetve kormányzati szerv (kincstár) tartozásai lehetnek. A pénzügyi számlákban folyószámlát és egyéb betétet kell elkülöníteni. A hazai statisztikában ezenfelül a rezidens monetáris intézményeknél és a külföldön elhelyezett egyéb betétek tovább vannak bontva rövid lejáratú és hosszú lejáratú betétekre. Az egyéb (lekötött) betétek tartalmazzák a felhalmozott kamatokat is. A Magyar Államkincstárnál kötelesek számlát vezetni a kincstári körbe tartozó intézmények, melyek költségvetési szervek, egyes nonprofit intézmények, illetve speciális vállalatok (pl. Diákhitel Központ Rt.). A pénzügyi számlákban csak a központi kormányzaton kívüli intézmények (tb-alapok, Diákhitel Központ) számlái szerepelnek a MÁK adatszolgáltatásai alapján, a központi kormányzatba tartozó szervek, intézmények számláinak bemutatása felesleges szektoron belüli halmozódást jelentene.

### *Hitelek*

Elvileg bármely szektor bármely szektortól vehet fel hitelt, a gyakorlatban azonban meg lehet hatá-

rozni a domináns hitelnyújtó és hitelfelvevő szektorokat. Ez azért is fontos, mert sok adatforrásban nem lehet egyértelműen elkülöníteni a hiteleket az egyéb követelésektől, kötelezettségektől, így bizonyos esetekben feltételezésekkel kell élni az instrumentum besorolását illetően. Alapvetően a pénzügyi kiegészítő tevékenységet végző vállalatok, a biztosítók és a különféle pénztárak, illetve a nonprofit intézmények korlátozott körben nyújtanak és vesznek fel hitelt. A háztartások hitel típusú követeléseiről pedig korlátozottak az információk. A rezidens szektorok külfölddel szemben fennálló követeléseit és kötelezettségeit bemutató fizetésimérleg-statisztika egyéb (nem értékpapír és tulajdonosi részesedés) tételeit pedig az azonosítható betétek és a kereskedelmi hitelek kiszűrése után hitelnek tekintik a pénzügyiszámla-készítők. A hiteleket felhalmozott kamatokkal növelt értéken mutatja a statisztika.

### *Biztosítástechnikai tartalékok*

A rezidens biztosítók és pénztárak belföldi biztosított szektorokkal, illetve külföldiekkel szemben fennálló speciális követeléseit és kötelezettségeit tartoznak ebbe az instrumentumba. Az élet- és nyugdíjbiztosítási tartalékok a háztartások követeléseit, az egyéb biztosítástechnikai tartalékok pedig bármely szektor pénzügyi eszközei lehetnek. A szektorbontást a biztosítótársaságok jelentései alapján lehet meghatározni, illetve visszafelé becsülni. Egyes biztosítási ágakban, illetve biztosítóknál gyakori a viszontbiztosítás. Jellemzően a biztosító egyesületek fordulnak belföldi biztosítótársaságokhoz, ez utóbbiak pedig külföldi biztosítóknál viszontbiztosítás kötése céljából. A pénzügyiszámla-készítők a biztosítástechnikai tartalékok elsődleges biztosítónál történő bruttó bemutatása mellett döntöttek, tehát a (döntően külföldi) viszontbiztosítóval az elsődleges biztosító áll kap-

csolatban. A rezidens szektorok közvetlen külföldi biztosításaiból fakadó biztosítástechnikai tartálékokról nincs információ, hiszen ezek az ügyletek elkerülik az adatszolgáltató belföldi biztosítókat.

### *Egyéb követelések*

A pénzügyi számlák talán legösszetettebb instrumentumai az egyéb követelések, kötelezettségek, melyekről egyes szektorok esetében bőséges, de a statisztikába nehezen illeszthető, más szektoroknál pedig igen kevés információ áll rendelkezésre. Mivel a pénzügyi számlákban az egyéb követelések, kötelezettségek nem maradék, „töltelék” tételek, melyek a mérleg egyensúlyát biztosítják, hanem szigorúan az eredményszemléletű elszámolás érvényre jutását szolgálják, a különféle adatforrásokból (mérlegekből) szűrt, azonosítható tartalmú tételek kerülnek csak be a pénzügyi számlákba. Az adatszolgáltatók által egyéb követelésként, kötelezettséggént jelentett elhatárolt kamatok a kamatozó alapinstrumentumok (betétek, hitelek, értékpapírok) értékébe kerülnek bele. Az egyéb követeléseket, kötelezettségeket kereskedelmi hitelek (vevő-, szállítóállományok) és egyéb tételek bontásban rendeli vezetni a statisztikai módszertan. A kereskedelmi hitelek elkülönítése a számviteli termékekből általában problémamentesen megoldható. Az egyéb tételek esetében viszont meg kellett határozni azokat a főbb összetevőket, amelyekre vonatkozóan egységes elvek és adatforrások alapján számíthatók a pénzügyi számlákba kerülő adatok. Így az adókból, járulékokból fennálló követelések, kötelezettségek egységesen államháztartási forrásból származnak, és a munkabérvételekre, -kötelezettségekre vonatkozóan is különálló nyilvántartást vezetnek a statisztikusok. Azonosítható egyéb tételek még a rendszerint pénzügyi vállalatok által jelentett úton lévő követelések,

az előlegek, vagy a nem monetáris pénzügyi intézményeknél vezetett betét jellegű követelések.

### **I.3.4. Egyes speciális elszámolást igénylő ügyletekről**

#### *Nem tőzsdei tulajdonosi részesedések értékelése*

A nemzeti számlák készítésére vonatkozó előírások szerint valamennyi instrumentumot piaci értéken kell bemutatni a számlákban, mérlegekben. A piaci forgalommal nem rendelkező eszközök – így különösen a nem tőzsdei részvények és üzletrészek – esetében azonban a „piaci értéket” csak becsülni, közelíteni lehet. A belföldi szektorok tulajdonában lévő külföldi részesedések (részvények, üzletrészek, befektetési jegyek) állományi adatai a pénzügyi számlákban részben forgalmakból képződnek (fizetési mérleg-statisztikából átvett adatok), részben könyv szerinti vagy piaci értékű mérlegadatokat (a különféle pénzügyi vállalatok mérlegeiből). A belföldi pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott nem tőzsdei részvények és üzletrészek adatai a kettős könyvvitelt, illetve egyszeres könyvvitelt vezető vállalatok tőkéséből, továbbá külföldiek ingatlanbefektetéseiből tevődnek össze. (Külföldön a módszertan szerint csak pénzügyi eszköz birtokolható, így az ingatlanra a statisztika képzetes vállalatot alapít, amelynek üzletrészeit birtokolja a külföldi befektető.) Az előbbi két csoport adatai a belföldi vállalatok mérlegeiből származó (korrigált) sajáttőke-állományok. Az utóbbi csoport (ingatlanrészesedés) forgalmakból kumulált állománnyal szerepel a pénzügyi számlákban (az adatforrás fizetésimérleg-statisztikának megfelelően). Részletes, vállalatonkénti adatok a kettős könyvvitelt vezető belföldi vállalatok esetében állnak rendelkezésre, itt van lehetőség a könyv szerinti saját tőke korrekciójára is.

A kettős könyvvitelű vállalkozások saját tőkéjén végrehajtott korrekciók az alábbiak:

- Megszavazott osztalék figyelembevétele.
- Negatív saját tőke felemelése nullára (rt.-knél, kft.-knél).
- Saját tőkétől jelentősen eltérő tranzakciós érték figyelembevétele.

A tulajdonosok által megszavazott osztalék a számviteli mérlegben (1992 óta) nem része a saját tőkének, mert az üzletév végével átkerül az eredményből a tulajdonosokkal szembeni kötelezettségek közé. A statisztikában viszont a tulajdonosi döntéssel válik tulajdonosi jövedelemmé az osztalék, addig a részesedés értékében kell szerepelnie, azaz hozzá kell számítani a saját tőkéhez, és csak a következő évben, megszavazásakor (rendszerint a második negyedévben) kerül ki onnan. Az osztalékfizetés a részvény, üzletrész értékét csökkenti, leértékelődés (normál esetben) vagy tranzakció formájában (újrabefektetett jövedelem elszámolása esetén az osztalékfizetés tőke kivonás, azaz tranzakció). A pénzügyiszámla-statisztikában nehezen értelmezhető a negatív követelés, ami leggyakrabban a vállalatok negatív saját tőkéje következtében fordulhat elő. A problémát nagyrészt kiküszöböli a korlátolt tulajdonosi felelősséggel működő társaságok (rt.-k, kft.-k) negatív saját tőkéjének nullával való helyettesítése a statisztikában, ami azzal indokolható, hogy ezen cégek esetében a tulajdonos az alaptőkén felül plusz vagyoni hozzájárulásra nem kötelezett (a veszteség fennmaradó része a hitelezőket terheli). Egyedi esetekben alkalmazzák a statisztikusok a harmadik korrekciós lehetőséget, amikor a részvényhez, üzletrészhez olyan megfigyelt tranzakció (egyszeri piaci esemény) kapcsolódik, amely jelentősen (több tíz- vagy százmilliárd forinttal) eltér a könyv szerinti értéktől. Ekkor a saját tőkéhez az eseménytől kezdve (újabb árinformációig) folyamatosan hozzászámítják az eltérés összegét, így közelítve a piaci értéket.

Jellemzően 1990 és 1996 között zajlott Magyarországon a hagyományos állami vállalatok átalakítása gazdasági társaságokká. Az átalakítás vagyoneértékeléssel és új mérleg összeállításával járt, ennek keretében rendszerint megemelték a (múltbeli bekerülési értéken nyilvántartott) tárgyi eszközök értékét, a különbséget pedig a jegyzett tőkébe apportálták. A vállalatok átalakulás utáni saját tőkéje tehát jól közelítette a piaci értéket, azonban (az idősorok konzisztenciája érdekében) az átalakulás előtti időszakra vonatkozó könyv szerinti sajáttőke-összegeket jelentősen meg kellett növelni a statisztikában. Ennek következtében az első években 500-600 milliárd forinttal (több mint 20%-kal) magasabb vállalatiüzletrész-állomány található a pénzügyi számlákban, mint amekkora az aggregált vállalati mérlegek eredménnyel növelt saját tőkéje.

### *Egyéb volumenváltozással megjelenített főbb események*

Jellemzően tulajdonosi részesedések formaváltásakor (üzletrész/részvény, nem tőzsdei/tőzsdei részvény), intézmények szektorváltásakor, illetve értékelési szabályok változásakor jelenik meg egyéb volumenváltozás a pénzügyi számlákban. Ez utóbbi esetre példa a jegybank által alkalmazott devizaárfolyamok számításának változása 1997 elején: a piaci árfolyamokra történő áttérés alacsonyabb forintba átszámított állományokat eredményezett, amit negatív egyéb volumenváltozások jeleznek az érintett instrumentumoknál. Az előbbi esetek (instrumentum- és szektorváltás) olyan átsorolások, amelyek a pénzügyi vagyonegészét nem, csak összetételét érintik, ezért mindkét helyen (ahonnan és ahová sorolunk) azonos összegű, de ellentétes előjelű egyéb volumenváltozás jelenik meg. A társasági forma változásából eredő instrumentumváltást (üzletrész/részvény

egyéb volumenváltozást) általában nem pénzügyi vállalatok esetében könyvelnek a pénzügyi számla-készítők. Az 1990-es évek elején lezajlott tömeges vállalati átalakulások idején évi sok százmilliárd (összesen több mint 2000 milliárd) forint értékű üzletrészvagyon vált részvénné. A pénzügyi vállalatok esetében a későbbi (részvénytársasági) forma visszavezetésével igyekeztek elkerülni a gazdálkodási forma változásának egyéb volumen-változásként történő megjelenítését a statisztikusok. Így például a hitelintézetek közül mindenkor csak a szövetkezeti hitelintézetek saját tőkéje szerepel üzletrészként.

### *Régi, kedvezményes lakáshitelek megszűnése*

A kormány 1989 elején kezdte meg azokat a lépéseket, amelyek az 1988-ig felvett kedvezményes (3% körüli kamatozású) lakáshitelek megszüntetésére irányultak. Így létrehozták elkülönített állami pénzalapként a Lakás Alapot, amely formailag átvette az OTP-től és a takarékszövetkezetektől az érintett hiteleket, helyettük azonos összegű, de piaci kamatozású, saját kibocsátású kötvényeket adott. A folyamat következő állomásaként, 1991 elejétől a fennmaradó összeg elengedésével ösztönözte a hitelek részbeni visszafizetését az állam, amivel a háztartások nagy része élt is. 1992-ben a Lakás Alapot megszüntették, a hitelelengedésnek (és a kamatkülönbözetnek) megfelelő összegben a hitelintézeteknél maradt Lakásalap-kötvényt államkötvénnyé alakították (az államadósság része lett). Az állam tehát 1988-ban döntött a lakáshitelezés feltételeinek módosításáról, azonban az ebből fakadó veszteségek nagy része az alkalmazott konstrukció miatt csak 1991-ben vagy 1992-ben jelenik meg a nemzeti számlákban. A statisztikai számbavétel során kérdéses volt a Lakás Alap szektor szerinti hovatartozása, hiszen mint intézményi egységet statisztikai értelemben a központi

kormányzathoz kellene sorolni, ami viszont töréset eredményezne a pénzügyi számlák idősorában. Ezért (a jelenlegi lakástámogatási rendszer analógiájára) az a megoldás született, hogy a kedvezményes kamatozású lakáshitelek a hitelintézetek mérlegében maradtak, így nem volt szükség a Lakás Alap és az általa kibocsátott kötvények figyelembevételére. (A kedvezményes hiteleket a statisztika mindenkor piaci kamatozásúnak tekinti, a kamatkülönbözettel az állam a háztartásokat támogatja, akik a hitelintézeteknek piaci kamatot fizetnek.) Ezzel a módszerrel viszont 1991-ben a hitelelengedés a bankok vesztesége lenne, amit csak 1992-ben térít meg az állam, államkötvények átadásával. Ennek az időzítési problémának az áthidalására a pénzügyi számlákban 1991-ben, a hitelelengedések ütemében kapják meg a hitelintézetek az államkötvényeket, így a háztartásoknak adott kedvezmények közvetlenül az államháztartás hiányának és adósságának növekedésében jelennek meg.

### *Adós-, hitel-, és bankkonszolidáció megjelenítése a statisztikában*

1987-ben, a kétszintű bankrendszer megalakulásakor a jegybankból kivált három hitelintézet örökölte a központi bank vállalati ügyfeleit, azok rossz hiteleivel együtt (köribelül 10 Mrd forint). A kereskedelmi bankok a következő években tovább folytatták az állami vállalatok automatikus hitelezését, így 1990-re becslések szerint 30 Mrd forintra nőtt a rossz hitelek állománya, melyből az állam 10,5 Mrd forintra garanciát vállalt. 1992 végére az állomány a keleti piacok összeomlása folytán jelentősen nőtt, és meghaladta a 100 Mrd forintot. Ekkor az állam átvállalt az érintett bankoktól 102 Mrd, majd 1993-ban újabb 62 Mrd forint vállalati hitelt. Az átvállalt hiteleknek csak töredékét sikerült a következő években behajtania az államnak, így azok

eleve értéktelennek tekinthetők statisztikai szempontból. Az állam tehát ilyen értelemben átvállalta és el is engedte az érintett vállalatok hiteltartozásait, ami a pénzügyi számlákban 1992–1993 fordulóján jelenik meg a bankoknak átadott államkötvények kíséretében. 1993 végén, illetve 1994 elején több hitelintézet alacsony tőkeellátottsága miatt is kapott államkötvényeket, melyek nagyobb részben a saját tőke növelését szolgálták, kisebb részben pedig alárendelt kölcsönként jelentek meg az állam követeléseinek között. Ez a bankkonsolidációnak nevezett ügyletsorozat a pénzügyi számlákban is (az átadott államkötvényeknek megfelelő teljes, mintegy 130 Mrd forint összegével) a központi kormányzat részvény- és hitelköveteléseinek növekedését eredményezi a hitelintézetekkel szemben.

### *A Postabank és a Magyar Fejlesztési Bank speciális számbavétele*

Szinte lehetetlen a nemzetiszámla-statisztika keretei között olyan elszámolási megoldásokat találni, melyekkel a banki veszteségek keletkezésének időszakára tolható vissza az állami támogatások összege, hiszen a támogatások finanszírozására olyan adósságelemeket (állampapír-kibocsátást) kellene imputálni, amelyek abban az időszakban (még) nem léteztek. A statisztikai módszertan csak létező instrumentumok vagy ügyletek átminősítését, átsorolását támogatja, így a Postabank-

ügy részleges helyretétele valósult meg a pénzügyi számlákban. A Postabank követeléseit megvásárló Reorg Apport Rt. kötvényeiből 25 Mrd forintnyi kibocsátásának időpontjától, 1998 végétől átminősült államkötvénnyé, ezáltal a vállalatnak adott 2001-es állami támogatás kötvénytörlesztés lett, a Postabank 1998-ban a kötvények átadásával állami támogatást kapott a statisztikában. Az 1998 végi feltőkésítés következtében az állam mintegy 40 Mrd forint összegben Postabank-részvényes lett, ami a pénzügyi számlákban is részvényvásárlásként jelenik meg. A különféle intézményektől (TB önkormányzatok, minisztériumok, ÁPV Rt., MFB Rt. stb.) tőkeemelés címén kapott további összegek támogatásként kerültek elszámolásra 1997 és 1998 folyamán.

Az MFB Rt. feladatait 1999-ben kormányhatározatok módosították, ekkor kapcsolódott be a bank az állami autópálya-építések (NA Rt., ÁAK Rt.), majd a mezőgazdasági szövetkezeti üzletrészek felvásárlásának (Üzletrészhasznosító Kft., CASA Kft.) finanszírozásába. Az 1999–2002 közötti időszakban az MFB Rt. által vállalati tőkeemelésre kapott állami pénzek nem kerültek átvezetésre a bankon, annak eszköz oldala nem tartalmazza ezeket a (központi kormányzathoz átsorolt) részesedéseket, és forrás oldali saját tőkéje sem változik az állami tőkejuttatások hatására a pénzügyi számlákban. A 2002 végén kapott jelentős összegű állami támogatásból viszont mintegy 80 Mrd forintot részvényvásárlásnak minősítettek a statisztikusok.





## II. Elemzések





## II.1. Elemzések szektorok szerint

### II.1.1. A háztartások pénzügyi számlái

A háztartások szektorára vonatkozóan az 1990-es évek eleje óta publikál az MNB adatokat a pénzügyi megtakarításokról. 2003 elejéig ezek a tájékoztatók önállóan, havi rendszerességgel jelentek meg. 2003 tavaszától a háztartásokra vonatkozó kimutatások beépültek a nemzetgazdaság pénzügyi számláinak konzisztens rendszerébe, és a többi gazdasági szektorral egységes formában és tartalommal jelennek meg. Ezzel egyidejűleg homogén idősorok állnak rendelkezésre visszamenőlegesen is, kiküszöbölésre kerültek azok a törések, amelyek korábban a módszertani váltások miatt jellemezték a háztartások adatait.

#### A nettó finanszírozási képesség alakulása

A pénzügyiszámla-adatok legfőbb mutatója a nettó finanszírozási képesség, mely kifejezi, hogy a vizsgált szektor folyó jövedelmeiből a fogyasztási és felhalmozási kiadásai felül mennyiben képesek más szektorokat finanszírozni. A háztartások nettó finanszírozási képessége igen jelentős válto-

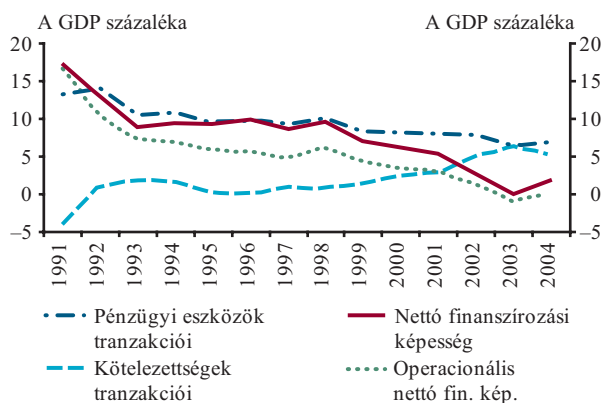
zásokon ment keresztül az elmúlt évek során (II-1. ábra). A mutató értéke 1991-ben a GDP 17%-a volt, mely a következő két évben jelentősen visszaesett, és 9-10% körül mozgott 1998-ig, majd az ezt követő években folyamatosan csökkent. A mélypontot 2003-ban érte el, ekkor a háztartási szektor GDP-arányos pénzügyi megtakarítása 0,1% volt. Mivel a pénzügyi számlákból számított nettó finanszírozási képesség két tényező, a pénzügyi eszközök és a kötelezettségek változásában testesül meg, ezért annak mozgását e két komponens alakulásával lehet magyarázni.

A vizsgált időszak elején és végén a háztartások kötelezettségeinek változása, azaz lényegében hitelek növekedése-csökkenése igen eltérő képet mutatott attól, ami az időszakra általában jellemző volt. 1991-ben a háztartások tartozásai jelentősen csökkentek azért, hogy a régi, kedvezményes kamatozású lakáshiteleket átalakította a kormány. A hiteltartozás felét elengedte azoknál, akik egy összegben visszafizették a kölcsön hátralékát, illetve a kamatot közelítette a piaci kamatszinthez. A hitelelengedés önmagában, a hitelállomány tranzakcióból eredő csökkenésén át magas nettó finanszírozási képességet eredményezett 1991-re. Ugyanez a nem pénzügyi számlákban a háztartásoknak nyújtott állami transzferként jelenik meg, növelve a háztartások egyenlegét is.

1999-től viszont a háztartások hitelállománya növekedésnek indult. Kezdetben a fogyasztási hitelek iránti kereslet ugrott meg, 2000-tól pedig az ingatlanhitel-felvétel is bővülni kezdett, mely a kedvezményes lakásvásárlási hitelek használt lakás vásárlására történt kiterjesztésével vált igazán erőteljessé. A megemelkedett reáljövedelem és a várható jövedelemszint, valamint az ingatlanhitelek kamatának drasztikus csökkenése arra ösztönözte a lakosságot, hogy a későbbi kamatterheket fel-

### II-1. ábra

A háztartások nettó finanszírozási képessége Magyarországon a GDP arányában



Forrás: MNB.

vállalva növelje felhalmozási kiadásait. A háztartások tranzakcióból származó hitelállomány növekedésének GDP-hez viszonyított aránya 0,6-ról 6,2%-ra emelkedett öt év alatt.

A nettó finanszírozási képesség alakulásának másik komponense, a pénzügyi eszközökben történt tranzakciók lényegében az előzőekkel ellenkező irányban mozogtak. A pénzügyi eszközök éves nettó beszerzése az időszak elején a GDP 13-14%-áról 1993-ban 10%-ra csökkent, ami mögött a betételhelyezések mérséklődése állt. A korábbi évek 6-7%-os betétnövekedésével szemben 1993-tól jellemzően a GDP 4%-át kitevő betéttranzakció figyelhető meg. A pénzügyi eszközök tranzakciói 1999-től kismértékben újra csökkenni kezdtek, elsősorban a részvény és nem részvény típusú értékpapírok vásárlásának visszaesése miatt.

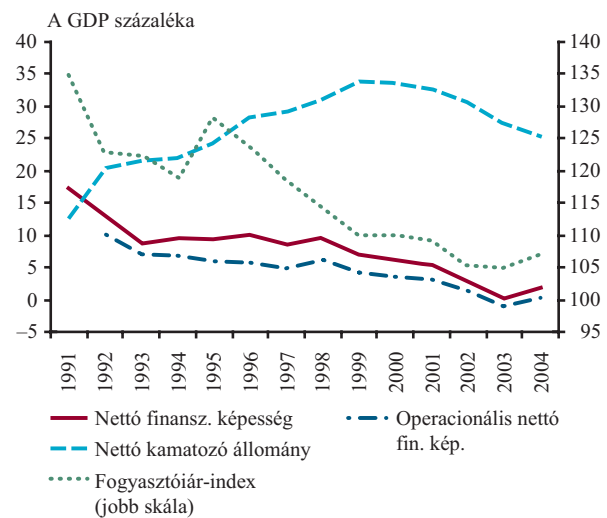
2004-ben ezek a folyamatok megfordultak. A lakáscélú hitelezésben 2003 végén az állami kamattámogatás szigorítására került sor, melynek következtében a háztartások GDP-arányos nettó hitel felvétele a korábbi évnél alacsonyabb mértéket ért el. A pénzügyi eszközökben történt tranzakciók csökkenő trendje is megállt, elsősorban a nem részvény értékpapírok vásárlásának növekedése miatt. Mindezek hatására 2004-ben a háztartások GDP arányában mért nettó finanszírozási képessége a korábbi évek csökkenő üteme után ismét növekedésnek indult.

Célszerű ezzel párhuzamosan megvizsgálunk a nominális és az operacionális nettó finanszírozási képesség közötti különbséget is. Az operacionális mutató jelentősége, hogy a nominális tranzakciókból kiszűri a kamatokba foglalt inflációs kompenzációt, vagyis azt az összeget, amely csak azért növeli a pénzügyi megtakarítást, mert a magas infláció miatt, annak ellentételezésére magas nominális kamat épül be az állományokba. A két mutató közötti különbség így két tényező, a kamatozó állományok nagysága és az infláció függvénye.

Mindkét tényező pozitívan befolyásolja a különbséget, azaz ha bármelyik növekszik, nő a különbség is, és viszont. Ez az összefüggés 1993 és 1996, illetve 1999 és 2003 között figyelhető meg a legjobban (II-2. ábra). Az előbbi időszak alatt ugyanis a kamatozó állományok (GDP-hez viszonyított aránya) mellett az infláció is újra erősen megugrott, s így a nominális nettó finanszírozási képesség 1,1 százalékponttal növekedett, míg az operacionális mutató ugyanennyivel csökkent. A másik időszakban pedig a kamatozó állományok és az infláció mérséklődése következtében elkezdett közelíteni egymáshoz a két mutató.

## II-2. ábra

**A nettó finanszírozási képesség (a GDP arányában) és a fogyasztóiár-index alakulása**



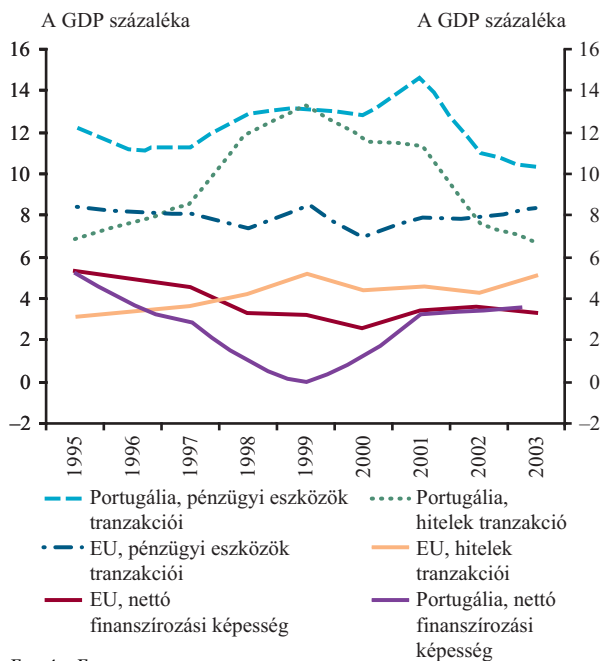
Forrás: MNB, KSH.

A háztartások GDP-hez viszonyított nettó finanszírozási képességének tranzakciókból eredő változása 2000-ig nemzetközi összehasonlításban sem számított alacsonynak, meghaladta az uniós országokét. Ez csak azért alakult így, mert a háztartások hitelei nem nőttek a GDP ütemét meghaladóan. Az uniós országokban a háztartások kötelezettségeinek tranzakcióból származó növekedése a GDP 3,5%-át teszi ki, mely azonban igen nagy eltéréseket mutat az egyes tagországokban (II-3. ábra). Az átlagtól magasabb hitelnövekedés jellemezte töb-

bek között Portugáliát, Spanyolországot és Dániát, ahol 1995–99-ben a hitelek átmeneti, gyors felfutása figyelhető meg (a kötelezettségek tranzakciója 4-6 százalékponttal a GDP 8-12%-ára emelkedett). Ennek következtében ezekben az országokban a nettó finanszírozási képesség a GDP arányában nullára csökkent. A következő években a hitelfelvétel üteme visszaállt a korábbi alacsonyabb értékre, és ezzel egyidejűleg visszatért a nettó finanszírozási képesség az uniós átlag szintjére.

### II-3. ábra

A háztartások nettó finanszírozási képessége az EU-ban és Portugáliában a GDP arányában



Forrás: Eurostat.

#### A pénzügyi eszközök szerkezete

A háztartások befektetéseinek portfólió-összetételében lényeges változás ment végbe az elmúlt 13 évben, melyet a pénz- és tőkepiac fejlődése, a jogszabályi környezet alakulása határozott meg. Az időszak elején a pénzügyi befektetési lehetőség kevés volt, majd növekedett a nem banki intézmények (biztosítók, nyugdíjpénztárak, befektetési alapok) szerepe a lakosoknak kínált pénzügyi megtakarítási formák terén. A pénzügyi inst-

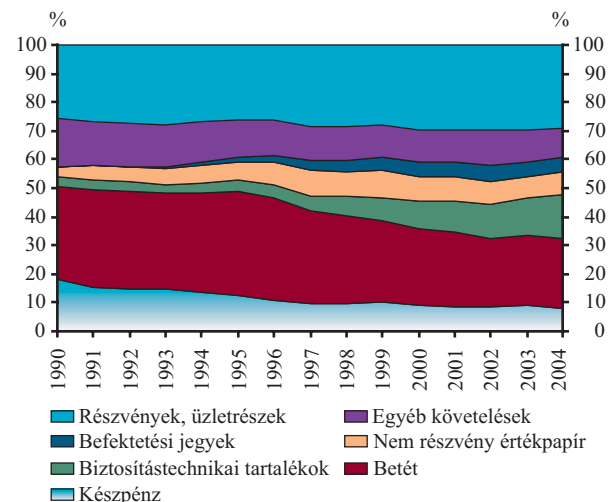
rumentumok bővülésével, az állampapírok, a befektetési jegyek, az életbiztosítások, a nyugdíjpénztárak megjelenésével fokozatosan csökkent a háztartások pénzügyi eszközeinek bankok által kezelt hányada. A privatizációs részvényvásárlások, a bankok brókercegei által nyilvánosan kibocsátott lakossági kötvények, a vállalkozásokban való tulajdonosi részvétel révén pedig tovább bővült a háztartások pénzügyi instrumentumainak portfólió-összetétele.

Az 1990-es évek elején a háztartások pénzügyi eszközeinek mintegy 50%-át a készpénz és bankbetét alkotta, 25% volt a részvény és üzletrészek aránya, és 7%-os részarányt tettek ki a nem részvény értékpapírokba és biztosításokba történt befektetések. A megtakarítási szerkezet úgy alakult át, hogy egyre csökkent a készpénz és bankbetét szerepe a pénzügyi megtakarításokon belül (33%), a háztartások tulajdonosi részesedésének (részvények és üzletrészek) aránya enyhén emelkedett (30%), míg a pénzügyi megtakarítási portfólió többi eleme jelentősen bővült (II-4. ábra).

Viszonylag stabil, 30% körüli arányban szerepelnek a háztartások portfóliójában a befektetési jegyen kívüli tulajdonosi részesedések (a pénz-

### II-4. ábra

A háztartások pénzügyi eszközeinek szerkezete



Forrás: MNB.

ügyi számlákban a befektetési jegyek is ehhez az eszköztípushoz tartoznak, itt azonban külön kerültek megjelenítésre). Ezen belül a háztartások üzletrészvagyona a meghatározó, mely mintegy négyszerese a részvényvagyonnak. A háztartások a szövetkezeti üzletrészek mellett folyamatosan növelték üzletrésztulajdonukat tőkeemelések, vásárlások révén, és mára jelentős, több mint 50%-os részesedéssel rendelkeznek a nem részvénytársasági formában működő vállalatok által kibocsátott üzletrészekből. Az 1990-es évek elején a háztartások nettó vásárlása volt a jellemző, amikor is a központi kormányzat fokozatosan értékesítette vagyonát, illetve magánvállalkozások jöttek létre. A társasági törvény módosításával előírt kötelező alaptőke-emelések miatt pedig 2000-ben volt jelentős a tranzakció. A tulajdonosi részesedések közül elsősorban a tőzsdei részvényeknek van szervezett piaca, ezek ára jól mérhető és ez az, melyet befektetési céllal tart a háztartás. Ebből a pénzügyi eszközökből 1996–98-ban növelték leginkább portfóliójukat. Ez összefügg a privatizációs részvényvásárlásokkal, amihez kedvező fizetési feltételek kapcsolódtak. Ebben az időszakban szárnyalt a tőzsde, a részvényárfolyamok emelkedtek, míg nem az orosz válság után, 1998-ban drasztikusan visszaesett az árfolyam, és ez visszavetette a háztartások tőzsdei befektetéseit is. A tőzsdei részvényeknek a háztartások pénzügyi eszközein belüli részaránya 1997-ben volt a legmagasabb, 5%, mely mára 1%-ra esett vissza. A tulajdonosi részesedések arányának növekedésében tehát a nem tőzsdei részvények és üzletrészek gyarapodása játszott szerepet.

A háztartások pénzügyi eszközein belül 1999-ig a nem részvény típusú értékpapírok részaránya növekedett a legjobban. Az időszak elején a banki kibocsátású letéti jegyeket vásárolta a háztartási szektor, majd egyre nagyobb arányban jelent meg

az állampapír a háztartások portfóliójában. A nem banki pénzügyi közvetítők szerepének növekedésével azonban az utóbbi években valamelyest háttérbe szorult a háztartásoknak az államháztartás közvetlen finanszírozásában való részvétele, állampapír-vásárlása.

A leglátványosabb fejlődés a biztosítások és a nyugdíjpénztári megtakarítások terén tapasztalható. A biztosítási piac monopolhelyzetének megszüntetésével, az önkéntes nyugdíjpénztárak (1994-es), majd a magánnyugdíjpénztárak (1998-as) létrejöttével ez vált a leggyorsabban bővülő megtakarítási formává a hazai piacon, részaránya 4%-ról 15%-ra emelkedett. A meredekebb növekedést a nyugdíjpénztári tartalékok mutatják, egyrészt a magánnyugdíjpénztári befizetések kötelező jellege miatt, másrészt azért, mert az önkéntes ágnál jelentős a tagdíjak munkáltatók által történő kiegészítése. A biztosítástechnikai tartalékok hosszú lejáratú, öngondoskodást célzó befektetést jelentenek, és a befektetők a lejáratú időn belül nem, vagy csak veszteségek árán tudnak közvetítőt váltani. Az intézmények befektetési politikáját döntően törvényi szabályozás határozza meg, viszonylag szűk mozgástere van a különböző befektetési portfólió kialakításának. Ugyanakkor az erre vonatkozó igény az utóbbi években erősödött, és folyamatosan bővült az életbiztosítási díjtartalékon belül a befektetési egységhez kötött életbiztosítás aránya, melynél a befektetőnek lehetősége van a különböző kockázatot jelentő portfóliók választására.

A biztosítók és nyugdíjpénztárak mellett pénzügyi közvetítéssel foglalkoznak a befektetési alapok is. Kezdetben hároméves lejáratú, zártvégű alapok jöttek létre, ezt a befektetést az igénybe vehető adókedvezmény is ösztönözte. Később megjelentek a nyíltvégű alapok, melyek különbözőek lehetnek (kötvény-, részvény-, pénzpiaci, ingatlanalapok) attól függően, hogy milyen jellegű befekteté-

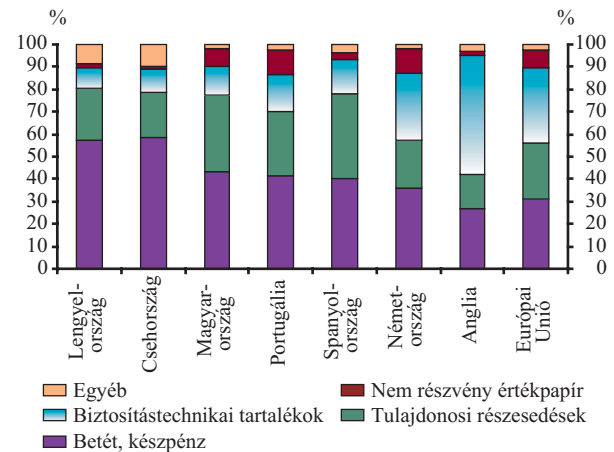
si kockázatot jelentenek. A háztartások portfóliójában döntően az állampapír- és pénzügyi, vagyis a kisebb kockázatot jelentő alapok szerepelnek. 2002-ig folyamatosan nőtt a háztartások pénzügyi eszközein belül a befektetési jegyek aránya (6%-ra), 2003-ban azonban jelentős állománycsökkenés következett be. Ez két tényezőből adódott, egyrészt az árfolyamváltozás miatt az állomány átértékelődött, másrészt a piaci hozamszint növekedésével a megtakarítók jelentős tőkét vontak ki a kötvény- és pénzügyi alapokból. 2004-ben megállt a háztartások befektetési alapokból történő forráskivonása és ismét növelték befektetési jegyportfóliójukat, az összes eszközön belüli részaránya azonban tovább csökkent (4,7%-ra).

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

Amennyiben a pénzügyi megtakarítások szerkezetét az uniós országokéhoz hasonlítjuk, két szembetűnő különbség mutatkozik. Egyrészt az uniós országokban a biztosítástechnikai tartalékok (a háztartások biztosítókkal és nyugdíjpénztárakkal szembeni követelése) aránya jóval magasabb (33%), másrészt a készpénz és bankbetét aránya alacsonyabb (30%) a hazainál (II-5. ábra). Tulajdonképpen ebbe az irányba mozdult el a magyar háztartások befektetéseinek az összetétele is, a bankbetétek és a készpénz súlya folyamatosan csökkent a biztosítástechnikai tartalékok javára. A hazaihoz nagyon hasonló befektetési portfóliót találunk ugyanakkor az uniós országok közül a kevésbé fejlett gazdaságokban (Spanyolország, Portugália), míg az újonnan csatlakozók közül Csehországban és Lengyelországban is nagyon magas, 58% a betét és készpénz aránya.

## II-5. ábra

A pénzügyi eszközök szerkezete az egyes országokban (2003. december 31-én)



Forrás: Eurostat.

## A tartozások szerkezete

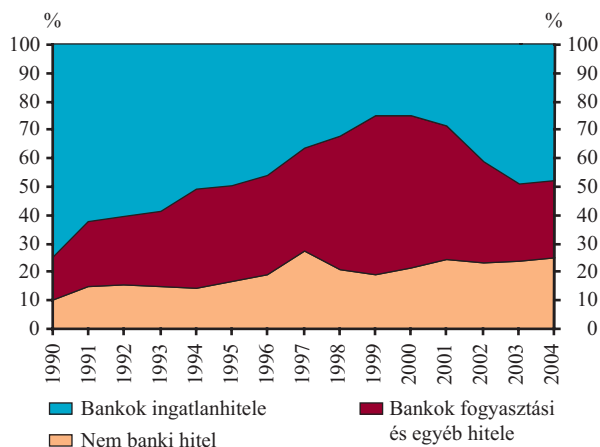
A 1990-es évek elején a kamatmentes, illetve alacsony kamatozású lakásvásárlási és -építési hitelek kamatkondíciói közeledtek a piaci kondíciókhoz, illetve új hiteleket többnyire már csak piaci kamatok mellett lehetett felvenni. Megindult a bankok lombardhitel, illetve gépjármű-finanszírozás üzletágának fejlődése, a pénzügyi vállalkozások (elsősorban a lízingcégek) hitelezési tevékenységének előretörése. A háztartások kötelezettségeit jelenleg is jellemzően a bankokkal szemben fennálló tartozások jelentik, ugyanakkor egyre nagyobb súllyal szerepelnek a háztartások hitelezésében a pénzügyi vállalkozások (II-6. ábra). A nem banki hitelek részaránya az időszak elején mintegy 10% volt, mely folyamatosan bővült az elmúlt időszakban és most 25%-ot tesz ki. Az időszak elején ez a munkáltatók által nyújtott dolgozói hiteleket jelentette, majd 2000-tól erőteljesen bővült a lízingcégek hitelnyújtása, 2001-től pedig a diákhitel-konstrukció bevezetése is növelte a bankrendszeren kívüli hitelezés szerepét. Az időszak elején a háztartások tartozásainak döntő hányadát az ingatlanhitelek képezték. Ez össze-



függ azzal, hogy a rendszerváltás előtt a háztartások fő megtakarítási célja a lakásszerzés volt, melyet az alacsony kamatozású, támogatott hitelek segítettek. A gazdasági átalakulás folyamán megszűnt a hiánygazdaság, bővült az árukínálat, fokozatosan átalakult a fogyasztás szerkezete. A hitelállomány szerkezete is folyamatosan átalakult, 2000-re mintegy 75%-ra emelkedett a fogyasztási és egyéb hitelek aránya. Hozzá kell azonban tenni, hogy mindez meglehetősen alacsony nettó hitelfelvételi szint mellett valósult meg, a kötelezettségek tranzakcióból származó növekedése a GDP nulla százaléka körül mozgott. A hitelezésben látványos változás ezután következett be. Az elmúlt öt évben jelentősen megugrott a háztartások fogyasztása, illetve a fogyasztási hitelek felvétele. Ennél is nagyobb arányban bővült az ingatlanhitelek igénybevétele, a támogatott hitelkonstrukciók megjelenésével. A háztartások tartozásain belüli aránya így ismét jelentősen bővült, és jelenleg mintegy 50%-ot tesz ki. 2004-ben a háztartások hitelezésében a devizaalapú hitelek térnyerése figyelhető meg. Az alacsony kamattal felvehető devizahitelek mind a fogyasztási, mind a lakáscélú hitelezésben megjelentek. 2003 decemberében az állami kamattámogatás szigorítására került sor, így a háztartások devi-

## II-6. ábra

A háztartások hiteltartozásainak szerkezete



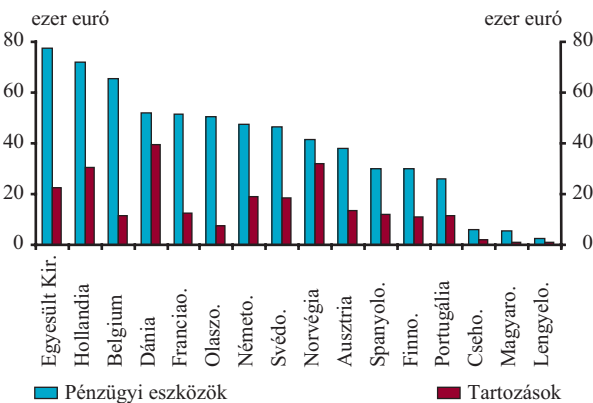
Forrás: MNB.

zaalapú ingatlanhitel-felvétele az államilag támogatott hitelfelvétel egy részét váltja ki.

A háztartások tartozásainak és követeléseinek egy főre jutó állománya lényeges eltéréseket mutat az Európai Unió egyes országaiban (II-7. ábra). Magyarországon a pénzügyi eszközök egy főre jutó átlaga jelentősen elmarad az uniós országok adától, és hasonló a helyzet a tartozások esetében is. Az újonnan csatlakozott országok közül – Csehországot és Lengyelországot véve összehasonlítási alapul – az egy főre jutó pénzügyi eszközök állománya Magyarországon és Csehországban közel azonos (5,3 és 5,8 ezer euró). A tartozások egy főre jutó átlaga (1,2 ezer euró) is alacsonyabb nálunk, szemben a csehek 1,8 ezer eurós átlagos hitelállományával.

## II-7. ábra

A háztartások egy főre jutó pénzügyi eszközei és tartozásai uniós és csatlakozó országokban (2003-ban)



Forrás: Eurostat, MNB.

## II.1.2. Az államháztartás finanszírozása és pénzügyi vagyona

Az államháztartás a nemzeti számlák egyik főszektora, amelyet három alszektorra bontva (központi kormányzat, tb-alapok, helyi önkormányzatok) mutatnak be a statisztikák. A pénzügyi számlákból nyerhető legfontosabb mutatók az államháztartás szektorra vonatkozóan annak finanszírozási oldalról mért egyenlege (nettó finanszírozási



képessége/igénye), pénzügyi vagyona, illetve adóssága. A pénzügyiszámla-statisztika az államháztartás és alszektorai valamennyi pénzügyi eszközt és kötelezettségét tartalmazza, lehetőség szerint piaci értéken értékelve. Annak érdekében, hogy a névértékes államadósság-mutató – amely nem tiszta nemzeti számla kategória – előállítható legyen a pénzügyiszámla-statisztikából, az adósságba sorolt kötelezettségeket (betéteket, nem részvény típusú értékpapírokat, hiteleket) névértékben is nyilván kell tartani.

A következőkben az államháztartás pénzügyi helyzetének bemutatása a pénzügyi számlákban megtalálható adatok felhasználásával történik. Az államháztartás egyenlegét (hiányát) tehát a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakciói eredményezik, nem pedig az államháztartási bevételek és kiadások különbségéből adódik. A hiány alakulásának okait ezért kevésbé lehet magyarázni, hiszen az – a kamatozó pénzügyi eszközökhöz kötődő kamatjövedelmek kivételével – a nem pénzügyi számlák oldaláról tehető meg. A hiány (nettó finan-

szírozási igény) a pénzügyi számlák felől nézve döntően adottság, csak annak finanszírozása mutatható be: milyen pénzügyi eszközök értékesítésén, illetve milyen kötelezettségek (adósság) vállalásán keresztül valósult meg a hiány fedezése.

### Hiány és finanszírozás

A hiány finanszírozása pénzügyi eszközök csökkentésével (részesezésértékesítéssel, betétkivétel, nyújtott hitelek visszatérülésével), vagy kötelezettségek növelésével (adósság vagy egyéb kötelezettség vállalásával) történhet. Hosszabb távon adósság felvételével (hitelfelvétellel, értékpapír-kibocsátással) fedezhető a hiány, hiszen az egyéb kötelezettségek csupán időbeli korrekciót jelentő átmeneti tételek, és a pénzügyi eszközök sem állnak korlátlanul rendelkezésre, hogy értékesítésükből a nettó finanszírozási igény tartósan kielégíthető legyen.

Az államháztartás 1990 és 2004 közötti statisztikai adatait nézve a hiány finanszírozásának számos for-

## II-1. táblázat

### Összefoglaló táblázat az államháztartás finanszírozási adatairól

(összefüggések az államháztartási hiány, annak finanszírozása és a konszolidált adósságváltozás között)

	Milliárd forint															
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Nettó finanszírozási igény (hiány)	-24	227	213	454	556	541	337	490	855	685	387	658	1616	1346	1315	
Adósságváltozás	118	545	413	879	685	1001	173	391	778	716	362	623	1622	1409	1296	
Ebből: átértékelődés	-2	10	11	-2	-3	84	-39	242	260	106	147	-156	-68	240	-236	
tranzakció (nettó felvétel)	120	536	401	881	688	917	212	148	518	610	215	778	1690	1169	1533	
Egyéb kötelezettség tranzakció	24	10	10	-4	44	-5	11	12	26	-93	-51	269	-199	59	90	
Pénzügyi eszköz tranzakció	167	319	199	424	176	371	-114	-329	-311	-169	-223	389	-125	-118	307	
Ebből: részvény (nettó vétel)	65	245	53	299	202	166	47	-428	-147	-245	-42	169	165	-114	-181	
hitel (nettó nyújtás)	-4	-46	41	-28	2	-13	-7	44	-48	-7	-56	-20	-1	-42	93	
betét (nettó elhelyezés)	70	118	58	83	-54	187	-164	-50	-142	170	-101	237	-310	34	225	

Forrás: MNB, pénzügyi számlák.

májával találkozhatunk, és maga az egyenleg is igen változatosan alakult (II-1. táblázat). A nemzeti számla típusú hiány – azaz a nettó finanszírozási igény – 1994-ben, 1998-ban, illetve 2002-ben volt a legnagyobb, a közbeeső első két évben rendre csökkent, majd két évig növekedett. 1996-tól az éves adósságnövekedés jól együttmozgott a hiány alakulásával, az azt megelőző években azonban az adósságnövekedés jóval nagyobb volt, mint amekkorát a hiány finanszírozása önmagában indokolt (II-8. ábra). Ennek oka, hogy 1995-ig a kötelezettségek vállalása részben a pénzügyi eszközök felhalmozását szolgálta, jelentős összegekkel gyarapodtak a betétek, és vállalat alapítás, tőkeemelés útján nőttek az államháztartás tulajdonosi részesedései is. Tipikusan ilyen, nem az aktuális hiány finanszírozásához kapcsolódó tétel volt 1996 végéig az úgynevezett nullás adósság, melynek változását az állam MNB-beni tőkeemelésével szemben mutatjuk ki a pénzügyi számlákban. (Erről bővebben a következő pontban lesz szó.) Egyébként jellemző, hogy a hiánycúcsok éveiben az adósságnövekedés önmagában nem volt elégséges a hiány finanszírozására, mellette nagy betétfelélés is történt, amit (2003 kivételével) a következő évben visszapótolt a kormányzat. 1996-tól kezdődően a pénzügyi eszközök felhalmozása helyett azok leépítése vált jellemzővé, a tő-

kebefektetéseket felváltották a nagy összegű privatizációs tranzakciók. Ezáltal az államháztartási mérleg eszköz oldala is részt vett a hiány fedezésében, így 1996 és 2000 között a hiánynál kisebb összegű éves kötelezettségvállalásra volt szükség.

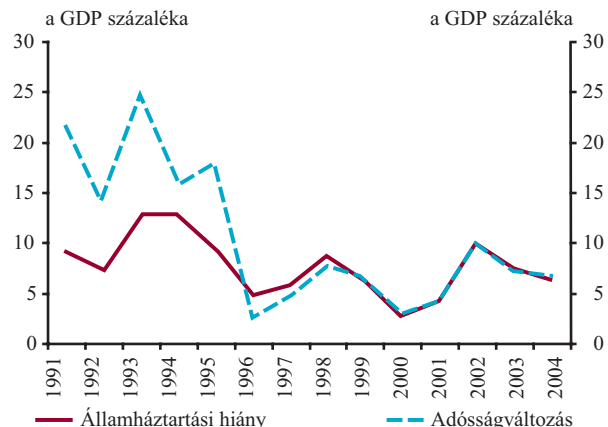
## A jegybank szerepe

A jegybank és az állam pénzügyi kapcsolatának ismerete nélkül nehezen érthető meg a magyar államháztartás finanszírozása. Ennek oka, hogy az 1990-es évek elejéig szinte kizárólagosan az MNB finanszírozta a központi költségvetést, és ennek következtében az államadósság nagyobb része egészen 1997-ig a központi bankkal szemben állt fent (II-12. ábra). Miközben az MNB külföldön devizában adósodott el, az államot és az állami vállalatokat – melyek tartozása később rendszerint szintén az államra szállt – forintban hitellezte. A forint folyamatos leértékelésével a banknak átértékelési vesztesége keletkezett, amit az egyre növekvő összegű, lejárat nélküli, nulla kamatozású „hitelt” 1989-ben az állam adósságaként ismerte el (nullás adósság). Ennek a különleges pénzügyi kapcsolatnak a kezelésére számos közgazdasági elemzésben egyesítették, konszolidálták a jegybankot az államháztartással, így a külföldi devizaadósság hatásait közvetlenül lehetett vizsgálni. A problémát ténylegesen az MNB és az állam között 1997 elején végrehajtott adósságcsere oldotta meg, melynek keretében a nullás adósságot megszüntették, és devizahitel formájában tükrözték az állam felé az állammal szemben fennálló követelések alapjául szolgáló külföldi MNB-adósságot.

Mivel a pénzügyi számlákban az államháztartás különálló szektor, melynek a szintén külön szektort alkotó központi bankkal való konszolidálása sta-

## II-8. ábra

**Az államháztartás éves hiánya és adósságváltozása (a pénzügyi számlák alapján)**



tisztikai szempontból nem célravezető (az államháztartáshoz nem kötődő banki eszközök és kötelezettségek is bekerülnének), az 1997 előtti időszak bemutatására más módszert kellett választani. Az ötletet az adta, hogy 1999-ben a jegybank mérlegének forrás oldalán kiegyenlítési tartalékokat hoztak létre, amelyek tartalmilag a nullás adóssághoz hasonló módon viselkednek: a különféle devizákban fennálló eszközök és kötelezettségek eltérő átértékelődését hivatottak kiegyenlíteni (egyensúlyba hozva a mérleg két oldalát). E tartalékokat az államnak több alkalommal fel kellett töltenie (2001-ben és 2002-ben a forint erősödése okozott átértékelési veszteséget a nemzetközi tartalékok magas összege miatt), amit állami tőkeemelésként számoltunk el a jegybankban. (E műveletek miatt törik meg átmenetileg 2001-ben és 2002-ben a részvény-értékesítéseket jelző negatív eszköztranzakciók időszora (II-1. táblázat). Ugyanez a technika került alkalmazásra az 1997 előtti évekre is: az átértékelődési veszteség az MNB-részvények leértékelésében jelent meg a pénzügyi számlákban, amit a központi kormányzat tőkeemeléssel folyamatosan visszapótol. Az ehhez szükséges forrást a jegybanktól felvett hitel, azaz a nullás adósság biztosította (II-10. ábra).

### Eszköz oldali finanszírozás

Az államháztartás konszolidált (más szektorokkal szembeni) pénzügyi eszközeinek állománya nominális értékben 3500 és 4000 milliárd forint között ingadozik a vizsgált időszakban. A pénzügyi eszközökön belül a legnagyobb, de folyamatosan csökkenő hányadot a tulajdonosi részesedések (részvények, üzletrészek) jelentik, állományuk 2004 végén 2623 milliárd forintot tett ki. Ebből a tőzsdei részvények mennyisége 384 milliárd forint volt. Folyamatosan növekvő arányban vannak viszont jelen a döntően adó- és járulékköveteléseket

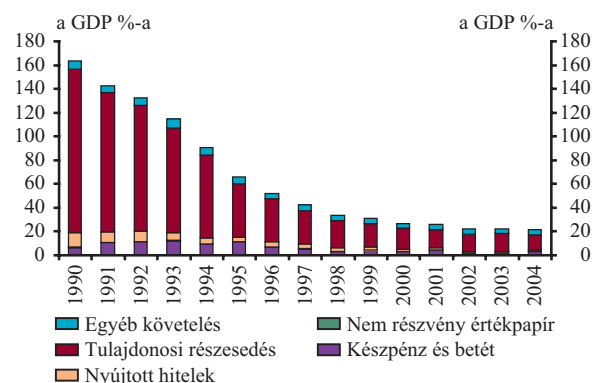
tartalmazó egyéb követelések. Az 1990-es évek elején a pénzügyi eszközök összértéke meghaladta a kötelezettségeket, mára azonban a követelések összege töredéke a tartozásokénak (II-9. ábra és II-12. ábra).

Az állami szereplők 1995-ig nettó befektetéseikkel összességében gyarapították a pénzügyi eszközöket, 1996-tól viszont tranzakciókból adódóan csökkentek az államháztartás követelései (II-1. táblázat). A pénzügyi eszközöket alkotó egyes instrumentumok azonban eltérő módon járultak hozzá az összes követelés változásához. Az egyetlen olyan instrumentum, amely néhány évtől eltekintve folyamatos törlesztési bevételt hozott, a hitelek, melyeket korábban más államoknak, illetve – a különféle konszolidációs időszakokban – belföldi vállalatoknak nyújtott a kormányzat.

Az államháztartás bankbetéteinek változásában kétféle hatás tükröződött a vizsgált időszakban. Egyrészt megfigyelhető – a tulajdonosi részesedésekre és a pénzügyi eszközök egészére is jellemző – befektetési periódus az 1990-es évek első felében, amelyet 1996-tól betétkivonás váltott fel. Másrészt azonosítható a – döntően folyószámla jellegű betétekből álló instrumentum jellegének megfelelő – rövid távú ingadozás (növekedés-csökkenés), ami a nettó finanszírozási igény periodicitását követi.

## II-9. ábra

Az államháztartás konszolidált pénzügyi eszközei (év végi állományok)

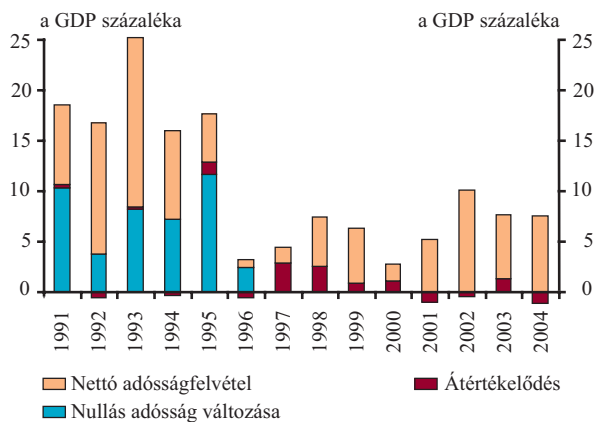


## Ami az adósságról tudni kell

A pénzügyi számlákból 1989 végétől kísérhetjük nyomon az államháztartás (kormányzati szektor) névértékes bruttó konszolidált adósságának alakulását. Az összes adósság 1989 végén 1264 milliárd forintot tett ki, ami akkor a GDP 73%-át jelentette. Ez az arány 1993–94 fordulóján 90% fölé emelkedett, majd 2001-ig fokozatosan 53,5%-ig mérséklődött. Az adósságráta gyorsabb ütemű csökkenését 1996-ban és 2000-ben a kedvező hiánymutató (azaz az alacsony nettó finanszírozási igény), a közbülső években pedig az aktív eszköz oldali finanszírozás (privatizáció) segítette. 2002-től a magas államháztartási hiány megfordította az adósságcsökkenés kedvező tendenciáját (II-12. ábra).

### II-10. ábra

Az éves adósságváltozások összetevői

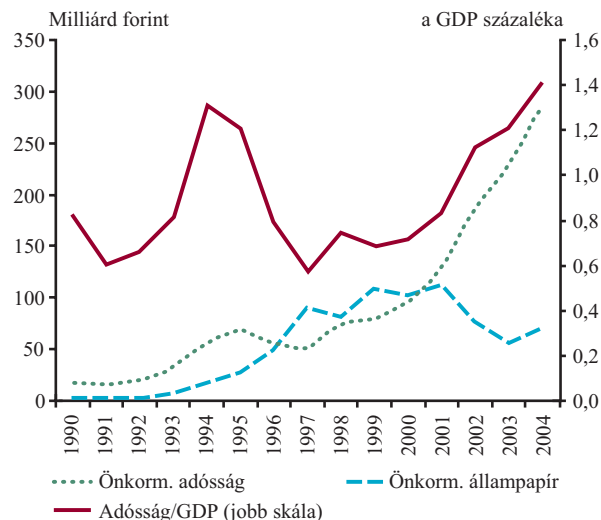


Az adósság változására azonban nemcsak a finanszírozási igénnyel összefüggő nettó adósságfelvétel (tranzakció) hat, hanem a devizaárfolyamok változása miatti átértékelődés is. 1996-ig az adósságváltozás a tranzakciók közelében mozgott, mert lényegében nem volt átértékelődés (II-10. ábra). Az adósságon belül ekkor a külföldi devizában fennálló hitelek aránya 3-5% között mozgott. Az átértékelődés állománynövelő hatását elfedte, hogy az állam közvetve, az MNB-n keresztül, forintban adósodott el. Az átértékelődési veszteséget a jegy-

bank szenvedte el, ami ekkor a nullás adósság változásában, tranzakcióként jelent meg az államadósságban. 1997-ben a jegybank és az állam között végrehajtott adósságcserevel a devizatételek aránya 40%-ra ugrott, így ettől kezdve meghatározó szerepet kapott az adósságváltozásban az átértékelődés hatása. 1997 és 2000 között az adósságrátát jelentős mértékben sikerült csökkenteni, miközben az adósság a GDP 1-3%-ával értékelődött fel évente. 2001-ben és 2002-ben az adósság leértékelődött, kevésbé nőtt az állomány, mint amennyi a nettó felvétel volt. 2003-ban azonban ez a folyamat ismét megfordult, 1169 milliárd forintos adósságfelvétel az állomány 1409 milliárd forintos emelkedésével járt együtt. 2004 végén az államháztartás bruttó konszolidált adóssága mintegy 12 280 milliárd forintot tett ki, ami a GDP 60,4%-a. A helyi önkormányzatok hozzájárulása az államháztartás adósságához lassan, folyamatosan növekszik, 1998-ban a teljes adósság 0,8%-át, 2003-ban már 2%-át adta ez a szektor. Ugyanakkor 1997 és 2001 között jelentős állampapír-befektetőként ennél nagyobb mértékben járultak hozzá az önkormányzatok a konszolidált adósság mérsékléséhez. A 2002-től tapasztalható változások azért

### II-11. ábra

Az önkormányzatok állampapír-állománya és konszolidált adóssága

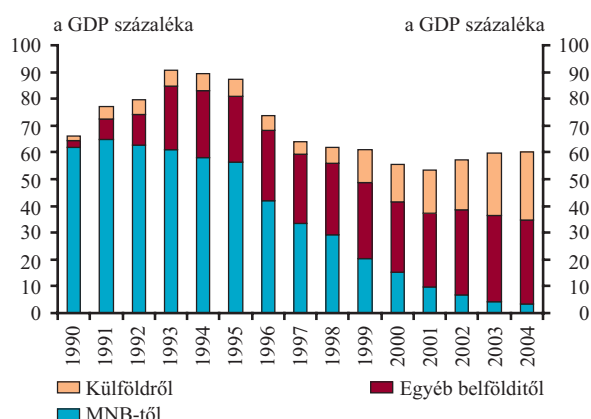


érdemelnek különös figyelmet, mert miközben az alszektor hozzájárulása az államháztartás adósságához szinte megkétszereződött, a konszolidálható állampapír-befektetések összege a felére esett vissza (II-11. ábra).

Nem tekintve az államháztartás bruttó adósságának növekedését, az adósság hitelezők és fajta szerinti megoszlása igen kedvező változásokon ment át az elmúlt években. 1990 végén az adósság alig 3%-át képviselő (39 milliárd forintnyi), döntően zárt körben kibocsátott állampapíron néhány bank és az MNB osztozott, a hiteltartozások 96%-a a jegybanktól származott. 2003 végén az államadósság több mint 85%-a értékpapírokban állt fent, a fokozatosan visszaszoruló hiteladósságnak pedig csak egyharmadát tette ki a jegybank által régebben nyújtott hitelek maradéka. Összességében a jegybank az államháztartás adósságának 94%-át tartotta az időszak elején, ez az arány mára 5,5%-ra esett vissza. A kormányzati szektor közvetlen külföldi adósságának GDP-arányos növekedése 1999-től figyelhető meg, amikor először bocsátott ki devizakötvényeket külföldön az állam (II-12. ábra). Az elmúlt 6 évben a külföldi hitelezőkkel szemben fennálló tartozás a teljes kormányzati adósság 10%-áról 43%-ára emelkedett, a teljes adósságnövekedés háromnegyede külföldiektől származott.

## II-12. ábra

**Az államháztartás bruttó konszolidált adóssága hitelező szektorok szerint**



### II.1.3. A nemzetgazdaság külföldi finanszírozása

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

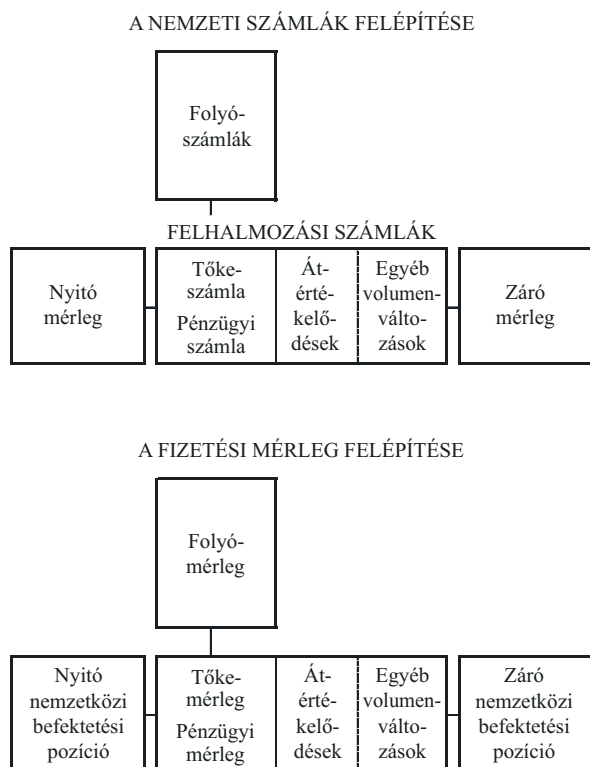
A fizetési mérleg módszertanát a Nemzetközi Valutaalap módszertani kézikönyve, a *Balance of Payments Manual* 5. kiadása tartalmazza, míg a nemzeti számlák módszertana az ENSZ irányításával összeállított *System of National Accounts* kézikönyv 1993-as kiadására épül. A két kézikönyv elszámolási szabályai – kisebb eltérésektől eltekintve – lényegében azonosak.

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

A nemzeti számlák és a fizetésimérleg-statisztika egyaránt a gazdasági folyamatokat bemutató folyó- és felhalmozási számlákból, valamint az álló-

mányokat bemutató vagyonmérlegekből állnak (II-13. ábra). Formai különbség, hogy a fizetési mérleg-statisztika a folyamatokat leíró kimutatásokat számla helyett – a magyarországi gyakorlatban a hagyományokból eredően – mérlegnek nevezi, a vagyonmérleg terminus helyett pedig a nemzetközi befektetési pozíció kifejezést használja.

## II-13. ábra



Annak ellenére, hogy szerkezetében megegyezik a nemzeti számlákkal, a fizetési mérleg logikája néhány helyen különbözik attól. A nemzeti számlák folyószámlái az áruk és szolgáltatások termelését, a jövedelem elosztását és a fogyasztást írják le. A tőkeszámla a beruházásokat és a tőke-transzfereket, a pénzügyi számla a finanszírozási folyamatokat mutatja be. A fizetési mérleg statisztika folyómérlege az áruk és szolgáltatások exportját és importját, valamint a jövedelemelosztási folyamatokat tartalmazza. A tőkemérleg a tőke-transzfereket és a nem termelt nem pénzügyi javak forgalmát, a pénzügyi mérleg a finanszírozási folyamatokat írja le. Az import a termeléshez hasonlóan

növeli az áruk és szolgáltatások kínálatát, míg az export a fogyasztáshoz és a beruházáshoz hasonlóan hozzájárul az áruk és szolgáltatások felhasználásához. A jövedelemelosztási és finanszírozási folyamatok bemutatásának logikája megegyezik a két statisztikában.

A nemzeti számlák és a fizetésimérleg-statisztika tartalmi összefüggése leginkább a következő azonosságban jelentkezik: egy gazdaságban a megtakarítások és a beruházások különbsége megegyezik a folyó fizetési mérleg egyenlegével. Ez annyit jelent, hogy amennyiben a hazai rendelkezésre álló jövedelem eltér a hazai felhasználástól (a fogyasztás és a beruházás összege), akkor ez jelentkezik a külfölddel folytatott kereskedelmi és jövedelemelosztási tranzakciók egyenlegében is.

A folyó fizetési mérleg egyenlege azonban nemcsak a megtakarítások és a beruházások egyenlegével, hanem a külföldi követelések és tartozások tranzakciókból eredő változásával is kapcsolatban áll. Egy ország teljes finanszírozási igényét azonban nemcsak a folyó fizetési mérleg egyenlege írja le, mivel a tőkemérleg egyenlege (a tőke-transzferek és a nem termelt nem pénzügyi javak forgalmának egyenlege) is ugyanúgy finanszírozandó tétel.

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



*A pénzügyi számlák és a fizetésimérleg-statisztika – gyakorlati összefüggések*

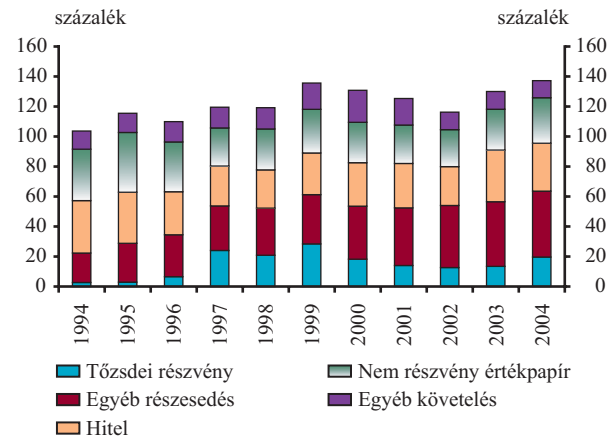
A pénzügyi számlákat készítő országok gyakorlata igen eltérő abban a tekintetben, hogy a külföld szektor adatainak összeállításánál mennyire támaszkodik a fizetésimérleg-statisztikára. Magyarországon a fizetésimérleg-statisztika minősége és összeállításának gyakorisága lehetővé teszi, hogy a pénzügyi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

*A külföld pénzügyi számlái – hazai és nemzetközi adatok*

A külföldiek magyarországi rezidensekkel szembeni követeléseinek állományait a GDP százalékában ábrázolva (II-14. ábra) láthatjuk, hogy 1994 óta az állományok minden év végén meghaladják a bruttó hazai termék értékét. A nem rezidensek követeléseiben az egyik meghatározó hányadot a tulajdonviszonyt megtestesítő követelések képviselik, amelyek kisebb részben tőzsdei részvényekből, nagyobb részben tőzsdére nem bevezetett egyéb tulajdonosi részesedésekből állnak. Jelentős szerepet játszanak még a külföldiek követeléseiben a hitelek és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok. Az egyéb követeléseket a hitelintézeti betétek és az eredményszemléletű elszámoláshoz kapcsolódó egyéb aktívák (elsősorban az áruszállításból eredő kereskedelmi hitelek) alkotják.

**II-14. ábra**

**A külföldiek követeléseinek összetevői a GDP százalékában Magyarországon, az adott évek végén**



Forrás: MNB.

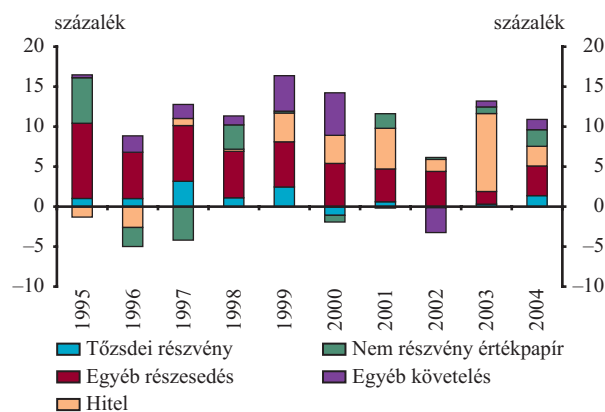
A nem rezidensek rezidensekkel szembeni GDP-arányos követelése 1999-ben érték el az egyik kiugró értéket, a GDP kb. 135 százalékát. Az 1994 és 1999 közötti években a növekedés alapvetően a külföldiek kezében levő tulajdonosi részesedések gyarapodása miatt következett be. Míg 1994-ben a tulajdonosi követelések a GDP kb. 20 százalékát tették ki, 1999-ben meghaladták a 60 százalékát. A tulajdonosi követelések közül a tőzsdei részvények állománynövekedése volt a meghatározó, de jelentős mértékben növekedett a külföldiek nem tőzsdei cégekben szerzett követeléseinek állománya is. 1999 után 2002-ig a nem rezidensek GDP-arányos követeléseinek csökkenését tapasztalhatjuk, ami elsősorban a hitelek és a tőzsdei részvények állománycsökkenésének tudható be. 2003-ban a hitelek állománya és ezzel együtt a külföldiek GDP-arányos összes követelése jelentősen növekedett. A növekedés mögött elsősorban olyan, anya- és leányvállalatok közötti ügyletek állnak, amelyekben az anyavállalat a felértékelt tulajdonosi követeléseit hitelkövetelésekre cserélte. 2004-ben a külföldiek GDP-arányos követelése elérték az addigi legmagasabb értéküket, a GDP 137 százalékát. A kiugró érték elsősorban a tőzsdei részvények és az állampapírok árfolyam-növekedésének tulajdonítható.

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

A pénzügyi számlákban publikált tranzakciókat megvizsgálva (II-15. ábra) azt tapasztalhatjuk, hogy a szóban forgó időszak minden évében a külföldiek összességében jelentős mértékben szereztek be rezidensek által kibocsátott pénzügyi instrumentumokat. Néhány alkalommal történt számottevő kivonulás a pénzügyi eszközökből: 1996–97-ben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaiktól (elsősorban államkötvényektől) és 2000-ben a tőzsdei részvényektől szabadultak meg a külföldiek. 2002-ben elsősorban a kereskedelmi hitelek állománya csökkent tranzakciókból eredően. A hitelek esetében 1999 és 2002 között jelentős csökkenést figyelhetünk meg a tranzakciókban. Ezt a folyamatot alapvetően a rezidens nem pénzügyi vállalatok nettó külföldi hitelfelvételének a csökkenése határozta meg. 2003-ban a külföldi hitelnyújtások megugrása elsősorban a leányvállalatoknak nyújtott hiteleknek köszönhető.

## II-15. ábra

**Tranzakciók a külföldiek követeléseiben a GDP százalékában Magyarországon, az adott évben**



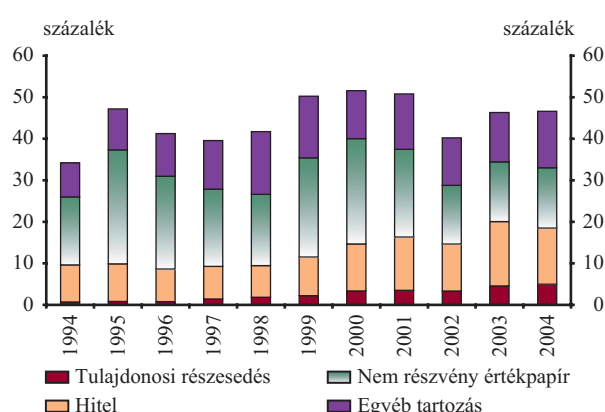
Forrás: MNB.

Az átértékelődések – amelyekre 2005 júliusától már publikál adatokat a pénzügyi számlák statisztika – különbözőképpen érintették az egyes instrumentumokat. A Budapesti Értéktőzsdére bevezetett részvények összességében jelentősen felértékelődtek a '90-es évek második felében, majd tetemes árfolyamvesztést szenvedtek el 2000-ban és 2001-ben, míg a 2002-ben az átértékelődési nyereségeknek az állományhoz viszonyított aránya nem érte el a GDP nominális növekedését. Tehát a tranzakciók mellett az átértékelődések is jelentős mértékben növelték, illetve csökkentették a tőzsdei részvények külföldieknél levő, GDP-hez viszonyított állományát a 2000–2002-es időszakban. 2004-ben viszont alapvetően az árfolyamnövekedés növelte meg a tőzsdei részvények külföldieknél lévő állományát. A külföldiek tulajdonában levő, magyarországi rezidensek által kibocsátott hitelek és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében jelentős mértékű a devizában denominált instrumentumok aránya. Ezekben az esetekben a forint 2001-től bekövetkező erősödése jelentős hatással volt az állományok GDP-arányos csökkenésére.

A külföldiek magyarországi rezidensekkel szemben fennálló tartozásait vizsgálva (II-16. ábra) lát-

## II-16. ábra

**A külföldiek tartozásainak összetevői a GDP százalékában Magyarországon, az adott évek végén**



Forrás: MNB.



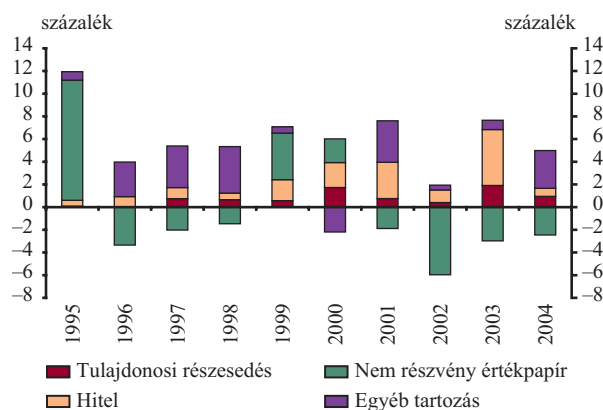
ható, hogy ezek a követeléseiktől jelentősen elmaradnak, a GDP 35–50 százalékát teszik ki a vizsgált időszakban. A tulajdonosi részesedések itt csak csekély de egyre növekvő részét alkotják az összállománynak, amely döntő részben hitelekből és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokból áll. Jelentős állományt képviselnek a külföldiek egyéb tartozásai is, amelyek elsősorban az áruszállításból eredő kereskedelmi hitelekből állnak.

A tranzakciókat összességében vizsgálva (II-17. ábra) azt tapasztalhatjuk, hogy 2002 kivételével a beszerzések meghaladták az eladásokat. A rezidensek által birtokolt külföldi kibocsátású tulajdonosi részesedések beszerzése 2000-ben és 2003-ban volt viszonylag jelentős (a GDP kb. 2 százaléka). Ezek mögött az ügyletek mögött elsősorban magyarországi nagyvállalatok (Matáv, Mol, OTP) külföldi tulajdonszerzésesei állnak.

1999 és 2002 között az állományok GDP-arányos csökkenésében a 2002-es negatív tranzakciókon kívül szintén jelentős szerepet játszott a forint árfolyamának erősödése, mivel a hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok devizában denomináltak.

### II-17. ábra

**Tranzakciók a külföldiek tartozásaiban a GDP százalékában Magyarországon, az adott években**



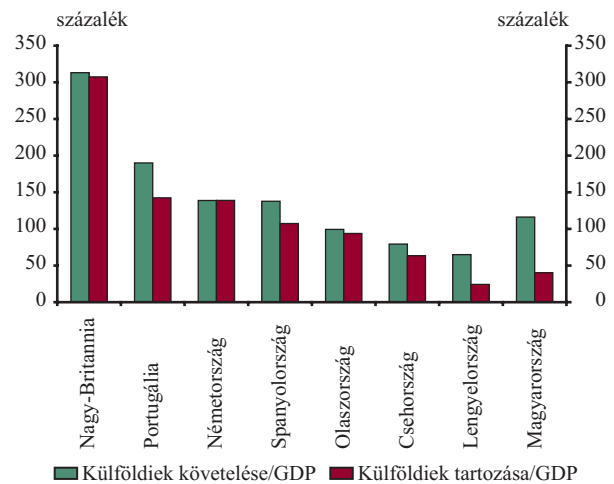
Forrás: MNB.

Nemzetközi összehasonlításban vizsgálva a külföldiek rezidensekkel szemben fennálló, GDP-arányos követeléseit és tartozásait (II-18. ábra) az

látható, hogy 2002-ben az Európai Unió országai-ban egyrészt ezek az állományok jelentősen nagyobbak voltak, másrészt jelentősen kisebb volt az eltérés a követelések és tartozások között, mint Magyarországon. Bár az uniós országok között is számottevő a különbség, általánosságban elmondható, hogy az unió régi tagjai jóval nyitottab-bak a külföld felé a pénzügyi állományokat tekintve, mint Magyarország. Magyarország ebből a szempontból jobban hasonlít az unió újonnan csatlakozott országaihoz, de a külföldiek követeléseinek és tartozásainak különbsége ebben az országcsoportban is kiugróan magas Magyarországon.

### II-18. ábra

**Külföldiek követelése és tartozása a GDP százalékában, 2002 végén**



Forrás: Eurostat, MNB.

### II.1.4. Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi számlái

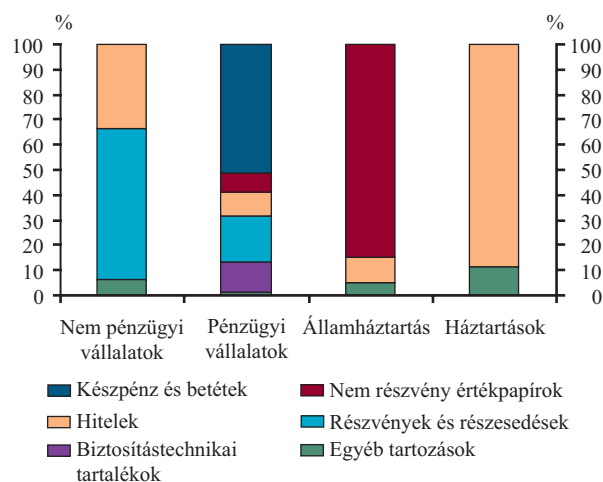
A nem pénzügyi vállalatok elválasztását a többi szektortól a gazdaságban betöltött szerepük sajátossága indokolja. Azonban ha tevékenységeik különböznek, valószínűleg pénzügyi megoldásaik és pénzügyi pozíciójuk is el fog térni más szektorokétól. A pénzügyi számlák adatai alapján mindezek a jellegzetességek nyomon követhetők.

## A gazdasági szektorok forrásszerkezete

A többi szektorral szemben, a nem pénzügyi vállalatok fő forrásai a részvények és egyéb részesedések, ezek teszik ki összes forrásuk 60%-át (II-19. ábra). Ezek mellett a hitelek játszanak jelentős szerepet finanszírozásukban (az összes forrás egyharmadával). A pénzügyi vállalatoknál ezzel szemben a pénzügyi közvetítés valamennyi formája megjelenik, de forrásaik túlnyomó része betétekben található. Ugyanakkor esetükben sem elhanyagolható a tulajdonosi részesedések súlya. Ez egyrészt azzal magyarázható, hogy a befektetési alapok fő forrását (lényegében alapítóikéjüket), a befektetési jegyeket is ehhez az eszközhöz kell sorolni, másrészt, hogy a többi pénzügyi vállalat működésének feltétele minimális tőkekövetelmények teljesítése.

### II-19. ábra

A rezidens szektorok forrásainak összetétele



Forrás: MNB.

Még szembeötlőbb az eltérés, ha a többi, nem vállalati típusú szektor forrásszerkezetét vetjük össze a nem pénzügyi vállalatokéval. Pénzügyi kötelezettségek vállalása az államháztartás esetében döntően (nem részvény típusú) értékpapírok és kis részben hitelek, míg a háztartásoknál szinte kizárólag hitelek útján történik. E különbség megint

pénzügyi tükörképe a közgazdasági szerepek elterésének, azaz e szektorok bevételeiken (adók és járulékok, illetve bérek) túl hitelek felvételéből és (a közösségi szektor esetében) értékpapírok kibocsátásából jutnak forrásokhoz; ezeken kívül más kötelezettségeket (tulajdonosi követeléseket, biztosítástechnikai tartalékokat és betéteket) még elméletileg sem vállalhatnak.

A nem pénzügyi vállalatokra leginkább jellemző forrásfajta tehát a tulajdonosi részesedések és a hitelek. Az Európai Unió tagállamaiban hasonló szerkezetű a vállalatok követelés oldala: átlagosan 48% a tulajdonosi részesedés, 39% a hitel aránya (forrás: Eurostat, 2001. év vége). Azonban ezeket az adatokat csak korlátozott mértékben lehet összehasonlításra felhasználni, mivel országonként nem teljesen konzisztensek. A tulajdonosi részesedések között (információk hiányában) nem mindenki számolja el a nem részvény típusú üzletrészeket, illetve ha el is számolja, sokszor csak névértéken teszi. Az Egyesült Államokban a tulajdonosi részesedések aránya 70%, a hiteleké 23% (forrás: Federal Reserve, 2002 év vége). A tulajdonosi részesedések ilyen nagy részaránya a tőkepiacok kimagasló fejlettségével magyarázható (1999-ben az arány 75% volt).

### A pénzügyi eszközök szerkezete egyes szektoroknál

A nem pénzügyi vállalatok forrásaikkal működésük miatti kiadásaiakon túl eszközeiket finanszírozzák. Szélsőséges esetben az is elképzelhető, hogy egy vállalat minden forrása a termeléséhez szükséges reáleszközökbe és készletekbe van fektetve és pénzügyi eszközei egyáltalán nincsenek. Mindenesre e szektornál az a természetes, hogy ha jelentős pénzügyi eszközökkel rendelkezik is, kötelezettségei jóval meghaladják azokat. Több oka lehet, hogy egy nem-pénzügyi vállalat pénzügyi eszközöket tart. Elképzelhető, hogy forrásai egy

része átmenetileg nincs a termeléshez szükséges nem pénzügyi eszközökben lekötve. Ezekkel más szektorokat finanszírozhat pénzügyi közvetítő útján betét, vagy egymással közvetlenül kapcsolatban álló vállalatok esetében hitel formájában. Az is teljesen ésszerű döntés, ha egy vállalat bizonyos tevékenységeit másik, de saját tulajdonában lévő vállalathoz helyezi ki, s így bizonyos tárgyi eszközök helyett tulajdonosi követeléseket birtokol. (E két utóbbi a konszolidált adatokban a külföldi pénzügyi kapcsolatok miatt is szerepelhet.) Végül eszközeinek egy része (hasnólóan forrásaihoz) még be nem folyt bevételek miatti követelésként van nyilvántartva.

Más szektorok pénzügyi eszközöket más okból, és közvetkezőképpen más szerkezetben tartanak, s ezért azok összetételén keresztül is megragadhatók a szektorok közötti különbségek. A pénzügyi számlákban ezek a különbségek is nyomon követhetők (II-20. ábra). Bár a nem pénzügyi vállalatok eszközeinek összetétele igen heterogén, megállapítható, hogy közöttük legnagyobb súllyal a készpénz, a betétek és a hitelek szerepelnek. A betétek hasonlóan nagy arányban a háztartások portfóliójában jelennek meg, de náluk a hitelek egyáltalán nem játszanak szerepet. Ugyanakkor a szek-

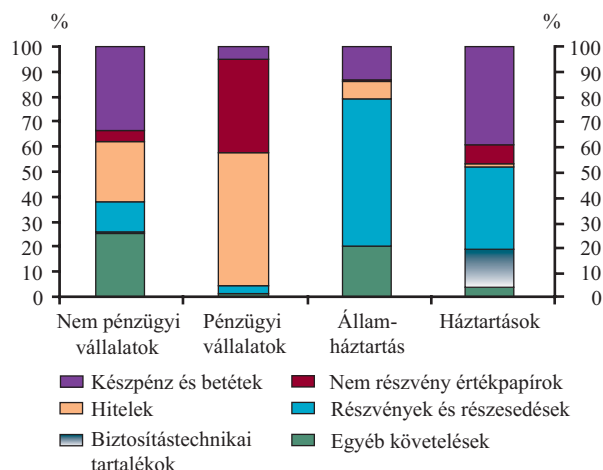
torok közül a pénzügyi vállalatok a legnagyobb hitelezők, és ezenkívül – tevékenységüknek megfelelően – egyedül az értékpapír-befektetések jelentősek. Ily módon a betét-hitel kombináció nagy súlya a nem pénzügyi vállalatok eszközstruktúrájának sajátossága.

Egy harmadik fontos instrumentum a nem pénzügyi vállalatok eszközei között az egyéb követelések állománya. Ez a szokásos üzletmenetből adódó, még be nem folyt (pénzügyileg még nem rendezett) tételekhez kapcsolódó követelések állományát jelenti. Ilyen követelésfajta az államháztartás pénzügyi eszközei között játszik még fontos szerepet, ahol döntően a be nem fizetett adók és járulékok miatti követelések állományát foglalja magában. Ugyanakkor nem ez a legnagyobb arányt képviselő kormányzati instrumentum, mert az államháztartás eszközeinek több mint fele még ma is tulajdonosi részesedés.

Fejlettebb országokban a nem pénzügyi vállalatok eszközstruktúrája eltér a magyarországitól. Az EU-ban a legnagyobb arányt a tulajdonosi részesedések képviselik (43%), majd a készpénz és a betétek (18%), végül pedig a hitelek (12%) következnek. Az értékpapírok aránya ott is alacsony, 8%. (Természetesen az eszköz oldalra is igaz, hogy az adatok nem teljesen konzisztensek országonként.)

**II-20. ábra**

**A rezidens szektorok eszközeinek összetétele**



Forrás: MNB.

**A nettó pénzügyi vagyronról**

Érdemes szót ejteni a pénzügyi számlákban a mérleg kötelezettség oldalán szereplő speciális tételről, a nettó pénzügyi vagyronról. Ez tulajdonképpen nem más, mint az adott szektor összes pénzügyi eszközeinek és kötelezettségének a különbsége. A nem pénzügyi vállalatoknál e pénzügyi instrumentum jellegzetesen negatív, mert forrásai nagy részét tárgyi eszközökbe és immateriális javakba fekteti. A pénzügyi vállalati szektornál ez a mutató közel áll a nullához, forrásaiknak

csak nagyon kis részét fektetik nem pénzügyi eszközökbe, azokat túlnyomórészt továbbhitelezik. A háztartások ugyanakkor kevés kötelezettséggel és jelentős pénzügyi eszközökkel bírnak, ezért tipikusan pozitív a nettó pénzügyi vagyonuk.

## II.1.5. Hazai és nemzetközi finanszírozási minták

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

A pénzügyiszámla-statisztika a gazdasági szektorok követelés- és tartozásállományait és azok változásait mutatja be. A mélyebb elemzés lehetővé tétele érdekében a pénzügyi eszközök és a gazdasági szektorok részletezettsége a statisztikában elég magas. A Magyar Nemzeti Bank pénzügyi számlákról szóló, a bank honlapján publikált statisztikáiban alapesetben a gazdasági szereplők (a szektorok) 12 cso-

portját és a pénzügyi eszközök (az instrumentumok) 18 fajtáját különböztetjük meg. A részletesebb adatokat bemutató táblákban az instrumentumoknak további bontásai is megjelennek denomináció (forint vagy deviza) és partnerszektor szerint. Ez a részletezettség azzal a hátránnyal jár, hogy a statisztika felhasználója nehezen tudja áttekinteni a pénzügyi számlák által leírt gazdasági folyamatok és állapotok fő jellemzőit. Ezért ha a gazdaság egészének finanszírozási folyamatait akarjuk szemügyre venni, akkor a könnyebb áttekinthetőség érdekében érdemes a szektorok és a pénzügyi instrumentumok számát jelentősen lecsökkenteni, valamint a követeléseket és a tartozásokat összevonni.

### A szektorok finanszírozása Magyarországon és az unióban

Csak a fő pénzügyi instrumentumokat és szektorokat tartalmazó, leegyszerűsített pénzügyi számlát mutat be Magyarország 1995 és 2003 közötti finanszírozási folyamataira a II-2. táblázat. A vizsgált kilencévesi időszak egyrészt elegendően hosszú ahhoz, hogy az egyes szektorokra jellemző alapvető közgazdasági viselkedés jól megjelölhető legyen. Másrészt, mivel a magyarországi adatokat az Európai Unió adataival fogjuk össze-

## II-2. táblázat

A szektorok nettó tranzakciói pénzügyi eszközök szerint Magyarországon, 1995–2003 között (tranzakciók a GDP százalékában)

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

Forrás: MNB.

hasonlíttani, az unió adatai erre az időszakra érhetőek el az Eurostat adatbázisából.

A táblázatban a tranzakciókat (vagyis az átértékelődésektől és a technikai változásoktól megtisztított állományváltozásokat) a GDP százalékában fejezzük ki, a nemzetközi összehasonlíthatóság érdekében. Az egyes instrumentumokra vonatkozóan az előjelek a következőket jelentik: a pozitív előjel az adott pénzügyi eszköz beszerzését vagy az adott kötelezettség csökkentését, a negatív előjel az adott pénzügyi eszköz csökkentését vagy az adott kötelezettség növelését jelzi. Az egyenleget mutató sorban a pozitív előjel az adott szektor finanszírozási képességét, a negatív előjel a finanszírozási igényét mutatja. A külföld oszlopban a számok (szemben a fizetésimérleg-statisztikával) a külföldi gazdasági szereplők szemszögéből kerültek bemutatásra, tehát az egyenleg pozitív előjele a külföldi finanszírozást, azaz a belföldi szektorok összesített finanszírozási igényét mutatja. Az egyes instrumentumok esetében a változások összege (vízszintesen) nullát ad ki. Ez abból következik, hogy egy gazdasági szereplő pénzügyi követelése egyben valamely más gazdasági szereplőnek a tartozásai is, így az eszközök és kötelezettségek változása megegyezik, és nettózáva egyenlő nullával. Ez alól kivétel a monetáris arany és az SDR, mivel ezek

olyan tradicionálisan pénzügyi eszközöknek tekintett instrumentumok, amelyek nem tartozásai senkinek, és közgazdasági szempontból a reáleszközök-höz hasonlíthatnak. Természetesen az egyenlegek is nullát tesznek ki összesítve, eltekintve a monetáris arany és az SDR miatti eltéréstől.

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

Az Európai Unióra jellemző finanszírozási mintákat (II-3. táblázat) összehasonlítva a magyarországi-val lényeges különbségeket vehetünk észre.

Az egyenlegeket tekintve a legfontosabb különbség a vizsgált időszakban az, hogy az unióban a háztartások finanszírozási képessége fedezi a vállalatok és az államháztartás finanszírozási igényét, míg Magyarországon a háztartások pénzügyi megtakarítá-

### II-3. táblázat

**A szektorok nettó tranzakciói pénzügyi eszközök szerint az Európai Unióban, 1995–2003 között**  
(tranzakciók a GDP százalékában)

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

Forrás: Eurostat.

sa lényegesen alacsonyabb az államháztartás és a vállalatok együttes finanszírozási igényénél. Ezért az unió pénzügyi megtakarító a külfölddel szemben, azaz több külföldi pénzügyi eszközt szerez be, mint amennyivel tartozása tranzakciókból eredően növekszik az unió kívüliek felé. Magyarország viszont jelentős külföldi forrásokat von be (nettó tartozásai növekednek) a belföldi szektorok együttes finanszírozási igényéből következően. Mivel a pénzügyi számlák tranzakcióinak egyenlegei a reálgazdasági folyamatok eredményeként alakulnak ki, az egyenlegek alakulása arról is informál, hogy az Európai Unióban 1995 és 2003 között a fizetési mérleg folyó mérlegének és tőkemérlegének összevont egyenlege pozitív volt, míg Magyarországon negatív.

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

Lényeges különbséget figyelhetünk meg – a pénzügyi vállalatok egyenlegei kivételével – az egyenlegek GDP-hez viszonyított nagyságában. Több okra vezethető vissza, hogy Magyarországon magasab-

bak a GDP-arányos egyenlegek. Egyrészt az unióban érvényesült az államháztartás esetében a deficitre szabott 3 százalékos korlát fegyelmező ereje, míg Magyarországon még nem. 1995-ben az unióban még 7 százalékos volt a GDP-arányos államháztartási hiány, de 1998-ra már 2 százalék alá csökkent a deficit és azóta sem haladta meg a 3 százalékot. Másrészt a vizsgált kilencéves időszakban Magyarországon lényegesen gyorsabban bővült a gazdaság (36,7%-os GDP-volumen-növekedés) mint az unióban (22%-os növekedés). A gyorsabb növekedés és a tőkehiány nagyobb forrásbevonást követelt meg a nem pénzügyi vállalatok esetében az unió vállalataihoz képest. Harmadrészt a lényegesen nagyobb magyarországi infláció a forintban denominált eszközök magas nominális kamatain keresztül „felfújta” az egyenlegeket: az adós, kamatot fizető szektoroknál növelte a finanszírozási igényeket, a hitelező, kamatot kapó szektoroknál pedig növelte a finanszírozási képességeket.

Az infláció a nominális kamatok megnövelésén keresztül torzítja a jövedelemre vonatkozó adatokat, mivel a nominális kamatoknak az a része is jövedelemként jelenik meg a statisztikákban, amely a kamatozó állomány inflációs értékvesztéséért nyújt kompenzációt. A nominális kamatokba foglalt inflációs kompenzáció közgazdasági értelemben az ártékelődésekre hasonlít, ezért indokolt kiszűrni az állományváltozások közül a devizaárfolyam-változásokból eredő ártékelődésekhez hasonlóan. Ezt az eljárást magas infláció esetén az SNA XIX. fejezeté-

## II-4. táblázat

**A szektorok nettó finanszírozási képességei Magyarországon, 1995–2003 között**  
(a GDP százalékában)

	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Háztartások	Külföld
Nettó finanszírozási képesség	-5,9	0,1	-6,5	5,5	7,0
Operacionális nettó finanszírozási képesség*	-4,8	-1,3	-2,8	3,0	6,1

\*A kamatokba foglalt inflációs kompenzációt nem tartalmazzák a tranzakciók.  
Forrás: MNB.

nek B függeléke is javasolja. 2005 júliusától kezdve a Magyar Nemzeti Bank az összes szektorra vonatkozóan publikálja a kamatokba foglalt inflációs kompenzációval korigált tranzakciókat és nettó finanszírozási képességeket. Ezek az úgynevezett operacionális tranzakciók és egyenlegek. Ha egy országban magas és változó az infláció, az operacionális mutatók alkalmasabbak az időbeni és térbeni (alacsony inflációjú országokkal való) összehasonlításra, mert ezek a mutatók nem tartalmazzák az inflációnak a kamatokra gyakorolt torzító hatását.

Magyarországon az operacionális nettó finanszírozási képességek jelentősen eltértek a nem korigált mutatóktól (II-4. táblázat). Különösen az államháztartás és a háztartások esetében nagy a kétfajta egyenleg közötti eltérés, mivel ez a két szektor fizette és kapta (nettó módon számítva) a legtöbb kamatot. Az államháztartás és a háztartások operacionális egyenlegei kevés eltérést mutatnak az 1995 és 2003 közötti időszak átlagában az uniós nem korigált GDP-arányos mutatóitól. Meg kell azt is jegyezni, hogy néhány szektor esetében az uniós adatokban is jelentős lehet a kamatokba foglalt inflációs kompenzáció hatása, mivel a kamatozó állományok GDP-arányos nagysága (az államháztartás kivételével) nagyobb, mint Magyarországon.

### *Pénzügyi eszközök Magyarországon és az unióban*

Az egyes pénzügyi instrumentumokra vonatkozó adatokat összehasonlítva a legnagyobb különbséget a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapíroknál találunk. Míg Magyarországon a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok jelentős forrást vonnak be a részvényeken és egyéb részesedéseken keresztül elsősorban a külföldről és kisebb mértékben a háztartásoktól, addig az Európai Unióban a vállalatok nettó forráskihelyezők a külföld felé ezen instrumentumokat tekintve. Az államháztartás tulajdonosi követeléseinek változása jellemzi a privatizáció

folyamatát. Magyarországon az államháztartás az adott időszakban több tulajdonosi követelést adott el, mint amennyit beszerzett. Az állam tulajdonosi követeléseit csökkentette a privatizáció, ugyanakkor növelte a központi bank feltőkésítése. Az unióban csekély mértékben többségben voltak az állam részvényeladásai, de a privatizáció mértéke összességében nem tekinthető jelentősnek.

Az unióban a biztosítástechnikai tartalékok piacán (amely magában foglalja a nyugdíjpénztárak kötelezettségeit is) jóval nagyobb a kötelezettségek GDP-arányos kibocsátása a fejlett biztosítói és nyugdíjpénztári intézményrendszer következtében. A háztartások pénzügyi megtakarításaiban is jóval jelentősebb a biztosításiidő-tartalékok súlya, mint Magyarországon. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében Magyarországon az állampapírok uralják a piacot, mivel az államháztartás az egyetlen szektor, amely több adósságot megtestesítő értékpapírt bocsát ki, mint amennyit vásárol. Az unióban az államháztartás mellett a nem pénzügyi vállalatok is nettó kibocsátók. Összességében az EU-ban jóval kisebb szerepe van a pénzügyi eszközök piacain a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak, mint Magyarországon, ami elsősorban a költségvetési finanszírozási igények eltérő nagyságával magyarázható. A hitelek nyújtásában és a betétek elfogadásában mindkét gazdaságban értelem szerűen a pénzügyi vállalatok játsszák a vezető szerepet, azonban az unióban jóval nagyobb a pénzügyi szektor GDP-arányos hitelnyújtása, mint Magyarországon. Magyarországon a pénzügyi vállalatok inkább az értékpapír-befektetéseket részesítették előnyben a hitelnyújtással szemben.

### *A szektorok egyenlegeinek változása Magyarországon és az unióban*

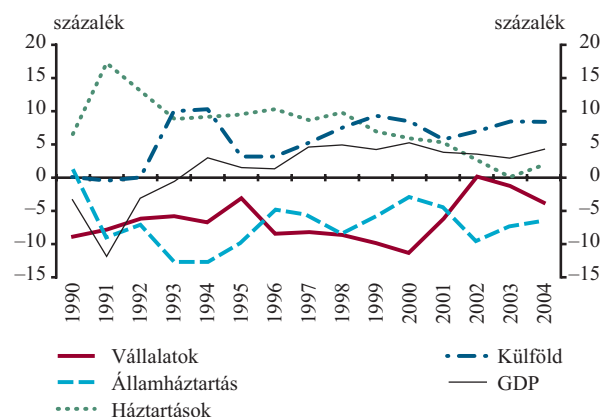
Az egyes szektorok finanszírozási képességeinek és igényeinek vizsgálatánál fontos szempont azok



időbeni alakulása. A gazdasági ciklus és a kormányzati döntések jelentős hatást gyakorolnak a szektorok pénzügyi egyenlegeinek alakulására. A következő ábrákon, amelyek az egyenlegek időbeni alakulását mutatják, az egyszerűség kedvéért összevontan jelenik meg a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok finanszírozási egyenlege.

## II-21. ábra

**A szektorok nettó finanszírozási képessége Magyarországon a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása százalékban**



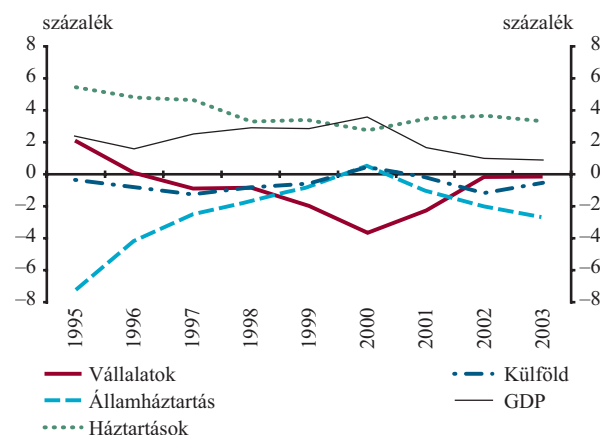
Forrás: MNB.

Magyarországon a háztartások nettó finanszírozási képessége (II-21. ábra) 1993 és 1998 között viszonylag magasan, a GDP 8-10 százaléka körül ingadozott, majd 1998-tól kezdve folyamatosan csökkent és 2003-ban már a GDP fél százalékát sem érte el. A kilencvenes évek elején a lakáshitel-elengedések miatt ért el kiemelkedő értéket a háztartások finanszírozási képessége. Az államháztartás (1990 kivételével) a vizsgált időszakban folyamatosan többet költött bevételeinél, ezért finanszírozási igénye keletkezett. Az államháztartás finanszírozási igénye szoros kapcsolatot mutat a választási ciklusokkal: választások évében (1994, 1998, 2002) magas, a választási ciklus felénél (1996, 2000) mérsékeltebb volt. A vállalati finanszírozási igény a kilencvenes évek elején a vállalati veszteségek, az évtized második felében az erőteljes gazdasági növekedés és a beruházások miatt magas volt. 1995-

ben és 2002-ben a visszaeső beruházások miatt a vállalatok finanszírozási igénye jelentősen csökkent, sőt 2002-ben az államtól kapott transferek következtében a vállalatok pénzügyi megtakarítókká váltak. Az állam és a vállalatok finanszírozási igénye az időszak jelentős részében ellentétes irányban változott. Ez összefügg azzal, hogy a gazdasági növekedés gyorsulása a növekvő adóbevételeken keresztül csökkenti az államháztartás hiányát, és a növekvő beruházásokon keresztül növeli a vállalatok finanszírozási igényét. A külföld finanszírozási képessége, azaz az ország finanszírozási igénye 1993-94-ben hirtelen megnövekedett az export visszaesése következtében. Az 1995-ös egyensúlyjavító intézkedések jelentősen csökkentették a gazdaság külföldi finanszírozási igényét, ám ez a csökkenés csak átmenetinek bizonyult.

## II-22. ábra

**A szektorok nettó finanszírozási képessége az Európai Unióban a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása százalékban**



Forrás: Eurostat.

Magyarországon 1998 és 2002 között mind az államháztartás, mind a vállalati szektor finanszírozási igényének változása – irányát tekintve – hasonlóan alakult, mint az Európai Unióban (II-22. ábra). Az unióban is megfigyelhető a két szektor egyenlegének ellentétes irányú változása és a 2000-es évben bekövetkező fordulópontra. Mindkét gazdaságban a konjunktúra 2000-ben volt a csú-

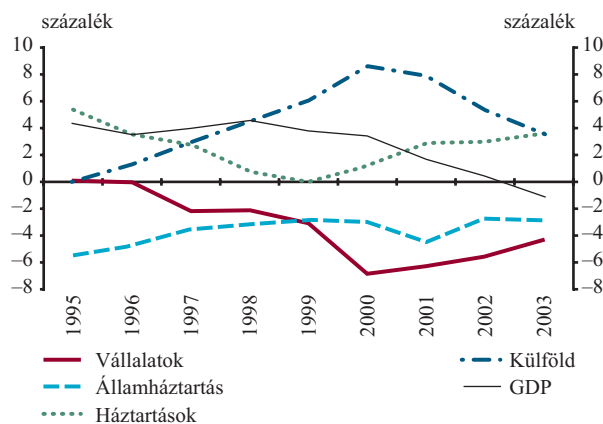


csón, ami jótékony hatással volt az államháztartások egyenlegére, és a megugrott beruházások miatt a vállalatok finanszírozási igénye ekkor volt a legnagyobb. 2000 után a növekedés lassulása – egyéb tényezők mellett – a vállalatok finanszírozási igényének csökkenését, az államháztartás esetében a deficit növekedését okozta. Ugyanakkor az unióban az államháztartás és a vállalatok együttes finanszírozási igénye közel sem olyan mértékű, mint Magyarországon. Az unióban – a magyarországi helyzettel ellentétben – nem figyelhető meg a háztartások pénzügyi megtakarításainak gyors ütemű csökkenése sem, hanem a háztartások pénzügyi megtakarításai – 2000-es év kivételével – fedezni tudták a vállalatok és az államháztartás együttes finanszírozási igényét. Az EU ennek következtében a külfölddel szemben általában tökekihelyező, azaz több követelést szerez, mint amennyi kötelezettséget vállal.

Az unió és Magyarország eltérő finanszírozási mintái a két gazdaság eltérő fejlettségi szintjéből erednek. Ha az unión belül egy kevésbé fejlett gazdaság, például Portugália pénzügyi egyenlegeit vizsgáljuk (II-23. ábra), akkor több hasonlóságot fedezhetünk fel a magyarországi folyamatokkal.

## II-23. ábra

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



Forrás: Eurostat.

A háztartások pénzügyi megtakarításai Portugáliában is gyors ütemben csökkentek 1999-ig és nem voltak képesek fedezni a többi belföldi szektor finanszírozási igényét. Ennek következtében a gazdaság – az uniós átlagnál nagyobb növekedési ütem mellett – egyre több forrást vont be külföldről. A közös valutához való csatlakozás költségvetési szigor eredményezett, ez az euró bevezetése előtt Magyarországon is elkerülhetetlen lesz. Az államháztartás finanszírozási igénye az euróhoz való csatlakozás előtt fokozatosan közelítette meg az előírt 3 százalékos mértéket. A gazdasági növekedés visszaesése következtében az előírt államháztartási deficit tartásával gondjai vannak Portugáliának, és valószínűleg ugyanezen okból a vállalatok finanszírozási igénye valamelyest csökkent 2001–2003-ban. A háztartások pénzügyi megtakarításainak csökkenő trendje 1999-től megfordult, lehetővé téve a külföldi finanszírozás csökkenését.

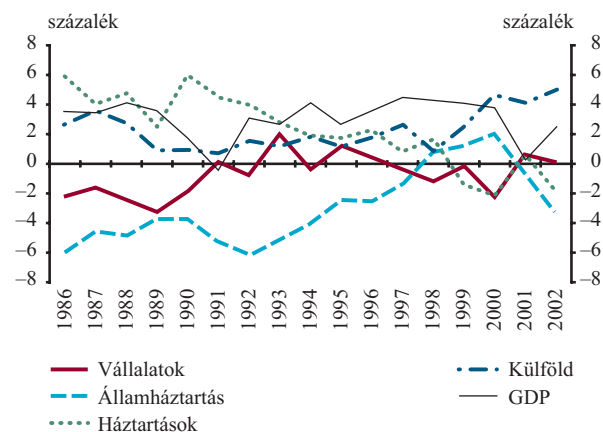
### Európán kívüli finanszírozási minták

A pénzügyi számlák készítésének legrégebbre visszanyúló hagyományait az Amerikai Egyesült Államokban találjuk. Az amerikai jegybank a múlt század negyvenes éveitől kezdve állítja össze az amerikai gazdaság tőkeáramlási mátrixát, szakmai körökben ismert nevén a „flow of funds” statisztikát. Az amerikai adatok elemzésekor figyelembe kell venni azt a tényt, hogy az egyes szektorok pénzügyi egyenlegei nem zárnak nullára, mivel az adatforrásokban meglévő ellentmondásokat a statisztikusok megjelenítik a publikációban is. A különböző adatforrásokból szerzett információkat összesítve egyes pénzügyi eszközök változása nem egyezik meg ugyanezen instrumentumhoz tartozó kötelezettségek változásával (és itt nem a magyar adatoknál az előbbieken említett monetáris aranyról és SDR-ről, hanem statisztikai hibáról van szó). Az európai statisztikai gyakorlatban

ezeket az eltéréseket általában nem jelenítik meg a publikációkban, hanem a megbízhatóbbnak vélt adatforrás információit használják föl a statisztika készítői. Az amerikai adatokban az instrumentumokhoz kapcsolódó statisztikai hiba viszonylag jelentős, átlagban a GDP 1,5 százalékát éri el, de van olyan év, ahol a hiba 4,8 százaléka a GDP-nek. Ekkora mértékű eltérések már komoly bizonytalansági tényezőt jelentenek az elemzésekben.

## II-24. ábra

**A szektorok nettó finanszírozási képessége az USA-ban a GDP százalékában és a GDP volumenváltozása százalékban**



Forrás: FED, IMF.

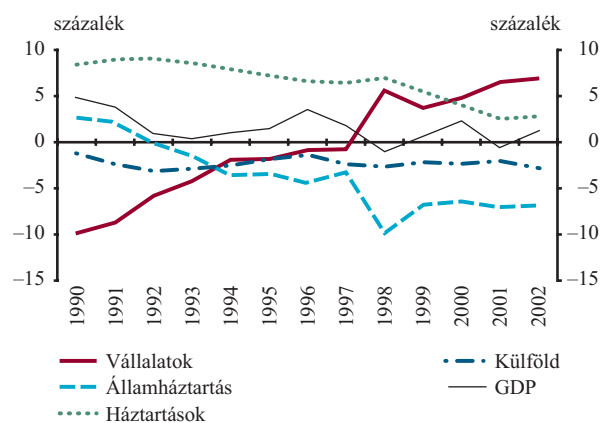
A szektorok nettó finanszírozási képességeit és igényeit bemutató adatokat vizsgálva (II-24. ábra) lényeges különbséget figyelhetünk meg az amerikai és az európai folyamatok között. Az európai helyzettel ellentétben az amerikai gazdaság külföldről forrásokat von be, azaz a külföld finanszírozási képessége folyamatosan pozitív. A külföldi finanszírozás a GDP 1-2 százalékát tette ki a '90-es években, ez 2000 után a GDP 4 százaléka fölé ugrott. A háztartások pénzügyi megtakarításainak csökkenő trendje jól megfigyelhető a '90-es években. 1999-től a háztartások több évben is finanszírozási igénnyel jelentek meg a pénzpiacokon, azaz többet költöttek fogyasztásra és beruházásra, mint amennyi jövedelmük volt. Az államháztartási

deficit a gazdaság fellendülésével párhuzamosan a '90-es években fokozatosan csökkent, 1998 és 2000 között a kormányzat már pénzügyi megtakarítóvá vált. 2000 után a deficit gyors ütemű növekedésnek indult, ami jelentősen hozzájárult a külföldi finanszírozási igény növekedéséhez.

Japánban (II-25. ábra) – összefüggésben a gazdasági növekedés alacsony ütemével – az államháztartás finanszírozási igénye jelentősen növekedett a '90-es években. Az államháztartási deficit növekedése mellett a háztartások pénzügyi megtakarításai is jelentősen csökkentek. A '90-es évek elején a háztartások finanszírozási képessége a GDP 9 százalékát érte el, ez mára 2 százalék körüli értékre süllyedt. Ugyanakkor a kormányzat és a háztartások együttes finanszírozási igényének a növekedése nem eredményezte a fizetési mérleg folyó mérlegének és tökemérlegének a romlását, mivel a vállalatok finanszírozási képességének növekedése ellensúlyozta ezeket a folyamatokat. A vállalatok a gyenge belső konjunktúra miatt a reál-eszközök helyett egyre inkább a pénzügyi eszközökbe (állampapírokba, külföldi követelésekbe) fektettek, így finanszírozási képességük jelentős mértékben növekedett.

## II-25. ábra

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



Forrás: Bank of Japan, IMF.

## II.2. Elemzések instrumentumok szerint

### II.2.1. Nem részvény típusú értékpapírok jellemzői

A pénzügyiszámla-statisztikából nyerhetjük a legteljesebb képet más pénzügyi eszközök mellett a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok különféle típusairól, az egyes gazdasági szektorok értékpapír-tartási és -kibocsátási szokásairól. Ezek az instrumentumok a pénzügyi derivatívák kíséretében a nem részvény típusú értékpapírok gyűjtőkategória alatt, eredeti (kibocsátáskori) futamidő szerint hosszú lejáratú és rövid lejáratú értékpapírok bontásban szerepelnek.

Tartalmát tekintve ugyanezt az értékpapírkört öleli fel a fizetésimérleg-statisztika a portfólióbefektetéseken belül található kötvények (azaz éven túli eredeti futamidejű hitelviszonyon alapuló értékpapírok) és pénzügyi eszközök (legfeljebb egyéves futamidejű papírok) kategóriákkal. A futamidő helyett az értékpapírok fajta szerinti elkülönítését (például forint államkötvény, kincstárjegy, belföldi kibocsátású MNB-kötvény, vállalati kötvény) tartja elsődleges szempontnak a pénzügyi számlák fő beszállítójának számító, de önálló publikációkkal is rendelkező értékpapír-statisztika. További közös vonása e három statisztikának, hogy az értékpapírokat bruttó piaci értéken igyekszik bemutatni, ami azt jelenti, hogy az állományok az értékpapírokon felhalmozódott kamatot is tartalmazzák. (A kamatok eredményszemléletű elszámolása a 2004. I. negyedéves adatoktól kezdődően valósult meg a fizetésimérleg-statisztikában.)

A jegybank pénzügyiszámla-statisztikája valamennyi kibocsátónál figyelembe veszi mind a forintban, mind a devizában kibocsátott értékpapírokat, így például MNB-kötvények alatt a deviza- és forintkötvények együttes állományát értjük, és az

állampapírok is tartalmazzák a külföldi pénznemben fennálló magyar adósságot. A befektetési jegyeket, noha a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokhoz hasonló szerepet töltenek be a befektetésekben, a tulajdonosi részesedések között tartja nyilván mind a fizetésimérleg-, mind a pénzügyiszámla-statisztika, így ezzel az instrumentummal nem foglalkozunk az alábbiakban.

#### *Értékpapír-adósok Magyarországon*

Az 1990-es évek folyamán a belföldiek által kibocsátott értékpapírok állománya folyamatosan emelkedett, miközben a fajtaválaszték nem sokat változott. Módosult viszont az egyes gazdasági szektorok szerepe az értékpapír-kibocsátásban (II-26. ábra). 1995-ig az MNB számított a legjelentősebb értékpapír-adósnak Magyarországon. Az elsőség fenntartásában az is közrejátszott, hogy a jegybank forrásösszetételében komoly változások mentek végbe ebben az időben. Míg 1990 végén a külfölddel szemben fennálló kötelezettségeinek csak 30 százalékát tették ki a kötvények (a nagyobb része tehát hitel volt), öt év alatt ez az arány megfordult. 1991-től az MNB az államháztartást hitelnyújtással már nem finanszírozta, így a jegybank kötvénykibocsátásai az 1990-es évek első felében a korábbi hiteltartozások lecserélését, illetve a devizatartalék növelését szolgálták. 1996-tól a devizakötvények törlesztése dominált az új kibocsátásokkal szemben, azonban az állományok jelentős csökkenése 2001-ig a devizaárfolyam-változás és az 1997 végétől induló belföldi forintkötvény-kibocsátás következtében nem volt tapasztalható.

A második legjelentősebb értékpapír-tartozással a központi kormányzat rendelkezett az 1990-es

évek első felében, fej fej mellett haladva a jegybankkal, 1996-tól azonban ez a szektor vette át a vezetést. Amennyiben figyelmen kívül hagyjuk a kormányzat jegybanki hiteleit, adósságának döntő része mindenkor értékpapírokban (állampapírokban) testesült meg.

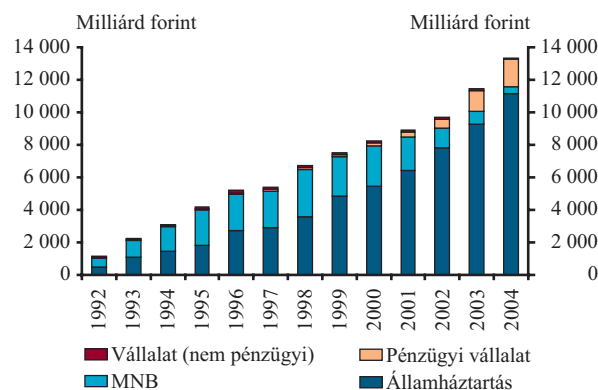
Nagyon érdekes az értékpapír-kínálat terén sokáig a harmadik helyen álló nem pénzügyi vállalatok viselkedése. Ez a szektor az 1990-es évek elején jelentősnek mondható rövid és hosszabb lejáratú (azaz rendszerint váltókból és kötvényekből álló) tartozást tudhatott magáénak, amely állomány az 1990-es évek közepén tapasztalt átmeneti emelkedéstől eltekintve lényegében máig változatlan, 100 milliárd forint körüli szinten maradt. Erre magyarázat lehet, hogy a vállalatok elsősorban beföldről szereztek forrást értékpapír-kibocsátás útján. Az a vállalati kör, amely ma potenciális értékpapír-kibocsátó lehetne, jelentős részben külföldi tulajdonban van, és az anyavállalat koncentrált forrásbevonása útján (a költséges értékpapír-kibocsátást elkerülve), tulajdonosi hitellel finanszírozzák. Jól mutatja ezt, hogy a kibocsátott értékpapírok aránya a vállalati összes kötelezettségen belül tíz év alatt egy százalékról 0,2 százalékra esett. A kötelezettségeken belül a vállalatok által felvett hitelek összege az időszak elején harmincszorosa volt, ma pedig százöttszerese a hitelviszonyon alapuló értékpapírokénak.

Az MNB-n kívüli pénzügyi vállalatok közül a legdinamikusabban a hitelintézetek értékpapír-tartozása emelkedett az utóbbi években, ezért e szektor 2000-ben a nem pénzügyi vállalatokat megelőzve a harmadik helyre került, majd 2003-ban helyet cserélt a külföldi adósságait intenzíven csökkentő jegybankkal is, így ma a központi kormányzat után a második legjelentősebb értékpapír-adós Magyarországon. A hitelintézetek értékpapír-kibocsátásának fellendülése a jelzáloghitelezés felfutásával hozható kapcsolatba.

Valamennyi egyéb, eddig nem említett gazdasági szektor értékpapír-tartozása csupán a teljes kínálat színesítését jelenti. Az 1993-ban és 1994-ben kibocsátott összesen 16,5 milliárd forint tb-kötvényt 1996-ban átvállalta a központi költségvetés. Azóta a társadalombiztosítási alszektor csak hitel-tartozással bír (a központi kormányzat felé). A helyi önkormányzatok közül mintegy 10 városi önkormányzat van jelen a kötvénypiacon, együttes kínálatuk alig haladja meg a 6 milliárd forintot. A kibocsátott összeg csak 1998–2002 között emelkedett 20 milliárd forint fölé a főváros külföldi kötvénykibocsátása következtében. Hasonlóképpen 1998-ban ugrott meg átmenetileg a nem monetáris pénzügyi közvetítők – egyébként 10-20 milliárd forintot jelentő – kötvénytartozása, amikor a Reorg Apport Rt. saját kibocsátású kötvényekkel vásárolt követeléseket a Postabanktól. E szektor 2003 végétől a Diákhitel Központ Rt. értékpapír-kibocsátásai révén kap növekvő hangsúlyt a tőkepiacon.

## II-26. ábra

### Rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya kibocsátó szektoronként



### A hazai értékpapírok tulajdonosai

A beföldi gazdasági szereplők által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összértékének mintegy 55-60%-a mindenkor beföldi tulajdonosok kezében volt (II-26. ábra és II-32. ábra). Az 1990-es évek első felében a forgalomban lévő

összmenyiséget közel fele-fele arányban lefedő állampapírok és MNB-kötvények közül az előbbieket jellemzően belföldi, az utóbbiakat külföldi tulajdonban voltak. Az állampapírok részarányának növekedésével párhuzamosan, 1998-tól indult el a papírok külföldi tulajdonlásának felfutása. Mára a külföldi tulajdon aránya az állampapírokra vonatkozóan megközelíti a 40 százalékot. A legnagyobb belföldi állampapírtartó szektornak a pénzügyi vállalatok számítanak, részesedésük a forgalomban lévő állampapír-mennyiségből évek óta stabilan 50 százalékhoz közeli. Változott viszont az egyes alszektorok szerepe az állampapír-tartásban: a hitelintézetek mindenkori dominanciája mellett 1997-ig az állomány jelentős hányadát a jegybank birtokolta. Ennek leépítésével párhuzamosan, az 1990-es évek végétől a biztosítók és nyugdíjpénztárak befektetései gyors felfutását tapasztalhatjuk, így ez az alszektor mára lényegében utólérte a fő befektetőnek számító hitelintézeteket. A második legjelentősebb tulajdonosi szektor, a háztartások részaránya az 1998-ban mért 16 százalékos csúcstól mára fokozatosan 10 százalékra csökkent.

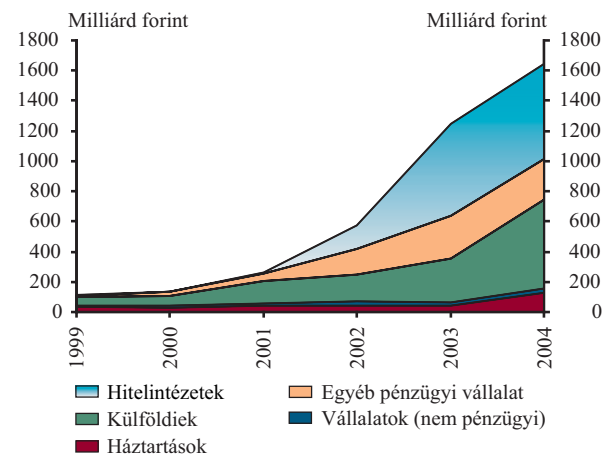
A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott értékpapírok fele részben szintén a pénzügyi vállalatok tulajdonában vannak, a papírok további egyötöde külföldiekhez került, a fennmaradó összeg pedig a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok időben változó arányban osztoznak. A pénzügyi vállalatok szektorán belül a vállalati értékpapírok tulajdonlásában hasonló, de erőteljesebb átrendeződés ment végbe az alszektorok között, mint ami az állampapíroknál tapasztalható. A biztosítók és nyugdíjpénztárak, illetve az egyéb pénzügyi közvetítők olyan mértékben növelték befektetéseiket, hogy már 1998 elején megszűnt a hitelintézetek tulajdonosi dominanciája a pénzügyi vállalatok szektorán belül. Mára a biztosítók és nyugdíjpénztárak a belföldi vállalatok értékpapírjainak közel

egyharmadát birtokolják, részesedésük a pénzügyi vállalatok szektorán belül 60 százalékos.

A jegybankon kívüli pénzügyi vállalatok (elsősorban a hitelintézetek) értékpapírjait hagyományosan a háztartások és a külföldiek tartották. 2000 végétől, a lakáshitelezés és a jelzáloglevelek felfutása következtében a tulajdonosi szektorok köre kibővült: a nem pénzügyi vállalatok és a pénzügyi vállalatok, elsősorban a biztosítók és nyugdíjpénztárak meghatározó szereplőkké váltak. 2002-ben egyes hitelintézetek kezdték el értékpapír-vásárlás útján finanszírozni a tulajdonukban lévő jelzálogbankokat, miközben a hiteleket igénybe vevő vállalatok és háztartások értékpapír-vásárlása megállt. Mára a pénzügyi vállalatok tartják a hitelintézetek által kibocsátott értékpapírok 55 százalékát, a fennmaradó összeg nagy része külföldieknek van (II-27. ábra).

## II-27. ábra

### A hitelintézetek által kibocsátott értékpapírok fő tulajdonosai



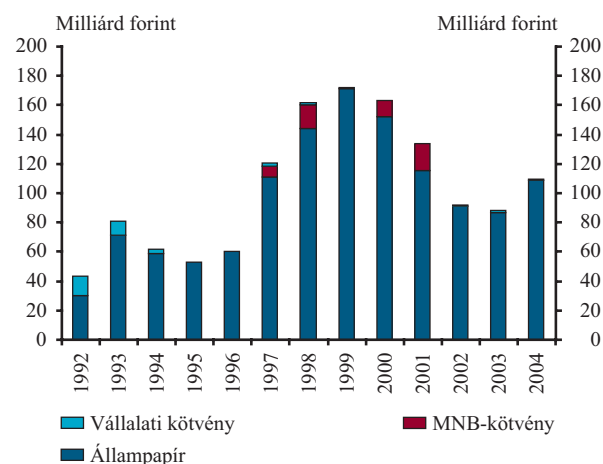
### Értékpapír-tulajdonosok portfóliója

Az értékpapír-kibocsátásban élen járó központi kormányzat tartja a legkevesebb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt. Átmenetileg az ide sorolt ÁPV Rt.-nek átadott gázközmű államkötvények, illetve a szintén e szektorba tartozó nonprofit intézmények állampapír-befektetései jelen-

tenek említésre méltó állományokat a szektor eszköz oldalán. A központi kormányzat részét képező intézmények követelései között az állampapírokon túl vállalati vagy hitelintézeti értékpapírok is megjelennek, igaz, jelképes mennyiségekben. Komolyabb összegek tűnnek fel viszont a helyi önkormányzatoknál a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között. Összességében elmondható, hogy az államháztartás intézményei döntően állampapírt (államkötvényt, kincstárjegyet) tartanak, vállalatok által kibocsátott kötvények 1994-ig, MNB-kötvények pedig 1997 és 2002 között szerepelnek nagyobb mennyiségben mérlegükben (II-28. ábra).

## II-28. ábra

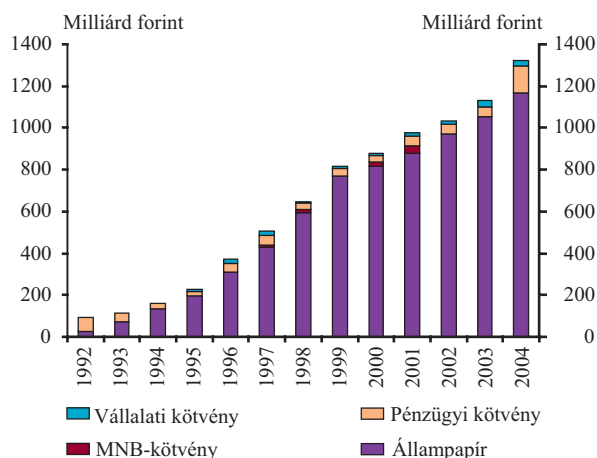
Az államháztartás belföldi értékpapír-tulajdona



A háztartások és a háztartásokat segítő nonprofit intézmények hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-követelése az 1990-es évek folyamán gyorsuló ütemben nőtt, majd az évtized végétől a növekedés visszafogottabbá és egyenletessé vált (II-29. ábra). Az értékpapír-állományban az állampapírok dominálnak, a második helyet a pénzügyi vállalatok (hitelintézetek, egyéb pénzügyi közvetítők) kötvényei foglalják el. Sem a vállalati, sem a jegybanki papírok nem kaptak olyan súlyt a háztartások portfóliójában, mint az államháztartásnál (elsősorban a helyi önkormányzatoknál).

## II-29. ábra

A háztartások\* belföldi értékpapír-tulajdona

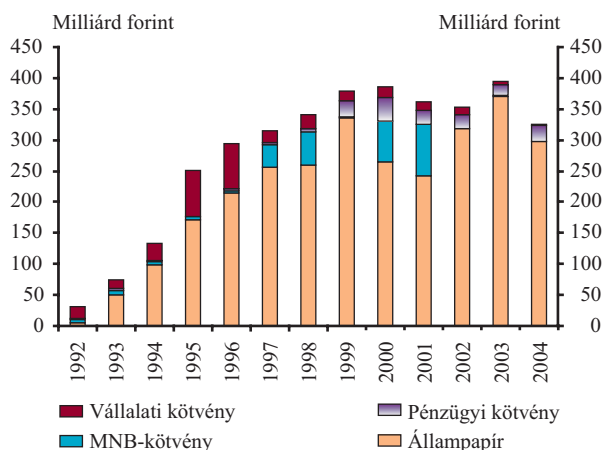


\* Tartalmazza jelen esetben a háztartásokat segítő nonprofit intézmények adatait is.

A nem pénzügyi vállalatok belföldi értékpapír-befektetései 1999-ig egyenletesen növekedtek, azóta lényegében változatlan szinten maradtak (II-30. ábra). Mind a követelésállományok időszora, mind az értékpapír-portfólió összetétele leginkább a kormányzati szektoréra hasonlít: az időszak elején a vállalati értékpapírok, 1997 és 2002 között pedig az MNB-kötvények jelennek meg nagyobb arányban az állampapírok mellett. 1999-től viszont a pénzügyi vállalatok kötvényeinek jelenléte is megfigyelhető. A vállalatközi értékpapír-tulajdonlás visszaesése egyrészt a rövid lejáratú kereske-

## II-30. ábra

Nem pénzügyi vállalatok belföldi értékpapír-tulajdona



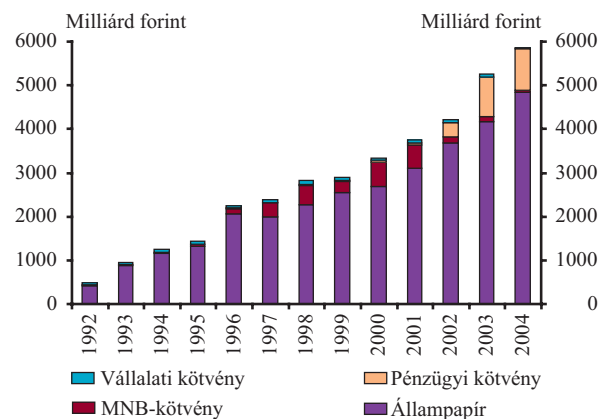


delmi papírok (váltók) használatának háttérbe szorulásával magyarázható, másrészt a nem pénzügyi vállalatok által tartott hosszú lejáratú vállalati kötvények állománya is folyamatosan csökken.

A pénzügyi vállalatok (MNB, hitelintézetek, biztosítók, nyugdíjpénztárak, befektetési alapok, egyéb pénzügyi közvetítők) tulajdonában lévő belföldi értékpapírok állománya évről évre egyenletesen emelkedik (II-31. ábra). Ugyanez az egyenletes növekedés érvényes az értékpapír-portfólióban domináló állampapírok állományára is. 1997 és 2002 között az MNB által belföldön kibocsátott kötvények, 2002-től pedig a hitelintézeti értékpapírok (jelzáloglevelek) jelenléte érdemel még említést a szektor követelései között.

### II-31. ábra

#### Pénzügyi vállalatok\* belföldi értékpapír-tulajdona



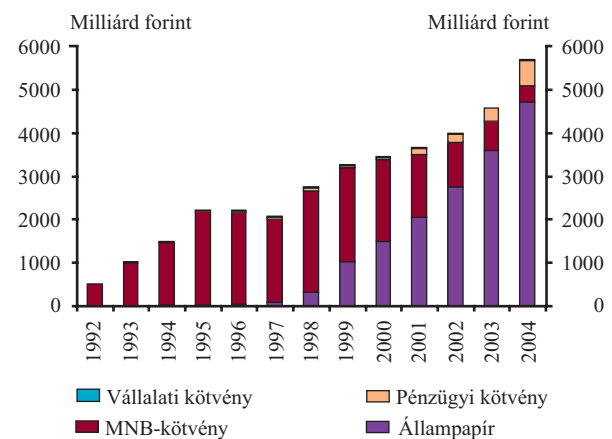
\* MNB, hitelintézetek, pénzügyi és egyéb befektetési alapok, biztosítók, nyugdíjpénztárak, egyéb pénzügyi közvetítők, pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzők.

A legjellegzetesebb képet a külföldiek tulajdonában lévő, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok időszora, illetve fajta szerinti összetétele mutatja (II-32. ábra). 1998 előtt lényegében csak az MNB jelent meg a külföldi kötvénypiacokon. 1995-től a jegybank felhagyott az államháztartás közvetlen finanszírozásával, ezt tükrözi, hogy a külföldiek által tartott MNB-kötvények állománya az 1990-es évek végéig szerényebb mértékben, majd radikálisan csökkent. 1998-tól pedig megindult, és azóta is

egyenletes ütemű a külföldi befektetők állampapír-vásárlása, így 2001 végére az államháztartás vált külföldön is a legjelentősebb értékpapíradóssá. Megfigyelhető emellett 2001-től a pénzügyi vállalatok (hitelintézetek) értékpapírjainak növekvő súlya is a külföldiek befektetéseiben. Ezek az értékpapírok mindig valamivel nagyobb mennyiségben voltak jelen a külföldiek eszközei között, mint a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott papírok. Ez utóbbiakból elsősorban a rövid lejáratú kereskedelmi papírok (váltók) kerültek külföldiekhez, mennyiségük az 1990-es évek második feléig növekedett, azóta viszont enyhe visszaesést mutat.

### II-32. ábra

#### Külföldiek tulajdonában lévő értékpapírok állománya



### II.2.2. Nem tőzsdei részvények és egyéb részesedések

A tulajdonosi részesedések viszonylag nagy hányadot képviselnek a gazdasági szereplők pénzügyi befektetéseiben, ugyanakkor a tőzsdei részvényeket leszámítva kevés információ áll rendelkezésre ezekről az instrumentumokról. Ezt a hiányt igyekszik pótolni a jegybank pénzügyiszámla-statisztikája, melyből az elemzésre szánt adatok is származnak. A nemzetgazdaság pénzügyi számláiról összeállított táblázatok felhasználásával a tőzsdén nem forgalmazott részvények és üzletré-

szek szerepét mutatjuk be a gazdasági szektorok pénzügyi vagyonában, befektetéseiben, illetve finanszírozásában.

### *Valóban pénzügyi eszközök a részesedések?*

Valamely vállalat vagyonát a tulajdonosok és a hitelezők adják össze és megszűnésekor ők osztoznak rajta. A tulajdonosok hozzájárulása a vállalat eszközeinek saját forrása, míg a hitelezőktől származó kötelezettségeket idegen forrásként említi a számvitel. A pénzügy-statisztikai módszertan szerint a tőkebefektetésnek a tágabb értelemben vett hitelnyújtással (beleértve a betételhelyezést, vagy a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlását is) egyenrangú formája a részvény- vagy az üzletrészvásárlás, azaz a tulajdonosi részesedés-szerzés. Statisztikai értelemben tehát a vállalatnak nincs saját forrása, a tulajdonosi részesedés ugyanúgy kötelezettség a tulajdonossal szemben (azaz pénzügyi instrumentum), mint a felvett hitel a bankkal szemben, vagy a ki nem fizetett számla a szállítóval szemben. A statisztika arra az analógiára épít, hogy a befektető éppúgy tulajdonosi jövedelmet vár el a részesedése után (osztalék formájában), mint a hitelnyújtó (kamatként), és hasonlóképpen arra számít, hogy a befektetett összeget vissza tudja szerezni a pénzügyi eszköz eladásával, illetve a vállalat felszámolásával.

Más – nem pénzügy-statisztikai – megközelítés szerint a tulajdonosi részesedések senkinek sem követelése vagy tartozásai, hiszen a részvények és üzletrészek után a vállalatok általában nem fizetnek biztos, fix tulajdonosi jövedelmet, a vállalatok többségét határozatlan időre hozzák létre, működésük során a „saját forrás” értéke bárhogy változhat, a részesedések piaca pedig igen szűk, így a befektetett összeg visszaszerzése kétséges lehet. Természetesen a statisztikusnak is éppen ezeket a szempontokat kell mérlegelnie, amikor

valamely vagyoni hozzájárulásról eldönti, hogy annak mennyi az értéke, illetve, hogy pénzügyi instrumentumnak tekinthető-e. Amennyiben a létrehozott intézményi egység várhatóan veszteséges lesz, a befektetett vagyont feléli, vagy egyéb okból ismert, hogy osztalékot sohasem fog fizetni, illetve a létrehozás, működtetés nyilvánvalóan nem üzleti célokat szolgál, az alapító, tulajdonos hozzájárulását inkább végleges pénzáadásnak (támogatásnak) kell tekinteni, mint valódi követelés- (azaz részesedés-) szerzésnek. Példaként hozhatók a nonprofit szervezetek, ahol az alapító várható ellenszolgáltatás nélkül adja át vagyoni hozzájárulását, ami így statisztikai értelemben nem keletkeztet részesedés típusú pénzügyi eszközt.

### *A tulajdonosi részesedések megjelenési formái a pénzügyi számlákban*

A pénzügyi számlák statisztikája a tulajdonosi részesedéseket fajta szerint bontva mutatja be – szimmetrikusan, a kibocsátó kötelezettségei és a tulajdonos szektor követelése között egyaránt –, ami megfelel egyfajta likviditási, értékelési sorrendnek is. Szervezett piaccal rendelkeznek a tőzsdei részvények, amelyek ára és forgalma egyaránt megbízhatóan mérhető, megfigyelésükre havi, illetve negyedéves statisztikát működtet a jegybank. A nem tőzsdei részvények szintén értékpapír formában fennálló tulajdonosi követelések, értékpapír voltak velejárái a szabványos kellékek, amelyek a velük való kereskedést szolgálják, illetve a hatósági nyilvántartások, melyek a papírokkal kapcsolatos információszerzést segítik, szervezett piacuk azonban nincs. Végül a tulajdonosi részesedések harmadik kategóriája az egyéb részesedések csoportja, amely a nem értékpapír (részvény) formájában fennálló követeléseket (üzletrészeket) foglalja magában. Ezekről az instrumentumokról – az államháztartás és a pénzügyi közvetítők adatszolgáltatá-



## II-5. táblázat

A hazai kibocsátású tulajdonosi részesedések összefoglaló adatai  
(állományok az év végén, milliárd forint)

	Tőzsdei részvény		Nem tőzsdei részvény		Egyéb részesedés	
	1995	2002	1995	2002	1995	2002
Részesedés névértéken	223	593	2 730	3 700	1 655	3 236
Részesedés sajáttőke-értéken	487	1 746	3 635	6 607	2 020	8 100
Részesedés piaci értéken	338	2 908	–	–	–	–

Forrás: MNB, pénzügyi számla-statisztika.

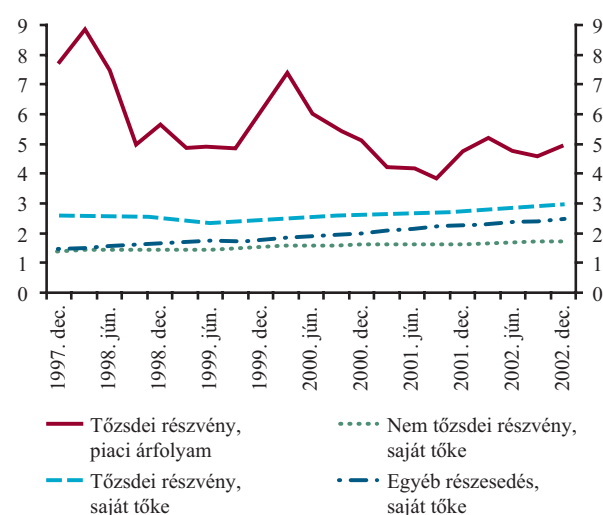
sait leszámítva – csak a kibocsátó vállalatok éves beszámolóiból, adóbevallásaiból és a cégbirósági nyilvántartásokból szerezhetünk információt.

A fentiek alapján a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok tőzsdei részvényei megfigyelt piaci értékükön szerepelnek a kibocsátó vállalati szektorok tartozásai és a tulajdonoszektorok – bármely belső szektor, illetve a külföld – követelései, pénzügyi eszközei között. Megfigyelt piaci érték hiányában a nem tőzsdei részvények és az egyéb részesedések a kibocsátó vállalatok mérlegében található saját tőke összegével kerülnek be a pénzügyi számlákba. A vállalati saját tőke alakulása összefüggésben van a vállalatok múltbeli jövedelmezőségével, ugyanakkor a tőzsdei árakkal ellentétben nem tükrözi a piaci környezet változásait. Felértékelődhet a nem tőzsdei részvények és üzletrészek tulajdonosainak vagyona olyan periódusokban is, amikor a devizaárfolyamok esnek, az állampapírokon vagy a tőzsdei részvényeken árfolyamvesztést könyvelnek el azok tartói (II-33. ábra). A nem tőzsdei tulajdonosi részesedések esetében alternatív értékelési lehetőséget kínál a piaci árakkal való értékelés szimulálása a tőzsdei adatok felhasználásával, ahogy ezt a nemzetközi módszertani ajánlások is felvetik. Magyarországon azonban a tőzsdén forgó termékek alacsony aránya a nem tőzsdeiekhez képest, illetve a tőzsdei vállalatok rossz reprezentativitása (mennyire jellemzik a teljes vállalati kört) lehetetlenné teszik a tőzsdei mutatók szélesebb körű alkalmazását.

## II-33. ábra

## Különböző tulajdonosi részesedések árfolyamai

(a piaci érték, illetve a saját tőke osztva a névértékkel)



## A tulajdonosi részesedések súlya a gazdaságban

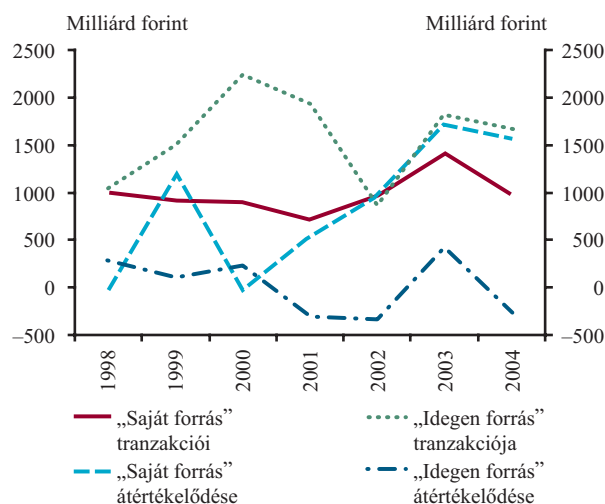
A tőzsdei részvények piaci értéken történő szerepeltetése a pénzügyi számlákban 1997 és 2003 között összességében 1000–2000 milliárd forinttal, 7–23%-kal növelte a részesedések és 2–10%-kal az összes vállalati kötelezettség értékét. (A magasabb értékek az időszak elejére, az alacsonyabbak a végére jellemzők.) Mivel az eltérő értékelés nem változtatja meg alapvetően a mérleg összetételét, a pénzügyi számlákból és az összesített vállalati számviteli beszámolókból lényegében azonos képet alkothatunk a tulajdonosi részesedések súlyának alakulásáról a vállalati vagyonton belül. A hazai nem pénzügyi vállalatok kötelezettségei között jelentős, 53–60%-os aránnyal képviseltetnek a külön-

féle részvények és üzletrészek. Sajáttőke-értéken ez 44–48%-nak felel meg, ezen belül a részvénytársasági formában működő szervezetek sajáttőke-ellátottsága magasabb. Természetesen a pénzügyi közvetítéssel foglalkozó cégek esetében a forrásoldali részesedések szerepe jóval kisebb, a szektoron belül például a hitelintézetek saját tőkéjének súlya 8%-ot képvisel a mérlegben.

A nem pénzügyi vállalatok vagyonán belül a kibocsátott részesedések aránya – részvények és üzletrészek más eszközökét jelentősen meghaladó felértékelődése ellenére – csökkent az elmúlt években. A nettó tőkeemelések összege ugyanis a vizsgált időszakban elmaradt a hitelfelvétel, kötvénykibocsátás és egyéb kötelezettségvállalás értékétől, azaz a vállalatok a 2002. év kivételével lényegesen több „idegen forrást” vontak be a „saját forrásoknál” (II-34. ábra). A vállalkozások a forrásbevonás kezdeti periódusában kevés hitelt vettek fel, a jelenleg is tartó felzárkózási időszakban viszont dominánssá vált a hitelfelvétel, ami 2002-ben átmenetileg megtorpant. A folyamatok annak ellenére nyomon követhetők a pénzügyi számlákban, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok

## II-34. ábra

**A vállalati részesedések („saját forrás”) és egyéb kötelezettségek („idegen forrás”) éves tranzakciói és átértékelődése**



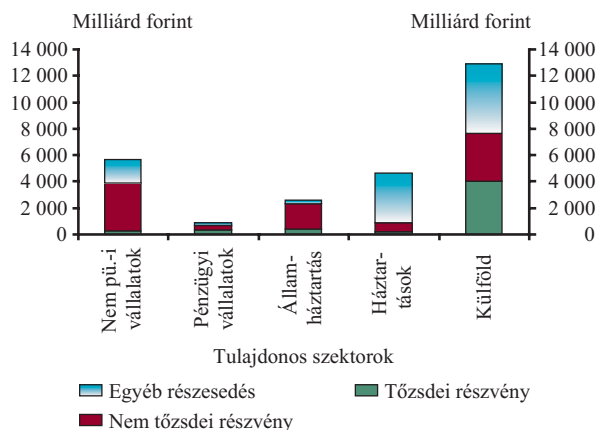
egy részénél (10% feletti tulajdonlásnál) a bent hagyott eredmény az elszámolt újrabefektetés következtében nem átértékelődésként gyarapítja a saját tőkét, hanem a tranzakciók között jelenik meg. (Ennyivel kisebb a kimutatott felértékelődés és nagyobb a tőkebefektetés.)

## Tulajdonosi részesedések tulajdonosai

A kibocsátó szektorok közül a nem pénzügyi vállalatok maguk is jelentős tulajdonosi szektornak számítanak a részvények és üzletrészek esetében (II-35. ábra). A vállalkozói tulajdonlás a nem pénzügyi vállalatok tőzsdén kívüli részvényeinek növekvő (23–37%), míg üzletrészeinek csökkenő hányadát (23–16%) érinti az elmúlt hat évet vizsgálva. A tulajdonosi részesedések tartásában kevésbé jeleskedő pénzügyi vállalatok esetében a nem tőzsdei részvények és üzletrészek döntően a hitelintézetek birtokában vannak, míg a befektetési alapok, biztosítók és nyugdíjpénztárak tulajdonosi követelése szinte kizárólag tőzsdei részvény.

## II-35. ábra

**Fő gazdasági szektoroknál lévő tulajdonosi részesedések állománya 2004 végén**



A belföldi nem pénzügyi vállalatok mellett jelentős tulajdonosi részesedés-vagyont birtokolnak a végössze tulajdonosi szektorok, azaz a háztartások és az államháztartás, illetve különösen a külföldiek. A ré-

szesedések birtoklásában egykor egyeduralkodó központi kormányzat az 1990-es évek elején társaságokká alakította az állami vállalatokat, majd fokozatosan értékesítette a társasági vagyont, így mára szűk, döntően nem tőzsdei részvénytársaságokból álló vállalati kör tulajdonosa. A társadalombiztosítási alapokat az elképzelésekhez képest szerény tőzsdei és tőzsdén kívüli részvénycsomaggal látta el a kormányzat az 1990-es évek közepén, melyet az alapok 1998 és 2000 között eladtak. A helyi önkormányzatok több forrásból jutottak részvényekhez és üzletrészekhez, részesedésvagyonuk 1996 végére stabilizálódott. Az önkormányzati részvények és üzletrészek nagyobb része közüzemi vállalatokban lévő tartós részesedést jelent. A háztartások meglévő szövetkezeti tagságuk mellett az 1990-es évek elejétől fokozatosan növelték egyéb részvény- és üzletrésztulajdonukat, így a külföldiek mellett a legjelentősebb üzletrésztulajdonosokkal rendelkeznek.

Felvetődik a kérdés, hogy az egyes szektorok tulajdonosi részesedés befektetései összetételéből, változásából milyen következtetések vonhatók le a szektorok – elsősorban a fő tulajdonosoknál számító államháztartás, háztartások és külföld – tulajdonosi magatartására vonatkozóan. Várható, hogy az állam elsősorban a stratégiai, közszolgáltatást ellátó vállalatokban bír érdekeltségekkel, melyek fenntartása jövedelmezőségi szempontoktól függetlenül indokolt. Feltételezhető viszont,

hogy a helyi önkormányzatok viszonylagos gazdálkodási önállóságukat kihasználva a központi kormányzatnál nagyobb arányban bocsátkoznak üzleti célú befektetésekre. Náluk is erősebb szerepe lehet az üzleti motívumoknak a háztartások és különösen a külföldi befektetők esetében.

A magyar pénzügyi számlák adatai döntően alátámasztják a fenti vélekedéseket. Látva, hogy a pénzügyi intézményi befektetők kifejezetten tőzsdei részvényeket tartanak, érdemes lehet megvizsgálni, hogy más szektorok részesedésvagyonában mekkora hányadot képviselnek a jegyzett papírok. A nem pénzügyi vállalatoknál az arány 2004 végén 5%, a pénzügyi vállalatoknál 42%, az államháztartásnál 15%, a háztartásoknál 4%, a külföldi befektetőkénél pedig 31%. A háztartások részesedésvagyonának szerkezete – a tőzsdei részvények alacsony, az üzletrészek magas hányada – a fentiek alapján arra utalhat, hogy a szektor döntően nem pénzügyi befektetési céllal tart tulajdonosi részesedéseket. Ugyanakkor érdemes elgondolkozni azon, hogy a nem részvénytársasági formában működő vállalatok egységnyi tőkebefektetésre számítva átlagosan kétszer annyi nyereséget produkáltak a vizsgált időszakban, mint a részvénytársaságok.

További összehasonlítási szempont lehet a nem tőzsdei tulajdonosi részesedések átértékelődésének, illetve „árfolyamának” vizsgálata a tulajdonos szektoroknál (II-6. táblázat). A központi kormányzat

## II-6. táblázat

### Nem tőzsdei részvények és egyéb tulajdonosi részesedések árfolyama tulajdonosszektoronként

(saját tőke/jegyzett tőke hányadossal mért árfolyam)

Tulajdonosszektorok	Nem tőzsdei részvény		Egyéb részesedés	
	1997	2002	1997	2002
Központi kormányzat	1,4	1,2	0,9	1,3
Helyi önkormányzatok	1,3	1,4	1,5	1,5
Háztartások	1,5	2,7	2,0	2,9
Külföld	1,4	2,2	1,5	2,1

Forrás: MNB, pénzügyiszámla-statisztika.

esetében az adatokat megtisztítottuk a jegybankban való részesedéstől, mert az MNB-részvények devizaárfolyam-változások miatti jelentős átértékelődése akadályozná a szektorok közötti összehasonlítást.

A vállalati saját tőke/jegyzett tőke aránnyal mért árfolyamlistán a legalacsonyabb árfolyamú tőzsdén kívüli részvények a központi kormányzat tulajdonában vannak, árfolyamuk 1997 és 2002 között a

vállalati veszteségek hatására esett. A tulajdonosi követelések tekintetében összességében jobb helyzetben lévő helyi önkormányzatoknál nemcsak a részesedésállomány stabilizálódott, de annak átlagos árfolyama is. A legmagasabb árfolyamú részvények és üzletrészek a háztartásoknál vannak, náluk mutatkozott a legnagyobb mértékű felértékelődés is az elmúlt hat évben.

## III. Táblázatok





**III-1. táblázat**

**Fő szektorok nettó finanszírozási képessége, milliárd forint**

(finanszírozási oldalról, a pénzügyi eszközök és kötelezettségek tranzakcióiból számított negyedéves egyenlegek)

	1990. I. n.év	1990. II. n.év	1990. III. n.év	1990. IV. n.év	1991. I. n.év	1991. II. n.év	1991. III. n.év	1991. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	-11,5	0,0	6,8	-19,7	15,6	-16,9	8,6	1,4
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-59,4	-34,0	-39,5	-35,4	-77,2	-55,8	-55,2	-53,3
Államháztartás (S.13)	16,9	-14,5	22,1	-0,9	-12,4	-131,1	-18,8	-64,4
Háztartások (S.14)	38,4	34,0	18,2	45,4	74,2	164,9	68,6	121,9
	1992. I. n.év	1992. II. n.év	1992. III. n.év	1992. IV. n.év	1993. I. n.év	1993. II. n.év	1993. III. n.év	1993. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	27,0	27,1	14,3	-74,4	-59,5	-91,5	-43,5	-153,5
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	9,1	-61,8	-56,0	52,8	-78,7	-66,5	-84,3	-84,6
Államháztartás (S.13)	-17,3	-26,5	-29,5	-139,6	-205,0	-100,3	-65,2	-83,5
Háztartások (S.14)	99,1	117,4	94,1	67,6	92,0	97,8	74,9	46,2
	1994. I. n.év	1994. II. n.év	1994. III. n.év	1994. IV. n.év	1995. I. n.év	1995. II. n.év	1995. III. n.év	1995. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	-87,1	-173,8	-70,8	-118,8	-95,5	-57,7	-25,2	-3,2
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-64,6	-115,6	-76,3	-43,8	-27,0	-88,3	-52,3	-11,5
Államháztartás (S.13)	-146,0	-156,7	-100,0	-153,7	-176,9	-120,2	-91,0	-152,9
Háztartások (S.14)	113,9	98,6	74,4	118,2	70,1	133,1	142,0	182,8
	1996. I. n.év	1996. II. n.év	1996. III. n.év	1996. IV. n.év	1997. I. n.év	1997. II. n.év	1997. III. n.év	1997. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	-92,1	-37,9	-10,6	-82,8	-163,4	-64,9	-80,1	-137,9
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-80,8	-104,0	-194,1	-239,0	-241,1	-175,0	-176,3	-152,8
Államháztartás (S.13)	-117,0	-71,5	-11,9	-137,0	-88,0	-109,7	-94,1	-198,0
Háztartások (S.14)	135,7	179,8	164,4	200,5	143,8	181,5	187,5	221,9
	1998. I. n.év	1998. II. n.év	1998. III. n.év	1998. IV. n.év	1999. I. n.év	1999. II. n.év	1999. III. n.év	1999. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	-239,9	-183,8	-117,2	-212,5	-339,6	-325,5	-133,0	-221,6
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-286,1	-281,6	-212,8	-158,7	-245,0	-271,4	-194,0	-370,2
Államháztartás (S.13)	-158,7	-197,4	-139,2	-359,9	-191,5	-170,5	-157,8	-165,6
Háztartások (S.14)	209,4	277,3	214,7	249,1	201,5	173,6	173,6	247,2
	2000. I. n.év	2000. II. n.év	2000. III. n.év	2000. IV. n.év	2001. I. n.év	2001. II. n.év	2001. III. n.év	2001. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	-299,5	-187,3	-235,3	-380,0	-297,8	-200,1	-84,4	-220,0
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-315,3	-297,9	-428,3	-485,6	-373,9	-263,6	-279,7	-1,4
Államháztartás (S.13)	-97,5	-59,2	-51,4	-178,5	-75,8	-76,2	-17,8	-488,5
Háztartások (S.14)	150,3	180,7	191,4	258,2	79,3	166,5	174,7	376,9
	2002. I. n.év	2002. II. n.év	2002. III. n.év	2002. IV. n.év	2003. I. n.év	2003. II. n.év	2003. III. n.év	2003. IV. n.év
Nemzetgazdaság (S.1)	-205,9	-246,1	-219,8	-447,9	-407,9	-372,3	-349,2	-430,1
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-104,4	-21,7	-93,8	212,1	-156,5	36,5	-93,9	-49,2
Államháztartás (S.13)	-231,7	-302,9	-216,0	-865,6	-260,8	-331,1	-207,7	-546,2
Háztartások (S.14)	80,6	67,8	26,0	292,9	-43,5	-37,2	-101,5	196,1
	2004. I. n.év	2004. II. n.év	2004. III. n.év	2004. IV. n.év				
Nemzetgazdaság (S.1)	-363,7	-521,8	-438,2	-408,6				
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	-116,9	-338,4	-139,6	-211,8				
Államháztartás (S.13)	-317,5	-364,8	-259,8	-373,1				
Háztartások (S.14)	20,0	99,5	-5,4	246,1				



## III-2. táblázat

Nem pénzügyi vállalatok (S.11) adatai, milliárd forint

(nem konszolidált állományok, év végén, főbb partnerszektorok szerint bontva)

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Pénzügyi eszközök összesen</b>	<b>1 416</b>	<b>4 449</b>	<b>11 060</b>	<b>12 784</b>	<b>14 525</b>	<b>17 743</b>	<b>19 638</b>
Monetáris arany és SDR (AF.1)	–	–	–	–	–	–	–
Készpénz (AF.21)	29	51	87	89	97	111	106
Betétek együtt (AF.22-29)	258	739	1 632	1 976	2 398	2 621	2 804
Pénzügyi vállalatok (S.12)	258	734	1 622	1 860	2 203	2 438	2 565
Külföld (S.2)	0	5	10	116	194	183	239
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	18	252	458	423	396	440	368
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	14	74	17	13	11	5	2
Pénzügyi vállalatok (S.12)	6	6	105	106	24	18	26
Államháztartás (S.13)	0	172	265	243	318	371	297
Külföld (S.2)	0	1	71	62	44	45	43
Derivatívák (AF.34)	..	..	..	..	..	..	..
Hitelek (AF.4)	178	304	750	1 110	1 268	1 874	2 069
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	..	..	..	..	..	..	..
Pénzügyi vállalatok (S.12)	0	14	33	27	50	43	34
Államháztartás (S.13)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	34	40	46	46	48	48	50
Külföld (S.2)	144	250	671	1 037	1 170	1 783	1 985
Részvények, részesedések (AF.5)	296	1 038	2 822	3 053	3 466	5 195	5 772
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	231	952	2 340	2 486	2 783	4 312	4 755
Pénzügyi vállalatok (S.12)	60	64	148	168	268	270	313
Külföld (S.2)	5	22	335	400	416	614	703
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	1	21	47	57	66	75	83
Egyéb követelések (AF.7)	636	2 043	5 265	6 077	6 836	7 427	8 435
<b>Kötelezettségek összesen</b>	<b>4 676</b>	<b>9 929</b>	<b>25 635</b>	<b>28 532</b>	<b>31 017</b>	<b>36 302</b>	<b>40 288</b>
Készpénz (AF.21)	–	–	–	–	–	–	–
Betétek együtt (AF.22-29)	–	–	–	–	–	–	–
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	45	162	112	112	123	108	74
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	14	74	17	13	11	5	2
Pénzügyi vállalatok (S.12)	21	58	64	62	70	50	25
Államháztartás (S.13)	2	0	0	0	0	1	1
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	9	12	9	15	19	32	24
Külföld (S.2)	0	18	22	22	23	21	23
Derivatívák (AF.34)	..	..	..	..	..	..	..
Hitelek (AF.4)	716	1 839	6 206	7 055	7 000	8 856	9 676
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	..	..	..	..	..	..	..
Pénzügyi vállalatok (S.12)	465	1 108	3 417	3 711	3 975	4 882	5 613
Államháztartás (S.13)	215	105	98	80	74	74	76
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	0	51	98	101	107	97	100
Külföld (S.2)	36	575	2 593	3 163	2 844	3 802	3 887
Részvények, részesedések (AF.5)	3 181	5 715	13 600	14 838	16 768	19 873	22 430
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	231	952	2 340	2 486	2 783	4 312	4 755
Pénzügyi vállalatok (S.12)	15	145	370	367	386	397	406
Államháztartás (S.13)	2 711	2 307	2 052	2 094	2 172	2 306	2 328
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	185	861	2 717	3 184	3 646	4 055	4 486
Külföld (S.2)	39	1 450	6 121	6 708	7 781	8 804	10 455
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb kötelezettségek (AF.7)	735	2 212	5 716	6 526	7 127	7 465	8 108
<b>Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>–3 258</b>	<b>–5 480</b>	<b>–14 575</b>	<b>–15 748</b>	<b>–16 492</b>	<b>–18 560</b>	<b>–20 656</b>

## III-3. táblázat

Pénzügyi vállalatok (S.12) adatai, milliárd forint

(nem konszolidált állományok, év végén, főbb partnerszektorok szerint bontva)

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Pénzügyi eszközök összesen</b>	<b>2 881</b>	<b>9 658</b>	<b>17 608</b>	<b>18 646</b>	<b>19 570</b>	<b>23 261</b>	<b>26 730</b>
Monetáris arany és SDR (AF.1)	29	17	89	130	151	161	118
Készpénz (AF.21)	37	72	116	147	115	137	127
Betétek együtt (AF.22-29)	356	1 314	2 512	2 536	2 556	2 430	3 290
Pénzügyi vállalatok (S.12)	191	1 101	1 938	1 632	1 826	1 535	2 246
Külföld (S.2)	165	213	574	902	729	895	1 044
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	60	2 994	6 367	6 496	6 341	7 519	8 326
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	21	58	64	62	70	50	25
Pénzügyi vállalatok (S.12)	5	55	595	582	472	1 020	998
Államháztartás (S.13)	34	1 341	2 686	3 105	3 688	4 183	4 851
Külföld (S.2)	0	1 539	3 022	2 747	2 110	2 265	2 452
Derivatívák (AF.34)	13	0	312	433	259	417	531
Hitelek (AF.4)	2 331	4 912	7 382	7 802	9 111	11 403	12 909
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	465	1 108	3 417	3 711	3 975	4 882	5 613
Pénzügyi vállalatok (S.12)	247	443	540	627	1 036	1 515	1 867
Államháztartás (S.13)	1 224	2 875	2 014	1 621	1 619	976	770
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	320	297	703	1 084	1 851	3 032	3 953
Külföld (S.2)	75	188	709	759	629	998	706
Részvények, részesedések (AF.5)	38	224	608	614	710	885	1 057
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	15	145	370	367	386	397	406
Pénzügyi vállalatok (S.12)	17	64	175	177	241	320	413
Külföld (S.2)	5	14	64	70	83	169	238
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	1	25	26	36	43	43	56
Egyéb követelések (AF.7)	16	102	196	451	285	265	316
<b>Kötelezettségek összesen</b>	<b>2 859</b>	<b>9 613</b>	<b>17 833</b>	<b>18 890</b>	<b>19 860</b>	<b>23 804</b>	<b>27 699</b>
Készpénz (AF.21)	200	482	974	1 138	1 280	1 467	1 453
Betétek együtt (AF.22-29)	976	4 452	9 099	9 486	9 641	10 447	12 211
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	258	734	1 622	1 860	2 203	2 438	2 565
Pénzügyi vállalatok (S.12)	191	1 101	1 938	1 632	1 826	1 535	2 246
Államháztartás (S.13)	64	631	425	661	338	382	591
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	328	1 518	3 332	3 837	4 147	4 757	5 302
Külföld (S.2)	135	469	1 782	1 497	1 127	1 335	1 508
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	242	2 253	2 700	2 371	1 764	2 054	2 127
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	5	6	105	106	24	18	26
Pénzügyi vállalatok (S.12)	5	55	595	583	472	1 020	998
Államháztartás (S.13)	0	0	12	18	1	1	1
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	17	19	50	82	47	46	130
Külföld (S.2)	215	2 174	1 939	1 583	1 221	970	971
Derivatívák (AF.34)	0	14	315	451	260	462	477
Hitelek (AF.4)	1 222	1 501	1 416	1 534	2 124	3 541	4 037
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	14	33	27	50	43	34
Pénzügyi vállalatok (S.12)	247	443	540	627	1 036	1 515	1 867
Államháztartás (S.13)	0	36	40	35	40	40	120
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	0	0	1	1	2	2	5
Külföld (S.2)	974	1 007	802	844	997	1 941	2 011
Részvények, részesedések (AF.5)	173	565	2 008	2 260	2 814	3 478	4 388
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	60	64	148	168	268	270	313
Pénzügyi vállalatok (S.12)	17	64	175	177	241	320	413
Államháztartás (S.13)	82	197	189	189	203	499	266
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	2	74	561	646	841	787	920
Külföld (S.2)	12	166	936	1 080	1 262	1 603	2 475
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	33	163	987	1 293	1 658	2 001	2 605
Egyéb kötelezettségek (AF.7)	14	183	334	357	319	352	403
<b>Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>23</b>	<b>46</b>	<b>-225</b>	<b>-244</b>	<b>-290</b>	<b>-543</b>	<b>-970</b>

## III-4. táblázat

Államháztartás (S.13) adatai, milliárd forint

(nem konszolidált állományok, év végén, főbb partnerszektorok szerint bontva)

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Pénzügyi eszközök összesen</b>	<b>3 252</b>	<b>3 909</b>	<b>4 135</b>	<b>4 443</b>	<b>4 182</b>	<b>4 800</b>	<b>5 132</b>
Monetáris arany és SDR (AF.1)	–	–	–	–	–	–	–
Készpénz (AF.21)	2	4	4	5	4	3	3
Betétek együtt (AF.22-29)	64	634	425	661	338	387	596
Pénzügyi vállalatok (S.12)	64	631	425	661	338	382	591
Államháztartás (S.13)	0	3	0	0	0	5	6
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	18	53	164	134	92	89	110
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	2	0	0	0	0	1	1
Pénzügyi vállalatok (S.12)	0	0	12	18	1	1	1
Államháztartás (S.13)	16	53	152	116	91	87	109
Külföld (S.2)	0	0	0	0	0	0	0
Derivatívák (AF.34)	0	0	237	316	119	46	37
Hitelek (AF.4)	255	352	442	372	485	700	827
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	215	105	98	80	74	74	76
Pénzügyi vállalatok (S.12)	0	36	40	35	40	40	120
Államháztartás (S.13)	0	130	175	126	247	490	543
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	0	9	20	24	29	29	33
Külföld (S.2)	40	72	109	108	95	67	56
Részvények, részesedések (AF.5)	2 793	2 513	2 266	2 308	2 399	2 825	2 623
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	2 711	2 307	2 052	2 094	2 172	2 306	2 328
Pénzügyi vállalatok (S.12)	82	197	189	189	203	499	266
Külföld (S.2)	0	9	25	26	25	20	29
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	0	0	1	1	1	1	2
Egyéb követelések (AF.7)	121	353	598	646	743	749	934
<b>Kötelezettségek összesen</b>	<b>1 345</b>	<b>5 284</b>	<b>8 392</b>	<b>9 276</b>	<b>10 704</b>	<b>12 013</b>	<b>13 860</b>
Készpénz (AF.21)	–	–	–	–	–	–	–
Betétek együtt (AF.22-29)	0	3	0	2	2	5	6
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	52	1 795	5 424	6 406	7 815	9 291	11 137
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	171	264	243	318	371	297
Pénzügyi vállalatok (S.12)	34	1 341	2 686	3 105	3 688	4 183	4 851
Államháztartás (S.13)	16	53	152	116	91	87	109
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	2	197	818	879	969	1 053	1 168
Külföld (S.2)	0	32	1 504	2 063	2 748	3 596	4 713
Derivatívák (AF.34)	0	0	67	108	54	83	113
Hitelek (AF.4)	1 241	3 334	2 601	2 125	2 348	2 053	1 892
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	0	0	0	0	0	0
Pénzügyi vállalatok (S.12)	1 224	2 875	2 014	1 621	1 619	976	770
Államháztartás (S.13)	0	130	175	126	247	490	543
Háztartások és NPISH-k (S.14-15)	0	0	0	0	0	0	0
Külföld (S.2)	16	328	412	378	481	587	580
Részvények, részesedések (AF.5)	–	–	–	–	–	–	–
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	–	–	–	–	–	–	–
Egyéb kötelezettségek (AF.7)	52	152	300	636	485	582	712
<b>Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>1 908</b>	<b>–1 375</b>	<b>–4 257</b>	<b>–4 833</b>	<b>–6 523</b>	<b>–7 213</b>	<b>–8 728</b>

## III-5. táblázat

Háztartások (S.14) adatai, milliárd forint  
(nem konszolidált állományok, év végén, főbb partnerszektorok szerint bontva)

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Pénzügyi eszközök összesen</b>	<b>826</b>	<b>3 473</b>	<b>9 716</b>	<b>11 314</b>	<b>12 979</b>	<b>14 489</b>	<b>16 448</b>
Monetáris arany és SDR (AF.1)	–	–	–	–	–	–	–
Készpénz (AF.21)	162	435	872	973	1139	1292	1287
Betétek együtt (AF.22-29)	324	1 471	3 246	3 737	4 040	4 629	5 164
Pénzügyi vállalatok (S.12)	324	1 471	3 246	3 736	4 039	4 628	5 163
Külföld (S.2)	0	0	0	1	1	1	1
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	28	220	839	942	1 006	1 104	1 302
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	9	11	8	15	18	32	24
Pénzügyi vállalatok (S.12)	17	19	47	74	45	45	129
Államháztartás (S.13)	2	191	782	851	939	1 023	1 141
Külföld (S.2)	0	0	1	2	4	4	8
Derivatívák (AF.34)	–	–	–	–	–	–	–
Hitelek (AF.4)	0	51	100	103	111	101	107
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	51	98	101	107	97	100
Pénzügyi vállalatok (S.12)	0	0	1	1	1	1	3
Külföld (S.2)	0	0	1	1	3	3	4
Részvények, részesedések (AF.5)	187	934	3 285	3 842	4 506	4 871	5 437
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	185	861	2 713	3 183	3 645	4 054	4 484
Pénzügyi vállalatok (S.12)	2	73	552	634	828	780	912
Külföld (S.2)	0	0	20	26	33	37	42
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	31	141	939	1 235	1 591	1 924	2 519
Egyéb követelések (AF.7)	95	221	436	481	587	568	631
<b>Kötelezettségek összesen</b>	<b>418</b>	<b>518</b>	<b>1 114</b>	<b>1 538</b>	<b>2 359</b>	<b>3 538</b>	<b>4 533</b>
Készpénz (AF.21)	–	–	–	–	–	–	–
Betétek együtt (AF.22-29)	–	–	–	–	–	–	–
Értékpapírok derivatívák nélkül (AF.33)	–	–	–	–	–	–	–
Derivatívák (AF.34)	–	–	–	–	–	–	–
Hitelek (AF.4)	354	345	767	1 146	1 923	3 098	4 027
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	34	40	46	46	48	48	50
Pénzügyi vállalatok (S.12)	320	297	695	1 069	1 838	3 011	3 934
Államháztartás (S.13)	0	9	20	24	29	29	33
Külföld (S.2)	0	0	7	9	8	9	10
Részvények, részesedések (AF.5)	–	–	–	–	–	–	–
Biztosítástechnikai tartalékok (AF.6)	–	–	–	–	–	–	–
Egyéb kötelezettségek (AF.7)	64	173	346	392	437	440	506
<b>Nettó pénzügyi vagyon</b>	<b>409</b>	<b>2955</b>	<b>8 602</b>	<b>9 776</b>	<b>10 620</b>	<b>10 951</b>	<b>11 914</b>

## III-6. táblázat

Nem részvény értékpapírok állománya év végén, tulajdonoszektorok szerinti bontásban, milliárd forint

Központi kormányzat (S.1311) hosszú lejáratú értékpapír-tartozásai							
	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	65	91	77	63	94	107
Központi bank (MNB) (S.121)	5	453	401	185	178	210	209
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	16	580	987	1 196	1 226	1 473	1 611
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	33	143	173	285	233	257
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	7	40	48	46	57	66
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	8	55	669	912	1 106	1 373	1 858
Központi kormányzat (S.1311)	1	9	49	1	13	21	14
Helyi önkormányzatok (S.1313)	1	15	50	80	47	26	24
Tb-alapok (S.1312)	13	12	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	74	205	211	211	217	286
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	10	12	11	12	8
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	14	1 483	1 968	2 643	3 526	4 593
Állomány összesen	43	1 317	4 129	4 864	5 830	7 241	9 032
Központi kormányzat (S.1311) rövid lejáratú értékpapír-tartozásai							
	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	106	173	165	253	276	189
Központi bank (MNB) (S.121)	0	6	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	5	118	179	291	393	400	461
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	22	114	128	203	202	108
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	8	21	27	42	40	32
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	39	129	143	204	193	245
Központi kormányzat (S.1311)	1	6	2	1	2	11	25
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	11	51	33	29	28	46
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	2	117	577	640	728	806	855
Nonprofit intézmények (S.15)	0	5	25	16	19	19	18
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	18	0	75	86	70	120
Állomány összesen	8	457	1 272	1 519	1 960	2 043	2 099
Helyi önkormányzatok (S.1313) értékpapír-tartozásai							
	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	1	0	1	1	1	1
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	1	1	1	1	2	2	2
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	0	0	1	0	0
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	3	1	2	2	2	2
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	0	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	0	0	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	0	0	0	0	0	0
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	0	0	0
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	0	21	19	18	0	1
Állomány összesen	1	4	24	23	24	6	6

## III-7. táblázat

Nem részvény értékpapírok állománya év végén, tulajdonoszektorok szerinti bontásban, milliárd forint

Központi bank (MNB) (S.121) értékpapír-tartozásai							
	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	5	66	82	1	1	1
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	1	50	317	257	149	111	52
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	211	226	0	0	0
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	6	4	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	33	39	0	0	0
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	2	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	11	17	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	0	15	30	0	0	0
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	3	7	0	0	0
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	215	2 151	1 874	1 431	1 037	673	367
Állomány összesen	216	2 207	2 536	2 094	1 186	784	419
Egyéb monetáris intézmények (Hitelintézetek) (S.122) értékpapír-tartozásai							
	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	5	0	13	15	23	17	25
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	5	3	2	6	158	609	631
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	8	14	61	103	78
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	7	7
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	17	36	104	170	184
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	0	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	1	0	1	1	1
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	17	17	32	44	45	45	128
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	1	0	1
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	23	61	149	181	292	589
Állomány összesen	26	43	134	264	574	1 245	1 643
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123) értékpapír-tartozásai							
	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	0	26	8	0	0	0
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	2	0	0	0	14	25
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	0	0	0	1	10
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	0	0	0	5	11
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	0	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	0	0	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	2	1	0	0	0	1
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	0	0	0
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	0	4	4	4	5	16
Állomány összesen	0	4	30	13	4	25	64

## III-8. táblázat

Nem részvény értékpapírok, illetve befektetési jegyek állománya év végén, tulajdonoszektorok szerinti bontásban, milliárd forint

### Nem pénzügyi vállalatok (S.11) értékpapír-tartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	14	74	17	13	11	5	2
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	21	38	18	15	19	14	8
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	26	22	17	7	4
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	1	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	20	20	25	34	28	13
Központi kormányzat (S.1311)	1	0	0	0	0	1	1
Helyi önkormányzatok (S.1313)	1	0	0	0	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	9	11	8	15	18	32	24
Nonprofit intézmények (S.15)	0	1	1	1	1	0	0
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	18	22	22	23	21	22
Állomány összesen	45	162	112	112	123	108	74

### Pénzpiaci alapok (S.122 része) befektetési jegyei

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	1	13	19	37	33	52
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	0	1	2	0	2	3
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	1	2	3	4	7
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	1	1	2	1	1
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	1	2	4	3	7
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	0	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	1	1	2	1	1
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	9	63	95	139	125	230
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	1	1	2	4
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	0	0	0	1	1	2
Állomány összesen	0	10	82	122	190	173	306

### Egyéb befektetési alapok (S.123 része) befektetési jegyei

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	13	18	27	41	34	36
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	1	11	12	15	21	17
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	1	5	4	8	17	13
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	22	25	52	74	116
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	1	1	1	1	1
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	9	15	14	13	15
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	41	400	478	606	564	548
Nonprofit intézmények (S.15)	0	1	8	11	12	5	5
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	1	13	15	8	10	7
Állomány összesen	0	58	486	590	758	737	758



## III-9. táblázat

Külföldi értékpapírok állománya év végén, tulajdonoszektorok szerinti bontásban, milliárd forint

Külföldiek (S.2) hosszú lejáratú értékpapír-tartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	1	59	50	32	31	30
Központi bank (MNB) (S.121)	0	1 028	2 036	2 302	1 662	1 542	1 731
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	0	43	76	65	67	55
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	11	4	25	6	2
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	1	2	7	8	2	2
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	0	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	0	0	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	0	1	2	4	4	8
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	0	0	0
Állomány összesen	0	1 030	2 153	2 441	1 796	1 652	1 827

Külföldiek (S.2) rövid lejáratú értékpapír-tartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	0	13	11	11	14	13
Központi bank (MNB) (S.121)	0	510	926	356	340	641	652
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	0	2	1	1	0	0
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	1	1	9	3	3
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	0	0	0	4	7
Központi kormányzat (S.1311)	0	0	0	0	0	0	0
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	0	0	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	0	0	0	0	0	0
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	0	0	0
Állomány összesen	0	510	942	369	361	662	676

Külföldiek (S.2) tulajdonosirészesedés- (részvény, üzletrész, befektetési jegy) tartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	5	22	334	400	416	614	703
Központi bank (MNB) (S.121)	5	13	8	2	2	3	4
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	2	12	20	26	107	120
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	0	36	35	48	48	79
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	1	2	2	2
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	0	8	10	6	10	33
Központi kormányzat (S.1311)	0	9	25	26	25	20	29
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	0	0	0	0	0	0
Tb-alapok (S.1312)	0	0	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	0	20	26	33	37	42
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	0	0	0
Állomány összesen	11	46	443	521	557	840	1 012

## III-10. táblázat

Részvények, üzletrészek állománya év végén, tulajdonoszektorok szerinti bontásban, milliárd forint

### Nem pénzügyi vállalatok (S.11) tőzsdeirészvény-tartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	0	17	211	161	203	217	98
Központi bank (MNB) (S.121)	0	0	0	0	0	0	0
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	0	1	27	17	19	26	25
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	3	58	31	33	38	39
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	1	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	1	70	74	81	96	111
Központi kormányzat (S.1311)	0	82	254	220	220	290	302
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	4	24	21	18	22	29
Tb-alapok (S.1312)	0	5	0	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	0	38	209	151	119	115	119
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	3	0	1	0	1
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	0	157	2 086	1 703	1 615	1 853	2 655
Állomány összesen	0	308	2 942	2 379	2 310	2 659	3 380

### Nem pénzügyi vállalatok (S.11) nem tőzsdeirészvény-tartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	18	484	1 083	1 265	1 463	2 508	2 901
Központi bank (MNB) (S.121)	0	6	10	10	10	9	9
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	7	55	57	74	64	50	70
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	13	32	13	14	19	16
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	1	8	2	2	3	6	6
Központi kormányzat (S.1311)	71	1 523	1 055	1 069	1 128	1 181	1 182
Helyi önkormányzatok (S.1313)	0	349	539	540	545	535	530
Tb-alapok (S.1312)	0	3	1	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	15	185	425	507	606	622	635
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	1	1	1	1	1
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	14	699	1 462	1 666	1 936	2 082	2 500
Állomány összesen	125	3 325	4 665	5 147	5 770	7 014	7 850

### Nem pénzügyi vállalatok (S.11) üzletrésztartozásai

	1989	1995	2000	2001	2002	2003	2004
Nem pénzügyi vállalatok (S.11)	213	451	1 046	1 060	1 117	1 587	1 756
Központi bank (MNB) (S.121)	0	1	1	1	1	1	1
Egyéb monetáris intézmények (S.122)	7	54	96	121	140	122	101
Egyéb pénzügyi közvetítők (S.123)	0	1	1	1	2	3	2
Pénzügyi kiegészítők (S.124)	0	0	0	0	0	0	0
Biztosítók, nyugdíjpénztárak (S.125)	0	3	18	22	20	26	26
Központi kormányzat (S.1311)	2 190	79	80	129	145	162	170
Helyi önkormányzatok (S.1313)	450	259	99	114	115	115	115
Tb-alapok (S.1312)	0	3	1	0	0	0	0
Háztartások (S.14)	170	638	2 079	2 525	2 919	3 316	3 730
Nonprofit intézmények (S.15)	0	0	0	0	0	0	0
Külföld (Nem rezidensek) (S.2)	25	595	2 573	3 339	4 229	4 869	5 300
Állomány összesen	3 055	2 083	5 994	7 312	8 687	10 201	11 200

Magyarország pénzügyi számlái  
2005.

Nyomda: D-Plus  
H-1033 Budapest, Szentendrei út 89-93.



