



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

HAVI JELENTÉS JÚNIUS

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



HAVI JELENTÉS 2007. JÚNIUS

Az EKB 2007.
évi kiadványain
a 20 eurós bankjegy
egy motívuma
látható.

© Európai Központi Bank (2007)

Cím:

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím:

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Németország

Telefon:

+49 69 1344 0

Honlap:

<http://www.ecb.int>

Fax:

+49 69 1344 6000

Telex:

411 144 ecb d

*Felelős kiadó: az EKB Igazgatósága.
A fordítások elkészítése és kiadása a
nemzeti központi bankok feladata.*

*Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány
kizárólag oktatási és nem kereskedelmi
célból, a forrás feltüntetésével sok-
szorosítható.*

*A statisztikai adatgyűjtés lezárásának
időpontja e szám esetében:
2007. június 5.*

ISSN 1830-0081 (nyomtatott formában)

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9
Monetáris és pénzügyi folyamatok	18
Az árak és a költségek	56
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	64
Fiskális folyamatok	75
Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	82
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	86

Keretes írások:

1 Érzékelt és tényleges infláció az Európai Unióhoz 2004 májusában csatlakozott országokban	12
2 Befektetés vegyes alapokba: jelleg és motivációk	26
3 Likviditási feltételek és monetáris politikai műveletek 2007. február 14. és 2007. május 14. között	31
4 A tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok pénzügyi kimutatásainak adatai	43
5 Mi állhat a magántőke-tevékenység erősödésének hátterében?	47
6 A háztartások és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek ciklikus alakulása az euroövezetben	53
7 A nyereségek alakulása az euroövezetben	59
8 A készletek utóbbi időbeli alakulásának értékelése	64
9 Legújabb fejlemények a háztartási és vállalati szektorokban: az új, negyedéves euroövezeti sektorszámlákból származó információ	67
10 Az állami bérek alakulása az euroövezetben	79
11 Technikai feltevések	82
12 Más intézmények előrejelzései	85
13 Csökken a globalizáció importárakra gyakorolt mérséklő hatása?	90

5 AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI

Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az Európai Központi Bank	IX
2006 óta megjelent kiadványai	XV
Fogalomtár	

SI

I

V

IX

XV

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

ORSZÁGOK

BE	Belgium	LU	Luxemburg
BG	Bulgária	HU	Magyarország
CZ	Cseh Köztársaság	MT	Málta
DK	Dánia	NL	Hollandia
DE	Németország	AT	Ausztria
EE	Észtország	PL	Lengyelország
IE	Írország	PT	Portugália
GR	Görögország	RO	Románia
ES	Spanyolország	SI	Szlovénia
FR	Franciaország	SK	Szlovákia
IT	Olaszország	FI	Finnország
CY	Ciprus	SE	Svédország
LV	Lettország	UK	Egyesült Királyság
LT	Litvánia	JP	Japán
		US	Egyesült Államok

EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank for International Settlements</i>)
b.o.p.	Fizetési mérleg (<i>balance of payments</i>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti jegy (<i>certificate of deposit</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	A nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of Accounts 1995</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GDP	bruttó hazai termék (<i>Gross Domestic Product</i>)
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index (<i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>)
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (<i>International Labour Organisation</i>)
IMF	Nemzetközi Valutaalap (<i>International Monetary Fund</i>)
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény (<i>monetary financial institution – MFI</i>)
NACE Rev. 1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)
SITC Rev. 3	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (<i>Standard International Trade Classification, Revision 3</i>)
ULCM	feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége (<i>unit labour costs in manufacturing</i>)
ULCT	nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége (<i>unit labour costs in the total economy</i>)

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az uniós tagországok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek ábécérendjét követi.



BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa 2007. június 6-i ülésén 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek minimális ajánlati kamatlábát. Az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábát szintén 25 bázisponttal, 5,00%-ra, illetve 3,00%-ra módosította. A döntések 2007. június 13-án, az új tartalékolási periódus kezdetével léptek hatályba.

A döntést a Kormányzótanács közgazdasági és monetáris elemzése során feltárt és középtávon az infláció emelkedése irányába ható árstabilitási kockázatokra tekintettel hozta meg. A kamatláb módosítása ugyanis a jövőben is elősegíti, hogy az euroövezetben a közép- és hosszú távú inflációs várakozások szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten maradjanak. Ez ugyanis előfeltétele annak, hogy a monetáris politika folyamatosan támogatni tudja az euroövezetben a fenntartható gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést. A pozitív gazdasági helyzetet figyelembe véve, a monetáris politika a kamatemelés után is megengedőnek mondható: az általános finanszírozási feltételek kedvezőek, a pénzmennyiség és a hitelállomány erőteljesen bővül, a likviditás pedig bőséges az övezetben. Előretekintve a középtávú árstabilitás biztosítása határozott és gyors intézkedéseket kíván. A Kormányzótanács megkülönböztetett figyelemmel kíséri a folyamatokat, hogy az árstabilitást középtávon fenyegető kockázatok ne realizálódjanak.

A Kormányzótanács értékelését részletesebben megvizsgálva, a közgazdasági elemzésből nyert információk egyértelműen megerősítik, hogy az euroövezet gazdasága továbbra is jelentősen gyorsabban bővül az egy évvel ezelőtt általában vártnál. A reál-GDP 2007 első negyedévében mért 0,6%-os növekedése ismét meghaladta kissé a várakozásokat. A gazdaságról elérhető egyéb információk, például az üzleti és fogyasztói bizalmi felmérések szerint a növekedés a második negyedévben is szilárd volt.

Az euroövezeti gazdaság növekedési pályája továbbra is kedvező, és adottak a további fenntartható ütemű növekedés feltételei. A külgazdasági helyzetről azt lehet megállapítani, hogy a világgazdaság kiegyensúlyozottabban bővül az egyes

térségeket összehasonlítva, és bár kissé veszített lendületéből, a növekedés továbbra is erőteljes. A világgazdasági helyzet tehát továbbra is kedvezően hat az euroövezet kivételére. Várhatóan megmarad a belföldi kereslet viszonylag lendületes dinamikája is. A beruházások változatlanul élénk ütemben bővülnek, ami a továbbra is kedvező finanszírozási feltételeknek, a felhalmozódott és gyorsan növekvő vállalati jövedelmeknek, a mérlegkonszolidációknak, valamint a tartósan javuló vállalati hatékonyságnak köszönhető. A rendelkezésre álló reáljövedelem alakulása is ösztönzi a fogyasztást, miközben tovább javul a munkaerő-piaci helyzet is.

Ezeket a kilátásokat tükrözi az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági prognózisa is. A reál-GDP a prognózis szerint 2007-ben átlagosan 2,3% és 2,9%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között bővül éves szinten. Az EKB legutóbbi szakértői prognózisával összehasonlítva a 2007-re prognosztizált sáv a márciusi sáv felső részébe esik. A 2008-as adatok esetében az utóbbi hónapok olajár-emelkedései nyomán a sáv kissé lejjebb tolódott.

A Kormányzótanács megítélése szerint a kedvező növekedési pályát övező kockázatok rövidebb távon nagyjából kiegyensúlyozottak, közép-, illetve hosszabb távon azonban továbbra is a lassulás irányába mutató kockázatokkal kell számolni, aminek hátterében főként külső tényezők állnak. Ezek elsősorban a nagyobb protekcionista nyomástól való félelemmel, az olajárak esetleges további emelkedésével, valamint azokkal az aggodalmakkal hozhatók összefüggésbe, hogy a globális egyensúlyi problémák miatt bizonyos folyamatok turbulenssé válhatnak, illetve a pénzügyi piaci hangulat módosulhat.

Az árak alakulását vizsgálva meg kell említeni, hogy az utóbbi hónapokban ismét emelkedtek az olajárak. Ennek következtében az Eurostat gyorsbecslése szerinti éves HICP-infláció 2007 májusában az áprilisihoz hasonlóan 1,9%-kal nőtt, ami erősebb ütemű a néhány hónappal ezelőtt vártnál. A várható folyamatokat tekintve az éves infláció pályáját rövid távon továbbra is az energiaárak mostani és múltbeli alakulása határozza meg, mi-

vel az árak tavalyi változékonysága jelentős bázishatásokat okoz. A jelenlegi és a határidős tőzsdei olajárak felfelé irányuló trendje alapján az éves infláció valószínűleg kissé csökken az elkövetkező hónapokban, majd az év vége táján ismét jelentősen emelkedik.

A fentieknek megfelelően az eurorendszer szakértői az éves átlagos HICP-inflációt 2007-ben 1,8% és 2,2% között, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% között prognosztizálják. Összehasonlítva az EKB szakértőinek 2007. márciusi prognózisával, a 2007. évi inflációra jelzett sáv elsősorban a magasabb olajárak miatt valamivel magasabb, míg a 2008-ra megadott sáv nem változott. Ezzel kapcsolatban nem szabad elfelejteni, hogy a prognózisok feltételes jellegűek, tehát többféle technikai feltevésen alapulnak. Idetartoznak például a hozamgörbéből származtatott piaci várakozásokon alapuló rövid és hosszú lejáratú kamatokra vagy az olaj-, illetve energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó feltevések.

A monetáris politika szempontjából releváns középtávon az árstabilitási pálya a Kormányzótanács meglátása szerint továbbra is a magasabb infláció irányába mutató kockázatoknak van kitéve. A belföldi kockázatok közé elsősorban az euroövezeti gazdaság kapacitáskihasználtságának növekedése és a fokozatosan javuló munkaerő-piaci helyzet sorolandó. Emiatt fennáll a kockázat, hogy a bérek a jelenleg vártnál erőteljesebben emelkednek, ami jelentős felfelé mutató árstabilitási kockázatot jelent. Emellett ebben a helyzetben bővíthetnek az olyan piaci szegmensek áremelési lehetőségei, ahol kicsi a verseny. Ezért alapvetően fontos, hogy minden érintett fél felelősen járjon el. Nevezetesen megfelelően differenciált bérmegállapodásokat kell kötni, amelyek figyelembe veszik az árversenyképesség terén elért pozíciókat, a számos országban még mindig magas munkanélküliséget és a termelékenység eltérő alakulását a különböző szektorokban. A Kormányzótanács hangsúlyozza, hogy el kell kerülni a bérek olyan alakulását, amely inflációs nyomás kialakulásához vezet, és az euroövezeti polgárok vásárlóerejének csökkenését vonja maga után. A nagyobb infláció irányába mutató árstabilitási kockázatok másik for-

rása lehet, ha a szabályozott árak a vártnál jobban emelkednek. A külső tényezőket tekintve hasonló kockázatot hordoz egy újabb váratlan olajár-emelkedés lehetősége.

A monetáris elemzés is igazolja az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon övező kockázatok jelenlétét. A pénzmennyiség változatlanul erős ütemben nő, miközben bőséges a likviditás. Az erős monetáris expanziót tükrözi az M3 továbbra is gyors, áprilisban éves szinten 10,4%-os bővülése és a még mindig nagymérvű hitelkiáramlás. A pénzmennyiség és a hitelállomány erőteljes bővülése részben a kedvező finanszírozási feltételeknek és a szilárd gazdasági növekedésnek tudható be.

A pénzmennyiség és a hitelállomány rövid távú alakulását, amely mutathat bizonyos fokú változékonyságot, többek között a hozamgörbe alakja és külső tényezők befolyásolhatják. Annak érdekében, hogy a két mutató növekedésének monetáris politikai szempontból fontos trendjeit megítélhessük, érdemes figyelmen kívül hagyni a rövid távú hatásokat. Ebben a tekintetben több jel is arra utal, hogy a magasabb rövid lejáratú kamatok befolyásolják a pénzmennyiség bővülési dinamikáját, bár ez ideig nem fogták vissza jelentősen az általánosan erős növekedést. A rövid lejáratú kamatok emelkedésének következtében például az utóbbi negyedévekben mérsékeltebben bővült az M1, a szűkebb értelemben vett pénzágregátum. Hasonló állapítható meg a magán-szektorban nyújtott hitelek éves növekedéséről is, amely ugyan még mindig két számjegyű, de 2006 közepe óta már a stabilizálódás jeleit mutatja. A hitelnövekedés stabilizálódása egyre több területet érint, amit a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások hitelfelvételének az utóbbi hónapokban megfigyelhető alakulása is alátámaszt. Ugyanakkor a lakások kissé lassabban nőnek, bár az euroövezeti átlagot tekintve még mindig erős a növekedési ütem.

A rövid távon ható tényezőket és a folyamatosan erőteljes pénzmennyiség- és hitelbővülést figyelembe véve egyértelmű jelei vannak, hogy az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik.

A pénzmennyiség évek óta tartó dinamikus bővülése nyomán továbbra is bőszeges a likviditás az euroövezetben. A fenti körülmények miatt a monetáris folyamatokat továbbra is rendkívül gondosan nyomon kell követni, különösen a gazdaság dinamikus növekedése és a tartósan bizonyuló ingatlanpiaci aktivitás fényében.

Összefoglalva: az áralakulási tendenciák értékelése során fontos, hogy az infláció alakulásából kiszűrjük a rövid távú volatilitást, a monetáris politika releváns időhorizontja ugyanis a középtáv. A középtávú árstabilitási pályát övező kockázatok továbbra is felfelé mutatnak, ami elsősorban belső tényezőknek tudható be. A növekvő kapacitáskihasználtsággal és javuló munkaerő-piaci aktivitással párhuzamosan olyan korlátok jelennek meg, amelyek elsősorban a bérek vártnál erősebb emelkedését okozhatják. A fennálló likviditásbőség melletti dinamikus pénzmennyiség-növekedésből és hiteláramlásból kiindulva, a közgazdasági és a monetáris elemzés összevetése is azt a helyzetértékelést támasztja alá, miszerint közép- és hosszabb távon a magasabb infláció irányába mutató árstabilitási kockázatok vannak túlsúlyban. Ennek megfelelően a Kormányzótanács megkülönböztetett figyelemmel kíséri a folyamatokat, hogy az árstabilitást középtávon fenyegető kockázatok ne realizálódjanak. Ezzel elősegíti, hogy az euroövezeti közép-, illetve hosszabb távú inflációs várakozások szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzüljenek. Előretekintve a középtávú árstabilitás biztosítása megkívánja a határozott és gyors intézkedéseket.

A fiskális politikát tekintve minden országnak meg kell felelnie a Stabilitási és növekedési paktumban foglalt szabályoknak és rendelkezéseknek. Ez elengedhetetlen a monetáris unió zökkenőmentes működéséhez, hiszen a paktum az unió intézményes kereteinek szerves része. A legújabb előrejelzések szerint a 2006-ban regisztrált jelentős költségvetési javulást követően a 2007–2008 közötti időszakban tovább csökken a GDP-arányos államháztartási hiány az övezetben. Ez elsősorban a bevételeknek a kedvező makrogazdasági pályával párhuzamosan prognosztizált erőteljes növekedésével magyarázható. A strukturális átala-

ulás ugyanakkor mérsékeltebb ütemben zajlik. Az euroövezet országainak a mostani kedvező gazdasági helyzetet a fennmaradó költségvetési egyensúlyi problémák gyors megoldására kell felhasználniuk. Ezzel egy időben fel kell gyorsítani azokat az – elsősorban a kiadási oldal visszafogására épülő – kiigazításokat, amelyek a középtávú célt, nevezetesen a kiegyensúlyozott költségvetési pozíciót szolgálják. Az Eurosoport 2007. április 20-i berlini ülésén az euroövezet pénzügyminiszterei megállapodtak, hogy a kedvező konjunktúrát kihasználva a legtöbb ország 2008-ra vagy 2009-re elérheti a középtávú célt, valamint hogy példájukat legkésőbb 2010-ig minden országnak követnie kell. Ez különösen fontos ahhoz, hogy csökkenjenek a még mindig magas államadóssági mutatók, és hogy az országok felkészüljenek a népeség előregedéséből származó fiskális feladatokra. Hogy a fiskális folyamatokat jobban figyelemmel lehessen kísérni, a Kormányzótanács támogatja az Eurostat minden olyan erőfeszítését, amely az eredményesebb fiskális adatgyűjtést szolgálja. A Kormányzótanács üdvözli továbbá, hogy az ECOFIN-Tanács nagyobb hangsúlyt helyez az olyan intézkedésekre, amelyek a magasabb színvonalú államháztartásra és hatékonyabb közigazgatásra irányulnak.

A strukturális reformok terén a Kormányzótanács teljes mértékben támogatja a versenyt javító, a termelékenységet növelő és a gazdaság rugalmasságát erősítő erőfeszítéseket, amelyek elősegítik a nagyobb mértékű fenntartható reál-GDP-növekedést és foglalkoztatást. Azokat a reformokat is támogatja, amelyek a munkaerő-piaci merevség, a termékpiaci korlátok és adminisztratív terhek csökkentésére, továbbá a technikai innováció élénkítésére irányulnak. A reformok járulékos hatásaként a gazdaság hosszabb távon is dinamikusán bővíthet, és az árstabilitás fenntartható maradhat. Emellett nem szabad alábecsülni annak jótékony hatását a termelékenységre és gazdasági növekedésre Európában, ha sikeresen zárul a kereskedelmi tárgyalások dohai fordulója. Végül a nagyobb termelékenységnek köszönhetően úgy tudnak emelkedni a reálbérek, hogy az nem hat negatívan a foglalkoztatásra, tehát nő az euroövezet munkaerő-állományának jövedelme.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság továbbra is lendületesen bővül, ennek mozgatórugója a legjelentősebb feltörekvő piacok stabil, sőt gyorsuló gazdasági növekedése. Az Egyesült Államok gazdaságának lassulása mindez ideig viszonylag kevésbé érezte hatását. Az árak világgazdasági szintű alakulását továbbra is az energiaárak változása befolyásolja. A globális kilátásokat övező kockázatok elsősorban a növekvő protekcionista nyomásból, az olajárak további emelkedéséből, a globális egyensúlyi problémák elhúzódásából, a rendezetlen alkalmazkodás kockázatából, valamint a pénzügyi piaci hangulat megváltozásának lehetőségéből erednek.

I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság összességében továbbra is lendületesen bővül, ennek mozgatórugója a legjelentősebb feltörekvő piacok stabil, sőt gyorsuló gazdasági növekedése. Ezen belül különösen a feltörekvő ázsiai piacokon regisztrálnak változatlanul élénk gazdasági növekedést, és továbbra is e piacok teljesítménye a világgazdasági konjunktúra legfőbb motorja. Az OECD-országok (az euroövezetet nem beleértve) ipari termelés-növekedése 2007 elején stabilizálódott, miután az igen magas ráta a 2006. év végén némileg visszaesett. Az ipari termelés továbbra is támogatja az euroövezet külföldi keresletének dinamikus lendületét. Azt, hogy az euroövezet külgazdasági környezete kedvezően alakul, felmérési adatok is alátámasztják, ezek ugyanis arról árulkodnak, hogy a jelek szerint a világgazdaság a második negyedévben ismét erőre kapott mind a feldolgozóipar, mind a szolgáltatások kibocsátását tekintve.

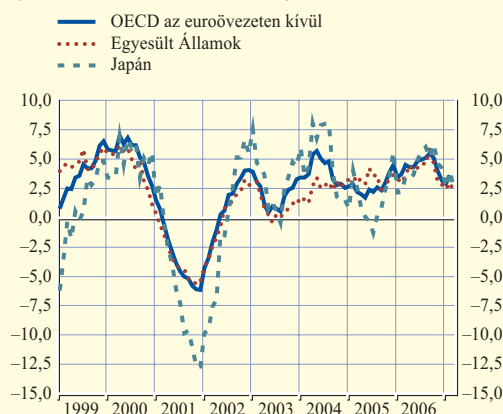
Az árak világgazdasági szintű alakulását továbbra is az energiaárak változása befolyásolja. Márciusban kissé megemelkedett az OECD-országokban a publikált fogyasztói (CPI-) infláció, ezt követően újabb csökkenés következett, miközben az élelmiszereket és az energiaárakat nem tartalmazó indexek nem változtak. Az olajárak áprilisi és májusi folyamatos és fokozatos emelkedése az infláció világgazdasági méretű kockázatát jelzi, amit felmérési adatok is alátámasztanak. Az inflációs nyomás további erősödését jelzi ugyanis, hogy májusban a beszerzési menedzserek globális inputárindexében (Global PMI Input Price Index) az előző kilenc hónapot tekintve a legnagyobb emelkedést regisztrálták.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államok (USA) reál-GDP-növekedése jelentősen lelassult 2007 első negyedévében. Az előzetes adatok tanúbizonysága szerint a negyedéves évesített reál-GDP-növekedés a 2006 utolsó negyedévi 2,5%-ot követően 0,6% volt 2007 első negyedévében. A visszaesés a nettó export és a készletek nagymértékű, negatív előjelű hozzájárulását tükrözte, míg a lakáscélú ingatlanbefektetések alakulása továbbra is jelentősen hátráltatta a gazdaság növekedését. A fogyasztás növekedési üteme ugyanakkor továbbra sem hagyott alább.

I. ábra: Ipari termelés az OECD-országokban

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: OECD és az EKB számításai.

Megjegyzés: az utolsó megfigyelés időpontja az „OECD az euroövezeten kívül” idősor kivételével (2007. február) 2007 márciusa.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció továbbra is némileg emelt szinten maradt. A novemberből áprilisig tartó hat hónapos időszakban értéke átlagosan 2,4%, jóllehet az energiaár-alakulás miatt jelentősen ingadozó volt. Áprilisban az éves CPI-infláció 2,6% volt. Egyes jelek ugyanakkor az inflációs nyomás enyhülésére utalnak, mivel a lakóingatlanárak drágulása némileg alábbhagyott az elmúlt hónapokban. A fogyasztóiár-indexszel mért éves maginfláció (vagyis az élelmiszer- és az energiaárakat figyelmen kívül hagyó mutató) áprilisban 2,3% volt, vagyis a hathavi átlagosan 2,6%-hoz képest csökkent.

Ami az USA gazdaságának közeljövöbeli kilátásait illeti, a növekedés – az ingatlanpiaci helyzet háztartási kiadásokra (fogyasztás, lakáscélú ingatlanbefektetések) gyakorolt negatív hatása miatt – várhatóan az alappálya alatti értéken marad, noha a kedvező munkaerő-piaci és jövedelmi helyzet részben enyhítheti a fogyasztást visszafogó tényezőket. Tovább enyhül a részben a forrásfelhasználás magas szintjétől vezérelt inflációs nyomás, ami a gazdasági növekedés várható visszaesésének, valamint a mérsékelt inflációs várakozásoknak tudható be.

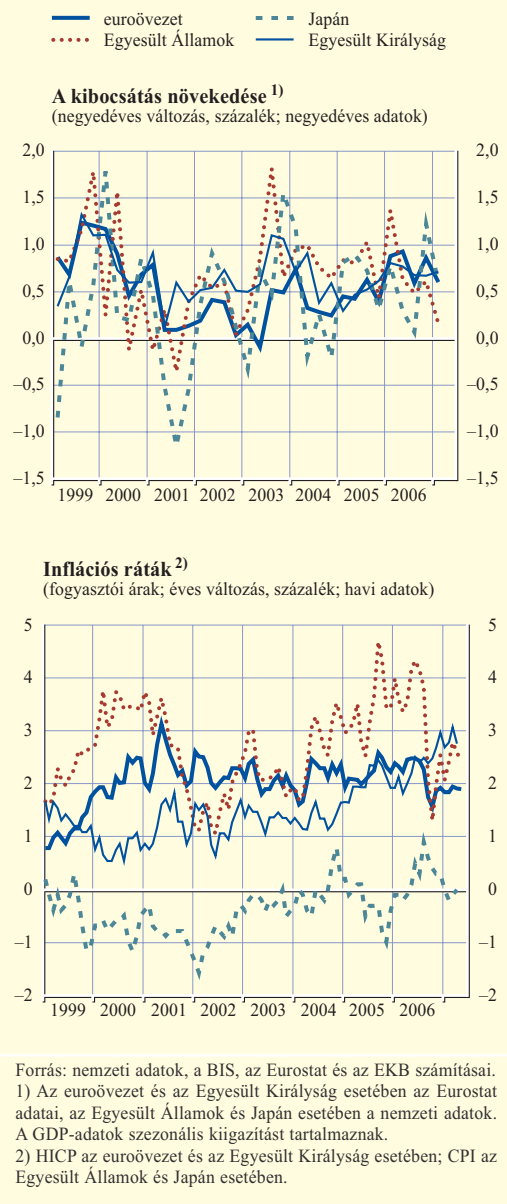
2007. május 9-én a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság 5,25%-on hagyta az USA jegybankjának szerepét betöltő Fed irányadó kamatlábjára vonatkozó célkitűzést.

JAPÁN

A japán gazdaságban folytatódott az egyenletes fellendülés, míg az infláció továbbra is visszafogott volt. A kibocsátást a dinamikus exportteljesítmény és a stabil belföldi kereslet vezérli. A Kabinethivatal által kiadott első előzetes adatok szerint 2007 első negyedévében a reál-GDP 0,6%-kal bővült az előző negyedévhez képest. A GDP-növekedésre kedvezően hatott az exportnövekedés gyorsulása és a fogyasztási kiadások újbóli növekedése, miközben 2005 negyedik negyedéve óta első ízben visszaestek a jelenlegi bővülést főként meghatározó vállalati beruházások.

Az infláció Japánban továbbra is visszafogott volt. Az elmúlt hónapokban csökkent a CPI-infláció, ami részben az olajhoz köthető árak negatív előjelű hozzájárulását tükrözi. Ennek eredményeként 2007 februárjában és márciusában az éves CPI 2006 áprilisa óta először ismét visszatért a negatív tartományba. Ezt követően azonban a jelek szerint megszakadt a lassulás trendje, aminek háttérben az energiaárak újbóli emelkedése állt. A teljes éves CPI a 2007. márciusi -0,1% után áprilisban 0,0% volt, a friss élel-

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



miszereket nem tartalmazó CPI ellenben éves szinten tovább csökkent (-0,1%), jóllehet kisebb mértékben, mint az előző hónapban (-0,3%). A japán gazdaság jövőbeli kilátásai továbbra is kedvezőek. A növekedés várhatóan folytatódik, a konjunktúra mozgatórugója a stabil belföldi kereslet és a változatlanul élénk exporttevékenység, és mindehhez a versenyképesség kedvező alakulása szolgál háttérül.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a gazdaság dinamikus és viszonylag stabilan növekedett az elmúlt negyedévekben. 2007 első negyedévében a reál-GDP éves szinten 2,9%-kal bővült, ami jórészt a magánfogyasztásnak és a bruttó állóeszköz-felhalmozásnak tudható be. A nettó export a GDP-növekedés szempontjából semleges alakult. A növekedés üteme a közeljövőben várhatóan nagyjából a jelenlegi szinten marad.

Az elmúlt hónapokban az infláció megemelkedett szinten volt, noha áprilisban a HICP éves növekedési üteme a márciusi 3,1%-ról 2,8%-ra csökkent. A csökkenés legnagyobb részét a közműdíjak és a pénzügyi szolgáltatások alakulásának hatása volt. A bónuszok nélküli átlagbérek éves növekedése a márciust megelőző három hónapban visszafogott (átlagosan 3,7%), bónuszokkal együtt azonban némileg erőteljesebb (4,5%) volt.

A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 2007. június 7-i ülésén úgy döntött, hogy 5,5%-on, tehát változatlanul hagyja a kereskedelmi banki tartalékok után fizetendő hivatalos repokamatlábát.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

A legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban dinamikus maradt a kibocsátás növekedése az elmúlt negyedévek során. A növekedés legfőbb mozgatórugója a belföldi kereslet volt. Az infláció az elmúlt hónapokban eltérően alakult az egyes országokban.

Az elmúlt negyedévekben Dániában és Svédországban éves szinten továbbra is dinamikus bővült a reál-GDP, előbbiben 3,1%-kal, utóbbiban 4,9%-kal 2006 negyedik negyedévében. Mindkét ország esetében a növekedést elsősorban a belföldi kereslet vezérelte. A növekedésmutatók mindkét országban dinamikus bővülést jeleznek az elkövetkező negyedévekben. A HICP-infláció stabil volt az elmúlt hónapokban, Dániában 1,7%-ot, Svédországban 1,6%-ot regisztráltak 2007 áprilisában, és a helyzet várhatóan nem változik az elkövetkező hónapokban.

A négy legnagyobb közép- és kelet-európai gazdaságban az elmúlt hónapokban továbbra is dinamikus bővült a kibocsátás. 2006 negyedik negyedévében a reál-GDP Csehországban 5,8%-kal, Lengyelországban 6,6%-kal, Magyarországon 3,3%-kal, Romániában pedig 7,6%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. Csehország, Lengyelország és Románia esetében a reál-GDP növekedésének meghatározó tényezője elsősorban a belföldi kereslet, míg Magyarországon a nettó export volt. A konjunktúramutatók arra engednek következtetni, hogy Csehországban, Lengyelországban és Romániában stabil marad a növekedési ütem az elkövetkező negyedévekben, míg Magyarországon lassulás valószínűsíthető. A négy országban az éves HICP-infláció összességében stabil volt az elmúlt hónapokban. Csehországban és Lengyelországban ez 2-3%-os sávot jelentett, Romániában 4%-os, Magyarországon pedig hozzávetőleg 9%-os értéket, utóbbiban elsősorban a fiskális konszolidációs csomag rövid távú hatását tükrözve.

A legtöbb kisebb euroövezeten kívüli EU-tagállamban erőteljes volt a reál-GDP negyedéves növekedési üteme az elmúlt negyedévekben, főként a dinamikus belföldi kereslet miatt, amelyet pedig a gyors hitelkiáramlás és a rendelkezésre álló jövedelem gyors bővülése támogatott. A konjunktúramutatók a legtöbb ország esetében folyamatosan erőteljes növekedési dinamikáról tudósítanak. Az éves



HICP-infláció az elmúlt hónapokban viszonylag alacsony (2%, vagy annál kevesebb) volt Cipruson, Máltán és Szlovákiában; Bulgáriában, Észtországban, Lettországon és Litvániában ellenben továbbra is 4% feletti értéken maradt; sőt a balti államokban emelkedő tendenciát mutatott az elmúlt hónapokban. Az 1. keretes írás a tényleges és az érzékelt inflációs folyamatokat vizsgálja meg az EU-hoz 2004 májusában csatlakozott országban.

Az előzetes konjunktúramutatók tanúbizonysága szerint Oroszország GDP-növekedési üteme éves szinten a 2006-os 6,7%-ról 2007 első negyedében 7% feletti értékre gyorsult. A CPI-infláció áprilisban kismértékben, 7,8%-ra emelkedett az előző évihez képest, amit elsősorban az élelmiszerárak emelkedése okozott.

I. keretes írás

ÉRZÉKELT ÉS TÉNYLEGES INFLÁCIÓ AZ EURÓPAI UNIÓHOZ 2004 MÁJUSÁBAN CSATLAKOZOTT ORSZÁGOKBAN

Jelen keretes írás az érzékelt és a tényleges infláció alakulását tekinti át röviden az Európai Unióhoz (EU) 2004 májusában csatlakozott kilenc országban (EU-9).¹ Az uniós csatlakozás idején a kilenc ország legtöbbször megemelkedett az érzékelt fogyasztói infláció, jóllehet eltérő mértékben. Egyes országokban az érzékelt infláció már 2003-ban, a csatlakozás időpontjának rögzítését követően növekedésnek indult [lásd az A) ábrát].

Ami a tényleges inflációt illeti, a csatlakozás valóban magasabb inflációt eredményezett az EU-9-ek legtöbbször, ami elsősorban a közvetett adók és a szabályozott árak emelkedésének volt betudható. Ugyancsak érzékelhetően emelkedtek az élelmiszerárak, aminek hátterében az uniós közös agrárpolitikájába való integrálódás, valamint az EU-n belül még fennálló, a mezőgazdasági termékek kereskedelmére vonatkozó korlátozások felszámolása volt, utóbbi ugyanis tovább élénkítette az exporttevékenységet és az ehhez kapcsolódó árarbitrázst. Annak a lehetősége, hogy az EU-csatlakozást követően további, adó okozta áremelkedések lesznek, magasabb keresletet eredményezett 2004 elején, egyszersmind tovább növelte az inflációs nyomást. Szintén felfelé módosította a 2004-es inflációt az olaj magas világgpiaci ára. Az árak csatlakozást követő alakulása arra enged következtetni, hogy egy év alatt az EU-9-ekben nagyjából lecsökkent a csatlakozáshoz köthető ármozgások hatása, igaz, a balti államokban ezt követően is magas volt az infláció.

Az Európai Bizottság havi rendszerességgel vizsgálja a fogyasztók által érzékelt inflációt, majd ennek eredményeit aggregálva úgynevezett egyenlegmutatót (*balance statistic*) állít össze. A mutatót úgy képzik, hogy azon válaszadók százalékos arányának súlyozott átlagából, akik szerint a fogyasztói árak vagy „nagyon”, vagy „mérsékelten emelkedtek” az elmúlt tizenkét hónapban, kivonják azon válaszadók százalékos arányának súlyozott átlagát, akik úgy vélik, hogy az árak ugyanezen időszakban vagy „csökkentek”, vagy „nagyjából változatlanok maradtak”. A kevésbé szélsőséges válaszok feleakkora súlyozást kapnak, mint a végletesebbek. Az egyenlegmutató tehát mindössze az árváltozások irányainak érzékeléséről tudósít az előző tizenkét hónapban, az ilyen jellegű minőségi mutatókból semmi nem olvasható ki a fogyasztók által érzékelt inflációs ráta nagyságrendjéről. Az A) ábra értelmezésénél ezért nem szabad megfigyelni erről a kitéletről.²

1 Málta a szükséges adatok hiányában kimaradt az elemzésből.

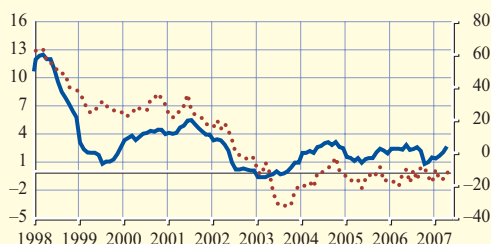
2 Az Európai Bizottság vizsgálatáról, illetve az egyenlegmutató képzéséről további tudnivalók a 2007. májusi *Havi jelentésben*, a „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area” című cikk 1. keretes írásában található.

A) ábra: Az érzékelt infláció és a HICP az EU-hoz 2004 májusában csatlakozott országokban

(éves változás, százalék; szezonálisan kiigazított százalékos egyenlegek)

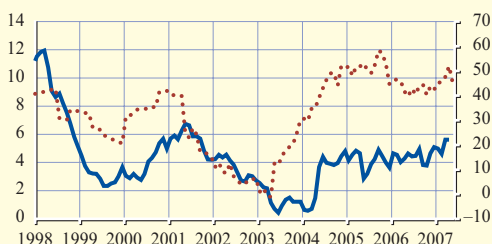
Csehország

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



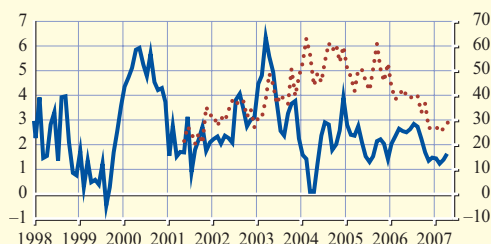
Észtország

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



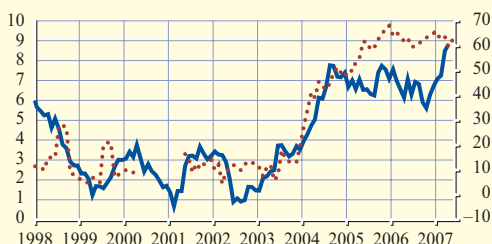
Ciprus

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



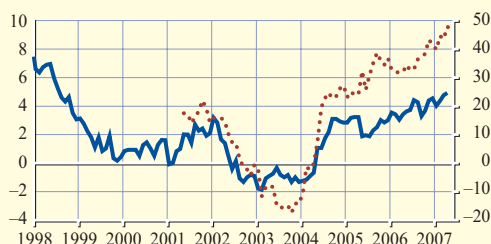
Lettország

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála) ¹⁾



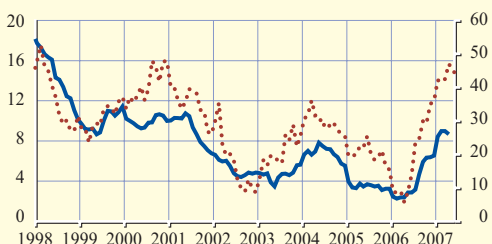
Litvánia

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



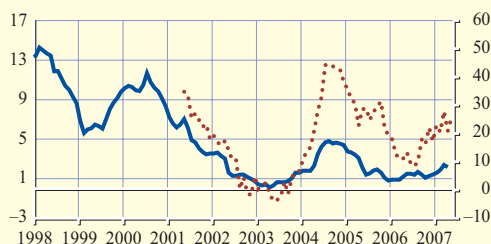
Magyarország

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



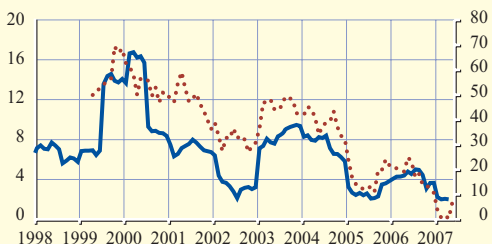
Lengyelország

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



Szlovákia

— teljes HICP-infláció (bal skála)
..... érzékelt infláció (jobb skála)



Forrás: az Európai Bizottság fogyasztói felmérése.

1) Lettországban a 2000. április és a 2001. április közötti időszokról nincsenek adatok az érzékelt inflációról.

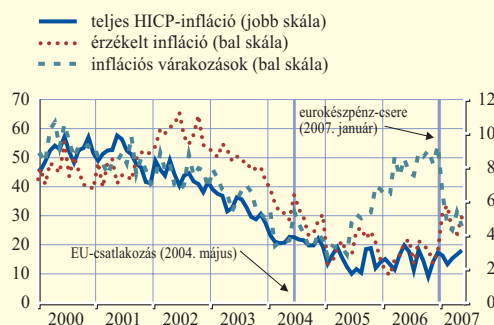
Amint az A) ábra mutatja, a 2004. májusi EU-csatlakozást megelőzően a fogyasztók által érzékelt infláció és a tényleges infláció nagyjából együtt mozgott néhány EU-9 országban. Maga a csatlakozás ellentmondást eredményezett a fogyasztók által érzékelt és a tényleges infláció között mind a kilenc országban, de különösen Cipruson, Észtországban, Lengyelországban, Lettországban és Litvániában. 2006-ban az inflációérzékelés stabilizálódott, illetve ellenkező irányba fordult Cipruson, Lengyelországban és Lettországban, Észtország és Litvánia esetében azonban továbbra is fennmaradt az eltérés. Más volt a helyzet Csehországban, Magyarországon, Szlovákiában és Szlovéniában, ahol a kétféle infláció közötti összefüggés összességében stabil volt mind a csatlakozás előtt, mind a csatlakozást követően. Magyarországon 2006-ban jelentősen megemelkedett az érzékelt infláció, ami részben a közelmúltban hozott fiskális konszolidációs intézkedéseket tükrözi, mivel ezek között a közvetett adók és a szabályozott árak jelentős emelése is szerepel.

Számos magyarázata lehet annak, hogy az érzékelt inflációs mutató és a tényleges infláció miért mozdult el egymástól a csatlakozást követően a legtöbb EU-9 országban. A csatlakozáshoz köthető ármozgások olyan gyakran vásárolt termékeket (pl. élelmiszer) is érintettek, amelyek a tényleges inflációhoz képest aránytalanul nagy mértékben befolyásolhatják az inflációs várakozásokat. Az energiaárak emelkedését ugyanakkor az EU-csatlakozástól független tényezők váltották ki, ám ez is hozzájárulhatott az érzékelt infláció megugrásához. Az is lehetséges, hogy mivel a bővítést igen nagy médiaérdeklődés övezte, a fogyasztók érzékenyebbé váltak az ármozgásokra és vásárlóerejük módosulására. Mivel a legtöbb EU-9 országban az árszínvonal továbbra is jelentősen alacsonyabb, mint az euroövezetben, a csatlakozás árkiegyenlítő hatásával kapcsolatos várakozások szintén felerősíthették az érzékelt és a mért infláció közötti eltérést. Az eltérést részben az is magyarázhatja, hogy a saját tulajdonú lakások költségei nem jelennek meg a HICP-kosárban, ugyanakkor néhány EU-9 országban jelentősen megemelkedtek a lakóingatlanok árai. Empirikus tanulmányok egész sora arra is rámutatott, hogy az érzékelt és a tényleges infláció közötti eltérés bizonyos pszichológiai tényezőkkel (mindenekelőtt a priori várakozásokkal) magyarázható.³

Ebből a szempontból különösen érdekes megvizsgálni az infláció közelmúltbeli alakulását Szlovéniában, amely 2007 januárjában vezette be az eurót. 2005-öt megelőzően szoros összefüggés volt a fogyasztók inflációs várakozásai és a tényleges inflációs folyamatok között. 2005 második felében azonban az Európai Bizottság fogyasztói inflációs várakozásokat vizsgáló mutatója kezdett egyre jobban elmozdulni a tényleges HICP-értékektől. Ezt követően 2006 végéig következetesen emelkedtek a várakozások annak ellenére, hogy ugyanebben az időszakban viszonylag laposak voltak az inflációs ráták [lásd a B) ábrát]. 2007 elején, a készpénzcsere után megemelkedett az érzékelt infláció, miközben az inflációs várakozások jelentősen visszaestek. Az érzékelt és a

B) ábra: Tényleges, érzékelt és várt infláció Szlovéniában

(éves változás, százalék; szezonálisan kiigazított, százalékos egyenlegek)



Forrás: Eurostat.

3 Traut-Mattausch E., Schulz-Hardt S., Greitemeyer T. és Frey D. (2004): „Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: the case of price increases due to the introduction of the euro” („A várakozások megerősítése az ellentétes értelmű adatok ellenére – Áremelkedések az euro bevezetése nyomán”), European Journal of Social Psychology, 34. kötet, 6. sz., 739–760. o.

tényleges infláció mutatója magában az euroövezetben is eltérően alakult az euro bevezetését követően.⁴

A szlovén hatóságok tisztában voltak a készpénzcserével járó áremelkedési kockázattal, ezért több intézkedést is hoztak az átállás hatásának minimalizálására: a kettős árazás szakaszát elnyújtották és korán elkezdték, átfogó tájékoztatási kampányt rendeztek, árfelügyeleti csoportokat állítottak fel, továbbá mindössze két hétre szorították a párhuzamos készpénzforgalom időszakát. Az intézkedések a készpénzcseré inflációra gyakorolt hatását tekintve a jelek szerint sikeresnek bizonyultak. A becslések szerint az euróra való áttérés csupán 0,2%-0,3%-kal emelte meg a HICP értékét. Mindezek mellett az érzékelt infláció emelkedő trendje némileg megfordulni látszott 2007 elején.

4 Lásd a 2007. májusi *Havi jelentés* „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area” („Mért és érzékelt infláció az euroövezetben”) című cikkét.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok változatlanul dinamikus ütemben növekedtek az elmúlt időszakban, miután a régió számos nagy gazdaságában gyorsult a GDP-növekedés az első negyedévben. A nettó export és a belföldi kereslet egyaránt megőrizte erőteljes lendületét a régió jelentős gazdaságaiban. Áprilisban kissé növekedett az infláció a 2006 végi értékhez képest.

Kína gazdasága továbbra is élénk ütemben bővült, miután 2007 első negyedévében felgyorsult a GDP-növekedés. A kiskereskedelmi forgalom áprilisban tovább élénkült, de az állóeszköz-beruházás és az ipari termelés sem veszített dinamizmusából. A gyorsabb exportnövekedésnek, valamint az elmúlt hónapok kiegyensúlyozott importnövekedésének eredőjeként megnőtt a külkereskedelmi többlet, amely így 2007 első négy hónapjában kumuláltan 63,3 milliárd USA-dollárt tett ki, szemben 2006 ugyanezen időszakának 33,6 milliárd USA-dolláros többletével. A legfrissebb hivatalos adatok szerint Kína folyó fizetési mérlegének többlete a 2005-ös 7,2%-ról 9,3%-ra emelkedett 2006-ban. A kínai jegybank, a People's Bank of China 2007. május 18-án pénzszűkítő intézkedéseket jelentett be. A csomag kamatemelésből, a bankbetétekre vonatkozó kötelezőtartalék-ráta további emeléséből, továbbá a jüan USA-dollárral szembeni napi kereskedési árfolyamsávjának a referencia-árfolyam $\pm 0,3\%$ -áról $\pm 0,5\%$ -ára való kiszélesítéséből áll. A CPI-infláció a márciusi 3,3%-ról áprilisban 3,0%-ra csökkent.

Korea gazdasága változatlan ütemben bővült: a reál-GDP 2007 első negyedévében 4%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban, vagyis üteme nem változott az előző negyedévihez képest. A CPI-infláció áprilisban 2,5% volt. Szintén dinamikus volt a növekedés Indiában, ahol a reál-GDP 2007 első negyedévében 9,1%-kal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A nagykereskedelmi árak drágulásának éves üteme – amely egyszersmind az indiai jegybank, a Reserve Bank of India legfőbb inflációs mutatója – május elején 5,4% volt, vagyis csökkent az április eleji 6,1%-hoz képest.

A feltörekvő ázsiai régió rövid távú kilátásai összességében továbbra is kedvezőek, amit a belföldi kereslet kiegyensúlyozott bővülése támogat. Kína erőteljes növekedése valószínűleg élénkíti az exporttevékenységet és a növekedést az egész régióban.

LATIN-AMERIKA

Latin-Amerika gazdasága változatlan ütemben bővült, bár a legnagyobb gazdaságok növekedési teljesítménye továbbra is némileg eltérően alakult, illetve voltak olyan országok, ahol a visszaesés jele-

it lehetett érzékelni. Mexikó reál-GDP-növekedése éves szinten a 2006 utolsó negyedévi 4,3%-ról 2,6%-ra lassult 2007 első negyedévében. Az éves CPI-infláció áprilisban stabil, vagyis 4,0% volt. Az előzetes mutatók Argentínában szintén a növekedés némi lassulására engedtek következtetni: az ipari termelés a 2007. január és április közötti időszakban éves szinten 7% alatti ütemben bővült, szemben 2006 utolsó három hónapjának 9%-os növekedési ütemével. A CPI-infláció továbbra is magas volt, jóllehet 2007 áprilisában 8,9%-ra csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A brazil gazdaság továbbra is erőteljesen növekszik, az ipari termelés éves bővülése a februári 3%-ról márciusban 3,9%-ra emelkedett. Az éves CPI-infláció áprilisban stabil, vagyis 3% volt.

Latin-Amerika egészének kilátásai továbbra is kedvezőek. Míg a növekedés fő mozgatórugója várhatóan továbbra is a belföldi kereslet marad, a kedvező kilátásokat az előnyös külső finanszírozási feltételek és a történelmi összehasonlításban változatlanul magas nyersanyagárak is alátámasztják.

1.2 NYERSANYAGPIACOK

Az olajárak május nagy részében jelentősen emelkedtek, majd az új 2007-es csúcstól követően némileg visszaestek a tárgyidőszak vége felé. A finomítók újabb váratlan üzemszünetei súlyosbították a velük kapcsolatos egyébként is fennálló problémákat, és felerősítették az amerikai olajellátásnak a nyári csúcsidezőszak előtti szűkülésével kapcsolatos félelmeket, újabb táptalajul szolgálva az olaj- és üzemanyagár-emelkedésekhez. A felerősödött geopolitikai aggodalmak, így az erőszak fellángolása Nigériában és az Iránnal kapcsolatos növekvő feszültségek szintén hozzájárultak az áremelkedésekhez. A Brent-nyersolaj hordónkénti ára június 5-én 69,7 USD volt. Ami a kilátásokat illeti, a Nemzetközi Energiaügynökségnek az olajpiaci helyzetre vonatkozó legfrissebb értékelése azt mutatja, hogy a kínálat és a kereslet egyensúlya még törekenyebb lesz, mivel az olaj iránti kereslet valószínűleg viszonylag élénk marad, miközben az OPEC-en kívüli országok kínálatnövekedésére vonatkozó előrejelzések alacsonyabbak a korábban várt értékeknél. Következésképpen várhatóan tovább növekszik az OPEC-olaj iránti kereslet, és ezzel együtt tovább erősödik a világ legkiszámíthatatlanabb kitermelőtől való függőség. Ilyen feltételek mellett az olajárak rövid távon továbbra is történelmi összehasonlításban magasak, illetve a keresleti-kínálati egyensúly és a geopolitikai helyzet váratlan változásai miatt igen ingadozóak maradnak.

Az áprilisi viszonylag erőteljes emelkedést követően májusban kissé csökkentek a nem energijelleget nyersanyagok árai, amelyek történelmi összehasonlításban így is igen magasak. Az élelmiszerárak, ezeken belül is az olajos magvak és az olajtermékek árának emelkedését némileg ellensúlyozta a fémárak csökkenése. Aggregátumokban kifejezve: a nem energijelleget nyersanyagok (USA-dollárban denominált) árindexe májusban hozzávetőleg 18%-kal volt magasabb az egy évvel korábinál.

3. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a nyersanyagpiacokon



I.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

Az euroövezet külgazdasági kilátásai kedvezően hatnak az övezet áru- és szolgáltatásai iránti külső keresletre, amely továbbra is erőteljes. Az OECD összesített indexének (CLI) hat hónapos változási üteme lassuló növekedési tendenciát jelez több jelentős fejlett gazdaság esetében az elmúlt 12 hónapban, ami összhangban áll azzal a vélekedéssel, hogy a világgazdaság növekedési rátája várhatóan némileg visszaesik az elmúlt három év rendkívül magas értékei után. A mutatók ugyanakkor néhány jelentős nem OECD-tag, így Kína, India és Brazília esetében dinamikus bővülést vetítenek előre.

A globális kilátásokat övező kockázatok elsősorban az olajárak további emelkedéséből erednek, tekintettel a növekvő protekcionista nyomásra, az üzemanyagpiac szűkülésére, a geopolitikai feszültség folytatódására, a globális egyensúlyi problémák elhúzódására, illetve ezek turbulenssé válásának kockázatára.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1. A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

Az európai monetáris bővülés alapját szolgáló – az M3 további nagymértékű éves növekedésében tükröződő – gyors ütemű kamatemelkedést az euroövezetben a hitelek erőteljes növekedése váltotta ki. Maga az M3 növekedési üteme 2007 első negyedéve folyamán még tovább is erősödött, mielőtt áprilisban kissé mérséklődött volna. Az éves növekedési ütem ilyen irányú mozgása elsősorban az MPI-k nettó külső eszközállományának a nemzetközi tőkeáramlásokhoz kapcsolódó változásait tükrözi. Az utóbbi idők adatai azt erősítik, hogy az EKB-kamatok növekedése befolyást gyakorol a monetáris dinamizmusra. Ez egyrészt a hitelezés, másrészt az M1 növekedési ütemének fokozatos mérséklődésében jelenik meg. Az euroövezet lapos hozamgörbéje eredményeként azonban az M3 részét képező pénzügyi eszközök iránti általános kereslet erős maradt. A jelenlegi globális pénzügyi változások és a lapos hozamgörbe figyelembevételével az M3 növekedését óvatosan kell értékelni. A monetáris és hitelfolyamatok rendkívül nagymértékű növekedése a kellő likviditás alapján összességében továbbra is arra utal, hogy közép-, illetve hosszú távon – elsősorban a javuló gazdasági hangulat és tevékenység közepette – egyre inkább veszélyeztetett az árstabilitás.

A SZÉLES ÉRTELMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

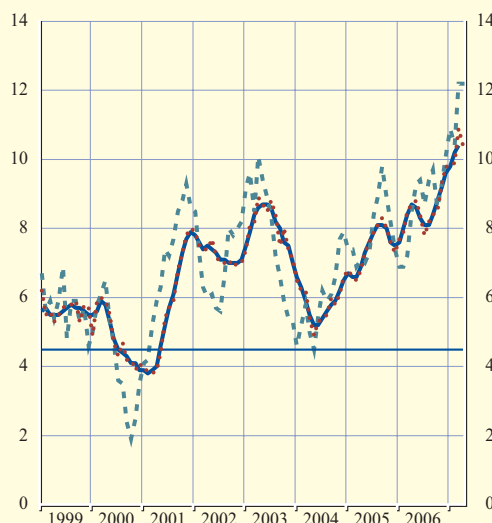
2007 első negyedévében az M3 éves növekedési üteme a 2006 negyedik negyedévi 9,0%-ról 10,0%-ra erősödött. Az összesített euroövezeti adatok alapján az első negyedévben tapasztalt éves növekedési ütem az 1990 első negyedéve óta bekövetkezett legnagyobb mértékű növekedés volt. Az éves növekedés ütem 2007 első negyedéve folyamán ugyancsak erősödött, mégpedig a februári 9,9%-ról márciusra 10,9%-ra. Az éves növekedési ütem áprilisban kismértékben, 10,4%-ra mérséklődött. Az elmúlt néhány hónap monetáris növekedésének erősödését például az M3 éves alapon számított hat hónapos növekedésével mért rövid távú dinamizmus is jól mutatja, amely áprilisban 12,2%-kal, továbbra is jelentősen az éves növekedési ütem felett maradt (lásd a 4. ábrát).

A pénz- és hitelállomány alakulásával kapcsolatos legutóbbi adatok megerősítik az alapul szolgáló erőteljes monetáris dinamizmust, amelyet mind az M3, mind a magánszektorban nyújtott hitelek nagymértékű éves növekedése is tükröz. Az adatok azt a becslést is alátámasztják, hogy a monetáris politika befogadásának megszűnése hatást gyakorolt a pénzügyi változásokra. Összetevői oldalon az EKB magasabb irányadó kamatainak hatása az M1 éves növekedési ütemének fokozatos mérséklődésében jelenik meg. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy a rövid lejáratú kamatok emelkedését az M3 általános növekedési üteme erősítette, mivel az ehhez kapcsolódó lapos euroövezeti hozamgörbe általában fokozta a rövid lejáratú likvid betétek és a piacképes értékpapírok vonzerejét az M3-on kívüli hosszabb lejáratú pénzügyi eszközökkel szemben. Ellenpárról a magasabb kamatlábak hatása az euroövezeti magánszektor részére nyújtott kölcsönök éves növekedési ütemének 2006 második fele óta bekövetkezett folyamatos mérséklődésében jelenik meg, bár a növekedési ütem még így

4. ábra: Az M3 növekedési üteme és a referenciaérték

(százalékos változás; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)

— M3 (az éves növekedési ütem 3 hónapos, középre igazított mozgóátlaga)
... M3 (éves növekedési ütem)
- - M3 (évesített 6 havi növekedési ütem)
— referenciaérték (4,5 százalék)



Forrás: EKB.

is erőteljes marad, és továbbra is az M3 magas szintű éves növekedési ütemének számlájára írható. Ugyanakkor az M3 2006. év végi és 2007. év eleji erőteljes növekedése elsősorban a tőkebeáramlásokat tükrözte, amely az MPI-k nettó külső eszközállományában mutatható ki. A lapos hozamgörbe és a globális pénzügyi változások figyelembevételével az M3 növekedését óvatosan kell értékelni.

A portfólióátrendeződések 2001 és 2003 között, a geopolitikai, gazdasági és pénzügyi piaci bizonytalanság időszakában tapasztalt, pénzek irányába történő visszarendeződésére utaló legutóbbi jelei 2005 második felére nyúlnak vissza. Ennek megfelelően a hivatalos M3 idősorok és a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 sorok hasonló példát követtek az elmúlt néhány hónap folyamán (lásd az 5. ábrát). Ezek a részvénytulajdonból pénz irányában történt portfólióátrendeződések azt mutatják, hogy az euroövezeti rezidensek 2001 és 2003 között különösen jelentős mértékben előnyben részesítették a biztonságos és likvid eszközöket, és nem magyarázhatók egyszerűen a pénz iránti kereslet hagyományos meghatározóinak, például az árak, a jövedelmek és a kamatok változása alapján. Ebből a szempontból az M3 utóbbi negyedévekben bekövetkezett jelentős mértékű növekedése nem magyarázható a likviditás ilyen kivételes bizonytalansághoz kapcsolódó előnyben részesítésére való hivatkozásként; az M3-ba irányuló erőteljes tőkeáramlás sokkal inkább a pénz iránti spekulációs célú kereslet motiválta a portfólióval kapcsolatos általános megfontolások részeként.

AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

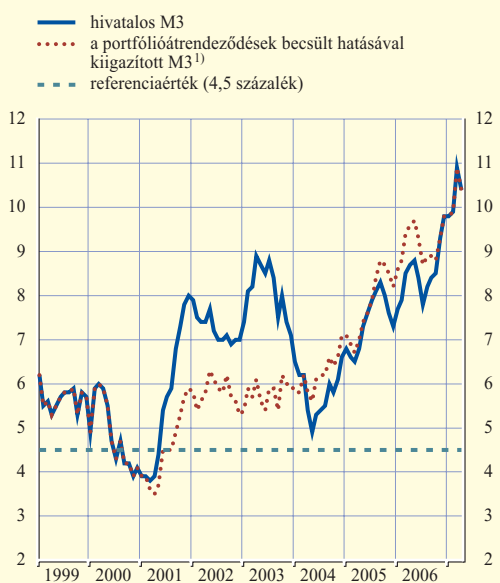
Negyedéves átlagban szemlélve az M1 éves növekedési ütemének 2006 tavasza óta tapasztalt mérséklődése 2007 első negyedévében lelassult, és a 2006 negyedik negyedévi 6,7%-os szintet követően 6,8%-os szinten állt (a negyedévek átlagszintje alapján számított negyedéves átlagos növekedési ütemek). 2007 áprilisában azonban az éves növekedési ütem ismét csökken, mégpedig 6,2%-ra (lásd 1. táblázat).

Ami az M1 összetevőinek alakulását illeti, a forgalomban lévő pénznem éves növekedési üteme 2007 áprilisában 10,5% volt, a 2007 első negyedévi (a negyedéves átlagos növekedés alapján számított) növekedési ütemhez képest nem változott, és kismértékben csökkent a 2006 negyedik negyedévében tapasztalt 11,1%-os ütemhez képest. Az egynapos betétek éves növekedési üteme 2007 áprilisában 5,4%-ra mérséklődött, folytatva a 2005. év végi csökkentést, 2007 első negyedévében pedig átmenetileg lelassult (a 2006 negyedik negyedévi 5,9%-os növekedési ütemet követően 6,1%-ra).

Az egynapos betéteken kívüli rövid lejáratú betétek éves növekedése az utóbbi hónapokban erősödött, és a 2007 első negyedévi 11,9%-os és a 2006 negyedik negyedévi 11,1%-os növekedést követően 2007 áprilisában 12,4%-ot ért el. Ez a változás a rövid lejáratú betétek (azaz a legfeljebb két évre vállalt futamidejű betétek) összegének további növekedését tükrözi, amely áprilisban éves szinten

5. ábra: Az M3 és a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

1) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsült értékeket azzal a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „Monetary analysis in real time” (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezónális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. márc.	2007. ápr.
M1	46,5	9,8	7,6	6,7	6,8	7,0	6,2
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,4	11,9	11,4	11,1	10,5	10,5	10,5
Egynapos betétek	39,1	9,5	7,0	5,9	6,1	6,3	5,4
M2-M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	38,7	8,5	9,5	11,1	11,9	12,7	12,4
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	19,6	15,3	19,7	25,2	29,5	32,2	31,2
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	19,1	3,8	2,4	1,1	-0,8	-1,7	-2,0
M2	85,2	9,2	8,4	8,6	9,0	9,5	8,9
M3-M2 (= piacképes eszközök)	14,8	5,6	6,4	11,2	16,3	19,9	19,4
M3	100,0	8,6	8,1	9,0	10,0	10,9	10,4
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		9,5	9,2	8,8	7,9	7,7	7,5
Az államháztartással szembeni követelések		1,0	-0,9	-3,1	-4,5	-4,9	-5,6
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		0,2	-0,6	-0,4	-1,3	-1,4	-1,5
A magánszférával szembeni követelések		11,8	11,9	11,9	11,0	10,7	10,7
A magánszférának nyújtott hitelek		11,2	11,2	11,2	10,5	10,5	10,3
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		8,7	8,5	9,0	9,9	10,1	9,9

Forrás: EKB.

1) A rendelkezésre álló legutolsó havi adat alapján. A kerekítés miatt eltérések lehetnek az összegekben.

31,2%-kal emelkedett. Ezzel szemben a takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos felmondás-sal visszaváltható betétek) éves növekedési üteme az utóbbi hónapokban mérsékelt maradt.

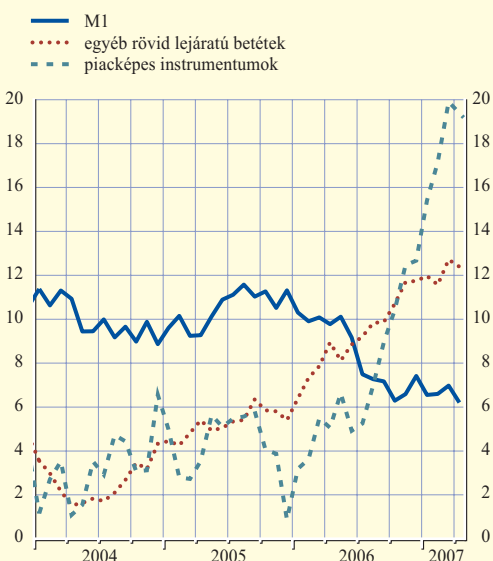
Egyrészt az egynapos betétek és a rövid lejáratú takarékbetétek iránti mérsékeltbb kereslet, másrészt viszont a rövid lejáratú betétek iránti erősebb kereslet az ilyen eltérő típusú betétek hozamai közötti

növekvő különbséget tükrözi. Míg a rövid futamidővel lekötött betétek kamatai lényegében a pénzügyi kamatok növekedését követték, az egyéb típusú rövid futamidejű betétekre fizetett kamatok kevésbé gyorsan reagáltak a pénzügyi kamatok növekedésére az elmúlt év során.

Ugyanakkor a lapos hozamgörbével összefüggésben a rövid futamidőre szóló kamatok növekedése a pénzeszközök iránti spekulációs célú kereslet ösztönzése révén általános növelő hatást gyakorol az M3-ra. Ez a hatás különösen azon piacon jól értékesíthető értékpapírok növekedésében jelenik meg, amelyek a pénzügyi kamatokban a legnagyobb hozamot biztosítják. Áprilisban a piacképes értékpapírok éves növekedési üteme a 2007 első negyedévi 16,3%-ról és a 2006 negyedik negyedévi 11,2%-ról 19,4%-ra emelkedett. Ez a változás elsősorban a pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek és a rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok (azaz a legfeljebb két éves futamidejű hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) éves növekedési üteme erősödésének tudható be. A pénzügyi alapok részvé-

6. ábra: Az M3 fő összetevői

(éves százalékos változás, szezónális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

neyi/befektetési jegyei vonzó befektetésnek bizonyulhatnak a lapos hozamgörbével összefüggésben, mivel a legmagasabb hozamú alapok teljesítménye meghaladja a pénzpiaci referenciaértéket, részben derivatív termékek alkalmazása révén és hitelkockázatot jelentő papírokba (például eszközalapú érték-papírokba) fektetve. A rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vonzereje ugyancsak azon alapszik, hogy ezek hozama gyakran eltérő kamatokkal növekszik, és a befektetők számára lehetővé teszik, hogy a kamatok emelkedéséből az értékpapír lejáratá előtt realizálva részesüljenek.

A monetáris növekedés szektorok szerinti bontásának elemzése a rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások (a továbbiakban M3 betétek), azaz olyan M3 összetevők adatain alapszik, amelyekre szektorok szerinti információk rendelkezésre állnak. Az összesített M3 betétek éves növekedési üteme áprilisban mérséklődött, miután az előző két negyedévben növekedett. A 2007. első negyedévi és a 2006. negyedik negyedévi erősödés a szektoronkénti M3 betétállomány éves növekedési ütemének széles körű emelkedéséből származott, míg az április mérséklődés a pénzügyi közvetítők állományánál érzékelhető a legnyilvánvalóbban. Részletesebben kifejtve, a biztosítótársaságokon és nyugdíjalapokon (BTNYA-kon) kívül értett, nem monetáris pénzügyi intézmények által birtokolt M3 betétek az első negyedévi 19,7%-os növekedést követően áprilisban 14,5%-kal növekedtek. A nem pénzügyi vállalatok továbbra is erőteljesen fektettek be M3 betétekbe, mivel állományuk az első negyedévi évi 11,7%-ról áprilisban évi 12,7%-kal emelkedett. A háztartások M3 betéteinek éves növekedési üteme az első negyedévi 6,2%-os ütemet követően áprilisban 6,5% volt. Összességében, míg az EPK-szektor maradt a legdinamikusabb és leginkább változékony a magánszektoron belül az M3 betétek növekedési üteme tekintetében, a háztartási szektor jártul hozzá továbbra is a legnagyobb részarányal az általánosan erőteljes növekedési ütemhez.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ellenpári részről a nagymértékű pénznövekedés továbbra is az erőteljes – bár mérséklődő ütemű – hitel-növekedésnek tudható be. A monetáris dinamizmus 2007 első négyhavi alakulását ezzel szemben lényegében az MPI-k nettó külső eszközállományának változásai magyarázzák.

Az euroövezeti rezidensek részére nyújtott összes MPI-hitel éves növekedési üteme az utóbbi időben bekövetkezett mérséklődés ellenére is erős maradt. A 2007 első negyedévében, illetve 2006 negyedik negyedévében mért 7,9%-os, illetve 8,8%-os ütemmel szemben áprilisban 7,5%-ot tett ki (lásd az 1. táblázatot). A teljes hitelállományon belül az államháztartás részére nyújtott hitelek állománya 2007 áprilisában éves szinten 5,6%-kal, azaz nagyobb mértékben csökkent, mint a 2007. első negyedévi 4,5%-os, illetve a 2006 negyedik negyedévi 3,1%-os mérséklődés, elsősorban az állami kibocsátású értékpapírok magasabb nettó eladási árát tükrözve. A magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme a 2007 első negyedévi 11,0%-ról és 2006 negyedik negyedévi 11,9%-ról áprilisban 10,7%-ra csökkent. Míg a részvényeken kívüli magánszektori értékpapírok MPI-állományának éves növekedési üteme emelkedett, a hitelek, valamint a részvények és egyéb tőkerészesedések MPI-állományának növekedése mérséklődött. Továbbra is az MPI-hitelek járultak legnagyobb mértékben hozzá a magánszektor részére nyújtott kölcsönök erőteljes növekedéséhez, az éves növekedési ütem a 2007. első negyedévi 10,5%-ról, illetve a 2006 negyedik negyedévi 11,2%-ról 2007 áprilisában 10,3%-ra mérséklődött. Ez a csökkenés elsősorban a háztartások részére nyújtott MPI-kölcsönök éves növekedési ütemének csökkenését tükrözi, de újabban a nem pénzügyi intézményeknek nyújtott hitelek növekedési ütemének csökkenését is (a magánszektorban nyújtott kölcsönök szektoronként alakulását lásd a 2.6. és 2.7. alpontokban).

Az M3 egyéb ellenpárjai közül a pénztartó szektor birtokában lévő hosszabb futamidejű pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) dinamizmusa továbbra is erőteljes maradt az elmúlt néhány hónapban, azaz az MPI-k hosszabb futamidejű (tőke és tartalékok nélküli) pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme áprilisban 9,9%-os volt, míg 2007 első, illetve 2006 negyedik negyedévében ez az ütem 9,9%-ot, illetve 9,0%-ot tett ki. Ha megnézzük ezen kötelezettségek összetevőit, azt látjuk, hogy a hosszabb fu-

7. ábra: Az M3 és az MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségei (tőke és tartalékok nélkül)

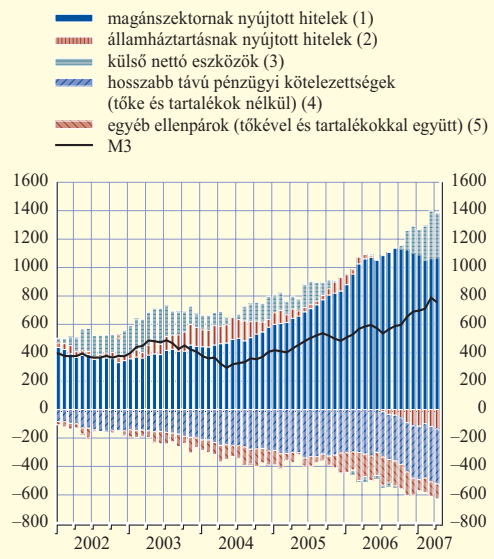
(éves százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

8. ábra: Az M3 ellenpárijai

(éves pénzáramlás; milliárd euro; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az M3-at csak referenciaként tüntettük fel ($M3=1+2+3-4+5$). A hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeket (tőke és tartalékok nélkül) ellenkező előjellel tüntettük fel, mivel azok az MPI-szektor kötelezettségei.

tamidejű betétek éves növekedési üteme tovább mérséklődött, ami a nem pénzügyi magánszektor szerepének fokozódó gyengülését tükrözi. Ugyanakkor az MPI-k több mint kétéves futamidővel kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak éves növekedési üteme október és március között jelentősen erősödött és magas szintű maradt áprilisban is. Összességében a hosszabb lejáratú MPI pénzügyi kötelezettségek és az M3 lényegében hasonló éves ütemben növekedtek az utóbbi negyedévekben (lásd a 7. ábrát).

2006 utolsó negyedévében és 2007 első negyedévében az MPI-k külső nettó eszközállományába éves szinten befolyt összegek növekedése jelentős külső befolyást gyakorolt a monetáris dinamizmusra. 2007 áprilisában az MPI nettó külső eszközállományába irányuló éves tőkeáramlás a márciusi 336 milliárd euróról 315 milliárd euróra mérséklődött, és hozzájárult az M3 éves növekedési ütemének áprilisi csökkenéséhez (lásd a 8. ábrát). A mérséklődés az MPI nettó eszközállományába irányuló, rekordot jelentő márciusi pozitív tőkebeáramlást követően az áprilisban bekövetkezett negatív havi tőkebeáramlást tükrözi. Ez a fejlemény a márciusi és áprilisi havi tőkebeáramlások bizonyos mértékű kiegyenlítő hatására utal, felnagyítva az alapul szolgáló változásokat. A pénzügyi mérleg monetáris kimutatása alapján rendelkezésre álló adatok tanúsága szerint a 2006 vége óta történt erőteljes tőkebeáramlás általában sokkal inkább a nem rezidensek euroövezeti eszközökbe történő erőteljesebb befektetéseiből származott, mintsem az euroövezeti rezidensek részéről történt pénzhazautalásokból. Ezek a tőkebeáramlások az euroövezeti pénzügyi befektetések iránti pozitív felfogás eredményei, amelyek a kedvező gazdasági kilátásokkal vannak összefüggésben. Ebből a szempontból az áprilisban tapasztalt tőkekiáramlást nem lehet feltétlenül az elkövetkező hónapokra előremutató kiáramlásoknak tekinteni.

Összefoglalva, a pénz- és hitelnövekedés erőteljes maradt. Az M3 és a magánszektor részére nyújtott hitelek erőteljes növekedése egyaránt a jelenlegi erős euroövezeti gazdasági aktivitást, valamint a rö-

vid távú kamatok még mindig alacsony szintjét tükrözi. Valójában továbbra is a hitelek járultak leginkább hozzá az M3 erőteljes növekedéséhez, sokkal inkább, mint a hosszú lejáratú pénzügyi kötelezettségek iránti igen nagy kereslettel összefüggő fékező hatás ellensúlyozása. Míg a nagymértékű pénznövekedést a hitelek erőteljes növekedése magyarázza, a monetáris dinamizmus 2007 elején tapasztalt alakulását elsősorban az MPI-k nettó külső eszközállományának változása indokolja, amely az M3 növekedésének jelentős külső támogatására utal. Az M3 növekedését az utóbbi években összességében a pénz iránti spekulációs kereslet erősítette, amely ellensúlyozta az M3 leglikvidebb összetevői után számított magasabb kamatok mérséklő hatását.

AZ EUROÖVEZET LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

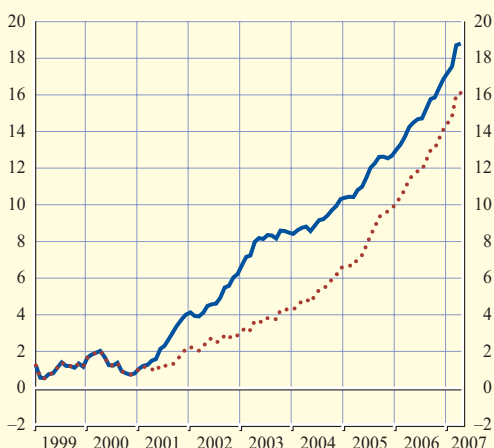
Az M3 2007 első négy hónapjában tapasztalt erőteljes dinamizmusa a likviditás további növekedését eredményezte. Mivel a 2005 negyedik negyedévi átmeneti visszarendeződési kezdeményeket követően nem voltak a múltbéli portfólióváltozások további visszarendeződésére utaló jelek, 2007 első negyedévében a kétféle pénznövekedési rés nagysága továbbra is egymással párhuzamosan mozgott. A kétféle rés nagyon eltérő szinten maradt, mivel az M3 kiigazított idősorai alapján számított pénznövekedési rés lényegesen alacsonyabb (lásd a 9. ábrát).

A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik azt a tényt, hogy az áremelkedések felemésztették a felhalmozott likviditás egy részét, ami azt jelzi, hogy az infláció az EKB árstabilitási célkitűzésétől felfelé tér el. A hivatalos M3 idősorai alapján, valamint a portfólióátrendeződések hatásával kiigazí-

9. ábra: Becslések a nominális pénznövekedési résre¹⁾

(az M3 állományának százalékában; szezonális és naptári hatásokkal igazítva; 1998. december = 0)

— nominális pénznövekedési rés a hivatalos M3 alapján
 nominális pénznövekedési rés a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 alapján²⁾



Forrás: EKB.

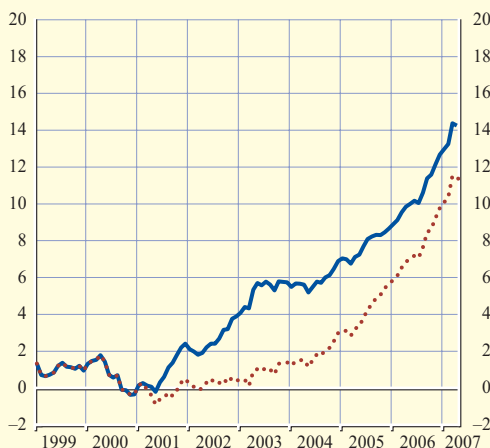
1) A nominális pénznövekedési rés az M3 tényleges szintje és a között a szint közötti eltérés, amit az M3 1998. decemberére (azaz a bázisidőszak) óta állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elérhetett volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becslült értékeket a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „Monetary analysis in real time” (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

10. ábra: Becslések a reál pénznövekedési résre¹⁾

(az M3 állományának százalékában; szezonális és naptári hatásokkal igazítva; 1998. december = 0)

— reál pénznövekedési rés a hivatalos M3 alapján
 reál pénznövekedési rés a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 alapján²⁾



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és a között a szint közötti eltérés, amit 1998. decemberére (azaz a bázisidőszak) óta az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban állandó 4,5%-os referencianövekedés mellett elérhetett volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becslült értékeket a közelítéssel kapjuk meg, amelyet a *Havi jelentés* 2004. októberi számában olvasható „Monetary analysis in real time” (Valós idejű monetáris elemzés) című írás 4. bekezdése fejt ki.

tott M3 mértéke alapján számított reál pénznövekedési rések egyaránt a megfelelő pénznövekedési rések értékei alatt maradtak (lásd a 9. és 10. ábrát).

Ezek a mechanikus mérések a likviditási helyzetre vonatkozó hiányos becslések csupán, ezért azokat óvatosan kell kezelni. Ezt a bizonytalanságot – legalábbis bizonyos mértékben – az a széles skála mutatja, amely a fenti négy mérésből adódik. Az ezen mérések alapján vázolt – és különösen – az M3 növekedés okának megállapítása céljából végzett széles körű monetáris elemzésekből kapott összkép azonban azt mutatja, hogy az euroövezetben bőségesen rendelkezésre állnak a likviditási feltételek. Közép-, illetve hosszabb távon a túlságosan nagy likviditás veszélybe sodorhatja az árstabilitást, különösen a javuló gazdasági aktivitás körülményei között.

2.2. A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2006 negyedik negyedévében a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetései éves növekedési üteme lényegében változatlan maradt, amely elfedi a papírok és szektorok közötti eltérő fejlődést. Az intézményi befektetőkre vonatkozó újabb adatok a befektetési alapok eszközállományának lényegében változatlan növekedési dinamizmusát, valamint a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok által végzett befektetések valamelyest kisebb mértékű növekedését mutatják 2006 negyedik negyedévében.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2006 negyedik negyedévében (a legutolsó olyan negyedévben, amelyre vonatkozólag adatok állnak rendelkezésre az újonnan bevont negyedéves euroövezeti szektorai beszámolókból, amelyek hatálytalanítják a finanszírozásokról és pénzügyi befektetésekről az euroövezetben készült korábbi statisztikákat) az euroövezet nem pénzügyi szektorai által végzett teljes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 4,8%-ot követően alapvetően stabil, 4,7% maradt. Ez elfedi a különböző papírok eltérő

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2004. III. n.év	2004. IV. n.év	2005. I. n.év	2005. II. n.év	2005. III. n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év
Pénzügyi befektetés	100	4,2	3,9	4,0	3,8	4,0	4,5	4,6	4,7	4,8	4,7
Készpénz és betétek	22	5,6	5,6	5,6	5,7	5,5	6,4	6,4	6,4	7,1	6,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	0,7	2,0	2,9	2,0	1,4	1,0	3,5	4,2	6,4	8,5
ebből: rövid lejáratú	0	3,8	3,2	-6,7	-10,2	-3,8	-11,7	13,5	13,8	22,4	40,1
ebből: hosszú lejáratú	6	0,4	1,9	3,9	3,4	1,9	2,1	2,7	3,4	5,1	6,3
Résztvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	33	2,4	1,8	2,1	2,0	2,9	2,5	2,2	2,5	1,7	1,9
ebből: jegyzett részvények	10	2,7	0,9	0,9	-0,6	-1,3	1,2	-0,6	0,8	1,4	0,2
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	23	2,3	2,2	2,5	3,1	4,5	3,1	3,3	3,1	1,8	2,6
Befektetési jegyek	7	2,3	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,1	-0,2	-1,1
Biztosítástechnikai tartalékok	15	6,8	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0
Egyéb ²⁾	16	4,8	4,1	3,9	2,8	2,2	3,8	4,9	5,9	7,4	7,1
M3 ³⁾		6,0	6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,4	9,8

Forrás: EKB.

1) A rendelkezésünkre álló utolsó negyedév végén. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

2) Az egyéb pénzügyi eszközök magukban foglalják a hiteleket, a pénzügyi derivatívákat és egyéb követeléseket, amelyek többek között tartalmazzák a nem pénzügyi vállalatok kereskedelmi hiteleit.

3) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az euroövezet nem monetáris pénzügyi intézményeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euroövezet monetáris pénzügyi intézményeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett monetáris eszközök.

rő fejlődését. 2006 negyedik negyedévében a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történt befektetések valamennyi futamidőben erőteljesebben nőttek, különösen a rövid lejáratú értékpapírok esetében. Ez utóbbiak azonban a nem pénzügyi szektorok teljes pénzügyi eszközállományának továbbra is csak igen kis részét jelentették. A részvényekbe történt befektetések növekedése 2006 negyedik negyedévében ugyancsak felgyorsult, amely a nem tőzsdei részvények vásárlásának erőteljesebb növekedését tükrözi, és elleplezi a tőzsdén jegyzett részvények esetén regisztrált csökkenést. Az ezen eszközcsoportok erősebb növekedését azonban az egyéb papírok – nevezetesen a biztosítási és nyugdíjtermékek – vásárlásának kisebb mértéke, valamint a kölcsönös alapok részvényeinek előző negyedévinél nagyobb negatív hozzájárulása ellensúlyozta. Összességében a valuták és betétek, valamint a biztosítási és nyugdíjtermékek – két olyan eszközcsoport, amelyek jellegzetesen a befektetési táv ellentétes oldalán állnak – számításnak továbbra is a nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetési dinamizmusa fő ösztönzőinek, amelyek 2006 negyedik negyedévében együttesen az évi 4,7%-os növekedés 2,5 százalékpontját tették ki.

Az összes pénzügyi befektetés intézményi szektorok szerinti bontása, amely az új integrált negyedéves euroövezeti beszámolókból most rendelkezésre áll, azt mutatja, hogy a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetései általános növekedéséhez messze a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások járultak hozzá a legjelentősebb mértékben. 2006 negyedik negyedévében a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének lényegében változatlan növekedési üteme az állami szerep csökkenését tükrözi a befektetések általános növekedési dinamizmusában, amelyet a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások kissé nagyobb mértékű szerepe ellensúlyozott. Számokban kifejezve: a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetései növekedési üteme 2006 negyedik negyedévében 6,2%-kal emelkedett, míg a háztartásoké 4,1%-ot ért el.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

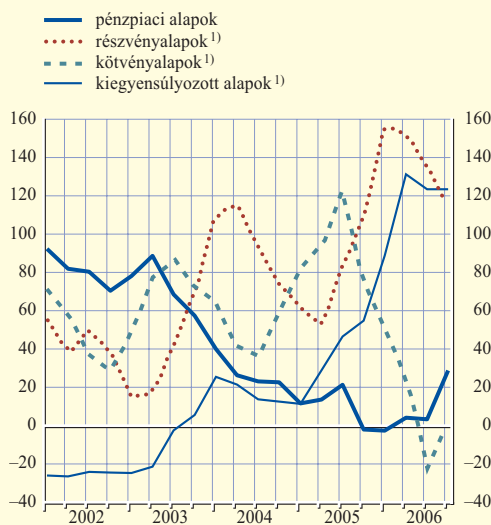
Az euroövezeti befektetési alapok (pénzpiaci alapok nélküli) teljes eszközállományának éves növekedési üteme 2006 negyedik negyedévében 15,8%-kal lényegében változatlan maradt a harmadik negyedévi 15,7%-os növekedési ütemet követően. Ez a legtöbbször befektetési politika esetén elfedi az alapok nagyobb mértékű hozzájárulását, amelyet viszont részben ellensúlyozott az alapok által más alapkategóriákban tartott teljes eszközállomány növekedési ütemének csökkenése. Ha a befektetési alapok portfólióösszetételének alakulását nézzük, azt látjuk, hogy a teljes eszközállomány éves növekedésének túlnyomó része továbbra is a részvényeken kívüli értékpapírok, a befektetési alapok részvényeinek, valamint egyéb tőkerészeinek és tulajdonainak eredményeként következett be, amelyek mindegyike még fokozottabb mértékben hozzájárult az általános emelkedéshez. A teljes eszközállomány értékváltozásai azonban tartalmazzák az eszközárak változásainak eredményeként bekövetkezett értékváltozások hatásait is, ezért ezek nem biztos, hogy teljes körű képet adnak az intézményi befektetők tényleges magatartásáról. Az EFAMA¹ által szolgáltatott adatok azt mutatják, hogy a befektetési alapokba irányuló (pénzpiaci alapokon kívüli) teljes körű nettó éves beáramlás 2006 negyedik negyedévében az előző negyedévhez képest lényegében változatlan szinten maradt. Ez – ha csak minimális mértékben is, de – elfedi a kötvényalapokba irányuló befektetések pozitív irányváltását, míg a részvényalapokba irányuló befektetések tovább csökkentek, bár megtartották magas szintjüket (lásd a 11. ábrát). Míg a egyes alapokba² irányuló nettó éves tőkeáramlások nem változtak jelentősen 2006 negyedik negyedévében, magasabbak voltak minden egyéb befektetési alap kategóriába irányuló nettó tőkeáramlások értékénél. Az ezen változások hátterében álló lehetséges tényezőkbe a „Befektetés egyes alapokba: jelleg és motivációk” című 2. számú keretes írás nyújt bizonyos fokú betekintést.

1 A European Fund and Asset Management Association (EFAMA), azaz az Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású, nyílt végű részvény- és kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló nettó befektetésekről) szolgáltat adatokat. További információt az EKB *Havi jelentés* 2004. júniusi számában „Az euroövezet részvény- és kötvényalapjaiban történő nettó befektetésekkel kapcsolatos legutóbbi fejlemények” című keretes írásban találhatunk.

2 Az EFAMA által a részvény- és kötvényalapokba egyaránt befektető alapokra (amelyeket a befektetési alapokra vonatkozó EKB-statisztikák „vegyes alapoknak” minősítenek) vonatkozóan szolgáltatott statisztikákban jelenleg használt terminológia ezeket „kiegyensúlyozott befektetési alapoknak” nevezi.

11. ábra: A befektetési alapokba évente befektetett nettó pénzmennyiség (az alapok típusa szerint)

(millárd euro)

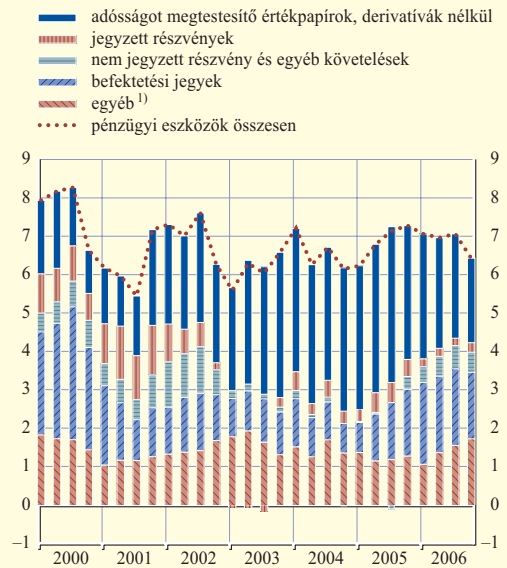


Forrás: EKB és EFAMA.

1) Az EKB számításai az EFAMA egyes országokra vonatkozó adatai alapján készültek.

12. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetési

(éves változás százalékban, összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) Beleértve a hiteleket, betéteket és biztosítástechnikai tartalékokat, egyéb követeléseket és pénzügyi derivatívákat.

Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme az előző negyedévi 7,1%-hoz képest 2006 negyedik negyedévében 6,4%-ra mérséklődött (lásd a 12. ábrát). Ez a változás a két legfontosabb összetevő, nevezetesen a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a kölcsönös alapok részvényeinek alacsonyabb részarányát tükrözi, amely nagyobb mértékben csökkent annál, hogy kiegyenlítse a valuták és betétek állományának nagyobb részarányát. A tőzsdési és tőzsdén nem jegyzett részvényekbe irányuló befektetések kismértékű és lényegében változatlan hatást gyakoroltak a pénzügyi befektetések dinamikájára, mivel különösen az előbbieket maradtak alacsony szinten.

2. keretes írás

BEFKETTÉS VEGYES ALAPOKBA: JELLEG ÉS MOTIVÁCIÓK

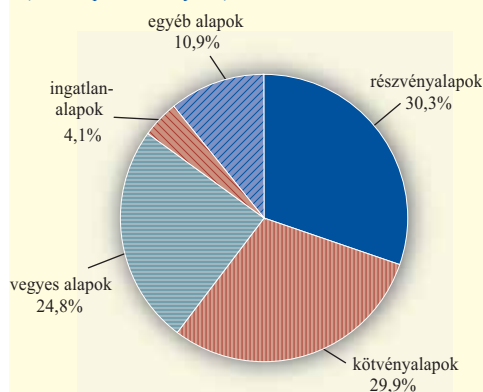
A befektetési alapokat általában befektetési politikájuk alapján, azaz azon eszközcsoportok sorolják be, amelyekbe többnyire befektetnek.¹ Egyes alapok „tisztá” befektetési politikát követnek, amelyeknél túlnyomórészt egy eszközcsoportban tartanak pozíciókat, például részvényekben, kötvényekben vagy ingatlanokban.² A befektetési alapok összessége olyan alapokat is magában foglal, amelyek portfólióikat több eszközcsoport között osztják meg. Ezeket vegyes, kiegyensúlyozott vagy eszközmegosztási alapoknak nevezzük. A befektetési politika alapján történő osztályozás az elem-

1 Más besorolási rendszerek a befektetési alapokat megkülönböztethetik például jogi formájuk szerint; vagy aszerint, hogy nyílt vagy zárt végű alapok-e; vagy hogy felhalmozzák vagy felosztják-e hozamaikat.

2 Egy másik jelentős alaptípus – a pénzpiaci alapok – pénzpiaci eszközökbe és rövid lejáratú kötvényekbe fektetnek be. Továbbá a pénzügyi innováció, a globalizáció és a fokozott pénzügyi piaci szofisztikáció, valamint az alacsony kamatszintekkel összefüggésben a magasabb hozamok elérésének igénye ösztönözte az olyan alternatív alapfajták létrejöttét, amelyek például termékekbe vagy más alapok részvényeibe/befektetési jegyeibe történő befektetésre szakosodnak (ideértve a fedezeti alapokat és a magánrészvényalapokat is).

A) ábra: A befektetési alapok teljes eszközállománya 2006 IV. negyedévében befektetési politika szerinti bontásban

(százalékpontban kifejezve)

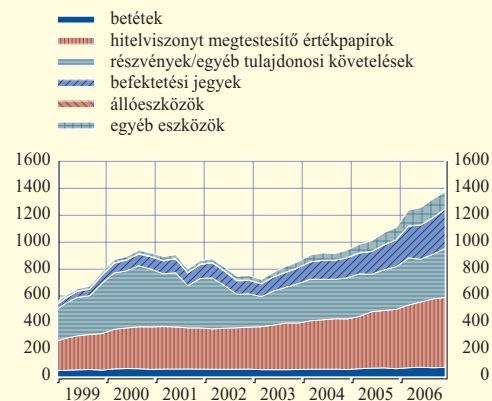


Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az adatok 2006 negyedik negyedévére vonatkoznak, és nem tartalmazzák a pénzügyi alapokat, amelyek az MPI-szektor részét képezik.

B) ábra: Vegyes alapok eszközei

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

zók részére lehetővé teszi, hogy megállapítsák, hogy a különböző eszközök realizált és várható viszonylagos hozamainak alakulása hatással van a befektetők portfóliómegosztási döntéseire a különböző befektetési alapfajták között. A fő szöveg azt is mutatja, hogy a befektetési alapok az utóbbi időben nagyobb befektetési tőkeösszegeket vonzottak, mint a kötvény- vagy a részvényalapok. Ezen háttér előrevetítésével ez a keretes írás abba kíván betekinteni, mely tényezők magyarázhatják az utóbbi negyedévekben a vegyes alapokba irányuló befektetések növekvő jelentőségét. Meg kívánjuk jegyezni, hogy az elemzés olyan adatokon alapszik, amelyek nincsenek teljes mértékben összehangolva az euroövezet területén. Az egész euroövezetre érvényes meghatározások hiányában különösen a befektetési politikák szerinti csoportosítás követi a nemzeti szabályokat.

A teljes eszközállomány tekintetében az euroövezeti befektetési alap-térképet a részvény- és kötvényalapok dominálják, amelyek együttesen 2006 negyedik negyedévében 60%-os piaci részesedéssel rendelkeztek, egyenletesen megosztva a két alaptípus között [lásd az A) ábrát]. A vegyes alapokat a második legfontosabb alapfajtaként a részvény- és kötvényalapok követik, amelyek az alapok összértékének körülbelül 25%-át teszik ki. Figyelembe kell azonban venni, hogy az alapok portfólióinak méretét nemcsak azok a nettó befektetési áramlások befolyásolják, amelyeket magukhoz vonzanak, hanem az eszközállomány alakulásában tükröződő értékelési hatások is. Ez még nyilvánvalóbb azon részvény- és kötvényalapok esetén, amelyek viszonylagos méretét erősen befolyásolja a részvényárfolyamok és a kötvényhozamok alakulása. Vegyes alapok esetén azonban az értékelési hatások kisebb mértékűek, portfólióik megosztott összetételét tükrözve. Ennek eredményeként a vegyes alapokba irányuló nagymértékű nettó tőkeáramlások – viszonylagos mérettel mérve – hatását az utóbbi negyedévekben a részvényalapokhoz képest alacsonyabb értékelési hatás fékezte. Következésképpen a vegyes alapok eszközállományának részaránya az összes befektetési alap eszközállományában lényegében stabil maradt.

A részvényekbe és kötvényalapokba irányuló befektetések rendes körülmények között könnyebben magyarázhatók, mivel az előbbiekre iránti kereslet általában a részvényárfolyamokkal összhangban mozog, míg az utóbbiakba irányuló befektetések jellemzően a kötvényhozamok alakulásával vannak összefüggésben. Ennek ellenére a bizonytalanság kialakulása, amely a piaci zavarok időszakában alkalmanként kulminál, összezavarhatja ezeket az összefüggéseket, például azzal, hogy a befektetők „biztonsági mene-

dékeként” a tőke nagyobb mértékben a kötvényalapokba áramlik. Mindenesetre az ilyen típusú betétekbe irányuló tőkeáramlás ellentétes irányú lehet.³ Mivel a vegyes alapok teljesen különböző befektetési stratégiákat követhetnek, az ilyen alapkategóriákba irányuló nettó tőkeáramlásokat rengeteg egymástól eltérő megfontolás vezérelheti. Elvileg a vegyes alapok – a különböző eszközcsoportok közötti változatos portfóliómegosztásuk alapján – a befektetők részére lehetővé teszik, hogy pozíciókat foglaljanak el a részvénypiacokon, bár mérsékeltbb általános kockázati/hozam tulajdonságokkal, mint a jellegzetesen részvényalapokhoz kapcsolódó kockázati/hozam jellemzők. A jelenlegi körülmények között, ahol a részvénypiaci értékek történelmi magasságokat közelítenek, míg a kötvénypiacokat a kamatok alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok befolyásolják, a vegyes alapok által javasolt befektetési stratégiák egyre vonzóbbá válnak a befektetők számára. Bár maguk a befektetők – különösen az intézményi befektetők – vitatható módon a vegyes alapok kockázati/hozam profiljait követik azzal, hogy egyenes pozíciókat foglaljanak el például részvény- és kötvényalapokban, ez azt igényli, hogy folyamatosan cselekvően részt vegyenek portfólióik átcsoportosításában annak érdekében, hogy fenntartsák az általuk igényelt profilt, ami viszont magasabb tranzakciós, valamint információs költségekkel jár.

Ahhoz, hogy határozott következtetésekre juthassunk a vegyes alapokba irányuló nettó tőkeáramlások hullámzását vezérlő tényezők tekintetében, el kellene különíteni az értékelési hatásokat annak érdekében, hogy információkat szerezhessünk a nettó befektetési tőkeáramlásokkal kapcsolatban, és – ideális esetben – hozzáférhessünk az ezen tőkeáramlások forrásával kapcsolatos információkhoz. Az ezekről szóló hivatalos adatok azonban jelenleg meglehetősen korlátozottak, bár történnek erőfeszítések ezen hiányosságok leküzdése érdekében. Bizonyos mértékű információhoz mégis hozzá lehet jutni, ha megvizsgáljuk a vegyes alapok portfólióinak összetételét, valamint azt, hogy miként alakult ez az összetétel az idők folyamán. A vegyes alapok portfólióinak feltűnő jellemzője az utóbbi években, hogy egyre nő annak tendenciája, hogy más alapok részvényeiben/befektetési jegyeiben foglaljanak pozíciókat. A vegyes alapok más alapokban elfoglalt pozícióinak mérete folyamatosan nőtt, a teljes eszközállományon belül az 1998 negyedik negyedévi 6%-ról 2006 negyedik negyedévére 21%-ot ért el. Míg a befektetési alapok alapporfóliókban lévő részesedése a más alapkategóriákban is tapasztalt változás, ez sokkal jelentősebb a vegyes alapok esetében. Ugyanakkor – bár a vegyes alapok portfóliójában a részvények és egyéb tőkerészesedések pozíciói valamelyest magukhoz tértek a technológiai részvénypanama robbanásának utóhatásai következtében elért rendkívül alacsony színtről – azonban még mindig nem érték el a válság előtti csúcst. Ez – bizonyos mértékű – aktív befektetési döntésre utal, és nem csupán értékelési hatásokra, mivel a részvényárfolyamok 2006 végére visszaszerezték elveszett részesedésük jó részét.

Összefoglalva, ezek a fejlemények a vegyes alapok portfólióiban meglévő egyenes pozíciók más alapok részvényeivel történő esetleges helyettesítésre utalnak, melyek közül egyesek cserébe részvénypiacokba fektetnek. Az eszközkezelés ezen vegyes alapok révén történő részleges kihelyezése valószínűleg a követett befektetési stratégiák és az alkalmazott pénzügyi eszközök fokozott szofisztikációját, valamint ezen alapok közül néhánynak a széles körű befektetési irányultságát tükrözi annak érdekében, hogy diverzifikálják portfólióikat és növeljék hozamaikat. Továbbá a befektetésialap-részvények vegyes alapporfóliókon belüli növekvő jelentősége olyan alapokban meglévő erősödő pozíciókat is tükrözhet, amelyek nem állnak közvetlenül magánbefektetők rendelkezésére, ilyenek például a fedezeti befektetési alapok és a magánrészvényalapok, valamint olyan szakosodott alapok keletkezését, amelyek főként ilyen rendszerekbe fektetnek („fedezeti alapok alapja”), melyeket egyes esetekben vegyes alapoknak minősítenek.

Összefoglalva, 2006 folyamán a vegyes alapokba irányuló erőteljesebb tőkeáramlás más befektetési alapfajtákkal összehasonlítva ezen alapok specifikus eszközmegosztási szerkezetét tükrözheti,

³ Lásd a *Havi jelentés* 2004. júniusi számában „Az euroövezet részvény- és kötvényalapjaiban történő nettó befektetésekkel kapcsolatos legutóbbi fejlemények” című keretes írást.

amely lehetőséget nyújt a befektetők számára arra, hogy mérsékelt kockázati/hozam profilú tőke-rész-pozíciókat foglaljanak el, és hogy a befektetési alapok széles körébe fektessenek – például fedezeti alapokba –, amelyek egyébként nem állnak a magánbefektetők rendelkezésére.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A pénzügyi kamatlábak 2007. március eleje és 2007. június eleje között a teljes futamidő spektrumban emelkedtek. Mivel a hosszabb lejáratú eszközök növekedése nagyobb mértékű volt, mint a rövidebb lejáratú eszközöké, a pénzügyi hozamgörbe dőlésszöge meredekebbé vált a három hónapos időszak egészében.

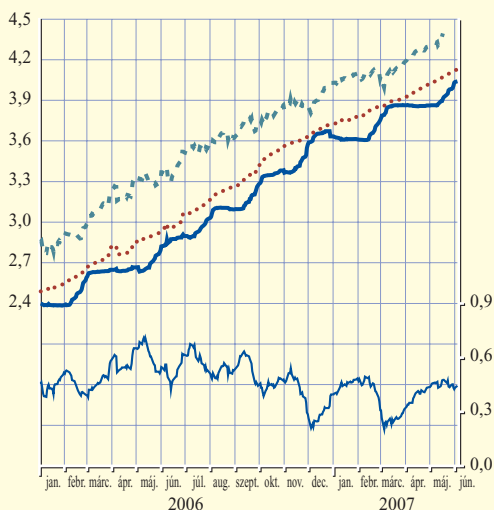
A pénzügyi kamatok 2007. március eleje és 2007. június eleje között emelkedtek. 2007. márciusában a legmarkánsabb növekedés a pénzügyi futamidő spektrum hosszabb végén volt tapasztalható, azon fokozódó várakozásokat tükrözve, hogy az EKB irányadó kamatai emelkedni fognak a 2007. év folyamán. Májusig az egy hónapos kamatok lényegében változatlanok maradtak, ezt követően viszont – az EKB irányadó kamatainak június 6-i emelésére irányuló erősödő várakozások hatására – emelkedni kezdtek. Június 5-én az egy, három, hat és tizenkét hónapos kamatlábak 4,05%, 4,13%, 4,26%, illetve 4,49%-on álltak, azaz 28, 27, 30 és 41 bázisponttal magasabban, mint a március elején mért szintek.

Ezen változásokat tükrözve a pénzügyi hozamgörbe dőlésszöge a szokásos ütemben vált meredekebbé 2007 márciusa és májusa között. A tizenkét havi és az egyhavi EURIBOR 2007. június 5-én 44 bázispontot ért el a március 1-jei 31 bázisponttal szemben (lásd 13. ábra).

13. ábra: Pénzügyi kamatlábak

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- egy hónapos EURIBOR (bal skála)
- ... három hónapos EURIBOR (bal skála)
- - - tizenkét hónapos EURIBOR (bal skála)
- szórás a tizenkét és egy hónapos EURIBOR között (jobb skála)

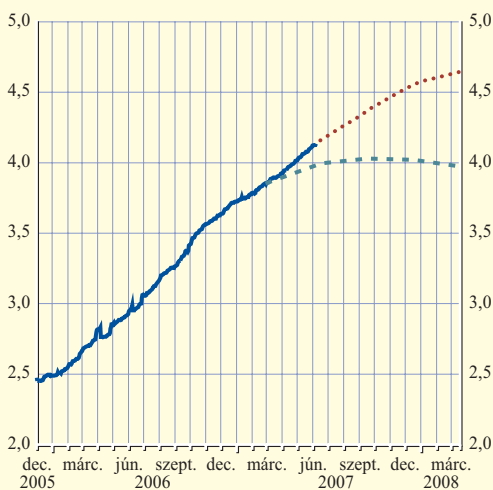


Forrás: EKB és Reuters.

14. ábra: Háromhavi kamatok és határidős árfolyamok az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- három hónapos EURIBOR
- ... határidős árfolyamok 2007. jún. 4-én
- - - határidős árfolyamok 2007. márc. 7-én



Forrás: Reuters.

Megjegyzés: Liffén jegyzett háromhavi határidős kontraktusok a folyó és a következő három negyedévre.

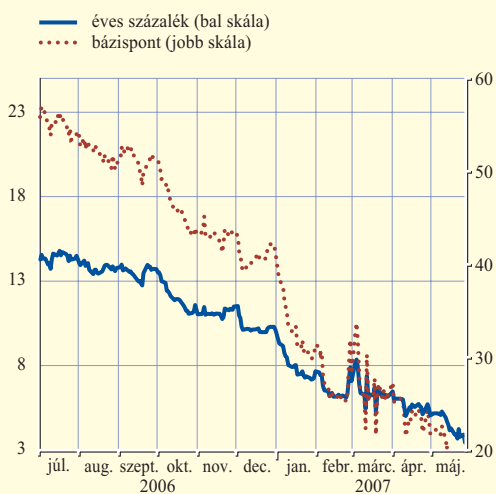
A piaci résztvevők 2007. és 2008. évi rövid távú kamatokkal kapcsolatos magasabbra helyezett piaci várakozásai tükröződtek a 2007 júniusában, 2007 szeptemberében, 2007 decemberében és 2008 márciusában lejáró három hónapos EURIBOR határidős kontraktusok által implikált kamatlábakban is, amelyek 2007. június 5-én 4,16%-on 4,37%-on, 4,56%-on, illetve 4,64%-on, vagyis 16, 34, 54, illetve 66 bázisponttal magasabban álltak, mint a 2007 március eleji megfelelő szintek (lásd a 14. ábrát).

Ami a pénzügyi változásokkal kapcsolatos bizonytalansági mutatókat illeti, a három hónapos EURIBOR határidős ügyleteire vonatkozó opciókból képzett implikált volatilitás március és június között tovább csökkent. A június elején mért implikált volatilitási szintek történelmi léptékkal mérve alacsonyak voltak, és valamivel alacsonyabbak a március elején tapasztalt szinteknél (lásd a 15. ábrát).

Az EKB-kamatlábak 25 bázisponttal történő emeléséről szóló március 8-i döntést követően a pénzügyi hozamgörbe egészen rövid oldalán 2007 márciusában 25 bázisponttal emelkedtek a kamatok (lásd a 16. ábrát). A 2007. március elejétől 2007. június elejéig terjedő időszak nagy részében a pénzügyi kamatfeltételek viszonylag stabilak voltak, mivel az EONIA és az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinél (IRM-ek) a minimális ajánlati kamatláb közötti 6-9 bázispont szintű különbség, a leggyakoribb érték mellett 8 bázispont volt. Kivételeket elsősorban a tartalékképzési időszak végén tapasztaltak. Április végén például az időszak utolsó napján finomhangolási művelet során (FHM) alulkínáló tartalékképzési időszak a betéti rendelkezésre állás jelentős mértékű igénybevételét eredményezte, az EONIA pedig 3,39%-ra csökkent. A pénzügyi zavartalan likviditási feltételeinek további erősödése érdekében az EKB az elmúlt három hónap során fenntartotta azt a politikát, hogy az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek (IRM-ek) referenciaösszegénél valamivel magasabb összeget allokál. 2007. március 14. óta az IRM-ek marginális és súlyozott átlagos kamatai keskeny sávban ingadoz-

15. ábra: A 2007. szeptemberben lejáró három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás

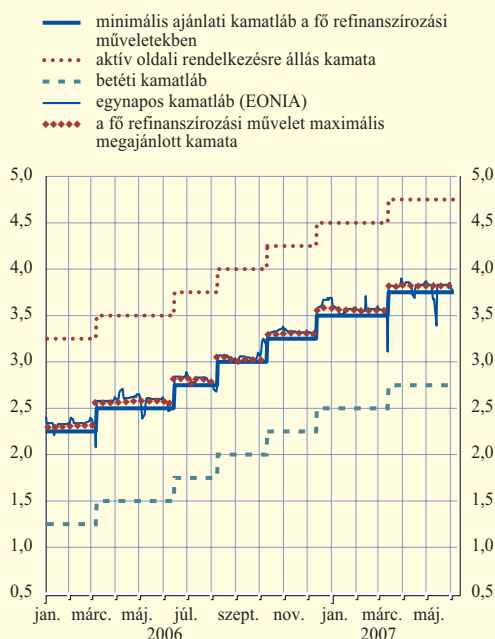
(éves adatok, százalék; bázispont; napi adatok)



Forrás: A Bloomberg, Reuters és az EKB számításai.
Megjegyzés: A bázispont mértékét az implikált volatilitás százalékos értékének és a megfelelő kamatlábnak a szorzatából kapjuk meg (lásd még az „Implikált volatilitás mértéke, rövid távú határidős kamatlábu opciókból” c. keretes részt a *Havi jelentés* 2002. májusi számában).

16. ábra: Az EKB kamatlábai és az egynapos kamatláb

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

tak (a legutóbb három tartalékolási időszakra vonatkozó rövid távú kamatokkal és likviditási feltételekkel kapcsolatban további információkat a 3. keretes írásban olvashatnak).

Az eurorendszer 2007. március 28-án lebonyolított hosszabb távú refinanszírozási művelete során mind a marginális, mind a súlyozott átlagos kamatlábak 3,87%-on álltak. Az április 26-án lebonyolított művelet során a marginális, illetve a súlyozott kamatok 3,96%-on, illetve 3,97%-on álltak. A május 30-án lebonyolított művelet során a marginális, illetve a súlyozott kamatok 4,06%-on, illetve 4,07%-on álltak. A marginális kamatok a három művelet során 4, 5, illetve 5 bázisponttal voltak alacsonyabbak az adott napokon érvényben lévő három hónapos EURIBOR-kamatoknál.

3. keretes írás

LIKVIDITÁSI FELTÉTELEK ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK 2007. FEBRUÁR 14. ÉS 2007. MÁJUS 14. KÖZÖTT

A jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2007. március 13-án, 2007. április 17-én és 2007. május 14-én záruló tartalékképzési időszakokban.

A bankrendszer likviditási szükségletei

A vizsgált időszakban a bankok likviditási szükségletei kismértékben (6,8 milliárd euróval) csökkentek, elsősorban az autonóm tényezők szintjének 14,4 milliárd eurós esése következtében. A csökkenést a tartalékkövetelmények 7,2 milliárd eurós emelkedése részben kiegyenlítette, amelyek összege átlagosan 181,3 milliárd eurót tett ki. A vizsgált időszak egészében az autonóm tényezők átlagosan 244,8 milliárd euróval járultak hozzá az eurorendszer likviditási hiányához.

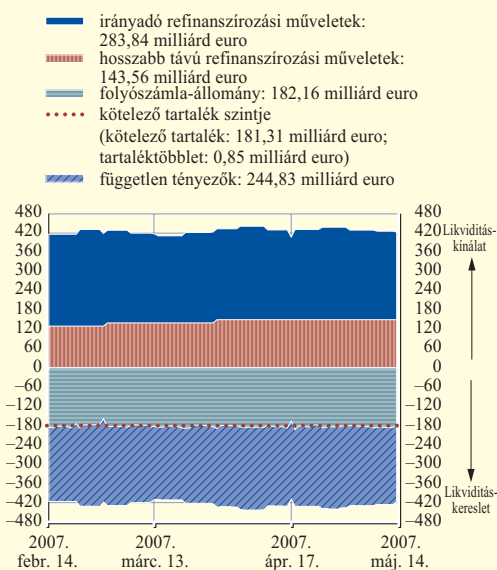
A vizsgált időszak folyamán az átlagos napi többlettartalék (azaz a tartalékigényeket meghaladó folyószámla-követelések napi átlaga) viszonylag magas volt. Ezek összege 0,80 milliárd euróval járult hozzá az eurorendszer likviditáshiányához a március 13-án záruló tartalékolási időszakban és 0,79 milliárd euróval az április 17-én záruló tartalékolási időszakban. Ennél valamivel magasabb átlagszintet, 0,99 milliárd eurót mértek a május 14-én záruló tartalékolási időszakban. Ez második legmagasabb többlettartalék szint volt 2004 márciusa óta [lásd a B) ábrát].

Likviditáskínálat és kamatok

A likviditási igények mérsékelt csökkenését tükrözve a nyílt piaci műveletek volumene a vizsgált időszakban csökkent [lásd az A) ábrát]. Az irányadó refinanszírozási műveleteken (IRM-ek) keresztül biztosított likviditás átlagosan 238,8 milliárd eurót tett ki. A szembenálló felek által benyújtott ajánlatok és

A) ábra: A bankrendszer likviditási igénye és likviditáskínálata

(milliárd euro; napi átlagok a teljes időszakra az egyes tételek mellett láthatóak)



Forrás: EKB.

a teljesített ajánlatok közötti arány (az ajánlat/teljesítési arány) 1,28–1,41 közötti tartományban helyezkedett el, míg az átlagos ajánlat/teljesítési arány az egész időszakra 1,34 volt.

A hosszabb távú refinanszírozási műveleteken (HTRM) keresztül biztosított likviditás a vizsgált időszakban tovább emelkedett 130 milliárd euróról 150 milliárd euróra, miután a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az egyes HTRM műveletekre szánt allokációs összeget 40 milliárd euróról 50 milliárd euróra kell emelni.

A március 13-án záruló tartalékolási időszak

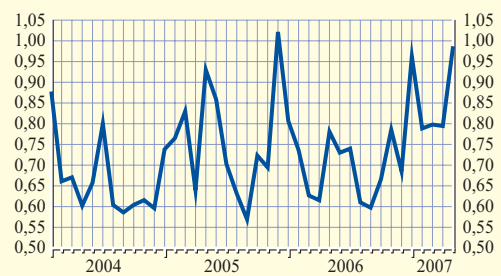
Az EKB 1 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett a tartalékolási időszak mind a négy IRM-je során. Az EONIA (euróban nyújtott egynapos hitelek átlagos kamatlába) és az IRM minimális ajánlati kamatlába között különbség 4 bázispontot tett ki, tehát valamivel alacsonyabb volt történelmi átlagánál. Az időszak első két hetében 3,55%-os marginális, illetve 3,56%-os súlyozott átlagos IRM-kamatlábak érvényesültek, az EONIA pedig stabilan 3,57%-on állt. A harmadik tender során a marginális és a súlyozott átlagos IRM-kamatlábak egyaránt 3,56%-osak voltak. Az EONIA február 27-én kismértékben, 3,56%-ra csökkent, mielőtt a következő napon a szokásos hóvégi hatás következtében 3,60%-ra emelkedett. Március 1-jén ismét 3,57%-ra tért vissza, március 5-én pedig tovább csökkent 3,56%-ra. A tartalékolási időszak utolsó IRM-jének allokációját követően az EONIA tovább esett, és az időszak utolsó előtti napján 3,52%-ot ért el. Az utolsó napon az EKB nem várt nagyságú, 10,5 milliárd euro összegű likviditási felesleget kívánt felszívni finomhangolási művelet révén. A művelet azonban csak 2,3 millió összegű ajánlatot vonzott, és a többletlikviditás a tartalékolási időszak utolsó napján lefelé szorította az egynapos kamatlábat. A tartalékolási időszak a 7,3 milliárd euro összegben rendelkezésre álló betét nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 3,11%-on zárt. Az utolsó napon az IRM minimális ajánlati kamatlábihoz viszonyított negatív EONIA-különbség 39 bázispontot tett ki.

Az április 17-ével záruló tartalékolási időszak

Március 8-án az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy az EKB irányadó kamatát (a minimális ajánlati kamatot, valamint a betétek és a rendelkezésre álló hitelkeret kamatát) 25 bázisponttal 3,75%-ra, 2,75%-ra, illetve 4,75%-ra emeli. A változás március 14-én, azaz a következő tartalékolási időszakot követő első napon lépett hatályba.

B) ábra: Tartaléktöbblet¹⁾

(milliárd euro; az egyes tartalékolási időszakok átlagos szintjei)



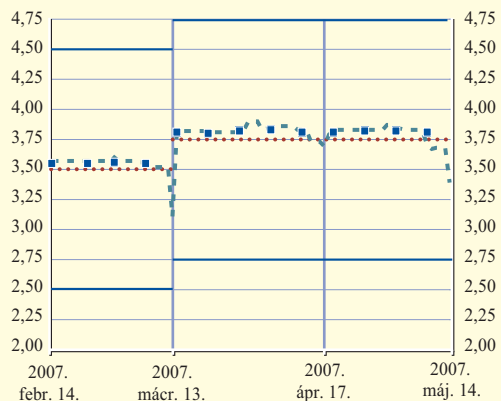
Forrás: EKB.

1) Bankok folyószámla-állománya a kötelező tartalékon felül.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)

- MRO marginális kamatláb
- MRO minimális ajánlati kamatláb
- EONIA
- az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai által meghatározott folyósó



Forrás: EKB.

A tartalékolási időszak mind az öt IRM-je során a referenciaérték feletti 1 milliárd euro allokálásának politikáját alkalmazták. Az EONIA és az IRM minimális ajánlati kamata közötti különbséget a tartalékolási időszak egészében 7 bázispontot tett ki. Az időszak első két hetében az IRM-ek során a súlyozott átlagos kamatláb 3,81% volt, míg a marginális kamatláb az első műveletnél érvényesülő 3,81%-ról a második művelet során 3,80%-ra mérséklődött. Az első héten az EONIA stabilan 3,82%-on állt, a második héten pedig 1 bázisponttal csökkent. A következő két IRM során a súlyozott átlagos kamat 3,83%-ra emelkedett, miközben a marginális kamatláb a húsvéti időszakra eső IRM alkalmával emelkedett erre a szintre. A tartalékolási időszak utolsó IRM-je során alacsonyabb, 3,82%-os, illetve 3,83%-os marginális, illetve súlyozott átlagos kamatláb érvényesült. Az EONIA március 30-án, a negyedév utolsó üzleti napján érte el a 3,90%-os csúcsot. Április 2-án 3,83%-ra tért vissza, de április 5-én, a húsvéti hétvége előtt átmenetileg 3,86%-ra emelkedett. A tartalékolási időszak utolsó IRM-jének allokálása utáni napokban a likviditási feltételek lazák voltak. Az EONIA tovább csökkent, és a tartalékolási időszak utolsó előtti napján 3,69%-ot ért el. Az EKB a tartalékolási időszak utolsó napján 22,5 milliárd eurós likviditás kivonása érdekében finomhangolási műveletet hajtott végre, amely a bankok részéről magas ajánlati tevékenységet váltott ki (összesen 42,2 milliárd euro összegű ajánlat 35 fél részéről). A tartalékolási időszak az 1,1 milliárd euro összegű hitelkeret nettó igénybevételével zárult. Az utolsó napon az IRM minimális ajánlati kamatlába és az EONIA közötti pozitív különbséget 4 bázispontot tett ki.

A május 14-én záruló tartalékolási időszak

Az EKB a tartalékolási időszak mind a négy IRM-je során továbbra is 1 milliárd eurót allokált a referenciaérték felett. Az IRM minimális ajánlati kamata és az EONIA közötti átlagos különbséget az időszak egészében 4 bázispont volt, azaz kevéssel alacsonyabb történelmi átlagánál; ez elfedi a tartalékolási időszakban a különbségetben bekövetkezett néhány változást. Az időszak első hetében 3,81%-os marginális, illetve 3,82%-os súlyozott átlagos IRM-kamatok érvényesültek, az EONIA pedig stabilan 3,83%-on, azaz 8 bázisponttal a minimális ajánlati kamat felett maradt. Az időszak második és harmadik hetében a marginális IRM-kamat 3,81%-os, a súlyozott átlagos kamat pedig 3,82%-os volt, míg az EONIA a szokásos hóvégi hatások eredményeként április 30-án 3,87%-ra emelkedett. A tartalékolási időszak utolsó IRM-jének marginális, illetve súlyozott átlagos kamatai 3,81%-on, illetve 3,82%-on álltak, míg az EONIA a május 8-i 3,81%-ról – laza likviditási feltételek mellett – a tartalékolási időszak utolsó előtti napjára 3,68%-ra csökkent. Az EKB a piaci meglévő likviditási többlet felszívása érdekében május 14-én, a tartalékolási időszak utolsó napján 7,5 milliárd euro összegre vonatkozó finomhangolási műveletet jelentett be. A tenderen hét ügyfél vett részt, és összesen 2,5 milliárd euro összegben tett ajánlatot. A tartalékolási időszak az 5,5 milliárd euro összegű betéti rendelkezésre állás nettó igénybevételével zárult, amely szinte teljes egészében annak tudható be, hogy a finomhangolási műveletek során (5,0 milliárd euróval) kevesebbet ajánlottak. Az utolsó napon az EONIA és az IRM minimális ajánlati kamatlába közötti negatív különbséget 36 bázispontot tett ki.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

A hosszú lejáratú államkötvények hozamai az euroövezet és az USA piacain az elmúlt három hónap során jelentős mértékben emelkedtek. Az euroövezetben tapasztalt növekedést elsősorban a hosszú lejáratú kötvényhozamok segítették elő, amelyek feltehetően a piaci szereplők jobb gazdasági kilátásokkal kapcsolatos érzéseinek és az emelkedő kockázati felárak együttes hatását tükrözték. Ugyanakkor a hosszabb távú kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben kismértékben változtak a vizsgált időszakban.

Február vége óta a hosszú lejáratú államkötvényhozamok jelentős mértékben emelkedtek az euroövezetben és az Egyesült Államokban. Ezeket a hozamemelkedéseket egyrészt a piaci szereplők ál-

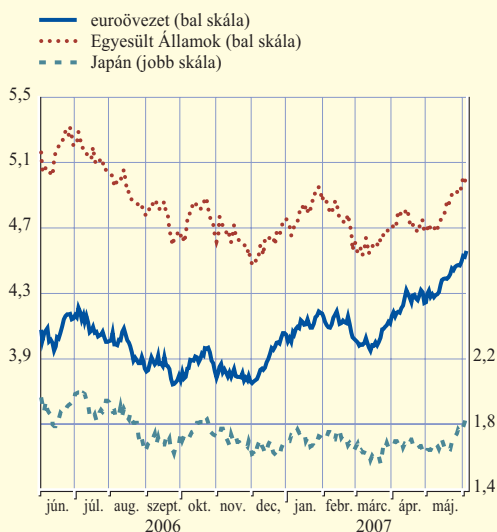
tal érzékelt kedvezőbb gazdasági kilátások, másrészt a február végi és március eleji globális részvénypiaci zavarokat követően a hosszú távú hozamokba beágyazott, még mindig viszonylag alacsony kockázati felárak megerősödése segítette. Összességében az euroövezet tízéves államkötvényhozamai körülbelül 55 bázisponttal emelkedtek 2007. február vége és június 5-e között, melynek eredményeként ez utóbbi napon 4,6% körül állt (lásd a 17. ábrát). Ugyanakkor az Egyesült Államokban a tízéves államkötvények hozama 45 bázisponttal emelkedett, és a tárgydőszakot 5,1%-on zárta. Bár a két gazdaság hosszú távú kamatainak napi mozgásai rendszerint meglehetősen szorosan követték egymást ezen időszak alatt, a tízéves kötvényhozamok Atlanti-óceánon túli kötvényhozamokkal szembeni különbsége ezen időszak során körülbelül 10 bázisponttal szűkült, és június elején 50 bázispont körül állt. Japánban a tízéves kötvényhozamok körülbelül 20 bázisponttal emelkedtek, és a tárgydőszak végén 1,9%-on álltak.

A piaci szereplőknek a hosszú lejáratú kötvényhozamokra vonatkozó rövid távú kilátásaival kapcsolatos bizonytalanság az euroövezetben lényegében változatlan maradt, amit az a tény is mutat, hogy az euroövezeti implikált kötvénypiaci volatilitás lényegében változatlan maradt február vége és június eleje között. Az Egyesült Államokban és Japánban az implikált kötvénypiaci volatilitás a vizsgált időszakot valamivel a február végén fennálló szintek alatt zárta.

Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú államkötvényhozamok 2007. február vége és június eleje között – elsősorban a magasabb reálkamatok következtében, amint azt az inflációhoz kötött kötvényhozamok alakulása bizonyítja – jelentősen emelkedtek. A kötvénypiacokra eleinte hatással voltak a február végi és március eleji globális részvénypiaci zavarok, amelyek az államkötvények iránti biztonságba menekülés igénye következtében fix hozamú piacokra váltottak, ezzel csökkentve a kötvényhozamokat. Márciusban – annak érzékelése alapján, hogy a kockázatok fokozatosan elvonulnak – a kötvényhozamok ismét emelkedni kezdtek azon várakozások következtében, hogy a részvénypiaci zavarok rövid életűek lesznek. Emellett a befektetőknek az amerikai gazdaság állapotával kapcsolatos várakozásai átlagában a beérkező makroökonómiai adatok számításainál nagyobb mértékben módosultak felfelé, különösen a vizsgált időszak végén a lakáspiac és az üzleti befektetések területén. A gazdasági aktivitással kapcsolatos újabb adatok összességükben felfelé irányuló nyomást gyakoroltak a kötvényhozamokra. A névleges kötvényhozamok komoly emelkedését a reálhozamok hasonló mértékű emelkedése kísérte (lásd a 18. ábrát). A kötvény reálhozamok emelkedése nemcsak a piaci szereplők által érzékelt kedvezőbb gazdasági kilátásokat tükrözte, de nagy valószínűséggel azt a tény is, hogy a kockázati felárak valamelyest megerősödtek, részben annak köszönhetően, hogy az államkötvények a csökkenő globális részvénypiaci tendencia közepette „biztonsági menedékként” szolgáltak február végén és március elején, miközben elég alacsony szinten maradtak. A hosszabb lejáratú kötvényhozamokat segítették az annak lehetőségével kapcsolatos piaci várakozások is, hogy a monetáris politika szigorúbb lesz, mint arra korábban számítottak az erősebb gazdasági növekedés és inflációs kockázatok érzékelésével összefüggésben.

17. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves adatok, százalék; napi adatok)

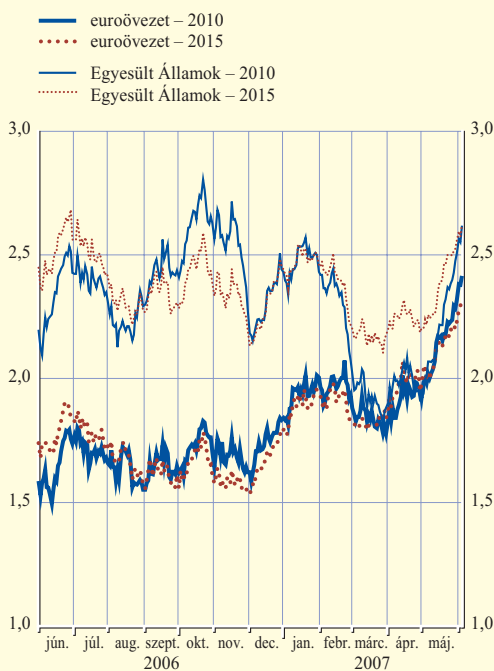


Forrás: Bloomberg és Reuters.

Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényeken tízéves vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvények értendők.

18. ábra: Kötvények reálhozama

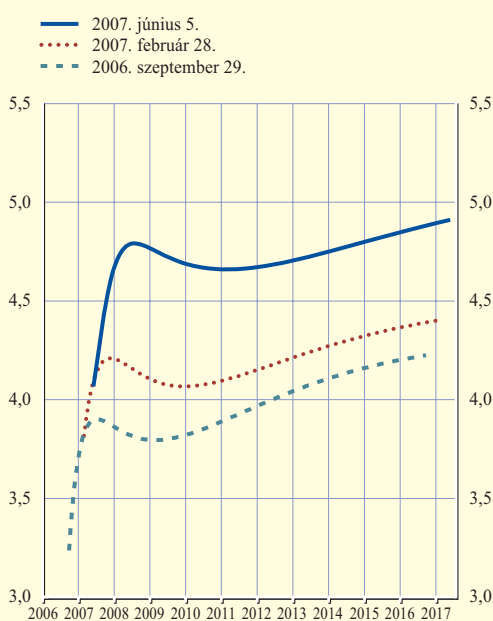
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

19. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters és EKB-becslési.

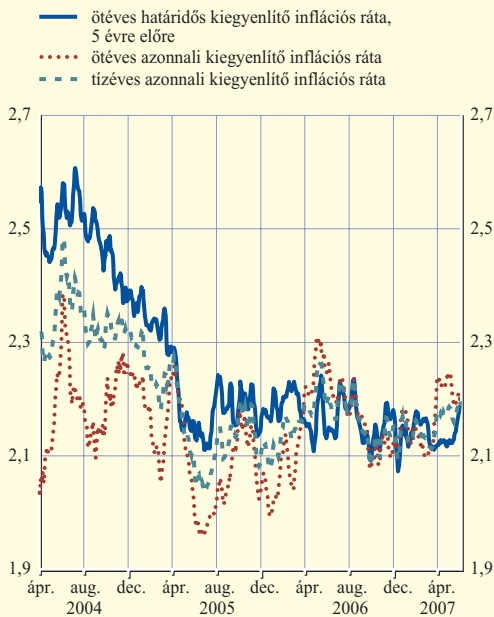
Az euroövezetben a hosszú lejáratú kötvényhozamok a február végi — március eleji globális részvénypiaci zavarokat követően ugyancsak folyamatosan emelkedtek. A kötvényhozamok ezen emelkedését nemcsak a befektetők kockázatkerülésének újbóli mérséklődése segítette, hanem a nagymértékű euroövezeti reál-GDP-növekedés beigazolódása 2007 első negyedévében, valamint a kedvező felmérési adatok is. Az indexalapú kötvények hozamában az utóbbi három hónap során minden hosszabb futamidő esetén mért 50 bázispont körüli emelkedés összhangban áll annak érzékelésével, hogy a befektetők az euroövezetben nagyobb gazdasági növekedésre számítanak (lásd a 18. ábrát). Az euroövezeti növekedés dinamikájával kapcsolatos várakozások ezen erőteljes nyomatékával összefüggésben a vállalati kötvénypiac változásai ugyancsak meglehetősen optimisták voltak. 2007 február vége óta a vállalati kötvények különbségei a spekulációs szintű kölcsönfelvevők esetén – körülbelül 45 bázisponttal – tovább szűkültek, amely az euroövezeti vállalatok számára várható kedvező kilátásokat tükrözte, és a bőséges likviditás körülményei között megnövelték a kockázatvállalási hajlandóságot a befektetők körében.

Mivel a rövid és hosszú lejáratú kötvények hozama az elmúlt három hónap során kisebb mértékben emelkedett, mint a hosszú lejáratú kötvényeké, az euroövezeti hozamgörbe – tízéves államkötvényhozam és a háromhavi kamatláb különbségével mért – dőlésszöge ezen eltérő növekedés következtében a vizsgált időszak eleji 15 bázispont körüli értékről június 5-re 45 bázispont körüli értékre szélesedett.

A vizsgált időszak egészében az euroövezetre vonatkozó implikált egynapos határidős ügyletek kamatgörbéje minden távon hasonló mértékben mozdult el felfelé (lásd a 19. ábrát). Míg ez úgy tűnt, hogy a befektetőknek az EKB irányadó kamatok rövidtől hosszú távra vonatkozó irányával kapcsola-

20. ábra: Kamatszélvény nélküli kötvények azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs rátái

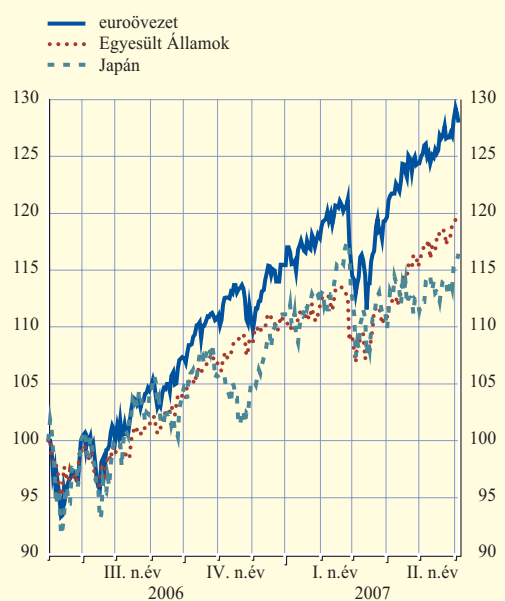
(éves százalékadatok; napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

21. ábra: Részvényindexek

(index: 2006. június 1. = 100, napi adatok)



Forrás: Reuters és a Thomson Financial Datastream.

Megjegyzés: Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX általános index, az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500 index, Japán esetében pedig a Nikkei 225 index adatait használtuk.

tos várakozásainak kismértékű változását tükrözte, a határidős görbe hosszabb távú emelkedése valószínűleg a kockázati felárak hangsúlyosabb emelkedését is tükrözi.

Az öt évre előre számított öt éves határidős kiegyenlítő inflációs ráta – a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásainak és a velük kapcsolatos kockázati felárak mértéke – szinte változatlan maradt a vizsgált időszakban, és június elején 2,2%-on állt (lásd a 20. ábrát). Az öt éves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta ezzel együtt járó körülbelül 10 bázispontos mérsékelt csökkenése a béremelésre irányuló nyomásokat, valamint az olaj- és egyéb termékekárak változásait tükrözheti.

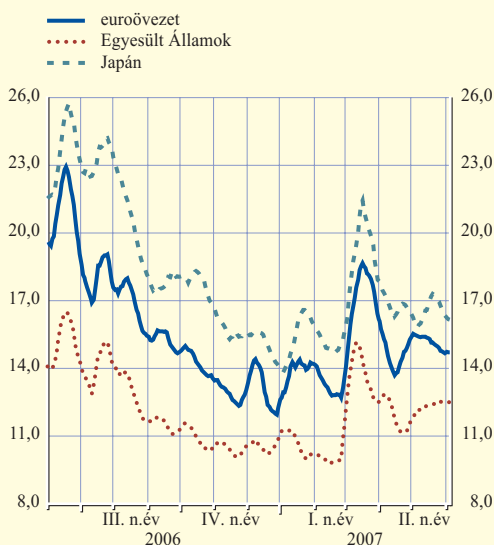
2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

A részvényárak március és június eleje között a hosszú távú kötvényhozamok jelentős emelkedése ellenére nagymértékben emelkedtek az euroövezetben és az Egyesült Államokban. Ezekre az utóbbi időben bekövetkezett részvényár-emelkedésekre a vártnál jobb hozamnövekedési kilátások, az erőteljes fúziós és felvásárlási aktivitás és a befektetőknek a február végi piaci zavarokat követő nagyobb kockázatvállalási hajlandósága közepette került sor. A vizsgált időszak elején tapasztalt globális részvénypiaci bizonytalanság meredek emelkedését követően az implikált részvénypiaci volatilitás a legfontosabb piacokon valamivel az említett piaci zavarokat megelőző rendkívül alacsony szinteknél magasabb szintekre csökkent.

Az elmúlt három hónapban a részvényárfolyamok az euroövezetben és az Egyesült Államokban erősen emelkedtek (lásd a 21. ábrát). Az euroövezet részvényárfolyamai – a Dow Jones EURO STOXX

22. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves százalékadatok, napi adatok tíznapos mozgóátlaga)

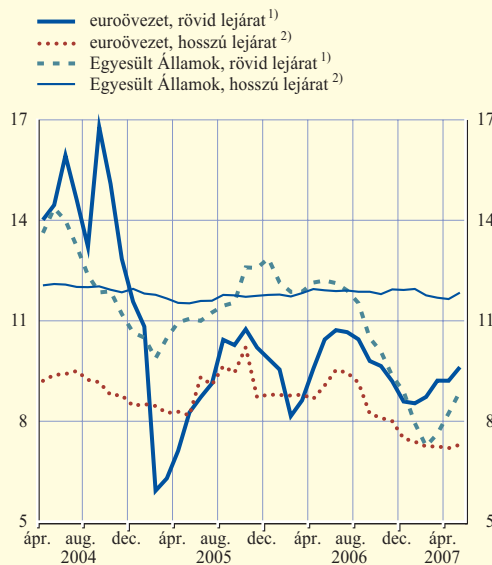


Forrás: Bloomberg.

Megjegyzés: Az implikált volatilitás a részvényárfolyamok százalékos hozamának a következő, legfeljebb három hónapban várt szórása, amely az árfolyammutatókban szereplő opciós árakból származtatható. Az implikált volatilitás a következő részvényindexekre utal: az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX 50, az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500, Japánban pedig a Nikkei 225 indexre.

23. ábra: A vállalati részvényenként várható hozamnövekedése az Egyesült Államokban és az euroövezetben

(éves adatok, százalék; havi adatok)



Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzés: Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX index, míg az Egyesült Államok esetében az S&P 500 index várható hozamnövekedését vettük figyelembe.

1) Rövid lejáraton az elemzők által a 12 hónapra előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütem).
2) Hosszú lejáraton az elemzők által a 3-5 évre előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütem).

index mérése szerint – 10%-kal emelkedtek 2007. február vége és június 5. között. Az Egyesült Államokban a részvényárfolyamok – a Standard and Poor's 500 index mérése szerint – ugyanebben az időszakban 9%-kal emelkedtek. Ennek eredményeként az amerikai részvényárfolyamok június elején a 2000. év elején mért, minden idők csúcsához egészen közeli vagy annak megfelelő szintekre kúsztak fel. Japánban a részvényárfolyamok – a Nikkei 225 index mérése szerint – a vizsgált időszak folyamán 3%-kal emelkedtek.

A – részvényopciókból nyert implikált volatilitással mért – rövid távú részvénypiaci bizonytalanság erőteljesen növelte a legfontosabb piacokon a február végi és március eleji részvénypiaci zavarok közepette, ezt követően viszont csökkent, és a vizsgált időszakot valamivel az említett zavarokat megelőző igen nyomott szintek fölött zárta (lásd a 22. ábrát). Azon ténnyel egyesítve, hogy a magas hozamú és a BBB besorolású vállalati kötvények különbözetei június elején alacsonyabbak voltak, mint február végén, ez azt is mutathatja, hogy a befektetők kockázatvállalási készsége visszatért a február végén tapasztalt átmeneti piaci zavarokat követően. A kockázatvállalási készség újbóli növekedése a magánszektor által rendszeresen jelentett több kockázatvállalási mutatóban is tükröződött. Ezen előzmények után valószínűsíthető, hogy az amerikai és euroövezeti kockázati felárak az utóbb hónapokban csökkentek, ezzel is hozzájárulva a részvényárfolyamok esetén tapasztalt emelkedéshez.

Az Egyesült Államokban a részvényárfolyamok – a február végén és március elején tapasztalt globális részvénykifizetéseket követően – az utóbbi három hónapban emelkedtek. A részvényárfolyamokat az a tény erősítette, hogy az amerikai vállalatok a következő 12 hónapra szóló, egy részvényre vonatkozó hozam-

becsléseiket összességükben inkább felfelé, mint lefelé változtatták meg, valamint a befektetők kockázatokkal kapcsolatos kedvezőbb érzései és magatartása is segítette. A Standard & Poor's 500 indexbe tartozó vállalatok egy részvényére eső hozamok a májusig terjedő 12 hónapban 13%-kal emelkedtek. Az elemzők egy részvényre eső hozamnövekedés mértékével kapcsolatos rövid és hosszú távra szóló várakozásai májusban – 9%-kal, illetve 12%-kal – ugyancsak nagy mértékről tanúskodtak (lásd a 23. ábrát). Mindent összevetve az amerikai részvényt piac jóval az elmúlt három hónap fölött teljesített, a magasabb hosszú távú kötvényre-átl hozamok ellenére, amelyek a részvények értékmegállapításánál árfolyamcsökkentő tényezőként szolgáltak. A Standard & Poor's 500 index a mindenkor mért csúcsertékén állt június elején.

Az euroövezetben a részvényárfolyamok – a hosszú lejáratú kötvényhozamok jelentős emelkedése ellenére – ugyancsak szembetűnően emelkedtek az elmúlt három hónap folyamán. Az euroövezeti részvények értéke hasznot húzott a vállalati jövedelmek – tényleges és várható – igen nagy mértékű emelkedéséből, a folytatódó fúziós és felvásárlási, valamint magánvállalati aktivitásból (lásd az 5. számú keretes írást), valamint a globális kockázatvállalási hajlandóság fent említett megélénküléséből. A Dow Jones EURO STOXX indexbe tartozó vállalatok egy részvényre eső tényleges jövedelme viszonylag magas, évi 18%-os szinten májusban tovább emelkedett, amely a februárinál valamivel nagyobb mértékű növekedést jelent. Ez a folyamatos nagymértékű jövedelememelkedés valószínűleg meghaladta a befektetők várakozásait, és ezáltal hozzájárul a részvényárfolyamok általános emelkedéséhez a vizsgált időszakban. Ugyanakkor az elemzők kismértékben emelték a következő 12 hónapra vonatkozó, egy részvényre eső jövedelmek emelkedésével kapcsolatos várakozásaikat, a februári 9%-ról májusban 10%-ra módosították. Az elemzők rövid távú jövedelemnövekedéssel kapcsolatos számításainak emelkedése úgy tűnik, összhangban áll a piaci szereplők euroövezeti gazdasági aktivitásra vonatkozó optimistább kilátásaival. Az elemzők hosszú távú (három-öt évre szóló) jövedelemnövekedéssel kapcsolatos legutóbbi várakozásai lényegében változatlan, 7% körüli szinten maradtak az elmúlt három hónap során. A ZEW júniusra vonatkozó pénzügyi piaci jelentése, amely egy április vége és május közepe között 350 banki, biztosítótársasági és nagy iparvállalati pénzügyi szakértő körében végzett felmérésen alapult, azt mutatja, hogy a befektetők továbbra is előnyben részesítik az euroövezeti részvényeket az amerikai részvényekkel szemben.

Ami az euroövezeti, szektorok szerinti részvényárfolyam-indexeket alakulását illeti, valamennyi szektor részvényárfolyam-emelkedést regisztrált a tárgyidőszakban (lásd a 3. táblázatot). Azon szektorok, amelyek

3. táblázat: Árfolyamváltozások a Dow Jones EURO STOXX gazdasági szektor indexeiben

(az árváltozások az időszak végén érvényes árak százalékában vannak megadva)

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gálta- tások	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Táv- közlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében (az időszak végén érvényes adatok)	6,6	6,3	11,6	6,3	33,8	3,0	12,0	4,9	6,0	9,4	100,0
Árváltozások (az időszak végén érvényes adatok)											
2006. I. n.év	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
2006. II. n.év	-1,2	-3,0	-7,5	-3,9	-7,1	-2,1	-5,4	-9,7	-5,8	-2,4	-5,6
2006. III. n.év	8,7	7,8	8,8	0,6	10,5	-2,2	4,4	-0,4	6,0	11,9	7,4
2006. IV. n.év	12,4	4,7	7,3	7,8	6,1	-0,2	11,7	3,3	11,8	9,4	7,5
2007. I. n.év	10,1	7,5	9,5	-2,5	1,9	-3,1	7,7	-0,3	-2,4	2,1	3,4
április	2,7	2,6	4,0	1,9	5,0	3,3	4,9	6,0	4,4	3,9	4,2
május	5,4	1,2	3,9	5,1	0,1	5,3	6,0	4,6	2,1	6,8	3,0
február 28-tól június 5-ig	18,0	7,9	14,8	11,8	5,8	8,8	15,8	13,1	4,1	15,2	10,4

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

az elmúlt három hónapban alulteljesítették a széles kört felölelő EURO STOXX indexet, a távközlési és a pénzügyi vállalatokat foglalták magukban. Az előbbieket erős ársversennyel találkoznak, amely részben lemorzsolta az ezen szektorban általában jellemző folyamatos pénzáramlást. Az utóbbiak alulteljesítése – bizonyos mértékig – annak tudható be, hogy az euroövezeti hozamgörbe az utóbbi hónapokban viszonylag lapos volt. A lapos hozamgörbe általában bizonyos mértékű nyomást gyakorol a bankok kamatréseire, mivel a bankok hagyományosan hosszú lejáratú eszközöket (például kölcsönöket) finanszíroznak rövid lejáratú kötelezettségek (pl. betétek) felhasználásával. Az alapanyagszektor és az ipari szektor fenti átlagteljesítménye részben a termékárak tárgyidőszakban mért magas – és emelkedő – szintjeit tükrözheti.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalati szektor pénzügyi feltételei 2007 első negyedévében kedvezőek maradtak. A nem pénzügyi vállalatok továbbra is az adósságfinanszírozáson alapulnak, a külső finanszírozások reálköltségeinek – elsősorban MPI-kölcsönök formájában bekövetkezett – kismértékű emelkedése ellenére. Ennek eredményeként az ágazat GDP-arányos adóssága tovább nőtt az időszak folyamán.

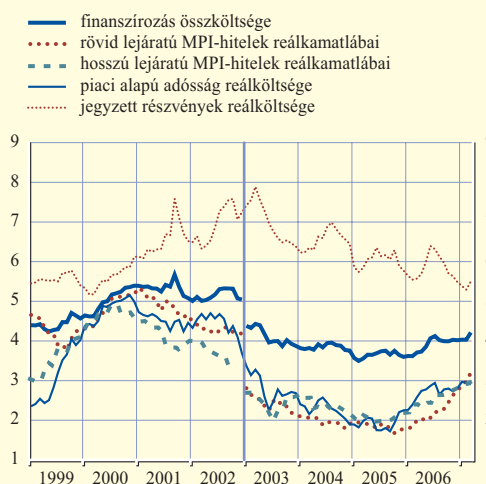
FINANSZÍROZÁSI KÖLTSÉGEK

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának – a különböző finanszírozási források költségeinek a kinnlevőségek megfelelő összegei alapján történt súlyozásával számított (értékelési hatásokkal kiigazított) – reálköltségei az euroövezetben 2007 első negyedévében általában stabilak maradtak (lásd a 24. ábrát), bár a tárgyidőszak végén kismértékben emelkedtek. (Az euroövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozásának reálköltségeire vonatkozó mérés módjának részletes leírását a *Havi jelentés 2005. márciusi számának 4. keretes írásában olvashatják*.) Míg a banki hitelek és a piaci adósságok reálköltsége tovább emelkedett, a tőzsdén jegyzett részvények reálköltsége csökkent.

Az előző negyedévekben tapasztalt tendenciák folytatásaként a banki kölcsönök reálköltsége 2007 első negyedévében tovább emelkedett. A banki kamatlábak esetén tapasztalt emelkedés lényegében összhangban volt a megfelelő kamatrögzítési időszakok piaci kamatainak mozgásával, mellyel a hozamgörbe dőlésszögének változásait tükrözi (lásd még a 2.4. alpontot is). Ennek eredményeként a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott változó kamatozású, legfeljebb egy évre rögzített induló kamatú, rövid lejáratú MPI-hitelek kamata 2006 decembere és 2007 márciusa között körülbelül 20 bázisponttal nőtt, amely majdnem azonos az ugyanazon időszakban érvényesülő pénzügyi kamatok esetén tapasztalt emelkedéssel (lásd a 4. táblázatot). 2005 szeptembere óta, amikor a pénzügyi kamatok először kezdtek el emelkedni, a nem pénzügyi

24. ábra: Az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak külső finanszírozási reálköltségei

(éves adatok, százalék)



Forrás: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és a Consensus Economics előrejelzése.

Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlevő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés 2005. márciusi számának 4. keretes írását*). Az MPI-k harmonizált hitelkamatlainak 2003. év eleji bevezetése töréshez vezetett az adatsorban.

4. táblázat: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új hitelekre vonatkozó MPI-kamatok

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott ¹⁾)	Változás bázispontban 2007. márciusig ²⁾								
	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. febr.	2006. márc.	2006. szept.	2006. dec.	2007. febr.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,30	5,46	5,69	5,80	6,01	6,07	38	27	5
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású 5 éven túli eredeti lejáratú	4,23 4,19	4,47 4,40	4,74 4,59	5,08 4,67	5,22 4,79	5,29 4,81	55 22	21 14	7 2
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású 5 éven túli eredeti lejáratú	3,50 4,22	3,74 4,26	4,02 4,48	4,49 4,63	4,51 4,72	4,67 4,85	65 37	18 22	16 13
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	2,72	2,99	3,34	3,68	3,82	3,89	56	21	7
Kétéves államkötvények hozamai	3,22	3,47	3,62	3,79	3,96	3,94	32	15	-1
Ötéves államkötvények hozamai	3,47	3,78	3,70	3,83	4,02	3,95	25	12	-8

Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől kezdődően a súlyozott MPI-kamatlábak az egyes országokra súlyozva számítandók, a súlyokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgó átlagából nyerjük. Az ezt megelőző időszakra, 2003 januárjától novemberéig a súlyozott MPI-kamatlábak az új szerződések 2003. évi volumenéből meghatározott országspecifikus súlyozással számítandók. További részleteket a *Havi jelentés* 2004. augusztusi száma közöl az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” (Az MPI-kamatok elemzése eurovezeti szinten) című keretes írásban.

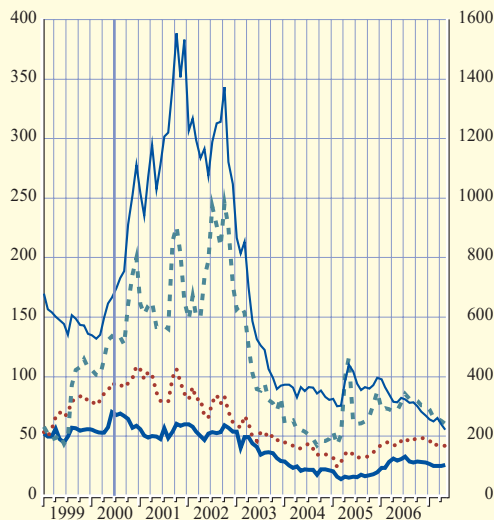
2) A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

ügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek kamatai körülbelül 150–170 bázisponttal emelkedtek, a megfelelő három hónapos piaci kamatok 175 bázispontra emelkedését tükrözve. 2007 első negyedében a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hosszú lejáratú hitelkamatok körülbelül 14–22 bázisponttal emelkedtek, míg az ötéves államkötvényhozamok 12 bázisponttal lettek magasabbak. 2005 szeptembere és 2007 márciusa között a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, öt évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású MPI-hitelek kamata mintegy 75–97 bázisponttal emelkedett az ötéves államkötvényhozamok 135 bázispontra emelkedésével szemben. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek különbségei először szűkültek, majd valamelyest szélesedtek 2007 első negyedében, és nagyjából ugyanazon a szinten zárták a tárgyidőszakot, mint december végén. Bár mutattak jeleket a piaci kamatok hosszú futamidejű hitelkamatokra történő megkésett és esetleg nem teljes körű átváltására, a monetáris befogadás progresszív visszavonásának jelenlegi időszakában a banki kamatok átváltása lényegében a korábbi időszakokban tapasztaltakhoz hasonlóan tűnik. Azt a véleményt, hogy a hitelkilátások az elmúlt hónapokban kismértékben változtak, a banki kölcsönökkel kapcsolatban 2007 áprilisában

25. ábra: Nem pénzügyi vállalatok kötvényeinek hozamfelárai

(bázispont, havi átlag)

— euróban denominált nem pénzügyi AA (bal skála)
 ····· euróban denominált nem pénzügyi A (bal skála)
 - - - euróban denominált nem pénzügyi BBB (bal skála)
 — euróban denominált magas hozamú kötvények (jobb skála)



Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzés: A nem pénzügyi kötvények hozamfelárait az AAA államkötvények hozamaihoz képest számítjuk.

végzett felmérés is alátámasztja, amely arról számolt be, hogy a bankok 2007 első negyedévében kis mértékben enyhítettek a vállalatoknak nyújtott hitelekre és hitelkeretekre alkalmazott hitelszabályokat az előző negyedév változatlan szabályaival szemben.

Hasonló, lényegében kedvező kilátás mutatkozik a piaci adósságfinanszírozás alakulásában. Összességében, a hosszú távú kockázatmentes kamatok kismértékű emelkedésének eredményeként a nem pénzügyi vállalatok piaci alapú adósságfinanszírozásának reálköltsége valamelyest nőtt 2007 első negyedévében 2006 utolsó negyedévéhez képest. Ugyanakkor a vállalati kötvények árfolyamkülönbségei tovább szűkültek az időszak túlnyomó részében (lásd a 25. ábrát). Különösen az euroövezet BBB besorolású és magas hozamú kötvényeinek árfolyam-különbsége szűkülte tovább a bőséges likviditás, valamint a kalkulált és tényleges hibák, illetve a február végén tapasztalt pénzügyi piaci zavarok ellenére. Ezt követően a magas hozamú kötvények értékkülönbségei áprilisban az 1999 óta tapasztalt legalacsonyabb szintjüket érték el.

A nem pénzügyi vállalatok tőkéjének reálköltsége 2007 első negyedévének elején csökkent, de márciusban kismértékben emelkedett, és a 2006 negyedik negyedévének végén tapasztaltnak megfelelő szinten állt. Ezek a változások jórészt az adott időszak részvényárfolyamainak változásait tükrözik. Következésképpen, bár a tőke reálköltsége lényegesen magasabb szinten maradt, mint az adósságfinanszírozás reálköltsége, a kettő közötti rés a vizsgált időszak alatt kismértékben szűkülte.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

A vállalatok továbbra is bőséges belső forrásokkal rendelkeztek. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok – nettó jövedelem nettó árbevételhez viszonyított arányával mért – nyereségessége a 2006-ban tapasztalt pozitív változásokat követően az euroövezeti tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó összesített pénzügyi kimutatási adatok szerint 2007 első negyedévében nőtt (lásd még a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatokkal kapcsolatos pénzügyi kimutatási adatokról szóló 4. számú keretes írást). Ez az általános

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

	Éves növekedési ütem (változás százalékban; negyedév vége)					
	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. április
MPI-hitelek	10,5	11,3	12,7	13,0	12,4	12,2
legfeljebb egyéves	7,7	8,0	10,3	9,5	9,3	8,8
1–5 év közötti	14,9	17,4	20,4	20,8	18,7	18,9
5 éven túli	10,7	11,4	11,6	12,5	12,0	11,9
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2,8	4,6	4,4	6,0	6,5	-
rövid lejáratú	-7,2	-4,3	-3,1	3,9	7,9	-
hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	4,9	6,5	5,8	6,4	6,2	-
fix kamatozású	0,3	1,5	1,6	3,2	4,3	-
változó kamatozású	24,5	30,9	28,0	25,4	20,3	-
Kibocsátott tőzsdei részvények	0,7	1,0	1,0	0,8	0,9	-
Tájékoztató adatok²⁾						
Összes finanszírozás	5,5	6,4	6,1	6,4	6	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	8,6	10,2	10,7	10,9	11 ^{1/2}	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	4,2	4,0	3,9	3,9	3 ^{7/8}	-

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A táblázatban szereplő adatok (a tájékoztató adatok kivételével) a pénzpiaci és banki statisztikákból, valamint az értékpapír-kibocsátási statisztikákból származnak. A pénzügyi számlákban szereplő adatoktól való csekély eltérések főként az értékelési módszer eltéréseiből fakadnak.

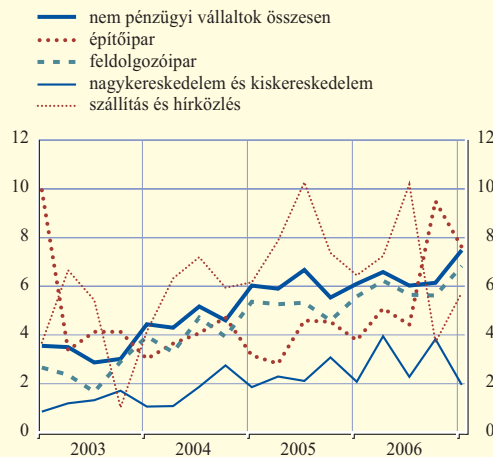
1) A fix és változó kamatozású értékpapírok összege esetleg nem adja ki a hosszú lejáratú hitelt megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az átértékelési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.

2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tőzsdei részvények, a biztosítási és biztosítástechnikai tartalékok, egyéb tartozások és pénzügyi derivatívák. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek közé tartoznak az MPI-k és egyéb pénzügyi vállalatok által nyújtott hitelek. A legutolsó negyedév adatai a pénzpiaci és banki statisztikákból, valamint az értékpapír-kibocsátási statisztikákból származnak.

3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

26. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nyereségrátái

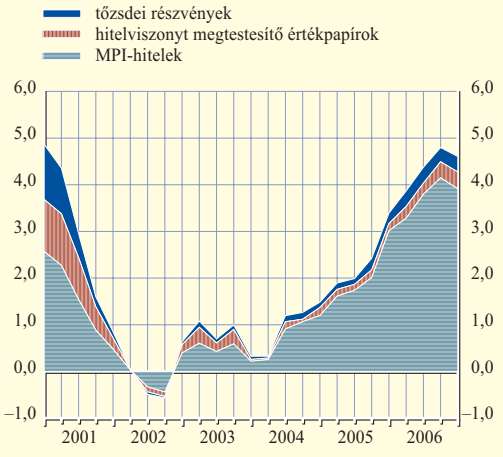
(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)



Forrás: Thomson Datastream és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó adatok 2007 első negyedévére vonatkoznak.

27. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedése

(éves százalékos változás)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az éves reálnövekedés a tényleges éves növekedés és a GDP-deflátor közötti különbség.

növekedés a termelő szektor komoly nyereségességét, valamint a szállítási, közlekedési és távközlési szektor erőteljes növekedését tükrözi, míg az építőipar nyereséghányada a 2006 végén tapasztalt szinthez képest valamelyest csökkent. A nagykereskedelmi és kiskereskedelmi szektorok nyereségarányai összességében a nem pénzügyi vállalati szektor átlaga alatt maradtak (lásd a 26. ábrát).

A részvénypiaci nyereségességmérések – például az egy részvényre eső tényleges és várt vállalati jövedelmek növekedése – azt mutatják, hogy a tőzsdén jegyzett nagyvállalatok nyereségnövekedése várhatóan nagymértékű marad a következő 12 hónapban is (lásd a 23. ábrát). Bár az egy részvényre eső tényleges nyereségek 2007 első negyedévében az előző negyedévhez képest valamelyest csökkentek, még mindig magas szinten maradtak, és májusban ismét erősödtek. Hosszú távon a jövedelmek növekedése várhatóan kissé csökkenni fog, ami az utóbbi években regisztrált különösen jó színvonalú teljesítést követően bizonyos fokú normalizálódásra utalhat.

2007 első negyedévében a nem pénzügyi vállalatok a bőségesen rendelkezésre álló belső források igénybevétele mellett jelentős mértékben támaszkodtak a külső finanszírozásra (lásd a 27. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reál éves növekedési üteme azonban kismértékben 4,6%-ra csökkent a 2006 negyedik negyedévében mért 4,8%-ról. Ezt a folyamatot elsősorban az MPI-kölcsönök növekedésének mérséklődése váltotta ki, míg a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és tőzsdei részvények hozzájárulása szerény, de stabil maradt.

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme valamelyest mérséklődött, 2007 első negyedévében 12,4%-on, áprilisban pedig 12,2%-ra állt (lásd az 5. táblázatot és a 6. keretes írást). Ez a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedésének enyhe csökkenését tükrözte minden futamidőre vonatkozóan. Így a hosszú lejáratú (azaz az öt évnél hosszabb futamidejű) MPI-hitelek éves növekedési üteme 2007 áprilisában 11,9%-ra mérséklődött, míg az egy és öt év közötti futamidejű hitelek éves növekedési üteme továbbra is erős maradt, és áprilisban 18,9%-ot ért el. Ugyanakkor a rövid lejáratú hitelek éves növekedési üteme 2007 első négy hónapjában kismértékben csökkent, és áprilisban 8,8%-on állt.

4. keretes írás

A TŐZSDÉN JEGYZETT NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZÜGYI KIMUTATÁSAINAK ADATAI

A jelen keretes írás a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok éves pénzügyi kimutatásaiából (eredménykimutatás és mérleg) származó információkat elemzi.¹ Elsősorban a 2006. évi jövedelmezőségre és tőkeszerkezetre összpontosít, és – ha indokolt – a változásokat hosszú távú perspektívából szemléli. A keretes írás kiegészíti a nyereség összesített méréséről szóló, a „A nyereségek alakulása az euroövezetben” című 7. számú keretes írásban bemutatott elemzést.

Az euroövezeti tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok – nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mért – jövedelmezősége 2006-ban tovább emelkedett, és 1985 óta a legmagasabb szintjét érte el. Ezen erős nyereségtermelés ellenére az adósság pénzforgalomhoz viszonyított aránya 2006-ban kismértékben nőtt, amely elsősorban az építőipari ágazat eladósodottságának meredek emelkedésére vezethető vissza.

A jövedelmezőség alakulása

A vállalati jövedelmezőség alakulását különböző mutatókkal lehet mérni, amelyek vagy az egy cég üzemi eredményére, nettó jövedelmére vagy pénzforgalmára helyezik a hangsúlyt.² Az üzemi ered-

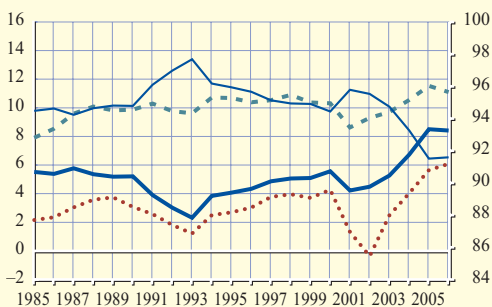
1 Az euroövezeti tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok éves mintájának összeállításához a Thomson Financial Datastream adatbázisát használtuk, amely az elemzés időpontjában 2006-ra vonatkozóan összesen körülbelül 1600 céget tartalmazott (főleg nagyvállalatokat, amelyek a minta mintegy 75%-át tették ki). Lásd a „Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének és tőkeszerkezetének alakulása az euroövezetben” című keretes írást a *Havi jelentés* 2006. júniusi számában.

2 Egy másik jövedelmezőségi mutató a kamattízesítés, adózás és értékesítéskorrekció leírás előtti nyereség (EBITDA) árbevételhez viszonyított aránya. A nettó jövedelemhez képest nemzetközi összehasonlítások esetén az EBITDA nagyobb jelentőséggel bírhat, mivel a nemzeti adózási és értékesítéskorrekció szabályainak hatásai ki vannak zárva. Azonban az EBITDA árbevételhez viszonyított aránya kisebb jelentőségű a vállalatok részére befektetés céljából rendelkezésre álló, belülről generált összeg tekintetében.

A) ábra: Nyereség- és költség alakulás az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainál

(százalékok)

— üzemi nyereség az eladások arányában (bal skála)
 nettó nyereség az eladások arányában (bal skála)
 - - - cash flow az eladások arányában (bal skála)
 — üzemi kiadások az eladások arányában (jobb skála)

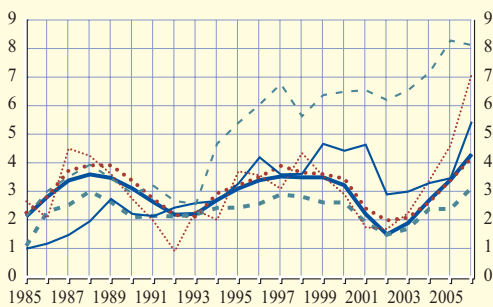


Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
 Megjegyzések: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A 2006-ra vonatkozó adatok előzetesek.

B) ábra: Az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatai nettó nyeresége az eladások arányában, szektoronként

(százalékok)

— nem pénzügyi vállalatok összesen
 feldolgozóipar
 - - - nagy- és kiskereskedelem
 — építőipar
 szállítás és hírközlés
 - - - közművek



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
 Megjegyzések: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A számok a középértéket mutatják. A 2006-ra vonatkozó adatok előzetesek.

ménnyel szemben, amelyet az árbevétel mínusz működési költségek képletrel lehet meghatározni, nettó jövedelem alatt az adózás utáni, működésből származó jövedelmet és nem működésből származó jövedelmet, valamint a rendkívüli tételeket kell érteni. Pénzforgalom alatt az értékcsökkenési leírás előtti nettó jövedelem értendő.

Az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak – árbevétel százalékában számított, nettó jövedelemmel mért – jövedelmezősége 2006-ban tovább emelkedett, és 1985 év legmagasabb szintjét érte el. Ez az eredmény összhangban van az 7. keretes írásban bemutatott megállapításokkal. Ezen jövedelmezőségi mutató emelkedése kevésbé volt hangsúlyos, mint az előző években. Hasonló mértékű változás figyelhető meg a jövedelmezőség alternatív mutatójának – a működési bevétel árbevételhez, valamint a pénzforgalom árbevételhez viszonyított aránya – alakulásában [lásd az A) ábrát].

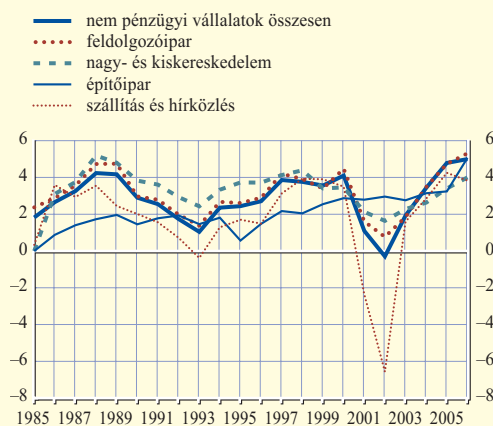
2006-ban a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok árbevétel százalékában mért működési költségei a 2005. évvel azonos – történelmi minimumhoz közeli – szinten stabilizálódtak. Ami a költségek alakulását illeti, a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok értékcsökkenés/nettó árbevétel aránya a 2006. évi alacsony szinten maradt, miután jelentős mértékben csökkent 2001. évi csúcsához képest. Ez vélhetően annak tudható be, hogy a tőzsdei vállalatok befektetéseinek növekedési üteme alacsonyabb volt az említett vállalatok árbevételének növekedési üteménél. A költségarányok pozitív változásaihoz hozzájáruló másik tényező az adósságok százalékában számított kamatfizetések folytatódó alacsony szintje volt.

A nettó bevételek árbevételekhez viszonyított arányával szemben a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok árbevételhez viszonyított pénzforgalmi aránya 2006 kismértékben csökkent a 2005-ben elért csúcshoz képest, de még mindig magas szinten maradt.

Ágazatok közötti perspektívából szemlélve, a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok – jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mért – jövedelmezősége 2006-ban az euroövezet minden fő ágazatá-

C) ábra: A tőke megtérülés alakulása az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainál az egyes ágazatokban

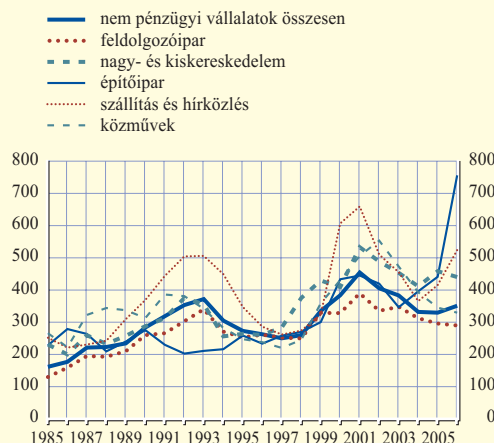
(százalékok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A 2006-ra vonatkozó adatok előzetesek.

D) ábra: Adósság/cash flow arány az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainál az egyes ágazatokban

(százalékok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A 2006-ra vonatkozó adatok előzetesek.

ban nőtt, a közmű szektor kivételével, amelynek jövedelmezősége az előző években tapasztalt rendkívül magas szintekhez képest kismértékben csökkent [lásd a B) ábrát]. Ezen túlmenően a 2002-ben tapasztalt mélypontból való felépülés különösen a szállítási és távközlési ágazatban, valamint az építőipari ágazatokban volt erőteljes. Míg a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok jövedelmezősége a termelő ágazatban lényegében az euroövezeti átlagnak megfelelően fejlődött tovább, a nagykereskedelmi és kiskereskedelmi ágazat jövedelmezősége alacsony szintű maradt, bár 2001 óta jelentősen nőtt.

A jövedelmezőség árbevétel alapján történő mérését ágazatspecifikus jellemzők befolyásolhatják. Az eszközök vagy a tőke megtérülésével kapcsolatos vizsgálat segíthet az ebből származó különbségek áthidalásában. Az eszközök – előző időszak nettó bevételének összes eszközhöz viszonyított arányával mért – megtérülése 2006-ban az 1985 óta létező legmagasabb szintjét érte el [lásd a C) ábrát] az építőipari és termelő iparágakban. Ezzel szemben a szállítási és távközlési ágazatokban az eszközök megtérülése kismértékben csökkent, de történelmi méretekben mérve eléggé magas szinten maradt.

A tőkeszerkezet alakulása

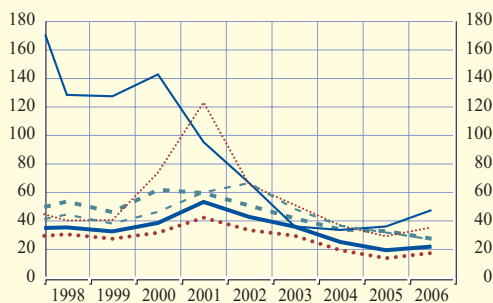
Összességükben a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok minimális mértékben növelték 2006-ban a pénzforgalomhoz viszonyított adósságukat, miután az 2002 és 2005 között csökkent [lásd a D) ábrát]. Ezt az adósságnövekedést az építőipari, szállítási és hírközlési ágazatoknál bekövetkezett meredek növekedés váltotta ki. Az építőipari ágazat 2006. évi adósságainak változását bizonyos óvatossággal kell értelmezni, mivel a mutatót a mintában szereplő vállalatoknak egy viszonylag kis csoportja befolyásolta, akik F&F (füziós és felvásárlási) műveleteket végeztek.

A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi helyzetének értékeléséhez használt mutató a kamatfizetési terhel, amelyet például az adósság után fizetett kamatok működési jövedelemhez viszonyított arányával mérnek. Ez a működési jövedelmeknek azt a hányadát mutatja, amelyet a cégeknek kamatfize-

E) ábra: Az adósság után fizetendő kamat és az üzemi nyereség aránya az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainál az egyes ágazatokban

(százalékok)

- nem pénzügyi vállalatok összesen
- feldolgozóipar
- - - nagy- és kiskereskedelem
- építőipar
- szállítás és hírközlés
- - - közművek

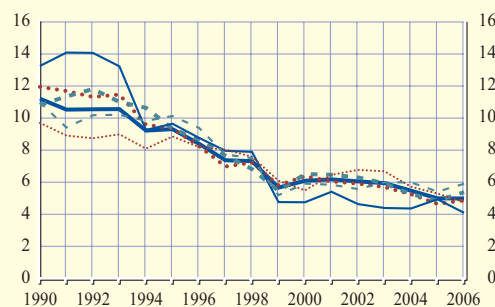


Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A 2006-ra vonatkozó adatok előzetesek.

F) ábra: Az adósság után fizetendő átlagos kamat az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainál az egyes ágazatokban

(százalékok)

- nem pénzügyi vállalatok összesen
- feldolgozóipar
- - - nagy- és kiskereskedelem
- építőipar
- szállítás és hírközlés
- - - közművek



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: Az adatok az adósság után fizetendő kamatok és a fennálló adósság arányát mutatják. A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak. A 2006-ra vonatkozó adatok előzetesek.

tésre kell felhasználniuk. Az adósság után fizetett kamatok teljes kinnlévő adósságösszeghez viszonyított aránya egy másik mérőszám, amely azt az átlagkamatot mutatja, amelyet a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatoknak adósságaik után fizetniük kell.

A tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok adósság után fizetett kamatainak működési bevételekhez viszonyított aránya 2006-ban – a kamatok emelését követően – kismértékben nőtt [lásd az E) ábrát]. Azonban, ha a 2000. és 2001. évi csúccsal vetjük össze, még mindig alacsony szinten maradt.

A tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok adóssága után számított kamat 2006-ban lényegében változatlan maradt [lásd az F) ábrát]. Hosszabb távlatban tekintve a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok adósságai után számított átlagos kamat mértéke az 1990-es évek kezdetétől egészen 1999-ig csökkent. A 2000. és 2001. évben bekövetkezett emelkedést követően 2006-ban folytatta csökkenő trendjét, és történelmi léptékben mérve alacsony szinteket ért el.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme, amely mérsékeltebb maradt, mint a hiteleké, az első negyedévben emelkedett, és 2007 márciusában 6,5%-on állt, szemben a 2006. decemberi 6,0%-kal. Ez a növekedés elsősorban a rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátását tükrözte, hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásával kombinálva, amely a kismértékű csökkenés ellenére jelentős maradt, különösen változás kamatozású papírok esetén. A bruttó mozgások tekintetében az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok kibocsátási aktivitása 2007 márciusában 132 milliárd euróra érteket nőtt. Ez jelentős növekedést jelentett nemcsak a negyedév első két hónapjához, de 2006 decemberéhez viszonyítva is, amikor összesen 106 milliárd eurót tett ki.

A Thomson ONE Banker adatai szerint az alacsonyabb besorolású kibocsátók – mint a BBB besorolású kibocsátók – kibocsátási aktivitása 2007 első negyedévében továbbra is erős maradt, míg a befektetésre ajánlott kötvények és a magas hozamú kötvények kibocsátása kis mértékben csökkent az előző negyedévhez képest. Emellett hosszabb időszakra kitekintve a BBB besorolású és magas hozamú kötvények kibocsátóinak részaránya a vállalati kötvények bruttó kibocsátásán belül a 2001. évi körülbelül 17%-ról 2007-re 51%-ra emelkedett. Úgy tűnik, hogy az euroövezeti magas hozamú kötvénypiacon az utóbbi években tapasztalt növekedést elsősorban a fúziós és felvásárlási tevékenység, különösen a tőkeáttételes kivásárlásokkal finanszírozott ilyen tevékenység ösztönözte (lásd a magántőkéről szóló 5. számú keretes írást). Nem kizárható, hogy a fenti növekedés egy része annak volt köszönhető, hogy a magas hozamú vállalati kötvények alacsony értékkülönbözetei megkönnyítették az alacsonyabbra sorolt vállalatok részére a kibocsátást.

Ugyanakkor a nem monetáris pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok – benne a különleges célra kibocsátott papírok – növekedési üteme továbbra is erősen emelkedett, és a decemberi 26,5%-ról márciusban 29% körüli ütemet ért el. Az ilyen kibocsátási aktivitás részben a nagyobb nem pénzügyi vállalatok által létrehozott finanszírozási eszközöknek volt tulajdonítható. Főképp azonban valószínűleg a bankok és magánrésztvényalapok hitelnyújtás helyetti értékpapír-kibocsátási (szekuritizációs) tevékenységével van összefüggésben. A szekuritizációs műveletek erőteljes bővülése, amely a ténylegesen értékesített szekuritizáció esetén a hiteleket kiiktatja az MPI-k mérlegéből, már önmagában mérséklő hatással van az MPI-kölcsönök növekedési adataira, de hozzájárulhatott a magánszektor részére nyújtott hitelek bővüléséhez is (lásd „Az MPI-kölcsönök szekuritizációjának hatása a pénzügyi elemzésekre az euroövezetben” című keretes írást a 2005 szeptemberében megjelent *Havi jelentésben*).

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2007 első negyedévének végén stabil 1%-on maradt. A nem pénzügyi vállalatok ezen mérsékelt nettó kibocsátása a részvény-visszavásárlási aktivitás folyamatosan magas szintjével, azzal a ténnyel lehet összefüggés-

ben, hogy a nyereségesség továbbra is jelentős maradt, valamint a magántőke-aktivitással, melynél cégeket kivásárlással privatizálnak. Ezen túlmenően 2007 első negyedévében a visszafizetések enyhe növekedése volt tapasztalható 2006 utolsó negyedével szemben. Ugyanakkor a bruttó kibocsátások 12 havi mozgóátlaga 2006 novembere óta emelkedik, amelyet egyrészt az első nyilvános tőzsdei bevezetések, másrészt a másodlagos nyilvános kibocsátások alakulása segíthetett, részben pedig az F&F (fúziós és felvásárlási) aktivitással függhet össze.

5. keretes írás

MI ÁLLHAT A MAGÁNTŐKE-TEVÉKENYSÉG ERŐSÖDÉSÉNEK HÁTTERÉBEN?

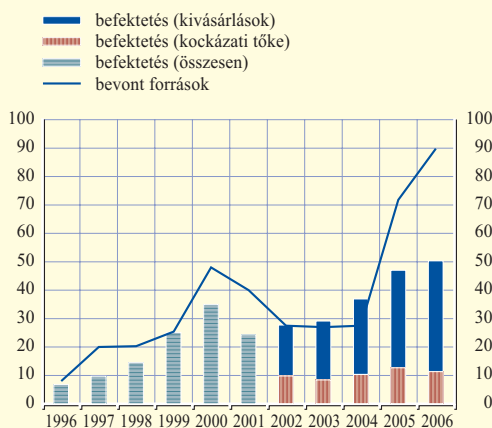
A magántőke-ágazat Európában gyökeresen megváltozott az elmúlt néhány évben. Az előzetes adatok azt mutatják, hogy a felvett összegek 2006-ban összesen 90 milliárd euro összeget értek el, amely 25%-os növekedést jelent 2005-höz viszonyítva, és több mint háromszorosa a 2004. évi értéknek [lásd az A) ábrát]¹. Ugyanakkor az összes befektetés (a banki követelések nélkül) 2006-ban körülbelül 50 milliárd eurót tett ki. Ez az előttünk álló időszakban további nagy felvásárlási ügyletek jele lehet, mivel arra számítottak, hogy a felvett teljes összeg 80%-a kiosztásra kerül a 2000. évi körülbelül 40%-kal szemben. Ezt a felvásárlási ügyletek virágzó piacának, különösen a tőkeáttételes kivásárlási ügyletek fényében kell szemlélni: az európai felvásárlási ügyletek teljes piaci értéke 2006-ban 160,3 milliárd euróra emelkedett az előző évi 130 milliárd körüli értékről.² Miközben az elmúlt néhány évben nőtt a magántőke szerepe a finanszírozási és menedzsment szolgáltatások nyújtásában, az évente benne foglalt abszolút összesített értékek még mindig viszonylag alacsonyak, a névleges GDP kevesebb mint 1%-át képviselik az Európai Unióban. A befektetők tekintetében a nyugdíjalapok foglalták el a vezető szerepet a felvett tőke fő forrásaként, ezek a teljes felvett összeg 22%-át képviselik, őket követik az „alapok alapjai”³, valamint a bankok. Ez azt mutatja, hogy a magántőke az intézményi befektetők befektetési eszközeként határozta meg magát. Ezen előzmény előrevetítésével a jelen keretes írás a magántőkeszektor jelenlegi fejlődését kiváltó tényezőkkel, különösen a kivásárlási aktivitás megélénkülésével foglalkozik.

A magántőke-tevékenység célja

A magántőke a tőzsdén nem jegyzett cégek finanszírozására vagy nyilvánosan működő cégek kivásárlásra alkalmas részvénycsomagjának finanszírozására szolgáló tőke. A célcsoportot gyakran stabil pénzforgalommal és fedezetként felhasználható eszközökkel rendelkező, felvásárlásra megérett cégek jelentik. A kivásárlást elsősorban a vállalat vezetése kezdeményezi. A kivásárlási ügylet célja egy vállalat értékének növelése és a hatékonyság emelése – például – költségsökkentéssel, a vezetés és a szer-

Befektetési tevékenység az európai részvény piacon

(milliárd euro; bruttó állományváltozások)



Forrás: EVCA.

Megjegyzés: A 2006. évre vonatkozó adatok előzetesek.

1 A European Private Equity and Venture Capital Association – EVCA (Európai Kockázati és Magántőke Egyesület) szerint.

2 A Centre for Management Buyout Research – CMBOR (Vezetői Kivásárlási Központ) szerint.

3 Például olyan kölcsönös befektetési alap, amely más kölcsönös befektetési alapokba fektet be.

vezet átszervezésével, a tevékenységek karcsúsításával vagy a nem fő tevékenységi körbe tartozó üzletrészek leválasztásával. Nyilvánosan működő részvénytársaságok esetén különbséget kell tenni ügyvezetőség és tulajdonosok között, míg magántőke-társaság által működtetett cég esetén a kettő összefonódik. Ennek következtében a kockázat megosztása drasztikusan csökken akkor, ha egy társaságot kivásárlási ügylet révén vesznek magánkézbe. Ennek ellenére, ha egy nyilvánosan működő társaságot kivásárlási ügylet révén vesznek magánkezelésbe, az csökkentheti a nyilvános tőkepiachoz kapcsolódó ügynöki költségeket azáltal, hogy szorosabban összekapcsolja a társaság vezetőségének és tulajdonosainak az érdekeit. Továbbá egyes esetekben köztulajdonban lévő vállalatokat azért vettek magánkézbe, hogy elkerüljék a szabályoknak való megfeleléssel és a részvényesi vizsgálatokkal összefüggő (érezelt vagy tényleges) költségeket.⁴

A magántőke-tevékenység fokozódásának okai

Mind a keresleti, mind a kínálati oldalon többféle okot lehet találni arra, miért erősödik jelenleg a magántőke-tevékenység. Például a pénzügyi innováció fontos szerepet játszott azon komplex finanszírozási struktúrák egyszerűbbé tételében, amelyek a kivásárlási társulások részére magasabb tőkeáttételi többszöröst alkalmazó nagyobb ügyletek lebonyolítását tették lehetővé. Így a kivásárlási piac egyre nagyobb rugalmasságot tapasztalt a hitelek struktúrájában, annak érdekében, hogy megfeleljenek a befektetők preferenciáinak, stratégiáinak és a kockázatok általuk megkívánt szintjének. Az innováció növelte a hitelkockázatok újramegosztásának, kereskedésének és a garanciaszindikátuson kívüli vevőknek felajánlott új kibocsátások piacát, amely a hitelt nyújtók részére a kockázatok szélesebb körű megosztását tette lehetővé. A szindikátusi hitelek szélesebb körű megosztása hozzájárult a bankok fokozottabb kockázatmegosztásához, amely lehetővé tette számukra, hogy a garanciaszindikátuson kívüli vevők részére ajánlják fel potenciálisan rendkívül nagy, ügyletspecifikus adóssági kockázataikat.⁵ Emellett a hitelderivátumok piacának bővülése tovább erősítette az adósságkockázatok kockázatkezelését, lehetővé téve a bankok számára, hogy hitelkockázataikat olyan harmadik felek között osszák meg, akik hajlandók azokat viselni. Végezetül a több társulást magukban foglaló szindikátusi hitelek („zárt konzorciális ügyletek”) szélesebb körű megosztása rekordokat döntő üzletkötéseket eredményezett az összegek tekintetében. A nagy, hiteltől finanszírozott ügyletek létrejöttét segítette a jelenlegi könnyű hozzájárulás az adósságfinanszírozáshoz, amelyet még a kedvező általános finanszírozási feltételek és az alacsony kamatok is tápláltak. Ugyanakkor a kockázattal és hitelfelvétellel kapcsolatos felszabadultabb magatartás is arra ösztönözte az új típusú szereplőket, hogy forrásaikat vagy tőke-, vagy adósságbefektetőkként „alternatív eszközcsoportokba” – például magántőkébe – fektessék. Az Európai Unióban eddig viszonylag kiaknázatlan F&F potenciál és vállalati hitelpiacok pótlólagos lökést adtak ennek tevékenységnek. Összességében az erősen hitellel finanszírozott magántőkeügyletek annyira szélsőséges irányba rendezték át a mérleget, hogy a 70-80%-os törzstőkével és 20-30%-os adóssággal rendelkező nyilvánosan működő részvénytársaságok 20-30%-os saját tőkével és 70-80%-os adóssággal rendelkező magánszervezetté változtak.

A magántőke-tevékenység utóbbi időben bekövetkezett erősödésének háttérében álló másik fontos hajtóerőt a vállalati jövedelmezőség folyamatos növekedése és a menekülési stratégiák körének bővülése jelenti. A vállalati nyereségesség folyamatos növekedése, megtámogatva a jelenlegi kedvező makroökonómiai és pénzügyi feltételekkel, megnövelte a cégek szabad pénzáramlását és ezzel együtt célkénti vonzerejét is. A készpénz vagy pénzforgalmi többlet felhasználható a kivásárlási tranzakció során keletkezett adósság visszafizetésére. Ugyanakkor a kivásárlási ügyletek kilépési piacának fejlődése javította a kivásárlási befektetések likviditási szerkezetét. A kivásárlási társulások fokozódó szá-

4 Az Egyesült Államokban egyes nyilvánosan működő részvénytársaságok vezetői, akikre a Sarbanes-Oxley Act végrehajtását követően szigorúbb szabályok vonatkoztak, állítólag úgy döntöttek, hogy a vezetői kivásárlásokat a szabályzati terhek csökkentésének eszközeként alkalmazzák.

5 Lásd még: EKB (2007): „Nagy bankok és magántőkéből támogatott, hiteltől finanszírozott kivásárlások az EU-ban”.

kosodása – különösen a vállalatok átszervezési/bővülési folyamatainak szakaszában növelte a másodlagos eladások kilépési stratégiaként alkalmazott szerepét, és lerövidítette az egyedi társulások befektetési időszakait. Többféle kilépési lehetőség nyitott a magántőke-befektetési társaságok részére: értékesítés befektető részére; a vállalat értékesítése tőzsdei bevezetéssel (amely rávilágít az első tőzsdei bevezetések működő piaci szegmensének és a tőzsdére való zökkenőmentes bejutás fontosságára); illetve értékesítés egy másik magántőke-befektetési alap részére.

Melyek a magántőke-tevékenység lehetséges hatásai?

A magántőke növekvő jelentősége hatást gyakorolt az euroövezeti vállalatok irányítására, mivel a magántőkét jelentős átszervezések elvégzésére lehetett felhasználni a fejlettebb iparágakban. A legújabb kutatások azt állapították meg, hogy az Egyesült Királyságban vezetői kivásárlással kezelésbe vett üzemek lényegesen kevésbé voltak termelékenyek, mint a hasonló üzemek a tulajdon átruházása előtt, viszont jelentős növekedést tapasztaltak a kivásárlás utáni teljes tényező termelékenységénél.⁶ Továbbá az Egyesült Államokból, az Egyesült Királyságból és Hollandiából származó bizonyítékok mutatnak arra, hogy a kivásárlásokat jelentős növekedés követő az új termékek fejlesztésében és a vállalatok vállalkozásainak egyéb tényezőiben.⁷ Ugyanakkor aggodalmuknak adtak hangot a célvállalatok hosszú távú egészségére gyakorolt negatív hatások lehetősége miatt, amelyeknek gyakran további adósságaik maradtak, miután a magántőke-társaságok érdekeltséget szereztek befektetésükben. Ezen túlmenően, míg – az EVCA szerint – az Európai Unió a kivásárlással finanszírozott vállalatainál a nettó foglalkoztatás 1997 és 2004 között átlagosan évi 2,4%-kal nőtt az EU15 átlagos évi 1,2%-os nettó foglalkoztatásnövekedésével szemben⁸, addig a foglalkoztatás rövid távú dinamikája azt mutatja, hogy egy átvételi ügylet első évében a munkahelyeket általában csökkentik, amely rövid távon foglalkoztatási költségeket von maga után.⁹ Az egyéni vállalatok törlése a tőzsdei jegyzésből, amely gyakran a kivásárlási ügyletet követi, növelheti a vállalati szektor áttekinthetetlenségét is, és így tovább nehezítheti az aszimmetrikus információk problémáját – például – a megmaradó kisebbségi részvényesek számára.

Összességében a magántőkealapok tevékenysége gyakran növelheti az ügyletekben részt vevő vállalatok hatékonyságát és hosszú távú növekedését, még akkor is, ha foglalkoztatási költségek merülhetnek fel rövid távon. Emellett, mivel a kivásárlási ügyletek nagymértékben hitelből kerültek finanszírozásra, hatással lehetnek a nem pénzügyi vállalati szektor általános eladósodottságára, és növelheti annak negatív sokkhatások miatti sérülékenységét. Az új kockázátátruházási piacok teljesítményét, amely velejárója volt a magántőke-aktivitás fokozódásának, még vizsgálni kell kevésbé kedvező körülmények között is.

6 R. Harris, D. Siegel és M Wright (2005): „A vezetői kivásárlások gazdasági hatékonyságra gyakorolt hatásának értékelése: üzemi szintű bizonyíték az Egyesült Királyságból” – Review of Economics and Statistics, 87. kötet (1).

7 CMBOR (2007): „A magántőke hatása: a múltbéli teljesítmény egyenesbe állítása”.

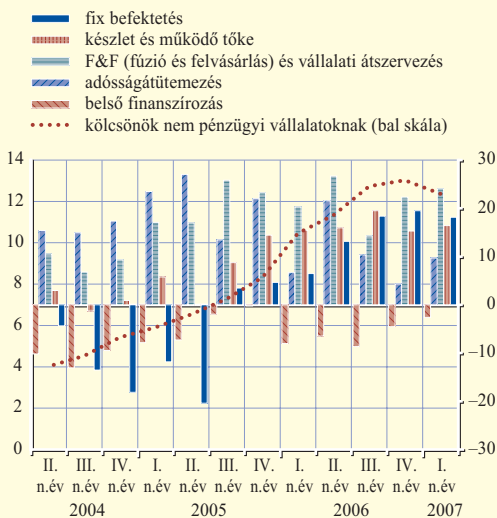
8 EVCA (2005): „A magántőke és a kockázati tőke hozzájárulása a foglalkoztatáshoz Európában”.

9 Munkaalapítvány (2007): „A sötét doboz belsejében: a magántőke magyarázata”.

Az utóbbi években tapasztalt jelentős nyereségnövekedés és az erőteljes hitel növekedés az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak rengeteg felhasználható finanszírozási eszközt biztosított. Összességében bebizonyosodott, hogy az euroövezet nem pénzügyi vállalatai az utóbbi negyedévekben pénzeszközeiket részben pénzügyi, részben nem pénzügyi jellegű tevékenységekbe fektették (lásd még „Az euroövezet nem pénzügyi vállalatai részére a hitelek nyújtásának erőteljes felgyorsulása alapjául szolgáló tényezők” című 2. számú keretes írást a *Havi jelentés* 2007. januári számában). Ezt igazolták a 2007 áprilisában végzett bankhitelezési felmérés eredményei, melyben a bankok arról számoltak be, hogy a vállalatoknak nyújtandó hitelek iránt érzékelt kereslet hajtóereje egyre nagyobb mértékben az F&F tevékenység és a vállalati szerkezeti átalakítások, valamint az állóeszköz-beruházások, árukészlet és működő tőke iránti igény volt (lásd a 28. ábrát). Ezen túlmenően bizonyos tények azt igazolják, hogy a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek dinamizmusát

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok hiteligényéhez hozzájáruló tényezők

(éves százalékos változás és nettó százalékok)

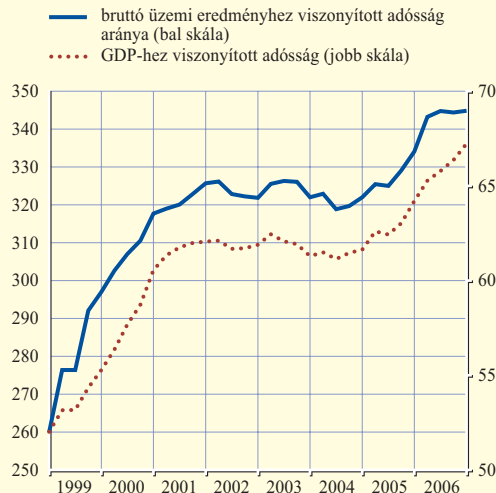


Forrás: EKB.

Megjegyzés: A nettó százalékok az adott tényezőt a hitelstandardok megszorításához, illetve az azok könnyítéséhez hozzájárulóknak megítélt bankok százaléka közötti különbséget jelentik; lásd a 2007. áprilisi banki hitelezési felmérést is.

29. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

(százalék)



Forrás: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: Az adósságot az európai negyedéves ágazati kimutatások alapján jelentik. Ez magában foglalja a hiteleket, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a nyugdíjalap-tartalékokat. A legutolsó rendelkezésünkre álló negyedév adatai becslések.

több euroövezeti országban erősen befolyásolta az ingatlan- és építőipari szektor részéről fennálló kereslet. Továbbá az új integrált negyedéves euroövezeti beszámolók szerint az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme 2006 utolsó negyedévében az előző negyedévi 5,9%-ról 6,2%-ra erősödött (lásd még a 2.2. alpontot is). 2006 utolsó negyedévében a nem pénzügyi vállalatok általános pénzügyi befektetései növekedésének fő hajtóerejét (i) a részvényekbe és egyéb tőkerészesedésekbe történő befektetések, valamint (ii) az egyéb számlakövetelések jelentették, kismértékben az előbbi javára (az állomány 70%-a számított tőzsdén nem jegyzett részvénynek és egyéb tőkerészesedésnek).

PÉNZÜGYI HELYZET

Az a tény, hogy az euroövezet nem pénzügyi vállalatai jelentős mértékben vettek igénybe adósságfinanszírozást, az ágazat általános GDP-arányos adósságának további növekedését eredményezte, amely a rendelkezésre álló negyedéves euroövezeti ágazati beszámolók alapján a 2006 utolsó negyedévi 66%-ról 2007 első negyedévében 67%-ra emelkedett (lásd a 29. ábrát). Egy konszolidációs időszakot követően a nem pénzügyi vállalatok adóssághányada 2005 közepe óta magasabb lett, mint a 2003 közepi előző csúcs idején regisztrált mérték, amely az 1990-es évek második felének nagymértékű adósságnövekedése után következett be. Az adósság 2007 első negyedévében a bruttó működési többlet arányában is növekedett. Ez az emelkedő adóssághányad 2006-ban és 2007 elején a nem pénzügyi vállalatok adósságtérheinek növekedését eredményezte, amely a kamatemelkedésekben és az erőteljes hitelnövekedésben is tükröződött.

A nem pénzügyi vállalatok által – különösen MPI-kölcsönökből – végzett adósságfinanszírozás magas növekedési üteme összességében azt mutatja, hogy az euroövezeti cégek könnyen hozzájutnak finanszírozáshoz. A nem pénzügyi vállalatok helyzete – az adóssághányadok és a nettó kamatfizetések utóbbi időben bekövetkezett emelkedése ellenére – nagyfokú nyereségességük és annak hatására, hogy a finanszírozási költségek alacsony szinten maradnak, továbbra is kedvező.

2.7 A LAKOSSÁGI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

A háztartások kölcsönfelvétele 2006 negyedik negyedében is nagymértékű volt, melyet 2007 első negyedében a még mindig kedvező finanszírozási és a fogyasztói bizalom magas szintje alapozott meg. A lakásvásárlási MPI-kölcsönök éves növekedési üteme tovább mérséklődött, de még mindig erőteljes marad, és továbbra is ösztönzőerőt jelent az általános háztartási kölcsönfelvételhez. A továbbra is erőteljes kölcsönfelvételi növekedés eredményeként a lakosság GDP-arányos adóssága tovább emelkedett.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az MPI-kamatstatisztikák és a 2007 októberében végzett banki kölcsönökkel kapcsolatos felmérés³ azt mutatják, hogy a finanszírozási feltételek az euroövezeti háztartási szektor részére 2007 első negyedében továbbra is kedvezőek maradtak, jóllehet a kölcsönfelvétel költségei tovább emelkedtek az EKB irányadó kamatainak emelésével összhangban.

Az MPI lakásvásárlási kölcsön kamatai 2007 első negyedében valamennyi induló kamatrögzítési időszak esetén emelkedtek (lásd a 30. ábrát). Ez az emelkedés még hangsúlyosabb volt a rövidebb (legfeljebb öt éves) kamatrögzítési időszakú hitelek kamatai esetén, amelyek negyedéves átlagban 15–22 bázisponttal magasabbak voltak, mint az előző negyedévben. Ezzel szemben az öt évnél hosszabb kamatrögzítési idejű hitelek kamatainak emelkedése meglehetősen mérsékelt volt (körülbelül 7 bázispontos). Ennek eredményeként a lakásvásárlási kölcsönök hitelkamatainak 2006 vége óta tapasztalt, kismértékben ellenkezőjére váltott szerkezete továbbra is megmaradt.

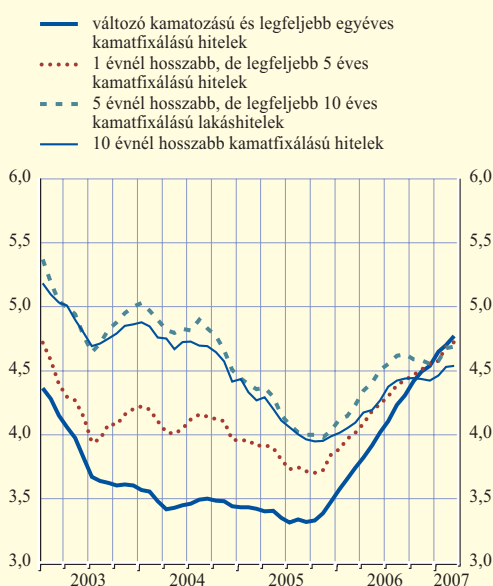
A fogyasztói hitelek MPI-hitelkamatai ugyancsak emelkedtek 2007 első negyedében. Míg a hitelkamatok az előző negyedévhez képest minden induló kamatrögzítési időszakra (negyedéves átlagban 11–51 bázisponttal) magasabbak voltak, a kamatnövekedés még markánsabb volt egy és öt év közötti időszakra rögzített kamatú hitelek esetében. Az ilyen jellegű hitelek azonban továbbra is a legalacsonyabb kamattal kamatoztak.

Ha az MPI-hitelkamatozatokat a hasonló futamidejű piaci kamatokkal hasonlítjuk össze, azt láthatjuk, hogy az implikált különbség lényegében változatlan maradt 2006 negyedik negyedéve és 2007 első negyedéve között a lakásvásárlási kölcsönök esetén, míg a fogyasztási hitelek esetén valamelyest emelkedett, véget vetve annak a hosszú időszaknak, amely alatt ez a különbség folyamatosan szűkült.

³ Lásd „Az euroövezettel kapcsolatos, 2007 áprilisában végzett bankhitelezéssel kapcsolatos felmérés eredményei” című 1. számú keretes írást a Havi jelentés 2007. májusi számában.

30. ábra: A háztartásoknak lakásvásárlás céljára nyújtott MPI-hitelek kamatlábai

(éves adatok, százalék; díjak nélkül; új szerződések kamatlábai, súlyozva¹⁾)



Forrás: EKB.

¹⁾ 2003 decemberétől kezdve a súlyozott MPI-kamatokat ország-súlyozással számítjuk ki, a súlyszámokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgóátlagából kapjuk. A korábbi, 2003. január–november közötti időszakra a súlyozott MPI-kamatokat olyan országsúlyokkal számítjuk ki, amelyeket a 2003. évi új szerződések volumenének átlagából kapunk. Lásd még a Havi jelentés 2004. augusztusi számában az „Analysing MFI interest rates at the euro area level” c. keretes írást.

A 2007 áprilisában végzett banki felmérés során a bankok a lakosságnak nyújtott hitelek engedélyezésére vonatkozó hitelszabályok további kismértékű enyhítéséről számoltak be 2007 első negyedéve folyamán mind a lakásvásárlási, mind a fogyasztási hitelek és egyéb hitelek esetén. Ismét a többi bank részéről fennálló versenyt minősítették a kismértékű enyhítést indokló fő tényezőnek. A fogyasztási hitelekkel és a háztartások részére nyújtott egyéb hitelek esetén a gazdasági aktivitással kapcsolatos várakozások ugyancsak elősegítették ezt a változást. Ugyanakkor a lakáspiaci kilátásokkal kapcsolatos beszámolók szerint ezek nagyobb mértékű szigorító hatást gyakoroltak a lakásvásárlási kölcsönök hitelfeltételeire, mint az előző felmérési kör idején.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

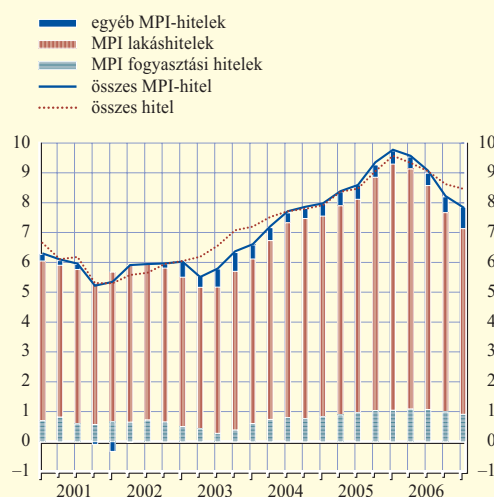
2006 negyedik negyedévében (a legutolsó időszakban, amelyre vonatkozóan adatok állnak rendelkezésre) az euroövezeti lakossági szektornak az összes intézményi szektor által nyújtott hitelek éves növekedési üteme kismértékben, a harmadik negyedévi 9,1%-ról tovább csökkent 8,6%-ra (lásd a 31. ábrát). A háztartások kölcsönfelvétele ennek ellenére történelmi mértékkel mérve is jelentős maradt.

Az éves növekedési ütemben tapasztalt mérséklődés az euroövezeti MPI-k által nyújtott hitelek alacsonyabb szintű részesedését tükrözi, de továbbra is ezek jelentik a lakásigihitel-növekedés fő tényezőjét. Ezzel szemben a háztartások részére minden más intézményi szektor által nyújtott hitelek részesedése emelkedett, 2004 második negyedéve óta első ízben segítette elő a háztartások részére nyújtott összes hitel növekedését az MPI-ktől származó hiteleknél nagyobb mértékben. A 2007 első negyedévével kapcsolatos becslések azt mutatják, hogy a háztartások részére nyújtott kölcsönök összességükben tovább csökkentek, bár kisebb mértékben, mint az előző negyedévekben.

Az MPI-k adatai alapján (amelyek 2007 áprilisáig rendelkezésre álltak) a háztartások részére nyújtott hitelek éves növekedésének 2006 tavasza óta tapasztalt csökkenő tendenciája 2007 második negyedévében tovább folytatódott. Ennek a folyamatos csökkenésnek fő oka a lakásvásárlási kölcsönök növekedésének lassulása, amely azonban továbbra is jelentős és az általános háztartási kölcsönfelvételi dinamizmus fő hajtóereje marad (a háztartások és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek ciklikus bemutatását lásd a 6. számú keretes írásban).

31. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban; negyedév végi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja a háztartásoknak nyújtott hitelt az összes többi intézményi szektortól, beleértve a külföldet. 2007 első negyedévére a háztartásoknak nyújtott hitel a pénzügyi és banki statisztikákban jelentett ügyleteken alapuló becslés. Az MPI-hitelek és az összes hitel növekedési rátáinak eltérő számításairól lásd a Technikai megjegyzések megfelelő részét.

6. keretes írás

A HÁZTARTÁSOK ÉS NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK RÉSZÉRE NYÚJTOTT HITELEK CIKLIKUS ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

2005 vége óta – a monetáris politika befogadásának fokozatos visszavonását követően – a banki hitelkamatok szinte folyamatosan emelkedtek Ezen körülmények között a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme 2006 áprilisa óta a korábbi években tapasztalt igen magas szintekhez képest mérséklődött. Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedése valamivel hosszabb ideig tovább erősödött, és csak nemrégiben mutatta a mérséklődés bizonyos jeleit. Annak érdekében, hogy meggyőződhessünk, hogy az ilyen eltérő fejlődési módok a hitelciklus rendszeres jellemzői-e, a jelen keretes írás a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott euroövezeti hitelek ciklikus alakulását vizsgálja az 1990-es évektől kezdve.

Az A) ábra azt mutatja, hogy a háztartások részére nyújtott hitelek, valamint a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedése reál értelemben lényegében hasonló ciklikus mintát követett az elmúlt 25 évben. A csúcsok és a mélypontok jellegzetesen magasabbak, illetve alacsonyabbak voltak az utóbbi, azaz a vállalati hitelek esetén. Tapasztalati vizsgálatok arra utalnak, hogy a háztartási kölcsönök növekedése általában előbb fordul meg a hitelcikluson belül, mint a vállalati hitelek növekedése. Ezt erősíti meg a B) ábra, amely azt mutatja, hogy az 1982 első negyedéve és 2007 első negyedéve közötti időszakban a maximális korreláció átlagosan növekedési előny mellett jön létre a háztartási kölcsönök esetén a vállalati kölcsönökkel szemben négy negyedéven keresztül.

A B) ábra a két alperiódus korrelációs szerkezetét mutatja. A bontás egyszerűen úgy történt, hogy a teljes időszakot két egyenlő hosszúságú alperiódusra osztottuk. Az első időszak 1982-től 1984-ig, míg a második időszak 1994-től 2007-ig terjed.¹ Az ábrából látható, hogy az előny/lemaradás kapcsolat ugyanazon időszak alatt lényegében változatlan maradt, bár az átlagos maximális korreláció a háztartási és a vállalati hitelek növekedése között az utóbbi időszakban valamivel magasabb lett. Az előny/lemaradás szerkezet

1 Az alperiódusok nem esnek teljesen egybe az euroövezet széles értelemben vett gazdasági ciklusával.

A) ábra: A háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-reálhitelek

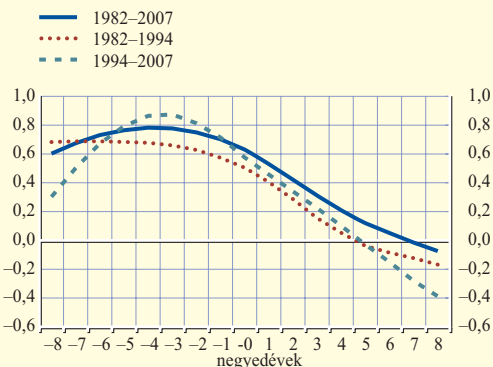
(éves százalékos változások szezonális és naptári hatással nem kiigazítva)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A reálidősorok a névleges idősorok GDP-deflátorral való deflálásából adódnak.

B) ábra: Korreláció a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-reálhitelek növekedése között különböző előidejűségekre/késésekre és időszakokra

(korrelációs együttható az éves növekedési ráták között)



Forrás: az EKB számításai.
Megjegyzés: A reálidősorok a névleges idősorok GDP-deflátorral való deflálásából adódnak.

különbségei jellegzetesen a sorok fordulópontjainál a legszembetűnőbbek. Az A) ábra arra utal, hogy a háztartási hitelek növekedési előnye a vállalati hitelek növekedésével szemben a legtöbb csúcspont és mélypont esetén kettőtől négy negyedéven keresztül állt fenn az elmúlt 25 év során (lásd még a táblázatot is). Az előny csak az 1990-es évek eleji mélypontok esetén tért el jelentős mértékben a történelmi átlagtól, amely vélhetően elsősorban a német egysítés hatásának tudható be.²

A háztartások részére nyújtott és a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek növekedési dinamikája közötti különbségek – az előnyök és lemaradások tekintetében – többféle tényezőt tükrözhetnek.³ Először is a háztartási és a vállalati hitelek iránti kereslet eltérő hajtóerőket tükröz. A háztartások részére nyújtott hitelek elsősorban a lakáspiac fejleményei vezérlik, míg a vállalati hitelek többnyire az üzleti befektetés finanszírozása iránti igény ösztönzi. Valójában tények utalnak arra, hogy a lakáspiac és az üzleti befektetési dinamizmus nem ugyanazt az időprofilot követi az üzleti ciklus folyamán. Emellett – ahogy a nem pénzügyi vállalatok pénzforgalma rendszerint erősödik az üzleti fellendülés elején – a vállalatok többnyire működőtőke- és állóeszköz-beruházást finanszíroznak először belső forrásokból, majd csak később vesznek igénybe külső finanszírozást. Továbbá a háztartási kölcsönfelvételek egyszerűen csak korábban tudnak reagálni a növekedés és a jövedelmi kilátások változásaira, mint a nem pénzügyi vállalatok kölcsönfelvételei, mivel a banki finanszírozás és a jövőbeni jövedelem, valamint a megtakarítások jelentik a háztartások kizárólagos finanszírozási forrását, míg a vállalatok rendes körülmények között több alternatív finanszírozási forrással rendelkeznek. Végezetül a legutóbbi időben a vállalati hitelek alakulása különböző különleges tényezőkkel is összefügg, például az F&F (fúziós és felvásárlási) aktivitással és a tőkeáttételes kivásárlásokkal (TÁK), amelyek fokozták a vállalati hitelek keresletének utóbbi időben bekövetkezett erősödését.⁴

Másodszor a háztartási és vállalati hitelek szerkezete kínálati oldali megfontolásokat is tükrözhet, mivel a bankok – a gazdasági ciklus – kezdeti időszakában csak az után fokozhatják a nem pénzügyi vállalatok részére történő hitelnyújtást, miután a gazdasági megélénkülés realizálódott és a vállalati mérlegek javultak. Ezzel szemben, mivel a háztartási hitelek általában jobban vannak biztosítékokkal fedezve, a bankok a gazdasági ciklus korábbi időszakában lehetnek hajlandók hitelt nyújtani a háztartásoknak, mint a nem pénzügyi vállalatoknak a javuló foglalkoztatási és jövedelmi kilátásokra, valamint a háztartások hitelkockázatának érzékelhető csökkenésére való tekintettel.⁵

Összefoglalva, a jelen keretes írás azt mutatta be, hogy történelmileg a háztartási kölcsönök növekedése általában előbb fordul meg a hitelcikluson belül, mint a vállalati hitelek növekedése. Azt is megmutattuk, hogy a háztartási kölcsönök növekedése átlagosan körülbelül négy negyedévvvel előzte meg a vállalati kölcsönök növekedését az elmúlt 25 évben, de azt is, hogy a vezetés valamelyest eltérhet az átlagtól különböző fordulópontok esetén. Ebben a tekintetben a vállalati hitelek növekedésének 2007 első néhány hónapjában tapasztalt mérséklődése összhangban van a történelmi mintákkal.

A háztartások és a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott reál-MPI-hitelek növekedése: a fő fordulópontok különbségei

	Csúcspontok	Mélypontok
1980-as évek vége	-2 negyedév	
1990-es évek eleje		-8 negyedév
1990-es évek vége	-4 negyedév	
2000 eleje		-3 negyedév
2006 közepe	-3 negyedév	

Forrás: EKB és EKB számítások.

Megjegyzések: A legfontosabb fordulópontot a háztartások részére nyújtott reál-MPI-hitelek éves növekedési ütemének hitelcikluson belüli maximuma és minimuma alapján határozzák meg. A mínusz jel azt mutatja, hogy a háztartásoknak nyújtott reál éves MPI-hitelek hány negyedévvvel előzték meg a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott reál éves MPI-hitelek az egyes fordulópontoknál. A számítások három negyedéves központosított átlagos éves növekedési ütemeken alapulnak. A reál hitelsorozatok a névleges sorok GDP-deflációs eszközzel történő szűkítése révén keletkeztek.

2 Lásd „A magánszektorok nyújtott bankkölcsönök alakulása” című cikket a Deutsche Bundesbank havi jelentésének 2002 októberi számában.

3 Lásd még „Az euroövezeti magánszektor adósságfinanszírozásának változásai” című cikket a *Havi jelentés* 2003. novemberi számában.

4 Lásd például „Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek erőteljes gyorsulásának alapját képező tényezők” című keretes írást a *Havi jelentés* 2007. januári számában.

5 Valójában banki hitelekkel kapcsolatos, euroövezetre vonatkozó felmérés eredményei támogató bizonyítékot szolgáltatnak a bankok ilyen jellegű magatartására.

Az MPI-hitelek éves növekedés üteme az előző havi 8,9%-os és a 2007 első negyedévi 9,4%-os, illetve a negyedik negyedévi 10,2%-os növekedés átlagát követően 2007 áprilisában 8,6%-os volt. A lakásvásárlási kölcsönök iránti kereslet mérséklődése összhangban van a lakástulajdon árnövekedésének mérséklődésével, legalábbis az euroövezet egyes országaiban. Ez tükröződik a 2007 áprilisában végzett banki felmérés eredményeiben is, amely azt mutatja, hogy a lakáspiaci kilátások komoly fékező hatást gyakoroltak a háztartások lakásvásárlási hitel iránti keresletére 2007 első negyedévében. Emellett a lakásvásárlási kölcsönök növekedési ütemének lassulása – bizonyos mértékig – a megemelt irányadó EKB-kamatokkal összefüggésben a magasabb hitelkamatok következménye.

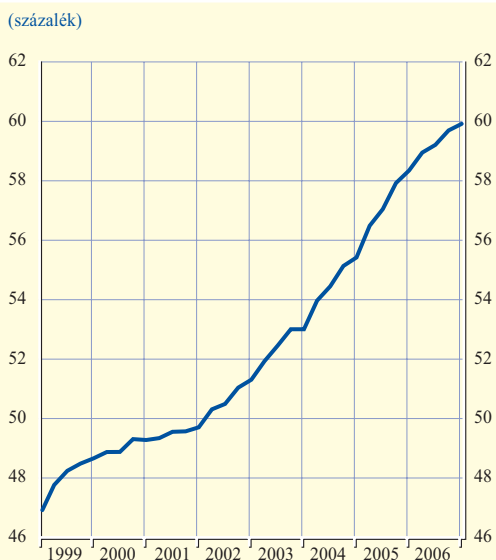
A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme 2007 áprilisában folytatta csökkenő tendenciáját, és kismértékben, 6,9%-ra mérséklődött; ez a 2007 első negyedévi 7,1%-os, illetve a 2006 negyedik negyedévi 8,0%-os növekedés átlagát követően történt. A háztartások részére nyújtott egyéb hitelek éves növekedési üteme – azt követően, hogy 2007 első negyedévében a 2006 negyedik negyedévi növekedési ütemhez képest emelkedett – áprilisban kismértékben, 3,8%-ra csökkent az előző havi 4,0%-ról. A 2007 áprilisában végzett banki hitelekkel kapcsolatos felmérés szerint a bankok a fogyasztási hitelek és a háztartások részére nyújtott egyéb hitelek esetén továbbra is pozitív nettó keresletről számoltak be, amelyet még mindig erősített a tartós fogyasztási cikkek vásárlása és a jelentős fogyasztói bizalom, bár kisebb mértékben, mint az előző negyedévekben.

PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartási szektor folytatódó jelentős kölcsönfelvételi dinamikusa tükröződött a háztartások teljes (a háztartások részére valamennyi intézményi szektor által nyújtott hiteleket, így a világ többi részét is magában foglaló) GDP-arányos adósságában, amely a becslések szerint 2007 első negyedévében tovább emelkedett, és a 2006 negyedik negyedévi 59,7% után 59,9%-ot ért el (lásd a 32. ábrát).⁴ Nemzetközi méretekkel mérve azonban továbbra is mérsékelt szintű maradt, különösen, ha az angolszász országokkal, például az Egyesült Államokkal és az Egyesült Királysággal hasonlítjuk össze. A háztartások 2005. évi adósságszolgálati terheinek (azaz a bruttó kamatfizetések + a tőketörlesztések aránya a teljes elkölthető jövedelem százalékában) mérsékelt emelkedése a becslések szerint 2006-ban jelentősebb mértékben nőtt, azt a ténytet tükrözve, hogy a tőketörlesztések folyamatos növekedésének hatását a magasabb kamatfizetési terhek tovább erősítették.

⁴ Ez az adósságarány az új negyedéves euroövezeti beszámolóknak szereplő összes hitelsorozaton alapszik, amelyek a hitelt nyújtó intézményi szektorok teljes körét lefedik; ez – mint ilyen – nem összehasonlítható a finanszírozásról és pénzügyi befektetésekről szóló korábban rendelkezésre álló euroövezeti statisztikákból vett összes hitelen alapuló adósságarányval, amely csak az MPI-k, EPK-k és BTNYA-k (azaz monetáris pénzügyi intézmények, egyéb pénzügyi közvetítők, valamint a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok) által nyújtott hitelekre terjed ki. A 2007 első negyedévére vonatkozó teljes kölcsön azon adatait, amelyek még nem állnak rendelkezésre a negyedéves euroövezeti szektorri beszámolókból, az MPI-adatok alapján becsültük meg.

32. ábra: A háztartások adóssága a GDP arányában



Forrás: EKB és Eurostat.

Megjegyzés: A háztartások adóssága magában foglalja a háztartásoknak nyújtott hitelt az összes intézményi szektortól, beleértve a külföldet. Az utolsó negyedévi adatok részben becslések.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Becslések szerint 2007 májusában a HICP-infláció a harmadik egymást követő hónapban maradt 1,9%-on. A 2007 áprilisáig rendelkezésre álló HICP-adatok némi felfelé irányuló árnyomást sugallnak, jelentős energiaár-volatilitás figyelembevétel után. Az összetevők közül különösen a szolgáltatások és a nem energia jellegű ipari áruk éves változási rátái mutattak valamennyi felfelé irányuló mozgást az utóbbi hónapokban, ami részben a 2007. januári németországi áfaemeléssel függ össze, de utal bizonyos belföldi árnyomásokra is a szilárd gazdasági konjunktúrával összefüggésben. A termelői árakból és üzleti felmérési adatokból jelenleg rendelkezésre álló információk ugyancsak belföldi árnyomásokra utalnak, amelyek a magas inputköltségekből és a cégek erősödő ármeghatározó szerepéből adódnak. Jóllehet a bérnövekedés az elmúlt év végén visszafogott volt, a jövőben továbbra is felfelé irányuló kockázatoknak van kitéve a reálgazdasági tevékenység növekedésének kedvező lendülete és az utóbbi néhány negyedévben megfigyelt szűkülő munkaerő-piaci feltételek következtében. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2007-ben várhatóan 1,8% és 2,2% között, míg 2008-ban 1,4% és 2,6% között alakul majd. Az inflációs kilátások kockázatai továbbra is felfelé irányulóak.

3.1. FOGYASZTÓI ÁRAK

GYORSBECSLÉS 2007 MÁJUSÁRA

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2007 májusában a HICP-infláció 1,9%-ot tett ki (lásd 6. táblázat), vagyis már a harmadik egymást követő hónapban változatlan volt. Jóllehet a májusi HICP-összetevők részletes bontása jelenleg még nem áll rendelkezésre, ismert, hogy az energiaárak múltbeli alakulásának enyhén lefelé irányuló hatása volt a HICP éves változási rátájára, amit valószínűleg bizonyos mértékig ellensúlyozott az energiaárak növekedése abban a hónapban.

HICP-INFLÁCIÓ 2007 ÁPRILISÁIG

Az euroövezet éves HICP-inflációja 2007 áprilisában 1,9%-ot tett ki, azaz nem változott az egy hónappal korábbi adathoz képest. Mindazonáltal a kevésbé volatilis HICP-összetevők éves növekedési rátáinak fokozatos emelkedése szemmel látható, különösen az év eleje óta (lásd 33. ábra). Annak ellenére, hogy e növekedés egy része a 2007. januári németországi áfaemeléssel kapcsolatos árkiigazításokhoz kötődik, az euroövezet hosszan tartó gazdasági konjunktúrájával összefüggő belföldi árnyomásokra is utal.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2005	2006	2006. dec.	2007. jan.	2007. febr.	2007. márc.	2007. ápr.	2007. máj.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Energia	10,1	7,7	2,9	0,9	0,8	1,8	0,4	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	0,8	2,8	3,7	3,7	2,8	2,9	3,9	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	1,9	.
Ipari cikkek energia nélkül	0,3	0,6	0,9	0,9	1,1	1,2	1,1	.
Szolgáltatások	2,3	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,5	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	4,1	5,1	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	44,6	52,9	47,4	42,2	44,9	47,3	50,2	50,3
Termékárak energia nélkül	9,4	24,8	17,7	15,6	13,9	17,6	15,3	11,9

Források: Eurostat, a HWWI és a Thomson Financial Datastream adatain alapuló EKB-számítások.

1) A HICP-infláció 2007. májusban az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

Az energiaárak ingadozásai az utóbbi hónapokban is jelentős befolyást gyakoroltak a HICP-inflációra. 2007 áprilisában egy bázishatás következtében az energiaárak éves változásának rátája az egy hónappal korábbi 1,8%-ról 0,4%-ra esett. Ezzel szemben a feldolgozatlan élelmiszerek árainak éves növekedési rátája áprilisban 3,9%-ra emelkedett az egy hónappal korábbi 2,9%-ról. Az utóbbi hónapokban folytatódott az energiaárak jelentős ingadozása, miközben a jelek szerint a feldolgozatlan élelmiszerek áraiban megfigyelt volatilitás részben az Európában tapasztalt szokatlan téli és tavaszi időjárási viszonyokból eredt.

A HICP kevésbé volatilis összetevőit illetően, a nem energia jellegű ipari termékek (0,1 százalékpontos csökkenés) és a szolgáltatások (0,1 százalékpontos emelkedés) árai éves változási rátáinak áprilisi csekély ellentétes mozgásain kívül az utóbbi néhány hónapot tekintve mindkét összetevő árának éves változási rátájában bizonyos felfelé irányuló tendencia nyilvánvaló.

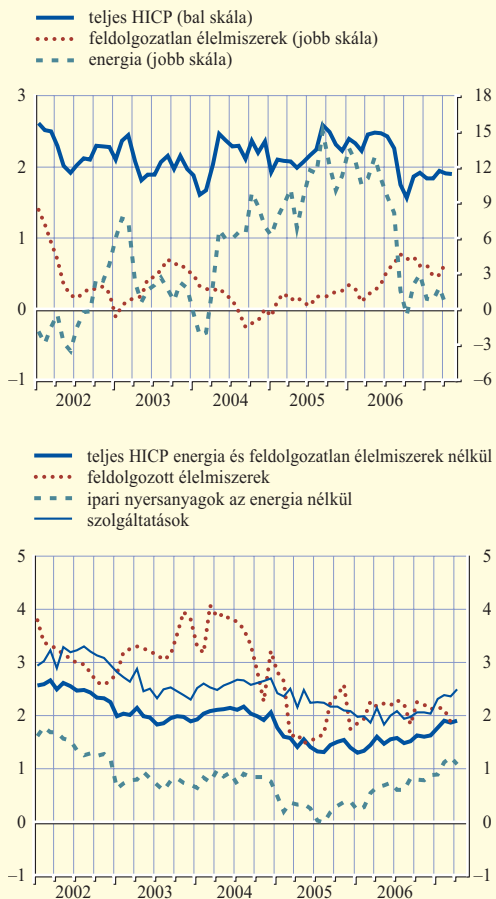
Miközben az oktatási összetevőn keresztül a szabályozott árak erősen pozitívan járultak hozzá a szolgáltatásárak éves növekedési rátájának 2,5%-ra emelkedéséhez áprilisban, a szolgáltatásár-összetevő 2007 eleje óta általánosabban mutatta a gyorsulás jeleit. Ez nagyrészt a 2007. januári németországi áfaemelés hatásának tulajdonítható, bár lehet, hogy a ciklikus fellendülésnek is szerepe van a költségekre gyakorolt felfelé irányuló nyomásban, valamint abban is, hogy a szolgáltatócégek nagyobb mértékben képesek a megnövekedett inputköltség-nyomásokat a fogyasztókra hárítani, állapította meg a beszerzési menedzserek körében elvégzett felmérés. Ami az energián kívüli ipari árak árának éves változási ütemét illeti, az áprilisi mérsékelt, 1,1%-ra történt csökkenés ellenére 2005 közepe óta ebben az összetevőben nyilvánvaló gyorsulás tapasztalható. Ez az általános növekedés tükrözheti mind a múltbeli, mind a jelenleg is végbemenő nyersanyagár-emelkedéseket, az erősödő belföldi gazdasági konjunktúra hatásával együtt. Mint a szolgáltatásárak esetében is, a legutóbbi emelkedés szintén a 2007. januári németországi áfaemelésnek tulajdonítható.

3.2. IPARI TERMELŐI ÁRAK

2007 áprilisában az energiaárak alakulása azt eredményezte, hogy az átfogó ipari termelői árak éves változásának üteme (az építőipar kivételével) tovább csökkent, a márciusi 2,8%-ról 2,4%-ra (lásd 34. ábra). E változás teljes mértékben az energia-összetevőt befolyásoló bázishatás eredménye volt,

33. ábra: A HICP-infláció összetétele: főbb alkomponensek

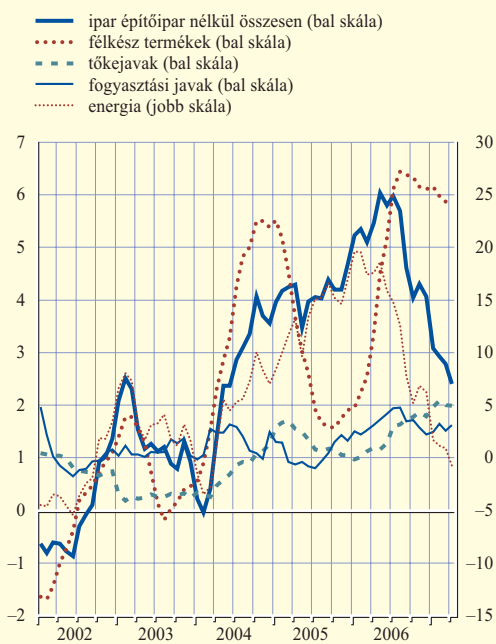
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

34. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

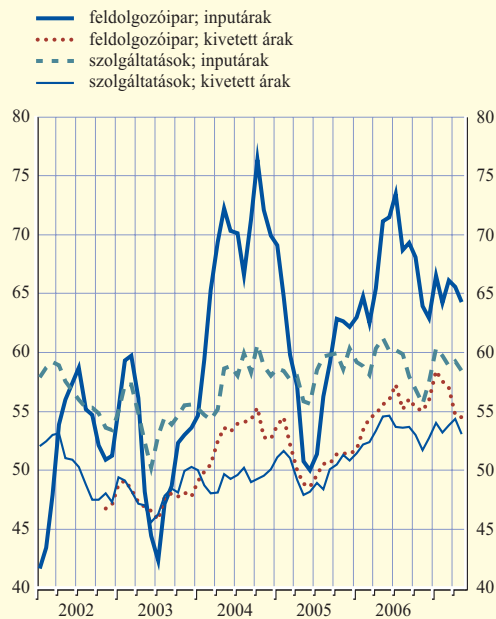
(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

35. ábra: Termelői input- és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



Forrás: NTC Economics.

Megjegyzés: Az 50 feletti indexérték áremelkedést, míg az 50 alatti érték árcsökkenést jelez.

miközben az energiát és az építőipart nem tartalmazó éves, termelői árakon számított infláció a változatlanul viszonylag magas 3,4%-os szinten maradt.

A 2006 közepe óta az építőipart nem tartalmazó átfogó ipari termelői árak éves változásának ütemében főként az energiaárak volatilitásából következő lefelé irányuló mozgás ellentétben van az építőipart és energiát nem tartalmazó ipari termelői árak éves változási ütemének ugyanezen időszakban jellemző általános stabilitásával. Ez valószínűleg a termelési lánc további részére nehezedő bizonyos felfelé irányuló nyomások folytatódásával kapcsolatos, amelyek a nyersanyagárak múltbeli és jelenleg is tartó emelkedéseinek eredményei. A nem energiát termelő szektorok között a közbenső termékek termelői árainak éves változási üteme a 2007. áprilisi 5,8%-ra történő mérsékelt esés ellenére is magas szinten maradt, nagyban tükrözve a magas nyersanyagárak begyűrését. A fogyasztási cikkek szektorán belül áprilisban az éves növekedési ütem 1,6% volt, vagyis az utóbbi hónapok eredményeinek közelében maradt. A volatilis élelmiszer- és dohányárakat nem tartalmazó fogyasztási cikk termelői árak változásának éves üteme áprilisban kissé, 1,2%-ra csökkent, ami az elmúlt öt év átlagos növekedési üteméhez képest még mindig viszonylag magas. A beruházási javak termelői árainak éves változási üteme, amely 2006 eleje óta egy nagyjából fokozatos felfelé ívelő pályát követ, áprilisban 2,0%-ot tett ki.

A legutóbbi, üzleti felmérésből származó, ármeghatározásra vonatkozó információ is arra utal, hogy az árnyomások – az utóbbi hónapok némi enyhülése ellenére – mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatási szektorban magas szinten maradtak (lásd 35. ábra). Az NTC Economics szerint a feldolgozóipari szektor inputárainak magas mutatója nyersanyagok széles körének (különösen a fémek) magas árait tükrözi, míg a kibocsátási árak mutatója az utóbbi időben esett, miközben a jelentések sze-

rint a cégek között erős verseny tapasztalható. A szolgáltatási szektorban a felmérési adatok folytatódó erőteljes inputárnyomásra utalnak, valamint arra, hogy a szolgáltatóvállalatok eladási áraik emelésével képesek a magasabb inputárakat a fogyasztókra hárítani.

A folytatódó külső árnyomás ellenére – amelynek elsősorban a gazdasági konjunktúra szilárd növekedése volt az oka – 2006-ban jelentős nyereségeket értek el az euroövezetben (lásd 7. keretes írás). Ezek a jövedelmezőségi szintek hozzájárultak az euroövezeti beruházások és foglalkoztatás erőteljes növekedéséhez.

7. keretes írás

A NYERESÉGEK ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

Ez a keretes írás nemzetiszámla-adatok alapján az euroövezetbeli nyereségek általános alakulásáról szolgáltat információt 2006 végéig. A teljes gazdaság alakulásán túlmenően a gazdaság különböző ágaiban lezajlott fejlemények is leírásra kerültek.¹ A hangsúly a nyereségnek a teljes bruttó működési eredmény és a gazdaságbeli vegyes jövedelem felhasználásával kiszámított mértékegységein van, nem pedig a nem pénzügyi vállalatok bruttó működési eredményén. Az előbb említett mértékegység megragadja mind a működési eredményt – azaz a termelőtevékenységek többletét (vagy hiányát), mielőtt figyelembe vették volna az eszközök használatáért fizetett vagy kapott kamatot, bérleti díjakat vagy költségeket –, mind a vegyes jövedelmet, vagyis egy nem társasági formában működő vállalat tulajdonosa (vagy családtagjai) által elvégzett munka díjazását, amelyet azért hívnak „vegyes jövedelemnek”, mert tartalmazza a tulajdonos vállalkozói nyereségét. Jóllehet ez a mértékegység tartalmaz bizonyos jövedelmet, amely valószínűleg munkából származó jövedelem (az önmagát foglalkoztató munkából származó jövedelme), ebben a keretes írásban ezt használjuk, mivel az adatok hosszabb időszakra és tevékenységi áganként is rendelkezésre állnak.² Amint azt az A) ábra szemlélteti, a nemzetgazdaság nyereségének mutatója és a nem pénzügyi vállalatok mutatója az aggregált nyereségek lényegében hasonló alakulását jelzi 2002 óta, és a 2005 közepe óta megfigyelt profitnövekedést ragadja meg.

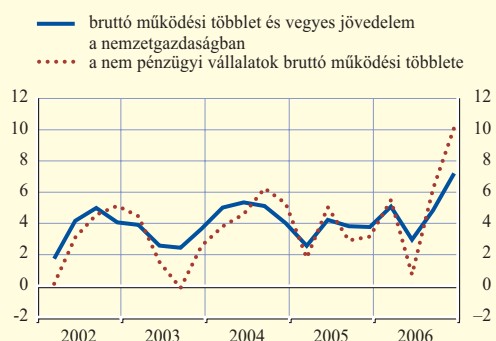
A teljes nyereség alakulásának jobb megértése érdekében a B) ábra két részre bontja a profit változását: a reálkibocsátás („volumen”) változásaira és az egységnyi kibocsátásra jutó profit („haszonkulcs”) változásaira. Ez a bontás arra utal, hogy a 2005 közepe óta megfigyelt profitnövekedés jelentős része a gazdasági tevékenység bővülése miatt van, jóllehet az egységnyi kibocsátásra jutó nyereség növekedési rátája is élesen megugrott 2006 második felében. Az esetében megfigyelt fokozódás az olajárak csökkenésének, a nyersanyagárak múltbeli emelkedéseinek a termelési lánc későbbi szakaszaiban megfigyelt fokozatos begyűrűzésének, valamint általában a cégek megnövekedett árazási erejének az együttes hatásait tükrözheti. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy a konjunktúra változásainak is lehet hatása az egységnyi kibocsátásra jutó nyereség alakulására, amennyiben az egységnyi inputköltségek hajlamosak arra, hogy anticiklikusak legyenek. Azt is figyelembe kell venni, hogy míg a B) ábrában bemutatott bontás statikus, és azt feltételezi, hogy az árazás és a kibocsátás függetlenek, a valóságban az árazás és a kibocsátás kimenetele együttesen meghatározott.

1 A „tevékenységi ágak” az építőipart, az ipart, a szolgáltatásokat stb. takarják. Az „intézményi szektorok” a háztartásokat, nem pénzügyi vállalatokat stb. jelentik.

2 Az euroövezetbeli nyereség makrogazdasági mértékegységeinek áttekintését lásd a *Havi jelentés* 2004. januári számának „Az euroövezetbeli nyereségek alakulásának mérése és elemzése” (Measuring and analysing profit developments in the euro area) című cikkét. Azóta kiadásra kerültek az intézményi szektor adatai (lásd a *Havi jelentés* 2006. októberi számának „Integrált pénzügyi és nem pénzügyi számlák az intézményi szektorok számára az euroövezetben” (Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sector in the euro area) című cikkét, valamint az e *Havi jelentés* 9. keretes írását).

A) ábra: Bruttó működési többlet – nemzetgazdaság és nem pénzügyi vállalatok

(éves százalékos változások; adatok szezonális és munkanap-kiigazítás nélkül)



Források: Eurostat és EKB.

B) ábra: A nyereség változásának bontása a kibocsátás változására és az egységnyi kibocsátásra jutó nyereség változására

(éves százalékos változások; százalékpontok; szezonálisan és munkanapokkal kiigazított adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A nyereségnövekedés 2005 közepén kezdődött fellendülése az olajárak és az olajon kívüli nyersanyagok árainak abban az időszakban tapasztalt jelentős emelkedései ellenére következett be. A nyereség alakulásának rugalmassága elsősorban a konjunktúra fellendülésére vezethető vissza, mivel az árváltozások üteme (a hozzáadottérték-deflátorral mérve) 2002 óta csökken (lásd az alábbi táblázatot). Ugyanakkor úgy tűnik, hogy az aggregált nyereségek jelenlegi ereje nagyrészt az iparból származik, főként a tevékenységi ág erőteljes ciklikus munkatermelékenység-növekedése miatt. 2005-ben és 2006-ban az iparban a hozzáadottérték-deflátor növekedési rátája átlagosan mérsékelt volt, ami a hozzáadott érték külső árnyomásából eredő szorítását tükrözte. Mindazonáltal az iparban a haszonkulcsok mindkét évben robusztusan, átlagos több mint 2 százalékponttal nőttek, a fajlagos munkaköltség növekedésének visszaesése miatt. Ugyanakkor meg kell je-

A nyereségek alakulása tevékenységi áganként

(éves százalékos változások; százalékpontok; szezonálisan és munkanapokkal kiigazított adatok)

		1996-2001 ¹⁾	2002	2003	2004	2005	2006
Teljes gazdaság	Hozzáadottérték-deflátor	1,6	2,6	2,2	1,8	1,7	1,5
	Fajlagos munkaerőköltség	1,1	2,4	1,8	1,1	0,9	0,8
	Egy munkavállalóra jutó jövedelem	2,2	2,6	2,1	2,2	1,7	2,2
	Munkatermelékenység	1,1	0,2	0,3	1,1	0,8	1,4
	Nyereségek-mutató	0,5	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8
Ipar	Hozzáadottérték-deflátor	0,6	1,3	-0,2	0,9	1,2	0,6
	Fajlagos munkaerőköltség	-0,5	0,9	0,2	0,2	-1,2	-1,7
	Egy munkavállalóra jutó jövedelem	2,0	2,2	2,1	2,7	1,5	2,5
	Munkatermelékenység	2,5	1,3	1,9	2,5	2,7	4,3
	Nyereségek-mutató	1,0	0,4	-0,5	0,7	2,4	2,3
„Főként piaci” szolgáltatások	Hozzáadottérték-deflátor	1,6	2,9	2,5	1,9	1,4	1,3
	Fajlagos munkaerőköltség	2,1	2,5	1,6	1,0	1,2	1,6
	Egy munkavállalóra jutó jövedelem	2,1	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1
	Munkatermelékenység	0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,7
	Nyereségek-mutató	-0,4	0,3	0,9	1,0	0,2	-0,2

Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A nyereségek-mutató a hozzáadottérték-deflátor változási üteme és a fajlagos munkaerőköltség változási üteme közötti különbség. A fajlagos munkaerőköltség változásai lebonthatók az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a munkatermelékenység változásaira.

1) Az időszak átlaga.

gyezni, hogy a termelési lánc mentén a nyereségek különböző alakulásait a nyersanyagár-emelkedések begyűrésének sebességkülönbségei és a konjunktúra növekedési rátája következtében ezek az aggregált adatok elrejtethetik. Némileg ellentmondó, hogy a „főként piaci” szolgáltatási ágazatokban a haszonkulcsok alakulása viszonylag mérsékelt, és 2006-ban lényegében változatlan volt, a hozzáadottérték-deflátor magasabb növekedése ellenére, ami ezen ágazatok szerényebb munkatermelékenység- és magasabb fajlagos munkaerőköltség-növekedése miatt következett be.³ Arra is figyelemmel kell lenni ugyanakkor, hogy mind az iparban, mind a „főként piaci” szolgáltatási ágazatokban a konjunktúra („volumen”) általános növekedése ugyancsak hozzájárult az összesített profitnövekedéshez.

Mindent egybevetve, a folytatódó külső árnyomások ellenére – elsősorban a gazdasági konjunktúra szilárd bővülésének eredményeképpen – az euroövezetben 2005 közepe óta fellendült a nyereségek növekedése. A jövedelmezőségnek ez a javulása elősegítette a beruházásokat (amelyek 2006-ban körülbelül 5%-kal nőttek), valamint a munkahelyteremtést; 2006-ban az euroövezetben a foglalkoztatottság mintegy 2 millió fővel bővült. Előretekintve, bár a profitnövekedésben némi mérséklődés következhet be, ezek a nagyjából kedvező fejlemények várhatóan tovább folytatódhatnak, amennyiben a bérek alakulása mérsékelt marad a gazdasági konjunktúra folytatódó növekedése közepette.

3 A „főként piaci” szolgáltatási ágazatok a NACE G–K ágazataira vonatkoznak, vagyis a nagy- és kiskereskedelemre; szállodákra és éttermekre; szállításra, tárolásra és távközlésre; pénzügyi közvetítésre; valamint ingatlan, bérleti és üzleti tevékenységekre.

3.3. MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

A munkaerőköltségek rendelkezésre álló mutatói – úgymint az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek, az egy munkavállalóra eső jövedelem és a kialakított bérek – arra utalnak, hogy a bérnövekedés – a néhány egyszeri tényező által indukált volatilitással korrigálva – 2006-ban mérsékelt volt (lásd 7. táblázat és 36. ábra). A 2007 elejére vonatkozó korai és nem teljes információk a bérek mérsékelt alakulásának folytatódását sugallják. Így a bérek alakulása továbbra is felfelé irányuló kockázatoknak van kitéve a reálgazdasági konjunktúra kedvező növekedési lendülete, valamint a munkaerő-piaci feltételek fokozatos szűkülése miatt.

2006 negyedik negyedében az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves változási üteme lényegében változatlanul 2,5% volt, miután az év első három negyedének adatait felfelé módosították. Mindent egybevetve, 2006 egészére vonatkozóan az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek 2,5%-kal emelkedtek, kismértékben meghaladva a 2005-ben megfigyelt átlagos növekedést.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

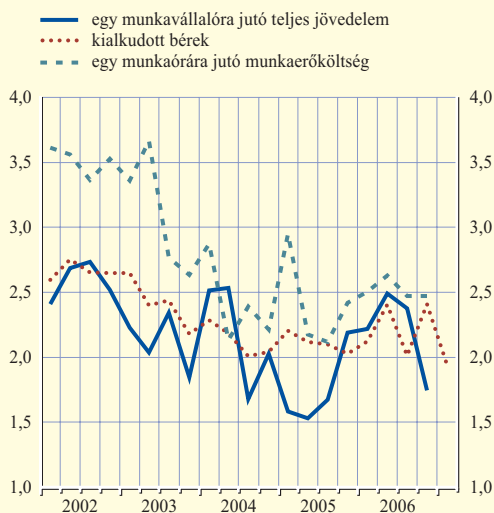
	2005	2006	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év
Kialakított bérek	2,1	2,2	2,1	2,4	2,0	2,4	1,9
Egy munkaóra jutó munkaerőköltség	2,4	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	11,7	2,2	2,2	2,5	2,4	1,7	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaerő termelékenysége	0,8	1,4	1,3	1,4	1,3	1,7	.
Fajlagos munkaerőköltség	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1	0,0	.

Forrás: Az Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

Megjegyzés: a kialakított bérekre vonatkozó adatok Szlovéniát nem tartalmazzák.

36. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



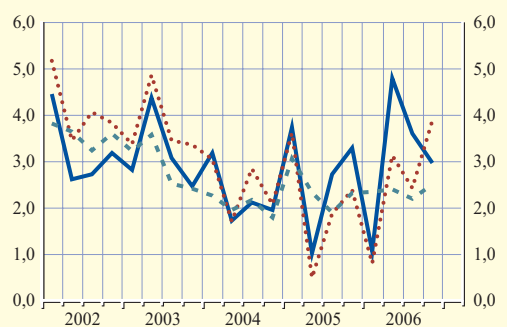
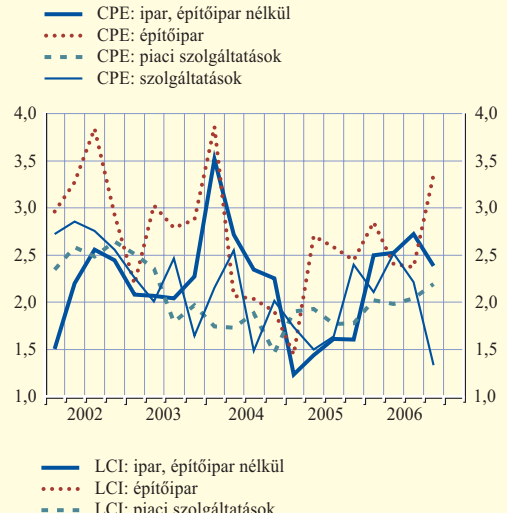
Forrás: Az Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.
Megjegyzés: A kialakított bérekre vonatkozó adatok Szlovéniát nem tartalmazzák.

Az egy munkavállalóra eső jövedelem éves növekedési ütemének esése a harmadik negyedévben 2,4%-ra felfelé korrigált értékről a 2006 negyedik negyedévi 1,8%-ra elsősorban az olasz állami szektorban bekövetkezett átmeneti fejleményekből fakadt. Amiatt, hogy ugyanabban a negyedévben emelkedett a termelékenység, ez az esés nem változtatta meg a fajlagos munkaerőköltségeket az előző negyedévhez képest. A fajlagos munkaerőköltség növekedése a 2005. évi 0,9%-ot követően 2006 egészét tekintve 0,8%-ot tett ki. Miközben a munkaerőköltségek mérsékelt növekedése bizonyos mértékig eredhetett olyan strukturális tényezőkből, mint a globalizáció hatása és az azzal összefüggő erős verseny, valamint a foglalkoztatás összetételében bekövetkezett változások, amelyek arra irányulnak, hogy a múltbeli reformok eredményeként több alacsony fizetésű keresőt integráljanak, egy élénk ciklikus helyzet a bérekre ható felfelé irányuló nyomás fokozódásához vezethet.

Úgy tűnik, hogy a kialakított bérek növekedése 2007 elején mérsékelt maradt. A kialakított bérek éves növekedési ütemének 1,9%-ra esése 2007 első negyedévében az előző negyedév 2,4%-áról nagymértékben tükrözött egyszeri kifizetésekhez kötődő bázishatásokat, amelyek néhány szektor bérmegállapodásainak időzítéséből eredtek. A munkaerőköltségek 2007 eleji alakulására vonatkozó kiegészítő mutatók híján ezt az információt óvatosan kell értelmezni. Valóban, jelentős bizonytalanságok vannak a bértárgyalások jelenlegi fordulójának hatásait illetően; e tárgyalások némelyike csak később zárul le az év folyamán.

37. ábra: A munkaerőköltség ágazati alakulása

(éves százalékos változás; negyedéves adatok)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: CPE: egy főre jutó munkabér, LCI: bérimdex.

Ágazati szinten az egy munkaóra jutó változatlan munkaerőköltségek 2006 negyedik negyedévében néhány szektorális eltérést rejtettek, nevezetesen az építőipar és a piaci szolgáltatások munkaerőköltségei emelkedéseinek kiegyenlítő hatását, valamint az ipar munkaerőköltségeinek lassulását (lásd 37. ábra). Mindazonáltal éves átlagban a bérek az iparban továbbra is erőteljesebben nőttek, mint a piaci szolgáltatások terén, ami valószínűleg a két szektor termelékenységnövekedése közötti különbségre vezethető vissza. Az egy munkavállalóra eső jövedelem 2006 utolsó negyedévi szektorszintű adatai szintén hirtelen növekedéseket jeleznek az építőiparban és a piaci szolgáltatásokban, amelyeket kiegyenlített az építőipart nem tartalmazó iparban és az egyéb szolgáltatások terén tapasztalt visszaesés.

3.4. INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az energiaárak múlt évi volatilitása a következő hónapokban befolyással lesz a HICP-infláció alakulására; az előttünk álló hónapokban a bázishatások tompítani fogják a HICP-inflációt, mielőtt a 2007. év vége felé kihangsúlyoznák azt. Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó legfrissebb makrogazdasági előrejelzései alapján a 2007-re, illetve 2008-ra várható éves átlagos HICP-infláció 1,8% és 2,2% között, illetve 1,4% és 2,6% között alakul majd (lásd az „Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” című fejezetet). Ezek a kilátások számos felfelé irányuló kockázattól függenek, amelyek leginkább belföldi vonatkozásúak. Nevezetesen, az euroövezet gazdaságában emelkedőben van a kapacitáskihasználás, és a munkaerőpiacok fokozatosan javulnak. Ennek megfelelően fennáll a kockázata annak, hogy a bérek alakulása a vártnál erőteljesebb lesz, ami jelentős felfelé irányuló kockázatot jelentene az árstabilitásra nézve. Ezenkívül ilyen környezetben az ármeghatározó szerep növekedhet azokban a piaci szegmensekben, ahol gyenge a verseny. Ugyanakkor a szabályozott árak eddig előre látott emelkedésein túlmenő áremelkedésekből felfelé irányuló kockázatok keletkeznek. Végül, a külgazdaság oldalán a felfelé irányuló kockázatok a további váratlan olajár-emelkedések lehetőségéből erednek.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2007 első negyedévének 0,6%-os euroövezeti reál-GDP-növekedését követően a rövid távú gazdasági mutatókra vonatkozó legfrissebb információk a második negyedévre robusztus növekedést jeleznek, amelyet a bel- és külföldi kereslet kedvező feltételei egyaránt támogatnak. A felmérési mutatók továbbra is biztató jelekkel szolgálnak az ipari és szolgáltatási szektorok számára, miközben javulnak az euroövezetbeli munkaerőpiacok. A folytatódó bővülés feltételei a jövőben is megmaradnak az euroövezetben. E kilátások kockázatai rövid távon nagyjából továbbra is kiegyenlítettek, míg hosszabb távon – főként a külső oldalból eredően – lefelé irányulóak.

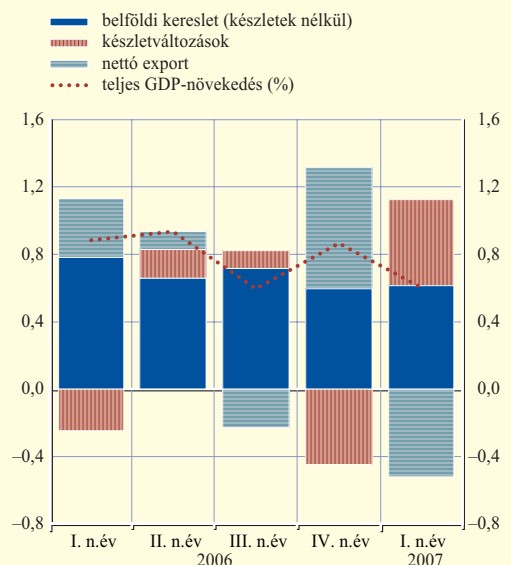
4.1. KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

A REÁL-GDP ÉS FELHASZNÁLÁSI TÉTELEI

Az előző negyedév 0,9%-os növekedését követően 2007 első negyedévére vonatkozóan az Eurostatnak az euroövezet reál-GDP-növekedéséről szóló első becslése igazolta a 0,6%-os negyedéves növekedésről szóló gyorsbecslést. A beruházások tovább gyorsultak, 2,5%-ra, miközben a készletek hozzájárulása a 2006 negyedik negyedévi hirtelen hanyatlást követően jelentős volt (lásd 38. ábra). Ezzel ellentétben a magánfogyasztás 0,1%-kal csökkent, tükrözve a 2007. januári németországi áfaemelés hatását. Ami a külgazdaságot illeti, az előző negyedév meglepően magas növekedése után az export az első negyedévben érzékelhetően (az előző negyedévhez képest 0,3%-kal) lassult, míg az import növekedése lényegében változatlan maradt. Végül, érdemes felidézni, hogy 2007 első negyedévében a GDP-növekedés összetételét befolyásolta Németország negyedik negyedévi készletnövekedési adatainak jókora lefelé irányuló „technikai” korrekciója, hogy kiigazítsák az exportadatok statisztikai torzítását ugyanabban a negyedévben, valamint ugyancsak befolyással voltak a 2007. januári németországi áfaemelés hatásához kötődő rövid távú mozgások. Az euroövezetbeli készletek utóbbi időbeli alakulását vezérlő főbb tényezők részletesebb értékelése a 8. keretes írásban található.

38. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

(negyedéves növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

8. keretes írás

A KÉSZLETEK UTÓBBI IDŐBELI ALAKULÁSÁNAK ÉRTÉKELÉSE

2007 első negyedévében a készletek változásai az előző negyedévhez képest pozitívan, 0,5 százalékponttal járultak hozzá az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez, több mint ellensúlyozva a 2006 negyedik negyedévi 0,4 százalékpontos negatív hozzájárulásukat [lásd A) ábra]. Mindkét növekedési hozzájárulás kivételes volt. A 2007 első negyedévi erőteljes hozzájárulás például abszolút értékben több mint kétszerese volt a történelmi átlagnak. A készletek nemzeti számlákban levő ma-

radvány jellege miatt az utóbbi idők volatilis viselkedésének bármely közgazdaságilag jelentéssel bíró értelmezését nagyfokú bizonytalanság veszi körül. Tekintettel e fejleményekre, a jelen kereset írás azzal kezdődik, hogy röviden ismerteti a készletek szerepét az euroövezet ciklikus reálkibocsátásának ingadozásaiban. A továbbiakban áttekintjük a különleges tényezők szerepét – különös tekintettel Németországra – a készletváltozások reál-GDP-növekedéshez való 2006 negyedik negyedévi és 2007 első negyedévi erőteljes hozzájárulásainak magyarázatában.

A készletek szerepe az euroövezet konjunktúrájában

A készletek változásainak hozzájárulása a reál-GDP-növekedéshez jellemzően igen volatilis. Az euroövezetben 1996 óta a készletek változásainak varianciája (a negyedéves reál-GDP-növekedéshez való átlagos hozzájárulásukat illetően) tizenötször nagyobb, mint a többi kiadási összetevő növekedéshez való együttes hozzájárulásainak megfelelő varianciája. Ugyanakkor az utóbbi évtizedekben csökkent az euroövezet reál-GDP-növekedésének volatilitása, ami részben a készletváltozások volatilitásának csökkenése miatt következett be.¹ Ráadásul, a jelek szerint a készletmozgások jobban egybeesnek az üzleti ciklussal. Míg 1990-ig nyilvánvalóan lemaradtak a ciklikus GDP-mozgásoktól, most úgy látszik, hogy a lemaradás csaknem eltűnt.

A készletekről szóló irodalom a volatilitás csökkenésére, valamint a készletváltozások és a reál-GDP egybeesőbb mozgásaira egy lényeges magyarázattal szolgál, amelyet termeléssimítási hipotézisként ismernek. E hipotézis szerint a készletek tartásának oka, hogy elkerüljék a termelési késésekkel kapcsolatos kockázatokat, amikor a kereslet nem várt növekedése következik be. Ugyanakkor idővel ezek a kockázatok a termelési folyamatok javulásainak (a *just-in-time* gyártási technikák alkalmazása révén), valamint jobb készletkezelési technológiák (pl. információtechnológiai fejlesztések és jobb logisztikának köszönhető fejlettebb szállításszervezés) eredményeként csökkentek.²

A készletek alakulása az utóbbi időben: a különleges tényezők szerepe

Úgy tűnik, az euroövezetben a készletek kivételes alakulása 2006 negyedik negyedévében és 2007 első negyedévében főként különleges németországi fejleményekhez kapcsolódik. Először is lehet, hogy 2006 negyedik negyedévében a 2007. januári áfaemelés megelőző többletkereslet következtében Németországban csökkentek a készletek, és 2007 elején újra feltöltötték a raktárakat, hogy növeljék a készletszinteket. Másodsor, a németországi készletadatokat befolyásolta egy statisztikai torzítás. Németország EU-n kívüli reál áruexportjának idősorait befolyásolta, hogy e tevékenység egy részét később jelentették, ami felfelé torzította a 2006. szeptemberi, októberi és novemberi adatokat. Tekintve, hogy az áruk és szolgáltatások reálimportját késői adatközlés nem befolyásolta, és mivel a német statisztikai hivatal úgy döntött, hogy a nettó kivitel ezzel kapcsolatos erőteljes hozzájárulásának nem kellene befolyásolnia a 2006 negyedik negyedévi negyedéves reál-GDP-növekedést, a külkereskedelmi adatoknak ezt a torzítását egy megfelelő lefelé történő kiigazítással kompenzálták a készletfelhalmozásnak a reál-GDP-növekedéshez való hozzájárulásában.³ 2007 első negyedévében ilyen torzítás hiányában a készletfelhalmozás hozzájárulása lényegesen pozitívvá vált.

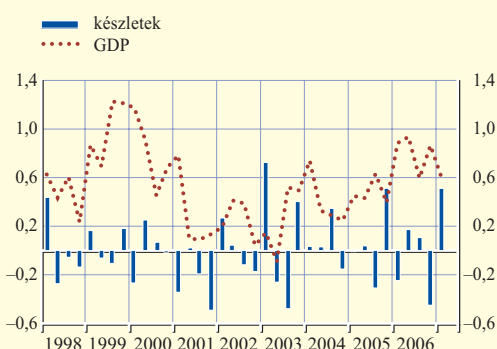
1 Lásd például: „Negyedéves jelentés az euroövezetről” (Quarterly report on the euro area), Vol. 6 No 1, Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyekkel foglalkozó Főigazgatósága, 2007, 37. o. Az Egyesült Államokat illetően hasonló következtetésre jutott McConnell, M. és Pérez-Quirós, G.: „Kibocsátásingadozások az Egyesült Államokban: mi változott az 1980-as évek eleje óta?” (Output fluctuations in the United States: what has changed since the early 1980s?), American Economic Review Vol. 90, No 5, 2000, 1464–1475. o.

2 Lásd a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának „A készletváltozások hozzájárulása az üzleti ciklus ingadozásaihoz” (The contribution of inventory changes to business cycle fluctuations) című keretes írását.

3 Lásd: Német Statisztikai Hivatal (2007. február): „A gazdasági teljesítmény részletes eredményei 2006 negyedik negyedévében” (Detailed results on the economic performance in the 4th quarter of 2006).

A) ábra: A készletek hozzájárulása a GDP növekedéséhez

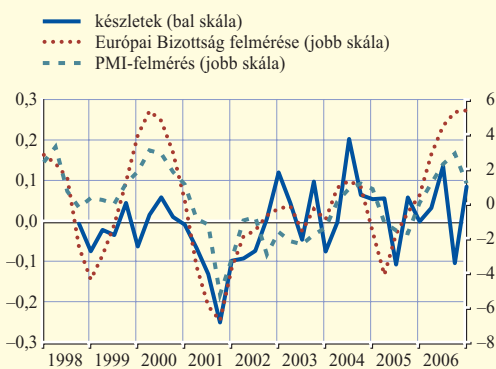
(negyedévenkénti növekedési ráták; negyedéves százalékpontos hozzájárulások)



Forrás: Eurostat.

B) ábra: Készletek és felmérési adatok

(hozzájárulások százalékpontban; indexek)



Források: Eurostat, NTC Economics, Európai Bizottság és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az Európai Bizottság felmérési adatait invertáltuk, és mindkét felmérési idősort középtérre igazítottuk. A készletek időszora a negyedévenkénti reál-GDP-növekedéshez való hozzájárulások négy negyedéves mozgóátlagaként van kifejezve.

Felmérési adatok szerint euroövezeti szinten a készletváltozások utóbbi időbeli alakulása nem volt összhangban a cégek várakozásaival. Üzleti felméréseik kapcsán két intézmény teszi közzé a készletek alakulását, nevezetesen az NTC Economics [Beszerzési Menedzser Index (PMI) felmérés] és az Európai Bizottság.⁴ A B) ábra mindkét felmérést szemlélteti, a készleteknek a negyedéves reál-GDP-növekedéshez való hozzájárulása négyhavi mozgóátlagával együtt. Mindent egybevetve, az utóbbi néhány évben mindkét felmérési mutató együtt mozgott a készletek tényleges soraival. Ugyanakkor a készletek hozzájárulásának hirtelen visszaesése 2006 utolsó negyedévében, valamint az ezt követő erőteljes növekedés 2007 első negyedévében ellentétben áll a felmérési adatok mozgásával. Az összhangnak ez a hiánya, különösen 2006 utolsó negyedévében, megfelel a készleteknek a statisztikai tényezők által az utóbbi időben erősen befolyásolt alakulásának.

4 A vásárolt áruk készleteire vonatkozó PMI-felmérés 1997 augusztusában kezdődött, míg az Európai Bizottság felmérése a késztermékek készleteiről 1980 januárjában. A vásárolt áruk és a késztermékek között az a különbség, hogy az előbbiek olyan nyersanyagok, amelyeket felhasználnak egy termék gyártásában, míg az utóbbiak befejezett áruk, amelyeket még nem adtak el vagy forgalmaztak a végfelhasználónak. A PMI-felmérés a jelen keretes írásban nem tárgyalt késztermékkészletekre vonatkozóan is közöl eredményeket.

Az EKB és az Európai Bizottság (Eurostat) által legutóbb kiadott, az intézményi szektorokra vonatkozó negyedéves euroövezeti számlák lehetővé teszik az euroövezet makrogazdasági fejleményeinek alaposabb elemzését. Például a magánfogyasztás utóbbi évekbeli mérsékelt növekedésének magyarázatakor ezek a számlák megmutatják, hogyan csökkentették az emelkedő jövedelemadó-befizetések a bérek és az önfoglalkoztatásból eredő jövedelem növekedését (lásd a „Legújabb fejlemények a háztartási és vállalati szektorokban: az új, negyedéves euroövezeti szektorszámlákból származó információ” című keretes írást).

9. keretes írás

LEGÚJABB FEJLEMÉNYEK A HÁZTARTÁSI ÉS VÁLLALATI SZEKTOROKBAN: AZ ÚJ, NEGYEDÉVES EUROÖVEZETI SZEKTORSZÁMLÁKBÓL SZÁRMAZÓ INFORMÁCIÓ

2007. június 1-jén az EKB és az Európai Bizottság (Eurostat) első alkalommal adott ki az intézményi szektorokra vonatkozó negyedéves euroövezeti számlákat, beleértve a külföldi számlákat.¹ Az új számlák mérföldkövet jelentenek az euroövezet gazdasági és pénzügyi statisztikáinak fejlesztésében. Mostantól az euroövezetre vonatkozóan csaknem komplett „nemzeti számlák” állnak majd rendelkezésre minden negyedévben. Ebbe beletartoznak mind az általános gazdasági (nem pénzügyi) és pénzügyi számlák, valamint a pénzügyi mérlegek. Ezek a számlák lépnek az EKB által korábban publikált „Finanszírozás és beruházás” táblázat helyébe. Ez a keretes írás bemutat néhány adatot, majd ismerteti a háztartási és vállalati szektorok legutóbbi nem pénzügyi tevékenységét. A *Havi jelentés* 2. fejezete ezen adatok alapján tárgyalja a pénzügyi fejleményeket.

Az euroövezeti szektorok negyedéves számlái

A makrogazdasági és pénzügyi fejleményeket az egyes gazdasági szereplők cselekedetei vezérlik. A hasonló viselkedésű szereplők intézményi szektorokba (háztartások, pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok és a kormány) történő csoportosítása nagyban elősegíti e fejlemények megértését. Az új adatok – negyedéves alapon – minden egyes szektor nem pénzügyi tevékenységének – például jövedelemteremtés, jövedelemelosztás, fogyasztás, megtakarítás, beruházás – sokkal gazdagabb bontását adják.² Ugyancsak növelik az euroövezet gazdasági és pénzügyi statisztikái közötti következetességet, lehetővé téve a pénzügyi és nem pénzügyi fejlemények integráltabb elemzését.

Ezen átfogó és következetes negyedéves euroövezeti szektoronkénti számlák összeállítása az EKB és a Bizottság (Eurostat), valamint a nemzeti központi bankok és a nemzeti statisztikai hivatalok közötti folyamatos együttműködés eredménye. A folyamat első része a szektoronkénti éves számlák elkészítése volt. Ezek 2006 májusában kerültek kiadásra, és 1999 és 2004 közötti adatokat szolgáltatottak. Az új, negyedéves számlák 1999 első negyedétől 2006 negyedik negyedévéig tartalmazzák az adatokat. A jelenlegi állás szerint az euroövezeti szektorok számlái körülbelül 120 nappal a negyedév vége után válnak elérhetővé. Mivel az euroövezet szektorszámlái nem szezonálisan kiigazítottak, ez a keretes írás évenkénti összehasonlításokat mutat be. Valamennyi adat folyó áron értendő. Tekintve, hogy a háztartások és a nem pénzügyi vállalati szektor negyedéves számlái több új információt tartalmaznak, mint az állami és a pénzügyi vállalati szektoroké, valamint a külföldé, az alábbi leírás az első két szektorra összpontosít.

Új fejlemények a háztartási szektorban

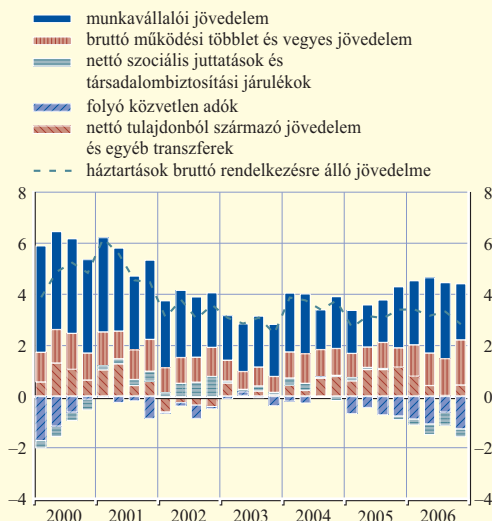
2006 folyamán a háztartások nominális rendelkezésre álló jövedelme továbbra is mérsékelt növekedést mutatott, és – a 2005-ös változási ütemet kissé meghaladva – összesen 3,2%-kal nőtt, nagyjából összhangban a 2002 óta tapasztalt átlagos növekedési ütemmel [lásd A) ábra]. A munkavállalói jövedelem (azaz a háztartások által kapott bérek és fizetések, plusz a munkáltatók által fizetett társadalombiztosítási járulékok), amely a háztartások nominális bruttó rendelkezésre álló jövedelmének mintegy három-

1 A komplett euroövezeti számlák a <http://www.ecb.int> (EKB) honlapon érhetők el. Ezenkívül az Európai Unió nem pénzügyi számlái a <http://ec.europa.eu/eurostat> (Eurostat) honlapon találhatóak meg.

2 Az euroövezeti szektorszámlák jellemzőinek és fogalmainak átfogó összefoglalóját lásd „Az intézményi szektorok negyedéves euroövezeti és európai uniós számlái (európai szektorszámlák)” (Quarterly euro area and European Union accounts for institutional sectors [European Sector Accounts]) című dokumentumban, amely a <http://www.ecb.int/stats/acc/html/index.en.html> honlapon található meg, valamint a *Havi jelentés* 2006. októberi számának „Az intézményi szektorok integrált pénzügyi és nem pénzügyi számlái az euroövezetben” (Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area) című cikkében.

A) ábra: Hozzájárulások a háztartások bruttó rendelkezésre álló jövedelmének változásaihoz

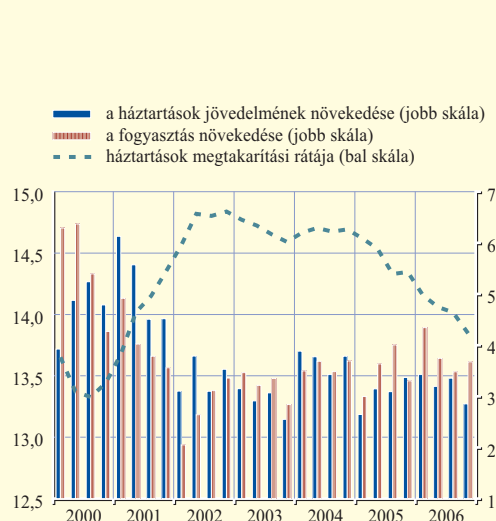
(éves százalékos változások; százalékpontok)



Források: Eurostat és EKB.

B) ábra: Háztartások rendelkezésre álló jövedelme, fogyasztása és megtakarítási rátája

(éves százalékos változások; százalékpontok)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzés: A háztartások megtakarítási rátáját a háztartások bruttó rendelkezésre álló jövedelmének százalékában fejezzük ki (négy negyedéves mozgó átlag).

negyedét teszi ki, a foglalkoztatási és berráták növekedésével 2005 és 2006 során folyamatosan emelkedett. Az önfoglalkoztatók által megkeresett „bruttó működési többlet” és „vegyes jövedelem”, amelyek a háztartások jövedelmének további egynegyedét teszik ki, ugyancsak meglehetősen erőteljesen növekedtek ugyanezen időszakban. Ugyanakkor ezt részben ellensúlyozta a háztartások közvetlenadó-befizetéseinek (elsősorban jövedelemadók) növekedése, valamint a nettó társadalombiztosítási járulékok (például befizetések nyugdíjakra, munkanélküliségi és egészségbiztosításra).

2006-ban erősödött a háztartások nominális fogyasztásnövekedése, amely 3,8%-ot ért el (azaz 2001 óta a leggyorsabb ütemet), bár az év során ez némileg mérséklődött [lásd B) ábra]. A fogyasztás minden negyedévben gyorsabban nőtt, mint a bruttó rendelkezésre álló jövedelem, és így a megtakarítási hányad csökkent. 2004 vége óta ez a ráta 0,8 százalékponttal 13,8%-ra esett.³ A háztartások nem pénzügyi eszközökbe történő befektetései (főként új lakások vásárlása és nem társasági formában működő vállalatok állóeszköz-beruházásai) 2005-ben és 2006-ban folyamatosan nőttek. A megtakarítások ugyanezen időszakban bekövetkezett visszaesésével együtt ez azt jelentette, hogy romlott a háztartások nettó hitelezési pozíciója. Ennek következtében a háztartások ebben az időszakban csökkentették a pénzügyi eszközökbe (pl. részvény) történő befektetéseiket. Ugyanakkor nettó pénzügyi vagyonuk még mindig lényegesen nőtt, főként a pénzügyi eszközök tulajdonlásából származó nyereségek miatt.

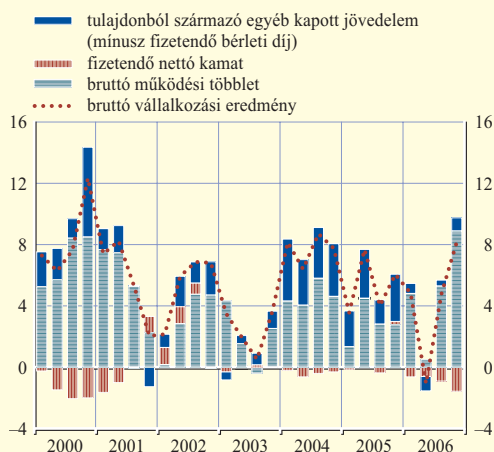
Új fejlemények a nem pénzügyi vállalati szektorban

A nem pénzügyi vállalatok bruttó vállalkozói jövedelmének növekedése az előző év 5,3%-áról és 2004 7,7%-áról 2006 egészét tekintve 4,0%-ra mérséklődött [lásd C) ábra].⁴ A negyedéves alakulás

³ A megtakarítási ráta a bruttó rendelkezésre álló jövedelem százalékában került kifejezésre, és tartalmazza a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban és életbiztosítási tartalékokban levő nettó részesedésével való kiigazítást.

C) ábra: Hozzájárulások a nem pénzügyi vállalatok bruttó vállalkozási eredményéhez

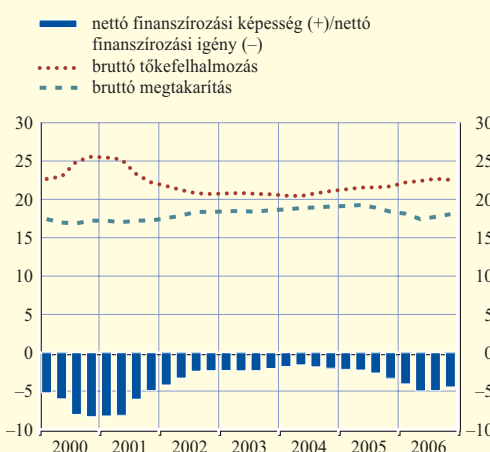
(éves százalékos változások; százalékpontok)



Források: Eurostat és EKB.

D) ábra: Nem pénzügyi vállalatok jövedelme, bruttó tőkefelhalmozása és megtakarítása

(százalékok)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzés: Arányok a bruttó hozzáadott érték százalékában (négy negyedéves mozgóátlag).

volatilisebb volt, és a jövedelemnövekedés 2006 második negyedévében hirtelen esett, de a harmadik és negyedik negyedévben erősen fellendült. A növekedési ráta változásait nagyban vezérelték a bruttó működési többlet mozgásai. A tulajdonból származó egyéb jövedelem (elsősorban kapott osztalékok és közvetlen külföldi befektetésekből származó nyereségek) 2006-ban pozitívan járult hozzá a jövedelem növekedéséhez, bár sokkal kevésbé, mint 2004-ben és 2005-ben.

A vállalkozói jövedelem folytatódó növekedése segítette a nem pénzügyi vállalatok beruházásait. A bruttó tőkefelhalmozás 2004 közepe óta fellendült, és 2001 óta a leggyorsabb ütemben nőtt, a bruttó hozzáadott érték csaknem 23%-ára emelkedve 2006 végére [lásd D) ábra]. Miközben a nem pénzügyi befektetések növekedése ebben az időszakban meghaladta a saját tőke (vagy visszatartott nyereség) növekedését, a nem pénzügyi vállalatok megtartották nettó hitelfelvevői pozíciójukat, azaz beruházásaikat adósságfelhalmozással, valamint részvények és más részesedések kiadásával finanszírozták.

Betekintést nyújtva a főbb intézményi szektorok nem pénzügyi és pénzügyi fejleményeibe, e szektoroknak a külfölddel való viszonyába és a szektorok közötti kölcsönhatásokba az új negyedéves euroövezeti sektorszámok egy üdvözölt fejlesztést jelentenek a gazdasági és pénzügyi elemzésekhez rendelkezésre álló adatok terén. Mindent egybevetve azt mutatják, hogy az elmúlt évben a háztartások számára előnyös volt a bérek és az önfoglalkoztatásból származó jövedelem növekedése, de ezt részben ellensúlyozták az emelkedő jövedelemadó-befizetések. Következésképpen a nominális rendelkezésre álló jövedelem növekedése viszonylag mérsékelt volt, és bár a megtakarítási hányad kissé esett, a nominális fogyasztás fellendülése szerény maradt. Ugyanebben az időszakban a nem pénzügyi vállalatok jövedelmezősége robusztus volt, ami támogatta a beruházások erőteljes növekedését.

4 A vállalkozói jövedelem hasonló az üzleti számvitelben szereplő nyereséghez, amelyben a jövedelmet a nettó kamatfizetések után, de az osztalék- és adófizetések előtt veszik figyelembe. Beletartozik a termelésből származó bruttó működési többlet és a vállalatok tulajdonában bel- és külföldön levő pénzügyi eszközökből kapott, tulajdonból származó jövedelem.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

2007 első negyedében a hozzáadott érték növekedése lényegében megoszlott a főbb gazdasági szektorok között. Különösen az iparban és az építőiparban gyorsult tovább. A szolgáltatások hozzáadott értéke ugyancsak erőteljesen nőtt, bár lassabban, mint a másik két szektoré. Ugyanakkor ez elrejtje a pénzügyi szolgáltatások és üzleti tevékenységek gyorsulását. A hozzáadott érték növekedésének 2007 első negyedévi gyorsulása ellentétben van a reál-GDP-növekedés lelassulásával. Ezt az „adók a termékek szubvenciói nélkül” negatív hozzájárulása magyarázza, amely a hozzáadott értéket a GDP-vel összekötő fogalom. Ez a negatív hozzájárulás a 2007. januári németországi áfaemeléssel kapcsolatos várakozás hatásához kötődhet, amely 2006 utolsó negyedében növelte a termékekre kivetett adók volumenét.

2007 első negyedében az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés kilábalta a 2006 második félévi hirtelen lassulásából, amelynek fő oka az energiatermelés negatív hozzájárulása volt. A 2006 negyedik negyedévi 0,6%-os növekedést követően az ipari termelés 0,8%-kal nőtt. Az ipari termelés növekedésének ezt a friss fellendülését elsősorban a közbenső termékek és a beruházási javak termelésének növekedése vezérelte. A fogyasztási cikkek gyártása terén a növekedések szerényebbek voltak (lásd 39. ábra). 2006 negyedik negyedének hasonló növekedését követően 2007 első negyedében az ipari új megrendelések 1,8%-kal nőttek. Az igen változékony „egyéb szállítóeszközök” komponenssel nem számolva az új megrendelések 2,3%-kal nőttek. Ezenkívül az építőipari termelés 2006 eleje óta gyorsan emelkedett, és 1994 óta a legmagasabb növekedési rátákat érte el; 2007 első negyedéve a második egymást követő negyedév volt, amikor 2,5%-kal bővült.

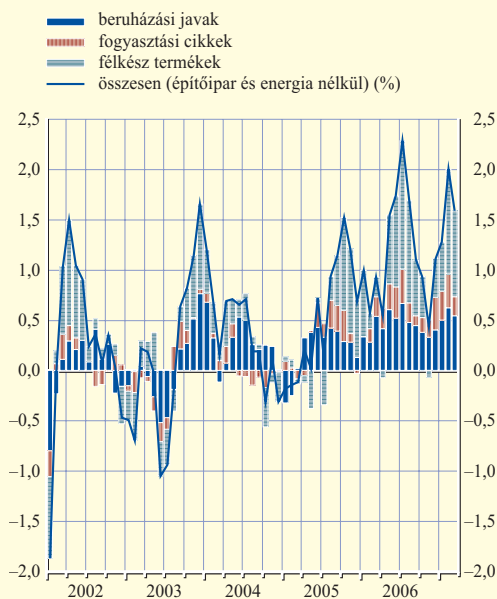
AZ IPARI ÉS SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOROK KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

A 2007 májusáig rendelkezésre álló szektorális felmérési adatok igen magas szinten maradnak, a széles alapokon nyugvó, erőteljes növekedés folytatódását jelezve az év második negyedévére.

Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései szerint az ipari bizalom májusban kissé csökkent, bár közel van az áprilisban elért eddig mért legmagasabb értékéhez. A bizalomcsökkenést a közbenső termékeket előállító iparágakban mérték, míg a fogyasztási cikkek és a beruházási javak iparágaiban a bizalom csaknem változatlan maradt. Májusban a feldolgozóiparra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) ugyancsak enyhén visszaesett, ami egy esetleges lassulásra utal, bár továbbra is pozitív növekedést jelez (lásd 40. ábra). A szolgáltatásokat illetően mind a Bizottság bizalmi mutatója, mind a PMI konjunktúraindex továbbra is robusztus növekedést jelez 2007 második negyedévére. A második negyedét követő időszak kilátásai is nagyon pozitívak, mivel a következő 12 hónapra várt kereslet felette marad mindkét mutató hosszú távú átlagának.

39. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok; szezonális kiigazítással)

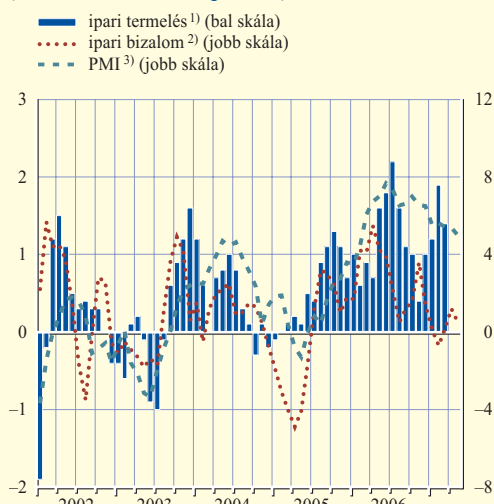


Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgóátlagokként történt a megfelelő korábbi három hónap átlagához képest.

40. ábra: Ipari termelés, ipari bizalom és a PMI

(havi adatok; szezonális kiigazítással)

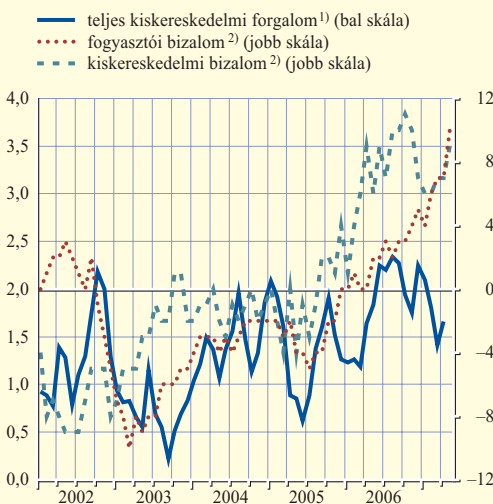


Forrás: Az Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, az NTC Economics és az EKB számításai.

- 1) Feldolgozóipar; háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.
- 2) Százalékos egyensúly; az előző három hónaphoz képest.
- 3) Beszerzési Menedzser Index; eltérések az 50-es indexértéktől.

41. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



Forrás: Az Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.

- 1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgó átlagok; munkanapokkal kiigazított.
- 2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva. A fogyasztói bizalom tekintetében 2004 januárja óta az euroövezeti adatok a francia felmérés kérdőívének megváltozása miatt nem teljesen összehasonlíthatóak.

A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

A magánfogyasztás növekedésének gyorsulása a 2002 eleji fellendülés kezdete óta viszonylag mérsékelt maradt. A magánfogyasztás jelenlegi növekedési szintje elmarad az 1990-es évek végén regisztráltaktól. A háztartások kiadásaira vonatkozó legfrissebb rendelkezésre álló gazdasági információk továbbra is vegyes jeleket küldenek az euroövezet második negyedévi magánfogyasztásáról. Egyrészt a kemény adatok mérsékeltek maradtak, míg másrészt a felmérési mutatók továbbra is a fogyasztás erősödését jelzik.

A Németországban végrehajtott áfaemelés hatását tükrözve, a 2006 negyedik negyedévi 0,4%-os növekedést követően az előző negyedévhez képest 2007 első negyedévében az euroövezet magánfogyasztása 0,1%-kal csökkent. Az első negyedév visszaesése után, az előző hónaphoz képest áprilisban az újonnan regisztrált személygépkocsik száma jelentősen, 5,3%-kal visszaesett. Az Eurostat kiskereskedelmi volumenekre vonatkozó legfrissebb adatközlései ugyancsak mérsékeltek. Ugyanakkor az euroövezetben a fogyasztói bizalom májusban erőteljesen nőtt, és jelenleg közel van a 2000-ben elért csúcshoz (lásd 41. ábra). Előretekintve, a magánfogyasztást támogatnia kellene a rendelkezésre álló reáljövedelemnek, mivel a munkaerő-piaci feltételek javulása folytatódik.

4.2. MUNKAERŐPIAC

A rendelkezésre álló legfrissebb adatok megerősítik az euroövezet munkaerőpiacain folyamatban lévő javulásokat. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások magas szinten vannak, és igazolják azt

az értékelést, hogy a munkaerő-piaci kilátások kedvezőek. A felmérési mutatók kezdenek némi szűkösseget kimutatni a munkaerő-piaci feltételekben.

MUNKANÉLKÜLISÉG

Az euroövezeti munkanélküliségi ráta 2005 eleje óta csökkenő trendet követ, és márciusához képest 0,1 százalékpontot csökkenve 2007 áprilisában tovább, 7,1%-ra esett (lásd 42. ábra). Áprilisban a munkanélküliek száma mintegy 95 000 fővel csökkent, valamivel elmaradva az év első három hónapjának 150 000-es havi átlagától.

Az ipari szektor termelési korlátaira vonatkozó felmérési adatok arra utalnak, hogy növekvőben van a munkaerőhiány, anélkül, hogy elérné a 2000 végén jelentett legmagasabb szinteket. Az euroövezet legtöbb országában a kissé szűk munkaerőpiac kezdeti jelei mutatkoznak. Ugyanakkor nem szabad elhanyagolni a globalizáció és a bevándorlás potenciális szerepét a munkaerőkorilátok enyhítésében.

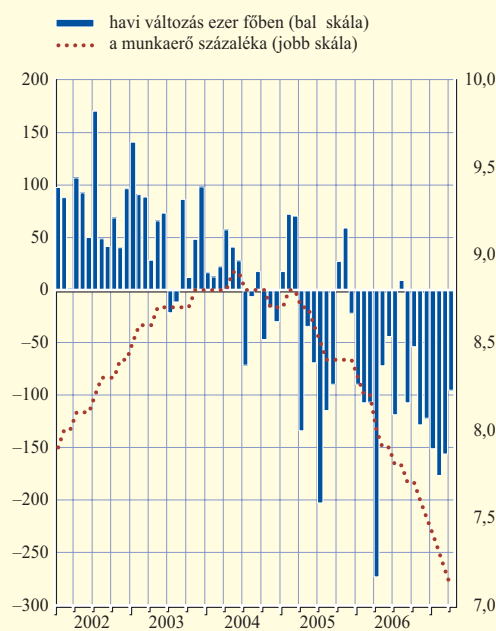
FOGLALKOZTATÁS

2006 negyedik negyedében a szolgáltatási és építőipari szektorok alakulása következtében (lásd 8. táblázat) az euroövezetben a foglalkoztatás növekedése erőteljes maradt; e két szektorban a foglalkoztatás 352 000, illetve 170 000 fővel nőtt. A mezőgazdasági (26 000 fővel) és az építőipart nem tartalmazó ipari (51 000 fővel) foglalkoztatás csökkenése következtében az euroövezet összesített negyedéves foglalkoztatása 445 000 fővel nőtt.

2006 negyedik negyedében az éves munkatermelékenység-növekedés 1,7%-ot tett ki, amely 2000 második negyedéve óta a legmagasabb érték volt (lásd 43. ábra). Az euroövezeti munkatermelékenység-növekedés trendjeire vonatkozó legfrissebb becslések arra utalnak, hogy az utóbbi tíz év-

42. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

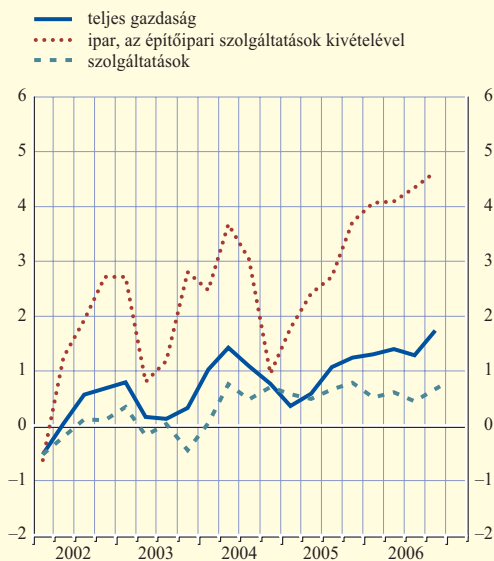
(szezonálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2005	2006	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év
A gazdaság egésze	0,8	1,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,4	-0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	-0,4
Ipar	-0,1	0,7	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3
Építőipar nélkül	-1,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,2
Építőipar	2,7	2,7	0,9	0,6	0,7	0,9	1,6
Szolgáltatások	1,3	1,8	0,3	0,6	0,5	0,4	0,4
Kereskedelem és szállítás	0,7	1,2	0,3	0,5	0,5	0,1	0,4
Pénzügyi és üzleti szféra	2,1	3,5	1,1	0,9	0,9	1,0	0,7
Államigazgatás	1,3	1,4	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,2

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

43. ábra: Munkatermelékenység

(éves százalékos változás)



Forrás: Eurostat és EKB számítások.

ben megfigyelt hanyatló tendencia valóban megállhatott. Ugyanakkor óvatosságra int az a tény, hogy a PMI összesített termelékenységi indexe 2007 áprilisában 20 havi legalacsonyabb értékre tovább csökkent, bár az 50-es jel felett maradt, és így továbbra is pozitív termelékenységnövekedést jelez.

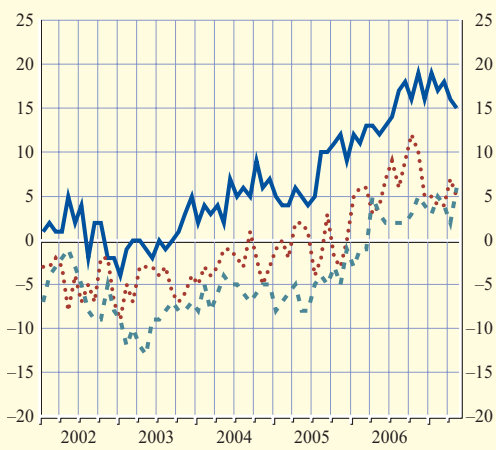
A foglalkoztatással kapcsolatos májusi várakozások is kedvezőek, és az euroövezetbeli foglalkoztatás javulására utalnak 2007 első felében (lásd 44. ábra). Az Európai Bizottság felméréseiből származó foglalkoztatási várakozások erőteljesen növekedtek a szolgáltatási szektorban, és 2001 közepe óta a legmagasabb szintet érték el. A foglalkoztatási várakozások az iparban is növekedtek, bár jóval lassúbb ütemben. A PMI-ből származó foglalkoztatási várakozások ugyanebben a hónapban változatlanok maradtak.

4.3. KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

A legfrissebb gazdasági adatok igazolják az erős és széles alapokon nyugvó euroövezetbeli növekedés kilátását, amely kedvező bel- és külföldi keresleti feltételeket tükröz. A munkaerő-piaci feltételek tovább javulnak, és hozzá kell járulniuk a magánfogyasztás erőteljesebb növekedéséhez. A beruházási kilátások ugyancsak pozitívak, tekintettel a felhalmozott és továbbra is jelentős vállalati jövedel-

44. ábra: A foglalkoztatás növekedése és a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások

(éves változás, százalék; százalékos egyenleg; szezonálisan kiigazított adatok)



Forrás: Az Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.

Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

mekre, a kedvező finanszírozási feltételekre és a régi részvénytőke megújításának szükségességére egy magas – az utóbbi több mint 15 évet tekintve jelenleg a legmagasabb szinten álló – feldolgozóipari kapacitáskihasználtsággal jellemzett környezetben. Jóllehet a rövid távú mutatókat torzították a Németország 2006 negyedik negyedévi exportnövekedését felduzzasztó statisztikai hatások, az erőteljes globális gazdasági növekedésnek továbbra is kedvező hatással kellene lenni az exportra.

Ezzel az értékeléssel összhangban, az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó legfrissebb makrogazdasági prognózisai 2007-re 2,3% és 2,9% közötti, míg 2008-ra 1,8% és 2,8% közötti reál-GDP-növekedést jeleznek (lásd „Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” című fejezetet).

E kilátások kockázatai rövid távon lényegében kiegyenlítettek. Közép- és hosszú távon – főként külső tényezők miatt – a kockázatok továbbra is lefelé irányulóak. Ezek különösen a protekcionista nyomás emelkedésével és az olajárak további növekedésének lehetőségével kapcsolatos félelmekkel, valamint a globális egyensúlyhiányok és a pénzügyi vélekedés potenciális változásai miatti esetleges rendkívüli fejleményekkel kapcsolatos aggodalmakkal vannak összefüggésben.

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

A 2006-ban regisztrált jelentős költségvetési javulást követően a rendelkezésre álló legfrissebb előrejelzések 2007–2008-ra az euroövezet GDP-arányos deficitrátájának további csökkenésére utalnak, amelynek oka az erőteljes bevételgyűjtés és a kiadások mérsékelt növekedése, miközben a makrogazdasági kilátások kedvezőek. Ugyanakkor az ideiglenes intézkedések és ciklikus tényezők figyelembevételével a szerkezeti javulás mérsékeltebb, mint amit a nominális költségvetési egyenlegek jeleznek. Mindezeket tekintetbe véve, a jelenlegi gazdasági „jó idők” új lehetőséget kínálnak a még meglévő költségvetési egyensúlyhiányok gyors rendbetételére és a középtávú célokhoz vezető kiigazítások felgyorsítására, valamint ezek lehető leghamarabbi, legkésőbb 2010-re történő elérésére.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2006-BAN ÉS KILÁTÁSOK 2007-RE ÉS 2008-RA

2006-ban az euroövezetben a fiskális folyamatok a korábban előre jelzettnél kedvezőbbnek bizonyultak, beleértve az euroövezet tagországai által 2006 végén és 2007 elején benyújtott stabilitási programok előrejelzéseit. Az euroövezet államháztartásának költségvetési hiánya a GDP 2,5%-áról (2005) 2006-ban 1,6%-ra csökkent (lásd 9. táblázat). Ez az állami bevételi ráta négy negyedévi folyamatos növekedését, valamint a kiadási ráta mérsékelt csökkenését tükrözte (lásd 45. ábra), amihez hozzájárult két jókora egyszeri olaszországi tőke-transzfer-növekedés, amelyek oka az Európai Bíróságnak egy áfával kapcsolatos rendelkezése, valamint a vasút adósságának második félévben történt átvétele volt.

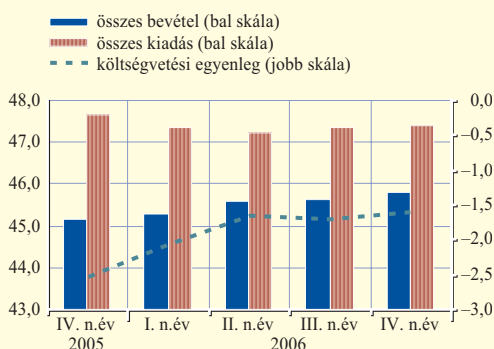
A 2006-ban elkönyvelt jelentős költségvetési javulást követően az állami pénzügyek helyzete az euroövezetben 2007-ben és 2008-ban tovább javulhat. Az Európai Bizottság által kiadott 2007. tavaszi előrejelzések szerint – változatlan fiskális politikákat feltételezve – az euroövezet GDP-arányos államháztartási deficitrátája 2007-ben várhatóan 1,0%-ra, míg 2008-ban 0,8%-ra csökken (lásd 9. táblázat). A 2007. májusi OECD Economic Outlookban festett kép is lényegében hasonló. A jelenleg a túlzott hiány esetén követendő eljárás alatt álló országok (Olaszország és Portugália, miután Németországgal és Görögországgal szemben nemrégiben megszüntették a túlzottdeficit-eljárást) közül várhatóan csak Portugáliában lesz 2007-ben és 2008-ban is a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték felett a hiány, míg a Bizottság előrejelzése szerint Olaszország deficitje 2007-ben a GDP 3%-a alá csökken.

Azokban az országokban, ahol nincs túlzott hiány, de még nem érték el középtávú céljaikat (Belgium, Németország, Görögország, Franciaország, Ausztria, Szlovénia), legtöbbjük számára 2007-re és 2008-ra is a költségvetési egyenlegeknek csak kisebb javulásait, sőt még romlásait is prognosztizálják. Azon országok közül, amelyek már érték középtávú céljaikat (Írország, Spanyolország, Luxemburg, Hollandia, Finnország), várhatóan Írország és Hollandia csökkenti jelentősen költségvetési hiányát. Hollandiában 2007-ben átmenetileg hiány lesz, mielőtt 2008-ban visszatér a kiegyensúlyozott költségvetéshez. Ugyancsak alacsonyabb költségvetési többletet prognosztizálnak Spanyolország számára.

Az aktualizált stabilitási programok legutóbbi fordulóiban meghatározott célokhoz képest az Európai Bizottság előrejelzései általában a költségvetések kedvezőbb alakulását mutatják. Ennélfogva az euroövezet prognosztizált 2007-es és

45. ábra: Negyedéves államháztartási pénzügyi statisztika, euroövezet

(négy negyedéves mozgóátlag a GDP százalékában)



Forrás: EKB-számítások az Eurostat és nemzeti adatok alapján.

9. táblázat: A költségvetés alakulása az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Az Európai Bizottság 2007. tavaszi gazdasági előrejelzése						
a) Összes bevétel	45,1	44,8	45,1	45,7	45,5	45,4
b) Összes kiadás	48,2	47,6	47,6	47,3	46,5	46,2
<i>ebből:</i>						
c) kamatkidadás	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,8
d) elsődleges kiadás (b – c)	44,9	44,5	44,6	44,5	43,6	43,3
Költségvetési egyenleg (a – b)	-3,0	-2,8	-2,5	-1,6	-1,0	-0,8
Elsődleges költségvetési egyenleg (a – d)	0,2	0,3	0,5	1,3	1,9	2,0
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg	-2,7	-2,4	-1,8	-1,2	-0,8	-0,7
Bruttó adósság	69,2	69,7	70,5	69,0	66,9	65,0
Tájékoztató adat: reál-GDP (éves százalékos változás)	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	2,5
Euroövezet átlagok, a 2006–2007. évi frissített stabilitási programok alapján ¹⁾						
Költségvetési egyenleg			-2,4	-2,1	-1,4	-1,1
Elsődleges költségvetési egyenleg			0,6	1,0	1,5	1,8
Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg			-1,8	-1,7	-1,1	-0,8
Bruttó adósság			70,6	69,4	67,8	66,4
Tájékoztató adat: reál-GDP (éves százalékos változás)			1,4	2,6	2,2	2,2

Forrás: Európai Bizottság, frissített stabilitási programok 2006–2007 és EKB-számítások.

Megjegyzés: A számadatok nem tartalmazzák az UMTS licenck eladásából származó bevételeket, és a kerekítés miatt eltérések lehetnek.

1) A 2007. májusban rendelkezésre álló adatok. Az euroövezet átlaga 2005-ben magában foglalja a francia adatokat a 2005–2006. évi stabilitási programból.

2008-as deficitrátái a GDP 0,4, illetve 0,3 százalékpontjával alacsonyabbak, mint a legutóbbi stabilitási programokban szereplő nemzeti célkitűzések átlaga. Ez a 2006-os év többnyire nem tervezett adóbevétel-növekedéseinek várt áthúzó hatását tükrözi, valamint a makrogazdasági környezet általános javulását, miközben a prognózisok szerint a konszolidációs erőfeszítések 2007-ben korlátozottak lesznek, és azok konkretizálása szükséges a 2008-as költségvetésekben.

A 2006-ban regisztrált csökkenést követően az euroövezet egészének államadóssága az előrejelzések szerint tovább halad a csökkenő pályán, és 2008-ban eléri a GDP 65,0%-át. Ez a valamennyi országban várt adósságráta-csökkenést tükrözi, kivéve Portugáliát, ahol a GDP-arányos adósságállomány tovább fog növekedni. Mindemellett várhatóan hét euroövezeti tagország (Belgium, Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország, Ausztria és Portugália) még 2008-ban is a GDP 60%-át meghaladó vagy ahhoz nagyon közeli államadósságot fog regisztrálni.

A KÖLTSÉGVETÉSEK ALAKULÁSÁT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK

Az euroövezeti szintű költségvetési javulás az előrejelzési horizonton egybeesik a prognosztizált kedvező gazdasági feltételekkel, különösen a potenciális feletti GDP-növekedéssel 2007-ben és – kisebb mértékben – 2008-ban [lásd 46.a) ábra]. Ez pozitív ciklikus hozzájárulást indukál a költségvetési egyensúlyokhoz. Ehhez adódik egy viszonylag mérsékelt konszolidációs törekvés, amint az tükröződik a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenlegek növekedésében: 2007-ben a GDP 0,4%-ával, 2008-ban pedig a GDP 0,1%-ával. Továbbá ezt a kiigazítást néhány ideiglenes hatás is elősegíti, miközben a kamatkidási hányad csökkenése elhanyagolható [lásd 46.b) és c) ábra]. Az országok szintjén az euroövezet ciklikusan kiigazított elsődleges egyenlegének mérsékelt javulása nagyban tükrözi a várt németországi, franciaországi és olaszországi kiigazításokat, amelyek több mint kiegyenlítik a különösen Írországon és Hollandiában előre látható romlásokat.

A 2007-ben euroövezeti szinten várt mérsékelt fiskális szigorítás a ciklikusan kiigazított teljes kiadási ráta prognosztizált csökkenésének eredménye lenne, amely több mint kiegyenlíti a ciklikusan ki-

igazított bevételek csökkenését [lásd 46.d) ábra]. Változatlan politikákat feltételezve, 2008-ban a ciklikusan kiigazított bevételi és kiadási ráták egyaránt továbbra is csökkennének, de kisebb ütemben. A Bizottság becslései szerint a bevételi ráta csökkenése főként azt tükrözi, hogy az adóalapok a GDP-növekedéshez képest kevésbé gyorsan nőnek, míg a kiadások alakulása nagyban a kiadásnövekedés változatlan trendjeinek eredménye, miközben a GDP növekedése meghaladja a korábban feltételezettet. Ezen túlmenően, az egyszeri tőketranszferok lejáratára Olaszországban megmagyarázza az euroövezet 2007. évi kiadási rátája csökkenésének jelentős részét (a GDP csaknem 0,4 százalékpontja).

ÉRTÉKELÉS

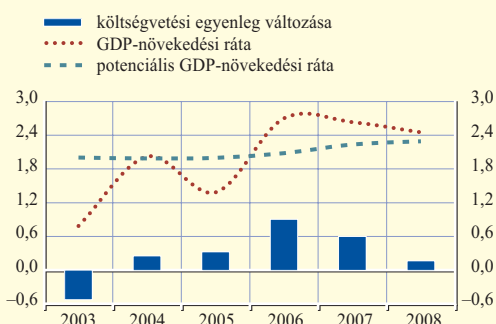
2006 vártnál kedvezőbb fiskális folyamatai és a kedvező gazdasági kilátások új lehetőséget biztosítanak a még meglévő költségvetési egyensúlyhiányok rendbetételére. Az országoknak teljes mértékben ki kellene használniuk a jelenlegi gazdasági növekedés lendületét és a vártnál jobb adóbevételeket, hogy ahol szükséges, ambiciózusabb fiskális konszolidációra törekedjenek, és elkerüljék a prociklikus politikákat. Ez összhangban lenne a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseivel, valamint az Eurosoport 2007. április 20-i vállalásával. Ennek értelmében az euroövezetbeli országok pénzügyminiszterei megerősítették, hogy támogatják a Stabilitási és növekedési paktumot, egyetértettek abban, hogy az euroövezetben most jó idők járnak, és elkötelezték magukat, hogy az elkövetkező években meghatározott költségvetési politikai célokat érik el.

Különösen a 2006. év vártnál sokkal jobb költségvetési eredményeit szükséges ambiciózusabb költségvetési célokra váltani 2007-re és a későbbi időszakra vonatkozóan. A költségvetési egyensúlyhiánnyal küzdő országoknak az utóbbi idők váratlan bevételeit teljes mértékben a hiánycsökkentésre kellene fordítaniuk, és ellenállniuk a fiskális politika lazítására irányuló nyomásnak. Az ilyen politikák hozzá fognak járulni a még mindig a GMU harmadik szakaszának kezdetén jellemző szintek körüli, sőt a feletti államadósság-ráták fenntartható csökkenő pályára állításához.

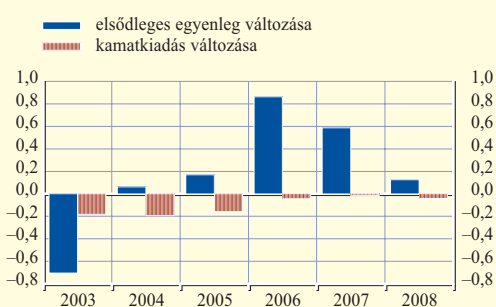
46. ábra: A költségvetés alakulásának meghatározói az euroövezetben

(a GDP százalékpontjaiban; százalékos változások)

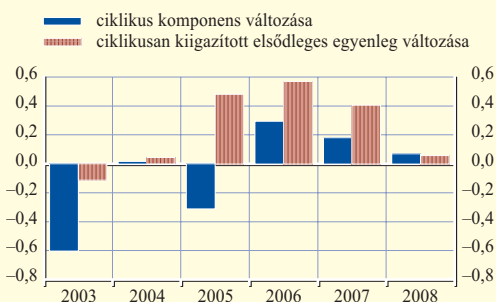
a) GDP-növekedés és a költségvetési egyenleg éves változása



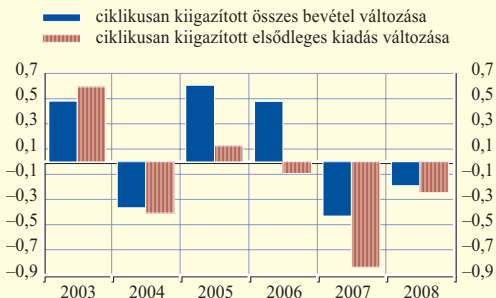
b) A költségvetési egyenleg meghatározóinak éves változása



c) Az elsődleges költségvetési egyenleg meghatározóinak éves változása



d) A ciklikusan kiigazított elsődleges költségvetési egyenleg meghatározóinak éves változása



Forrás: Európai Bizottság (2007. tavaszi gazdasági előrejelzés) és EKB-számítások.

A túlzott hiány állapotában levő országoknak biztosítaniuk szükséges a lehető leghamarabbi korrekciót, legkésőbb az ECOFIN Tanács által megállapított határidőkre. A Tanács ajánlásaiban és figyelemzetéseiben meghatározott konszolidációs követelményeket legalább be kell tartani, és azokat meg kell haladni, amennyiben az alapvető gazdasági feltételek az előre látottnál kedvezőbbnek bizonyulnak. Ebben a vonatkozásban lényeges, hogy ezek az országok kitartsanak a szerkezeti konszolidációs törekvések mellett a túlzott hiány kiküszöbölése után is.

Azon országok esetén, amelyekben nincs túlzott hiány, de még nem érték el középtávú céljaikat, a Stabilitási és növekedési paktum iránymutatásként (benchmark) a GDP 0,5%-ának megfelelő éves javulásokat követel meg a strukturális költségvetési egyenlegben azzal az elvárással, hogy jó időkből jelentősebb konszolidációs törekvésekre vállalkoznak. 2007-re és 2008-ra az Európai Bizottság prognózisai azt jelzik, hogy az illető országok csak igen kevés esetben teljesítik a 0,5%-os benchmarkot. Az előrejelzések szerint a szerkezeti konszolidációs törekvések csaknem valamennyi esetben inkább a benchmark alatt maradnak, miközben a jelenlegi jó időkből bőségesen van lehetőség arra, hogy e benchmarkot tényleges meghaladják. Ezért 2007-ben sok országnak sokkal ambiciózusabb konszolidációs stratégiát kellene megvalósítania, és 2008-as költségvetéseikben további megszorító intézkedések elfogadására lesz szükség, hogy elérjék a megfelelő konszolidációs célokat. Tekintettel az általában kedvező makrogazdasági feltételekre, a legtöbb euroövezetbeli országnak 2008-ra vagy 2009-re el kellene érnie középtávú célját, és valamennyinek törekedni kellene arra, hogy célját legkésőbb 2010-re elérje. Ez összhangban van az Eurocsoport vállalásával is.

A középtávú céljaikat már elért országoknak el kellene kerülniük a fiskális politika prociklikus lazítását, és általában lehetővé kellene tenniük az automatikus fiskális stabilizátorok működését. Ugyanakkor a Bizottság 2007-re vonatkozó előrejelzése néhány esetben e csoport néhány országában jelentős fiskális lazítást mutat. Az elővigyázatosságra vonatkozó felszólítás különösen azokra az országokra vonatkozik, ahol a gyors gazdasági növekedést makrogazdasági egyensúlyhiányok kísérik (pl. a hitelállomány túlzott növekedésével vagy jelentős folyó fizetésimérleg-hiányokkal kapcsolatban). Az ilyen országokban az önműködő stabilizátorok működésének lehetővé tétele jelentős nominális költségvetési többletek fenntartását vonhatja maga után, ami további biztonsági tartalékot jelentene a gazdasági klíma hirtelen negatív változása esetére.

Amint azt az alábbi keretes írásban részletesebben is tárgyaljuk, a kormányok bérpolitikái magukban rejtik a lehetőséget annak, hogy inkább súlyosbítják, mint simítják a makrogazdasági fluktuációkat. Emiatt az euroövezetbeli országok állami bérpolitikáinak fontos jelző szerepe van a jelenlegi gazdasági helyzetben.

Az állami pénzügyekre vonatkozó adatok minőségének javítása továbbra is a fiskális politikák hatékony megfigyelésének kulcsa. Ebben a tekintetben a fiskálisadat-helyzet javítására és az adatok megbízhatóságának erősítésére irányuló minden törekvést támogatni kell.

A HOSSZÚ TÁVÚ FISKÁLIS FENNTARTHATÓSÁGRA IRÁNYULÓ STRATÉGIÁK

A legtöbb euroövezetbeli országban az állami pénzügyek hosszú távú fenntarthatósága még mindig messze nem biztosított. A lakosság előregedése növekvő kiadási nyomáshoz fog vezetni az állami nyugdíjak, az egészségügy és a hosszú távú ellátás területén.¹ A kiegyensúlyozott költségvetések vagy költségvetési többletek elérése az államadósságok gyors csökkentése és/vagy rendkívüli tartalék-alapok képzése érdekében fontos hozzájárulást jelentene a fiskális fenntarthatóság javításához. Ugyanakkor a legtöbb euroövezetbeli országban még mindig szükségesnek tűnik az állami nyugdíj-

¹ Friss értékelés az OECD Economic Outlook 2007. májusi, 81. számában található.

rendszerek további szervezeti és/vagy parametrikus reformja, valamint az egészségügyi és a hosszú távú ellátásra vonatkozó politikák kiigazítása. Ezenkívül az adó- és juttatási rendszerek reformja is hozzá fog járulni a fiskális fenntarthatósághoz, ha ezek magasabb foglalkoztatási rátákat és erőteljesebb termelékenységnövekedést váltanak ki. Az állami kiadások minőségének javítását célzó intézkedések, különösen az állami szolgáltatások hatékonyságának javításával, ugyancsak pozitív hozzájárulást jelentenek. Ebből a szempontból a mostani kedvező gazdasági feltételek ideális környezetet nyújtanak a fiskális szerkezeti reformok felgyorsításához, valamint megfelelő nemzeti költségvetési szabályok és eljárások bevezetéséhez az állami kiadások jobb kezelése érdekében.

10. keretes írás

AZ ÁLLAMI BÉREK ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

Az állami szektor béreinek alakulása az euroövezetben fontos tényező a nemzetgazdasági bérek, fajlagos munkaerőköltségek és az infláció alakulásában. Ez nyilvánvaló abból a tényből, hogy az állami szektorban a bérkifizetések összege az euroövezetbeli államháztartási alkalmazottak jövedelmét tekintve 1999 és 2006 között átlagosan több mint a 20%-a volt a nemzetgazdaságban alkalmazottak jövedelmének (lásd az alábbi táblázat utolsó oszlopát), némi eltéréssel az egyes euroövezetbeli országok között.¹ Így az állami szektorban folytatott bértárgyalásoknak és a foglalkoztatás alakulásának, valamint mindezek potenciális, a gazdaság más szektoraira gyakorolt átgyűrűző hatásának észrevehető befolyása lehet a fajlagos munkaerőköltségekre és az inflációs nyomásokra (a szabályozott árak változásain keresztül is)² az euroövezet egészében, valamint az egyes euroövezetbeli országok költség- és árversenyképességére. Mindezeket figyelembe véve a jelen keretes írás megvizsgálja az állami bérek dinamikus viselkedését az euroövezetben, továbbá alakulásukat a magánszektorbeli bérekhez képest.

A GMU kezdete óta az euroövezetben az állami és magánalkalmazottak teljes fizetése lényegében hasonló ütemben emelkedett.³ Jóllehet az egyes euroövezetbeli országokban a helyzet érzékelhetően különbözik, az euroövezet egészét tekintve az állami alkalmazottak teljes fizetésének növekedése a nominál-GDP növekedése alatt maradt. Ez azt sejteti, hogy az idő előrehaladtával az állami bérkiadások GDP-hez viszonyított aránya esett, összhangban a nemzetgazdaság és a magánszektor bérei jövedelmi részarányának csökkenésével az euroövezetben.

Ezzel ellentétben az egyes alkalmazottakra jutó jövedelem az 1999 és 2006 közötti időszakban lényegesen gyorsabban nőtt az állami szektorban, mint a magánszektorban, ami tükrözte a foglalkoztatás eltérő alakulását a két szektorban. Miközben e fejlemények az egyes euroövezetbeli országokban lényegesen különbözőek voltak, közülük számos országban az egy alkalmazottra jutó álla-

1 Fel kell hívni a figyelmet néhány módszertani ellentmondásra, amelyek az állami foglalkoztatás és az állami alkalmazottak javadalmazása mérését és országok közötti összehasonlíthatóságát övezik. Az euroövezetbeli országok között e két fiskális változó viselkedésében megfigyelt néhány különbség olyan intézményi kérdésekhez kötődik, mint például az állami szektor szervezetének különbségei. Azokban az országokban például, ahol a kórházak közvetlenül az állam tulajdonában és igazgatása alatt állnak (legyen az az államháztartás, regionális vagy helyi önkormányzat), a vonatkozó egészségügyi ellátási költségek a kormányzati számlákban jelennek meg, közvetlenül az alkalmazottaknak kifizetett fizetésként, valamint gyógyszervásárlásként és egyéb inputként. Ezzel szemben azokban az országokban, ahol a kórházak a magánszektor vagy az államháztartáson kívülinek nyilvánított állami vállalat kezelésében vannak, az állam által viselt költségek az állami kiadási kategóriák alatt jelennek meg. A szolgáltatásnyújtás szervezésének ez a különbsége így az állami bérek alakulásának eltérő értékeléséhez vezethet, jóllehet a mögöttes gazdasági tranzakciók valóban nagyon hasonlóak lehetnek.

2 Lásd az EKB *Havi jelentése* 2007. májusi számának „A szabályozott árak HICP-inflációra gyakorolt hatásának mérése és értékelése” (Measuring and assessing the impact of administered prices on HICP inflation) című keretes írását a 38–41. oldalakon.

3 A magánszektor alkalmazottainak javadalmazását úgy számítjuk ki, hogy az alkalmazottak nemzetgazdasági jövedelméből kivonjuk az állami szektorban foglalkoztatottak jövedelmét. A magánszektorban az egy alkalmazottra jutó javadalmazás kiszámítása úgy történik, hogy a magánszektorban foglalkoztatottak javadalmazását elosztjuk a magánszektorban foglalkoztatottak számával (nemzetgazdaságban alkalmazottak összesen mínusz állami alkalmazottak mínusz önfoglalkoztatók).

Egy munkavállalóra jutó jövedelem az állami szektorban és a magánszektorban az euroövezetben

	Százalékos növekedés névleges értékben, 1999 és 2006 között						Állami alkalmazottak jövedelme az összes alkalmazotti jövedelem százalékában 1999 és 2006 között
	Állami alkalmazottak jövedelme	Egy állami alkalmazottra jövedelem	Magán-alkalmazottak jövedelme	Egy magán-alkalmazottra jövedelem	Tájékoztató adatok		
					GDP	HICP-infláció	
Euroövezet	27,5	21,6	27,0	14,7	31,0	16,3	21,4
Belgium	33,6	25,3	27,4	18,8	32,0	15,9	23,3
Németország	0,5	8,3	9,0	7,5	15,2	11,7	14,9
Írország	131,7	67,0	84,7	42,2	92,1	28,0	22,5
Görögország	74,0	64,9	66,3	44,7	68,8	26,3	35,5
Spanyolország	56,0	22,1	57,8	12,2	67,8	25,4	20,8
Franciaország	27,1	20,4	31,8	23,0	29,9	14,7	25,6
Olaszország	36,7	33,8	36,0	14,8	30,8	18,3	26,8
Luxemburg	59,8	34,6	64,3	43,7	66,6	22,7	16,7
Hollandia	37,6	24,8	27,8	26,2	35,3	19,5	19,4
Ausztria	3,7	16,0	23,8	15,8	28,1	13,7	19,6
Portugália	39,3	25,3	44,5	31,9	33,4	24,0	28,2
Finnország	36,2	28,2	36,5	28,0	35,8	11,6	27,7

Forrás: OECD Economic Outlook adatbázisa, 2006. decemberi kiadás. Németország, Görögország és Ausztria hiányzó állami foglalkoztatási adatait a 2006. júniusi számból vettük.

Megjegyzések: Az euroövezeti aggregátum nem tartalmazza Szlovéniát, mert az elemzett időszakban nem volt az eurorendszer része. Az állami szektor alkalmazottai teljes jövedelmének fogalma összhangban van az ESA 95-tel. Az állami foglalkoztatás meghatározásával kapcsolatos statisztikai kérdésekben lásd az OECD-nek „Az állami foglalkoztatás mérése az OECD-országokban: források, módszerek és eredmények” (Measuring public employment in OECD countries: sources, methods and results) című kiadványát, OECD, 1997. Tekintettel az alternatív adatforrások közötti különbségekre, az állami foglalkoztatási mutatókat számos országra (különösen Spanyolországra, Görögországra és Portugáliára) vonatkozóan óvatosan kell kezelni.

mi bérek gyorsabban emelkedtek, mint az egy alkalmazottra jutó bérek a magánszektorban. Ez a jelenség számos tényezőhöz kötődik, beleértve az állami és magánszektorokban uralkodó bérszerződéstípusok különbségeit, az alkalmazottak képzettség szerinti összetételét mindkét szektorban, a viszonylagos munkahiányt, a részmunkaidős és ideiglenes munkaszerződések elterjedtségét és végül, de nem utolsósorban az állami költségvetések korlátainak erejét a magánszektorbeli piaci versenyből eredő nyomással szemben.

Az állami bérek dinamikus viselkedése különösen érdekes, amikor az aggregált gazdasági fluktuációkat elemezzük. Újabb bizonyíték támasztja alá azt a következtetést, hogy az utóbbi 30 évben az euroövezetben és az euroövezet országaiban a kormány bérkiadása, az egy alkalmazottra jutó jövedelem és a foglalkoztatás jellemzően prociklikus módon (egy-két éves késéssel) mozgott.⁴ Hasonlóképpen, úgy tűnik, hogy gazdasági hanyatlás esetén az állami bérkiadások jelentik a diszkrecionális megszorítás eszközeinek egyikét, hogy korlátozzák a hiány növekedését.

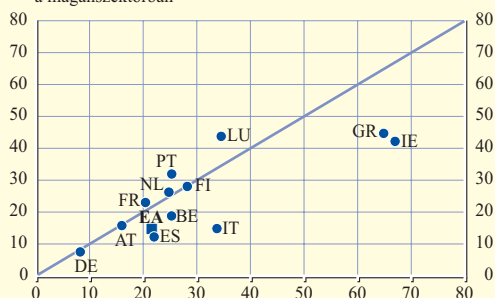
Hogy megítélhessük az állami bérek alakulásának a gazdaságra gyakorolt hatását, fontos figyelembe venni az állami és a magánszektor bérei közötti átgyűrűző hatásokat. Az 1999 és 2006 közötti időszakban az euroövezet országaiban nyilvánvalóan pozitív összefüggés volt az állami szektor és a magánszektor egy főre jutó bérei között [A] ábra]. Az euroövezetben az állami és a magánszektorban az egy főre jutó jövedelem hosszú távon is hasonló trendeket követett, miközben az állami bérek az 1980-as években lassabban, az 1990-es évek közepétől pedig gyorsabban emelkedtek [B] ábra].

4 Lásd: Lamo, A.–Pérez, J. J.–Schuknecht, L.: „A fogyasztás, a bérek és a foglalkoztatás ciklikussága az állami szektorban az euroövezetben” (The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area), EKB-füzetek (Working Paper) 757. sz., 2007. május.

A) ábra: Egy munkavállalóra jutó jövedelem az állami szektorban és a magánszektorban az euroövezetben

(Nominális százalékos növekedési ütemek, 1999–2006)

x tengely: egy munkavállalóra jutó jövedelem az állami szektorban
y tengely: egy munkavállalóra jutó jövedelem a magánszektorban

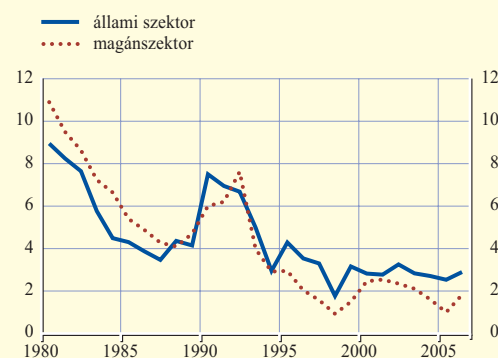


Forrás: Lásd e keretes írás táblázatát.

Megjegyzés: Az euroövezeti aggregátum nem tartalmazza Szlovéniát, mert az elemzett időszakban nem volt az euroövezet része.

B) ábra: Egy munkavállalóra jutó jövedelem az euroövezetben, 1980–2006

(Éves átlagos nominális százalékos növekedési ütemek)



Forrás: Lásd e keretes írás táblázatát.

Az euroövezeti aggregátum nem tartalmazza Szlovéniát.

Ugyanakkor ez az összefüggés nem jelzi az okozati viszony irányát, és ezért nem lehet megállapítani, hogy az állami szektor bérei vezetnek, vagy követik a magánszektorbeli bérek alakulását. Elméleti szempontból az állami bérek vezető és követő szerepe is lehetséges, és az empirikus kapcsolat valószínűleg országspecifikus körülményektől függ. Ebben a tekintetben az állam mérete és következésképpen az állami foglalkoztatásnak a nemzeti munkaerőpiacon elfoglalt súlya fontos szerepet játszhat. Minél nagyobb az állami szektor bértömege, annál nagyobb az állami bérmegeálapodásoknak a magánszektorbeli bérek változásaira és a gazdaság aggregált bérszintjére gyakorolt potenciális hatása. Ez növelné az állami bérek vezető szerepének valószínűségét. Úgy tűnik, a tudományos irodalom által e tekintetben szolgáltatott korlátozott tapasztalati bizonyíték néhány ipari országban a magánszektor béreinek (gyenge) vezető szerepét sugallja. Ugyanakkor az euroövezet esetén az a tény, hogy az 1999 és 2006 közötti időszakban az állami bérek gyorsabban emelkedtek, mint a magánszektorbeli bérek, bizonyos anekdotikus bizonyítékkal szolgálhat, hogy az állami szektor bérei ebben az időszakban legalábbis nem játszottak követő szerepet. Ezzel ellentétben, az 1980-as években, amikor sok euroövezetbeli országban a jelentős államháztartási hiányok lefaragására volt szükség, az állami szektorban a bérek és a foglalkoztatás korlátozása hozzájárulhatott a magánszektorbeli bérnövekedés mérsékléséhez.

Az állami bérek és foglalkoztatás prociklikusságára, valamint az euroövezetben az állami béreknek a teljes nemzetgazdaság béreinek alakulásához való hozzájárulására vonatkozó fent közölt eredmények különös elővigyázatosságot követelnek a kormányoktól a jelenlegi ciklikus fellendülés idején. Az állami bér- és foglalkoztatási korlátozások fenntartására irányuló tervektől való bármely eltérés azzal a kockázattal jár, hogy fokozódnak az aggregált keresleti nyomások, és olyan további kiadási kötelezettségekkel terhelik meg az állami költségvetéseket, amelyek áthúzódnak a következő hanyatlási időszakra, sőt további bérnyomást válthatnak ki a magánszektorban is. Tehát az euroövezet országaiban az állami bérpolitikáknak fontos jelző szerepe van a jelenlegi gazdasági helyzetben, és ugyancsak fontos szerepet játszanak az árstabilitás fenntartására irányuló egységes monetáris politika támogatásában, valamint a GMU-ban meglévő indokolatlan bér- és inflációkülönbségek kezelésében.

6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2007. május 24-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ A prognózis szerint az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2007-ben 2,3% és 2,9%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között várható. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) 2007-ben átlagosan 1,8% és 2,2%, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% közötti ütemben emelkedik.

II. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábakra, árfolyamokra, olajárakra, valamint a költségvetési politikákra vonatkozó feltevések képezik.

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2007. május 11-i időponttal záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján rendelkezésre álló határidős árakon számoltunk, amelyek az adott időpontban a hozamgörbéről adnak pillanatfelvételt. Ennek alapján a május közepi 4,0%-ról 2007-ben átlagosan 4,2%-ra, 2008-ban pedig átlagosan 4,5%-ra emelkedik a várt rövid távú kamatszint. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások pályája a május közepi 4,2% körül marad, a várt érték 2007-ben átlagosan 4,2%, 2008-ban pedig 4,3%. Az adatgyűjtés zárónapját megelőző kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2007-ben 65,0 USA-dollár, 2008-ban pedig 69,9 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint 2007-ben átlagosan 22,0%-kal, 2008-ban pedig 4,9%-kal emelkedik éves szinten.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, továbbra is az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez azt jelenti, hogy az EUR/USD árfolyam 1,36 lesz, az euro effektív árfolyama pedig 3,7%-kal meghaladja 2006 átlagát.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve mindazokat a kormányok által részletesen kidolgozott intézkedéseket, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

Az euroövezet külgazdasági viszonyai várhatóan továbbra is kedvezően alakulnak a prognózis tárgyidőszakában. Míg az Egyesült Államokban és Japánban a reál-GDP-növekedés várhatóan valamelyest csökken az elmúlt évekhez képest, a feltörekvő ázsiai országokban várhatóan továbbra is jóval a világgazdasági átlag fölött marad. A legtöbb jelentős gazdasági súllyal bíró országban szintén fennma-

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózis része a Kormányzótanács gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésének. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában található. A prognózist övező bizonytalanság érzékeltetésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok formájában tüntettük fel, amelyeket a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határoztunk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változások, százalék)^{1),2)}

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6
Reál-GDP	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
Magánszektor fogyasztása	1,8	1,7–2,1	1,6–2,8
Államháztartás fogyasztása	2,0	1,0–2,0	1,0–2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,1	3,8–6,0	1,9–5,1
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	8,5	4,8–7,6	4,0–7,2
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	8,0	4,6–8,0	3,9–7,3

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges adatok és az euroövezet központi bankjai által készített korábbi prognózis átlagos abszolút különbségén alapulnak. A reál-GDP-re és összetevőire vonatkozó prognózison munkanaphatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

2) A közölt számok 2006-ban már Szlovéniát is magukban foglalják, kivéve a HICP vonatkozásában, amelyben Szlovéniát csak 2007-től veszik figyelembe. Szlovénia az euroövezet GDP-jének megközelítőleg 0,3%-át adta.

rad a dinamikus növekedés. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is további erőteljes növekedés valószínűsíthető.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euroövezetet nem számítva a prognózis szerint a 2006-ban megfigyelhető 6,0%-ot követően 2007-ben átlagosan 5,1%, 2008-ban pedig 5,0% körül lesz. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedése 2007-ben a várakozások szerint 5,6%, 2008-ban 6,9% lesz.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

A tavalyi negyedik negyedévben mért 0,9%-os ütemet követően az euroövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat első becslése szerint az év első negyedévében 0,6% volt. Az előrejelzési időszakban a reál-GDP negyedéves szinten várhatóan továbbra is nagyjából 0,6%-os ütemben bővül. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek megfelelően 2007-ben várhatóan 2,3% és 2,9%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között alakul.

A GDP belföldi kiadási komponensei között a magánszektor fogyasztását 2007 elején várhatóan kevésbé befolyásolja a közvetett adók növekedése, ami a rendelkezésre álló reáljövedelem folyamatos növekedését tükrözi. Az utóbbit várhatóan a munkaerő-piaci helyzet javulása is alátámasztja, valamint bizonyos mértékig a nem munkából származó jövedelmeknek a magas vállalati nyereségekkel párhuzamosan megfigyelhető növekedése is. A megtakarítási ráta összességében várhatóan továbbra is stabil marad az előrejelzési időszak során, a magánszektor fogyasztásának átlagos éves növekedése 2007-ben 1,7% és 2,1% között, míg 2008-ban 1,6% és 2,8% között becsülhető. Az államháztartás fogyasztása 2007-ben és 2008-ban egyaránt várhatóan mérsékelten, 1,0% és 2,0% közötti ütemben növekszik.

A vállalati beruházásokat serkenteni fogják a kedvező keresleti kilátások, a magas vállalati nyereségek és a továbbra is kedvező finanszírozási feltételek. Az állami beruházások várhatóan továbbra is gyorsabban növekednek, mint a GDP. Ezzel szemben a magánszektor lakásberuházásai az előrejelzési időszakban várhatóan lelassulnak, ami az ingatlanpiaci aktivitásban tapasztalható mérséklődést tükrözi. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás átlagos éves növekedési üteme 2007-ben 3,8% és 6,0% között, 2008-ban pedig 1,9% és 5,1% között várható.

Az exportnövekedés várhatóan tovább élénkíti a gazdaságot, mivel a külső kereslet vélhetően továbbra is erőteljes ütemben növekszik. Az euroövezeten kívüli exportpiacokból való részesedés mindazonáltal kissé csökken az előrejelzési időszakban a nagyobb világpiacon verseny és az árversenyképesség terén tapasztalt korábbi veszteségek késleltetett hatásai miatt. Az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglaló teljes kivitel éves átlagos növekedési üteme 2007-ben összességében 4,8% és 7,6%, 2008-ban 4,0% és 7,2% között várható. A teljes behozatal átlagos éves növekedési üteme várhatóan 4,6% és 8,0% között lesz 2007-ben, illetve 3,9% és 7,3% között 2008-ban. A nettó külkereskedelem hozzájárulása az előrejelzési időszakban nagyjából semleges marad.

A közelmúltban tapasztalt kedvező munkaerő-piaci tendencia várhatóan folytatódik. Az össz-foglalkoztatottság egyenletes ütemben bővül az előrejelzési időszak során, ami az aggregált kereslet növekedésének és annak a feltevésnek köszönhető, hogy a munkaerőköltségek továbbra is korlátozott ütemben emelkednek. A munkaerő-kínálat ugyanakkor bővül a jobb álláskilátásoknak és az euroövezet különböző országaiban végrehajtott strukturális munkaerő-piaci reformoknak köszönhetően. Ezzel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta az előrejelzési időszakban tovább csökken.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Az éves infláció 2006 szeptembere óta kevéssel a 2%-os ráta alatt ingadozik, ami az energiaárak terén tapasztalható kedvező tendenciáknak tudható be. A jövőt illetően az inflációra vonatkozó prognózist erőteljesen befolyásolják az indirekt adókból és a fajlagos munkaerőköltségekből származó különféle hatások. Míg 2007-ben a magasabb indirekt adók jelentősen befolyásolják a HICP-inflációt (az euroövezet szintjén aggregálva 0,5 százalékponttal emelik), 2008-ban hatásuk összességében semleges lesz. Ugyanakkor a prognózis arra a várakozásra épül, hogy a teljes gazdaság szintjén a bérek növekedése kissé gyorsul az előrejelzési időszakban. Mivel a munkatermelékenység növekedése továbbra is nagyjából stabil marad, a fajlagos munkaköltség növekedési üteme az időszak során csak mérsékelten gyorsul. A HICP-prognózis végül azokon a várakozásokon alapul, hogy a profitráták stabil bár némileg mérséklődő ütemben növekednek, a nyersanyagok kívüli egyéb behozatal csak korlátozott mértékben gyakorol felfelé irányuló nyomást az árakra, valamint a szabályozott árak inflációs hatása továbbra is pozitív marad. Mindezen különféle összetevők hatására a prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 1,8% és 2,2%, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% között várható.

ÖSSZEVETÉS A 2007. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A 2007. évi reál-GDP-növekedésre jelenleg jóslott sáv az EKB szakértőinek a 2007. márciusi *Havi jelentésben* közölt makrogazdasági prognózisában szereplő sáv felső szegmensébe esik. A 2008-ra megadott előrejelzési intervallum a korábbi várakozásokhoz képest némileg magasabb energiaárakkal és az erősebb euroárfolyammal összefüggésben kissé lefelé módosult. A HICP-infláció 2007-re

II. táblázat: Összevetés a 2007. márciusi prognózissal

(átlagos éves változások, százalék)	2006	2007	2008
Reál-GDP – 2007. március	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
Reál-GDP – 2007. június	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
HICP – 2007. március	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6
HICP – 2007. június	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6

prognosztizált tartományát felfelé módosították, ami elsősorban az előző prognózishoz képest némileg magasabb energiaár-feltevésnek tudható be, a 2008-ra megadott tartomány viszont változatlan maradt.

12. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vehetők össze közvetlenül, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket, ezért részben már elavultak. Ezenkívül mind az előrejelzések, mind a prognózis készítése során eltérő (részben meg nem határozott) módszereket használnak a költségvetési, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra – vonatkozó feltevések kialakításához. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszerei is eltérnek a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2007-ben 2,3% és 2,7% közötti, 2008-ban pedig 2,2% és 2,5% közötti ütemben bővül. Az előrejelzések alapján az átlagos éves HICP-infláció 2007-ben 1,8% és 2,0%, 2008-ban pedig 1,9% és 2,0% között lesz. Valamennyi előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományokba esik.

Az euroövezeti reál-GDP-növekedésre és HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
IMF	2007. április	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Európai Bizottság	2007. május	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	2007. május	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2007. május	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2007. május	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2007. június	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2007. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2007. április; az OECD 81. sz. gazdasági előrejelzésének előzetes kiadása, 2007. május; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatok munkanappal igazítottak vagy nem.

7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

7.1. ÁRFOLYAMOK

Egy viszonylagos stabilitással jellemzett 2006. közepi időszakot követően az euro az év vége felé elkezdett felértékelődni. Nemi volatilitás ellenére a felértékelődés 2007-ben folytatódott, és június 5-én az euro a 2006. évi átlagnál 3,6%-kal magasabb szintet ért el.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

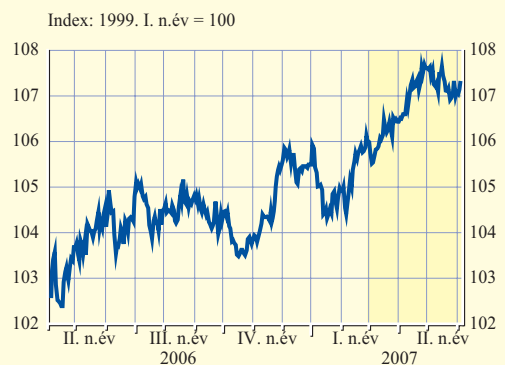
Az utóbbi hónapokban az euro effektív árfolyama felértékelődött. A 2006 májusa és októbere közötti nagyjából stabil időszak után az euroövezet 24 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mért nominálegfektív euroárfolyam először 2006 novemberében hirtelen felértékelődött. Jóllehet e nyereségek egy részét az euro 2007 januárjának elején elveszítette, ezt követően egy viszonylag széles alapokon nyugvó felértékelődés alakult ki, amely eltartott 2007 áprilisának végéig. A nominálegfektív euroárfolyam az április végi csúcsról június 5-re némileg visszahúzódott, de még mindig 1,2%-kal a 2007 február végi szintje felett volt, és 3,6%-kal haladta meg a 2006. évi átlagos szintjét (lásd 47. ábra). Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve – a fogyasztói és a termelői árak alakulása alapján – az euro reálegfektív árfolyama 2007 áprilisában körülbelül 3%-kal volt 2006. évi átlagos szintje felett (lásd 48. ábra).

DOLLÁR/EURO

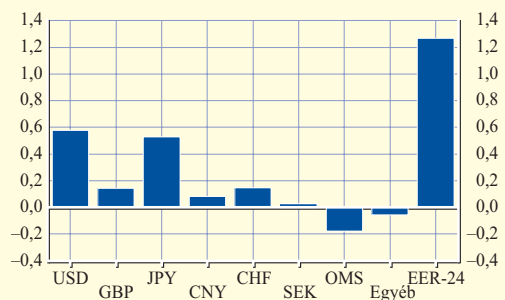
Az euro effektív árfolyamának felértékelődése jelentős mértékben a dollárral szembeni mozgások következménye. Egy 2006 közepi, lényegében stabil időszakot követően az euro 2006 utolsó negyedévében erősödni kezdett az amerikai dollárral szemben. Egy novemberi hirtelen felértékelődés után – amely 2007 elején részben visszafordult – az euro viszonylag folyamatosan, de mérsékelt ütemben erősödött 2007 áprilisának végéig. Április 25-én az euro 1,365 dollárral minden idők legmagasabb árfolyamát érte el, kissé meghaladva a korábbi, 2004. decemberi csúcst. Úgy tűnik, az eurónak az amerikai valutával szembeni, 2006 vége óta tartó felértékelődése azzal van összefüggésben, hogy változott a piaci szereplők megítélése a két gazdasági övezet relatív ciklikus kilátásait illetően. Miközben az Egyesült Államok gazdasági kilátásaival, különösen a háztartási szektorral és a nem elsőrangú jelzőlogkölcson-piacokkal kapcsolatos aggodalmak elterjedtebbé váltak a piaci szereplők között, az euroövezetben nyilvánosságra hozott gazdasági adatokból úgy érzékelték, hogy azok további bizonyítékokat szolgáltatnak az egységes valuta-

47. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulás az EER változásához²⁾
2007. február 28-tól 2007. június 5-ig
(százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) A mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti, az euroövezet legfontosabb kereskedelmi partnereinek és az összes nem euroövezethez tartozó EU-tagállamnak a valutáihoz képest.

2) Az EER-24 változásokhoz való hozzájárulást az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be. A „Többi tagállam” kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak halmozott hozzájárulására utal (GBP és SEK kivételével). Az „Egyéb” kategória az euroövezet többi hat kereskedelmi partnerének együttes hozzájárulására utal az EER-24 indexben. Az árfolyammozgásokat az EER-24 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

övezet bővülésének robusztusságáról és erejéről. Május folyamán az euro némileg veszített korábbi előnyéből, mert az Egyesült Államok gazdasági mutatói a piaci szereplők által vártnál kedvezőbbnek tűntek, és a Szövetségi Tartalék Bank (Fed) határidős kamatlába emelkedett. Ugyanakkor a valutaderivatívák árai azt jelezték, hogy az euro további erősödéséről szóló várakozásokat felváltották az amerikai dollárral szembeni rövid távú stabilitásról szóló várakozások. 2007. június 5-én az eurót 1,35 dolláron jegyezték, vagyis 2,4%-kal február végi szintje és 7,8%-kal 2006. évi átlaga felett (lásd 49. ábra).

JEN/EURO

Az utóbbi hónapokban a japán jen ugyancsak jelentősen leértékelődött az euróhoz képest, és ezzel komolyan hozzájárult az euro effektív árfolyamának felértékelődéséhez. Folytatódott az euro 2005 közepe óta tartó általános felértékelődési trendje, amelyet csak átmenetileg szakítottak meg az általánosabb piaci zavarok 2007 márciusának elején. Április elejére az euro kilábalta a zavarok idején elszenvedett veszteségekből, és június 5-én minden idők legmagasabb, 164,42 jenes árfolyamát érte el. A jelek szerint az euro japán jennel szembeni erősödése részben a két övezet relatív ciklikus pozícióinak piaci megítéléseivel függ össze, mivel az euroövezetre vonatkozóan nyilvánosságra hozott adatokat robusztusabbnak ítélték, mint a japán gazdaságra vonatkozókat. Ezek a fejlemények – legalábbis részben – az euroövezeti és japán eszközök tovább növekvő kamatláb-különbségeiben tükröződtek. Az alacsony várt volatilitásokkal és a nemzetközi befektetői közösség magas kockázati étvágyával együtt ez a jelentések szerint jelentős carry-trade tevékenységet eredményezett, amelyben az alacsony hozamú japán jen gyakran szolgált finanszírozó valutaként. Ez a spekulatív tevékenység – amely bizonyos mértékig tükröződik a nagy nem kereskedelmi nettó fedezetlen pozíciókban a japán jenne vonatkozóan – fokozhatta az eurónak a japán valutával szembeni, üzleti ciklushoz kötődő erősödését. Június 5-én az eurót 5,1%-kal jegyezték február végi és 12,6%-kal 2006. évi átlaga felett (lásd 49. ábra).

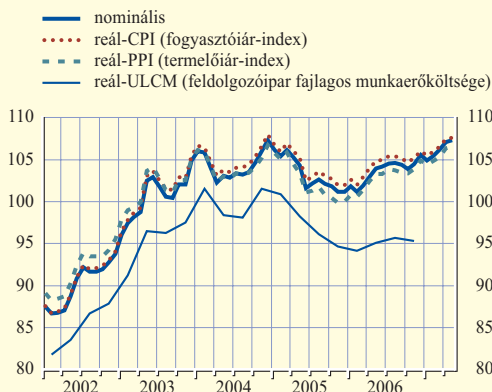
AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Amint 2006-ban is, az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta 2007 első öt hónapjában is stabil maradt, és átváltása a középárfolyamon vagy annak közelében zajlott (lásd 50. ábra). Az utóbbi három hónapban az euro csak a lett lattal (1,4%-os leértékelődés február vége és június 5. között) és a szlovák koronával (1,2%-os gyengülés) szemben mutatott nagyobb mozgást. A lett lat, miután leértékelődött a Latvijai Banka által egyoldalúan meghatározott $\pm 1\%$ -os beavatkozási sáv alsó szélé felé, áprilisban felértékelődött, és májusban a beavatkozási sáv erősebb szélénél közelében jegyezték. Június 5-én az euro árfolyama 0,697 LVL volt, amely 0,9%-kal haladta meg a középárfolyamot.

Más EU-tagállamok valutáit illetően, egy lényegében stabil időszakot követően 2007 elején az euro néhány hangsúlyozottabb kilengést mutatott az angol fonttal szemben. Február vége óta az euro angol fonttal szembeni árfolyama ismét stabilizálódott, és egy viszonylag szűk tartományban mozog, 0,68 GBP körül. Úgy tűnik, az angol fontot támogatták a Bank of England általi további monetáris politikai szigorításra vonatkozó piaci várakozások. Június 5-én az euro árfolyama 0,68 GBP volt, az-

48. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyama¹⁾

(havi/negyedéves adatok; 1999. I. n.év = 100)

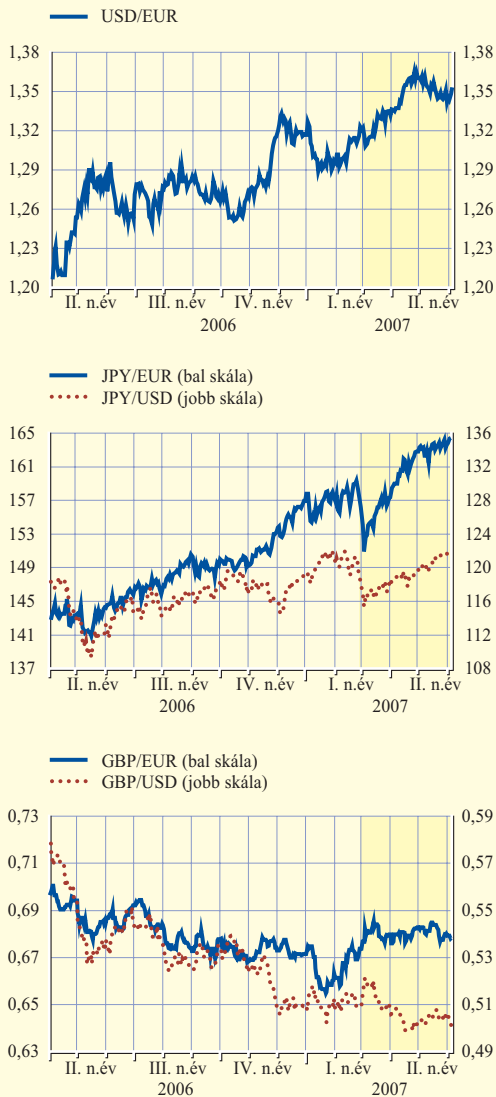


Forrás: EKB.

1) Az EER-24 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2007 májusából származnak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reálieffektív euroárfolyam (EER-24) esetében a legutolsó adatgyűjtés – amely részben becsléseken alapul – időpontja 2006 negyedik negyedéve.

49. ábra: Az árfolyamok alakulása

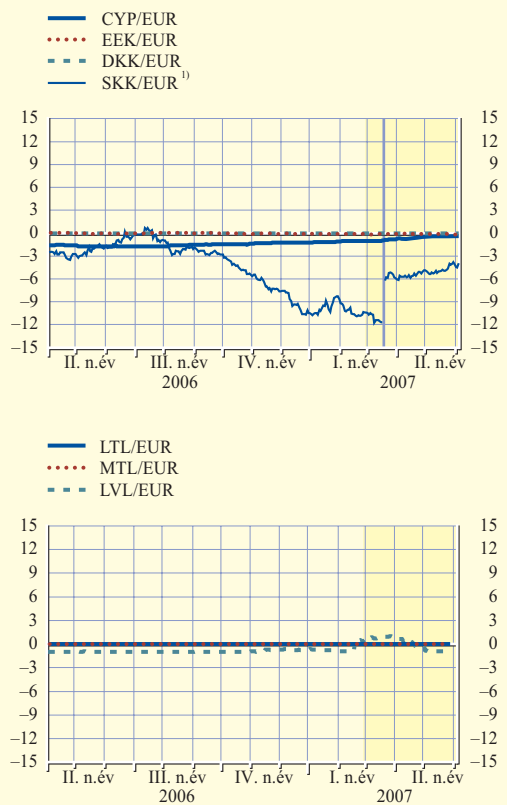
(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az árnyékolt területek a 2007. február 28. és 2007. június 5. közötti időszakra vonatkoznak.

50. ábra: Az ERM-II-ben szereplő valuták árfolyamai

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív és negatív eltérés azt mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv erős vagy gyenge oldalán van-e. A dán korona ingadozási sávja $\pm 2,25\%$, míg más valutákra a $\pm 15\%$ -os ingadozási sáv vonatkozik.

1) A függőleges vonal a 2007. március 19-i dátumot jelzi, amikor a szlovák korona központi árfolyamát leértékelték SKK 38,4550-ről SKK 35,4424-re.

az 0,7%-kal haladta meg a február végi szintet, és 0,5%-kal maradt el a 2006. évi átlagtól. A többi nagyobb tagállam valutáit illetően, február vége és június 5. között az euro leértékelődött a lengyel zlotyval és a magyar forinttal szemben (2,7%-kal, illetve 1,6%-kal). Ezenkívül az euro 4,1%-kal leértékelődött a román lejhez képest. Végül, február vége és június 5. között az euro árfolyama lényegében változatlan maradt a cseh koronával szemben.

EGYÉB VALUTÁK

Folytatva a 2006 közepe óta tartó felértékelődési trendet, 2007 februárjának vége és június 5. között az euro mintegy 2,2%-kal felértékelődött a svájci frankkal szemben. A jelentések szerint ez az erősödés – legalábbis részben – a carry-trade tevékenységhez kötődött, amelyben a svájci frank szolgál finanszírozó valutaként. Május 21-én az euro árfolyama elérte a mindenkori rekordnak számító 1,656 CHF-et. Ugyanabban az időszakban az euro erősödött az euroövezet főbb ázsiai kereskedelmi partnereinek valutáival szemben is. Az árfolyam-emelkedés különösen szembetűnő volt a szingapúri dollárral (2,5%) és a hongkongi dollárral (2,4%) szemben. Ugyanakkor az euro figyelemre méltóan (7,2%-kal) gyengült a kanadai dollárral szemben, amelyre kedvezően hatottak a továbbra is magas nyersanyagárak és az erőteljes kanadai konjunktúra.

7.2. FIZETÉSI MÉRLEG

2007 első negyedében a fizetésimérleg-adatok az elmúlt esztendő negyedik negyedéhez viszonyítva az euroövezet áruexportjának és -importjának lassuló növekedését jelezték. E lassulás ellenére a 2007 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban az árukereskedelem többlete tovább nőtt, és ugyanebben az időszakban ez jelentkezett az euroövezet folyó fizetési mérlegének többletében is. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések terén ebben az időszakban 229,3 milliárd euro nettó beáramlást könyveltek el, szemben a 12 hónappal korábbi megfelelő időszak 46,2 milliárd euro nettó kiáramlásával. Ebben az időszakban a tőkeáramlások irányának megváltozása főként a portfólióbefektetések nagyobb nettó beáramlását tükrözte.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

2006 negyedik negyedének alakulásával ellentétben az euroövezeten kívüli export és import növekedése 2007 első negyedében lelassult. 2006 negyedik negyedének erőteljes, 4,1%-os növekedését követően az áruk és szolgáltatások kivitelének értéke (az előző negyedévhez képest, szezonális kiigazítással) 0,9%-kal emelkedett. Ugyanekkor az áruk és szolgáltatások behozatala 0,8%-kal nőtt, vagyis a növekedés üteme a 2006 negyedik negyedévi 1,2%-ról tovább csökkent (lásd 12. táblázat). Miközben az importnövekedés lassulása az árukhoz és szolgáltatásokhoz egyaránt kötődött, az export esetén a lassulás kizárólag az árukereskedelem alakulását tükrözte. Ezzel szemben a szolgáltatás-export erőteljesen, 3,1%-kal nőtt 2007 első negyedében.

Az árukereskedelem 2007 februárjáig rendelkezésre álló mennyiségek és árak szerinti bontása azt mutatja, hogy a jelek szerint főként az exportvolumen miatt csökkent az árukivitel értéke. A 2006 harmadik negyedétől kezdődött erőteljes növekedést követően 2006 vége felé az exportvolumen a gyengülés jeleit mutatták, mielőtt 2007 januárjában és februárjában feltűnően csökkentek. Miközben ezt részben esetleg normalizálódásként lehet értelmezni a megelőző hónapok kivételesen erős exportnövekedése után, amelyet statisztikai hatások (azaz elkésett exportbevallások Németországban) ugyancsak kedvezően befolyásoltak, részben a némileg gyengébb – bár még mindig robusztus – külföldi kereslet is magyarázhatja az euroövezet árukivitelének utóbbi időbeli alakulását. Az exportárak csak mérsékelten emelkedtek.

12. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	2007 febr.	2007 márc.	2006 jún.	2006 szept.	2006 dec.	2007 márc.	2006 márc.	2007 márc.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	-3,7	5,4	-1,5	-1,5	3,6	1,7	-18,5	7,0
Áruforgalmi egyenleg	3,7	7,2	1,5	1,4	5,8	5,3	30,5	41,9
Export	123,5	123,9	113,5	116,8	122,2	122,5	1265,9	1425,1
Import	119,8	116,7	112,0	115,4	116,4	117,3	1235,4	1383,2
Szolgáltatások egyenlege	4,2	4,2	3,1	2,9	3,0	3,8	36,1	38,1
Export	37,3	38,7	35,8	35,7	36,5	37,6	411,1	436,5
Import	33,2	34,5	32,7	32,8	33,5	33,8	375,0	398,5
Bevétel egyenlege	-4,9	-0,9	-0,6	0,7	1,1	-2,0	-17,0	-2,5
Folyó átutalások egyenlege	-6,7	-5,1	-5,5	-6,4	-6,2	-5,4	-68,0	-70,5
Pénzügyi elszámolás¹⁾	-9,2	-37,9	13,0	17,0	-9,6	-1,7	89,7	56,2
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	13,8	63,6	25,9	-7,2	24,2	33,5	-46,2	229,3
Közvetlen beruházás	-12,4	-8,1	-6,7	-14,6	-19,1	-10,9	-214,3	-154,1
Portfólióberuházás	26,2	71,7	32,5	7,4	43,3	44,5	168,1	383,3
Részvénytőke	18,2	41,7	17,0	8,4	20,4	31,4	162,6	231,7
Adósságeszközök	8,0	30,1	15,5	-0,9	22,9	13,1	5,5	151,7
Kötvények és kötelezvények	6,1	43,6	22,8	4,3	33,3	14,0	7,2	223,4
Pénzpiaci eszközök	1,9	-13,5	-7,3	-5,2	-10,4	-0,9	-1,7	-71,7
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	2,5	1,1	1,6	2,2	4,1	0,9	10,8	11,0
Import	2,7	-1,1	1,7	2,4	1,2	0,8	15,5	10,6
Áruk								
Export	2,8	0,3	1,9	3,0	4,6	0,2	11,1	12,6
Import	4,0	-2,6	1,8	3,1	0,9	0,7	17,1	12,0
Szolgáltatások								
Export	1,4	3,7	0,8	-0,3	2,3	3,1	10,1	6,2
Import	-1,8	4,1	1,5	0,2	2,3	0,9	10,4	6,3

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A kerekítések miatt a részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

1) A számadatok egyenlegekre (nettó pénzforgalomra) vonatkoznak. A pozitív (negatív) előjel nettó bevételt (kiadást) jelent. Nincs szezonálisan kiigazítva.

Az importoldal tekintve, továbbra is az importárak alakulása volt az egyik fő tényező az importértékek első negyedévi visszafogott emelkedése mögött. Úgy tűnt, hogy eddig az euro felértékelődése nagyban ellensúlyozta az olajárak megugrásának hatásait. Ezenkívül az olyan alacsony költségű országokból, mint Kína, származó importvolumenek folyamatban levő növekedése továbbra is mérséklő hatást gyakorolt az importárakra (további részletek a 13. keretes írásban találhatóak).

13. keretes írás

CSÖKKEN A GLOBALIZÁCIÓ IMPORTÁRAKRA GYAKOROLT MÉRSÉKLŐ HATÁSA?

A 2001 és 2004 közötti jelentős csökkenést követően az euroövezet euróban kifejezett feldolgozóipari importárai ismét emelkedő trendet követnek. Egy, a *Havi jelentés* 2006. augusztusi számának 6. keretes írásában ismertetett korábbi elemzés azt mutatta, hogy a feltörekvő piacokkal és fejlődő országokkal való kereskedelmi integráció fokozódása jelentősen hozzájárult az importárak mérséklődéséhez az euroövezetben. Az utóbbi idők áremelkedései vitát váltottak ki azzal kapcsolatban,

hogyan az alacsony költségű országoknak¹ az euroövezet importáira gyakorolt mérséklő hatása múltban van-e, különösen mivel ezek az áremelkedések egy olyan időszakban következtek be, amikor az euro felértékelődött, aminek a priori valószínűleg ellensúlyozó hatása volt. Mindezekre tekintettel ez a keretes írás röviden áttekinti a globalizációnak az importárra gyakorolt hatását, ismételtén átgondolva az alacsony költségű országokból érkező növekvő import két fő dimenzióját.

Először is, mivel az alacsony költségű országokból származó importok árszintjei lényegesen alacsonyabbak maradnak, mint a magas költségű országokból érkező behozatalé, az euroövezet importáira gyakorolt csökkentő hatás nagysága és tartóssága elsősorban az úgynevezett „részesedési hatástól” függ, vagyis attól, hogy milyen mértékig emelkedik az alacsony költségű országokból az euroövezetbe érkező import részesedése. 2001 és 2006 között az euroövezetben az alacsony költségű országokból származó áruk importhányada 37%-ról csaknem 50%-ra nőtt. Az ezen országokból származó import részesedése 2006 negyedik negyedévében ismét, 3,5 százalékponttal emelkedett, amely e mutató legmagasabb éves változása 2001 óta [lásd A) ábra]. Ezért nincs tényleges bizonyíték, amely azt sugallhatná, hogy a magas költségű partnerektől az alacsony költségű exportőrök felé forduló importhelyettesítés mostanában leállt volna.

Másodszor, az euroövezet importárainak inflációjára gyakorolt csökkentő hatás függ a magas költségű és az alacsony költségű országok közötti importár-inflációs különbözethez is (az „árhatás”). Szemben a 2001 és 2004 közötti időszakban regisztrált jelentős csökkenéssel, 2005 végén a Kínából és az ASEAN-országokból érkező importár-infláció fokozódott. Az EU-hoz 2004 óta csatlakozott tagállamokból eredő importár-infláció már 2004-ben növekedni kezdett. Ugyanakkor, bár az alacsony költségű országokból érkező import emelkedő árai elvben jelezhetnék, hogy a globalizáció lefelé irányuló hatása csökkenőben van, úgy tűnik, nem ez a helyzet. Az euroövezet többi szállítójától – magas költségű és alacsony költségű országokból egyaránt – érkező import árdinamikája ugyanolyan emelkedő trendet követett [lásd B) ábra]. Az euroövezet importáira megfigyelt emelkedések széles alapja azt jelzi, hogy az áremelkedések valószínűleg olyan költségmegtározó tényezőkkel vannak összefüggésben, amelyek az euroövezet valamennyi kereskedelmi partnere esetén közösek. A globális energiaárak változásai és az euroövezet legtöbb szállítója exportárainak változásai közötti általában magas és pozitív korreláció, amely 0,5 és 0,8 között mozog, azt sugallja, hogy magasabb energia- és nyersanyagárak formájában a magasabb inputköltségek fontos

A) ábra: Az euroövezet alacsony költségű országokból származó importjának részesedése

(értékek euróban; negyedéves adatok)



Források: az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2006 negyedik negyedévére vonatkozik. Az országok szerinti összetétel magyarázata az 1. lábjegyzetben található.

1 Az országok szerint bontásban 29 származási ország (és régió) szerepel, amelyek lefedik az euroövezet legfőbb kereskedelmi partnereit. Egy főre jutó GDP-jük alapján ezeket két csoportra osztottuk (magas költségű országok és alacsony költségű országok). A magas költségű országok csoportjába tartozik Kanada, Dánia, Hongkong, Izrael, Japán, a Koreai Köztársaság, Norvégia, az OPEC-országok, Szingapúr, Svédország, Svájc, Tajvan, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok. Az alacsony költségű országok csoportja a következő 15 országot és régiót foglalja magában: Algéria, Argentína, ASEAN, Brazília, Chile, Közép-Amerika és a karibi térség, FÁK, Kína, India, az EU-hoz 2004. május 1. óta csatlakozott kelet-európai országok, Észak-Afrika többi része, Afrika többi része, Ázsia többi része, Dél-Amerika többi része és Törökország.

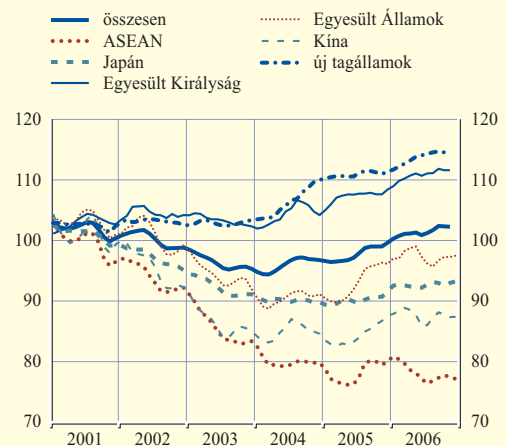
tényezőt jelentettek a feldolgozóipari árak legutóbbi emelkedésében.

Azt is meg kell jegyezni, hogy 2006 második felében az ASEAN-országokból származó feldolgozóipari importárak visszatértek a csökkenő trendhez, miközben a Kínából származó import árváltozásai is mérséklődtek. Mivel a Kínából és az ASEAN-országokból érkező feldolgozóipari import árinflációja tartósan alacsonyabb volt, mint az euroövezet összes többi kereskedelmi partnerétől érkező importár-infláció átlaga, az „árhatás” hozzájárulása továbbra is negatív maradt.

Előretekintve, a globalizációnak az euroövezet importáira gyakorolt csökkentő hatása elsősorban azon múlik, képesek-e az alacsony költségű szállítók továbbra is nagy mennyiségű árut exportálni jóval a nemzetközi átlag alatti áron. A gazdaság alakulása, a bérek emelkedése és a cserearányok romlása sok alacsony költségű országban azt okozhatja, hogy exportáiraik magasabb szintekhez konvergálnak. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy az alacsony költségű országokból és a magas költségű országokból származó importok árszintjei közötti lényeges különbségek, azzal együtt, hogy az előbbieket egy töretlen trendet követve egyre nagyobb exportpiaci részesedéseket szereznek, valamint ezen országok erős szakosodása az alacsony árakkal jellemzett áruk és választékok gyártására és exportjára, azt jelzik, hogy a globalizációnak az euroövezet importáira gyakorolt lefelé irányuló nyomása nincs megszűnőben.

B) ábra: Az euroövezet egyes országaiból és régióiból származó feldolgozóipari importárai

(egységértékek euróban; 2001. I. negyedév = 100)



Források: az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A legutóbbi megfigyelés 2006 decemberére vonatkozik, kivéve az euroövezetet és az Egyesült Királyságot (november), valamint az új EU-tagállamokat (október). Az új tagállamok esetén az ábra a teljes import árait mutatja, mert a feldolgozóipari import árai nem álltak rendelkezésre. Az új tagállamokba azok a kelet-európai országok tartoznak, amelyek 2004. május 1-jén csatlakoztak az EU-hoz.

Hosszabb távú perspektívából szemlélve, a 2007 márciusáig tartó 12 hónap kumulált folyó fizetési mérlege 7,0 milliárd euro többletet mutatott (körülbelül a GDP 0,1%-a), szemben az egy évvel korábbi 18,5 milliárd euro hiánnyal (lásd 51. ábra). Ennek részben az volt az oka, hogy az árukereskedelm többlete mintegy 11,4 milliárd euróval tovább emelkedett. Ráadásul, a jövedelemdeficit körülbelül 14,5 milliárd euróval csökkent, ami magasabb befolyt jövedelmeket tükröz, amelyeket csak részben ellensúlyozott a jövedelmkifizetések növekedése. Ezzel szemben a szolgáltatások és a folyó transzferek mérlegei lényegében változatlanok maradtak.

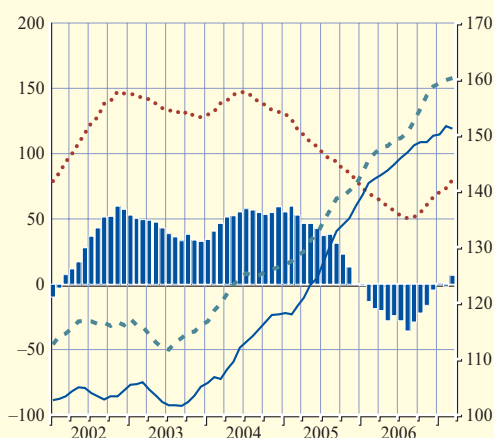
A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2007 első negyedében az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlegében 33,5 milliárd euro havi átlagos nettó beáramlást regisztráltak. Ez elsősorban annak az eredménye volt, hogy a portfólióbefektetések nettó beáramlása (44,5 milliárd euro) több mint ellensúlyozta a közvetlen befektetések nettó kiáramlását (10,9 milliárd euro). A portfólióbefektetések területén jelentős volt a nettó beáramlás a részvényekbe és kötvényekbe, miközben nettó kiáramlást regisztráltak a pénzügyi instrumentumokban (lásd 12. táblázat).

51. ábra: A folyó fizetési mérleg és a külkereskedelmi mérleg az euroövezetben

(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)

- a folyó fizetési mérleg egyenlege (12 havi kumulált adatok; bal skála)
- külkereskedelmi mérleg (12 havi kumulált adatok; bal skála)
- - - árúk és szolgáltatások exportja (3 havi mozgóátlag; jobb skála)
- árúk és szolgáltatások importja (3 havi mozgóátlag; jobb skála)

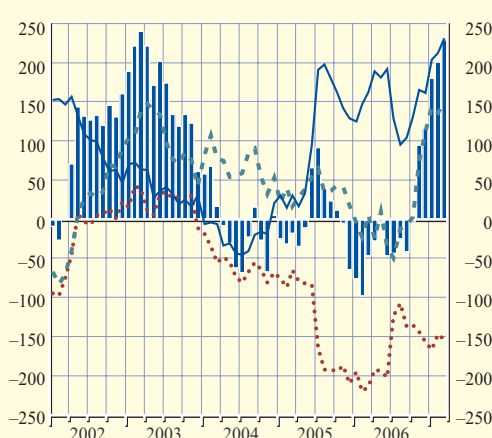


Forrás: EKB.

52. ábra: A kombinált közvetlen és portfólióbefektetések alakulása az euroövezetben

(milliárd euro; havi adatok, 12 havi kumulált adatok)

- nettó közvetlen és portfólióbefektetések
- nettó külföldi közvetlen befektetések
- - - nettó adósságeszközök
- nettó tőkeáramlás



Forrás: EKB.

A 2007 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes kumulált nettó beáramlása 229,3 milliárd eurót tett ki, szemben az egy évvel korábbi 46,2 milliárd euro nettó kiáramlással. A nettó tőkeáramlások irányváltása elsősorban a portfólióbefektetések nagyobb nettó beáramlásának, valamint a közvetlen tőke alacsonyabb kiáramlásának az eredménye (lásd 52. ábra).

A portfólióbefektetések alakulása nagyban tükrözte a kötvények nettó beáramlásának növekedését, amely csaknem kizárólag arra vezethető vissza, hogy nőttek a nem rezidensek euroövezeti nettó kötvényvásárlásai. Ezzel szemben a részvényekbe történő magasabb nettó beáramlás oka főként az volt, hogy csökkentek az euroövezet rezidenseinek nettó külföldirészvény-vásárlásai. Az euroövezetbeli és – például – az egyesült államokbeli kötvény- és részvényhozamok közötti pozitív különbözete, valamint az euroövezetbeli vállalatok kedvező várt relatív jövedelemnövekedési teljesítménye hozzájárulhatott ezekhez a fejleményekhez. Továbbá úgy tűnik, hogy az euroövezet kedvező gazdasági kilátásai is kulcsfontosságú tényezőt jelentenek a közvetlen befektetések nettó kiáramlásának csökkenésében, ami elsősorban az euroövezetbeli közvetlen befektetések növekedését tükrözi.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹⁾

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

1 MONETÁRIS STATISZTIKA

- 1.1 Az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatása S6
- 1.2 Irányadó EKB-kamatok S7
- 1.3 Az eurorendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei S8
- 1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai S9

2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

- 2.1 Az euroövezeti MPI-k összesített mérlege S10
- 2.2 Az euroövezeti MPI-k konszolidált mérlege S11
- 2.3 Monetáris statisztikák S12
- 2.4 MPI-hitelek bontása S14
- 2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása S17
- 2.6 MPI értékpapír-állomány bontása S20
- 2.7 Kiválasztott MPI-mérlegtételek újraértékelése S21
- 2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása S22
- 2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összevont mérlege S24
- 2.10 Az euroövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban S25

3 PÉNZÜGYI ÉS NEM PÉNZÜGYI SZÁMLÁK

- 3.1 Integrált gazdasági és pénzügyi számlák intézményi szektoronként S26
- 3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái S30
- 3.3 Háztartások S32
- 3.4 Nem pénzügyi vállalatok S33
- 3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak S34

4 PÉNZÜGYI PIACOK

- 4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznemek szerinti csoportosításban S35
- 4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint S36
- 4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése S38
- 4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények S40
- 4.5 Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai S42
- 4.6 Pénzpiaci kamatok S44
- 4.7 Államkötvények hozamai S45
- 4.8 Tőzsdeindexek S46

5 ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

- 5.1 HICP, egyéb árak és költségek S47
- 5.2 Kibocsátás és kereslet S50
- 5.3 Munkaerőpiac S54

1) További információért forduljon hozzánk a statistics@ecb.int címen. Hosszabb távú, illetve részletesebb adatok az EKB honlapján, az EKB statisztikai adattárház részben (<http://sdw.ecb.int>) találhatóak.

6	ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK	
6.1	Bevétel, kiadás, egyenleg	S55
6.2	Adósság	S56
6.3	Az adósság változása	S57
6.4	Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg	S58
6.5	Negyedéves adósság és az adósság változása	S59
7	KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK	
7.1	Fizetési mérleg	S60
7.2	A fizetési mérleg monetáris bemutatása	S65
7.3	A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása	S66
7.4	Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)	S68
7.5	Áruforgalom	S70
8	ÁRFOLYAMOK	
8.1	Effektív árfolyamok	S72
8.2	Bilaterális árfolyamok	S73
9	AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK	
9.1	Az Európai Unió egyéb tagállamaiban	S74
9.2	Az Egyesült Államokban és Japánban	S75
	ÁBRÁK JEGYZÉKE	S76
	TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK	S77
	ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK	S83

AZ EUROÖVEZET BŐVÍTÉSE SZLOVÉNIÁVAL 2007. JANUÁR 1-JÉN

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2007-re vonatkozó megfigyeléseket felölölő valamennyi adatsor az Euro 13-ra (a Szlovéniát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes időtáv tekintetében (és – a következetesség érdekében – az M3 összetevői és ellenpárjai, valamint a HICP összetevői tekintetében), az euroövezettel kapcsolatos statisztikai adatsorok az EU azon tagállamairól szólnak, amelyek a statisztikai adatok megfigyelési időszakában már bevezették az eurót. Ha az adott esetre jellemző, ezt a táblázatban lábjegyzettel jelöltük. Ilyen esetekben, amennyiben az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001. és a 2007. évre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000., illetve a 2006. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, illetve Szlovénia euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovénia belépése előtti történeti adatok az EKB <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html> című weboldalán állnak rendelkezésre.

Jelmagyarázat a táblázatokhoz

- az adat nem létezik vagy nem értelmezhető
- . az adat még nem áll rendelkezésre
- ... nulla vagy elhanyagolható
- milliárd 10⁹
- (p) előzetes adat



AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása (eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 ^{b)}	M2 ^{b)}	M3 ^{b), 2)}	M3 ^{b), 2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-ket és az államháztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves államkötvény- hozamok (éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	16,2	3,08	3,86
2006. II. n.év	9,8	9,2	8,6	-	11,2	15,9	2,90	4,05
III. n.év	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,5	3,22	3,97
IV. n.év	6,7	8,6	9,0	-	11,2	17,1	3,59	3,86
2007. I. n.év	6,8	9,0	10,0	-	10,5	16,5	3,82	4,08
2006. dec.	7,4	9,3	9,8	9,6	10,8	16,4	3,68	3,90
2007. jan.	6,6	8,9	9,8	9,8	10,6	16,2	3,75	4,10
febr.	6,6	8,8	9,9	10,2	10,3	16,1	3,82	4,12
márc.	7,0	9,5	10,9	10,4	10,5	18,0	3,89	4,02
ápr.	6,2	8,9	10,4	.	10,3	.	3,98	4,25
máj.	.	.	.	.	.	.	4,07	4,37

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra ra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozóiparban, %	Foglalkoztatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százálekiában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	2,2	4,1	2,4	1,5	1,3	81,2	0,8	8,6
2006	2,2	5,1	2,5	2,7	4,0	83,3	1,4	7,9
2006. II. n.év	2,5	5,8	2,6	2,9	4,3	83,0	1,5	7,9
III. n.év	2,1	5,4	2,5	2,8	4,2	83,8	1,5	7,8
IV. n.év	1,8	4,1	2,4	3,3	4,0	84,2	1,6	7,6
2007. I. n.év	1,9	2,9	.	3,0	3,6	84,6	.	7,3
2006. dec.	1,9	4,1	-	-	4,8	-	-	7,5
2007. jan.	1,8	3,1	-	-	3,3	84,4	-	7,4
febr.	1,8	2,9	-	-	3,9	-	-	7,3
márc.	1,9	2,8	-	-	3,7	-	-	7,2
ápr.	1,9	2,4	-	-	.	84,8	-	7,1
máj.	1,9	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérlegek (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-24 ^{b)} (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérlegek és tőkémérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2005	10,3	45,4	-210,0	146,1	320,1	103,3	104,1	1,2441
2006	5,3	30,5	-156,7	273,1	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006. II. n.év	-5,8	6,8	-20,0	97,6	323,8	103,8	104,6	1,2582
III. n.év	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
IV. n.év	27,3	19,7	-57,3	130,0	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007. I. n.év	4,1	7,9	-32,8	133,4	331,6	105,5	106,0	1,3106
2006. dec.	17,9	5,9	-28,8	32,8	325,8	105,5	106,0	1,3213
2007. jan.	-2,0	-3,0	-12,3	35,4	338,6	104,9	105,5	1,2999
febr.	-4,3	2,5	-12,4	26,2	337,5	105,4	105,9	1,3074
márc.	10,4	8,5	-8,1	71,7	331,6	106,1	106,5	1,3242
ápr.	.	.	.	.	330,0	107,1	107,5	1,3516
máj.	.	.	.	.	.	107,3	107,6	1,3511

Forrás: EKB, Európai Bizottság (Eurostat, valamint a Közgazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság), Reuters.

Megjegyzés: Az adatokkal kapcsolatban bővebb információt a fejezet további táblázatai adnak.

- A havi adatok évesített százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatokat az adott időszakok átlagai alapján számítjuk ki. Bővebb információt a Technikai megjegyzések című fejezet tartalmaz.
- Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.
- A kereskedelmi partnersoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

I.1 Az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatása (míllió euro)

1. Eszközök

	2007. máj. 11.	2007. máj. 18.	2007. máj. 25.	2007. jún. 1.
Aranykészletek és aranykövetelések	180 495	180 215	180 024	179 995
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	142 421	142 286	142 506	143 270
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	25 002	24 569	25 006	25 379
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	14 996	15 098	14 941	15 353
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	426 145	431 243	445 739	434 509
Irányadó refinanszírozó műveletek	276 001	281 000	295 503	284 501
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	149 999	149 999	150 000	150 002
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	145	244	235	6
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	0	0	13	9
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	14 120	13 782	14 135	14 415
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	93 454	93 424	94 505	94 861
Euróban denominált államadósság	37 656	37 657	37 657	37 643
Egyéb eszközök	229 956	230 719	232 539	233 014
Eszközök összesen	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

2. Források

	2007. máj. 11.	2007. máj. 18.	2007. máj. 25.	2007. jún. 1.
Forgalomban lévő bankjegyek	623 066	624 065	623 383	626 775
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	186 085	189 855	187 400	188 221
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	185 937	189 612	187 221	188 025
Betéti lehetőség	148	238	178	196
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	1	3	0	0
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	130	139	201	196
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	49 302	49 854	68 777	54 555
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	19 484	20 106	20 135	20 254
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	160	159	155	156
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	16 151	14 789	15 474	16 418
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 578	5 578	5 578	5 578
Egyéb kötelezettségek	70 439	70 598	72 098	72 435
Átértékelési számlák	125 521	125 521	125 521	125 521
Saját tőke	68 329	68 329	68 330	68 330
Források összesen	1 164 245	1 168 993	1 187 052	1 178 439

Forrás: EKB.

1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete ¹⁾	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek		Változás	Változás
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Szint			Változás
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
aug. 13.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003. márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005. dec. 6.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006. márc. 8.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
jún. 15.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
aug. 9.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
okt. 11.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
dec. 13.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007. márc. 14.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
jún. 13.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25

Forrás: EKB.

- 1) 1999. január 1. és 2004. március 9. között a dátum a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra vonatkozik. Az irányadó refinanszírozási műveletek esetében a kamatváltozás a feltüntetett időpontot követő első művelet időpontjától érvényes. A 2001. szeptember 18-i változás ugyanettől a naptól érvényes. 2004. március 10-től kezdve az időpont a betéti lehetőségre és az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozó műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács ülését követő irányadó refinanszírozó művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.
- 2) 1998. december 22-én az EKB bejelentette, hogy 1999. január 4. és 21. között kivételes intézkedésként egy 50 bázispontos szűk folyosót alkalmaz aktív oldali és a betéti lehetőség között azzal a céllal, hogy a piaci szereplők részére elősegítse az új monetáris rendszerhez való áttérést.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegészített művelettől kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

1.3 Az eurorendszer tendereken elosztott monetáris politikai műveletei^(1,2)

(míllió euro, kamatok az éves százalékok arányában)

1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek³⁾

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
				Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	Súlyozott átlagkamat	
	1	2	3	4	5	6	7
Irányadó refinanszírozó műveletek							
2007. febr. 7.	381 952	346	279 500	3,50	3,54	3,55	7
14.	402 912	363	286 500	3,50	3,55	3,56	8
22.	425 650	361	301 500	3,50	3,55	3,56	6
28.	380 816	343	289 000	3,50	3,56	3,56	7
márc. 7.	364 245	333	280 000	3,50	3,55	3,56	7
14.	375 459	352	271 500	3,75	3,81	3,81	7
21.	372 414	370	282 000	3,75	3,80	3,81	7
28.	365 416	357	283 500	3,75	3,82	3,83	7
ápr. 4.	382 753	356	291 500	3,75	3,75	3,83	7
11.	364 037	346	280 000	3,75	3,81	3,82	7
18.	397 484	366	281 500	3,75	3,81	3,82	7
25.	392 541	350	288 500	3,75	3,82	3,83	7
máj. 2.	371 510	306	279 500	3,75	3,82	3,83	7
9.	353 181	325	276 000	3,75	3,81	3,82	6
15.	360 720	307	281 000	3,75	3,82	3,82	8
23.	364 192	359	295 500	3,75	3,82	3,82	7
30.	360 182	331	284 500	3,75	3,82	3,83	7
jún. 6.	331 056	322	279 000	3,75	3,75	3,77	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2006. jún. 1.	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91
29.	57 185	167	40 000	-	3,00	3,01	91
júl. 27.	54 824	158	40 000	-	3,08	3,09	91
aug. 31.	51 079	148	40 000	-	3,20	3,21	91
szept. 28.	49 801	136	40 000	-	3,30	3,32	84
okt. 26.	62 854	159	40 000	-	3,48	3,50	98
nov. 30.	72 782	168	40 000	-	3,58	3,58	91
dec. 21.	74 150	161	40 000	-	3,66	3,67	98
2007. febr. 1.	79 099	164	50 000	-	3,72	3,74	85
márc. 1.	80 110	143	50 000	-	3,80	3,81	91
29.	76 498	148	50 000	-	3,87	3,87	91
ápr. 27.	71 294	148	50 000	-	3,96	3,97	90
máj. 31.	72 697	147	50 000	-	4,06	4,07	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben részt vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
						Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005. dec. 5.	Lekötött betétek beszedése	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006. jan. 17.	Repók	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
febr. 7.	Repók	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
márc. 7.	Lekötött betétek beszedése	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
ápr. 11.	Repók	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
máj. 9.	Lekötött betétek beszedése	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1
jún. 14.	Lekötött betétek beszedése	4 910	8	4 910	2,50	-	-	-	1
júl. 11.	Lekötött betétek beszedése	9 000	9	8 500	2,75	-	-	-	1
aug. 8.	Lekötött betétek beszedése	19 860	21	18 000	2,75	-	-	-	1
szept. 5.	Lekötött betétek beszedése	13 635	17	11 500	3,00	-	-	-	1
okt. 10.	Repók	36 120	26	9 500	-	3,00	3,05	3,06	1
dec. 12.	Repók	21 565	25	2 500	-	3,25	3,32	3,33	1
2007. márc. 13.	Lekötött betétek beszedése	2 300	2	2 300	3,50	-	-	-	1
ápr. 17.	Lekötött betétek beszedése	42 245	35	22 500	3,75	-	-	-	1
máj. 14.	Lekötött betétek beszedése	2 460	7	2 460	3,75	-	-	-	1

Forrás: EKB.

- 1) Az elosztott, de ki nem egyenlített műveletek miatt az itt szereplő összegek kissé eltérhetnek az 1.1 táblázatban szereplő adatoktól.
- 2) 2002 áprilisától a megosztott tenderműveletek, azaz egyhetes lejáratú olyan műveletek, amelyek standard tenderként működnek az irányadó refinanszírozó műveletekkel párhuzamosan, irányadó refinanszírozó műveleteknek számítanak. Az áprilist megelőzően végbement megosztott tenderműveletek adatait az 1.3.2 táblázat tartalmazza.
- 3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.
- 4) A likviditásnyújtó (elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadják.

1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

(milliárd euro, eltérő jelzés hiányában napi pozíciók az időszakra vonatkozó átlagok; kamatok éves százalékos arányban)

1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban ¹⁾	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb két éves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb két éves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratúval és felmondási idővel)	Repők	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006. I. n.év	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
II. n.év	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
III. n.év	15 261,0	8 064,9	584,0	1 931,6	1 269,7	3 410,8
IV. n.év ²⁾	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007. jan.	15 889,0	8 478,5	638,8	1 984,4	1 278,8	3 508,5
febr.	16 033,9	8 490,3	645,9	1 990,6	1 350,2	3 556,9
márc.	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alültartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007. jan. 16. ³⁾	174,3	175,3	1,0	0,0	3,57
febr. 13.	175,8	176,5	0,8	0,0	3,55
márc. 13.	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
ápr. 17.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
máj. 14.	182,2	183,2	1,0	0,0	3,82
jún. 12.	185,3	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők						Likviditásszűkítő tényezők				Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei						Egyéb likviditásszűkítő műveletek ⁴⁾	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti rendelkezésre állás						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007. jan. 16.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9
febr. 13.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2
márc. 13.	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
ápr. 17.	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7
máj. 14.	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8

Forrás: EKB.

- Időszak végén.
- Magában foglalja a szlovéniai hitelintézmények tartalékalapjait is. Az euroövezeti országokban található hitelintézmények átmenetileg úgy dönthettek, hogy saját tartalékalapjaikból levonják a Szlovéniában található hitelintézményeknek járó kötelezettségeiket. A 2007. január végi tartalékalaptól kezdve a szokásos eljárásmodot kell alkalmazni (lásd az euro szlovéniai bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az Európai Központi Bank által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről szóló 2006. november 2-i 1637/2006/EK EKB rendeletet [EKB/2006/15]).
- Annak köszönhetően, hogy Szlovénia 2007. január 1-jén bevezette az eurót, a tartalékképzési követelmény megfelel az euroövezet akkori 12 országára 2006. december 13–31. közötti időszakra érvényes tartalékképzési követelmények, valamint az euroövezet jelenlegi 13 országára 2007. január 1–16. közötti időszakra érvényes tartalékképzési követelmények – naptári napok számával súlyozott – átlagának.
2007. január 1-jétől kezdve lekötött betétek gyűjtésének formájában magában foglalja azokat a monetáris politikai műveleteket is, amelyeket, amelyeket a Banka Slovenije 2007. január 1-je előtt bonyolított, és amelyek még ezen időpont után is kifizetetlenek voltak.



MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euroövezeti MPI-k összesített mérlege¹⁾

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzpiaci alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euro-övezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euro-övezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Az eurorendszerben														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007. jan.	1 540,4	663,7	19,7	0,6	643,3	224,7	194,4	2,4	27,9	-	17,2	361,4	14,8	258,6
febr.	1 582,1	682,5	19,7	0,6	662,1	234,6	202,8	2,4	29,5	-	17,2	365,7	14,8	267,4
márc.	1 576,6	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,5
ápr. ³⁾	1 588,8	700,1	19,1	0,6	680,4	243,5	210,2	2,2	31,1	-	17,7	355,8	15,3	256,4
Eurorendszeren kívüli MPI-k														
2005	23 631,5	13 681,7	826,9	8 285,1	4 569,7	3 498,6	1 429,4	551,5	1 517,7	83,1	1 008,7	3 652,8	165,7	1 540,9
2006	25 973,9	14 904,2	810,5	9 160,3	4 933,4	3 555,2	1 276,5	645,8	1 632,8	83,5	1 194,5	4 330,1	172,6	1 733,9
2007. jan.	26 402,3	15 074,2	806,2	9 275,8	4 992,2	3 602,0	1 296,1	644,4	1 661,5	84,6	1 219,5	4 489,5	171,8	1 760,7
febr.	26 619,9	15 159,1	803,2	9 337,0	5 018,9	3 626,6	1 293,2	658,2	1 675,1	87,4	1 219,6	4 575,7	171,8	1 779,7
márc.	27 084,2	15 332,7	801,4	9 439,2	5 092,1	3 661,0	1 281,6	686,6	1 692,9	92,2	1 238,0	4 683,3	195,0	1 881,9
ápr. ³⁾	27 474,3	15 503,6	802,3	9 524,5	5 176,8	3 670,1	1 258,0	706,8	1 705,2	96,9	1 308,4	4 799,6	199,4	1 896,3

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzpiaci alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Az eurorendszerben											
2005	1 404,9	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	202,9	27,6	206,2
2006	1 558,2	647,0	431,6	33,7	15,9	382,0	-	0,1	208,6	35,3	235,6
2007. jan.	1 540,4	621,2	433,3	48,1	18,8	366,4	-	0,8	214,9	36,9	233,2
febr.	1 582,1	623,2	466,5	51,4	19,8	395,3	-	0,4	218,2	39,1	234,7
márc.	1 576,6	632,5	455,6	44,8	17,5	393,4	-	0,3	216,3	39,5	232,4
ápr. ³⁾	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
Eurorendszeren kívüli MPI-k											
2005	23 631,5	-	12 212,2	149,2	7 211,9	4 851,2	698,9	3 858,3	1 310,6	3 518,0	2 033,5
2006	25 973,9	-	13 257,2	123,2	7 891,6	5 242,4	697,7	4 242,4	1 449,7	3 996,4	2 330,5
2007. jan.	26 402,3	-	13 297,9	122,3	7 888,2	5 287,4	726,1	4 306,6	1 459,3	4 188,8	2 423,6
febr.	26 619,9	-	13 358,7	138,0	7 899,4	5 321,2	739,9	4 364,4	1 478,3	4 239,1	2 439,5
márc.	27 084,2	-	13 591,9	138,8	8 046,9	5 406,2	758,6	4 423,0	1 520,0	4 253,5	2 537,3
ápr. ³⁾	27 474,3	-	13 700,7	131,6	8 097,3	5 471,8	778,9	4 447,8	1 537,3	4 402,3	2 607,4

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Az euroövezet rezidensei által kibocsátott összegek. A nem euroövezeti rezidensek által kibocsátott összegeket a külföldi követelések tartalmazzák.
- 3) Euroövezeti rezidensek által tartott összegek.
- 4) A nem euroövezeti rezidensek által tartott, legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

2.2 Az euroövezeti MPI-k konszolidált mérlege⁰⁾
(milliárd euro, időszak végi állományok, az időszak tranzakciói)

1. Eszközök

	Összesen 1	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euroövezet- beli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések 8	Külföldi követelések 9	Tárgyi eszközök 10	Egyéb eszközök 11
		Összesen 2	Állam- háztartás 3	Egyéb euroövezetbeli rezidensek 4	Összesen 5	Állam- háztartás 6	Egyéb euroövezetbeli rezidensek 7				
Záróállományok											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,5	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,3	1 464,0	648,3	829,9	4 681,5	187,3	1 941,4
2007. jan.	20 097,2	10 102,4	826,0	9 276,4	2 137,3	1 490,5	646,8	846,3	4 850,9	186,6	1 973,7
febr.	20 284,1	10 160,6	822,9	9 337,6	2 156,7	1 496,0	660,6	836,4	4 941,3	186,6	2 002,6
márc.	20 630,4	10 261,0	821,1	9 439,9	2 175,8	1 487,0	688,7	849,9	5 042,9	209,8	2 091,2
ápr. ⁰⁾	20 909,2	10 346,6	821,4	9 525,2	2 177,2	1 468,2	709,0	909,5	5 155,4	214,7	2 105,8
Tranzakciók											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	79,9	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	2 003,1	873,0	-14,4	887,3	10,6	-96,8	107,4	98,5	795,7	6,4	218,9
2007. jan.	292,3	84,4	-4,0	88,4	22,9	21,2	1,7	12,9	143,6	-0,9	29,3
febr.	221,7	63,2	-3,0	66,1	17,8	4,2	13,6	-10,6	123,8	0,0	27,6
márc.	348,1	104,5	-1,2	105,7	22,4	-7,3	29,6	10,0	123,5	1,2	86,5
ápr. ⁰⁾	319,8	92,7	0,4	92,3	2,8	-17,3	20,2	58,9	152,7	0,9	11,8

2. Források

	Összesen 1	Forgalomban lévő készpénz 2	A központi kormányzat betétállománya 3	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei 4	Pénzügyi alap részvényei/ befektetési jegyei ²⁾ 5	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok ³⁾ 6	Jegyzett tőke és tartalékok 7	Külföldi tartozások 8	Egyéb források 9	MPI-közi kötelezettségek többlete 10
2005	17 870,7	532,8	173,6	7 226,4	615,8	2 322,6	1 200,6	3 545,6	2 239,7	13,7
2006	19 743,5	592,2	156,9	7 907,5	614,1	2 582,7	1 276,5	4 031,7	2 566,1	15,7
2007. jan.	20 097,2	575,6	170,4	7 907,0	641,5	2 618,1	1 283,7	4 225,7	2 656,8	18,4
febr.	20 284,1	578,7	189,4	7 919,2	652,5	2 660,3	1 296,2	4 278,2	2 674,2	35,4
márc.	20 630,4	588,3	183,5	8 064,4	666,4	2 700,0	1 330,7	4 293,0	2 769,6	34,5
ápr. ⁰⁾	20 909,2	594,7	173,6	8 117,0	681,9	2 711,6	1 334,2	4 445,4	2 842,3	8,4
Tranzakciók										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	2 003,1	59,4	-16,2	684,3	27,0	280,4	56,7	604,6	263,8	43,1
2007. jan.	292,3	-17,0	12,2	-21,6	28,9	28,0	0,2	168,8	95,8	-3,1
febr.	221,7	3,1	19,0	16,3	11,5	49,7	6,9	85,1	6,6	23,6
márc.	348,1	9,6	-5,7	147,3	14,2	43,2	17,5	31,1	88,2	2,7
ápr. ⁰⁾	319,8	6,4	-9,9	57,4	17,4	21,8	0,2	187,9	55,3	-16,7

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Euroövezeti rezidensek által tartott összegek.
- 3) A nem euroövezeti rezidensek által tartott, legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

2.3 Monetáris statisztikák⁰

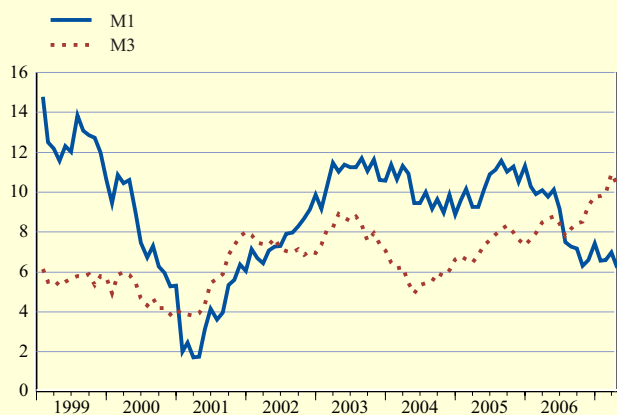
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok²⁾ és ellenpárok

	M1		M2		M3	M3 háromhavi mozgátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejárátú forrásai	Az állam- háztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések ³⁾			
	1	2	3	4	5				6	7		8	9	Hitelek
														10	11
Záróállományok														
2005	3 419,4	2 653,2	6 072,6	999,4	7 072,0	-	5 000,2	2 472,5	9 561,0	8 287,3	422,2			
2006	3 674,8	2 954,3	6 629,1	1 096,7	7 725,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	627,7			
2007. jan.	3 686,5	2 989,2	6 675,6	1 127,6	7 803,3	-	5 478,5	2 321,7	10 770,8	9 273,9	622,1			
febr.	3 709,2	3 006,3	6 715,5	1 145,2	7 860,8	-	5 514,3	2 321,8	10 843,2	9 342,4	672,0			
márc.	3 746,6	3 064,7	6 811,3	1 188,9	8 000,2	-	5 579,7	2 300,8	10 969,4	9 442,9	767,2			
ápr. ⁰⁾	3 736,0	3 106,5	6 842,5	1 190,7	8 033,2	-	5 609,8	2 276,3	11 087,9	9 515,4	734,3			
Tranzakciók														
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1			
2006	253,4	311,1	564,5	124,8	689,3	-	426,4	-114,1	1 100,7	892,1	190,9			
2007. jan.	3,1	25,5	28,6	32,6	61,2	-	31,8	-4,6	85,0	79,4	-6,1			
febr.	24,1	19,0	43,1	17,8	60,9	-	38,9	-1,2	76,2	73,5	50,6			
márc.	38,1	59,4	97,5	43,6	141,1	-	52,7	-18,7	127,8	104,0	101,0			
ápr. ⁰⁾	-9,4	44,3	34,9	3,0	37,9	-	38,7	-22,9	124,7	79,4	-28,3			
Növekedési ütemek														
2005. dec.	11,3	5,4	8,5	0,9	7,3	7,5	8,9	4,1	9,6	9,2	0,1			
2006. dec.	7,4	11,7	9,3	12,7	9,8	9,6	8,5	-4,7	11,5	10,8	190,9			
2007. jan.	6,6	12,0	8,9	15,4	9,8	9,8	8,6	-4,8	11,3	10,6	177,8			
febr.	6,6	11,6	8,8	17,2	9,9	10,2	8,3	-4,1	10,7	10,3	243,0			
márc.	7,0	12,7	9,5	19,9	10,9	10,4	8,6	-4,9	10,7	10,5	336,0			
ápr. ⁰⁾	6,2	12,4	8,9	19,4	10,4	.	8,7	-5,6	10,7	10,3	315,2			

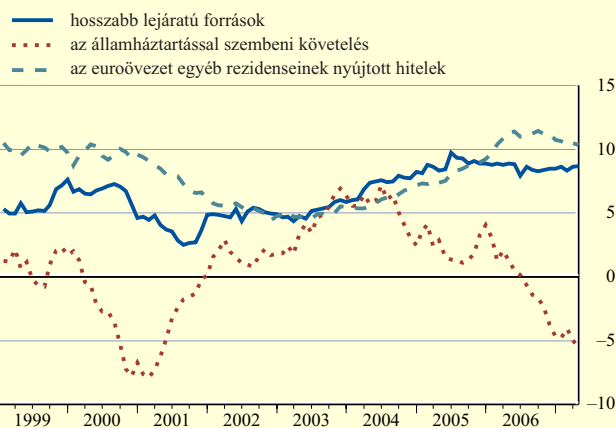
1. ábra: Monetáris aggregátumok⁰

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok⁰

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

2) Az MPI-k és a központi kormányzat (posta, államkincstár) nem MPI-szektorbeli euroövezeti rezidensekkel – kivéve a központi kormányzatot – szembeni monetáris kötelezettségei (M1, M2, M3: lásd a Fogalomtárban).

3) A „növekedési mértékek” részben szereplő értékek a jelzett időszakokkal végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.

2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

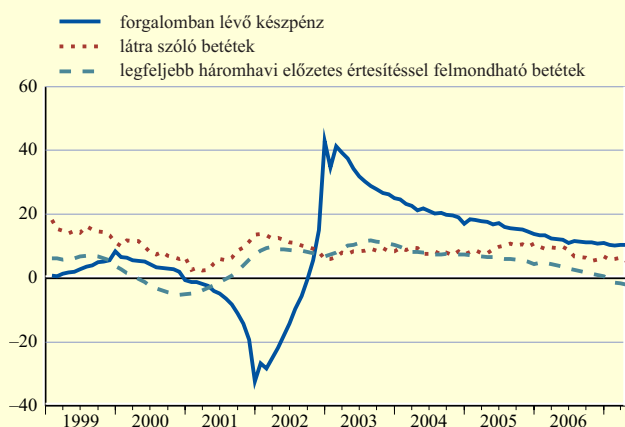
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2005	521,5	2 897,9	1 109,9	1 543,2	241,6	631,6	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 095,8	1 402,7	1 551,6	271,8	631,4	193,5	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007. jan.	583,2	3 103,3	1 442,5	1 546,7	268,2	645,5	214,0	2 422,5	105,2	1 666,4	1 284,4
febr.	588,3	3 121,0	1 468,5	1 537,8	265,1	655,7	224,4	2 441,8	106,9	1 670,0	1 295,6
márc.	592,0	3 154,6	1 527,6	1 537,1	280,3	670,1	238,5	2 461,2	107,8	1 683,3	1 327,5
ápr. ¹⁾	597,4	3 138,6	1 573,1	1 533,5	271,6	676,0	243,2	2 467,6	108,7	1 693,5	1 340,0
Tranzakciók											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-5,9	-2,0	16,4	198,4	-4,3	111,2	96,1
2006	57,5	195,8	301,8	9,4	31,0	28,8	65,0	216,3	15,5	137,8	56,8
2007. jan.	3,7	-0,7	31,4	-5,8	-3,7	15,6	20,7	18,7	2,1	9,2	1,9
febr.	5,1	19,0	27,9	-8,9	-3,0	10,8	10,0	27,2	1,6	4,4	5,6
márc.	3,7	34,4	60,1	-0,6	15,2	14,6	13,8	23,2	0,9	13,7	14,9
ápr. ¹⁾	5,4	-14,8	47,8	-3,5	-8,6	7,7	4,0	17,3	1,0	11,1	9,3
Növekedési ütemek											
2005. dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-2,4	-0,3	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006. dec.	11,0	6,8	27,3	0,6	13,0	4,7	50,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007. jan.	10,4	5,9	29,3	-0,5	11,6	8,2	53,3	10,2	18,9	8,9	4,7
febr.	10,2	5,9	29,4	-1,4	15,2	9,6	51,2	10,7	20,7	8,2	3,4
márc.	10,5	6,3	32,2	-1,7	19,3	12,2	50,3	11,0	20,6	8,1	4,1
ápr. ¹⁾	10,5	5,4	31,2	-2,0	13,5	13,1	52,4	10,9	20,4	7,9	4,8

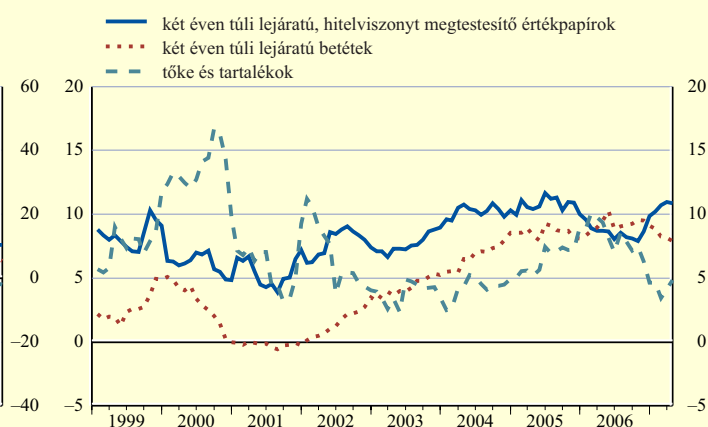
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

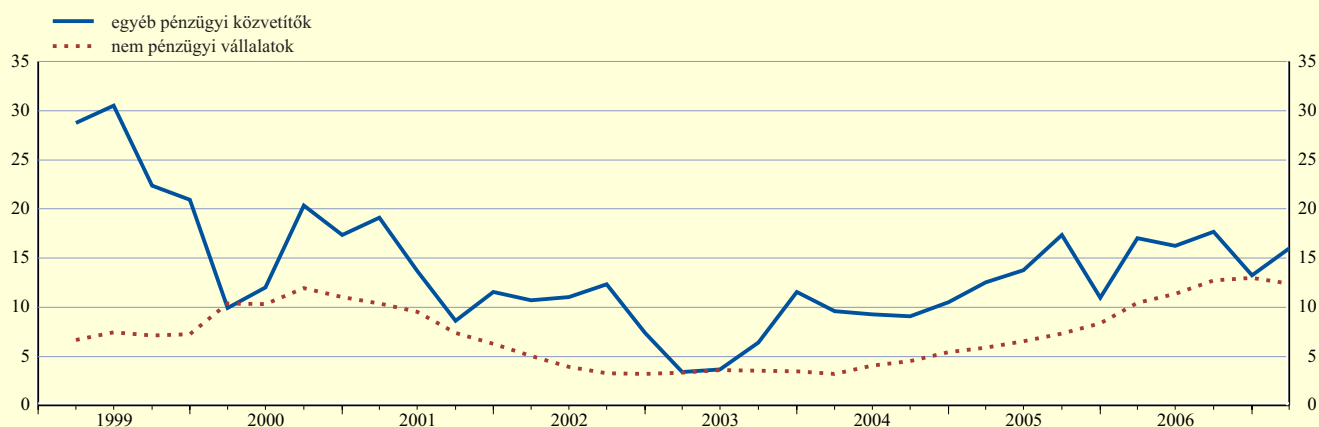
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek³⁾

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők ⁴⁾		Összesen	Nem pénzügyi vállalatok		
	Összesen		Összesen			Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2 Legfeljebb 1 éves lejáratú	3	4 Legfeljebb 1 éves lejáratú				
Záróállományok								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,9	55,2	695,9	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007. jan.	99,9	72,2	721,8	440,9	3 898,3	1 157,5	717,4	2 023,3
febr.	97,0	70,2	741,8	460,8	3 920,6	1 160,6	726,1	2 033,9
márc.	98,5	71,6	774,7	488,6	3 955,8	1 170,5	738,7	2 046,6
ápr. ⁽⁴⁾	105,6	79,3	794,6	502,6	3 997,0	1 187,2	749,2	2 060,6
Tranzakciók								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,2	13,9	81,8	57,7	442,0	96,3	123,1	222,6
2007. jan.	17,0	17,0	16,8	19,1	39,1	14,9	7,1	17,1
febr.	-2,8	-2,0	21,1	20,7	24,9	3,9	9,3	11,7
márc.	1,6	1,5	33,0	28,1	40,5	10,8	13,3	16,3
ápr. ⁽⁴⁾	7,1	7,8	21,9	15,1	44,3	17,6	11,2	15,5
Növekedési ütemek								
2005. dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006. dec.	28,2	33,3	13,3	15,6	13,0	9,3	20,8	12,4
2007. jan.	30,5	37,1	11,4	13,2	13,2	9,8	20,4	12,7
febr.	28,7	37,0	10,7	12,3	12,6	9,1	19,6	12,3
márc.	20,5	25,9	16,0	19,6	12,4	9,3	18,8	12,1
ápr. ⁽⁴⁾	20,2	26,5	16,3	18,2	12,2	8,8	18,9	11,9

5. ábra: Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek³⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az eurovezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) 2003 januárja előtt az adatokat minden év márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében gyűjtötték. A 2003. január előtti havi adatok negyedéves adatokból származnak.

4) Ez a kategória tartalmazza a befektetési alapokat is.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

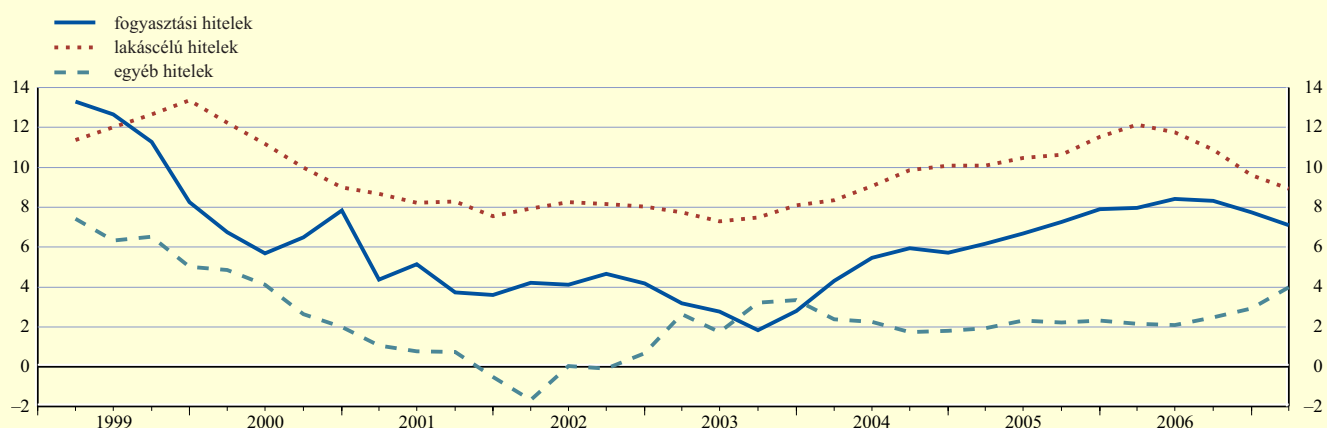
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Háztartások részére nyújtott kölcsönök³⁾

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Záróállományok													
2005	4 191,0	554,1	129,1	200,7	224,3	2 915,3	15,2	67,5	2 832,6	721,6	147,3	99,9	474,4
2006	4 537,0	586,6	135,3	202,7	248,5	3 212,0	15,6	72,1	3 124,4	738,4	146,2	101,5	490,7
2007. jan.	4 555,8	587,0	134,7	202,2	250,0	3 230,5	15,3	72,4	3 142,8	738,3	145,3	100,9	492,1
febr.	4 577,6	585,2	132,5	201,5	251,2	3 252,1	15,5	72,5	3 164,0	740,2	145,6	100,8	493,9
márc.	4 610,2	590,1	133,3	202,9	253,8	3 271,3	16,1	71,8	3 183,4	748,8	147,7	102,2	499,0
ápr. ⁽⁹⁾	4 627,3	593,5	134,6	202,9	256,0	3 286,0	15,8	71,8	3 198,4	747,8	146,6	102,5	498,7
Tranzakciók													
2005	357,5	40,7	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,2	42,7	8,2	4,8	29,6	281,6	1,5	4,6	275,6	20,9	1,4	3,8	15,7
2007. jan.	15,5	-1,3	-0,6	-1,1	0,4	17,0	-0,3	0,4	17,0	-0,3	-1,2	-0,7	1,6
febr.	22,9	-1,3	-2,2	-0,6	1,5	21,9	0,3	0,1	21,5	2,4	0,4	-0,1	2,0
márc.	30,6	4,5	1,0	1,5	2,1	19,2	0,6	-0,4	19,0	6,9	1,7	1,2	4,1
ápr. ⁽⁹⁾	18,9	4,0	1,3	0,1	2,6	15,5	-0,4	0,0	15,8	-0,6	-1,0	0,4	0,0
Növekedési ütemek													
2005. dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,2	7,5	11,7	2,3	2,6	1,3	2,4
2006. dec.	8,2	7,7	6,5	2,4	13,3	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007. jan.	8,0	7,3	6,2	2,0	12,6	9,4	8,9	7,8	9,5	2,9	0,5	3,8	3,4
febr.	8,1	6,7	5,2	1,2	12,5	9,4	10,6	7,6	9,5	3,4	1,1	3,0	4,1
márc.	7,9	7,1	6,8	1,7	12,0	8,9	13,8	6,3	9,0	4,0	1,7	3,9	4,7
ápr. ⁽⁹⁾	7,6	6,9	7,2	1,1	11,9	8,6	12,5	6,4	8,6	3,8	1,2	4,9	4,3

6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök³⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) Ide tartoznak a háztartásokat segítő nonprofit intézmények.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1),2)}

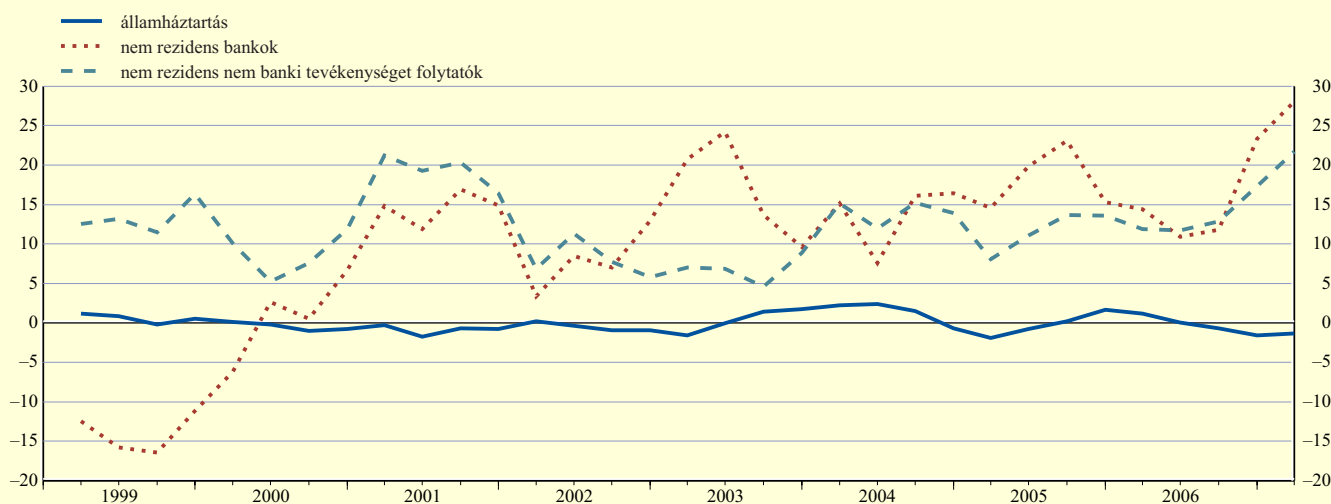
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006. I. n.év	816,0	118,3	240,9	427,7	29,2	2 594,7	1 821,6	773,1	62,9	710,2
II. n.év	809,0	106,5	234,5	436,0	32,0	2 611,3	1 839,9	771,5	66,5	705,0
III. n.év	803,6	101,2	230,1	436,6	35,7	2 735,9	1 919,9	816,1	66,5	749,6
IV. n.év	810,5	104,1	232,5	448,1	25,8	2 924,3	2 061,0	863,4	63,2	800,2
2007. I. n.év ^(p)	801,4	96,6	225,2	453,6	26,0	3 169,0	2 260,3	908,7	63,2	845,5
Tranzakciók										
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	4,7	84,3
2006. I. n.év	-10,7	-6,6	-5,9	1,9	-0,1	131,2	111,6	19,6	-3,0	22,6
II. n.év	-6,8	-11,6	-6,4	8,3	2,9	56,3	42,8	13,5	3,6	9,9
III. n.év	-3,3	-3,1	-4,3	0,4	3,6	120,2	75,8	44,3	-0,7	45,0
IV. n.év	7,4	3,7	2,4	11,2	-9,8	218,6	166,9	51,7	-2,7	54,4
2007. I. n.év ^(p)	-8,2	-7,4	-6,3	5,5	0,1	271,9	217,2	54,8	0,2	54,6
Növekedési ütemek										
2004. dec.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005. dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	7,7	14,2
2006. márc.	1,2	-8,2	-3,9	5,8	29,5	13,7	14,4	11,9	1,7	12,9
jún.	0,0	-14,1	-6,3	7,4	12,2	11,2	10,9	11,7	7,3	12,1
szept.	-0,7	-13,3	-7,9	6,5	9,1	12,1	11,8	12,8	2,9	13,8
dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,5	23,3	17,4	-4,2	19,4
2007. márc. ^(p)	-1,3	-15,7	-6,1	5,9	-11,0	26,1	28,0	21,7	0,7	23,6

7. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) A „bankok” fogalmát ebben a táblázatban az euroövezeten kívül székhellyel rendelkező MPI-khez hasonló típusú intézmények jelölésére használjuk.

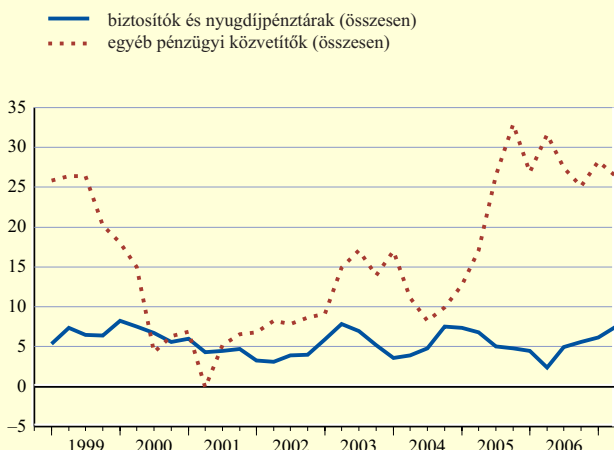
2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása^(1,2)

(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

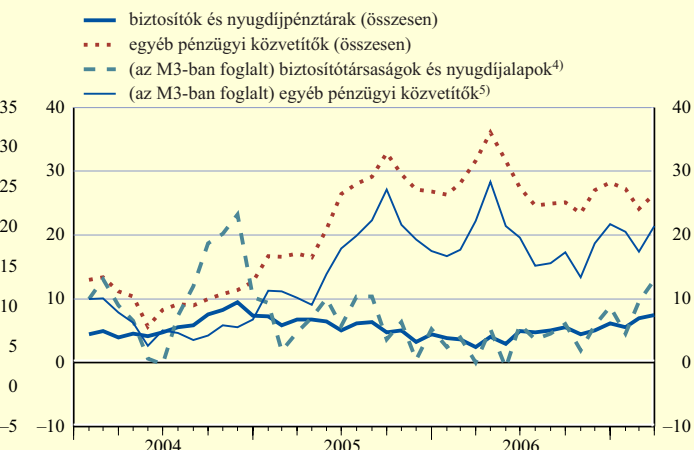
1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ³⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repők	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repők
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Záróállományok														
2005	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	880,4	233,9	185,0	329,8	10,5	0,1	121,1
2006	650,0	70,2	57,1	495,4	1,0	1,4	24,9	1 141,3	283,1	252,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007. jan.	655,7	71,9	57,7	499,5	1,0	1,4	24,3	1 177,5	307,3	247,1	475,8	10,5	0,2	136,6
febr.	657,0	69,4	58,3	502,8	1,1	1,2	24,2	1 176,5	299,9	247,2	480,3	10,3	0,2	138,6
márc.	658,6	72,2	58,2	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,5	318,3	266,7	502,9	11,4	0,3	151,0
ápr.	666,4	70,3	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,2	306,6	277,2	517,0	11,3	0,3	151,7
Tranzakciók														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,8	45,1	68,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007. jan.	5,2	1,5	0,3	4,0	0,0	0,0	-0,7	33,3	23,6	-6,6	5,1	-0,3	0,0	11,5
febr.	1,6	-2,4	0,7	3,4	0,1	-0,1	0,0	1,2	-6,8	0,8	5,3	-0,1	0,0	2,0
márc.	1,6	2,8	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,3	75,1	18,6	19,9	22,9	1,1	0,1	12,5
ápr.	7,5	-2,3	5,1	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,2	-11,0	11,4	15,0	0,0	0,0	0,8
Növekedési ütemek														
2005. dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	2,9	-0,8	26,9	22,2	25,0	47,3	14,3	-	0,4
2006. dec.	6,2	4,0	10,7	5,4	-16,3	-3,4	21,2	28,3	19,3	37,4	38,9	2,9	-	4,0
2007. jan.	5,6	-0,8	15,7	5,9	-13,5	-3,5	-1,4	27,3	16,2	38,5	38,7	4,7	-	5,4
febr.	6,9	1,2	23,4	6,2	-6,7	-13,8	7,1	24,1	15,1	30,2	35,0	1,2	-	4,9
márc.	7,5	10,2	15,7	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,3	37,1	34,6	4,1	-	12,4
ápr.	6,0	3,1	25,6	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	21,9	9,5	25,6	34,5	8,5	-	7,2

8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint³⁾
(éves növekedési ütemek)



9. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint³⁾
(éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) Ebbe a kategóriába tartoznak a befektetési alapok.

4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása^{1),2)}

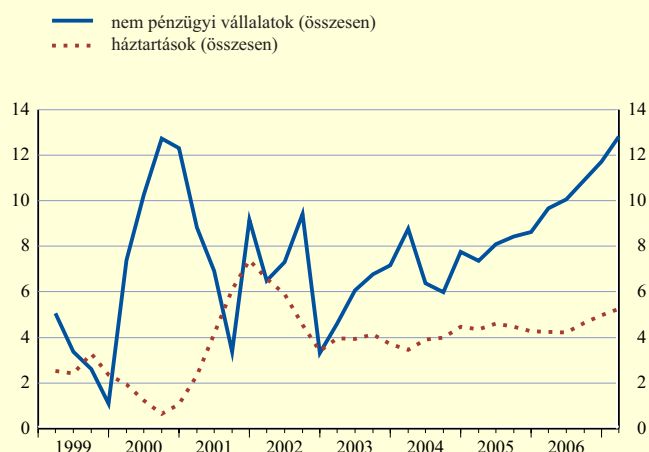
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások ³⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repők	Összesen	Látra szóló	Lejárt		Felmondható		Repők
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Záróállományok														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007. jan.	1 302,5	807,3	359,2	69,7	39,4	2,1	24,9	4 553,2	1 717,7	701,3	602,5	1 357,1	101,7	72,9
febr.	1 304,4	808,6	360,4	69,1	38,0	2,1	26,3	4 562,1	1 717,3	721,7	597,2	1 347,0	103,8	75,0
márc.	1 347,3	832,9	378,0	68,6	39,4	1,3	27,0	4 591,4	1 727,8	746,6	593,1	1 342,1	105,4	76,4
ápr. ⁴⁾	1 348,0	833,4	382,4	68,5	37,9	1,3	24,5	4 616,7	1 746,8	764,9	587,0	1 336,4	105,7	76,0
Tranzakciók														
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006	141,2	85,7	55,7	3,9	-4,2	0,1	0,2	215,2	65,7	137,5	-23,1	2,5	15,4	17,2
2007. jan.	-45,0	-46,3	2,5	0,1	-1,3	0,0	0,1	-12,2	-39,1	26,7	-5,4	1,0	1,8	2,9
febr.	3,1	1,8	1,8	-0,5	-1,4	0,0	1,4	9,6	-0,2	20,8	-5,3	-10,0	2,1	2,1
márc.	43,5	24,6	18,0	-0,5	1,4	-0,7	0,7	29,6	10,5	25,1	-4,1	-4,9	1,6	1,4
ápr. ⁴⁾	2,2	1,2	5,1	0,0	-1,5	0,0	-2,6	26,3	19,2	19,0	-6,1	-5,7	0,3	-0,4
Növekedési ütem														
2005. dec.	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,1	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006. dec.	11,7	11,2	18,4	5,7	-9,4	5,9	0,6	5,0	3,9	25,8	-3,7	0,2	18,2	32,6
2007. jan.	10,2	9,1	20,1	2,0	-17,5	8,7	-2,4	4,8	2,6	30,3	-4,2	-0,6	19,4	37,1
febr.	10,9	9,9	19,9	0,3	-19,8	8,4	19,3	4,9	2,7	32,6	-4,6	-1,4	21,4	39,7
márc.	12,8	11,9	22,2	-2,6	-16,2	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,3	-4,8	-1,9	22,1	38,7
ápr. ⁴⁾	11,7	11,1	20,9	-3,7	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4

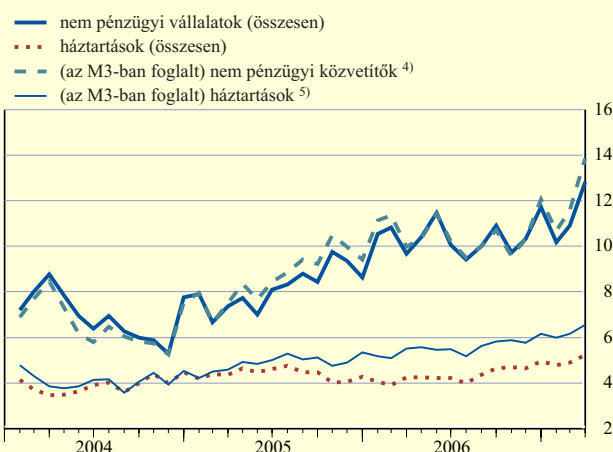
10. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint³⁾

(éves növekedési ütemek)



11. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint³⁾

(éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

4) A 2., 3., 5. és 7. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

5) A 9., 10., 12. és 14. oszlopokban szereplő betétekre vonatkozik.

2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása^(1,2)

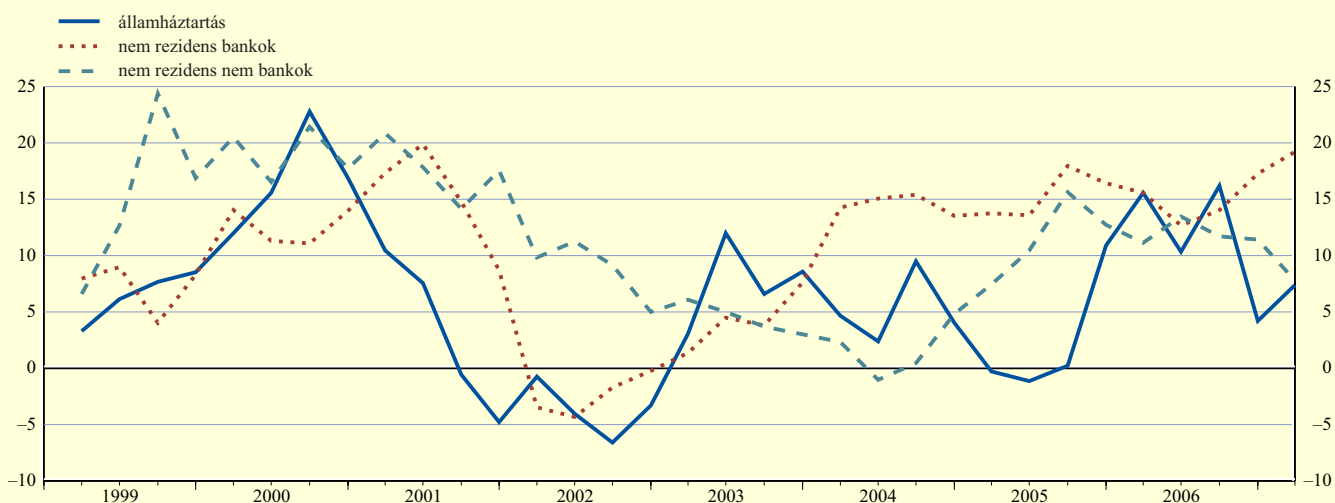
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartás és az euroövezeten kívüli rezidensek betétei

	Államháztartás					Euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalom- biztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Záróállományok										
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006. I. n.év	312,2	148,1	38,1	77,0	48,9	3 241,9	2 410,4	831,5	128,2	703,3
II. n.év	317,2	138,1	39,6	82,6	56,9	3 202,9	2 368,0	834,9	128,3	706,6
III. n.év	333,0	147,7	41,6	83,5	60,2	3 369,2	2 492,1	877,1	133,3	743,7
IV. n.év	328,0	123,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007. I. n.év ^(p)	337,9	138,8	42,1	88,9	68,2	3 661,8	2 781,3	880,4	133,6	746,9
Tranzakciók										
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,9	32,0	6,9	25,0
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	22,4	66,0
2006. I. n.év	-1,0	-1,1	-0,2	-3,9	4,3	210,4	170,9	39,5	2,4	37,1
II. n.év	6,0	-9,1	1,5	5,6	8,0	7,9	-8,3	16,2	0,1	16,2
III. n.év	15,8	9,6	2,0	0,9	3,3	157,5	117,5	40,0	5,1	34,9
IV. n.év	-7,7	-25,0	3,8	6,1	7,4	98,5	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007. I. n.év ^(p)	8,8	14,9	-3,4	-3,3	0,5	254,4	240,3	13,1	4,8	8,3
Növekedési ütem										
2004. dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005. dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006. márc.	15,6	17,0	14,1	14,3	14,6	14,3	15,5	11,1	21,6	9,3
jún.	10,3	2,7	13,0	18,7	17,6	12,9	12,7	13,4	8,2	14,4
szept.	16,2	10,1	15,8	17,2	33,3	13,4	14,0	11,7	6,5	12,7
dec.	4,2	-17,2	18,4	10,8	51,4	15,7	17,2	11,4	2,2	13,2
2007. márc. ^(p)	7,4	-6,5	10,3	12,3	39,2	16,3	19,2	7,8	4,1	8,4

12. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei³⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

3) A „bankok” fogalmát ebben a táblázatban az euroövezeten kívül székhellyel rendelkező MPI-khez hasonló típusú intézmények jelölésére használjuk.

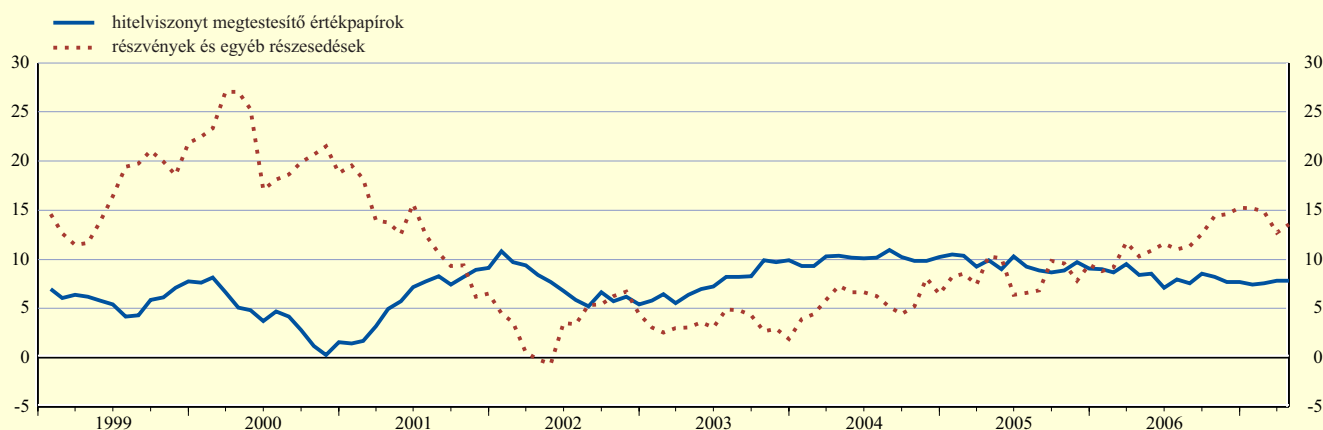
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							Részvények és egyéb tulajdonosi követelések				
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euro-övezeten kívüli rezidensek
		Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Záróállományok												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 663,8	1 560,5	72,3	1 260,4	16,2	615,7	30,1	1 108,6	1 490,3	377,3	817,2	295,8
2007. jan.	4 756,2	1 586,4	75,1	1 279,9	16,2	613,8	30,6	1 154,2	1 528,4	386,0	833,5	308,9
febr.	4 791,0	1 596,5	78,6	1 277,2	16,0	625,7	32,5	1 164,4	1 541,8	395,9	823,7	322,3
márc.	4 842,4	1 616,4	76,5	1 266,0	15,6	652,5	34,1	1 181,4	1 569,7	401,0	837,0	331,6
ápr. ⁽⁹⁾	4 861,2	1 628,5	76,6	1 242,7	15,3	672,5	34,3	1 191,2	1 647,6	412,1	896,3	339,2
Tranzakciók												
2005	356,3	85,7	2,0	52,3	-0,9	71,9	7,7	137,6	109,1	26,5	53,4	29,2
2006	336,8	122,7	10,6	-122,7	0,5	100,4	6,5	218,7	194,4	58,8	97,0	38,6
2007. jan.	82,0	25,0	1,9	15,8	-0,6	-1,4	3,3	38,0	34,0	7,2	12,9	13,9
febr.	45,0	10,0	4,7	-3,5	0,0	11,2	2,3	20,2	12,7	9,9	-10,7	13,5
márc.	61,3	20,5	-1,4	-10,3	-0,2	28,0	1,9	22,9	23,5	4,8	9,9	8,8
ápr. ⁽⁹⁾	32,4	12,3	1,4	-22,9	0,0	19,2	0,9	21,4	75,3	9,2	58,9	7,2
Növekedési ütemek												
2005. dec.	9,0	6,3	3,6	4,2	-4,5	16,0	43,8	18,2	9,4	9,4	8,0	13,6
2006. dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,7	13,7	15,2
2007. jan.	7,4	8,2	24,9	-9,3	-2,5	17,9	31,4	23,9	15,2	17,2	13,2	18,3
febr.	7,5	7,6	26,1	-9,0	-4,8	17,5	41,6	24,4	14,9	22,2	9,2	22,0
márc.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,4	21,4	40,2	25,0	12,7	21,4	5,4	23,7
ápr. ⁽⁹⁾	7,8	8,4	15,8	-11,7	-4,9	22,6	36,5	25,9	13,5	21,1	5,8	28,5

13. ábra: MPI-k értékpapír-állományai²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

2.7 Kiválasztott MPI-mérlegtételek újraértékelése^{0,2)}
(milliárd euro)

1. Háztartásoknak nyújtott hitelek leírásai/értécsökkenései³⁾

	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezések			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,6	-0,1	-0,1	-2,3	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007. jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,5
febr.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
márc.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
ápr. ⁰⁾	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,2

2. Nem pénzügyi vállalatoknak és az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek leírása

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-12,7	-3,0	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007. jan.	-1,4	-0,4	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
febr.	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
márc.	-0,6	0,3	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
ápr. ⁰⁾	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Az MPI-k tulajdonában lévő értékpapírok átértékelődése

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								Részvények és egyéb részesedések			
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euroövezeten kívüli rezidensek
		Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	21,5	3,4	0,5	6,7	0,7	1,3	0,2	8,6	25,7	5,0	14,4	6,3
2006	-8,6	1,2	-0,4	-7,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7	31,5	7,1	16,3	8,0
2007. jan.	-0,5	-1,4	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,4	3,0	0,4	2,4	0,1
febr.	1,6	0,3	-0,1	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	1,5	-0,1
márc.	-3,7	-0,4	0,0	-1,1	0,0	-1,1	0,0	-1,0	4,3	0,3	3,4	0,6
ápr. ⁰⁾	-0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	-0,2	-1,2	3,7	1,9	1,4	0,4

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-ágazat az eurorendszer nélkül; ágazati bontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) Ideértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket is.

2.8 Egyes MPI-mérlegtételek devizanemek szerinti megoszlása^{1), 2)}

(az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

1. Betétek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euroövezet rezidenseinek betétei														
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005	4 851,2	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 361,0	96,8	3,2	1,9	0,3	0,1	0,5
2006. I. n.év	4 949,5	89,8	10,2	6,2	0,4	1,5	1,4	7 467,7	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
II. n.év	5 057,9	90,3	9,7	5,6	0,4	1,5	1,5	7 648,5	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
III. n.év	5 091,2	90,4	9,6	5,7	0,4	1,5	1,2	7 760,9	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
IV. n.év	5 242,4	90,7	9,3	5,6	0,4	1,5	1,2	8 014,8	96,4	3,6	2,2	0,3	0,1	0,6
2007. I. n.év ⁴⁾	5 406,2	90,6	9,4	5,6	0,5	1,5	1,1	8 185,7	96,3	3,7	2,3	0,3	0,2	0,6
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006. I. n.év	2 410,4	47,4	52,6	34,3	2,9	2,6	9,7	831,5	51,9	48,1	32,6	1,4	2,0	9,1
II. n.év	2 368,0	47,7	52,3	34,1	2,1	2,7	10,5	834,9	52,5	47,5	31,1	1,5	2,3	9,2
III. n.év	2 492,1	47,3	52,7	34,4	2,2	2,6	10,3	877,1	51,7	48,3	31,2	1,6	2,1	10,1
IV. n.év	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007. I. n.év ⁴⁾	2 781,3	46,3	53,7	34,7	2,2	2,5	11,3	880,4	51,6	48,4	31,3	1,6	2,2	9,5

2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza (záróállomány)	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák				
			Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006. I. n.év	4 204,3	81,2	18,8	9,5	1,8	1,9	3,2
II. n.év	4 273,7	81,2	18,8	9,5	1,7	1,9	3,2
III. n.év	4 383,1	80,9	19,1	9,8	1,6	1,9	3,3
IV. n.év	4 485,5	80,5	19,5	10,0	1,6	1,9	3,5
2007. I. n.év ⁴⁾	4 671,8	80,7	19,3	9,8	1,6	1,9	3,6

Forrás: EKB.

1) Az MPI-ágazat az eurorendszer nélkül; ágazati bontás az ESA 95 szerint.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információ az Általános megjegyzésekben található.

3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.

4) Ideértve az euro egyes nemzeti változatában kifejezett tételt is.

2.8 Egyes MPI-mérlegkételemek devizanemek szerinti megoszlása^{1),2)}
(az összes százalékában; a záróállományok milliárd euróban; időszak végi adatok)

3. Hitelek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli deviza					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006. I. n.év	4 656,2	-	-	-	-	-	9 365,4	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5	
II. n.év	4 730,2	-	-	-	-	-	9 591,3	96,4	3,6	1,7	0,1	1,2	0,5	
III. n.év	4 790,9	-	-	-	-	-	9 786,9	96,3	3,7	1,7	0,1	1,2	0,6	
IV. n.év	4 933,4	-	-	-	-	-	9 970,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
2007. I. n.év ⁵⁾	5 092,1	-	-	-	-	-	10 240,6	96,4	3,6	1,6	0,2	1,1	0,5	
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005	1 722,1	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	763,1	38,2	61,8	43,7	1,8	4,1	8,6
2006. I. n.év	1 821,6	49,6	50,4	30,3	3,8	2,4	9,2	773,1	38,9	61,1	44,1	1,7	3,9	7,8
II. n.év	1 839,9	49,6	50,4	29,4	2,8	2,4	10,6	771,5	40,3	59,7	42,2	1,1	4,1	8,3
III. n.év	1 919,9	50,2	49,8	29,1	2,3	2,4	10,8	816,1	41,2	58,8	41,1	1,8	3,8	8,5
IV. n.év	2 061,0	50,7	49,3	28,9	2,0	2,3	11,0	863,4	39,3	60,7	43,2	1,1	4,0	8,6
2007. I. n.év ⁵⁾	2 260,3	51,6	48,4	28,1	1,9	2,5	10,7	908,7	41,4	58,6	41,3	0,9	4,0	8,5

4. Hítelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában ³⁾							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záróállomány	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
2004	1 422,7	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,4	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005	1 517,7	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 980,9	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,5
2006. I. n.év	1 570,9	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,5	2 014,0	97,8	2,2	1,1	0,3	0,1	0,6
II. n.év	1 585,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	2 002,8	97,8	2,2	1,2	0,3	0,1	0,6
III. n.év	1 626,6	95,8	4,2	2,2	0,2	0,3	1,2	1 969,4	97,7	2,3	1,3	0,3	0,1	0,6
IV. n.év	1 632,8	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,3	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
2007. I. n.év ⁵⁾	1 692,9	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,1	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek														
2004	341,4	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,5	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005	397,5	51,0	49,0	28,5	0,8	0,5	15,7	522,8	38,3	61,7	35,0	7,8	0,8	12,6
2006. I. n.év	426,5	52,8	47,2	26,8	0,8	0,5	15,7	539,8	39,6	60,4	33,8	5,3	0,8	14,8
II. n.év	439,9	53,5	46,5	26,8	0,9	0,5	15,0	537,7	40,1	59,9	33,5	5,6	0,8	14,6
III. n.év	475,2	52,4	47,6	28,4	0,7	0,6	14,5	581,5	38,2	61,8	35,6	4,7	0,8	15,4
IV. n.év	514,4	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,2	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007. I. n.év ⁵⁾	549,8	52,1	47,9	29,4	0,6	0,5	14,3	631,6	38,6	61,4	37,3	4,9	0,7	13,5

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információ az Általános megjegyzésekben található.
- 3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.
- 4) Ideértve az euro egyes nemzeti változataiban kifejezett tételait is.

2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összevont mérlege¹⁾

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	Egy éven túli lejáratú 5				
2005. III. n.év	4 631,2	303,5	1 860,6	101,2	1 759,4	1 553,4	460,0	171,6	282,1
IV. n.év	4 789,2	291,4	1 848,1	109,6	1 738,5	1 683,1	505,2	176,1	285,4
2006. I. n.év	5 197,1	315,9	1 905,2	139,8	1 765,3	1 896,3	569,2	177,3	333,3
II. n.év	5 135,6	316,7	1 908,3	145,2	1 763,1	1 776,1	600,9	180,3	353,2
III. n.év	5 356,3	317,2	1 984,7	178,4	1 806,3	1 872,5	631,2	181,5	369,2
IV. n.év ⁽²⁾	5 545,3	320,4	2 005,0	170,5	1 834,5	2 019,2	670,5	186,0	344,1

2. Források

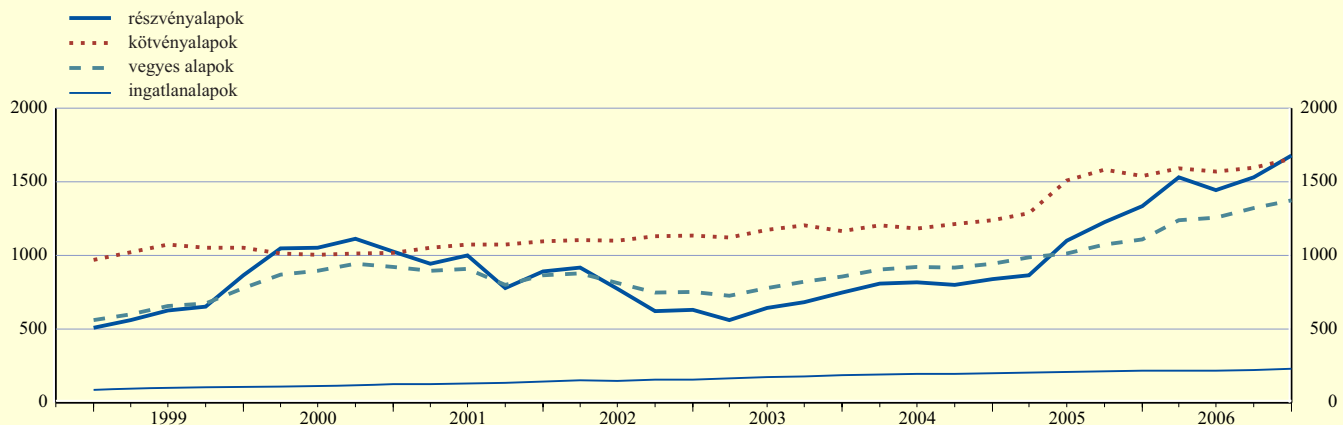
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2005. III. n.év	4 631,2	60,4	4 351,7	219,1
IV. n.év	4 789,2	61,8	4 516,8	210,5
2006. I. n.év	5 197,1	73,6	4 868,9	254,6
II. n.év	5 135,6	76,4	4 787,2	271,9
III. n.év	5 356,3	75,9	4 996,9	283,6
IV. n.év ⁽²⁾	5 545,3	77,6	5 211,7	256,0

3. Az összes eszköz és forrás befektetési politika és a befektetők típusa szerinti csoportosításban

	Összesen 1	Alapok befektetési politika szerint					Alapok befektető szerint	
		Részvényalapok 2	Kötvényalapok 3	Vegyes alapok 4	Ingatlanalapok 5	Egyéb alapok 6	Nyilvános alapok 7	Zártkörű alapok 8
2005. III. n.év	4 631,2	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	540,2	3 507,5	1 123,8
IV. n.év	4 789,2	1 335,8	1 538,0	1 109,2	216,2	590,0	3 659,1	1 130,1
2006. I. n.év	5 197,1	1 530,3	1 592,6	1 238,8	214,0	621,5	3 996,6	1 200,5
II. n.év	5 135,6	1 441,6	1 569,3	1 256,4	217,4	650,9	3 910,9	1 224,7
III. n.év	5 356,3	1 531,5	1 594,1	1 320,7	221,2	688,9	4 082,9	1 273,5
IV. n.év ⁽²⁾	5 545,3	1 678,5	1 657,1	1 374,3	229,8	605,6	4 246,7	1 298,6

14. ábra: A befektetési alapok összes vagyona²⁾

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

1) Nem pénzügyi alap. További részleteket lásd az Általános megjegyzésekben.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

2.10 Az euroövezet befektetési alapjainak vagyona befektetési politika és befektetők szerinti csoportosításban
(milliárd euro; időszak végi állományok)

1. Alapok csoportosítása a befektetési politika szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
Részvényalapok									
2005. III. n.év	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
IV. n.év	1 335,8	50,8	45,8	5,7	40,2	1 145,4	60,3	-	33,5
2006. I. n.év	1 530,3	55,0	51,4	6,3	45,1	1 308,2	71,0	-	44,6
II. n.év	1 441,6	52,2	51,3	6,4	44,9	1 220,3	69,2	-	48,6
III. n.év	1 531,5	53,6	76,0	33,2	42,8	1 282,8	66,8	-	52,3
IV. n.év ^(p)	1 678,5	55,9	65,9	22,8	43,2	1 427,6	74,2	-	54,8
Kötvényalapok									
2005. III. n.év	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
IV. n.év	1 538,0	100,0	1 251,7	67,6	1 184,2	38,6	46,3	-	101,3
2006. I. n.év	1 592,6	108,9	1 285,4	82,6	1 202,8	41,1	49,3	-	107,9
II. n.év	1 569,3	106,5	1 264,7	87,3	1 177,4	38,5	47,5	-	112,1
III. n.év	1 594,1	105,5	1 288,5	86,8	1 201,7	41,6	48,2	-	110,3
IV. n.év ^(p)	1 657,1	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,9	-	110,0
Vegyes alapok									
2005. III. n.év	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
IV. n.év	1 109,2	60,9	440,9	26,9	413,9	315,5	202,0	0,1	89,9
2006. I. n.év	1 238,8	67,9	465,2	38,6	426,6	349,2	238,5	0,1	117,9
II. n.év	1 256,4	71,9	483,9	40,3	443,6	318,3	253,6	0,2	128,5
III. n.év	1 320,7	68,4	510,4	45,2	465,2	331,9	272,3	0,3	137,4
IV. n.év ^(p)	1 374,3	70,9	519,0	43,4	475,6	363,5	292,8	0,4	127,8
Ingtalanalapok									
2005. III. n.év	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
IV. n.év	216,2	14,5	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4
2006. I. n.év	214,0	15,1	6,1	1,7	4,4	1,8	4,4	176,5	10,1
II. n.év	217,4	15,5	5,6	1,5	4,1	1,6	5,4	179,4	9,9
III. n.év	221,2	16,4	6,0	1,6	4,4	1,9	6,3	180,3	10,4
IV. n.év ^(p)	229,8	17,6	6,0	1,6	4,4	2,2	6,9	185,2	12,0

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
Nyilvános alapok							
2005. III. n.év	3 507,5	251,6	1 261,0	1 257,9	353,3	146,5	237,3
IV. n.év	3 659,1	242,8	1 277,5	1 371,0	381,0	150,1	236,7
2006. I. n.év	3 996,6	263,2	1 334,2	1 549,4	427,4	150,2	272,2
II. n.év	3 910,9	256,9	1 321,1	1 448,1	452,1	151,2	281,5
III. n.év	4 082,9	260,4	1 373,8	1 529,4	470,8	151,2	297,3
IV. n.év ^(p)	4 246,7	265,2	1 401,8	1 647,8	498,2	153,3	280,4
Zártkörű alapok							
2005. III. n.év	1 123,8	51,9	599,6	295,5	106,7	25,2	44,8
IV. n.év	1 130,1	48,6	570,6	312,0	124,3	25,9	48,7
2006. I. n.év	1 200,5	52,7	571,0	346,9	141,7	27,1	61,1
II. n.év	1 224,7	59,9	587,2	328,1	148,8	29,1	71,7
III. n.év	1 273,5	56,9	610,9	343,1	160,5	30,2	71,9
IV. n.év ^(p)	1 298,6	55,2	603,3	371,4	172,3	32,7	63,7

Forrás: EKB.



EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

3.1 Integrált gazdasági és pénzügyi számlák intézményi szektoronként (milliárd euro)

Felhasználások	Euro- övezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Állam- háztartás	Külföld
2006. IV. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						485,9
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-29,7
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 090,4	113,7	684,9	55,0	236,8	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	43,4	9,4	24,7	4,3	5,0	
Állóeszköz-felhasználás	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,1
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	720,0	44,4	287,9	327,9	59,7	117,5
Kamat	407,9	41,7	69,5	237,0	59,7	72,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	312,1	2,7	218,4	90,9	0,0	44,8
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	314,1	233,4	63,5	16,9	0,3	1,2
Társadalombiztosítási járulékok	412,4	412,4				0,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	403,2	1,5	16,2	23,3	362,1	0,7
Egyéb folyó transzferek	185,1	67,6	24,6	48,5	44,4	9,1
Nettó nem életbiztosítási díjak	45,7	33,4	10,6	0,9	0,7	1,3
Nem életbiztosítási kárigények	45,7			45,7		0,6
Egyéb	93,7	34,2	13,9	1,8	43,8	7,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végző fogyasztási kiadás	1 713,5	1 233,6			479,9	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 518,7	1 233,6			285,2	
Közösségi fogyasztási kiadás	194,7				194,7	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	15,8	0,1	3,1	12,6	0,0	0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	453,4	149,7	218,4	13,3	72,0	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	477,6	151,3	241,3	13,1	71,9	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	-24,2	-1,6	-22,9	0,1	0,1	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,0	-0,7	0,8	0,1	-0,3	0,0
Tőkeátutalások	65,7	9,9	3,0	4,3	48,6	8,2
Tőkeadók	6,3	6,0	0,3	0,0	0,0	
Egyéb tőkeátutalások	59,5	3,9	2,7	4,3	48,6	8,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)¹⁾</i>	26,2	59,2	-38,5	24,4	-18,9	-26,2
Statistikai eltérés	0,0	52,0	-52,0	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

3.1 Integrált gazdasági és pénzügyi számlák intézményi szektoronként (folyt.)
(milliárd euro)

Források	Euro- övezet	Háztartások ¹⁾	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Állam- háztartás	Külföld
2006. IV. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						456,2
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	1 959,3	482,5	1 103,1	91,7	282,0	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	237,2					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 196,6					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	516,9	277,7	217,7	21,5	0,0	
Munkavállalói jövedelem	1 092,0	1 092,0				2,5
Adók a termelés szubvenciói nélkül	288,2				288,2	-7,6
Tulajdonból származó jövedelem	724,1	237,3	114,3	353,7	18,9	113,3
Kamat	403,3	64,0	38,4	294,1	6,7	77,3
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	320,9	173,3	75,9	59,5	12,2	36,0
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	1 901,3	1 562,6	44,0	47,2	247,4	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	314,8				314,8	0,5
Társadalombiztosítási járulékok	412,3	1,2	20,4	36,9	353,8	1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	401,1	401,1				2,8
Egyéb folyó transferek	164,2	87,2	12,6	46,9	17,6	29,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	45,7			45,7		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	45,1	34,4	9,5	0,9	0,3	1,2
Egyéb	73,4	52,7	3,2	0,3	17,3	27,5
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 879,0	1 337,2	-27,3	42,3	526,8	
Végső fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	15,9	15,9				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	165,5	119,3	-30,4	29,7	46,9	-20,8
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	308,6	81,6	175,9	10,9	40,2	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	71,1	17,2	38,2	1,4	14,3	2,8
Tőkeadók	6,3				6,3	0,0
Egyéb tőkeátutalások	64,9	17,2	38,2	1,4	8,1	2,8
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-)(tőkemérlegből)</i>						
Statistikai eltérés						

Források: EKB és Eurostat.

2) Bruttó hazai termék = valamennyi hazai szektor hozzáadott értéke + a termékekre kivetett nettó adók (támogatásokkal csökkentett adók).

3.1 Integrált gazdasági és pénzügyi számlák intézményi szektoronként (folyt.) (milliárd euro)

Eszközök	Euro- övezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
2006. IV.n. év								
Nyitómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		16 518,6	12 879,8	19 153,0	9 009,6	5 828,9	2 669,5	12 663,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek		5 181,6	1 505,6	2 005,2	1 180,7	697,8	526,2	3 459,7
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		38,2	112,2	98,5	208,4	217,8	21,8	705,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 434,8	194,2	3 224,6	1 917,1	1 912,5	196,1	1 860,4
Hitelek		23,8	619,4	10 627,7	1 194,0	371,0	366,4	1 324,1
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		20,2	875,6	8 062,9	887,8	303,9	327,7	.
Részvények és részesedések		4 770,7	6 920,9	1 638,4	4 264,5	2 211,9	992,3	4 638,2
Tőzsdei részvények		1 134,1	1 659,8	617,1	2 198,3	754,7	341,9	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		2 015,2	4 846,1	762,5	1 480,3	438,6	523,4	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 621,3	415,0	258,8	585,9	1 018,6	127,0	.
Biztosítástechnikai tartalékok		4 834,7	129,1	1,8	0,0	141,9	3,0	170,0
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		234,7	2 398,3	1 378,1	244,8	276,0	563,6	506,5
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		210,1	215,4	596,1	265,6	68,7	-39,0	455,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,8				0,8
Készpénz és betétek		137,4	73,5	168,6	49,3	22,9	-18,3	101,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-5,4	-1,5	-4,7	43,9	-0,6	0,6	-11,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		11,9	10,7	54,0	-38,0	23,0	9,2	178,8
Hitelek		-0,5	66,4	253,2	72,8	-8,4	-6,1	88,0
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		-0,7	17,0	210,0	58,0	-4,7	-11,7	.
Részvények és részesedések		-23,6	20,0	62,1	137,6	24,1	-4,4	92,2
Tőzsdei részvények		-4,8	-20,3	29,0	105,4	0,9	-3,9	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-6,5	46,0	31,1	2,2	12,1	-2,7	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		-12,4	-5,7	1,9	30,1	11,1	2,1	.
Biztosítástechnikai tartalékok		70,8	0,7	0,0	0,0	2,5	0,0	9,5
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		19,5	45,6	63,6	0,0	5,3	-20,0	-3,4
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		191,9	307,4	-11,6	91,8	49,7	44,9	27,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek		-5,0	-9,7	-27,0	4,9	0,7	-0,3	-41,4
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		-1,0	-1,1	-2,0	5,1	-4,7	0,1	-5,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		9,7	-1,8	-29,8	8,2	-34,7	-1,3	-39,6
Hitelek		0,0	-2,3	-14,5	-16,2	-1,2	0,6	-7,5
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		0,0	1,5	-16,8	-13,4	-1,1	0,6	.
Részvények és részesedések		169,7	312,3	42,6	89,2	92,2	46,9	141,1
Tőzsdei részvények		83,7	129,6	23,3	56,7	69,8	38,1	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		58,0	179,6	16,1	24,9	11,5	5,4	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		28,1	3,1	3,3	7,6	10,9	3,3	.
Biztosítástechnikai tartalékok		14,4	0,4	0,0	0,0	-0,8	0,0	-19,7
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		4,0	9,6	15,9	0,6	-1,8	-0,9	0,3
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		16 920,6	13 402,6	19 737,4	9 366,9	5 947,3	2 675,4	13 146,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				180,9				
Készpénz és betétek		5 314,0	1 569,5	2 146,9	1 235,0	721,4	507,6	3 519,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		31,9	109,5	91,8	257,4	212,5	22,5	688,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok		1 456,4	203,1	3 248,8	1 887,3	1 900,8	204,0	1 999,6
Hitelek		23,3	1 683,5	10 866,4	1 250,5	361,4	360,9	1 404,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>		19,5	894,2	8 256,1	932,4	298,0	316,5	.
Részvények és részesedések		4 916,8	7 253,2	1 743,1	4 491,3	2 328,1	1 034,7	4 871,6
Tőzsdei részvények		1 213,0	1 769,1	669,4	2 360,4	825,3	376,2	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		2 066,8	5 071,7	809,7	1 507,3	462,2	526,1	.
Befektetési alapok befektetési jegyei		1 637,0	412,4	264,0	623,6	1 040,6	132,4	.
Biztosítástechnikai tartalékok		4 920,0	130,2	1,9	0,0	143,6	3,1	159,8
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák		258,2	2 453,5	1 457,6	245,5	279,5	542,8	503,4
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

3.1 Integrált gazdasági és pénzügyi számlák intézményi szektoronként (folyt.)
(milliárd euro)

Források	Euro- övezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
Nyitómérleg, források								
2006. IV.n. év								
Források összesen		5 318,3	20 571,8	19 459,3	8 980,5	5 945,4	6 814,9	11 454,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	11 819,0	201,1	3,9	336,5	2 196,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			261,1	305,5	66,5	0,1	590,4	178,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			428,3	2 426,8	1 169,6	23,1	4 421,9	2 270,1
Hitelek	4 920,2	6 093,7			1 210,0	161,5	1 077,6	2 063,4
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 611,7	4 097,2			581,9	77,8	916,4	.
Részvények és részesedések			11 292,0	3 133,5	6 084,9	635,3	4,5	4 286,7
Tőzsdei részvények			4 093,3	985,4	285,1	310,0	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7 198,7	1 194,2	861,0	325,3	4,5	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				953,8	4 938,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok	34,4	322,8		51,4	0,5	4 871,0	0,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	363,7	2 174,0		1 723,2	247,8	250,7	383,3	459,3
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 030,8	11 200,3	-7 692,0	-306,3	29,1	-116,6	-4 145,3	
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		99,0	305,9	582,5	243,0	80,5	-20,1	482,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	367,6	-0,2	0,0	9,0	158,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			7,7	19,4	4,7	0,1	-32,6	21,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-3,9	86,9	88,1	3,1	-8,9	84,3
Hitelek	111,9	178,5			41,8	-5,3	-2,4	141,0
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	104,1	124,5			20,3	2,6	27,6	.
Részvények és részesedések			59,3	41,9	126,8	0,7	0,0	79,2
Tőzsdei részvények			12,9	2,4	0,5	0,2	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			46,4	30,2	-2,9	0,5	0,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				9,4	129,2			.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,7	3,3		1,8	0,0	77,8	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-13,6	61,0		64,8	-18,1	4,2	14,7	-2,4
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatt változásai¹⁾</i>	26,2	111,2	-90,5	13,6	22,6	-11,8	-18,9	-26,2
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		-8,0	628,6	12,3	120,4	14,9	-63,2	-6,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	-38,9	0,0	0,0	0,0	-38,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-6,8	0,4	0,0	0,0	2,5	-5,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			2,3	-13,2	0,3	0,0	-45,7	-33,1
Hitelek	-10,4	-25,7			4,4	-0,4	0,2	-9,3
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-6,5	-23,0			3,5	-0,8	0,2	.
Részvények és részesedések			643,3	40,6	109,8	18,9	0,3	81,1
Tőzsdei részvények			352,9	68,2	13,6	10,6	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			290,4	-2,7	6,4	8,3	0,3	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				-24,9	89,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0		0,0	0,0	-5,6	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	2,4	15,4		23,4	5,9	2,0	-20,6	-0,7
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	-31,0	199,8	-321,2	-24,0	-28,6	34,8	108,2	34,1
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		5 409,3	21 506,2	20 054,1	9 343,8	6 040,9	6 731,5	11 930,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	12 147,7	200,8	3,8	345,6	2 315,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			262,1	325,2	71,2	0,1	560,4	194,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			426,6	2 500,6	1 258,1	26,1	4 367,3	2 321,2
Hitelek	5 021,7	6 246,4			1 256,2	155,8	1 075,4	2 195,1
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 709,3	4 198,7			605,7	79,7	944,1	.
Részvények és részesedések			11 994,6	3 216,0	6 321,4	654,8	4,9	4 447,1
Tőzsdei részvények			4 459,1	1 056,0	299,2	320,8	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			7 535,5	1 221,6	864,5	334,0	4,9	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				938,3	5 157,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok	35,0	326,1		53,2	0,5	4 943,2	0,6	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	352,5	2 250,4		1 811,3	235,6	256,9	377,4	456,3
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 035,6	11 511,3	-8 103,7	-316,7	23,1	-93,5	-4 056,1	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2002	2003	2004	2005. I. n.év– 2005. IV. n.év	2005. II. n.év– 2006. I. n.év	2005. III. n.év– 2006. II. n.év	2005. IV. n.év– 2006. III. n.év	2006. I. n. év– 2006. IV. n. év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 563,4	3 657,3	3 760,8	3 858,6	3 891,3	3 931,6	3 970,3	4 000,7
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	106,9	110,6	123,3	130,3	132,0	135,3	137,7	135,3
Állóeszköz-felhasználás	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 389,4	2 275,7	2 329,2	2 532,2	2 596,3	2 675,4	2 745,7	2 825,7
Kamat	1 382,4	1 265,4	1 241,9	1 317,2	1 359,5	1 413,8	1 481,4	1 548,1
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 007,0	1 010,3	1 087,4	1 215,0	1 236,7	1 261,6	1 264,2	1 277,6
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	859,1	856,8	882,6	932,4	948,4	973,1	992,1	1 023,4
Társadalombiztosítási járulékok	1 337,9	1 388,0	1 427,8	1 468,5	1 482,9	1 498,9	1 515,7	1 531,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 351,4	1 407,2	1 453,2	1 495,5	1 506,8	1 517,2	1 527,2	1 538,3
Egyéb folyó transzferek	642,4	658,7	685,4	711,3	706,4	705,6	705,9	706,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	170,8	173,9	176,8	180,3	179,4	178,0	177,5	176,3
Nem életbiztosítási kárigények	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Egyéb	297,2	310,2	331,3	349,7	347,0	349,2	351,1	354,8
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végső fogyasztási kiadás	5 647,9	5 845,3	6 054,7	6 272,3	6 336,3	6 396,9	6 453,5	6 514,3
Egyéni fogyasztási kiadás	5 047,7	5 224,0	5 411,3	5 612,2	5 672,3	5 727,2	5 779,3	5 833,9
Közösségi fogyasztási kiadás	600,2	621,2	643,4	660,1	663,9	669,7	674,2	680,4
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	51,2	54,7	57,6	58,2	58,8	59,7	60,6	61,3
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	1 441,1	1 485,4	1 565,4	1 645,8	1 687,9	1 715,6	1 756,6	1 783,9
Bruttó tőkefelhalmozás	1 452,0	1 482,7	1 553,4	1 623,9	1 651,4	1 679,7	1 711,0	1 752,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-10,9	2,7	12,0	22,0	36,5	35,9	45,6	31,6
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,5	0,6	-1,1	0,1	0,8	1,4	1,5	1,3
Tőkeátutalások	137,0	181,3	164,6	172,9	160,7	157,0	170,3	185,7
Tőkeadók	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Egyéb tőkeátutalások	116,8	145,5	134,8	148,9	136,4	133,3	148,0	163,5
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	72,7	41,0	65,6	8,6	-11,5	-16,9	-18,5	3,7

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái (folyt.)

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2002	2003	2004	2005. I. n.év–	2005. II. n.év–	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n. év–
				2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n. év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	6 502,8	6 689,0	6 946,3	7 152,8	7 223,5	7 287,8	7 371,8	7 460,5
Adók a termékek szubvenciói nélkül	737,5	761,0	796,5	838,8	857,4	872,4	881,2	898,1
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 240,3	7 449,9	7 742,8	7 991,5	8 080,9	8 160,2	8 253,0	8 358,6
Munkavállalói jövedelem								
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül								
Állóeszköz-felhasználás								
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>								
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	1 804,1	1 858,2	1 953,0	2 006,0	2 028,0	2 033,0	2 059,8	2 105,3
Munkavállalói jövedelem	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Adók a termelés szubvenciói nélkül	850,2	880,6	933,3	980,7	999,7	1 018,1	1 029,2	1 043,9
Tulajdonból származó jövedelem	2 346,3	2 240,1	2 311,4	2 520,9	2 582,3	2 666,8	2 741,4	2 827,2
Kamat	1 347,4	1 234,1	1 207,6	1 289,7	1 333,0	1 387,9	1 458,1	1 525,8
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	998,9	1 006,0	1 103,7	1 231,2	1 249,3	1 278,9	1 283,3	1 301,3
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 182,1	6 367,7	6 636,3	6 840,0	6 910,8	6 979,8	7 060,9	7 157,2
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	861,4	858,7	885,4	935,9	952,2	977,5	996,7	1 028,2
Társadalombiztosítási járulékok	1 336,8	1 387,0	1 426,8	1 468,0	1 482,5	1 498,6	1 515,3	1 530,5
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 344,9	1 400,8	1 445,7	1 488,1	1 499,5	1 509,8	1 519,8	1 530,8
Egyéb folyó transferek	587,5	593,5	613,0	629,9	626,2	625,1	624,2	623,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,4	174,6	177,4	181,3	180,0	178,4	177,3	175,7
Nem életbiztosítási kárigények	168,0	171,2	174,5	178,9	177,6	175,8	175,0	173,7
Egyéb	245,1	247,7	261,1	269,7	268,7	270,9	271,9	273,6
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 122,0	6 297,0	6 558,2	6 754,2	6 826,6	6 896,0	6 975,9	7 070,1
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkénének változásával	51,3	54,9	57,8	58,4	59,0	59,9	60,8	61,5
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	474,3	451,9	503,7	482,1	490,5	499,3	522,6	556,0
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	1 028,4	1 062,9	1 109,3	1 157,8	1 172,1	1 187,9	1 204,0	1 219,3
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	148,6	193,5	181,4	187,6	175,1	169,9	183,3	199,3
Tőkeadók	20,2	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2
Egyéb tőkeátutalások	128,4	157,6	151,6	163,6	150,8	146,2	161,0	177,1
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérleghől)</i>								

Források: EKB és Eurostat.

2) Bruttó hazai termék = valamennyi hazai szektor hozzáadott értéke + a termékekre kivetett nettó adók (támogatásokkal csökkentett adók).

3.3 Háztartások

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált adatok, záróállományok)

	2002	2003	2004	2005. I. n. év– 2005. IV. n. év	2005. II. n. év– 2006. I. n. év	2005. III. n. év– 2006. II. n. év	2005. IV. n. év– 2006. III. n. év	2006. I. n. év– 2006. IV. n. év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 570,9	3 664,4	3 767,9	3 864,5	3 896,9	3 937,2	3 976,1	4 006,6
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 196,3	1 231,0	1 284,5	1 329,6	1 345,2	1 362,6	1 381,5	1 405,9
Kapott kamatok (+)	252,9	237,1	228,9	226,7	228,1	232,3	238,1	244,2
Adott kamatok (-)	139,8	123,2	121,3	125,5	129,5	135,7	144,6	152,8
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	602,3	611,2	645,1	696,8	709,2	717,6	721,4	726,8
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	8,4	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3
Folyó jövedelem- és vagyonszármazékok (-)	697,8	702,5	706,8	740,3	751,7	766,4	774,4	791,9
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 334,2	1 384,2	1 423,8	1 464,1	1 478,5	1 494,5	1 511,3	1 526,6
Nettó szociális juttatások (+)	1 340,4	1 396,0	1 440,6	1 482,6	1 493,9	1 504,2	1 514,2	1 525,1
Kapott nettó folyó transzferek (+)	64,4	64,8	64,7	69,3	69,7	69,2	68,9	71,8
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	4 847,0	4 986,0	5 170,5	5 330,3	5 374,1	5 417,1	5 460,6	5 499,7
Végző fogyasztási kiadás (-)	4 173,1	4 307,1	4 461,8	4 617,3	4 665,7	4 708,7	4 749,2	4 792,9
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	50,9	54,6	57,4	58,0	58,6	59,5	60,4	61,1
= Bruttó megtakarítás	724,9	733,5	766,1	771,0	767,0	768,0	771,7	767,8
Állóeszköz-felhasználás (-)	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Nettó kapott tőketranszferek (+)	8,6	12,6	18,9	21,7	18,9	17,7	23,8	25,6
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	-653,1	236,9	323,0	618,8	704,9	469,9	330,8	449,4
= Nettó vagyon változásai¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	458,3	477,2	505,0	530,2	541,4	551,8	565,2	576,3
Állóeszköz-felhasználás	270,5	281,6	296,4	310,1	312,9	316,0	319,1	322,1
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	226,7	219,9	246,1	238,5	245,6	245,8	262,9	275,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1,1	-33,9	6,5	-18,6	-2,7	2,7	12,1	15,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	79,4	21,2	71,6	41,9	46,9	49,7	97,8	99,9
Részvények és részesedések	-39,9	95,0	-14,6	126,9	81,8	30,8	-33,2	-47,6
Tőzsdei részvények	-12,2	32,9	-49,6	8,7	-24,8	-25,6	-38,5	-17,3
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-73,0	-19,0	38,1	58,1	63,0	32,5	22,0	1,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	45,3	81,1	-3,1	60,2	43,7	23,9	-16,8	-31,9
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	16,1	13,5	-21,7	-13,8	-16,1	-13,3	-13,4	-7,7
Biztosítástechnikai tartalékok	213,1	244,3	269,5	315,3	324,1	309,8	299,7	278,3
Finanszírozás (-)								
Hitelek	207,4	262,8	309,3	387,9	415,2	416,0	411,3	401,4
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	187,3	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	342,9
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	-526,6	265,2	268,9	488,6	588,6	400,0	302,6	406,1
Biztosítástechnikai tartalékok	-69,9	28,6	76,8	136,3	113,8	62,3	46,3	37,4
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-54,6	-71,7	-12,5	-59,7	-33,3	18,8	-15,7	2,3
= Nettó vagyon változásai¹⁾	-190,2	701,5	811,7	1 101,4	1 178,0	939,6	807,3	920,7
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Készpénz és betétek	4 377,1	4 569,3	4 807,0	5 053,6	5 072,2	5 162,0	5 181,6	5 314,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	59,6	27,1	34,5	16,6	27,1	35,2	38,2	31,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 264,9	1 257,1	1 327,8	1 366,0	1 403,6	1 400,7	1 434,8	1 456,4
Részvények és részesedések	3 328,3	3 688,5	3 942,8	4 558,3	4 799,5	4 660,9	4 770,7	4 916,8
Tőzsdei részvények	645,4	793,5	843,6	1 031,7	1 126,6	1 056,5	1 134,1	1 213,0
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 314,6	1 401,9	1 596,8	1 876,8	1 993,8	1 979,3	2 015,2	2 066,8
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 368,3	1 493,1	1 502,4	1 649,7	1 679,1	1 625,1	1 621,3	1 637,0
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	187,4	255,0	237,7	219,0	195,8	198,3	192,4	166,5
Biztosítástechnikai tartalékok	3 533,4	3 806,3	4 152,6	4 604,2	4 706,2	4 747,6	4 834,7	4 920,0
Egyéb nettó eszközök	-49,7	-77,3	-92,4	-144,5	-156,5	-133,8	-139,5	-106,0
Források (-)								
Hitelek	3 712,9	3 968,2	4 281,7	4 655,6	4 737,1	4 841,8	4 920,2	5 021,7
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 327,7	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 535,4
= Nettó pénzügyi vagyon	8 800,7	9 302,8	9 890,5	10 798,6	11 115,2	11 030,8	11 200,3	11 511,3

Források: EKB és Eurostat.

2) Kivéve a nettó vagyonnak a nem pénzügyi eszközök egyéb változásai miatti változásait (mint például az ingatlantulajdon átértékelése).

3.4 Nem pénzügyi vállalatok

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált adatok, időszak végi záróállományok)

	2002	2003	2004	2005. I. n.év– 2005. IV. n.év	2005. II. n.év– 2006. I. n.év	2005. III. n.év– 2006. II. n.év	2005. IV. n.év– 2006. III. n.év	2006. I. n.év– 2006. IV. n. év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 697,1	3 780,6	3 922,8	4 028,8	4 071,7	4 103,8	4 154,2	4 213,9
Munkavállalói jövedelem (-)	2 249,8	2 304,4	2 368,4	2 422,8	2 444,1	2 470,6	2 495,7	2 519,1
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	58,8	58,9	66,5	71,6	72,9	76,4	78,6	79,1
= Bruttó működési többlet (+)	1 388,6	1 417,2	1 488,0	1 534,4	1 554,6	1 556,8	1 579,9	1 615,7
Állóeszköz-felhasználás (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
= Nettó működési többlet (+)	804,0	815,3	861,8	881,1	892,0	883,6	895,7	921,0
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	328,5	318,9	365,7	415,2	421,6	422,3	430,7	438,8
Kapott kamat	142,0	125,0	119,6	127,8	130,9	135,1	140,5	145,4
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	186,4	194,0	246,1	287,4	290,6	287,2	290,2	293,4
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	243,3	227,9	228,6	238,1	244,4	252,1	262,7	273,7
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	889,1	906,3	998,8	1 058,3	1 069,2	1 053,8	1 063,7	1 086,1
Felosztott jövedelem (-)	688,0	690,7	752,2	834,6	847,4	860,4	863,6	874,9
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	125,4	116,7	131,4	147,1	149,8	156,4	165,8	177,8
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,4	73,3	73,7	74,1	74,3	74,8	75,5	76,1
Fizetendő szociális juttatások (-)	57,4	59,6	61,2	62,8	62,6	62,6	62,6	62,4
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	43,7	43,3	48,5	48,4	46,3	47,0	47,4	47,5
Háztartások nyugdíjalapokban levő nettó vagyonának változásai (-)	14,7	13,1	12,0	10,9	11,3	11,8	12,3	12,7
= Nettó megtakarítás	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	180,9	179,3	201,0	221,2	241,5	246,6	258,3	255,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	776,4	780,4	819,9	855,6	871,5	887,2	902,5	922,0
Állóeszköz-felhasználás (-)	584,6	602,0	626,2	653,2	662,6	673,1	684,2	694,7
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	-10,9	0,9	7,4	18,8	32,6	32,6	40,0	28,0
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	29,9	112,7	80,7	148,7	147,3	154,0	156,1	163,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-3,3	-29,9	-57,1	-23,5	-3,7	8,7	-0,6	17,4
Hitelek	78,9	141,5	58,0	131,4	98,6	120,7	128,2	153,8
Részvények és részesedések	237,8	181,6	178,7	160,6	180,7	241,9	195,6	217,2
Biztosítástechnikai tartalékok	5,6	4,8	5,9	8,6	5,8	5,1	4,6	4,8
Egyéb nettó eszközök (+)	40,7	-8,4	53,2	15,6	77,4	82,0	104,8	122,0
Finanszírozás (-)								
Adósság	262,7	295,0	208,7	392,8	466,8	575,2	626,2	665,9
Hitelek	233,4	217,2	188,5	384,4	460,5	555,6	589,7	614,1
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	93,5	102,8	163,9	262,7	333,9	371,6	421,9	444,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	17,6	62,7	6,8	-4,3	-6,5	7,3	24,4	39,5
Nyugdíjalap-tartalékok	11,7	15,0	13,5	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3
Részvények és részesedések	213,6	185,4	190,2	182,6	205,0	242,1	168,3	200,6
Tőzsdei részvények	17,5	19,2	11,8	101,3	95,8	112,8	39,0	31,8
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	196,1	166,2	178,3	81,3	109,1	129,3	129,3	168,9
Kapott nettó tőketranszferek (-)	60,8	45,1	54,4	58,7	49,8	51,3	65,0	80,4
= Nettó megtakarítás	33,4	56,3	67,2	28,6	26,0	-9,5	-12,5	-13,0
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Készpénz és betétek	1 113,8	1 202,6	1 267,8	1 418,8	1 421,9	1 463,8	1 505,6	1 569,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	441,1	405,4	320,0	292,7	308,3	315,0	306,4	312,6
Hitelek	1 223,9	1 344,9	1 393,5	1 519,6	1 537,8	1 587,9	1 619,4	1 683,5
Részvények és részesedések	4 285,0	4 866,6	5 375,0	6 259,4	6 716,6	6 642,3	6 920,9	7 253,2
Biztosítástechnikai tartalékok	106,1	110,8	118,2	124,3	126,6	128,0	129,1	130,2
Egyéb nettó eszközök (+)	158,0	138,4	184,3	173,5	191,5	239,3	224,4	203,1
Források								
Adósság	5 827,7	6 076,7	6 238,2	6 638,0	6 791,5	6 988,4	7 105,9	7 261,2
Hitelek	4 981,5	5 159,1	5 268,6	5 658,4	5 803,5	5 982,1	6 093,7	6 246,4
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	2 965,1	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,1	3 640,0	3 731,0	3 846,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	568,1	629,2	668,4	665,8	671,2	686,7	689,4	688,7
Nyugdíjalap-tartalékok	278,1	288,5	301,2	313,8	316,8	319,6	322,8	326,1
Részvények és részesedések	7 137,7	7 998,2	8 940,6	10 380,0	11 117,5	10 946,3	11 292,0	11 994,6
Tőzsdei részvények	2 392,0	2 732,5	2 987,6	3 681,6	4 088,2	3 948,9	4 093,3	4 459,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	4 745,7	5 265,7	5 952,9	6 698,5	7 029,3	6 997,3	7 198,7	7 535,5

Források: EKB és Eurostat.

3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált adatok, időszak végi záróállományok)

	2002	2003	2004	2005. I. n.év– 2005. IV. n.év	2005. II. n.év– 2006. I. n.év	2005. III. n.év– 2006. II. n.év	2005. IV. n.év– 2006. III. n.év	2006. I. n. év– 2006. IV. n. év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések (+)								
Kézpénz és betétek	34,9	29,7	49,5	27,5	14,7	30,8	42,2	59,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	7,7	10,8	29,6	21,4	23,1	14,7	11,7	2,2
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	94,2	140,7	132,7	149,3	141,2	135,1	134,1	118,3
Hitelek	2,2	11,6	6,5	-7,8	8,0	15,2	18,0	13,6
Részvények és részesedések	80,2	59,5	46,4	123,4	138,6	141,2	150,0	137,0
Tőzsdei részvények	7,3	10,0	14,0	21,7	10,2	10,8	10,3	13,4
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	25,6	5,1	-1,2	16,3	20,8	26,9	32,5	28,8
Befektetési alapok befektetési jegyei	47,3	44,4	33,6	85,3	107,6	103,5	107,2	94,8
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	9,1	6,5	3,0	-1,2	-1,0	-4,3	-5,4	2,7
Egyéb nettó eszközök (+)	-7,7	-1,9	3,5	20,3	21,4	9,9	4,8	1,7
Finanszírozás (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-0,3	5,0	-1,8	0,1	-0,4	-0,3	-0,3	4,1
Hitelek	-1,1	12,4	4,8	9,6	22,3	23,7	32,4	27,7
Részvények és részesedések	1,3	11,4	12,7	10,4	11,1	10,2	13,5	8,5
Biztosítástechnikai tartalékok	216,6	237,0	261,1	330,8	339,3	328,4	325,4	305,1
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	188,8	210,3	229,5	289,8	303,7	294,1	288,3	264,8
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	27,8	26,8	31,6	41,0	35,7	34,2	37,1	40,3
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-5,0	-15,5	-8,7	-16,8	-25,4	-15,2	-10,3	-13,0
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	-248,6	106,6	109,0	200,3	235,9	124,9	117,3	181,0
Egyéb nettó eszközök	51,6	-9,1	162,9	43,3	11,7	-26,9	-13,2	-58,9
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	-244,7	98,2	20,5	118,0	128,2	87,6	90,6	55,4
Biztosítástechnikai tartalékok	-70,9	33,7	85,2	145,7	118,6	69,3	54,5	25,9
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	-69,3	34,2	65,4	151,6	126,1	69,4	53,8	47,7
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-1,6	-0,5	19,8	-5,9	-7,5	-0,2	0,8	-21,7
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	118,6	-34,4	166,3	-20,0	0,8	-58,9	-41,1	40,8
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Kézpénz és betétek	554,7	580,3	630,7	661,1	669,3	678,4	697,8	721,4
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	59,8	69,2	205,8	212,9	220,6	218,7	217,8	212,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 357,6	1 488,1	1 659,6	1 828,1	1 840,4	1 853,0	1 912,5	1 900,8
Hitelek	357,8	364,3	359,5	356,9	369,1	371,0	371,0	361,4
Részvények és részesedések	1 364,9	1 531,0	1 686,4	2 010,1	2 129,9	2 104,3	2 211,9	2 328,1
Tőzsdei részvények	462,6	525,6	574,2	697,5	733,9	706,0	754,7	825,3
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	275,3	307,0	337,4	399,6	425,2	425,1	438,6	462,2
Befektetési alapok befektetési jegyei	627,0	698,3	774,8	913,0	970,9	973,3	1 018,6	1 040,6
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	57,8	64,8	67,8	81,9	81,6	85,5	85,9	85,9
Egyéb nettó eszközök (+)	80,9	92,7	112,8	162,3	163,8	164,7	163,3	162,4
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	18,1	23,4	21,9	22,0	22,2	22,4	23,1	26,3
Hitelek	111,5	125,6	119,2	127,8	147,1	151,7	161,5	155,8
Részvények és részesedések	319,7	429,3	462,5	590,9	619,5	584,5	635,3	654,8
Biztosítástechnikai tartalékok	3 518,7	3 789,4	4 135,7	4 612,1	4 718,3	4 771,3	4 871,0	4 943,2
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	2 964,0	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,7	4 090,0	4 175,8	4 257,3
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	554,6	580,9	632,3	667,3	675,6	681,3	695,2	685,9
= Nettó pénzügyi vagyon	-192,2	-242,1	-84,5	-121,3	-113,9	-139,8	-116,6	-93,5

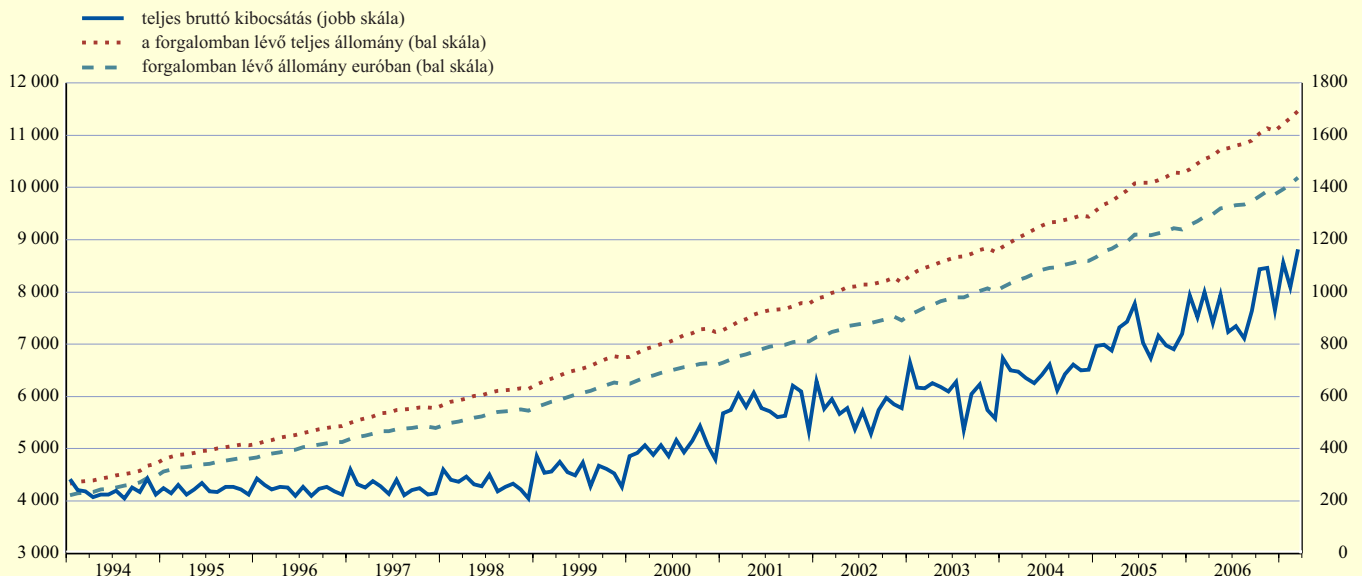
Forrás: EKB.

PÉNZÜGYI PIACOK

4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznem szerinti csoportosításban (milliárd euro és az időszakra vonatkozó növekedési ütemek; szezonálisan kiigazított adatok; havi tranzakciók és időszak végi állomány; névértéken)

	Euro összesen ¹⁾			Az euroövezet rezidenseinek kibocsátásai								
	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Euróban			Összes devizában					
				Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záróállomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok ²⁾	Hathavi növekedési ütem
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006. márc.	11 146,0	1 050,6	152,0	9 437,5	937,2	81,0	10 543,8	999,0	97,7	7,6	70,7	8,0
ápr.	11 168,7	873,9	19,4	9 489,2	820,8	48,6	10 600,9	881,1	66,9	7,2	55,0	7,9
máj.	11 295,6	1 007,8	127,0	9 601,3	936,9	112,2	10 721,8	989,4	126,3	7,8	89,1	8,2
jún.	11 358,2	896,0	64,6	9 623,0	793,3	23,5	10 755,1	846,7	32,5	6,6	24,8	7,1
júl.	11 377,4	883,7	18,6	9 658,3	820,0	34,8	10 804,6	868,0	44,9	7,0	53,9	6,9
aug.	11 409,7	837,9	31,8	9 679,8	779,9	21,0	10 834,5	822,8	24,6	7,3	74,7	7,2
szept.	11 530,4	1 004,1	120,2	9 730,4	882,0	50,2	10 903,3	927,9	57,0	7,4	57,1	6,9
okt.	11 625,9	1 106,2	93,3	9 833,9	1 023,0	101,6	11 038,6	1 086,0	122,2	8,0	123,0	8,1
nov.	11 764,4	1 134,5	137,6	9 925,2	1 036,5	90,7	11 129,9	1 092,6	107,3	8,2	99,9	8,3
dec.	11 741,9	976,6	-23,1	9 872,1	884,8	-54,1	11 086,8	929,5	-58,2	7,9	41,1	8,6
2007. jan.	11 839,8	1 144,0	97,9	9 969,5	1 051,9	97,5	11 214,0	1 111,2	115,9	8,0	76,4	9,0
febr.	11 946,0	1 041,0	106,3	10 060,0	952,2	90,6	11 323,7	1 017,9	117,0	8,2	88,3	9,2
márc.	12 174,8	1 253,4	227,6	10 190,9	1 111,3	129,6	11 459,7	1 163,3	135,2	8,4	107,3	10,1
	Hosszú lejáratú											
2006. márc.	10 134,8	244,0	97,0	8 559,4	194,4	71,4	9 518,8	220,6	79,9	7,8	60,5	8,1
ápr.	10 171,0	175,0	34,7	8 588,9	141,8	28,1	9 555,8	170,3	47,3	7,5	48,7	8,1
máj.	10 271,7	206,0	101,0	8 674,8	167,5	86,2	9 649,2	187,4	95,9	7,7	63,9	7,7
jún.	10 331,2	200,2	60,3	8 738,7	168,2	64,5	9 733,8	193,5	80,9	6,8	52,9	7,3
júl.	10 371,1	192,8	40,0	8 764,5	158,6	25,9	9 775,0	177,5	37,2	7,2	49,2	7,0
aug.	10 387,4	90,5	16,5	8 775,7	71,6	11,4	9 793,1	88,2	21,1	7,5	66,1	7,3
szept.	10 481,2	218,5	94,2	8 830,7	156,7	55,3	9 862,7	175,7	63,0	7,6	53,5	7,1
okt.	10 582,4	224,8	98,8	8 901,1	173,9	68,4	9 955,3	206,5	86,1	8,1	102,0	8,3
nov.	10 717,4	225,9	134,1	8 995,6	167,1	93,9	10 048,8	193,4	108,5	8,4	101,5	9,0
dec.	10 740,3	170,9	20,2	9 016,1	132,5	17,5	10 077,0	152,6	14,7	8,2	57,6	9,1
2007. jan.	10 815,7	229,7	75,3	9 066,7	176,3	50,5	10 148,6	199,9	61,3	8,2	64,6	9,4
febr.	10 910,7	234,4	95,1	9 143,1	184,3	76,5	10 238,3	217,4	97,6	8,4	74,3	9,5
márc.	11 046,1	275,1	135,4	9 234,2	207,0	91,0	10 332,2	227,5	95,7	8,5	75,0	9,9

15. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása (milliárd euro)



Forrás: (az euroövezeten kívüli rezidensek kibocsátásaira vonatkozóan) EKB és BIS.

1) Az euroövezetbeli rezidensek és az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állománya.

2) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (milliárd euro, havi tranzakciók és időszak végi állományok, nominális értékek)

1. Forgalomban lévő állományok és bruttó kibocsátások

	Forgalomban lévő állományok						Bruttó kibocsátások					
	Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	11 333	8 377	414	1 118	1 339	85
2006. II. n.év	10 755	4 350	1 032	638	4 437	298	2 717	1 977	107	261	351	22
III. n.év	10 903	4 449	1 069	637	4 451	298	2 619	1 928	78	265	329	18
IV. n.év	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007. I. n.év	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	3 292	2 447	124	284	415	23
2006. dec.	11 087	4 567	1 164	645	4 407	305	930	728	44	106	46	5
2007. jan.	11 214	4 645	1 172	645	4 446	306	1 111	851	24	76	153	7
febr.	11 324	4 710	1 204	649	4 456	305	1 018	772	45	75	118	8
márc.	11 460	4 761	1 245	657	4 488	308	1 163	824	56	132	143	8
	Rövid lejáratú											
2005	945	482	7	90	361	5	7 797	6 046	45	943	729	33
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2006. II. n.év	1 021	531	10	101	374	5	2 166	1 739	16	227	175	8
III. n.év	1 041	561	12	96	367	4	2 177	1 733	16	249	171	8
IV. n.év	1 010	570	12	94	329	4	2 556	2 086	14	305	144	7
2007. I. n.év	1 128	621	12	106	385	4	2 647	2 132	14	271	222	8
2006. dec.	1 010	570	12	94	329	4	777	646	4	95	30	2
2007. jan.	1 065	607	12	96	346	4	911	753	6	73	77	3
febr.	1 085	612	12	100	357	4	800	655	5	71	68	3
márc.	1 128	621	12	106	385	4	936	724	3	128	78	3
	Hosszú lejáratú¹⁾											
2005	9 324	3 639	919	522	3 965	278	2 078	942	280	89	705	61
2006	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	2 158	1 002	354	95	653	54
2006. II. n.év	9 734	3 819	1 022	537	4 062	294	551	237	91	34	175	14
III. n.év	9 863	3 888	1 057	540	4 084	294	441	196	62	16	158	9
IV. n.év	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	552	279	130	31	97	16
2007. I. n.év	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	645	315	110	13	192	14
2006. dec.	10 077	3 996	1 152	551	4 078	301	153	82	40	12	15	3
2007. jan.	10 149	4 038	1 160	549	4 100	301	200	98	18	4	76	4
febr.	10 238	4 098	1 192	548	4 099	301	217	117	40	5	51	5
márc.	10 332	4 140	1 233	551	4 104	304	228	100	52	4	66	5
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2005	6 724	2 020	459	413	3 615	217	1 230	414	91	54	622	48
2006	7 048	2 136	535	420	3 719	237	1 289	476	137	61	576	39
2006. II. n.év	6 921	2 084	499	415	3 691	232	332	109	41	21	151	10
III. n.év	6 974	2 112	508	415	3 707	233	275	94	22	11	140	8
IV. n.év	7 048	2 136	535	420	3 719	237	280	117	44	20	90	10
2007. I. n.év	7 161	2 210	561	420	3 727	243	404	174	39	9	169	13
2006. dec.	7 048	2 136	535	420	3 719	237	65	32	10	6	15	2
2007. jan.	7 097	2 162	539	420	3 737	238	139	59	7	2	67	4
febr.	7 130	2 189	554	419	3 729	239	134	62	21	4	43	4
márc.	7 161	2 210	561	420	3 727	243	130	53	11	3	58	5
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2005	2 266	1 350	456	93	305	60	718	432	188	27	58	12
2006	2 611	1 508	609	117	313	64	715	405	214	31	51	15
2006. II. n.év	2 437	1 431	517	107	320	62	177	96	50	12	15	4
III. n.év	2 496	1 451	543	109	333	60	134	77	40	4	13	2
IV. n.év	2 611	1 508	609	117	313	64	231	124	86	11	5	6
2007. I. n.év	2 723	1 562	664	117	320	61	200	114	69	4	13	1
2006. dec.	2 611	1 508	609	117	313	64	75	39	30	6	0	1
2007. jan.	2 623	1 521	613	116	311	63	46	32	9	1	3	0
febr.	2 670	1 548	629	116	315	62	70	45	19	1	4	1
márc.	2 723	1 562	664	117	320	61	84	36	41	1	5	1

Forrás: EKB.

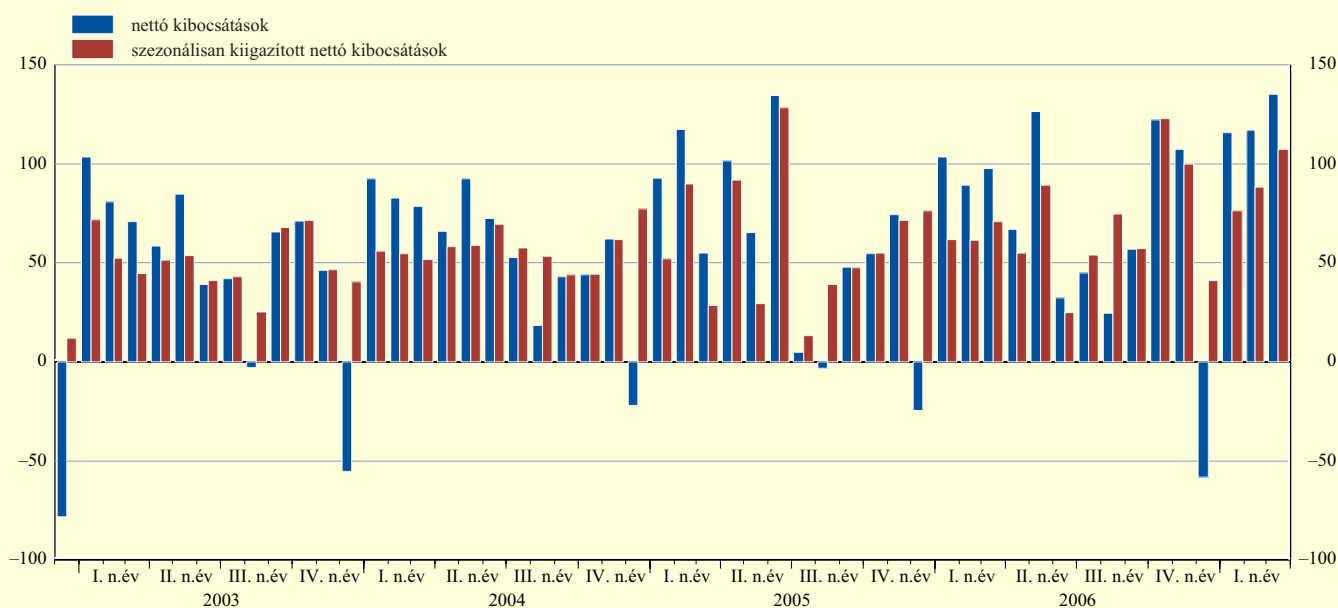
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

4.2 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állomány eredeti lejárat és a kibocsátó ágazati besorolása szerint (eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszaki tranzakciók, névértéken)

2. Nettó kibocsátás

	Szezonálisan nem kiigazított adatok						Szezonálisan kiigazított adatok					
	Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorend-szerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Összesen												
2005	720,8	319,9	176,0	21,8	170,7	32,4	722,7	323,4	171,8	22,0	173,0	32,5
2006	813,6	419,9	244,5	36,9	90,2	22,2	812,8	424,2	239,8	37,3	89,2	22,2
2006. II. n.év	225,6	83,4	64,5	20,0	48,6	9,1	169,0	87,8	52,0	13,3	7,3	8,6
III. n.év	126,5	78,7	36,2	-2,4	14,4	-0,5	185,8	95,2	52,9	1,7	33,7	2,3
IV. n.év	171,3	98,4	97,8	9,9	-41,4	6,6	264,1	133,7	68,9	16,2	40,0	5,3
2007. I. n.év	368,1	186,5	82,8	12,5	82,3	3,9	272,0	128,4	108,4	9,0	23,4	2,8
2006. dec.	-58,2	-14,0	27,0	-3,0	-68,5	0,3	41,1	32,8	0,2	5,5	0,7	1,9
2007. jan.	115,9	70,0	6,4	-0,1	38,3	1,2	76,4	52,5	25,2	-3,0	1,2	0,5
febr.	117,0	68,5	33,5	4,2	11,0	-0,2	88,3	49,0	35,1	3,8	1,8	-1,3
márc.	135,2	48,0	42,8	8,4	33,0	2,9	107,3	26,9	48,1	8,2	20,5	3,6
Hosszú lejáratú												
2005	713,2	296,5	176,4	22,1	185,5	32,6	714,8	298,4	172,3	22,1	189,3	32,7
2006	764,0	347,0	239,1	33,4	121,3	23,2	763,2	349,3	234,5	33,3	123,0	23,2
2006. II. n.év	224,2	87,1	61,4	16,9	49,7	9,1	165,4	84,9	48,8	10,2	12,9	8,6
III. n.év	121,3	62,4	34,9	2,6	21,5	-0,1	168,8	67,2	51,5	4,8	42,7	2,6
IV. n.év	209,3	96,3	97,1	12,2	-3,3	7,1	261,2	126,5	68,3	11,3	49,2	5,9
2007. I. n.év	254,6	140,9	83,2	0,6	26,7	3,3	213,9	107,0	108,7	6,1	-10,1	2,1
2006. dec.	14,7	12,9	26,2	5,5	-30,3	0,4	57,6	38,5	-0,5	6,3	11,3	2,0
2007. jan.	61,3	34,8	6,9	-2,1	21,0	0,7	64,6	38,1	25,5	1,2	-0,2	0,0
febr.	97,6	64,3	33,5	0,1	0,1	-0,4	74,3	46,1	35,5	1,6	-7,6	-1,3
márc.	95,7	41,8	42,7	2,6	5,6	3,0	75,0	22,8	47,7	3,3	-2,3	3,4

16. ábra: Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok (milliárd euro, havi tranzakciók; nominális értékek)

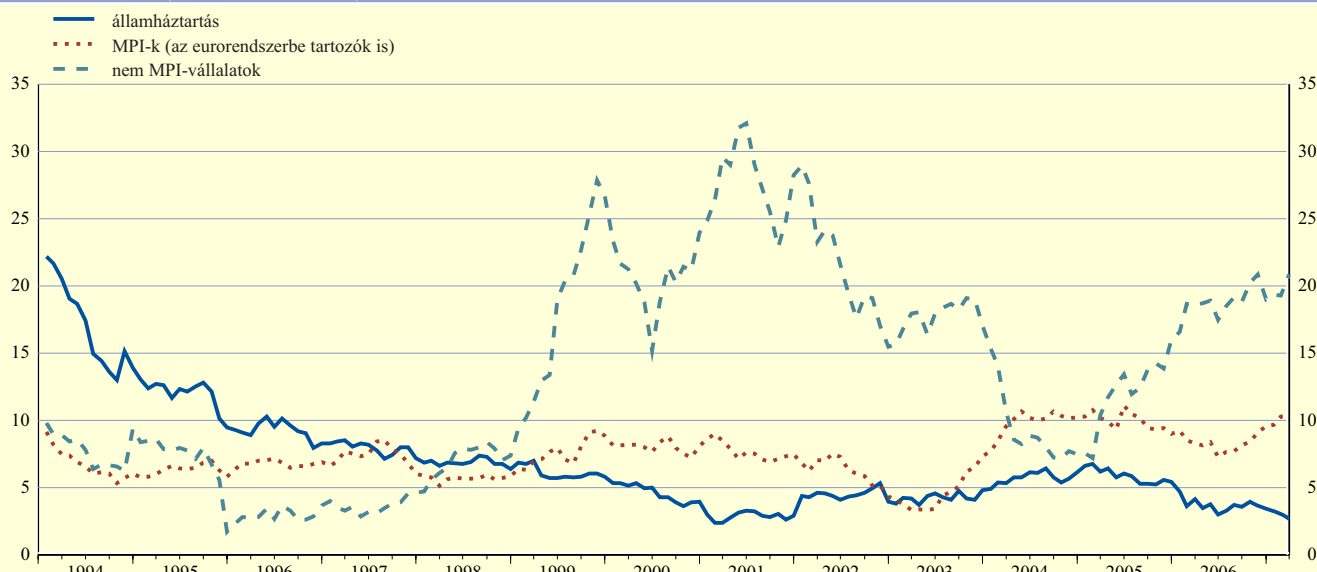


Forrás: EKB.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése⁰⁾ (változás százalékban)

	Éves növekedési ütem (szezonálisan nem kiigazított adatok)						Hathavi, szezonálisan kiigazított növekedési ütem					
	Összesen	MPI-k (az eurorendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az eurorendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006. márc.	7,6	9,3	27,3	2,8	3,0	11,7	8,0	9,3	31,7	3,9	2,6	13,1
ápr.	7,2	8,9	27,2	2,6	2,5	10,2	7,9	9,2	31,4	3,3	2,7	11,5
máj.	7,8	10,0	26,6	3,7	2,6	12,2	8,2	10,5	31,4	6,2	1,8	10,5
jún.	6,6	8,1	24,4	4,7	1,8	12,4	7,1	9,6	27,7	6,4	0,7	10,6
júl.	7,0	8,3	26,3	4,8	2,2	11,8	6,9	8,9	26,6	5,4	1,2	10,7
aug.	7,3	8,4	27,9	3,5	2,5	12,2	7,2	8,8	25,2	2,8	2,3	10,2
szept.	7,4	9,0	27,1	4,4	2,2	10,3	6,9	8,8	22,7	4,9	1,9	7,7
okt.	8,0	9,7	29,7	4,1	2,6	9,5	8,1	10,1	28,1	4,9	2,5	7,6
nov.	8,2	10,0	30,1	5,3	2,5	8,7	8,3	9,5	28,8	4,4	3,3	6,9
dec.	7,9	10,2	26,5	6,0	2,1	7,8	8,6	10,8	25,2	5,7	3,4	5,2
2007. jan.	8,0	10,5	27,0	5,4	1,9	7,3	9,0	12,3	27,2	5,3	2,5	4,0
febr.	8,2	10,7	27,0	5,5	2,1	5,7	9,2	12,7	28,8	8,3	1,9	1,3
márc.	8,4	10,4	29,1	6,5	2,4	6,6	10,1	12,1	35,7	8,1	2,9	5,5
	Hosszú lejáratú											
2006. márc.	7,8	8,3	27,6	4,9	3,6	12,2	8,1	8,0	32,0	5,9	3,3	13,8
ápr.	7,5	8,1	27,5	5,3	3,0	10,6	8,1	7,8	31,4	5,9	3,7	12,0
máj.	7,7	8,4	26,7	6,8	3,2	12,6	7,7	7,7	31,2	8,1	2,7	11,1
jún.	6,8	7,3	24,3	6,5	2,3	12,8	7,3	8,7	27,1	6,7	1,6	10,8
júl.	7,2	7,6	26,2	6,1	2,7	12,0	7,0	7,9	26,0	5,3	2,1	10,8
aug.	7,5	7,7	27,6	5,6	3,1	12,5	7,3	7,8	24,5	4,1	3,3	10,0
szept.	7,6	8,1	26,8	5,8	3,1	10,9	7,1	8,3	21,9	5,8	2,8	8,1
okt.	8,1	8,4	29,4	5,3	3,6	10,0	8,3	9,1	27,5	4,8	3,5	8,2
nov.	8,4	9,1	29,8	5,8	3,3	9,3	9,0	10,5	28,4	3,4	3,9	7,6
dec.	8,2	9,6	26,1	6,4	3,1	8,3	9,1	10,4	25,0	6,1	4,6	5,9
2007. jan.	8,2	9,7	26,6	6,3	2,9	7,6	9,4	11,4	27,2	7,4	3,7	4,5
febr.	8,4	10,3	26,7	5,7	2,8	5,9	9,5	12,8	28,9	7,4	2,4	1,7
márc.	8,5	10,3	28,8	6,2	2,4	6,8	9,9	12,4	36,1	6,6	1,9	5,5

17. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva (éves változás százalékban)



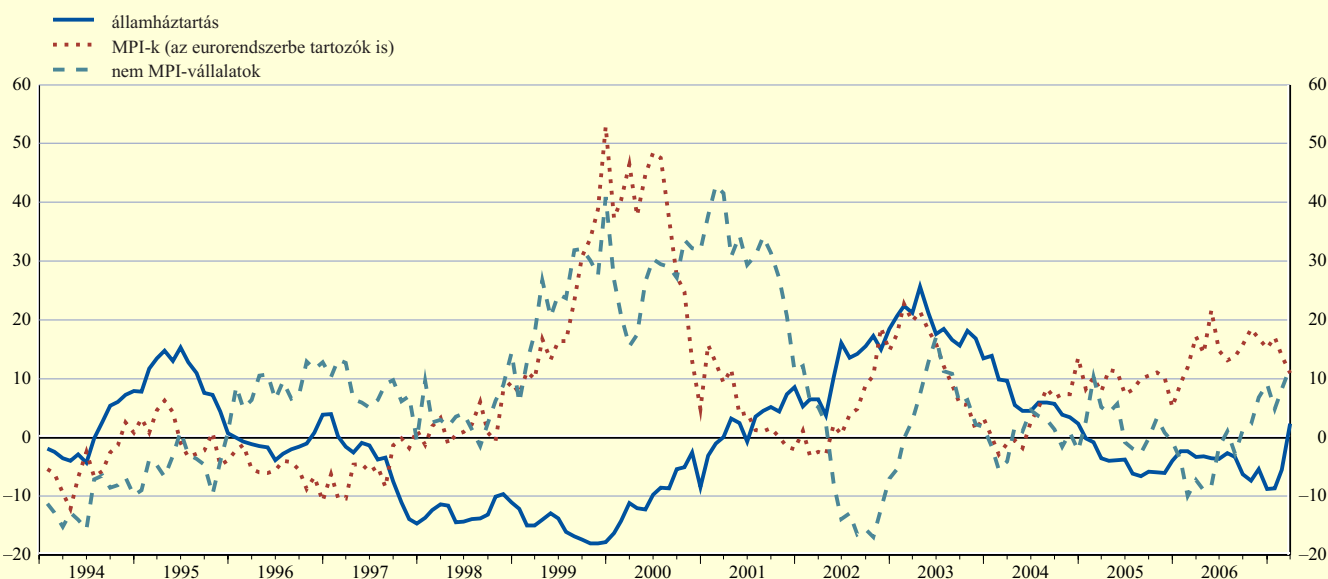
Forrás: EKB.

1) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése⁰⁾ (folyt.)
(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Az összes deviza kombinálva											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,2	9,9	4,7
2006	4,5	4,7	13,8	1,2	3,1	13,4	16,6	11,8	42,3	27,5	5,2	4,4
2006. II. n.év	4,2	4,5	11,7	1,1	3,0	13,6	16,8	12,0	45,5	28,3	3,6	5,4
III. n.év	4,4	4,6	14,9	1,1	2,8	13,8	15,1	10,1	39,5	30,4	4,1	6,3
IV. n.év	5,1	5,4	19,5	1,9	3,1	11,0	15,8	11,0	37,8	27,0	5,5	4,6
2007. I. n.év	5,3	6,3	19,5	3,9	2,9	7,8	15,3	12,2	34,0	21,6	1,4	4,0
2006. okt.	5,1	5,1	20,0	0,8	3,3	12,0	15,9	10,7	39,2	29,9	6,2	2,8
nov.	5,2	5,6	20,9	2,6	3,0	10,1	16,3	11,4	38,8	24,6	6,5	6,5
dec.	5,2	6,0	18,2	3,1	3,1	9,2	15,3	11,7	33,6	25,4	2,7	5,3
2007. jan.	5,2	5,7	19,0	4,2	3,1	8,3	15,1	12,2	34,0	21,3	0,2	4,8
febr.	5,5	6,6	20,8	3,7	3,0	6,5	15,0	12,3	32,2	20,8	1,0	3,4
márc.	5,1	6,9	19,2	4,3	2,2	8,1	16,4	12,1	37,9	20,3	3,6	2,2
	Euro											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,2	10,3	5,3
2006	3,8	3,1	11,3	0,4	3,2	13,6	15,5	10,1	38,8	30,5	5,4	3,5
2006. II. n.év	3,6	2,8	10,0	0,8	3,1	13,9	15,5	10,2	41,4	31,6	3,6	4,3
III. n.év	3,7	3,1	11,2	-0,1	2,9	13,7	13,6	8,1	35,0	34,3	4,1	4,9
IV. n.év	4,3	4,1	14,8	0,2	3,3	11,1	14,9	9,6	34,9	29,9	5,6	3,7
2007. I. n.év	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,8	14,1	10,9	30,5	22,9	1,5	3,4
2006. okt.	4,2	3,5	14,7	-1,0	3,6	12,1	15,1	9,2	36,8	33,3	6,3	2,0
nov.	4,4	4,4	15,8	0,7	3,2	10,2	15,5	10,1	36,1	27,2	6,6	5,5
dec.	4,6	5,0	14,6	1,2	3,4	9,4	14,1	10,3	30,2	27,3	2,8	4,3
2007. jan.	4,7	5,0	15,0	2,2	3,5	8,2	13,7	10,6	30,6	22,5	0,2	4,1
febr.	4,8	5,8	15,8	1,6	3,3	6,5	13,9	11,3	28,9	21,9	1,1	3,2
márc.	4,5	6,2	15,5	1,6	2,5	8,0	15,5	11,4	34,1	21,3	3,8	1,8

18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva (éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

1) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket.

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

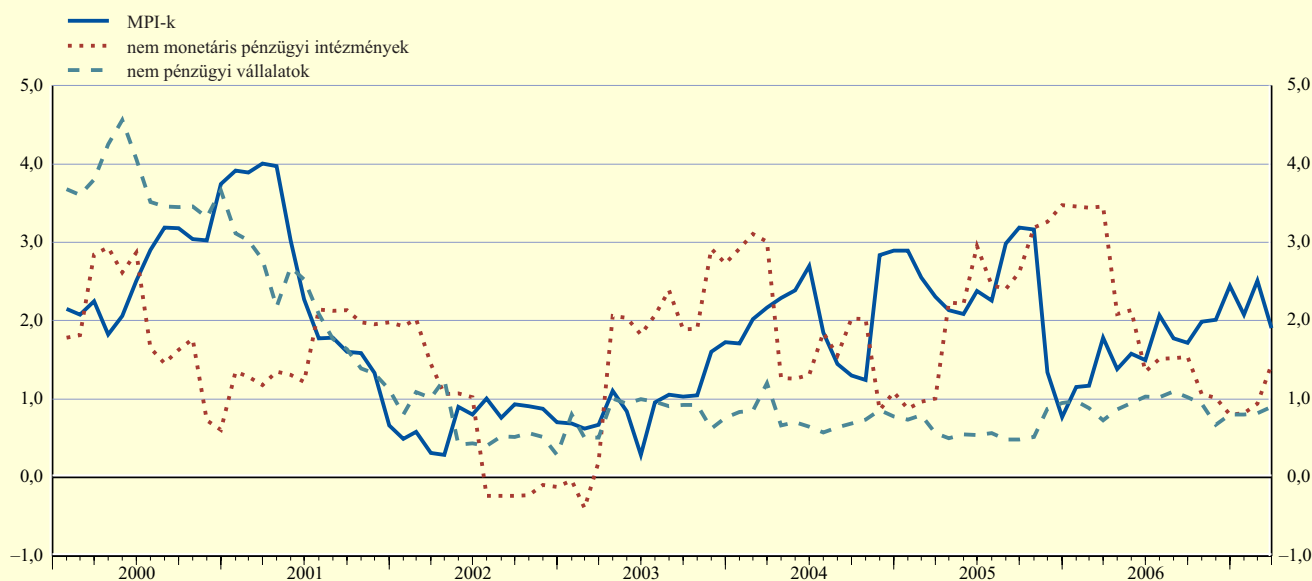
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(a forgalomban lévő állományok időszak végi adatai)

	Összesen			MPI-k		Nem monetáris pénzügyi vállalatok		Nem pénzügyi vállalatok	
	Összesen	Index (2001. dec. = 100)	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005. márc.	4 250,5	102,7	0,9	677,8	2,3	425,4	1,0	3 147,3	0,6
ápr.	4 102,5	102,9	0,9	656,0	2,1	410,8	2,2	3 035,6	0,5
máj.	4 280,1	102,9	1,0	678,1	2,1	425,4	2,2	3 176,5	0,6
jún.	4 388,2	103,1	1,1	698,1	2,4	442,6	2,9	3 247,5	0,5
júl.	4 638,2	103,1	1,0	727,9	2,3	467,7	2,5	3 442,6	0,6
aug.	4 613,0	103,1	1,1	723,5	3,0	458,2	2,4	3 431,4	0,5
szept.	4 834,1	103,2	1,1	764,1	3,2	484,8	2,6	3 585,2	0,5
okt.	4 666,6	103,4	1,2	752,4	3,2	481,5	3,2	3 432,7	0,5
nov.	4 889,2	103,7	1,2	809,2	1,3	514,6	3,3	3 565,4	0,9
dec.	5 063,5	103,8	1,2	836,4	0,8	541,8	3,5	3 685,3	0,9
2006. jan.	5 296,6	103,8	1,2	884,8	1,2	536,8	3,5	3 875,0	1,0
febr.	5 436,6	103,8	1,2	938,8	1,2	562,7	3,4	3 935,1	0,9
márc.	5 637,3	103,9	1,2	962,3	1,8	580,0	3,5	4 094,9	0,7
ápr.	5 662,8	104,0	1,1	948,8	1,4	573,9	2,1	4 140,1	0,9
máj.	5 373,0	104,1	1,2	896,7	1,6	534,5	2,1	3 941,8	0,9
jún.	5 384,8	104,3	1,1	905,0	1,5	530,6	1,3	3 949,1	1,0
júl.	5 381,0	104,4	1,3	918,4	2,1	544,4	1,5	3 918,2	1,0
aug.	5 545,2	104,4	1,3	958,6	1,8	595,7	1,5	3 990,8	1,1
szept.	5 689,4	104,5	1,2	986,1	1,7	607,7	1,5	4 095,6	1,0
okt.	5 869,1	104,6	1,1	1 015,6	2,0	614,5	1,1	4 239,0	0,9
nov.	5 922,6	104,7	0,9	1 024,3	2,0	603,8	1,0	4 294,4	0,7
dec.	6 139,4	104,9	1,1	1 056,3	2,4	623,2	0,8	4 459,9	0,8
2007. jan.	6 310,4	104,9	1,0	1 111,3	2,1	641,7	0,8	4 557,4	0,8
febr.	6 228,0	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	0,9	4 513,5	0,8
márc.	6 423,6	105,1	1,1	1 099,9	1,9	646,2	1,4	4 677,5	0,9

19. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

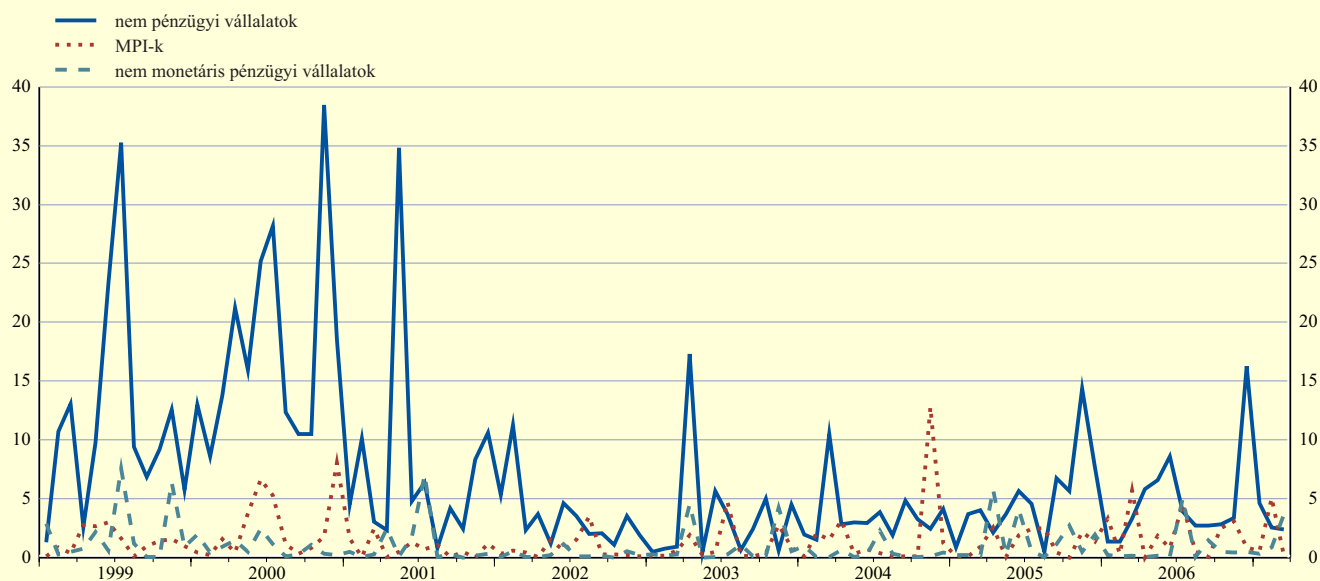
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾
(milliárd euro; piaci értéken)

2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005. márc.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
ápr.	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
máj.	3,9	3,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	-0,1	3,7	2,8	0,8
jún.	11,6	4,9	6,7	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	5,6	3,2	2,5
júl.	7,5	6,6	0,9	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,5	3,7	0,8
aug.	2,9	2,2	0,8	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
szept.	8,2	2,3	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,1	1,0	6,7	2,2	4,5
okt.	8,3	1,6	6,8	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
nov.	17,0	3,9	13,0	2,1	0,0	2,1	0,5	0,1	0,4	14,4	3,9	10,5
dec.	10,9	7,4	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006. jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	1,3	1,6	-0,3
márc.	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1
ápr.	5,8	0,5	5,4	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
máj.	8,6	2,2	6,4	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,4
jún.	9,4	2,7	6,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	8,6	2,4	6,2
júl.	13,4	6,6	6,8	4,5	0,0	4,5	5,0	3,5	1,5	3,9	3,1	0,8
aug.	3,2	1,8	1,4	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,1	2,7	1,6	1,0
szept.	4,2	0,5	3,7	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	2,7	0,5	2,2
okt.	5,8	1,2	4,6	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,8	1,2	1,6
nov.	6,9	2,1	4,8	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,9	1,5
dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,5
2007. jan.	5,4	3,9	1,5	0,5	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3	4,6	3,8	0,8
febr.	8,4	2,0	6,4	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
márc.	6,2	1,7	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,0

20. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint
(milliárd euro, havi tranzakciók, piaci értéken)



Forrás: EKB.

1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításához lásd a Technikai megjegyzéseket.

4.5 Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált¹⁾ betétek kamatlábai (éves adat, százalék; az állományok időszak végi adatok; eltérő jelzés hiányában az új szerződések az időszakra vonatkozó átlagok)

1. Betéti kamatlábak (új szerződések)

	Háztartások betétei						Nem pénzügyi vállalatok betétei				Repók
	Látra szóló ²⁾	Lekötött betétek			Felmondásos betétek ^{2), 3)}		Látra szóló ²⁾	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 1 éves	1 éven túli, legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2006. ápr.	0,79	2,40	2,81	2,49	2,00	2,42	1,16	2,51	2,93	3,71	2,49
máj.	0,79	2,45	2,86	2,48	2,00	2,48	1,18	2,58	3,18	3,38	2,48
jún.	0,81	2,57	2,88	2,57	2,04	2,53	1,22	2,70	3,22	3,27	2,65
júl.	0,81	2,70	3,04	2,80	2,08	2,58	1,24	2,78	3,31	3,99	2,76
aug.	0,85	2,79	2,97	2,82	2,23	2,63	1,32	2,92	3,25	3,78	2,86
szept.	0,86	2,87	3,15	2,66	2,26	2,68	1,36	2,99	3,45	3,82	2,96
okt.	0,90	3,04	3,30	2,87	2,30	2,75	1,45	3,19	3,58	4,24	3,14
nov.	0,91	3,10	3,34	2,80	2,30	2,81	1,49	3,26	3,47	3,66	3,23
dec.	0,92	3,27	3,31	2,79	2,38	2,87	1,51	3,47	4,99	3,88	3,41
2007. jan.	0,98	3,33	3,48	2,92	2,35	2,98	1,61	3,49	3,91	4,07	3,46
febr.	1,00	3,37	3,64	2,73	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
márc.	1,02	3,52	3,65	2,72	2,39	3,14	1,70	3,66	3,84	3,69	3,64

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámla-hitelek ²⁾	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitel				Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint			
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Hitelköltség-mutató százaléklában ⁴⁾	A kamatfixálás eredeti időtartama szerint				Teljes hitelidő-mutató ⁴⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	10 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006. ápr.	9,76	7,06	6,31	7,92	7,76	3,84	4,07	4,33	4,17	4,29	4,30	4,85	4,62
máj.	9,78	7,24	6,23	7,89	7,77	3,90	4,15	4,40	4,19	4,34	4,43	5,05	4,76
jún.	9,84	7,11	6,31	7,82	7,71	4,00	4,19	4,48	4,25	4,42	4,52	5,09	4,71
júl.	9,86	7,33	6,33	8,02	7,87	4,11	4,23	4,52	4,34	4,52	4,55	5,24	4,74
aug.	9,95	7,86	6,39	8,15	8,12	4,21	4,36	4,60	4,39	4,59	4,65	5,26	4,94
szept.	10,06	7,86	6,26	8,09	7,98	4,30	4,36	4,61	4,44	4,65	4,76	5,30	4,98
okt.	10,04	7,50	6,02	8,17	7,77	4,42	4,45	4,58	4,46	4,72	4,93	5,18	4,80
nov.	10,08	7,66	6,16	8,15	7,83	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,25	4,90
dec.	10,03	7,56	6,08	7,97	7,72	4,55	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,23	4,82
2007. jan.	10,15	7,63	6,71	8,39	8,26	4,67	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92
febr.	10,33	7,69	6,86	8,27	8,30	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14
márc.	10,37	7,50	6,71	8,33	8,18	4,78	4,78	4,70	4,60	4,95	5,25	5,58	5,17

3. Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámla-hitelek ²⁾	Legfeljebb 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek			1 millió eurót meghaladó egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint			
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egy éves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	
								1	2	3	4	5	6	7
2006. ápr.		5,40	4,34	4,73	4,15	3,51	3,94	4,22
máj.		5,36	4,38	4,83	4,26	3,57	4,13	4,32
jún.		5,45	4,47	4,84	4,33	3,74	4,12	4,23
júl.		5,52	4,57	4,99	4,38	3,84	4,21	4,36
aug.		5,56	4,70	5,09	4,60	3,97	4,33	4,49
szept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,02	4,41	4,47
okt.		5,76	4,91	5,16	4,57	4,24	4,37	4,45
nov.		5,82	5,00	5,24	4,68	4,31	4,62	4,58
dec.		5,80	5,08	5,23	4,71	4,50	4,77	4,63
2007. jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,71
febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
márc.		6,07	5,30	5,43	4,83	4,69	4,81	4,84

Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

2) Ennél az instrumentumnál az új szerződések értéke megegyezik az állománnyal. Időszak végi adatok.

3) Ebben az instrumentumban a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok összevontan a háztartási szektorban szerepelnek, mivel a nem pénzügyi vállalatok állománya a háztartásokéhoz képest valamennyi vizsgált tagállam összevont adataiban elhanyagolható.

4) A hitelköltség-mutató egy hitel összes költségét lefedi. Az összes költség két összetevőből áll: az egyik egy kamatlábkomponens, a másik pedig az egyéb felmerülő költségeket, pl. a tájékoztatásokért, az adminisztrációért, a dokumentumok készítéséért, a garancianyújtásért stb. felszámított költségeket tartalmazza.

4.5 Az MPI-k által az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott, euróban denominált hitelek és az általuk elhelyezett, euróban denominált betétek kamatlábai (folyt.) (éves adat, százalék; az állományok időszak végi adatok; eltérő jelzés hiányában az új szerződések az időszakra vonatkozó átlagok)

4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

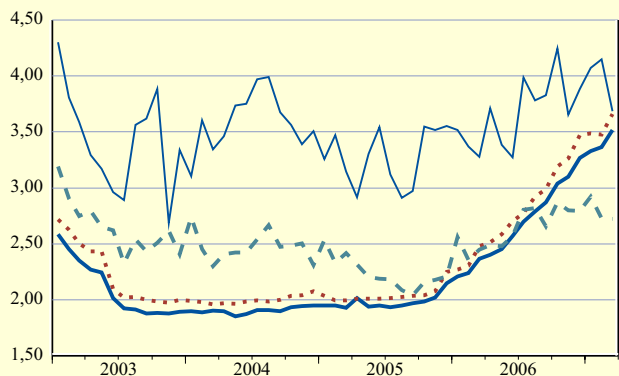
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006. ápr.	0,79	2,21	3,01	2,00	2,42	1,16	2,53	3,51	2,42
máj.	0,79	2,27	3,05	2,00	2,48	1,18	2,59	3,52	2,49
jún.	0,81	2,34	3,08	2,04	2,53	1,22	2,72	3,53	2,63
júl.	0,81	2,43	3,03	2,08	2,58	1,24	2,80	3,57	2,71
aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,64	2,81
szept.	0,86	2,59	3,08	2,26	2,68	1,36	3,00	3,69	2,90
okt.	0,90	2,69	3,10	2,30	2,75	1,45	3,15	3,80	3,05
nov.	0,91	2,78	3,05	2,30	2,81	1,49	3,24	3,80	3,14
dec.	0,92	2,89	3,05	2,38	2,87	1,51	3,42	3,88	3,29
2007. jan.	0,98	2,99	3,06	2,35	2,98	1,61	3,45	3,91	3,36
febr.	1,00	3,07	3,12	2,35	3,07	1,64	3,49	3,92	3,41
márc.	1,02	3,16	3,04	2,39	3,14	1,70	3,61	3,93	3,54

5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	Háztartásoknak nyújtott hitelek						Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek		
	Lakáscélú hitelek lejárat szerint			Fogyasztási és egyéb hitelek, eredeti lejárat szerint			Lejárat		
	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli	Legfeljebb egyéves	1 éven túli, legfeljebb 5 éves	5 éven túli
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006. ápr.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,73	5,75	4,59	4,05	4,34
máj.	4,63	4,16	4,52	8,10	6,70	5,71	4,64	4,10	4,36
jún.	4,67	4,20	4,55	8,10	6,75	5,73	4,72	4,19	4,40
júl.	4,68	4,21	4,57	8,15	6,71	5,82	4,81	4,27	4,45
aug.	4,72	4,23	4,60	8,21	6,72	5,82	4,85	4,33	4,48
szept.	4,82	4,27	4,62	8,31	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
okt.	4,90	4,29	4,65	8,36	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,34	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
dec.	5,01	4,34	4,70	8,43	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007. jan.	5,05	4,38	4,72	8,55	6,84	5,95	5,30	4,76	4,77
febr.	5,11	4,46	4,79	8,67	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
márc.	5,18	4,49	4,80	8,69	6,87	5,99	5,43	4,89	4,84

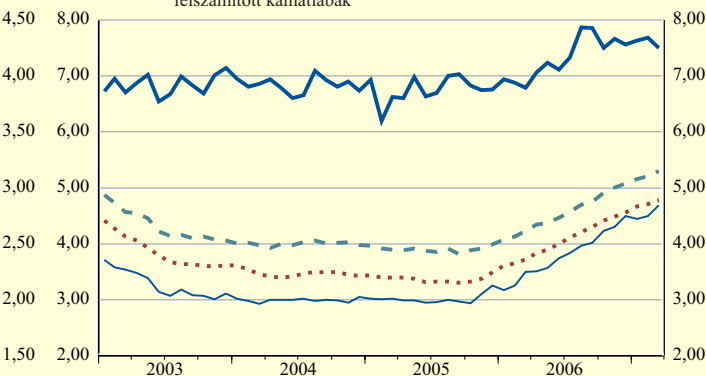
21. ábra: Lekötött új betétek
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

- a legfeljebb 1 éves lejáratú lakossági betétekre fizetett kamatok
- a legfeljebb 1 éves lejáratú, a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett kamatok
- - - a 2 éven túli lakossági betétekre fizetett kamatok
- a 2 éven túli, a nem pénzügyi vállalatok betéteire fizetett kamatok



22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

- háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelekre felszámított kamatlábak
- háztartásoknak nyújtott lakáscélú hitelekre felszámított kamatlábak
- - - nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak
- nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro felett nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak



Forrás: EKB.

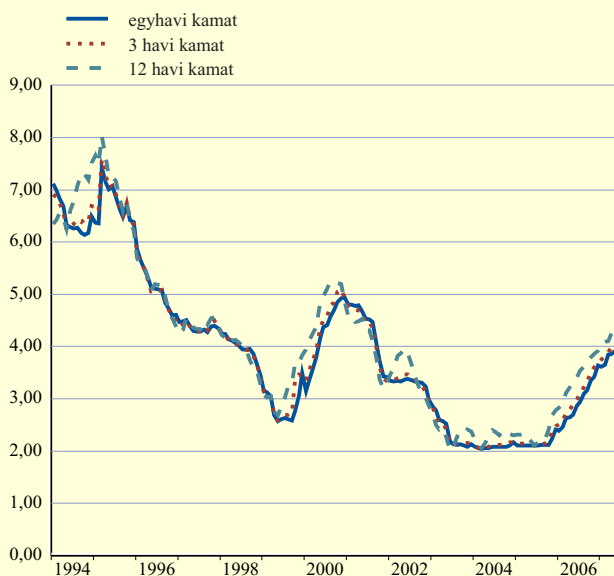
4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^{1),2)}					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2006	2,83	2,94	3,08	3,23	3,44	5,19	0,30
2006. I. n.év	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
II. n.év	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
III. n.év	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
IV. n.év	3,36	3,46	3,59	3,72	3,86	5,37	0,49
2007. I. n.év	3,61	3,71	3,82	3,94	4,09	5,36	0,62
2006. máj.	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19
jún.	2,70	2,87	2,99	3,16	3,40	5,38	0,32
júl.	2,81	2,94	3,10	3,29	3,54	5,50	0,40
aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
szept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
dec.	3,50	3,64	3,68	3,79	3,92	5,36	0,56
2007. jan.	3,56	3,62	3,75	3,89	4,06	5,36	0,56
febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
márc.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
ápr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
máj.	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67

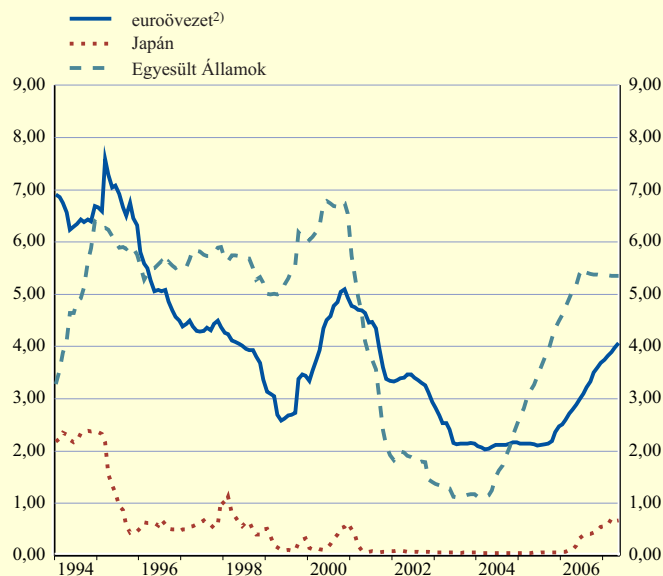
23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai²⁾

(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi adatok, éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

- 1) 1999 januárja előtt mesterséges eurokamatlábakat számítottunk a GDP-vel súlyozott egyes nemzeti kamatlábak alapján. Bővebb tájékoztatás az Általános megjegyzések című részben olvasható.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

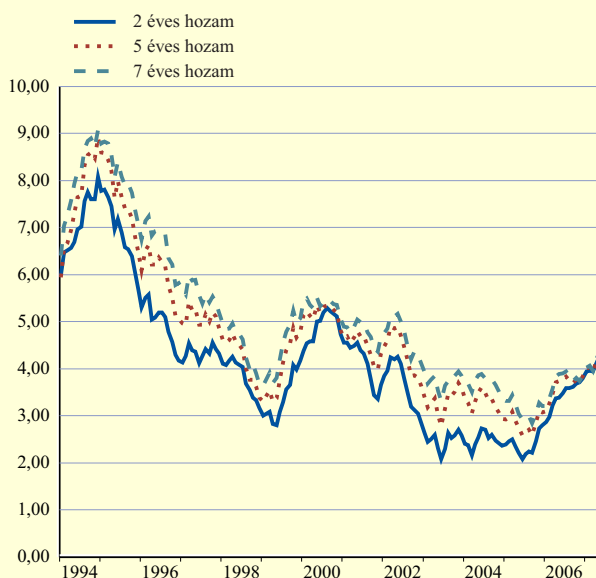
4.7 Államkötvények hozamai

(éves százalék; az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^(1,2)					Egyesült Államok	Japán
	2 éves 1	3 éves 2	5 éves 3	7 éves 4	10 éves 5	10 éves 6	10 éves 7
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2006	3,44	3,51	3,64	3,72	3,86	4,79	1,74
2006. I. n.év	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
II. n.év	3,41	3,53	3,75	3,88	4,05	5,07	1,90
III. n.év	3,60	3,66	3,76	3,84	3,97	4,90	1,80
IV. n.év	3,73	3,73	3,77	3,79	3,86	4,63	1,70
2007. I. n.év	3,95	3,96	3,99	4,02	4,08	4,68	1,68
2006. máj.	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91
jún.	3,47	3,59	3,78	3,91	4,08	5,10	1,87
júl.	3,58	3,69	3,84	3,94	4,10	5,10	1,91
aug.	3,59	3,65	3,75	3,83	3,97	4,88	1,81
szept.	3,62	3,64	3,70	3,74	3,84	4,72	1,68
okt.	3,69	3,70	3,77	3,80	3,88	4,73	1,76
nov.	3,71	3,70	3,73	3,74	3,80	4,60	1,70
dec.	3,79	3,79	3,83	3,84	3,90	4,57	1,64
2007. jan.	3,94	3,96	4,02	4,02	4,10	4,76	1,71
febr.	3,96	3,98	4,02	4,07	4,12	4,73	1,71
márc.	3,94	3,94	3,95	3,96	4,02	4,56	1,62
ápr.	4,11	4,12	4,15	4,20	4,25	4,69	1,67
máj.	4,26	4,28	4,31	4,34	4,37	4,75	1,67

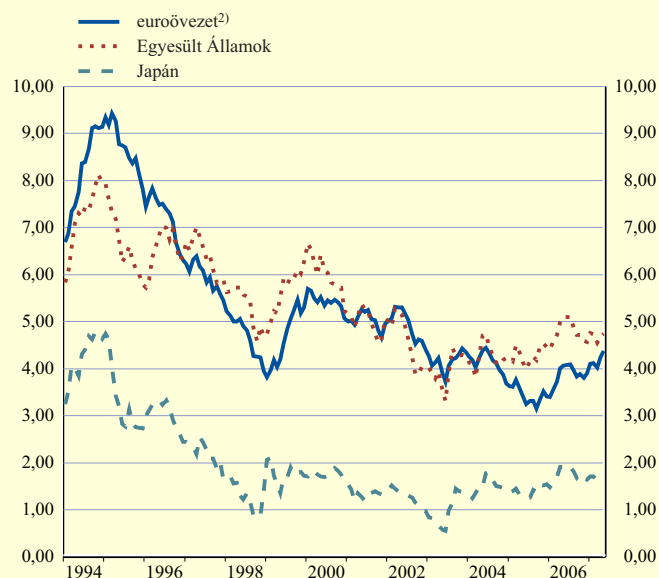
25. ábra: Az euroövezet államkötvényeinek hozama¹⁾

(havi adatok, éves százalékarányban)



26. ábra: 10 éves államkötvények hozama

(havi adatok, éves százalékarányban)



Forrás: EKB.

- 1) 1998 decemberéig az euroövezetben elért hozamokat a harmonizált nemzeti államkötvények GDP-vel súlyozott átlaga alapján számítottuk. Azt követően a súlyozás az egyes lejáratú sávok államkötvényeinek névleges záróállományai alapján történik.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

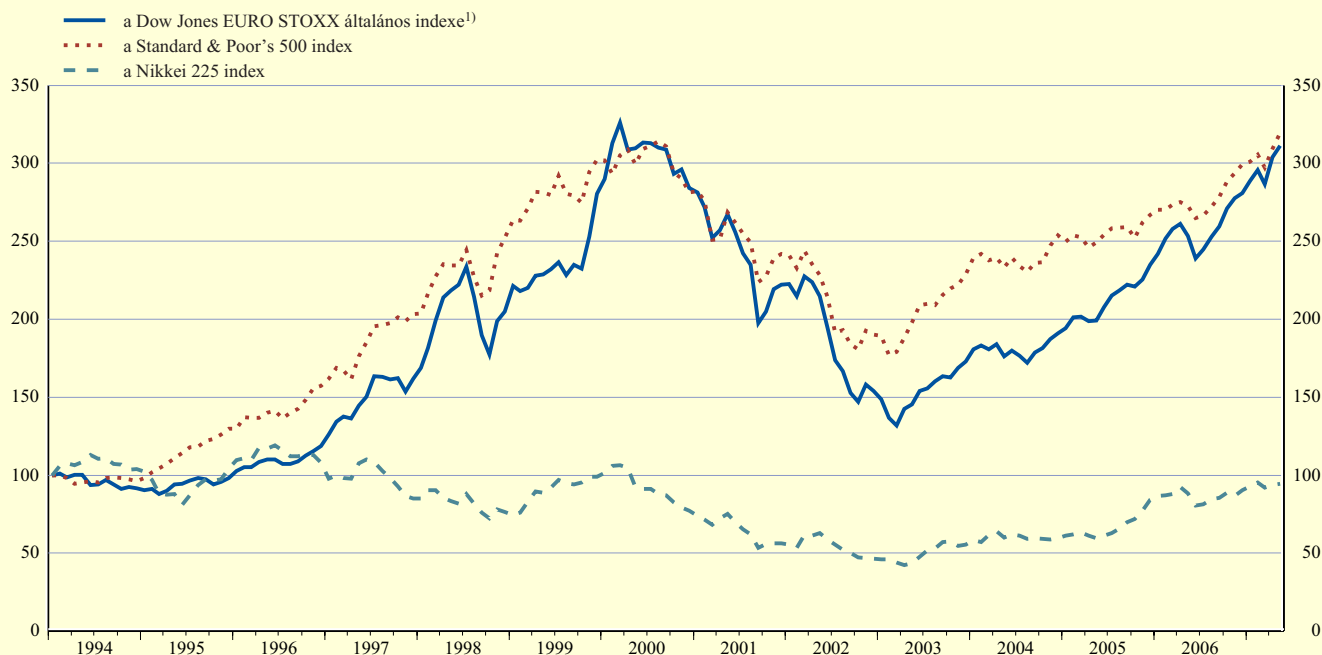
4.8 Tőzszeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek ¹⁾												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	EURO STOXX 50	Alap- anyagok	Fogyasztói szolgál- tatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Techno- lógia	Közművek	Távkozlés	Egészség- ügy			Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 121,2
2006. I. n.év	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
II. n.év	348,2	3 692,9	386,0	199,6	285,5	412,8	357,5	387,5	358,0	417,7	403,5	539,1	1 280,9	16 190,0
III. n.év	350,2	3 726,8	399,7	202,0	287,9	410,1	364,7	378,4	325,8	438,1	397,8	532,9	1 288,6	15 622,2
IV. n.év	383,3	4 032,4	450,4	219,3	315,1	432,7	400,7	419,5	343,1	490,8	450,1	526,3	1 389,2	16 465,0
2007. I. n.év	402,5	4 150,5	489,9	233,3	335,7	422,8	418,6	462,7	349,4	512,3	472,8	527,2	1 424,8	17 363,9
2006. máj.	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7
jún.	331,8	3 528,7	367,8	193,6	269,8	390,7	338,2	365,2	336,0	404,4	394,8	530,2	1 253,1	14 990,3
júl.	339,6	3 617,3	389,0	196,6	277,0	409,5	348,2	369,8	321,7	415,7	393,3	548,6	1 261,2	15 133,2
aug.	351,1	3 743,9	399,7	200,9	289,3	418,2	366,5	375,9	324,4	442,3	394,9	525,3	1 287,2	15 786,8
szept.	359,9	3 817,6	410,4	208,4	297,2	401,9	379,1	389,6	331,3	456,0	405,6	525,4	1 317,5	15 930,9
okt.	375,8	3 975,8	435,6	216,9	306,8	419,4	397,5	405,6	341,1	475,6	431,1	532,2	1 363,4	16 515,7
nov.	384,8	4 052,8	451,8	220,1	319,2	438,6	401,3	420,2	343,6	490,5	456,8	517,4	1 389,4	16 103,9
dec.	389,5	4 070,4	464,4	221,0	319,3	440,4	403,4	433,3	344,6	507,0	463,1	529,4	1 416,2	16 790,2
2007. jan.	400,4	4 157,8	476,4	229,1	328,2	426,5	419,8	452,2	350,4	505,0	485,0	538,1	1 423,9	17 270,0
febr.	410,3	4 230,2	496,6	235,9	339,4	428,2	428,3	476,2	355,3	524,7	481,0	530,4	1 445,3	17 729,4
márc.	397,5	4 070,5	497,9	235,1	340,2	413,9	408,6	461,2	343,0	508,5	452,6	512,9	1 407,0	17 130,0
ápr.	421,7	4 330,7	531,7	247,6	363,9	437,2	432,7	493,8	362,4	540,4	477,4	531,5	1 462,7	17 466,5
máj.	431,7	4 444,8	545,5	248,5	374,4	454,1	439,8	514,4	374,5	559,2	476,2	547,7	1 511,3	17 577,7

27. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index

(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Harmonizált fogyasztóiár-index¹⁾

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						Megjegyzés: szabályozott árak ²⁾		
	Összesen 2005 = 100	Összesen			Termé- kek	Szolgál- tatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia (szezoná- lisan nem igazítva)	Szolgál- tatások	Teljes HICP a szabályozott árak nélkül	Szabályozott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energiaán kívül	3	4											5	6	7	8	9	10	11	12	13
Az összes százalékában ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,1	13,9	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,4	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,7	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,0	3,1	
2006. I. n.év	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,7	0,1	1,3	0,4	2,2	2,9	
II. n.év	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,4	0,6	0,3	3,9	0,5	2,4	3,2	
III. n.év	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,9	0,2	0,6	0,6	2,0	3,3	
IV. n.év	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,8	0,8	0,3	-4,2	0,6	1,6	3,0	
2007. I. n.év	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	1,0	0,7	1,7	2,9	
2006. dec.	103,0	1,9	1,6	1,8	2,0	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	1,7	2,9	
2007. jan.	102,5	1,8	1,8	1,5	2,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	1,6	3,0	
febr.	102,8	1,8	1,9	1,5	2,4	0,2	0,1	-0,5	0,3	0,3	0,3	1,7	3,1	
márc.	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	1,5	0,1	1,8	2,7	
ápr.	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,4	0,1	1,3	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
máj. ⁴⁾	.	1,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások						Pihenés és személyi	Vegyes
	Élelmiszerek (ideértve a szeszest italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Vegyes				
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia					Lak- bérek			
Összes százalékában ²⁾	19,6	11,9	7,6	39,6	30,0	9,6	10,2	6,2	6,4	3,1	14,4	6,7		
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4		
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1		
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1		
2006	2,4	2,1	2,8	2,3	0,6	7,7	2,5	2,1	2,5	-3,3	2,3	2,3		
2006. I. n.év	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3		
II. n.év	2,0	2,2	1,6	3,1	0,7	11,6	2,5	2,1	2,8	-3,6	2,3	2,2		
III. n.év	2,8	2,1	3,9	2,0	0,7	6,3	2,5	2,1	2,6	-3,6	2,4	2,3		
IV. n.év	2,9	2,2	4,1	1,0	0,8	1,5	2,5	2,1	2,3	-2,5	2,4	2,4		
2007. I. n.év	2,5	2,1	3,1	1,1	1,1	1,1	2,6	2,0	2,9	-2,1	2,8	2,5		
2006. nov.	3,0	2,2	4,4	1,1	0,8	2,1	2,5	2,1	2,3	-2,7	2,5	2,4		
dec.	2,7	2,1	3,7	1,4	0,9	2,9	2,5	2,1	2,2	-2,3	2,4	2,4		
2007. jan.	2,8	2,2	3,7	0,9	0,9	0,9	2,6	2,0	2,9	-1,7	2,7	2,4		
febr.	2,4	2,1	2,8	1,1	1,1	0,8	2,6	2,0	2,8	-1,8	2,8	2,6		
márc.	2,3	1,9	2,9	1,4	1,2	1,8	2,6	2,0	2,9	-2,8	2,9	2,6		
ápr.	2,7	1,9	3,9	1,0	1,1	0,4	2,7	2,1	2,6	-2,2	2,7	3,7		

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- Az EKB-nak az Eurostat adatain alapuló becslései; ezek a kísérleti statisztikák az árszabályozásnak csak egy körülbelüli mérését tudják biztosítani, mivel a szabályozott árak változásait nem lehet teljesen elkülöníteni más befolyásoktól. Az e mutató összeállításához használt módszertan magyarázata a <http://www.ecb.int/stats/prices/hicp/html/index.en.html> honlapon található.
- A 2007-es index időszakra vonatkoztatva.
- Előzetes, általában az euroövezet 95%-át lefedő nemzeti adatközléseken, valamint az energiaárakról rendelkezésre álló korai információkon alapuló becslés.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

2. Ipari, építőipari, lakóingatlan- és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar ¹⁾	Lakóingatlanárak ²⁾	Nyersanyagok világszertei ára ³⁾	Olajárak ⁴⁾ (euro hordónként)	
	Összesen (2000 = 100)	Összesen	Építőiparon és energián kívüli ipar							Energia					
			Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek								
							Összesen	Tartós	Nem tartós						
Összes százalékban ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,4	31,6	21,2	29,6	4,0	25,6	17,6			100,0	32,8	
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,7	2,1	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,8	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,3	1,1	1,3	1,1	13,4	3,1	7,9	28,5	9,4	44,6
2006	115,8	5,1	3,4	2,8	4,8	1,4	1,7	1,6	1,7	13,2		6,4	19,7	24,8	52,9
2006. I. n.év	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,8	2,6	-	36,4	23,6	52,3
II. n.év	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	3,4	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
III. n.év	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	3,5	-	13,4	26,6	55,7
IV. n.év	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1		6,0 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007. I. n.év	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,5	2,0	1,5	1,3		-	-5,5	15,7	44,8
2006. dec.	116,6	4,1	2,9	3,4	6,1	1,8	1,4	1,7	1,4	6,2	-	-	3,2	17,7	47,4
2007. jan.	116,9	3,1	2,4	3,5	6,2	2,0	1,5	1,9	1,4	1,7	-	-	-9,6	15,6	42,2
febr.	117,3	2,9	2,5	3,5	6,0	2,1	1,6	2,0	1,6	1,2	-	-	-4,6	13,9	44,9
márc.	117,6	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	0,9	-	-	-2,3	17,6	47,3
ápr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,6	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
máj.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,9	11,9	50,3

3. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegeállapodások mutatója
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban ⁸⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	8
	1	2	3	4	5	6	7	
2003	110,8	3,1	2,9	3,8	3,1	3,8	2,9	2,4
2004	113,5	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,0	2,1
2005	116,2	2,4	2,6	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1
2006	119,1	2,5	2,8	1,9	2,8	2,2	2,4	2,2
2006. I. n.év	118,0	2,5	2,9	1,2	2,7	2,4	2,4	2,1
II. n.év	118,7	2,6	2,9	2,0	3,2	1,7	2,4	2,4
III. n.év	119,5	2,5	2,7	2,2	3,1	1,9	2,2	2,0
IV. n.év	120,2	2,4	2,5	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
2007. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	1,9

Forrás: Eurostat, HWWI (az 5.1.2 táblázat 13. és 14. oszlopa), a Thomson Financial Datastream adatain alapuló EKB-számítások (az 5.1.2 táblázat 15. oszlopa), az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások (a 5.1.2 táblázat 6. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 7. oszlopa), illetve az EKB számítások (az 5.1.2 táblázat 12. oszlopa és az 5.1.3 táblázat 8. oszlopa).

1) Lakóépületek, nem harmonizált adatok alapján.

2) Az euroövezeti lakóingatlan-árak mutatója, nem harmonizált források alapján.

3) Az euróban kifejezett árakra vonatkozik.

4) Brent Blend (egyhavi előzetes szállításra).

5) 2000-ben.

6) A második (negyedik) negyedévre vonatkozó negyedéves adatok az év első, illetve második félévének átlagát jelzik. Mivel bizonyos nemzeti adatok csak éves viszonylatban állnak rendelkezésünkre, a féléves becsléseket részben az éves eredmények alapján készítjük el, és így a féléves adatok kevésbé pontosak, mint az éves adatok.

7) Egy órára jutó munkaerőköltségek az egész gazdaságban, kivéve a mezőgazdaságot, a közigazgatást, az oktatást, az egészségügyet és a máshová nem besorolt egyéb szolgáltatásokat. Az eltérő lefedettség miatt az összetevők nem egyeznek az összeggel.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, szezonálisan kiigazított éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾								
2003	106,5	1,8	5,9	0,2	3,2	2,1	1,5	2,8
2004	107,7	1,1	-9,3	0,2	3,4	-0,1	2,3	2,5
2005	108,7	0,9	7,2	-1,2	3,4	0,3	1,8	1,9
2006	109,5	0,8	5,1	-1,7	0,9	0,5	2,4	2,2
2005. IV. n.év	109,3	0,9	9,2	-2,0	2,1	0,1	2,1	2,7
2006. I. n.év	109,4	0,9	6,5	-1,5	1,3	0,4	2,6	2,2
II. n.év	109,8	1,1	6,0	-1,5	-0,2	0,8	1,8	3,1
III. n.év	109,6	1,1	5,9	-1,6	0,6	0,4	3,0	2,5
IV. n.év	109,3	0,0	2,0	-2,1	1,8	0,3	2,3	0,8
Egy munkavállalóra jutó jövedelem								
2003	107,5	2,1	2,3	2,1	2,7	1,9	2,5	2,0
2004	109,8	2,2	2,4	2,7	2,5	1,5	1,9	2,5
2005	111,8	1,7	3,2	1,5	2,3	1,6	2,0	1,9
2006	114,2	2,2	3,1	2,5	2,7	2,1	1,6	2,2
2005. IV. n.év	112,8	2,2	3,2	1,6	2,4	1,6	1,8	3,3
2006. I. n.év	113,4	2,2	2,6	2,5	2,8	2,1	1,6	2,3
II. n.év	114,2	2,5	2,9	2,5	2,4	2,4	1,1	3,2
III. n.év	114,5	2,4	4,0	2,7	2,4	1,9	1,8	2,6
IV. n.év	114,8	1,7	3,0	2,4	3,4	2,1	2,0	0,5
Termelékenység²⁾								
2003	100,9	0,3	-3,3	1,9	-0,5	-0,2	1,0	-0,8
2004	102,0	1,1	12,9	2,5	-0,9	1,6	-0,4	0,1
2005	102,8	0,8	-3,8	2,7	-1,1	1,3	0,2	0,0
2006	104,3	1,4	-1,8	4,3	1,9	1,7	-0,8	0,0
2005. IV. n.év	103,2	1,2	-5,5	3,7	0,3	1,4	-0,3	0,6
2006. I. n.év	103,6	1,3	-3,7	4,1	1,5	1,8	-0,9	0,1
II. n.év	104,1	1,4	-2,9	4,1	2,6	1,6	-0,7	0,1
III. n.év	104,4	1,3	-1,8	4,3	1,8	1,6	-1,2	0,0
IV. n.év	105,0	1,7	1,0	4,6	1,5	1,8	-0,3	-0,2

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás			Export ³⁾	Import ³⁾	
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás			Bruttó állóeszköz-felhalmozás
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,3	2,1	2,0	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,1	1,5
2005	111,4	1,9	2,2	2,0	2,4	2,3	2,7	3,7
2006	113,3	1,8	2,3	2,2	1,9	2,7	2,6	4,0
2006. I. n.év	112,5	1,7	2,7	2,4	2,3	2,3	2,8	5,4
II. n.év	113,1	1,8	2,6	2,4	2,8	2,8	3,0	5,1
III. n.év	113,7	1,9	2,2	2,1	1,9	2,9	2,7	3,5
IV. n.év	114,2	1,7	1,7	1,8	0,5	2,9	1,8	2,0
2007. I. n.év	115,3	2,5	1,7	1,7	1,3	3,1	2,3	0,4

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.

1) Egy alkalmazottra jutó kompenzáció (jelenlegi árakon), osztva az egy alkalmazottra jutó értéknövekedéssel (volumenek).

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).

3) Az export- és importdeflátorok a termékekre és szolgáltatásokra vonatkoznak, és az euroövezet országai közötti kereskedelmet is magukban foglalják.

5.2 Kibocsátás és kereslet

1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás				Külkereskedelmi egyenleg ¹⁾			
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készletváltozás ²⁾	Összesen	Export ¹⁾	Import ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2003	7 486,4	7 329,9	4 291,7	1 531,5	1 504,7	1,9	156,6	2 638,4	2 481,9
2004	7 766,0	7 607,3	4 442,2	1 586,1	1 571,1	7,9	158,7	2 838,8	2 680,1
2005	8 037,7	7 919,1	4 602,0	1 648,0	1 651,8	17,3	118,6	3 044,6	2 926,0
2006	8 412,3	8 309,4	4 784,9	1 712,7	1 783,9	27,9	102,9	3 387,8	3 284,9
2006. I. n.év	2 061,3	2 043,6	1 180,1	422,8	430,1	10,5	17,6	819,5	801,9
II. n.év	2 091,5	2 069,5	1 190,5	428,3	443,3	7,4	22,1	834,2	812,1
III. n.év	2 116,0	2 095,2	1 203,6	429,4	450,6	11,6	20,8	852,0	831,2
IV. n.év	2 143,5	2 101,1	1 210,6	432,2	459,9	-1,7	42,4	882,0	839,6
2007. I. n.év	2 176,8	2 141,7	1 215,5	436,7	475,4	14,1	35,1	891,0	855,9
<i>A GDP százalékában</i>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,4	21,2	0,3	1,2	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)³⁾</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2006. I. n.év	0,9	0,5	0,5	1,1	1,2	-	-	3,6	2,7
II. n.év	0,9	0,8	0,3	0,1	2,1	-	-	1,0	0,8
III. n.év	0,6	0,8	0,7	0,6	1,0	-	-	1,4	2,1
IV. n.év	0,9	0,1	0,4	0,4	1,5	-	-	3,5	1,7
2007. I. n.év	0,6	1,1	-0,1	0,8	2,5	-	-	0,3	1,6
<i>Éves változás, százalék</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,1	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,5	1,4	2,3	-	-	6,9	6,8
2005	1,5	1,7	1,5	1,4	2,6	-	-	4,2	5,0
2006	2,7	2,5	1,7	2,0	4,9	-	-	8,3	7,9
2006. I. n.év	2,4	2,4	1,7	2,2	4,3	-	-	9,1	9,4
II. n.év	2,9	2,6	1,7	1,7	5,5	-	-	8,1	7,7
III. n.év	2,8	3,0	1,7	1,9	4,9	-	-	6,9	7,5
IV. n.év	3,3	2,4	1,9	2,2	5,9	-	-	9,8	7,5
2007. I. n.év	3,0	3,0	1,3	1,9	7,2	-	-	6,3	6,3
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2006. I. n.év	0,9	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-	-
II. n.év	0,9	0,8	0,2	0,0	0,4	0,2	0,1	-	-
III. n.év	0,6	0,8	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,2	-	-
IV. n.év	0,9	0,1	0,2	0,1	0,3	-0,4	0,7	-	-
2007. I. n.év	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,5	0,5	-0,5	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,2	0,2	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,9	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,7	2,5	1,0	0,4	1,0	0,1	0,3	-	-
2006. I. n.év	2,4	2,3	1,0	0,4	0,9	0,0	0,0	-	-
II. n.év	2,9	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,3	-	-
III. n.év	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,6	-0,1	-	-
IV. n.év	3,3	2,4	1,1	0,5	1,2	-0,4	1,0	-	-
2007. I. n.év	3,0	3,0	0,7	0,4	1,5	0,4	0,1	-	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az export és az import magában foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euroövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 7.3.1 táblázat adatainak.
- 2) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.
- 3) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							Adók, levonva belülük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)								
2003	6 725,3	152,6	1 392,3	391,6	1 426,9	1 830,3	1 531,6	761,2
2004	6 969,8	157,8	1 421,1	412,8	1 482,9	1 906,1	1 589,0	796,3
2005	7 199,3	145,6	1 458,4	438,2	1 525,8	1 985,8	1 645,6	838,4
2006	7 508,8	143,7	1 527,0	481,3	1 575,7	2 081,7	1 699,4	903,5
2006. I. n.év	1 840,7	35,2	374,3	115,2	386,9	510,0	419,1	220,6
II. n.év	1 867,5	35,6	379,0	118,6	391,8	517,1	425,4	224,0
III. n.év	1 891,3	36,1	385,3	122,2	397,1	524,4	426,3	224,8
IV. n.év	1 909,3	36,8	388,5	125,3	400,0	530,2	428,5	234,2
2007. I. n.év	1 936,4	36,3	397,0	128,9	402,2	538,9	433,0	240,4
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2006	100,0	1,9	20,3	6,4	21,0	27,7	22,6	-
Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok) ¹⁾								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2006. I. n.év	0,8	-2,5	1,5	0,0	0,7	1,0	0,5	1,7
II. n.év	1,0	0,3	1,3	2,6	1,2	1,1	0,3	0,0
III. n.év	0,6	-0,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,2	0,8
IV. n.év	0,7	2,3	0,6	1,5	0,7	0,7	0,3	2,7
2007. I. n.év	0,8	-1,7	1,1	1,9	0,4	0,9	0,5	-0,6
<i>Éves változás, százalék</i>								
2003	0,7	-5,9	0,4	0,3	0,4	1,6	1,0	1,4
2004	2,1	11,4	1,8	0,8	2,9	1,8	1,3	1,7
2005	1,5	-5,0	1,1	1,5	1,8	2,2	1,3	1,6
2006	2,6	-1,9	3,8	4,4	2,7	2,6	1,3	3,9
2006. I. n.év	2,2	-3,2	3,4	3,7	2,4	2,0	1,3	3,6
II. n.év	2,8	-1,8	4,0	4,6	3,0	2,9	1,4	3,6
III. n.év	2,8	-2,5	4,3	4,9	2,9	2,7	1,4	3,1
IV. n.év	3,1	-0,2	4,4	5,3	3,3	3,2	1,3	5,3
2007. I. n.év	3,1	0,6	4,0	7,4	2,9	3,1	1,3	2,8
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2006. I. n.év	0,8	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	-
II. n.év	1,0	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	-
III. n.év	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-
IV. n.év	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2007. I. n.év	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>								
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,3	0,4	0,0	0,6	0,5	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	0,3	-
2006	2,6	0,0	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	-
2006. I. n.év	2,2	-0,1	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	-
II. n.év	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
III. n.év	2,8	-0,1	0,9	0,3	0,6	0,7	0,3	-
IV. n.év	3,1	0,0	0,9	0,3	0,7	0,9	0,3	-
2007. I. n.év	3,1	0,0	0,8	0,5	0,6	0,9	0,3	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

3. Ipari termelés

	Összesen		Ipari termelés építőipar nélkül								Építőipar	
	Összesen (2000 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Ipar építőipar és energia nélkül						Energiaipar			
			Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfel- használásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós		Nem tartós		
Az összes százalékában ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	2,1	102,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,3	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,5
2005	1,1	103,8	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,5	-0,9	0,7	1,3	-0,4
2006	3,8	108,0	4,0	4,4	4,4	5,0	5,9	2,4	4,2	2,1	0,7	4,2
2006. I. n.év	3,9	106,3	3,5	3,7	3,6	3,0	5,4	2,2	2,4	2,2	4,0	1,7
II. n.év	3,2	107,6	4,3	4,4	4,7	5,7	5,7	2,6	3,7	2,4	0,9	3,7
III. n.év	4,2	108,6	4,2	4,5	4,4	5,8	5,7	1,7	5,1	1,1	1,5	4,4
IV. n.év	4,1	109,3	4,0	4,9	4,9	5,3	6,7	3,1	5,5	2,7	-3,3	6,7
2006. okt.	4,2	108,7	4,1	4,7	4,9	5,4	6,0	3,0	5,0	2,6	-1,6	5,2
nov.	3,8	108,9	3,0	4,0	3,8	3,5	6,5	2,4	5,3	1,9	-3,9	6,6
dec.	4,4	110,3	4,8	6,0	6,0	7,3	7,7	3,9	6,5	3,5	-4,2	8,6
2007. jan.	3,4	109,7	3,3	5,4	5,6	5,5	7,0	3,6	3,8	3,5	-7,5	8,6
febr.	4,8	110,2	3,9	5,8	6,0	7,2	7,4	2,5	5,0	2,1	-7,3	11,5
márc.	4,8	110,7	3,7	5,3	5,5	6,4	6,4	3,2	3,9	3,1	-7,4	11,1
<i>Havi változás, százalék (szezonalisan kiigazított adatok)</i>												
2006. okt.	0,0	-	0,1	0,3	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,2	0,5	-2,1	0,9
nov.	0,6	-	0,3	0,5	0,4	0,1	1,4	0,1	1,3	-0,1	0,5	0,9
dec.	1,0	-	1,3	1,3	1,5	2,1	0,8	1,2	0,9	1,2	1,8	0,8
2007. jan.	-0,4	-	-0,6	-0,1	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	-1,5	-0,2	-3,5	0,4
febr.	0,7	-	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,7	-0,1	-0,2	1,3
márc.	0,9	-	0,4	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,9

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonalisan kiigazított adatok)							Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar ²⁾ (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						Összesen ezer darab (szezonalisan kiigazított adatok) ³⁾	Összesen
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek				
									Textiliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek	Összesen		
Összes százalékában ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004	105,0	7,4	106,2	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0
2005	110,9	4,6	110,7	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6
2006	121,5	9,5	118,9	7,3	3,4	108,8	2,0	0,7	2,6	2,9	4,7	964	2,4
2006. II. n.év	119,7	8,4	118,2	6,4	3,7	108,5	2,2	1,3	2,5	2,9	4,0	972	2,9
III. n.év	123,3	10,6	119,8	6,5	3,8	109,2	2,3	1,3	2,7	3,5	5,0	937	-1,8
IV. n.év	125,4	7,0	121,9	7,6	3,4	109,6	2,2	-0,2	3,5	3,3	6,8	982	5,1
2007. I. n.év	127,9	8,5	124,5	7,7	2,5	109,6	1,4	0,0	2,4	4,1	4,5	947	-1,7
2006. nov.	125,0	6,3	122,3	8,0	3,3	109,6	2,1	-0,1	3,3	3,4	7,0	972	4,4
dec.	127,2	2,0	123,5	4,0	4,1	110,2	3,0	0,2	4,4	4,5	7,9	1 026	13,2
2007. jan.	127,2	12,4	123,4	10,1	2,0	109,1	0,9	-0,5	1,6	2,3	3,9	938	-2,9
febr.	126,4	5,1	124,0	7,4	2,0	109,6	1,1	-0,8	2,6	4,8	4,2	933	-3,7
márc.	130,2	8,1	126,1	5,9	3,3	110,0	2,2	1,2	2,9	5,6	5,3	971	0,8
ápr.	.	.	.	.	2,9	110,2	1,6	0,7	2,3	.	.	920	-5,8
<i>Havi változás, százalék (szezonalisan kiigazított adatok)</i>													
2006. nov.	-	0,8	-	2,1	0,7	-	0,5	0,1	0,7	1,3	1,0	-	2,5
dec.	-	1,8	-	1,0	0,5	-	0,5	0,2	0,6	0,5	1,2	-	5,5
2007. jan.	-	0,0	-	-0,1	-0,8	-	-0,9	-0,4	-1,2	0,9	-2,1	-	-8,6
febr.	-	-0,6	-	0,4	0,4	-	0,4	0,3	0,7	-1,2	0,4	-	-0,5
márc.	-	2,9	-	1,7	0,6	-	0,4	0,3	0,3	-1,8	0,9	-	4,1
ápr.	-	.	-	.	0,3	-	0,2	0,5	0,1	.	.	-	-5,3

Forrás: Eurostat, kivéve az 5.2.4 táblázat 12. és 13. oszlopait (az EKB számításai az Európai Gépjárműgyártók Szövetsége [ACEA] által szolgáltatott adatokon alapulnak).

1) 2000-ben.

2) A 2000. év teljes feldolgozóiparának 62,6%-át képviselő, nagyrészt megrendelések alapján működő feldolgozóipar.

3) Az éves és negyedéves számok az adott időszak havi számátlagai.

5.2 Kibocsátás és kereslet

(százalékok egyenlege¹⁾, eltérő jelzés hiányában; szezonálisan kiigazított adatok)

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató ³⁾				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága ⁴⁾ (százalékok)	Összesen ⁵⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003	93,1	-10	-25	10	4	80,8	-18	-5	-20	37	-10
2004	99,2	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,9	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,9	2	0	6	13	83,3	-9	-3	-9	15	-9
2006. I. n.év	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-9
II. n.év	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
III. n.év	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
IV. n.év	109,9	6	6	4	15	84,2	-7	-3	-7	10	-9
2007. I. n.év	110,0	6	7	4	14	84,6	-5	-2	-5	6	-8
2006. dec.	109,8	6	8	3	14	-	-6	-3	-5	9	-9
2007. jan.	109,2	5	6	4	15	84,4	-7	-2	-7	8	-9
febr.	109,7	5	7	3	12	-	-5	-3	-4	5	-8
márc.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
ápr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
máj.	111,9	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen ⁵⁾	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen ⁵⁾	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen ⁵⁾	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2003	-16	-23	-9	-10	-12	16	0	4	-4	3	14
2004	-12	-20	-4	-8	-12	14	1	11	6	8	18
2005	-7	-12	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	0	-5	5	0	3	14	13	18	13	18	23
2006. I. n.év	-2	-8	3	-3	-4	15	9	15	10	14	20
II. n.év	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
III. n.év	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
IV. n.év	3	-3	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007. I. n.év	0	-8	9	-1	1	16	12	21	16	21	25
2006. dec.	2	-2	7	0	5	13	8	19	12	20	25
2007. jan.	1	-8	10	-1	2	16	11	20	16	19	23
febr.	0	-8	8	-1	0	16	12	20	15	21	24
márc.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
ápr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
máj.	0	-7	6	2	5	11	13	22	19	22	25

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

- 1) A pozitív és negatív válaszok százalécai közötti különbség.
- 2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatásbizalom-index súlya 30%, a fogyasztóibizalom-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdaságihangulat-mutató értéke az 1990–2006 óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jelez.
- 3) A francia felméréshez használt kérdőívben szereplő eltérések miatt az euroövezet eredményei 2004 januárjától nem összevethetőek teljes egészében az előző eredményekkel.
- 4) Minden év januárjában, áprilisában, júliusában és októberében gyűjtött adatok. Az itt szereplő negyedéves adatok két egymást követő felmérés adatai. Az éves adatokat a negyedéves átlagok alapján állítottuk össze.
- 5) A bizalmi mutatók az itt szereplő összetevők egyszerű átlagai; az állományok (4. és 17. oszlop) és a munkanélküliség (10. oszlop) felmérése során a bizalmi mutatók kiszámítását ellenkező előjellel végeztük.

5.3 Munkaerőpiac⁰⁾

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
Összes százalékában ²⁾	100,0	100,0	84,6	15,4	4,3	17,7	7,6	24,8	15,3	30,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,374	0,4	0,5	0,0	-2,7	-1,4	0,8	0,7	0,7	1,8
2004	137,365	0,7	0,7	0,9	-1,2	-1,3	1,5	1,0	2,1	1,2
2005	138,448	0,8	1,0	-0,1	-1,4	-1,2	2,7	0,7	2,1	1,3
2006	140,383	1,4	1,5	1,0	-0,1	-0,2	2,7	1,2	3,5	1,4
2005. IV. n.év	138,911	0,7	1,0	-1,0	-1,1	-1,1	2,4	0,5	2,5	0,8
2006. I. n.év	139,577	1,0	1,1	0,6	0,2	-0,6	2,0	0,8	2,8	1,2
II. n.év	140,255	1,5	1,5	1,3	1,2	-0,1	1,9	1,5	3,4	1,3
III. n.év	140,627	1,5	1,6	0,8	-0,7	0,1	2,9	1,2	3,8	1,3
IV. n.év	141,072	1,6	1,7	1,1	-1,1	-0,3	4,1	1,4	3,9	1,6
<i>Negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2005. IV. n.év	0,406	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	1,1	-0,1
2006. I. n.év	0,666	0,5	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,9	0,6
II. n.év	0,677	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,4
III. n.év	0,373	0,3	0,4	-0,4	-1,8	0,0	0,9	0,1	1,0	0,4
IV. n.év	0,445	0,3	0,3	0,1	-0,4	-0,2	1,6	0,4	0,7	0,2

2. Munkanélküliség

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor ³⁾				Nem ⁴⁾			
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléka	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka	Millió	Munkaerő százaléka
Összes százalékában ²⁾	100,0		75,4		24,6		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,9	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	18,2	6,193	7,5	6,690	10,4
2005	12,660	8,6	9,570	7,4	3,090	17,7	6,140	7,4	6,520	10,0
2006	11,717	7,9	8,832	6,7	2,886	16,7	5,612	6,7	6,105	9,3
2006. I. n.év	12,208	8,2	9,189	7,0	3,019	17,4	5,832	7,0	6,376	9,7
II. n.év	11,765	7,9	8,904	6,8	2,861	16,6	5,682	6,8	6,083	9,3
III. n.év	11,563	7,8	8,701	6,6	2,862	16,6	5,526	6,6	6,038	9,2
IV. n.év	11,314	7,6	8,483	6,4	2,832	16,5	5,352	6,4	5,963	9,0
2007. I. n.év	10,869	7,3	8,103	6,1	2,767	16,1	5,105	6,1	5,764	8,7
2006. nov.	11,312	7,6	8,491	6,4	2,822	16,4	5,350	6,4	5,962	9,0
dec.	11,190	7,5	8,378	6,3	2,812	16,4	5,303	6,4	5,887	8,9
2007. jan.	11,039	7,4	8,233	6,2	2,806	16,4	5,212	6,2	5,827	8,8
febr.	10,863	7,3	8,090	6,1	2,773	16,2	5,098	6,1	5,764	8,7
márc.	10,707	7,2	7,985	6,0	2,721	15,9	5,005	6,0	5,701	8,6
ápr.	10,611	7,1	7,924	6,0	2,688	15,7	4,954	5,9	5,657	8,6

Forrás: Eurostat.

- 1) A foglalkoztatottsági adatok magánszemélyekre vonatkoznak és az ESA 95 kiadványon alapulnak. A munkanélküliségi adatok magánszemélyekre vonatkoznak és a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásait követik.
- 2) 2006-ban.
- 3) Felnőtt: 25 éves és ennél idősebb; fiatal: 25 évesnél fiatalabb; a rátákat a megfelelő munkaerő-korcsoport százalékában fejeztük ki.
- 4) A rátákat a munkaerő megfelelő nemű csoportjának százalékában fejeztük ki.

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg⁹⁾ (a GDP arányában)

1. Euroövezet – bevételek

	Összesen	Folyó bevételek									Tőkebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
		Közvetlen adók			Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás	Munkáltatóktól		Értékesítések	Tőkeadók			
		Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	46,6	46,3	12,2	9,1	2,8	13,9	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,5
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,7
2001	45,8	45,6	12,3	9,2	2,8	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,3	45,0	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,0
2005	45,1	44,7	11,6	8,7	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2
2006	45,8	45,5	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	42,0

2. Euroövezet – kiadások

	Összesen	Folyó kiadások							Tőkekiadások			Elsődleges kiadások ³⁾		
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátutalások)	Társadalmi juttatások		Támogatások	EU-intézményektől	Befektetés		Tőke-transzferek	EU-intézményektől
							Társadalmi juttatások	Támogatások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	48,9	45,1	10,6	4,7	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,8	4,0	25,1	22,1	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,6	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,7	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,7
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,8	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,3	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	5,0	3,3	25,5	22,7	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,6	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,5	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,6
2006	47,4	43,3	10,3	5,0	2,9	25,1	22,3	1,7	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,4

3. Euroövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás ⁹⁾						Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormányai	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkön keresztüli természetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)			
												Összesen			Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkön keresztüli természetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,9	2,3	8,2	11,6
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,3	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,9	2,2	8,2	11,6
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,9	10,3	4,8	5,0	1,9	2,2	8,1	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,3	10,4	4,9	5,1	1,9	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,3	0,2	0,5	20,5	10,4	5,1	5,2	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,3	1,4	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,3

4. Az euroövezet országainak egyenlege⁹⁾

	Belgium	Németország	Írország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Szlovénia	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	0,1	-4,0	0,4	-6,2	0,0	-4,1	-3,5	0,4	-3,1	-1,6	-2,9	-2,8	2,5
2004	0,0	-3,7	1,4	-7,9	-0,2	-3,6	-3,5	-1,2	-1,8	-1,2	-3,3	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,2	1,0	-5,5	1,1	-3,0	-4,2	-0,3	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,2	-1,7	2,9	-2,6	1,8	-2,5	-4,4	0,1	0,6	-1,1	-3,9	-1,4	3,9

Forrás: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-tól származnak; az egyes országok deficit-, illetve többletadatai pedig az Európai Bizottságtól.

- A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák a 2000-ben az UMTS mobiltelefon-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket (e bevételekkel együtt az euroövezet egyenlege a GDP 0,1%-ával egyenlő). Tartalmazzák viszont az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
- A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- Összes kiadás kamatkidadások nélkül.
- Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőskamatláb-megállapodásokból befolyt bevételeket is.

6.2 Adósság⁰⁾

(a GDP arányában)

1. Euroövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező ²⁾				Egyéb hitelező szektorok ³⁾
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	73,9	2,8	16,0	6,4	48,8	55,5	28,4	13,6	13,5	18,4
1998	72,6	2,7	15,0	5,3	49,6	52,2	26,5	14,5	11,2	20,4
1999	71,8	2,9	14,2	4,2	50,5	48,5	25,3	11,9	11,2	23,3
2000	69,3	2,7	13,0	3,7	49,8	44,0	22,0	11,0	11,0	25,3
2001	68,2	2,8	12,3	4,0	49,2	41,9	20,5	10,3	11,0	26,3
2002	68,0	2,7	11,7	4,5	49,1	40,0	19,3	9,7	11,0	28,0
2003	69,2	2,1	12,3	5,0	49,9	39,3	19,4	10,2	9,8	29,9
2004	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6	37,5	18,4	9,9	9,2	32,2
2005	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6	35,5	17,3	10,4	7,8	35,0
2006	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0	32,8	17,6	7,6	7,5	36,2

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tag-állam kormányzata	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetési eszközök ⁵⁾	Egyéb devizák
1997	73,9	61,9	6,0	5,4	0,6	9,4	64,5	8,4	18,1	25,3	30,6	71,9	2,0
1998	72,6	60,9	6,1	5,3	0,4	8,1	64,5	7,5	15,4	26,4	30,8	70,8	1,8
1999	71,8	60,3	6,0	5,1	0,4	7,3	64,5	6,6	13,6	27,9	30,4	69,7	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,8	5,8	13,4	27,9	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,8	0,4	7,0	61,3	5,0	13,7	26,8	27,8	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,8	0,4	7,6	60,4	5,0	15,3	25,2	27,5	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,1	1,1
2004	69,7	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,9	68,6	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,6	4,9	14,4	26,1	30,0	69,3	1,2
2006	68,9	56,3	6,6	5,4	0,6	7,5	61,4	4,6	13,7	25,2	30,0	68,0	0,9

3. Az euroövezet országai

	Belgium	Németország	Írország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Olaszország	Luxemburg	Hollandia	Ausztria	Portugália	Szlovénia	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,6	63,9	31,2	107,8	48,8	62,4	104,3	6,3	52,0	64,6	56,8	28,6	44,3
2004	94,3	65,7	29,7	108,5	46,2	64,3	103,8	6,6	52,6	63,9	58,2	28,9	44,1
2005	93,2	67,9	27,4	107,5	43,2	66,2	106,2	6,1	52,7	63,5	63,6	28,4	41,4
2006	89,1	67,9	24,9	104,6	39,9	63,9	106,8	6,8	48,7	62,2	64,7	27,8	39,1

Forrás: Az euroövezet aggregált adatai az EKB-tól; az egyes országok adósságadatai az Európai Bizottságtól származnak.

1) Az államháztartás bruttó adóssága névértéken, amelyet az államháztartás szektorai között konszolidálnak. Abban az esetben, ha a hitelező a nem rezidens államháztartás, az adatok nem konszolidáltak. Részben becslési adatok.

2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.

3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országára kivételével az euroövezet országaiiban rezidensek.

4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.

5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az euró bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság változása⁹⁾
(a GDP arányában)

1. Euroövezet – a változás oka, pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			Egyéb hitelező szektorok ⁷⁾
		Finanszírozási szükséglet ²⁾	Értékelésből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen-változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Hazai hitelezők ⁶⁾	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	1,8	2,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,8	2,8	-0,9	-0,7	1,5	2,7
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,8	-0,2	-2,0	3,8
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,2	-0,6	-0,2	2,1
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,4	-0,5	-0,3	2,6
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,6	0,7	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	-0,3	-0,3	0,1	3,4
2005	3,1	3,1	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,8	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,2	1,0	-2,3	2,7

2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾											Egyéb ¹⁰⁾	
			Összesen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Értékelésből adódó hatások	Árfolyamhatások		Egyéb volumen-változások
				Összesen	Készpénz és betétek	Hitelek	Értékpapírok ¹¹⁾	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőkeemelés					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	
2000	1,0	0,0	1,0	1,0	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6	
2002	2,1	-2,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,5	-0,1	0,0	0,0	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,8	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	
2005	3,1	-2,5	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	
2006	1,5	-1,6	-0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,5	

Forrás: EKB.

- Részben becslült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: {adósság(t) – adósság (t-1)} ÷ GDP(t).
- A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 2001 előtt használt árfolyamváltozások húzódnak meg.
- Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- Pénzügyi derivatívák nélkül.

6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg¹⁾

(a GDP arányában)

1. Euroövezet – negyedéves bevételek

	Összesen		Folyó bevételek					Tőkebevételek		Tájékoztató adat: Költségvetési teher ²⁾
	1	2	Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	Tőkeadók	10	
2000. IV. n.év	49,7	49,2	13,9	14,0	16,6	2,9	1,0	0,5	0,3	44,8
2001. I. n.év	42,3	41,9	10,5	12,8	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,7
II. n.év	47,0	46,6	13,5	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
III. n.év	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
IV. n.év	49,0	48,5	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002. I. n.év	42,0	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
II. n.év	45,7	45,2	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
III. n.év	43,5	43,0	11,2	12,7	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
IV. n.év	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003. I. n.év	42,1	41,6	9,8	12,9	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,5
II. n.év	46,0	44,6	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
III. n.év	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
IV. n.év	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004. I. n.év	41,5	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
II. n.év	45,2	44,4	12,2	13,1	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,2
III. n.év	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,0
IV. n.év	49,3	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,0
2005. I. n.év	42,2	41,6	10,0	13,0	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,6
II. n.év	45,0	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,9
III. n.év	43,4	42,7	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV. n.év	49,5	48,8	13,5	14,4	16,2	2,9	0,9	0,8	0,3	44,3
2006. I. n.év	42,8	42,4	10,3	13,4	15,4	1,7	0,8	0,5	0,3	39,3
II. n.év	46,2	45,8	12,7	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	42,1
III. n.év	43,7	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV. n.év	49,9	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,6	0,3	45,0

2. Euroövezet – negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen		Folyó kiadások					Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg	
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	Beruházás	Tőke-transzferek			12	13
2000. IV. n.év	49,7	45,9	11,0	5,3	3,7	25,8	22,0	1,6	3,8	3,1	1,5	0,1	3,8
2001. I. n.év	45,7	42,3	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
II. n.év	46,3	42,8	10,2	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,4	1,1	0,7	4,5
III. n.év	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
IV. n.év	51,1	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,0	1,5
2002. I. n.év	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,4	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
II. n.év	46,7	43,2	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
III. n.év	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV. n.év	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,3	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003. I. n.év	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
II. n.év	47,4	43,9	10,4	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
III. n.év	47,0	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
IV. n.év	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004. I. n.év	46,6	43,2	10,4	4,6	3,2	25,1	21,5	1,2	3,4	1,9	1,4	-5,1	-1,8
II. n.év	46,7	43,4	10,4	4,9	3,1	25,0	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
III. n.év	46,2	42,7	10,0	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
IV. n.év	50,7	45,9	11,0	5,7	3,0	26,2	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,4	1,6
2005. I. n.év	47,1	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,5	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
II. n.év	46,6	43,2	10,3	5,0	3,2	24,7	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
III. n.év	45,9	42,4	9,9	4,8	2,9	24,8	21,4	1,2	3,4	2,5	0,9	-2,5	0,5
IV. n.év	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006. I. n.év	45,9	42,7	10,1	4,6	3,0	25,1	21,4	1,2	3,2	1,9	1,2	-3,0	-0,1
II. n.év	46,3	42,9	10,3	4,9	3,1	24,5	21,4	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
III. n.év	46,3	42,1	9,8	4,7	2,9	24,6	21,2	1,2	4,3	2,5	1,7	-2,6	0,3
IV. n.év	50,8	45,3	10,7	5,8	2,7	26,1	22,4	1,4	5,4	3,3	2,2	-0,9	1,8

Forrás: Az Eurostat adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.

1) Az adatok az Euro 13-ra vonatkoznak. A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az egyes tagállamok az EU költségvetése és az állami szektoron kívül eső jogi személyek közötti tranzakciókat. Ettől, illetve a különböző adatközlési határidőktől eltekintve a negyedéves adatok meg-egyeznek az éves adatokkal. Az adatok szezonálisan nem igazítottak. 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.

6.5 Negyedéves adósság és az adósság változása¹⁾
(a GDP arányában)

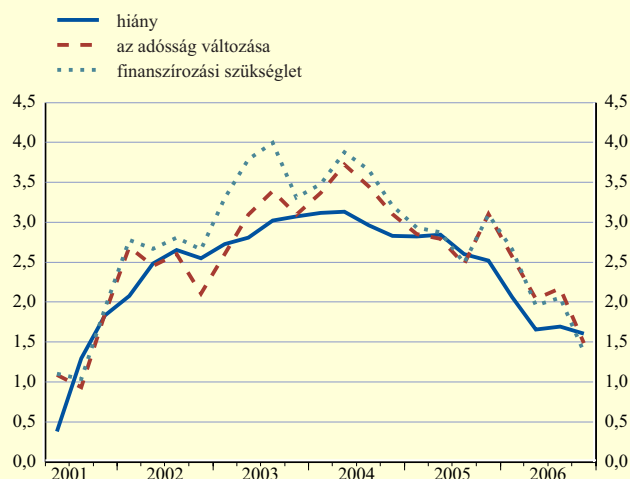
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban²⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Készpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2004. I. n.év	70,6	2,1	12,3	5,5	50,8
II. n.év	71,3	2,2	12,1	5,5	51,5
III. n.év	71,1	2,3	12,0	5,5	51,4
IV. n.év	69,7	2,2	11,9	5,0	50,6
2005. I. n.év	71,0	2,2	11,9	5,2	51,7
II. n.év	71,7	2,3	11,6	5,2	52,6
III. n.év	71,3	2,4	11,7	5,2	52,0
IV. n.év	70,5	2,4	11,7	4,7	51,6
2006. I. n.év	70,9	2,5	11,7	4,9	51,8
II. n.év	71,1	2,5	11,6	4,9	52,0
III. n.év	70,6	2,5	11,6	4,7	51,7
IV. n.év	68,9	2,5	11,4	4,1	51,0

2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

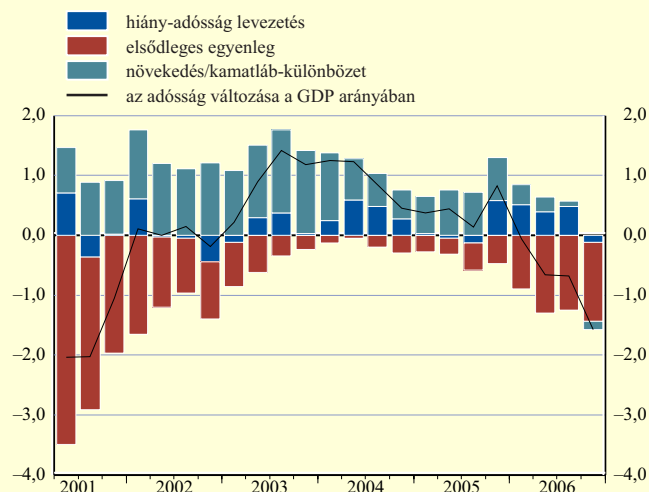
	Az adósság változása 1	Hiány (-)/többlet (+) 2	Hiány-adósság levezetés							Tájékoztató adat: Finanszírozási szükséglet 11	
			Összesen 3	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumen-változások 9		Egyéb 10
				Összesen 4	Készpénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2004. I. n.év	8,5	-5,1	3,4	1,9	1,4	-0,1	0,2	0,5	0,0	1,4	8,4
II. n.év	5,8	-1,5	4,3	4,0	3,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	5,8
III. n.év	1,8	-3,4	-1,6	-1,2	-1,4	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,2	2,1
IV. n.év	-3,2	-1,4	-4,6	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-1,2	-3,0
2005. I. n.év	7,3	-5,0	2,3	2,2	1,3	0,1	0,3	0,5	0,1	0,0	7,2
II. n.év	5,5	-1,6	3,8	3,5	2,5	0,1	0,4	0,5	0,0	0,4	5,5
III. n.év	0,6	-2,5	-1,9	-2,5	-2,4	0,0	0,3	-0,3	0,0	0,5	0,6
IV. n.év	-0,6	-1,2	-1,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006. I. n.év	5,0	-3,0	1,9	1,3	1,1	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,2
II. n.év	3,3	0,0	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,3	0,7	-0,7	2,6
III. n.év	1,1	-2,6	-1,4	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
IV. n.év	-3,1	-0,9	-3,9	-2,3	-1,4	-0,6	0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-3,0

28. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása
(négy negyedéves mozgó összeg a GDP arányában)



29. ábra: Maastrichti adósság

(a GDP-arányos adósság éves változása és ezt meghatározó tényezők)



Forrás: Az Eurostat adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.

1) Az adatok az Euro 13-ra vonatkoznak. 2) A *t* negyedévben mért állományi adatokat a *t* alatt és az azt megelőző három negyedév alatt mért GDP-összeg hányadosával fejeztük ki.

KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 Fizetési mérleg

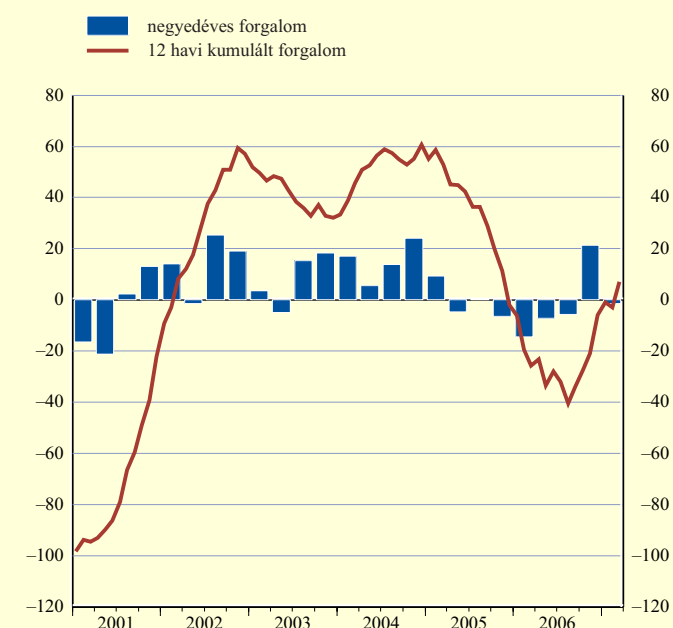
(milliárd euro; egyenleg)

1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszíro- zási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jöve- delem	Folyó transz- ferek			Összesen	Közvetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi derivati- vák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2004	60,7	100,5	32,6	-13,7	-58,6	16,6	77,3	-18,7	-68,6	72,9	-8,3	-27,1	12,5	-58,6
2005	-1,9	45,4	34,8	-11,6	-70,5	12,1	10,3	25,5	-210,0	146,1	-13,9	85,3	18,0	-35,8
2006	-6,1	30,5	36,6	1,8	-75,0	11,3	5,3	134,0	-156,7	273,1	-2,6	21,7	-1,5	-139,3
2006. I. n.év	-14,5	-3,5	5,0	4,4	-20,4	1,9	-12,6	72,8	-35,4	23,1	-7,6	86,8	5,9	-60,2
II. n.év	-7,2	6,8	12,5	-10,6	-15,8	1,3	-5,8	39,1	-20,0	97,6	-2,1	-34,9	-1,5	-33,3
III. n.év	-5,7	7,5	9,8	0,9	-23,9	2,1	-3,6	51,0	-43,9	22,3	7,9	67,8	-3,2	-47,4
IV. n.év	21,3	19,7	9,3	7,1	-14,9	6,0	27,3	-28,8	-57,3	130,0	-0,8	-98,1	-2,7	1,5
2007. I. n.év	-1,4	7,9	6,2	2,3	-17,8	5,5	4,1	-5,1	-32,8	133,4	-14,6	-89,6	-1,5	1,0
2006. márc.	-1,1	2,6	1,5	2,2	-7,5	0,1	-1,0	46,8	-1,5	36,3	-2,3	8,0	6,4	-45,7
ápr.	-5,7	1,1	3,3	-4,0	-6,2	0,3	-5,4	12,1	2,0	-9,0	-6,3	26,6	-1,2	-6,7
máj.	-10,6	0,4	4,1	-9,5	-5,5	0,3	-10,3	25,6	-6,2	37,9	2,5	-6,9	-1,7	-15,3
jún.	9,1	5,3	5,0	2,9	-4,1	0,7	9,9	1,4	-15,8	68,7	1,8	-54,7	1,4	-11,2
júl.	-1,2	4,1	4,2	-1,1	-8,4	0,8	-0,4	8,2	-10,8	4,6	3,4	12,3	-1,3	-7,8
aug.	-5,9	-2,2	1,8	1,5	-7,0	1,0	-4,8	3,7	-5,5	-22,5	-2,5	35,0	-0,8	1,2
szept.	1,4	5,6	3,8	0,5	-8,5	0,2	1,7	39,1	-27,7	40,2	7,1	20,5	-1,1	-40,7
okt.	1,8	6,0	3,3	0,4	-7,9	0,7	2,5	8,8	-12,8	35,3	5,8	-19,5	0,1	-11,3
nov.	5,7	7,8	2,3	2,7	-7,1	1,2	7,0	-8,4	-15,7	61,9	-2,1	-51,7	-0,8	1,5
dec.	13,8	5,9	3,6	4,1	0,2	4,1	17,9	-29,2	-28,8	32,8	-4,5	-26,8	-1,9	11,3
2007. jan.	-4,5	-3,0	0,6	-1,1	-1,0	2,5	-2,0	42,1	-12,3	35,4	-4,9	26,9	-3,1	-40,1
febr.	-5,7	2,5	2,9	0,4	-11,5	1,4	-4,3	-9,2	-12,4	26,2	-7,8	-14,7	-0,6	13,6
márc.	8,8	8,5	2,7	2,9	-5,3	1,6	10,4	-37,9	-8,1	71,7	-1,8	-101,8	2,1	27,6
	12 havi kumulált forgalom													
2007. márc.	7,0	42,0	37,8	-0,3	-72,4	14,9	21,9	56,2	-154,1	383,3	-9,6	-154,7	-8,9	-78,1

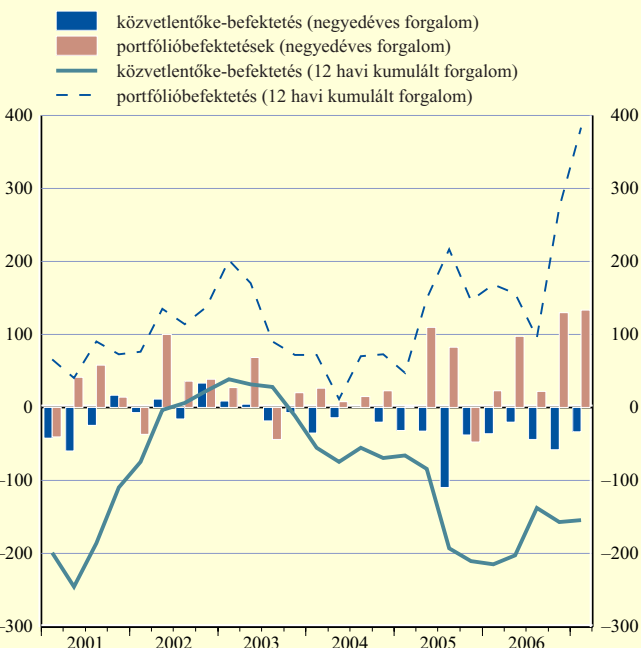
30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euro)



31. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

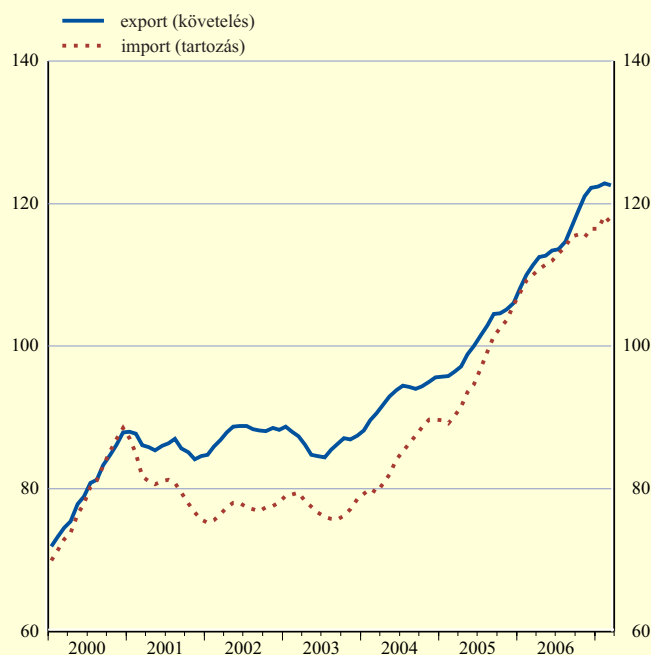
(milliárd euro; egyenleg)

2. Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

	Folyó fizetési mérleg											Tőkemérleg	
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transferek		Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	1 866,8	1 806,0	60,7	1 129,3	1 028,9	366,4	333,8	288,9	302,7	82,1	140,7	24,6	8,1
2005	2 066,1	2 067,9	-1,9	1 224,2	1 178,9	401,8	367,0	354,7	366,2	85,4	155,9	24,1	12,0
2006	2 338,7	2 344,8	-6,1	1 390,0	1 359,5	429,8	393,2	432,6	430,8	86,3	161,3	23,7	12,4
2006. I. n.év	545,2	559,7	-14,5	330,3	333,8	97,5	92,5	91,6	87,3	25,8	46,2	5,9	4,0
II. n.év	584,9	592,1	-7,2	343,5	336,6	107,5	95,1	116,4	127,0	17,5	33,4	4,5	3,2
III. n.év	575,8	581,4	-5,7	342,1	334,6	114,1	104,3	104,0	103,1	15,5	39,4	4,4	2,4
IV. n.év	632,9	611,6	21,3	374,1	354,4	110,6	101,3	120,6	113,5	27,5	42,4	8,8	2,8
2007. I. n.év	606,7	608,1	-1,4	361,3	353,4	103,1	96,9	114,0	111,7	28,3	46,2	7,5	2,1
2007. jan.	192,2	196,7	-4,5	113,4	116,4	33,4	32,7	36,1	37,1	9,3	10,4	3,5	1,0
febr.	196,2	201,9	-5,7	116,7	114,2	33,0	30,1	34,1	33,7	12,4	23,9	1,9	0,5
márc.	218,4	209,6	8,8	131,2	122,7	36,8	34,1	43,8	40,9	6,6	11,9	2,1	0,6
	Szezonálisan kiigazított adatok												
2006. I. n.év	560,4	566,6	-6,2	333,9	330,0	106,5	96,6	98,0	99,8	22,0	40,2	.	.
II. n.év	576,3	580,8	-4,5	340,4	335,9	107,3	98,1	107,6	109,3	21,0	37,4	.	.
III. n.év	590,0	594,5	-4,4	350,5	346,2	107,0	98,3	111,1	109,1	21,5	40,8	.	.
IV. n.év	614,6	603,7	10,8	366,7	349,3	109,4	100,5	114,6	111,5	23,8	42,5	.	.
2007. I. n.év	625,9	620,8	5,1	367,6	351,8	112,8	101,5	122,2	128,1	23,3	39,4	.	.
2006. júl.	191,7	195,6	-3,9	113,3	114,4	35,5	32,5	36,0	35,2	6,8	13,5	.	.
aug.	195,8	199,4	-3,6	116,0	115,7	35,6	32,7	36,9	37,3	7,3	13,7	.	.
szept.	202,5	199,4	3,1	121,1	116,1	35,9	33,1	38,2	36,6	7,4	13,6	.	.
okt.	200,3	196,9	3,4	119,7	115,0	35,7	33,5	36,8	33,6	8,1	14,8	.	.
nov.	199,8	199,1	0,7	122,2	114,7	36,7	33,8	35,1	36,8	5,8	14,0	.	.
dec.	214,4	207,7	6,8	124,8	119,6	37,0	33,3	42,8	41,1	9,8	13,7	.	.
2007. jan.	202,0	198,5	3,5	120,2	115,2	36,8	33,8	40,2	40,3	4,8	9,2	.	.
febr.	211,8	215,5	-3,7	123,5	119,8	37,3	33,2	38,5	43,4	12,4	19,1	.	.
márc.	212,2	206,8	5,4	123,9	116,7	38,7	34,5	43,5	44,4	6,1	11,2	.	.

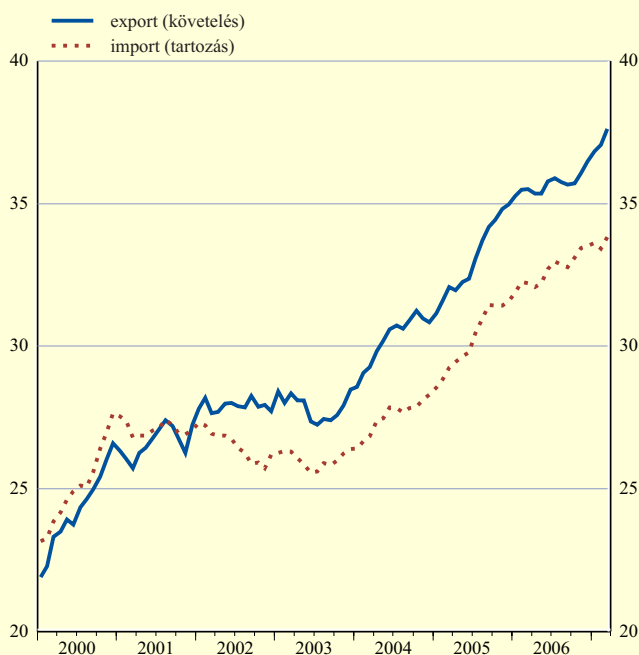
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euro)

3. Jövedelemmérleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem											
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések				Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás
					Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	15,5	7,9	273,4	294,7	100,6	76,2	13,4	12,8	24,5	56,2	67,7	77,0	67,2	72,4
2005	15,7	9,3	339,0	357,0	121,5	89,1	14,0	13,5	31,3	71,2	78,1	82,4	94,1	100,7
2006	16,1	10,0	416,5	420,8	124,4	66,7	18,4	16,3	38,0	99,4	100,0	89,6	135,7	148,8
2005. IV. n.év	4,1	2,4	99,7	104,1	38,7	33,1	4,2	4,1	7,3	14,0	20,9	23,3	28,6	29,7
2006. I. n.év	4,0	2,2	87,6	85,1	22,9	12,9	4,2	3,4	8,2	16,0	22,7	21,8	29,6	31,0
II. n.év	4,0	2,4	112,4	124,6	38,1	18,6	4,5	4,0	13,2	43,0	24,0	23,1	32,5	36,0
III. n.év	4,0	2,9	100,0	100,1	26,8	15,4	4,5	4,1	8,5	21,4	25,8	21,2	34,4	38,1
IV. n.év	4,2	2,5	116,5	111,0	36,6	19,8	5,2	4,9	8,0	19,0	27,5	23,6	39,3	43,7

4. Közvetlentőke-befektetés (nettó egyenleg)

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euroövezetben						
	Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k
2004	-161,0	-171,1	-21,4	-149,8	10,1	0,1	10,0	92,4	95,7	0,7	95,0	-3,3	0,5	-3,8
2005	-301,6	-242,0	-11,0	-230,9	-59,7	-0,2	-59,5	91,6	64,0	0,7	63,2	27,7	-0,3	28,0
2006	-314,8	-264,2	-34,7	-229,5	-50,6	-1,0	-49,6	158,1	128,8	4,3	124,6	29,3	0,3	29,0
2006. I. n.év	-56,3	-49,6	-1,7	-47,9	-6,8	0,2	-7,0	20,9	17,8	1,6	16,2	3,1	-0,3	3,5
II. n.év	-112,5	-92,0	-6,5	-85,5	-20,5	-0,6	-19,9	92,5	79,6	0,5	79,1	12,8	1,0	11,9
III. n.év	-73,5	-65,1	-10,4	-54,6	-8,4	0,2	-8,6	29,6	25,6	1,2	24,4	4,0	-0,3	4,3
IV. n.év	-72,5	-57,5	-16,1	-41,4	-14,9	-0,7	-14,2	15,2	5,8	0,9	4,9	9,4	0,0	9,4
2007. I. n.év	-75,4	-55,4	-10,5	-44,9	-20,0	2,2	-22,1	42,6	8,7	0,7	8,1	33,9	-1,1	35,0
2006. márc.	-5,7	-15,2	0,3	-15,5	9,5	0,3	9,2	4,2	-1,6	0,2	-1,8	5,8	-0,5	6,3
ápr.	-83,0	-60,2	-1,7	-58,4	-22,8	-0,3	-22,5	85,0	71,4	0,0	71,3	13,6	0,2	13,4
máj.	-16,2	-20,4	-3,5	-16,9	4,2	-0,2	4,4	10,0	8,3	0,4	7,9	1,7	0,4	1,3
jún.	-13,3	-11,4	-1,2	-10,2	-1,9	-0,1	-1,8	-2,5	0,0	0,1	-0,1	-2,4	0,4	-2,8
júl.	-21,1	-18,1	-1,5	-16,5	-3,1	0,1	-3,1	10,3	7,1	0,4	6,7	3,3	-0,1	3,4
aug.	-4,3	-7,4	-3,6	-3,8	3,1	0,0	3,1	-1,2	4,6	0,4	4,1	-5,7	-0,1	-5,6
szept.	-48,0	-39,6	-5,3	-34,3	-8,5	0,1	-8,5	20,4	14,0	0,4	13,6	6,4	-0,1	6,5
okt.	-22,2	-13,2	-5,8	-7,5	-9,0	0,1	-9,1	9,4	3,4	1,1	2,3	6,0	1,5	4,4
nov.	-12,3	-16,2	-1,9	-14,3	3,8	-0,2	4,0	-3,3	-3,8	-0,2	-3,6	0,5	-1,7	2,1
dec.	-37,9	-28,1	-8,5	-19,6	-9,8	-0,7	-9,1	9,1	6,2	0,0	6,2	3,0	0,1	2,9
2007. jan.	-24,3	-25,8	-2,6	-23,2	1,5	2,3	-0,8	12,0	2,0	0,2	1,8	10,1	-1,1	11,2
febr.	-29,6	-10,8	-0,1	-10,7	-18,8	-0,3	-18,5	17,2	7,7	4,2	3,5	9,4	0,2	9,2
márc.	-21,5	-18,8	-7,8	-11,1	-2,7	0,2	-2,8	13,4	-1,0	-3,8	2,8	14,3	-0,2	14,5

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

5. Portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektorbesorolása szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok										
	Követelések				Tartozások	Kötvények					Tartozások	Pénzpiaci eszközök				Tartozások
	Euro-rendszer	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euro-rendszer	Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Euro-rendszer		Euro-rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Tartozások	
			Államháztartás		Államháztartás				Államháztartás							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2004	0,0	-22,4	-84,1	-3,7	126,8	0,6	-81,9	-98,1	-2,1	273,5	0,0	-43,1	-14,9	0,1	16,5	
2005	-0,1	-14,4	-119,8	-3,5	263,2	-0,7	-119,6	-142,2	-0,8	248,6	0,1	-14,5	-0,1	0,1	45,6	
2006	0,0	-27,9	-101,5	-6,1	290,3	-2,4	-166,4	-117,6	-1,1	459,3	-0,1	-48,7	-12,5	0,1	0,6	
2006. I. n.év	0,0	-19,5	-77,6	-0,8	120,4	-0,2	-53,9	-36,1	-0,2	81,7	0,7	2,5	-10,0	-3,8	15,2	
II. n.év	0,0	11,1	7,2	-2,6	32,8	1,0	-23,4	-25,6	0,1	116,5	-3,2	-7,6	-0,7	-3,2	-10,4	
III. n.év	0,0	-4,7	-23,7	-0,9	53,5	-0,4	-51,9	-15,7	-0,2	80,9	1,9	-25,0	0,7	3,1	6,8	
IV. n.év	0,0	-14,8	-7,4	-1,8	83,6	-2,8	-37,2	-40,2	-0,8	180,2	0,6	-18,5	-2,4	4,0	-10,9	
2007. I. n.év	0,0	-16,4	0,8	-	109,3	-0,6	-50,1	-41,8	-	134,5	0,7	-25,5	-2,9	-	24,8	
2006. márc.	0,0	-8,7	-17,7	-	49,2	-0,1	-13,8	-16,5	-	53,8	0,0	-2,0	-0,5	-	-7,2	
ápr.	0,0	3,3	-6,0	-	-11,5	0,2	-6,1	-10,7	-	25,3	-1,1	-7,1	0,6	-	4,2	
máj.	0,0	3,2	12,3	-	-16,4	0,1	-10,8	-12,2	-	65,3	-1,6	-2,2	-2,0	-	2,3	
jún.	0,0	4,5	1,0	-	60,7	0,6	-6,4	-2,7	-	25,9	-0,4	1,7	0,7	-	-16,8	
júl.	0,0	3,2	-11,7	-	42,8	0,2	-13,2	-2,0	-	6,2	0,4	-18,1	-1,1	-	-2,0	
aug.	0,0	-4,7	-7,2	-	-13,6	0,0	-8,9	-9,1	-	15,1	1,0	0,2	1,2	-	3,3	
szept.	0,0	-3,2	-4,8	-	24,2	-0,6	-29,8	-4,6	-	59,6	0,5	-7,1	0,5	-	5,5	
okt.	0,0	-5,8	-2,1	-	23,9	-1,8	-14,6	-19,4	-	52,7	0,4	-5,8	-5,3	-	13,1	
nov.	0,0	-0,8	-7,4	-	27,2	-0,5	-24,7	-9,7	-	69,6	0,3	-9,6	5,0	-	12,5	
dec.	0,0	-8,2	2,1	-	32,4	-0,6	2,1	-11,1	-	57,9	-0,1	-3,1	-2,1	-	-36,6	
2007. jan.	0,0	-6,0	-3,4	-	43,6	-0,1	-32,2	-11,1	-	35,7	0,5	-8,4	-2,2	-	18,9	
febr.	0,0	-14,7	-7,5	-	40,4	0,0	-15,5	-14,0	-	35,6	0,1	-4,3	1,5	-	4,6	
márc.	0,0	4,2	11,8	-	25,7	-0,5	-2,4	-16,8	-	63,3	0,2	-12,8	-2,2	-	1,3	

6. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban

	Összesen		Eurorendszer		Államháztartás		Eurorendszeren kívüli MPI-k						Egyéb szektorok			
	Köve- telések	Tartozá- sok	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Összesen		Hosszú lejáratú		Rövid lejáratú		Köve- telések	Tartozások		
							Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások	Köve- telések	Tartozások				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2004	-310,7	283,6	0,4	7,8	-1,6	-2,0	-3,8	-260,1	245,7	6,2	-17,0	-266,3	262,7	-49,3	-9,1	33,8
2005	-569,1	654,3	-0,9	6,7	5,1	-2,4	-2,2	-395,5	483,5	-96,9	55,3	-298,6	428,2	-177,7	-6,0	166,4
2006	-751,0	772,6	-2,9	18,6	3,4	-3,0	1,2	-522,1	489,1	-133,3	82,5	-388,8	406,6	-229,3	25,6	263,7
2006. I. n.év	-219,2	305,9	-3,2	7,0	7,6	3,8	-2,2	-135,7	222,9	-12,9	13,1	-122,8	209,8	-87,8	-10,5	78,3
II. n.év	-113,7	78,8	0,9	2,1	-11,0	-12,1	0,3	-57,5	9,0	-15,1	21,6	-42,4	-12,5	-46,0	6,7	67,4
III. n.év	-144,5	212,3	0,5	4,9	12,3	8,5	6,3	-119,9	161,7	-32,6	21,3	-87,3	140,5	-37,4	10,7	39,4
IV. n.év	-273,6	175,6	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-209,1	95,4	-72,8	26,6	-136,3	68,8	-58,0	18,7	78,7
2007. I. n.év	-388,5	298,9	-5,4	9,4	3,9	5,5	1,1	-280,1	249,9	-60,9	22,8	-219,2	227,2	-106,8	-37,0	38,5
2006. márc.	-71,0	79,0	1,2	1,6	2,6	0,5	0,1	-61,5	68,2	-12,4	4,0	-49,0	64,1	-13,4	10,3	9,1
ápr.	-86,2	112,8	0,0	-1,4	-4,5	-4,9	4,3	-64,6	81,7	-0,1	10,1	-64,5	71,6	-17,1	2,9	28,3
máj.	-75,7	68,8	0,1	4,4	-4,3	-4,7	-4,7	-45,0	40,4	-3,0	2,5	-42,0	38,0	-26,4	-7,0	28,7
jún.	48,2	-102,9	0,8	-0,9	-2,2	-2,6	0,7	52,1	-113,0	-11,9	9,0	64,1	-122,0	-2,5	10,8	10,3
júl.	-58,8	71,1	1,6	1,0	7,2	7,1	2,1	-48,5	64,9	-10,4	8,6	-38,1	56,3	-19,1	8,0	3,1
aug.	11,1	23,9	-1,5	1,3	0,6	0,0	-0,6	7,3	18,7	-7,1	6,7	14,4	12,0	4,8	0,2	4,5
szept.	-96,8	117,3	0,5	2,5	4,6	1,5	4,8	-78,6	78,1	-15,1	6,0	-63,5	72,1	-23,2	2,5	31,8
okt.	-104,7	85,2	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,0	63,2	-41,8	5,0	-36,2	58,3	-23,8	3,3	25,2
nov.	-148,4	96,7	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-105,9	70,3	-10,5	27,3	-95,4	42,9	-39,2	-8,4	21,6
dec.	-20,5	-6,3	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,2	-38,1	-20,5	-5,7	-4,7	-32,4	5,0	23,9	31,9
2007. jan.	-141,9	168,8	-1,5	5,7	1,0	1,3	-5,3	-91,7	144,7	-27,1	9,4	-64,6	135,3	-49,6	-30,7	23,6
febr.	-126,2	111,6	-3,5	0,4	0,1	1,6	4,6	-89,8	78,2	-4,7	7,8	-85,1	70,3	-33,1	-10,3	28,4
márc.	-120,3	18,5	-0,4	3,2	2,8	2,6	1,8	-98,6	27,0	-29,2	5,5	-69,5	21,5	-24,1	4,0	-13,5

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg

(milliárd euro; egyenleg)

7. Egyéb befektetés ágazat és eszközök szerinti csoportosításban

	Eurorendszer				Államháztartás								
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások			
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb követelések	
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	0,6	-0,3	7,8	0,0	0,0	-0,4	1,7	-2,0	-1,3	0,0	-3,7	-0,2	
2005	-0,9	0,0	6,6	0,0	0,0	6,3	8,8	-2,4	-1,1	0,0	-1,9	-0,3	
2006	-2,9	0,0	18,6	0,0	0,0	4,2	7,2	-3,0	-0,8	0,0	1,3	-0,1	
2005. IV. n.év	-1,2	0,0	-0,9	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	0,1	0,0	-2,1	0,0	
2006. I. n.év	-3,2	0,0	6,9	0,1	0,0	7,7	4,0	3,8	-0,2	0,0	-1,8	-0,4	
II. n.év	0,9	0,0	2,1	0,0	0,0	-10,8	1,4	-12,1	-0,3	0,0	0,2	0,1	
III. n.év	0,5	0,0	4,8	0,0	0,0	12,3	3,7	8,5	0,1	0,0	6,2	0,1	
IV. n.év	-1,1	0,0	4,7	0,0	0,0	-5,0	-1,9	-3,2	-0,4	0,0	-3,3	0,0	

	Az eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok								
	Követelések		Tartozások		Követelések					Tartozások			
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereskedel- mi hitelek	Hitelek / Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások	
						Összesen	Hitelek	Készpénz és betétek					
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
2004	-256,2	-4,0	242,8	2,9	-6,2	-39,0	-30,0	-9,1	-4,1	9,5	22,8	1,6	
2005	-392,3	-3,2	481,9	1,6	-8,9	-152,2	-146,2	-6,0	-16,7	11,8	148,8	5,8	
2006	-517,9	-4,2	486,1	3,0	-6,9	-215,8	-241,5	25,6	-6,5	8,6	252,8	2,3	
2005. IV. n.év	-90,7	3,4	125,0	-4,8	-1,9	-36,2	-50,1	13,9	1,0	5,0	50,3	0,8	
2006. I. n.év	-131,8	-3,9	217,0	5,9	-3,8	-75,7	-65,2	-10,5	-8,4	4,4	68,2	5,6	
II. n.év	-58,0	0,5	14,6	-5,6	-3,7	-44,2	-50,9	6,7	1,9	4,1	67,9	-4,7	
III. n.év	-118,8	-1,0	159,5	2,3	2,4	-36,0	-46,8	10,7	-3,8	3,2	33,2	3,0	
IV. n.év	-209,3	0,3	95,0	0,4	-1,8	-59,9	-78,6	18,7	3,7	-3,2	83,4	-1,6	

8. Tartalékok

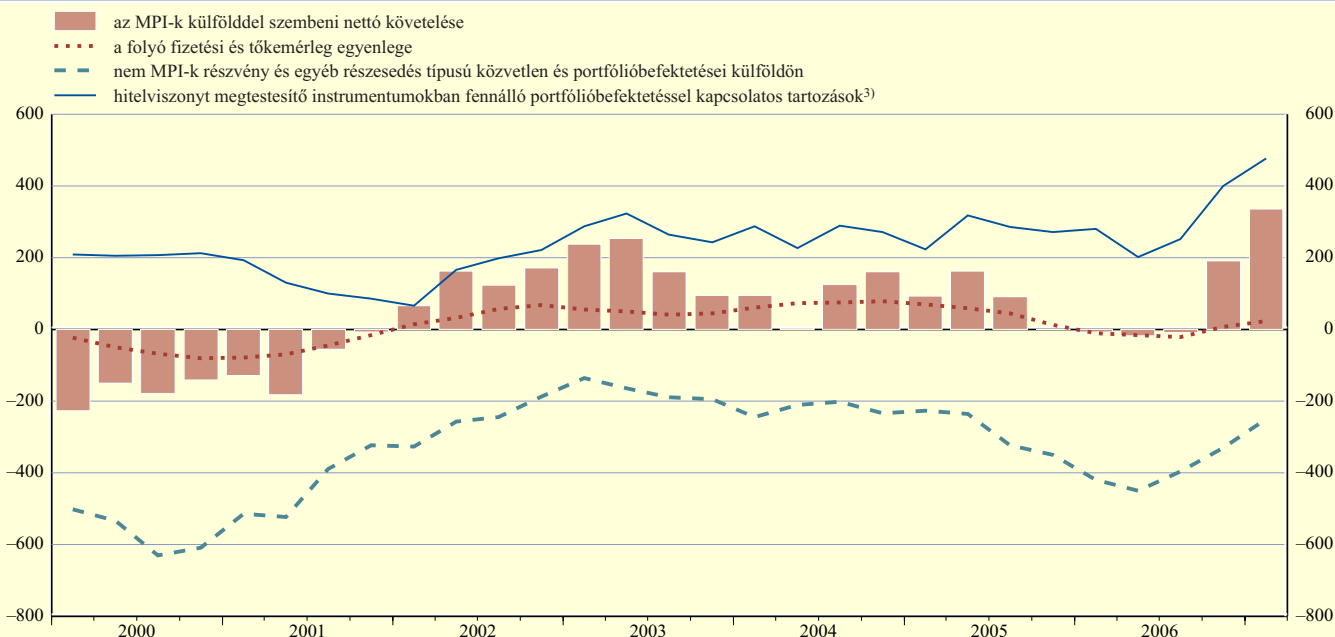
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák	
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdon- viszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci eszközök		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,8	-2,9	3,3	0,5	18,3	-12,2	-0,1	0,0
2005	18,0	3,9	-0,2	8,6	5,8	0,2	7,2	0,0	-4,9	3,3	0,0	0,0
2006	-1,5	4,2	-0,5	5,2	-10,6	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,5	0,0	0,2
2005. IV. n.év	8,3	1,2	-0,1	3,0	4,2	-2,1	6,1	0,0	-1,9	2,0	0,0	0,0
2006. I. n.év	5,9	0,8	0,0	3,4	2,2	6,2	-4,8	0,0	-4,1	4,9	0,0	-0,5
II. n.év	-1,5	1,4	0,0	-0,5	-3,1	0,9	2,4	0,0	-7,2	0,7	0,0	0,7
III. n.év	-3,2	0,9	-0,3	0,8	-4,6	1,0	-2,9	0,0	-4,1	1,4	0,0	0,0
IV. n.év	-2,7	1,1	-0,2	1,6	-5,1	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,5	0,0	0,0

Forrás: EKB.

7.2 A fizetési mérleg monetáris bemutatása⁰⁾
(milliárd euro; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Tájékoztató adat: Az M3 külföldi komponen- sében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege	Közvetlen tőke-befektetés		Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI- rezidensek befektetési külföldön	Nem rezidensek befektetési az euro- övezetben	Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény ²⁾	Hitelviszonyt megtestesítő érték- papirok ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	79,1	-139,7	91,7	-196,8	116,9	270,5	-51,0	29,7	-8,3	-58,0	134,0	160,8
2005	12,0	-290,5	92,0	-261,6	220,2	270,4	-172,6	164,2	-13,9	-35,8	-15,5	0,5
2006	7,6	-279,1	157,8	-231,1	229,3	399,3	-225,7	264,7	-2,6	-140,4	179,8	191,1
2006. I. n.év	-11,9	-54,8	21,3	-123,6	115,4	74,7	-80,1	76,1	-7,6	-60,0	-50,7	-38,1
II. n.év	-5,5	-105,4	91,5	-19,0	26,3	101,5	-56,9	67,7	-2,1	-34,2	63,8	60,2
III. n.év	-2,9	-63,3	29,8	-38,7	20,2	78,1	-25,1	45,6	7,9	-47,4	4,3	2,1
IV. n.év	27,9	-55,5	15,3	-49,8	67,5	145,0	-63,5	75,3	-0,8	1,2	162,4	166,8
2007. I. n.év	4,1	-67,1	43,7	-43,9	90,6	151,8	-102,9	39,6	-14,6	1,5	102,7	106,0
2006. márc.	-0,8	-6,4	4,7	-34,8	52,7	38,0	-10,7	9,3	-2,3	-45,8	3,8	0,4
ápr.	-5,3	-80,9	84,7	-16,2	-15,6	19,8	-21,5	32,6	-6,3	-7,6	-16,4	-16,4
máj.	-10,1	-12,5	9,6	-1,9	-16,7	63,3	-30,7	24,0	2,5	-15,4	12,0	6,4
jún.	9,9	-12,0	-2,8	-0,9	58,7	18,4	-4,8	11,1	1,8	-11,1	68,2	70,3
júl.	-0,2	-19,7	10,4	-14,8	24,6	7,6	-11,9	5,2	3,4	-8,0	-3,2	3,9
aug.	-4,6	-0,7	-1,1	-15,1	-8,4	11,1	5,4	3,8	-2,5	1,2	-11,0	-19,0
szept.	2,0	-42,9	20,4	-8,9	4,0	59,4	-18,5	36,6	7,1	-40,6	18,6	17,2
okt.	2,6	-16,5	7,9	-26,8	13,4	49,5	-26,2	23,0	5,8	-11,9	20,8	25,8
nov.	7,1	-10,2	-1,6	-12,0	31,7	77,1	-43,0	23,1	-2,1	1,3	71,4	65,2
dec.	18,1	-28,8	9,0	-11,0	22,3	18,4	5,6	29,2	-4,5	11,8	70,2	75,8
2007. jan.	-2,0	-24,0	13,1	-16,7	33,6	46,2	-48,6	18,3	-4,9	-40,1	-25,0	-25,2
febr.	-4,3	-29,2	17,0	-20,0	45,0	35,0	-33,0	33,0	-7,8	13,6	49,3	38,7
márc.	10,4	-13,9	13,6	-7,1	12,3	70,6	-21,3	-11,8	-1,8	27,6	78,4	92,4
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>											
2007. márc.	23,6	-291,4	180,2	-151,4	205,0	476,4	-248,5	228,1	-9,5	-79,4	333,2	335,1

34. ábra: Az MPI-k nettó külföldi követeléseiben bekövetkezett változások alapján szolgáló fő fizetési mérleg-tranzakciók⁰⁾
(milliárd euro; 12 havi kumulált műveletek)



Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) A pénzügyi alapok befektetési jegyei nélkül.
- 3) Az euroövezetben rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapirok nélkül.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása
(milliárd euro)

1. Fizetési mérleg: folyó fizetési mérleg és tőkemérleg

(kumulált egyenleg)

	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egye- sült Álla- mok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények					
2006. I. n.évtől 2006. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bevétel												
Folyó fizetési mérleg	2 338,7	880,1	47,9	73,5	453,6	244,4	60,7	31,0	54,6	153,1	384,9	835,1
Áruk	1 390,0	500,1	31,5	49,7	224,3	194,5	194,5	0,1	17,8	34,1	77,8	200,9
Szolgáltatások	429,8	154,3	8,7	11,7	104,3	24,5	24,5	5,2	6,1	11,3	41,9	79,6
Jövedelem, amelyből:	432,6	162,4	7,2	11,5	114,5	22,9	22,9	6,3	6,8	8,9	27,3	97,9
befektetésből származó jövedelem	416,5	157,0	7,1	11,4	112,8	22,7	22,7	3,0	6,7	8,9	21,0	96,5
Folyó transferek	86,3	63,3	0,5	0,7	10,4	2,5	2,5	49,2	0,4	0,2	6,1	6,5
Tőkemérleg	23,7	18,8	0,0	0,0	0,8	0,2	0,2	17,7	0,0	0,4	0,4	0,9
Kiadás												
Folyó fizetési mérleg	2 344,8	778,3	39,6	71,9	380,2	190,0	96,6	22,5	87,7	144,4	326,4	985,6
Áruk	1 359,5	397,5	27,2	45,9	172,5	152,0	0,0	10,6	53,6	68,1	131,8	697,8
Szolgáltatások	393,2	126,8	7,2	9,3	82,8	27,4	27,4	0,1	5,6	7,7	30,8	86,5
Jövedelem, amelyből:	430,8	151,2	4,8	15,8	115,7	7,6	7,6	7,4	4,9	26,0	40,1	101,0
befektetésből származó jövedelem	420,8	145,7	4,7	15,7	114,5	3,4	3,4	7,4	4,8	25,9	39,6	100,1
Folyó transferek	161,3	102,7	0,5	0,8	9,2	3,1	3,1	89,2	1,4	0,4	5,4	7,1
Tőkemérleg	12,4	2,0	0,0	0,2	1,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	1,2	8,5
Nettó												
Folyó fizetési mérleg	-6,1	101,8	8,3	1,6	73,4	54,4	-35,9	8,5	-33,1	8,7	58,5	-150,5
Áruk	30,5	102,6	4,3	3,8	51,9	42,6	0,1	7,2	-19,4	9,7	69,1	-138,5
Szolgáltatások	36,6	27,5	1,5	2,3	21,5	-3,0	5,1	0,5	3,6	11,1	-6,9	0,8
Jövedelem, amelyből:	1,8	11,2	2,5	-4,3	-1,2	15,3	-1,1	1,9	-17,0	-12,8	-3,1	21,6
befektetésből származó jövedelem	-4,4	11,3	2,4	-4,3	-1,8	19,4	-4,4	1,9	-17,0	-18,6	-3,6	21,7
Folyó transferek	-75,0	-39,4	0,0	-0,2	1,2	-0,5	-40,0	-1,0	-0,3	0,7	-0,6	-34,4
Tőkemérleg	11,3	16,8	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	17,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,3	-5,3

2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intézmények						
2006. I. n.évtől 2006. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Közvetlentőke-befektetés	-156,7	-70,6	2,6	11,0	-52,7	-31,6	0,1	-6,9	11,7	-3,7	-47,3	9,4	-49,4
Külföld	-314,8	-159,2	-0,5	3,8	-131,0	-31,5	0,0	-9,9	4,0	-8,4	-66,1	-25,2	-50,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövödelmek	-264,2	-148,1	-0,8	4,1	-123,6	-27,8	0,0	-8,0	6,8	-1,0	-47,4	-17,7	-48,8
Egyéb tőke	-50,6	-11,0	0,3	-0,3	-7,4	-3,7	0,0	-1,8	-2,9	-7,4	-18,8	-7,5	-1,2
Az euroövezetben	158,1	88,6	3,1	7,2	78,3	-0,1	0,1	3,0	7,8	4,7	18,8	34,6	0,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövödelmek	128,8	66,6	2,7	4,0	60,6	-0,9	0,1	0,3	4,8	10,2	1,1	42,3	3,6
Egyéb tőke	29,3	22,0	0,4	3,2	17,6	0,8	0,0	2,7	3,0	-5,5	17,8	-7,7	-3,0

Forrás: EKB.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása
(milliárd euro)

3. Fizetési mérleg: portfólióbefektetés eszközök szerinti bontásban
(kumulált egyenleg)

	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények						
2006. I. n.évtől 2006. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfólióbefektetési eszközök	-477,1	-125,3	-2,5	-12,9	-100,4	-8,3	-1,2	-7,7	-6,8	-5,2	-161,0	-96,3	-74,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-129,5	-5,5	0,7	-3,3	-2,4	-0,4	-0,1	-2,2	-14,4	-1,5	-43,5	-30,5	-31,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-347,6	-119,8	-3,2	-9,6	-98,0	-8,0	-1,0	-5,5	7,5	-3,7	-117,5	-65,8	-42,8
Kötvények	-286,4	-89,6	-2,3	-9,2	-69,9	-7,2	-1,0	-4,8	-3,1	-1,5	-93,9	-47,7	-45,8
Pénzpiaci eszközök	-61,3	-30,2	-0,9	-0,4	-28,1	-0,7	-0,1	-0,7	10,6	-2,3	-23,6	-18,1	3,0

4. Fizetési mérleg: egyéb befektetés szektorok szerinti bontásban
(kumulált egyenleg)

	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
2006. I. n.évtől 2006. IV. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Egyéb befektetések	21,7	-80,8	-16,8	7,4	-71,6	-15,6	15,7	2,0	41,7	-28,0	21,0	27,3	15,7	22,8
Követelések	-751,0	-548,6	-36,2	-3,4	-473,1	-36,2	0,3	-0,3	26,0	-57,4	-49,0	-71,5	-2,0	-48,0
Államháztartás	3,4	-6,3	-1,9	0,2	-5,0	0,1	0,2	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,1	-1,2	10,9
MPI-k	-525,0	-356,2	-33,6	0,1	-290,9	-32,0	0,2	-1,4	24,5	-50,7	-53,1	-42,8	-0,9	-44,4
Egyéb szektorok	-229,3	-186,1	-0,7	-3,7	-177,2	-4,3	-0,1	1,0	1,8	-6,7	3,8	-28,7	0,1	-14,5
Tartozások	772,6	467,8	19,5	10,8	401,5	20,6	15,4	2,3	15,8	29,4	70,0	98,8	17,7	70,8
Államháztartás	1,2	2,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,8	0,0	-0,2	-0,6	-0,7	0,1	2,8	-2,1
MPI-k	507,7	256,2	19,5	9,4	208,0	17,4	1,9	1,1	12,6	26,3	37,7	94,1	15,0	64,6
Egyéb szektorok	263,7	209,6	0,0	1,4	193,3	3,2	11,7	1,2	3,4	3,6	33,0	4,6	-0,1	8,4

5. Nemzetközi befektetési pozíció
(időszak végi állományok)

	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerveze- tek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Közvetlentőke-befektetés	324,1	-142,8	0,8	-17,3	-292,9	166,8	-0,2	25,2	4,7	35,3	-1,6	-13,9	-0,3	417,5
Külföld	2 710,3	957,2	33,8	81,0	651,8	190,6	0,0	76,1	68,8	241,8	558,1	316,1	0,0	492,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövödelmek	2 184,8	753,5	29,7	56,8	502,1	164,9	0,0	64,9	63,6	193,8	419,2	297,1	0,0	392,8
Egyéb tőke	525,4	203,7	4,1	24,2	149,6	25,7	0,0	11,2	5,2	48,1	138,9	19,0	0,0	99,4
Az euroövezetben	2 386,2	1 100,0	33,0	98,3	944,7	23,8	0,2	50,9	64,1	206,6	559,6	330,0	0,3	74,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/Újrabefektetett jövödelmek	1 777,9	874,0	26,9	81,9	757,1	8,0	0,1	45,9	53,5	142,2	396,0	199,7	0,0	66,7
Egyéb tőke	608,2	226,0	6,1	16,4	187,6	15,8	0,1	5,1	10,7	64,4	163,6	130,2	0,3	8,0
Portfólióbefektetési eszközök	3 874,9	1 202,7	61,2	119,3	861,3	90,8	70,0	83,4	270,4	122,3	1 308,8	411,5	30,8	445,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 733,6	422,4	10,9	46,5	342,4	22,6	0,0	21,7	182,4	112,1	617,1	155,6	1,4	220,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 141,3	780,3	50,3	72,8	519,0	68,2	70,0	61,7	88,0	10,2	691,7	255,9	29,4	224,1
Kötvények	1 826,7	652,8	45,9	61,6	408,2	67,2	69,9	60,2	62,4	7,8	592,5	228,7	28,7	193,7
Pénzpiaci eszközök	314,6	127,5	4,3	11,2	110,8	1,0	0,1	1,5	25,6	2,4	99,2	27,2	0,7	30,5
Egyéb befektetések	-304,2	-50,7	51,8	15,4	17,8	9,3	-145,0	4,5	9,4	-81,5	-13,0	-216,6	-22,8	66,4
Követelések	3 664,7	1 872,1	77,0	62,0	1 618,3	105,1	9,8	21,7	92,6	209,2	510,6	354,2	41,8	562,6
Államháztartás	102,2	17,4	0,2	0,3	8,9	0,5	7,5	0,1	0,1	0,1	3,3	1,2	35,8	44,2
MPI-k	2 515,2	1 432,7	65,7	44,5	1 243,0	78,5	0,9	11,6	67,1	122,0	316,3	245,0	5,4	315,2
Egyéb szektorok	1 047,4	422,0	11,0	17,2	366,4	26,0	1,4	10,0	25,4	87,2	191,0	107,9	0,6	203,2
Tartozások	3 969,0	1 922,8	25,2	46,6	1 600,5	95,8	154,8	17,2	83,1	290,7	523,6	570,7	64,6	496,2
Államháztartás	46,5	23,7	0,0	0,3	3,3	0,0	20,1	0,0	0,8	0,1	7,4	0,2	3,3	11,1
MPI-k	3 180,6	1 491,7	20,0	26,3	1 270,8	74,0	100,6	12,2	55,5	243,9	400,6	518,2	60,0	398,5
Egyéb szektorok	741,9	407,4	5,2	20,0	326,4	21,8	34,0	5,0	26,8	46,7	115,6	52,3	1,4	86,6

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszak végi állományok)

1. A nemzetközi befektetési pozíció összefoglaló adatai

	Összesen	Összesen, a GDP százalékában	Közvetlentőke- befektetés	Portfóliobefektetés	Pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetések	Nemzetközi tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7
Nettó nemzetközi befektetési pozíció							
2002	-714,9	-9,8	179,5	-940,9	-12,6	-307,1	366,1
2003	-784,9	-10,5	87,4	-916,1	-7,5	-255,4	306,7
2004	-829,9	-10,7	106,7	-996,6	-14,9	-206,2	281,0
2005	-817,1	-10,2	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006. III. n.év	-957,1	-11,5	433,4	-1 294,7	-15,4	-405,4	325,1
IV. n.év	-969,7	-11,5	473,3	-1 473,6	-15,3	-279,9	325,8
Kinnlevő követelések							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,5	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,7	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,4	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006. III. n.év	11 857,5	142,8	2 944,9	4 213,6	300,0	4 073,9	325,1
IV. n.év	12 325,0	146,6	3 006,2	4 393,5	289,0	4 310,5	325,8
Kinnlevő tartozások							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	117,0	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,4	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,5	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006. III. n.év	12 814,5	154,3	2 511,5	5 508,4	315,4	4 479,2	-
IV. n.év	13 294,7	158,1	2 532,9	5 867,1	304,3	4 590,4	-

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetési külföldön						Nem rezidensek befektetési az euroövezetben					
	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
	Összesen	Euro- övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro- övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro- övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	Euro- övezeten kívüli MPI-k	Nem MPI-k
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	1 544,6	132,3	1 412,3	461,3	1,6	459,7	1 295,6	42,1	1 253,5	530,8	2,7	528,1
2003	1 726,8	124,4	1 602,4	442,5	2,1	440,4	1 510,1	46,2	1 464,0	571,8	3,2	568,6
2004	1 897,4	144,6	1 752,8	439,7	3,1	436,5	1 661,2	43,9	1 617,4	569,1	8,2	560,9
2005	2 184,8	166,5	2 018,3	525,4	6,6	518,8	1 777,9	45,9	1 732,1	608,2	10,1	598,1
2006. III. n.év	2 394,6	176,9	2 217,7	550,3	2,7	547,6	1 907,8	46,5	1 861,3	603,7	10,0	593,7
IV. n.év	2 445,6	191,9	2 253,7	560,6	2,8	557,8	1 905,3	46,9	1 858,4	627,6	10,1	617,5

3. A portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok									
	Követelések				Tartozások	Kötvények					Pénzpiaci eszközök				
	Euro- rendszer	Euro- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euro- rendszer	Euro- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Euro- rendszer	Euro- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Tarto- zások	
			Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Állam- háztartás			Egyéb szektorok	Állam- háztartás			Egyéb szektorok			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,4	7,2	403,1	6,3	784,7	1 660,1	1,3	189,4	1,1	47,1	208,2
2003	1,7	53,5	11,5	1 026,2	1 570,4	9,3	460,2	8,0	846,0	1 755,7	1,1	191,5	0,6	48,5	248,0
2004	2,1	73,9	16,1	1 160,6	1 755,9	7,9	540,7	9,7	938,0	2 041,3	0,9	231,4	0,4	54,2	235,1
2005	3,0	100,8	26,6	1 603,3	2 428,0	8,3	693,0	11,6	1 113,9	2 271,9	0,8	260,5	0,4	52,9	317,6
2006. III. n.év	2,9	114,0	33,0	1 729,4	2 748,1	7,8	789,9	10,8	1 177,5	2 442,4	1,4	283,1	4,2	59,8	317,8
IV. n.év	2,8	131,4	36,2	1 817,1	2 990,4	10,4	809,7	11,4	1 210,2	2 576,1	0,9	301,0	0,2	62,1	300,6

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)
(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszak végi állományok)

4. Egyéb befektetések eszközök szerinti csoportosításában

	Eurorendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Készpénz és betétek				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	4,9	0,3	57,2	0,1	1,4	62,1	57,4	4,7	55,4	0,1	42,6	13,8
2003	5,2	0,7	66,0	0,2	0,2	59,0	53,2	5,8	42,4	0,0	42,3	3,8
2004	4,7	0,3	74,5	0,2	0,2	62,3	54,1	8,3	42,6	0,0	42,4	3,4
2005	5,4	0,4	82,2	0,2	0,1	57,5	45,7	11,8	44,6	0,0	42,8	3,6
2006. III. n.év	7,4	0,4	95,6	0,3	0,1	50,1	38,5	11,6	45,0	0,0	46,8	3,4
IV. n.év	8,4	0,4	100,0	0,2	0,1	55,0	40,2	14,8	44,7	0,0	45,1	3,4
	Eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Követelések				Tartozások			
	Hitelek/ Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek/Készpénz és betétek	Egyéb tartozások	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/Készpénz és betétek			Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
						Össze- sen	Kölcsönök	Készpénz és betétek				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	1 685,1	61,0	2 250,8	48,4	174,4	487,4	199,3	288,1	90,7	104,5	364,3	47,8
2003	1 734,6	38,5	2 241,9	31,0	169,2	535,9	206,7	329,2	84,3	107,2	387,3	45,7
2004	1 950,5	45,4	2 423,0	42,2	172,4	568,8	236,8	332,0	93,5	110,2	401,4	49,7
2005	2 453,1	56,3	3 045,8	52,4	185,1	730,4	374,9	355,5	131,9	125,3	547,5	69,1
2006. III. n.év	2 705,7	56,8	3 360,7	52,3	181,8	886,5	535,7	350,8	140,1	131,0	701,0	88,1
IV. n.év	2 879,2	58,6	3 414,0	55,8	185,0	943,0	610,3	332,8	136,1	128,3	759,0	84,6

5. Nemzetközi tartalékok

	Nemzetközi tartalékok													Tájékoztató adatok:			
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel szem- beni tartalék- pozíció (RPF)	Össze- sen	Deviza						Pénzügyi derivatívák	Egyéb követelések	Követelések	Tartozások	
		Milliárd euróban	Londoni fixingen (millió uncia)				Készpénz és betétek	Értékpapírok			Pénzpiaci eszközök	Az euro- övezetbeli reziden- sekkel szembeni nettó követelések külföldi devizában					Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkeáram- lás külföldi devizában
								Monetáris hatósá- goknál és a BIS-nél	Ban- koknál	Össze- sen								Tulaj- donvi- szonyt megtes- testítő	Köt- vények
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14	15	16	
Eurorendszer																	
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3	
2003	306,7	130,0	393,543	4,4	23,3	149,0	10,0	30,4	107,9	1,0	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3	
2004	281,0	125,4	389,998	3,9	18,6	133,0	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,4	0,0	19,1	-12,8	
2005	320,1	163,4	375,861	4,3	10,6	141,7	12,6	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	-0,2	0,0	25,6	-17,9	
2006. II. n.év	323,8	178,9	370,694	4,2	7,8	133,0	5,4	22,0	105,3	0,5	74,6	30,2	0,2	0,0	26,9	-19,1	
III. n.év	325,1	174,2	367,958	4,5	7,0	139,4	4,5	25,3	109,7	0,5	79,1	30,1	-0,1	0,0	26,8	-21,9	
IV. n.év	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,4	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5	
2007. febr.	337,5	183,3	364,604	4,6	4,5	145,1	4,1	26,6	114,1	-	-	-	0,2	0,0	23,6	-23,8	
márc.	331,6	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,5	-	-	-	0,3	0,0	25,1	-22,6	
ápr.	330,0	179,9	361,562	4,6	4,1	141,4	4,2	25,7	111,1	-	-	-	0,4	0,0	27,3	-25,0	
Ebből az Európai Központi Bank tulajdonában																	
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2	
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5	
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3	
2005	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9	
2006. II. n.év	39,2	10,3	21,312	0,2	0,0	28,7	1,3	2,4	25,1	0,0	18,6	6,5	0,0	0,0	3,5	0,0	
III. n.év	40,8	10,1	21,312	0,2	0,0	30,5	1,4	3,8	25,3	0,0	18,4	6,9	0,0	0,0	2,9	-0,7	
IV. n.év	39,9	9,9	20,572	0,4	0,0	29,6	1,6	1,5	26,5	0,0	19,1	7,4	0,0	0,0	2,8	-0,3	
2007. febr.	42,8	10,4	20,632	0,4	0,0	32,0	0,7	4,4	27,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-1,9	
márc.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-0,6	
ápr.	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,8	0,8	3,9	25,1	-	-	-	0,0	0,0	3,4	-1,2	

Forrás: EKB.

7.5 Áruforgalom

(eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

1. Értékek, mennyiségek és egységértékek termékcsoportonként

	Összesen (kiigazítatlan)		Export (f.o.b.)					Import (c.i.f.)					
	Export	Import	Összesen				Ebből: Feldolgozó- ipar	Összesen				Ebből:	
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Termelő felhaszná- lás		Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozó- ipar	Olaj		
												3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2003	-2,3	0,5	1 056,9	499,3	221,3	299,8	916,4	987,7	553,0	164,1	240,1	708,6	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,6	246,7	314,6	994,2	1 073,3	604,3	183,2	255,5	767,3	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,0	590,2	269,6	334,6	1 068,6	1 223,2	704,8	206,3	275,8	842,7	186,3
2006	11,1	13,3	1 379,5	662,4	289,3	366,0	1 183,8	1 390,7	824,7	207,3	302,1	939,2	224,8
2005. IV. n.év	9,8	15,9	321,6	154,4	69,0	86,4	276,5	328,3	188,7	55,5	72,5	222,3	53,8
2006. I. n.év	16,0	22,4	332,2	159,1	71,7	90,0	282,6	337,5	199,3	53,9	74,1	224,4	55,1
II. n.év	9,4	14,4	340,6	162,6	71,5	89,9	290,6	344,6	205,1	52,2	75,0	231,6	57,3
III. n.év	8,0	10,4	346,3	167,3	71,5	90,9	298,0	353,9	211,6	50,9	75,3	238,4	60,0
IV. n.év	11,6	7,4	360,3	173,4	74,7	95,2	312,6	354,7	208,8	50,3	77,7	244,8	52,3
2007. I. n.év	9,3	5,5	365,5	.	.	.	311,2	358,0	.	.	.	248,2	.
2006. okt.	16,1	13,7	118,2	57,1	24,5	31,3	101,9	117,7	69,6	17,0	25,7	80,6	18,0
nov.	12,6	6,2	120,0	58,3	25,7	31,2	105,0	116,2	68,6	16,7	25,8	80,7	17,0
dec.	6,2	2,4	122,2	58,0	24,5	32,7	105,7	120,8	70,5	16,6	26,1	83,5	17,4
2007. jan.	12,0	8,2	121,4	49,1	22,1	30,9	104,2	119,5	63,3	14,0	23,4	83,1	16,1
febr.	9,7	7,5	121,4	48,9	22,1	30,1	103,9	120,9	63,6	13,9	24,0	84,0	15,4
márc.	6,8	1,2	122,8	.	.	.	103,2	117,7	.	.	.	81,1	.
Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,4	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,4	115,5	119,9	118,4	118,0	107,8	104,1	109,1	117,4	108,2	105,2
2005	4,9	5,1	123,6	120,1	129,5	123,5	124,2	113,8	107,5	123,5	123,5	116,3	109,8
2006	7,4	5,6	133,2	129,3	136,3	131,0	134,0	120,6	113,6	123,9	130,6	125,3	109,7
2005. IV. n.év	5,6	5,4	126,5	122,9	131,6	125,6	127,2	116,9	108,0	131,4	126,5	120,8	110,7
2006. I. n.év	10,5	8,5	128,7	125,2	134,7	129,1	128,2	117,0	110,4	126,1	127,7	120,1	105,6
II. n.év	5,2	3,8	132,0	127,9	135,0	128,5	132,3	119,1	112,2	124,9	130,7	124,5	106,2
III. n.év	5,0	4,5	133,7	130,2	135,3	130,4	135,0	121,9	115,3	122,7	129,7	126,6	115,9
IV. n.év	9,0	5,7	138,4	134,1	140,1	136,1	140,4	124,3	116,5	121,7	134,1	129,9	111,0
2007. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006. okt.	13,4	11,5	136,3	132,8	138,0	134,3	137,3	124,3	117,2	123,6	133,0	128,5	115,9
nov.	9,5	4,2	138,2	134,8	144,8	134,2	141,5	122,0	115,0	120,6	134,1	128,0	111,6
dec.	4,1	1,5	140,6	134,5	137,5	139,9	142,5	126,4	117,2	121,0	135,3	133,1	105,4
2007. jan.	11,0	9,3	139,5	112,9	124,9	131,9	140,1	125,5	105,5	102,8	120,7	131,5	104,4
febr.	7,5	8,0	138,7	111,9	124,3	127,5	138,8	126,3	106,0	100,3	123,2	132,1	100,7
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2003	-3,2	-3,0	97,6	96,2	96,3	101,1	97,4	94,8	93,6	92,3	99,5	96,0	86,4
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	91,8	98,9	98,9	96,3	99,5
2005	2,8	7,9	100,2	100,2	96,8	103,4	99,1	105,0	111,2	91,2	101,5	98,3	137,5
2006	3,6	7,4	103,8	104,5	98,7	106,5	101,8	112,8	123,1	91,4	105,2	101,8	166,8
2005. IV. n.év	4,0	9,9	101,9	102,5	97,6	105,0	100,2	109,8	118,5	92,3	104,2	99,9	158,1
2006. I. n.év	5,0	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,6	112,9	122,4	93,4	105,5	101,5	170,0
II. n.év	4,0	10,2	103,4	103,8	98,5	106,8	101,3	113,2	124,0	91,4	104,4	101,1	175,5
III. n.év	2,8	5,7	103,8	104,9	98,3	106,3	101,8	113,6	124,5	90,6	105,6	102,3	168,2
IV. n.év	2,4	1,6	104,4	105,6	99,1	106,7	102,6	111,6	121,6	90,4	105,3	102,4	153,6
2007. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006. okt.	2,4	1,9	104,2	105,2	99,1	106,8	102,6	111,1	121,0	90,2	105,5	102,2	151,2
nov.	2,9	1,9	104,3	105,9	99,0	106,4	102,7	111,8	121,3	91,0	105,1	102,7	148,5
dec.	2,1	0,9	104,5	105,7	99,2	106,9	102,6	112,1	122,4	89,8	105,4	102,1	161,1
2007. jan.	0,9	-1,0	104,6	106,5	98,8	107,2	102,8	111,7	122,1	89,4	105,5	103,0	150,5
febr.	2,0	-0,5	105,2	107,0	99,3	108,0	103,5	112,3	122,1	90,8	106,1	103,6	149,6
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat-volumenmutatókra és az egységérték-mutatók szezonális kiigazítására alapulnak.

7.5 Áruforgalom

(milliárd euro; eltérő jelzés hiányában szezonálisan kiigazított értékek)

2. Földrajzi eloszlás

	Összesen	Európai Unió (euroövezeten kívül)				Oroszország	Svájc	Törökország	Egyesült Államok	Ázsia			Afrika	Latin-Amerika	Egyéb országok
		Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU-országok					Kína	Japán	Egyéb ázsiai országok			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Export (f.o.b.)															
2003	1 056,9	24,9	38,6	194,5	125,0	29,1	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,0
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,4	138,3	35,9	66,2	32,1	172,5	40,3	33,3	150,3	64,2	40,4	96,0
2005	1 237,0	29,0	45,1	203,2	157,9	43,6	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,8
2006	1 379,5	31,1	49,7	214,7	193,8	55,3	76,5	38,5	199,7	53,5	34,5	183,1	76,9	54,3	117,7
2005. IV. n.év	321,6	7,5	11,3	51,2	42,5	11,5	17,7	9,5	48,3	11,5	8,5	42,2	19,3	12,4	28,1
2006. I. n.év	332,2	7,5	11,6	53,2	44,5	12,5	18,1	9,7	49,6	12,7	8,7	43,6	19,3	13,1	28,1
II. n.év	340,6	7,7	12,3	53,3	47,6	13,0	18,4	9,8	49,8	12,7	8,5	45,1	18,9	13,4	30,3
III. n.év	346,3	7,8	12,7	54,3	49,5	14,2	19,3	9,6	49,7	13,5	8,6	45,8	19,0	13,7	28,7
IV. n.év	360,3	8,1	13,1	54,0	52,2	15,6	20,7	9,5	50,7	14,6	8,6	48,6	19,7	14,1	30,7
2007. I. n.év	365,5	.	.	.	.	15,6	20,5	10,0	48,5	14,1	8,5	49,0	21,2	14,7	.
2006. okt.	118,2	2,7	4,4	18,0	17,1	5,2	7,0	3,1	16,0	4,7	3,0	15,7	6,4	4,7	10,3
nov.	120,0	2,7	4,3	18,1	17,3	5,3	6,8	3,4	17,1	5,0	2,9	16,5	6,7	4,6	9,4
dec.	122,2	2,7	4,4	18,0	17,9	5,1	6,9	3,1	17,6	4,9	2,8	16,4	6,7	4,7	11,0
2007. jan.	121,4	2,8	4,5	18,9	17,7	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,8	16,5	7,0	4,9	9,4
febr.	121,4	2,8	4,4	18,7	17,8	5,2	6,8	3,2	16,2	4,8	2,8	16,2	7,0	4,9	10,6
márc.	122,8	.	.	.	.	5,3	6,6	3,3	15,8	4,7	2,8	16,3	7,1	4,9	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,5	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
Import (c.i.f.)															
2003	987,7	23,7	36,9	138,6	108,9	47,2	50,4	19,2	110,5	74,4	52,0	141,8	68,8	39,7	75,5
2004	1 073,3	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,4	161,0	72,8	45,2	74,8
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,5	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 390,7	27,4	47,4	165,6	153,7	94,4	62,1	29,1	128,2	143,6	56,0	212,5	109,5	65,9	95,3
2005. IV. n.év	328,3	6,6	11,0	39,3	34,0	21,1	15,2	6,7	31,1	32,1	13,7	52,8	26,3	14,8	23,6
2006. I. n.év	337,5	6,7	11,3	41,1	35,3	23,3	15,0	7,1	31,7	33,4	14,2	51,7	26,7	15,6	24,5
II. n.év	344,6	6,7	11,5	42,9	37,3	24,5	15,4	7,5	31,6	34,4	13,9	53,7	27,0	15,9	22,5
III. n.év	353,9	7,0	12,1	41,4	39,4	23,8	15,9	7,3	32,2	36,0	14,3	54,7	27,9	16,7	25,3
IV. n.év	354,7	6,9	12,6	40,3	41,7	22,9	15,8	7,3	32,6	39,8	13,6	52,4	27,9	17,8	23,1
2007. I. n.év	358,0	.	.	.	.	22,7	16,7	7,9	33,0	42,0	14,5	51,2	25,7	18,1	.
2006. okt.	117,7	2,2	4,1	13,4	13,8	7,6	5,2	2,4	10,9	12,5	4,6	17,9	9,2	5,7	8,3
nov.	116,2	2,3	4,1	13,5	13,6	7,6	5,2	2,4	10,4	13,4	4,5	17,4	9,3	5,9	6,5
dec.	120,8	2,4	4,5	13,4	14,2	7,7	5,3	2,5	11,4	13,8	4,5	17,1	9,4	6,2	8,3
2007. jan.	119,5	2,4	4,3	13,4	14,1	7,5	5,5	2,6	11,1	13,8	5,0	17,3	8,8	6,2	7,4
febr.	120,9	2,2	4,2	13,5	13,8	7,6	5,6	2,7	11,2	14,0	4,8	17,7	8,8	6,1	8,7
márc.	117,7	.	.	.	.	7,5	5,6	2,7	10,6	14,3	4,7	16,2	8,1	5,8	.
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2006	100,0	2,0	3,4	11,9	11,0	6,8	4,5	2,1	9,2	10,3	4,0	15,3	7,9	4,7	6,9
Egyenleg															
2003	69,2	1,2	1,7	55,9	16,1	-18,1	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,7	-6,4	-9,6	-1,8	15,4
2004	69,5	0,4	2,4	60,3	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,5	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	21,2
2005	13,8	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,1	12,7	9,6	65,1	-74,6	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,9
2006	-11,3	3,8	2,2	49,1	40,2	-39,1	14,4	9,5	71,5	-90,2	-21,6	-29,4	-32,6	-11,6	22,4
2005. IV. n.év	-6,7	0,9	0,4	11,9	8,5	-9,6	2,5	2,8	17,2	-20,6	-5,2	-10,5	-7,0	-2,4	4,4
2006. I. n.év	-5,4	0,8	0,3	12,1	9,2	-10,8	3,0	2,6	17,9	-20,8	-5,4	-8,0	-7,4	-2,4	3,6
II. n.év	-4,0	1,0	0,8	10,4	10,2	-11,5	3,0	2,3	18,1	-21,6	-5,4	-8,6	-8,1	-2,5	7,8
III. n.év	-7,6	0,8	0,7	12,9	10,1	-9,6	3,4	2,3	17,5	-22,5	-5,7	-8,9	-8,9	-3,0	3,4
IV. n.év	5,7	1,2	0,5	13,7	10,5	-7,3	5,0	2,2	18,1	-25,2	-5,0	-3,8	-8,2	-3,6	7,6
2007. I. n.év	7,5	.	.	.	.	-7,0	3,8	2,2	15,5	-27,9	-6,0	-2,2	-4,5	-3,4	.
2006. okt.	0,5	0,5	0,3	4,6	3,2	-2,4	1,8	0,7	5,1	-7,8	-1,7	-2,1	-2,8	-0,9	2,0
nov.	3,8	0,4	0,2	4,6	3,7	-2,3	1,6	0,9	6,7	-8,5	-1,6	-1,0	-2,7	-1,3	2,9
dec.	1,5	0,3	-0,1	4,5	3,6	-2,6	1,6	0,6	6,2	-9,0	-1,7	-0,7	-2,7	-1,5	2,8
2007. jan.	1,9	0,4	0,2	5,5	3,7	-2,4	1,5	1,0	5,5	-9,2	-2,1	-0,9	-1,8	-1,4	2,0
febr.	0,5	0,6	0,2	5,2	4,0	-2,4	1,3	0,5	4,9	-9,2	-2,0	-1,5	-1,7	-1,1	1,8
márc.	5,1	.	.	.	.	-2,2	1,0	0,7	5,1	-9,6	-1,9	0,2	-1,0	-0,9	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat (egyenlegre vonatkozó, illetve az 5., 12. és 15. oszlopban megadott) adatai alapján.

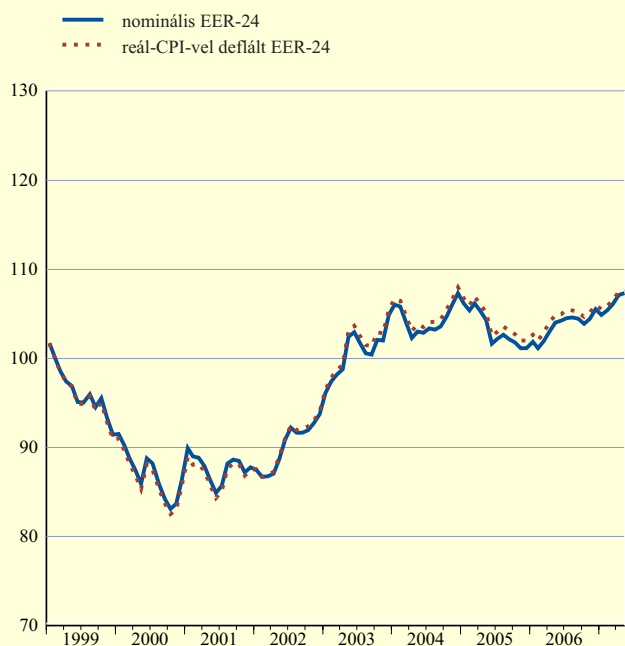
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

(az időszakokra vonatkozó átlagok; 1999. I. n.év = 100)

	EER-24						EER-44	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,3	105,1	104,2	103,2	99,9	101,8	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,4	99,3	109,7	103,7
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,1	97,7	110,0	103,4
2006. I. n.év	101,7	102,5	100,9	99,0	94,1	96,6	107,4	101,2
II. n.év	103,8	104,6	103,0	100,9	95,1	98,2	110,1	103,6
III. n.év	104,5	105,3	103,7	101,4	95,7	98,3	111,2	104,5
IV. n.év	104,6	105,3	104,1	101,5	95,3	97,8	111,3	104,3
2007. I. n.év	105,5	106,0	104,8	-	-	-	112,0	104,7
2006. máj.	104,0	104,9	103,3	-	-	-	110,5	104,0
jún.	104,2	104,9	103,3	-	-	-	111,1	104,4
júl.	104,5	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,7
aug.	104,6	105,4	103,7	-	-	-	111,3	104,6
szept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,3
okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,6
nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,2
dec.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	105,0
2007. jan.	104,9	105,5	104,4	-	-	-	111,5	104,3
febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,6
márc.	106,1	106,5	105,3	-	-	-	112,7	105,2
ápr.	107,1	107,5	106,4	-	-	-	113,7	106,0
máj.	107,3	107,6	106,6	-	-	-	113,6	105,9
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2007. máj.	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2007. máj.	3,2	2,6	3,2	-	-	-	2,8	1,8

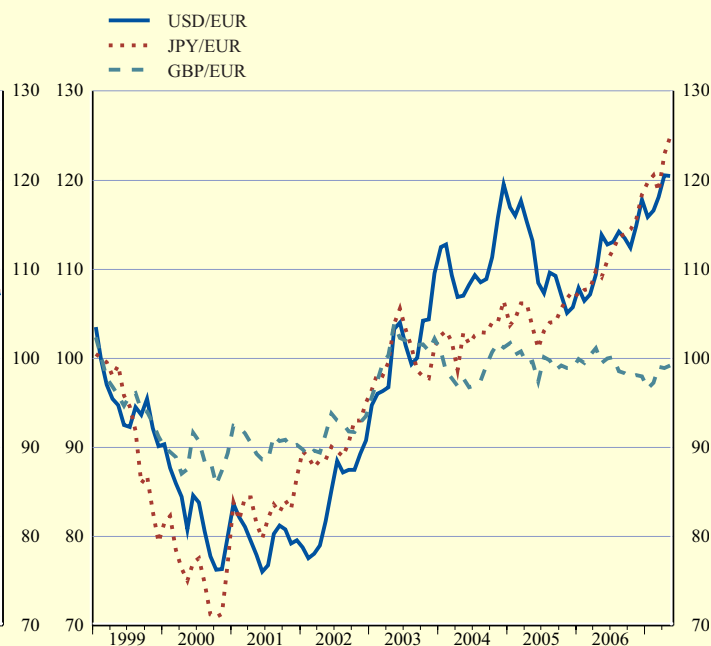
35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



36. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

1) A kereskedelmi partnersoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.

8.2 Bilaterális árfolyamok

(az időszakra vonatkozó átlagok; a nemzeti fizetőszköz egy euróra eső egységei)

	Dán korona	Svéd korona	Angol font	USA-dollár	Japán jen	Svájci frank	Dél-koreai won	Hongkongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2006	7,4591	9,2544	0,68173	1,2556	146,02	1,5729	1 198,58	9,7545	1,9941	1,4237	8,0472	1,6668
2006. III. n.év	7,4604	9,2304	0,67977	1,2743	148,09	1,5768	1 217,10	9,9109	2,0125	1,4283	8,0604	1,6831
IV. n.év	7,4557	9,1350	0,67314	1,2887	151,72	1,5928	1 209,29	10,0269	2,0091	1,4669	8,2712	1,6740
2007. I. n.év	7,4524	9,1894	0,67062	1,3106	156,43	1,6162	1 230,80	10,2334	2,0073	1,5357	8,1690	1,6670
2006. nov.	7,4564	9,1008	0,67397	1,2881	151,11	1,5922	1 205,01	10,0246	2,0049	1,4635	8,2446	1,6684
dec.	7,4549	9,0377	0,67286	1,3213	154,82	1,5969	1 222,34	10,2704	2,0354	1,5212	8,1575	1,6814
2007. jan.	7,4539	9,0795	0,66341	1,2999	156,56	1,6155	1 217,83	10,1390	1,9983	1,5285	8,2780	1,6602
febr.	7,4541	9,1896	0,66800	1,3074	157,60	1,6212	1 225,25	10,2130	2,0049	1,5309	8,0876	1,6708
márc.	7,4494	9,2992	0,68021	1,3242	155,24	1,6124	1 248,82	10,3464	2,0186	1,5472	8,1340	1,6704
ápr.	7,4530	9,2372	0,67934	1,3516	160,68	1,6375	1 257,99	10,5634	2,0476	1,5334	8,1194	1,6336
máj.	7,4519	9,2061	0,68136	1,3511	163,22	1,6506	1 253,27	10,5642	2,0581	1,4796	8,1394	1,6378
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2007. máj.	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,6	0,8	-0,4	0,0	0,5	-3,5	0,2	0,3
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2007. máj.	-0,1	-1,3	-0,3	5,8	14,4	6,1	4,3	6,7	2,2	4,4	4,4	-2,0
	Cseh korona	Észt korona	Ciprusi font	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Máltai líra	Lengyel zloty	Szlovák korona	Bolgár leva	Új román lej ¹⁾	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	40,022	1,9533	40 510	
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	
2006	28,342	15,6466	0,57578	0,6962	3,4528	264,26	0,4293	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	
2006. III. n.év	28,337	15,6466	0,57579	0,6960	3,4528	275,41	0,4293	3,9537	37,842	1,9558	3,5415	
IV. n.év	28,044	15,6466	0,57748	0,6969	3,4528	260,25	0,4293	3,8478	35,929	1,9558	3,4791	
2007. I. n.év	28,037	15,6466	0,57915	0,7023	3,4528	252,32	0,4293	3,8863	34,347	1,9558	3,3812	
2006. nov.	28,029	15,6466	0,57770	0,6970	3,4528	258,84	0,4293	3,8248	35,884	1,9558	3,4955	
dec.	27,778	15,6466	0,57811	0,6976	3,4528	253,97	0,4293	3,8125	34,967	1,9558	3,4137	
2007. jan.	27,840	15,6466	0,57842	0,6975	3,4528	253,88	0,4293	3,8795	34,751	1,9558	3,3922	
febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
márc.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
ápr.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
máj.	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2007. máj.	0,8	0,0	0,3	-1,0	0,0	1,0	0,0	-0,9	0,7	0,0	-1,5	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2007. máj.	-0,1	0,0	1,4	0,1	0,0	-5,3	0,0	-2,9	-10,2	0,0	-6,4	
	Kínai yuan renminbi ²⁾	Horvát kuna ³⁾	Izlandi korona	Indonéz rúpia ²⁾	Maláj ringgit ²⁾	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeteki peso ²⁾	Orosz rubel ²⁾	Dél-afrikai rand	Thai baht ²⁾	Új török líra ³⁾	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2006	10,0096	7,3247	87,76	11 512,37	4,6044	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	1,8090	
2006. III. n.év	10,1506	7,3109	91,21	11 626,90	4,6786	2,0079	65,356	34,1602	9,1094	48,015	1,9118	
IV. n.év	10,1339	7,3657	88,94	11 771,01	4,6734	1,9143	64,108	34,2713	9,4458	47,109	1,8781	
2007. I. n.év	10,1688	7,3656	89,28	11 934,33	4,5842	1,8836	63,609	34,4795	9,4919	44,538	1,8492	
2006. nov.	10,1286	7,3482	89,29	11 772,03	4,6927	1,9263	64,186	34,2602	9,3616	47,049	1,8786	
dec.	10,3356	7,3564	91,59	12 003,18	4,6909	1,9094	65,274	34,7316	9,3092	47,224	1,8920	
2007. jan.	10,1238	7,3711	91,02	11 796,04	4,5596	1,8699	63,552	34,4578	9,3440	45,850	1,8536	
febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
márc.	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
ápr.	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
máj.	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2007. máj.	-0,7	-1,0	-3,7	-3,0	-1,0	0,3	-2,0	0,0	-1,3	1,1	-1,8	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2007. máj.	1,3	0,7	-7,2	3,4	-0,3	-8,9	-5,2	1,0	17,3	-8,3	-2,0	

Forrás: EKB.

1) A 2005. július előtti adatok a román lejre vonatkoznak. 10 000 régi román lej 1 új román lejnek felel meg. 2) Az EKB ezekre a valutákra 2005. április 1. óta számol és jelentet meg euroárfolyamokat. A korábbi adatok csak tájékoztató jellegűek. 3) A 2005. január előtti adatok a török lírára vonatkoznak. 1 000 000 török líra 1 új török lírának felel meg.



AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

9.1 Az Európai Unió egyéb tagállamaiban

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Bulgária	Cseh Köztársaság	Dánia	Észtország	Ciprus	Lettország	Litvánia	Magyarország	Málta	Lengyelország	Románia	Szlovákia	Svédország	Egyesült Királyság
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
HICP														
2005	6,0	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	9,1	2,8	0,8	2,1
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	2,2	6,6	3,8	4,0	2,6	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2006. III. n.év	6,7	2,4	1,8	4,4	2,6	6,6	4,0	4,6	3,2	1,5	5,9	4,8	1,5	2,4
IV. n.év	5,7	1,1	1,6	4,5	1,5	6,2	4,2	6,4	1,1	1,3	4,8	3,5	1,4	2,7
2007. I. n.év	5,3	1,7	1,9	5,1	1,4	7,6	4,4	8,8	0,8	2,0	3,9	2,1	1,7	2,8
2006. dec.	6,1	1,5	1,7	5,1	1,5	6,8	4,5	6,6	0,8	1,4	4,9	3,7	1,4	3,0
2007. jan.	6,8	1,4	1,8	5,0	1,4	7,1	4,0	8,4	1,2	1,6	4,1	2,2	1,6	2,7
febr.	4,6	1,7	1,9	4,6	1,2	7,2	4,4	9,0	0,8	1,9	3,9	2,0	1,7	2,8
márc.	4,4	2,1	1,9	5,6	1,4	8,5	4,8	9,0	0,5	2,4	3,7	2,1	1,6	3,1
ápr.	4,4	2,7	1,7	5,6	1,6	8,8	4,9	8,7	-1,1	2,2	3,8	2,0	1,6	2,8
Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában														
2004	2,2	-2,9	2,0	2,3	-4,1	-1,0	-1,5	-6,5	-4,9	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,1
2005	1,9	-3,5	4,7	2,3	-2,3	-0,2	-0,5	-7,8	-3,1	-4,3	-1,4	-2,8	2,1	-3,1
2006	3,3	-2,9	4,2	3,8	-1,5	0,4	-0,3	-9,2	-2,6	-3,9	-1,9	-3,4	2,2	-2,8
Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában														
2004	37,9	30,7	44,0	5,2	70,3	14,5	19,4	59,4	73,9	45,7	18,8	41,5	52,4	40,3
2005	29,2	30,4	36,3	4,4	69,2	12,0	18,6	61,7	72,4	47,1	15,8	34,5	52,2	42,2
2006	22,8	30,4	30,2	4,1	65,3	10,0	18,2	66,0	66,5	47,8	12,4	30,7	46,9	43,5
Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag														
2006. nov.	4,38	3,78	3,78	-	4,26	4,95	4,28	7,01	4,34	5,20	7,56	4,25	3,62	4,45
dec.	4,18	3,68	3,78	-	4,26	4,90	4,28	6,81	4,33	5,14	7,42	4,15	3,65	4,54
2007. jan.	4,27	3,84	4,00	-	4,36	4,92	4,28	6,96	4,34	5,17	7,39	4,25	3,90	4,94
febr.	4,24	3,78	4,05	-	4,42	5,07	4,28	6,96	4,38	5,19	7,52	4,28	3,93	4,97
márc.	4,22	3,76	3,96	-	4,47	5,14	4,24	6,79	4,38	5,19	7,53	4,24	3,79	4,88
ápr.	4,28	3,92	4,18	-	4,44	5,52	4,18	6,65	4,44	5,28	7,39	4,26	4,04	5,10
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag														
2006. nov.	3,84	2,64	3,72	3,66	3,80	4,36	3,61	-	3,90	4,20	8,71	4,94	3,08	5,23
dec.	4,01	2,56	3,84	3,81	3,76	4,21	3,72	8,20	3,90	4,20	8,19	4,82	3,21	5,29
2007. jan.	4,06	2,58	3,92	3,90	3,82	3,82	3,79	8,15	3,85	4,20	6,69	4,50	3,35	5,49
febr.	4,09	2,59	3,99	3,94	3,87	5,61	3,87	-	4,10	4,20	7,13	4,60	3,43	5,57
márc.	4,19	2,56	4,07	4,06	3,97	6,30	4,05	8,10	4,18	4,22	7,49	4,48	3,43	5,55
ápr.	4,30	2,60	4,16	4,42	3,99	9,32	4,41	8,20	4,19	4,31	7,33	4,05	3,51	5,65
Reál-GDP														
2005	6,2	6,1	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,2	3,0	3,6	4,1	6,0	2,9	1,9
2006	6,0	6,1	3,2	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	2,9	6,1	7,6	8,3	4,2	2,8
2006. III. n.év	6,7	6,0	2,7	11,3	3,8	11,9	6,9	3,9	2,3	5,9	8,2	9,8	4,2	2,9
IV. n.év	5,7	5,8	3,1	10,9	3,6	11,7	7,0	3,3	3,6	6,6	7,6	9,6	4,3	3,0
2007. I. n.év	.	.	.	.	.	10,7	8,0	3,1	.	.	5,8	9,0	3,3	2,9
Folyó fizetési mérleg és tökemerlegek egyenlege a GDP százalékában														
2005	-11,1	-2,4	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-4,9	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,4	-4,0	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,9	-3,3	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,3
2006. II. n.év	-12,1	-5,9	2,8	-10,6	-2,3	-16,3	-8,3	-5,4	-6,0	-1,6	-13,6	-9,3	6,0	-3,0
III. n.év	-4,3	-5,1	4,4	-12,6	8,6	-22,7	-11,1	-4,2	5,2	-0,7	-9,5	-10,1	7,3	-3,5
IV. n.év	-24,5	-5,3	1,2	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,0	-2,6	-10,7	-7,3	7,4	-3,3
Fajlagos munkaerőköltség														
2005	2,4	-0,5	0,9	2,7	1,3	15,5	3,4	3,1	0,0	0,9	.	0,5	0,6	.
2006	4,5	.	2,5	5,7	0,1	13,8	7,0	.	-0,7	.	.	1,2	-0,4	.
2006. II. n.év	-	.	2,0	5,1	-	-	3,5	-	-0,6	-	-	3,0	-0,3	.
III. n.év	-	.	2,9	5,6	-	-	11,1	-	-0,9	-	-	0,3	0,6	.
IV. n.év	-	.	4,0	8,3	-	-	10,0	-	-1,2	-	-	0,6	0,1	.
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,3	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	4,7	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2006. III. n.év	9,2	7,1	3,7	5,8	4,6	6,6	5,9	7,6	7,2	13,4	7,7	13,1	6,9	5,4
IV. n.év	8,2	6,6	3,6	5,5	4,5	6,1	5,0	7,7	7,0	12,6	7,3	12,3	6,5	5,3
2007. I. n.év	8,1	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,7	11,1	6,5	.
2007. jan.	8,3	6,5	3,3	4,8	4,4	6,0	5,9	7,9	6,7	12,1	7,7	11,3	6,5	5,4
febr.	8,2	6,3	3,4	4,8	4,4	5,9	5,7	8,0	6,6	11,8	7,6	11,1	6,5	5,4
márc.	7,9	6,2	3,4	4,8	4,3	5,7	5,6	8,2	6,6	11,5	7,7	10,8	6,4	.
ápr.	7,5	6,1	3,2	4,7	4,4	5,8	5,4	8,2	6,4	11,2	7,2	10,5	6,2	.
máj.	.	.	.	.	.	.	.	8,3	.	.	.	.	.	.

Forrás: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban

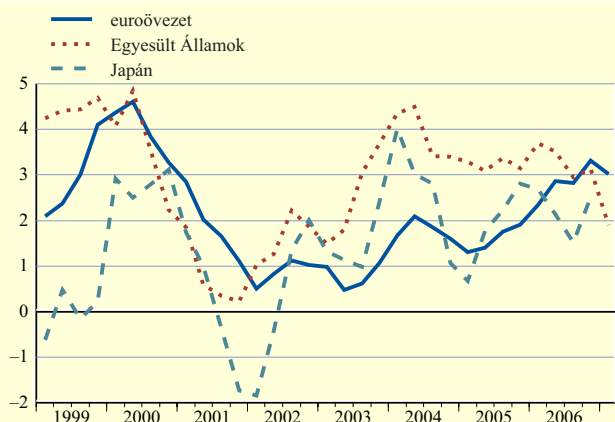
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasztói- ár-index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾ (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan igazított adatok)	Tágabb értelemben vett készpénz ²⁾	Háromhavi bankközi betétkamat ³⁾ éves százalékban	Tízéves állam- kötvény- hozamok ³⁾ éves százalékban	Árfolyam ⁴⁾ nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság ⁵⁾ a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Egyesült Államok											
2003	2,3	0,8	2,5	1,3	6,0	6,9	1,22	4,00	1,1312	-4,8	48,0
2004	2,7	0,1	3,9	3,0	5,5	4,6	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,1	3,2	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-0,2	3,3	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	.	.
2006. I. n.év	3,6	1,9	3,7	4,9	4,7	4,7	4,76	4,57	1,2023	-2,3	49,8
II. n.év	4,0	0,1	3,5	5,5	4,6	4,7	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
III. n.év	3,3	-2,2	3,0	6,1	4,7	4,5	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
IV. n.év	1,9	-0,4	3,1	3,6	4,5	5,0	5,37	4,63	1,2887	.	.
2007. I. n.év	2,4	-2,0	1,9	2,3	4,5	5,7	5,36	4,68	1,3106	.	.
2007. jan.	2,1	-	-	2,1	4,6	5,5	5,36	4,76	1,2999	-	-
febr.	2,4	-	-	2,4	4,5	5,5	5,36	4,73	1,3074	-	-
márc.	2,8	-	-	2,5	4,4	6,1	5,35	4,56	1,3242	-	-
ápr.	2,6	-	-	2,0	4,5	6,5	5,35	4,69	1,3516	-	-
máj.	.	-	-	.	4,5	.	5,36	4,75	1,3511	-	-
Japán											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,5	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-5,9	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006. I. n.év	-0,1	-1,7	2,7	3,0	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
II. n.év	0,2	-2,4	2,1	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
III. n.év	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
IV. n.év	0,3	-3,5	2,4	5,9	4,1	0,7	0,49	1,70	151,72	.	.
2007. I. n.év	-0,1	.	2,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007. jan.	0,0	-3,1	-	4,4	4,0	0,9	0,56	1,71	156,56	-	-
febr.	-0,2	-1,9	-	3,1	4,0	1,0	0,59	1,71	157,60	-	-
márc.	-0,1	.	-	1,9	4,0	1,1	0,71	1,62	155,24	-	-
ápr.	0,0	.	-	2,3	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
máj.	.	.	-	.	.	.	0,67	1,67	163,22	-	-

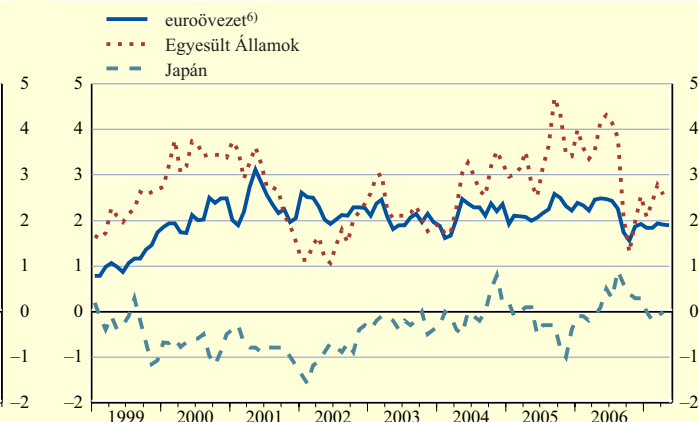
37. ábra: Reál bruttó hazai termék

(éves százalékos változás; negyedéves)



38. ábra: Fogyasztóiár-indexek

(éves százalékos változás; havi)



Forrás: Nemzeti adatok (1., 2. oszlop [Egyesült Államok], 3., 4., 5. [Egyesült Államok], 6., 9. és 10.); OECD (2. oszlop [Japán]); Eurostat (5. oszlop [Japán]), az euroövezetre vonatkozó ábrák adatai); Reuters (7. és 8. oszlop); az EKB számításai (11. oszlop).

- 1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.
- 2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
- 3) Bővebb információt a 4.6 és a 4.7 rész közül.
- 4) Bővebb információt a 8.2 rész közül.
- 5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).
- 6) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információ az Általános megjegyzések című részben olvashatók.

ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra	Monetáris aggregátumok	S12
2. ábra	Ellenpárok	S12
3. ábra	A monetáris aggregátumok összetevői	S13
4. ábra	Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői	S13
5. ábra	Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek	S14
6. ábra	Háztartások részére nyújtott kölcsönök	S15
7. ábra	A kormány és a nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek	S16
8. ábra	Betétek összesen ágazatok szerint <i>(pénzügyi közvetítők)</i>	S17
9. ábra	Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint <i>(pénzügyi közvetítők)</i>	S17
10. ábra	Betétek összesen ágazatok szerint <i>(nem pénzügyi vállalatok és háztartások)</i>	S18
11. ábra	Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint <i>(nem pénzügyi vállalatok és háztartások)</i>	S18
12. ábra	A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei	S19
13. ábra	MPI-k értékpapír-állományai	S20
14. ábra	A befektetési alapok összes vagyona	S24
15. ábra	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	S35
16. ábra	Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	S37
17. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	S38
18. ábra	Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	S39
19. ábra	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	S40
20. ábra	A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	S41
21. ábra	Lekötött új betétek	S43
22. ábra	Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	S43
23. ábra	Az euroövezet pénzpiaci kamatai	S44
24. ábra	Három hónapos pénzpiaci kamatok	S44
25. ábra	Az euroövezet államkötvényeinek hozama	S45
26. ábra	10 éves államkötvények hozama	S45
27. ábra	A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	S46
28. ábra	Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	S59
29. ábra	Maastrichti adósság	S59
30. ábra	A folyó fizetési mérleg egyenlege	S60
31. ábra	Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	S60
32. ábra	Fizetési mérleg: áruk	S61
33. ábra	Fizetési mérleg: szolgáltatások	S61
34. ábra	Az MPI-k nettó külföldi követeléseiben bekövetkezett változások alapjául szolgáló fő fizetésimérleg-tranzakciók	S65
35. ábra	Effektív árfolyamok	S72
36. ábra	Bilaterális árfolyamok	S72
37. ábra	Reál bruttó hazai termék	S75
38. ábra	Fogyasztóiár-indexek	S75



TECHNIKAI MEGJEGYZÉSEK

AZ EUROÖVEZET ÁTTEKINTÉSÉHEZ

A MONETÁRIS FOLYAMATOK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

A t hónapban befejeződő negyedév átlagos növekedési rátája a következőképpen számítható:

$$a) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

ahol I_t a kiigazított állományok t hónapban érvényes indexe (lásd alább is). A t hónappal végződő év átlagos növekedési rátája is hasonlóképpen számítható:

$$b) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

A 2.1.–2.6. FEJEZETEKHEZ

A TRANZAKCIÓK SZÁMÍTÁSA

A havi tranzakciók a hó végén fennálló állományok különbségének a nem tranzakcióból eredő havi állományváltozásokkal, az ún. kiigazításokkal (átsorolások és egyéb volumenváltozások, árfolyamváltozások és egyéb átértékelődések miatti állományváltozások) történő korrigálásával számíthatók.

Ha L_t a t hónap végén fennálló állományok összege, C_t^M a t havi átsorolások miatti kiigazítást, az E_t^M az árfolyam-változások miatti kiigazítást, a V_t^M pedig az egyéb átértékelődések miatti kiigazítást jelzi, akkor a t havi F_t^M tranzakciókat a következőképpen határozhatjuk meg:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

A t hónappal befejeződő negyedév F_t^Q ügyletei hasonló módon határozhatók meg:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

ahol az L_{t-3} a t-3. hónap (tehát az előző negyedév) végén fennálló állomány, és például a C_t^Q nem

más, mint a t hónappal véget érő negyedév átsorolások miatti kiigazítása.

Azoknál a negyedéves soroknál, melyek már havi megfigyelésekre alapulnak (lásd lent), a negyedéves tranzakciókat az adott negyedév háromhavi tranzakcióinak összegeként kapjuk meg.

A HAVI ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁINAK KISZÁMÍTÁSA

A növekedési ráták a tranzakciókból vagy az igazított állományokból számolt indexekből számíthatók ki. Ha az F_t^M és L_t értékeket a fentiek alapján határozzuk meg, akkor t hónapban a kiigazított állományokból számolt I_t index a következőképpen alakul:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

A (szezónálisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2006. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján (www.ecb.int), a „Statisztika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található.

A t hónapra vonatkozó éves növekedési ráta, a_t – azaz a t hónappal véget érő 12 hónap változása – kiszámításához a következő két képlet bármelyikét használhatjuk:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Ellenkező értelmű jelzés hiányában az éves növekedési ráta mindig a jelzett időszak végére vonatkozik. A 2002. évre számított 12 havi növekedési rátát például a g) képlet szerint úgy kapjuk meg, hogy a 2002. decemberi indexet elosztjuk a 2001. decemberi indexszel.

Az egy évnél rövidebb időszakokra vonatkozó növekedési adatokat a g) képlet átalakításával kaphatjuk meg. Az a_t^M havi növekedést például a következőképpen számíthatjuk ki:

$$h) a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Végül az M3 aggregátum éves növekedési rátájának háromhavi közép körüli mozgóátlagát az $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, képlettel kapjuk meg, amelyben az a_t -t a fentebb említett f) és g) képletek szerint határozzuk meg.

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Ha az F_t^Q és L_{t-3} értékeket a fentieknek megfelelően határozzuk meg, akkor az igazított állományok t hónappal véget érő negyedévre számított I_t indexe a következő képlet szerint alakul:

$$i) I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

A t hónapban véget érő négy negyedévben az éves növekedési rátát, vagyis az a_t -t, a g) képlet segítségével határozzuk meg.

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA¹

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik.² A szezonális kiigazítás tartalmazhat naptári nap korrekciót is, bizonyos sorok esetében a szezonálisan kiigazított adatokat közvetlenül, az összetevők lineáris kombinációjából kapjuk meg. Például az M3 aggregátumot, a szezonálisan kiigazított M1, M2–M1, valamint M3–M2 idősorok aggregálásával kapunk meg.

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.³ Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket azután alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakciókat. A szezonális (és munkanaphatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

A 3.1.–3.5. FEJEZETEKHEZ

A FELHASZNÁLÁSOK ÉS FORRÁSOK EGYENLŐSÉGE

A 3.1 táblázatban szereplő adatok megfelelnek egy alapvető számviteli azonosságnak. A nem pénzügyi tranzakciókat illetően, minden tranzakciós kategóriában az összes felhasználás egyenlő az összes forrással. Ez a számviteli azonosság hasonlóképpen tükröződik a pénzügyi számlában is, azaz minden egyes pénzügyi instrumentum kategóriában a pénzügyi eszközök tranzakcióinak összege megegyezik a kötelezettségek tranzakcióinak összegével. Az eszközszámla egyéb változásaiban, valamint a pénzügyi mérlegekben a pénzügyi eszközök összege a pénzügyi instrumentumok minden egyes kategóriájában azonos a kötelezettségek összegével, kivéve a monetáris aranyat és a különleges lehívási jogokat, amelyek lényegükönél fogva egyetlen szektornak sem forrásai.

AZ ELLENTÉTELEK KISZÁMÍTÁSA

A 3.1 és 3.2 táblázatokban az egyes számlák végén levő egyenlegező tételek kiszámítása a következők szerint történik:

A kereskedelmi mérleg egyenlő az áruk és szolgáltatások importja mínusz exportja az euroövezeten kívüli külföldhöz viszonyítva.

A nettó működési többlet és vegyes jövedelem csak a rezidens szektorokra kerül meghatározásra, és ki-

1 További részletekért lásd a Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euroövezetben] című kiadványt, (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.int) a „Statiztika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” című alfejezetet.

2 További részletekért lásd: Findley, D.–Monsell, B.–Bell, W.–Otto, M.–Chen, B. C. (1998): New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program [Új lehetőségek és módszerek az X-12-ARIMA szezonális kiigazítási programjában], *Journal of Business and Economic Statistics*, 16., 2., 127–152. old., vagy: X-12-ARIMA Reference Manual [X-12-ARIMA hivatkozási kézikönyv], *Time Series Staff*, Bureau of the Census, Washington, D.C. Belső használatra elérhető a TRAMO-SEATS modellalapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: Gomez, V. - Maravall, A. (1996): Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User [A TRAMO és a SEATS programok: Felhasználói tudnivalók], Banco de España, 9628. sz. Műhelytanulmány, Madrid.

3 Következésképpen a szezonálisan kiigazított adatsorok esetében a bázisidőszakra, vagyis a 2001 decemberére számított index értéke általában eltér a 100-tól, ami az adott hónap szezonális hatását tükrözi.

számítása úgy történik, hogy a bruttó hozzáadott értékből (az euroövezet bruttó hazai terméke piaci árakon) kivonjuk a munkavállalói jövedelmet (felhasználások), valamint az egyéb adókat a termelés szubvenciói nélkül (felhasználások) és az állóeszköz-felhasználást (felhasználások).

A nettó nemzeti jövedelem csak a rezidens szektorokra került meghatározásra; kiszámítása a következő módon történik: nettó működési többlet és vegyes jövedelem plusz munkavállalói jövedelem (források) plusz adók a termelés szubvenciói nélkül (források) plusz tulajdonból származó nettó jövedelem (források mínusz felhasználások).

A szintén csak a rezidens szektorokra meghatározott nettó rendelkezésre álló jövedelem egyenlő: nettó nemzeti jövedelem plusz nettó folyó jövedelem- és vagyoadók (források mínusz felhasználások) plusz nettó társadalombiztosítási járulékok (források mínusz felhasználások) plusz nettó szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül (források mínusz felhasználások) plusz nettó egyéb folyó transzferek (források mínusz felhasználások).

A nettó megtakarítás a rezidens szektorokra vonatkozóan került meghatározásra, és úgy számítjuk ki, hogy a nettó rendelkezésre álló jövedelemhez hozzáadjuk a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával végzett nettó kiigazítást (források mínusz felhasználások), és kivonjuk a végső fogyasztási kiadást (felhasználások). A külföldre vonatkozóan a folyó fizetési mérleget a kereskedelmi mérleg és valamennyi nettó jövedelem (források mínusz felhasználások) összege adja.

A nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel kiszámítása a tőkeszámlából történik: nettó megtakarítás plusz nettó tőkeátutalások (források mínusz felhasználások) mínusz bruttó tőkefelhalmozás (felhasználások) mínusz beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását (felhasználások) plusz állóeszköz-felhasználás (források). Számolható a pénzügyi számlában is: pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek összege mínusz forrásokkal végrehajtott műveletek összege (más néven: nettó pénzügyi érték [vagyon] tranzakciók miatti változásai). A háztartási és nem pénzügyi

vállalati szektorokban statisztikai eltérés van a tőkeszámlából, illetve a pénzügyi számlából kiszámított ezen egyenlegező tételek között.

A nettó érték (vagyon) változásait a nettó érték (vagyon) megtakarítások és tőketranszferek miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegeként számítjuk ki. Adathiány miatt ez jelenleg nem tartalmazza a nem pénzügyi eszközök egyéb változásait.

A nettó pénzügyi érték (vagyon) kiszámítása úgy történik, hogy a pénzügyi eszközök összegéből kivonjuk a kötelezettségek összegét, míg a nettó pénzügyi érték (vagyon) változásai egyenlőek a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók (hitelnyújtás / nettó hitelfelvétel a pénzügyi számlából) miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegével.

Végül, a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók miatti változásainak kiszámítása az alábbiak szerint történik: pénzügyi eszközök tranzakciói összesen mínusz források tranzakciói összesen; és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásait úgy kapjuk meg, hogy a pénzügyi eszközök egyéb változásainak összegéből levonjuk a források egyéb változásainak összegét.

A 4.3. ÉS A 4.4. FEJEZETEKHEZ

AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

Mivel a növekedési rátákat a pénzügyi tranzakciók alapján számítjuk ki, azok nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket, árfolyamváltozásokat és a nem tranzakcióból eredő egyéb változásokat. Ezek a tranzakciókból vagy az igazított követelésindexből számíthatók ki. Ha N_t^M a t hónapban végrehajtott tranzakciók (nettó kibocsátások) összessége, L_t pedig a t hónap végén fennálló követeléseket jelenti, akkor a t negyedév I_t igazított követelésindexe a következőképpen határozható meg:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Az index bázisa a 2001. decemberi érték, melyet 100-nak veszünk. Egy adott t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 12 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

$$k) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánunk különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző módozatai között, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartják fenn.

A t hónappal végződő negyedév átlagos növekedési üteme a következőképpen számítható:

$$m) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

ahol az I_t a kiigazított állomány indexe a t hónapban. Hasonlóképpen, a t hónapban végződő évre az átlagos növekedési ütem kiszámítása a következőképpen történik:

$$n) \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

A 4.3. fejezetben alkalmazott, és a 4.4. fejezetben is megtalálható formula szintén a monetáris aggregátumok esetében használt képletet alkalmazza. A 4.4. fejezet a piaci értékekre épül: itt a számítások alapját a pénzügyi tranzakciók képezik, amelyek nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket és egyéb, nem tranzakcióból származó változások adatait. Nincsenek benne az árfo-

lyamváltozások sem, hiszen az ide tartozó részvényeket kizárólag euróban jegyezik.

AZ ÉRTÉKPAPÍR-KIBOCSÁTÁSI STATISZTIKÁK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik. A teljes értékpapír-kibocsátások szezonális kiigazítása közvetetten úgy történik, hogy az összetevők ágazat és lejárat szerinti bontását lineárisan kombináljuk.

A szezonális kiigazítás eljárásait a képzett állományok indexére is alkalmazzák. A szezonális tényezők ebből eredő becsléseit ezután a forgalomban lévő állományokra alkalmazzák, amelyekből a szezonálisan kiigazított nettó kibocsátásokat kapjuk. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

Az l) és az m) képletnél leírtakhoz hasonlóan a t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 6 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

$$o) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$p) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

AZ 5.1. FEJEZET 1. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíció alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az euroövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euroövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgo-

⁴ További részletekért lásd a „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area” [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euroövezetben] című kiadványt (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.int), a „Statisztika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” című alfejezetet.

zatlan élelmiszerekre, energiaadatokat nem tartalmazó ipari termékekre, valamint a szolgáltatásokra vonatkozó adatsorainak aggregálásával történik. Mivel az energia szezonális jellege statisztikailag nem igazolt, az energiaadatok kiigazítás nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.1. FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételekre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk, szolgáltatások és folyó transzferek esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. Az áruk bevételei adatait a húsvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.



ÁLTALÁNOS MEGJEGYZÉSEK

A *Havi jelentésnek* „Az euroövezet statisztikai adatai” című része az euroövezet egészére vonatkozó statisztikai adatokra összpontosít. Részletesebb és hosszabb adatsorok, a hozzájuk fűzött további magyarázatokkal együtt, az EKB honlapján (www.ecb.int) a „Statistics” címszó alatt olvashatók. Ez felhasználóbarát hozzáférést biztosít az adatokhoz az EKB statisztikai adattárán (Statistical Data Warehouse) keresztül (<http://sdw.ecb.int>), ahol keresési és letöltési lehetőségek vannak. A „Data services” alcím alatt rendelkezésre álló további szolgáltatások közé tartozik a különböző adatállományok előfizetése, valamint egy tárhely, ahol tömörített CSV (Comma Separated Value) fájlok találhatóak. Amennyiben bővebb felvilágosításra van szüksége, a statistics@ecb.int elektronikus levelezési címen léphet kapcsolatba velünk.

Az EKB *Havi jelentésében* közölt statisztikai adatok gyűjtését általában az EKB Kormányzótanácsának havi első ülését megelőző napon zárják le, amely e szám esetében 2007. június 5. volt.

Eltérő jelzés hiányában valamennyi, 2007-re vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó adatsor a teljes idősor tekintetében az euroövezet tizenhárom tagállamára (az euroövezet, Szlovéniát is beleértve) vonatkozik. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ügyfelei, valamint a HICP összetevői esetében) az euroövezet statisztikai adatsorai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttér-adatok, a 2000. és 2006. évi bázisadatokról számított 2001. és 2007. évi abszolút és százalékos változásadatokra vonatkozóan olyan adatsort közlünk, amely már Görögország és Szlovénia euroövezethez csatlakozásának hatását is figyelembe veszi. Az euroövezetre vonatkozó, Szlovénia belépése előtti múltbeli adatok az EKB honlapján érhetők el a <http://www.ecb.int/stats/services/downloads/html/index.en.html> címen.

Az euroövezet változó összetételére vonatkozó statisztikai idősorok az euroövezet abban az időpontban fennálló összetételén alapulnak, amelyre

az statisztikák vonatkoznak. Így a 2001-et megelőző adatok az Euro 11-re vonatkoznak, azaz az EU következő 11 tagállamára: Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. A 2001–2006 közötti időszak adatai az Euro 12-re, azaz az Euro 11-re plusz Görögországra vonatkoznak. A 2007 utáni adatok az Euro 13-ra, azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára vonatkoznak.

Mint ahogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezetett országok korábbi fizetőeszközeivel, a részt vevő valutákból folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket még befolyásolják az eurót be nem vezetett EU-tagállamok valutáinak mozgásai. Annak érdekében, hogy ezt a hatást a monetáris statisztikában kiküszöböljük, a 2.1–2.8 táblázatokban szereplő, 1999 előtti adatokat a nemzeti valutákból az 1998. december 31-én megállapított visszavonhatatlan euroárfolyamokon váltott egységekben fejezzük ki. Eltérő jelzés hiányában, az 1999 előtti ár- és költségstatisztikák a nemzeti fizetőeszközben megadott adatokon alapulnak.

Ahol szükséges, az aggregálás és/vagy a konszolidáció módszerét alkalmazzuk (ideértve a határokon átívelő konszolidációt is).

A frissebb adatok gyakran előzetes adatnak minősülnek, és revízióra szorulhatnak. A kerekítésből adódóan, az összegzések eredményei és összetevői között eltérések lehetnek.

Az „egyéb EU-tagállamok” csoportjába tartozik Bulgária, a Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Magyarország, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovákia, Svédország és az Egyesült Királyság.

A táblázatokban használt szakszókincs a legtöbb esetben a nemzetközi szabványokat – így az ESA 95-öt (a Nemzeti számlák európai rendszere 1995), illetve az IMF „Fizetésimérleg-kézikönyv”-ének szóhasználatát – követi. A tranzakciók (közvetlenül mért vagy származtatott) önkéntes csereügyletek, míg az állományváltozások

az ár- és árfolyamváltozásokat, leírásokat és egyéb változásokat is magukban foglalják.

A táblázatokban a „legfeljebb x évig” kifejezés jelentése: „legfeljebb x évig, az x. évet is beleértve”.

ÁTTEKINTÉS

Az euroövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4 táblázat a kötelező tartalékokra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-ig tartott. 2003. január 23-án azonban az EKB bejelentette, hogy 2004. március 10-től kezdve változtat a működési kereten. Ennek megfelelően a tartalékolási periódus az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjával kezdődik, amelyik a Kormányzótanács monetáris politika irányultságát havi rendszerességgel értékelő ülését követi. A 2004. január 24. és március 9. közötti időszakra átmeneti tartalékolási periódust határoztak meg.

Az 1.4.1 táblázat a hitelintézetek tartalékalapjának azon összetevőit mutatja, amelyekre tartalékolási kötelezettség vonatkozik. A KBER kötelező tartalékolási rendszerébe tartozó egyéb hitelintézetekkel, az EKB-val és a részt vevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos százalékat vonhatja le a tartalékalapból. 1999 novemberéig a tartalékalap kiszámításakor 10%-kal kalkuláltak, ez az arány később 30%-ra emelkedett.

Az 1.4.2 táblázat a lezárult tartalékolási periódus átlagadatait tartalmazza. Az egyes hitelintézetek kötelező tartalékát első lépésben úgy számítják ki, hogy a kötelezettségek megfelelő kategóriáira a naptári hónapok végének mérlegadatai alapján megállapított tartalékrátát a megfelelő kötelezettségekre alkalmazzák. Az így kapott összegből minden hitelintézet 100 000 euro átalányösszeget levon. A maradékként kapott kötelező tartalékot az euroövezet egészére aggregálják (1. oszlop). Az elszámolási számlák (2. oszlop) a hitelintézetek aggregált átlagos napi elszámolási számláit jelentik, amelyekbe beletartoznak a tartalékolási kötelezettség teljesítésére használt számlák is. A túltartalékolás (3. oszlop) a tartalékolási időszak alatt rendelkezésre álló átlagos elszámolási számla kötelező tartalékot meghaladó része. Az alultartalékolás (4. oszlop) az az átlagösszeg, amennyivel a tartalékolási periódus alatt az elszámolási számla elmarad a tartalékkötelezettségtől. Utóbbi a tartalékolási kötelezettséget nem teljesítő hitelintézetek adataiból számítható ki. A kötelező tartalék után fizetett kamat (5. oszlop) megegyezik az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábával (vesd össze az 1.3. táblázattal).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – megegyezik az euroövezetbeli hitelintézetek eurorendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiból származik. A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza a nemzeti központi bankok kezdeményezésére a GMU második szakaszában kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat. Egyéb nettó tényezőknél (10. oszlop) az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásainak nettósított maradék tételeit értjük. A hitelintézetek folyószámláit (11. oszlop) a likviditásnyújtó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) különbsége adja. A bázispénz (12. oszlop) a betéti rendelkezésre állás állománya (6. oszlop), a forgalomban levő pénzmennyiség (8. oszlop) és a hitelintézetek el-

számolási számláinak (11. oszlop) összegével egyenlő.

MONETÁRIS MÉRLEGEK, A BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGE

A 2.1 táblázat a monetáris pénzügyi intézmények („MPI”) aggregált mérlegét mutatja be, vagyis valamennyi euroövezetbeli rezidens MPI harmonizált mérlegének összegét. Az MPI-k körébe tartoznak a központi bankok, a közösségi jog alapján meghatározott hitelintézetek, pénzügyi alapok, és egyéb olyan intézmények, amelyek fő tevékenységként betéteket és/vagy azok közeli helyettesítőit fogadnak/fogadják el, és nem MPI-körbe tartozó ügyfelektől saját számlájukra (legalábbis közgazdasági értelemben) hitelt nyújtanak és/vagy értékpapírba fektetnek be. Az MPI-k teljes jegyzéke az EKB honlapján található meg.

A 2.2 táblázat az MPI-szektor konszolidált mérlegét mutatja be, amely az euroövezetbeli rezidens MPI-k közötti aggregált mérlegpozíciók nettósításával számítható ki. A könyvelési gyakorlatok korlátozott különbözősége miatt az MPI-közi pozíciók összege nem szükségszerűen nulla. Egyenlegét a 2.2 táblázat forrásoldalán a 10. oszlop mutatja. A 2.3 táblázatban az euroövezet monetáris aggregátumai és ellenpárjaik találhatóak. Ezeket az MPI-k konszolidált mérlege alapján számítják ki, amely tartalmazza az euroövezetbeli rezidens nem-MPI-knek az euroövezetbeli rezidens MPI-kben fennálló pozícióit, a központi kormányzat bizonyos monetáris eszközeinek/kötelezettségeinek figyelembevételével. A monetáris aggregátumok és ellenpárjaik statisztikája szezonális és munkanap-hatásokkal kiigazított adatokat tartalmaz. A 2.1 és 2.2 táblázatok külföldi kötelezettség tétele az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, (1) az euroövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (2) az euroövezetbeli rezidens MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tartalmazzák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a monetáris aggregátumokba kerültek bele, hanem a „nettó külföldi követelések” között szerepelnek.

A 2.4 táblázat szektor, típus és eredeti lejárat szerinti bontásban elemzi az eurorendszerhez nem tartozó, de euroövezetbeli rezidens MPI-k által nyújtott hiteleket. A 2.5 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett betéteket szektor és instrumentumok szerinti bontásban elemzi. A 2.6 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja kibocsátó szerinti bontásban.

A 2.2–2.6 táblázatok olyan tranzakciós adatokat is tartalmaznak, amelyek az átsorolásokkal, átértékelésekkel, árfolyamváltozásokkal és a nem tranzakciókból eredő minden egyéb változással korrigált állományváltozásból adódnak. A 2.7 táblázat a tranzakciók kiszámításához használt bizonyos átértékeléseket tartalmaz. A 2.2–2.6 táblázatok tartalmazzák a tranzakciók alapján a százalékban kifejezett éves növekedési ütemeket is. A 2.8 táblázat az MPI-mérleg bizonyos tételeit devizanemek szerint mutatja be negyedéves bontásban.

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris pénzügyi intézmények és piaci statisztika ágazati kézikönyve: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához. Harmadik kiadás” (EKB, 2007. március) című kiadványban található. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérlegstatisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt a nemzeti központi bankok (NKB-k) által követendő gyakorlathoz. 1999. január 1. óta a statisztikai információkat a monetáris pénzügyi intézmények szektorának¹ konszolidált mérlegéről szóló, 1998. december 1-jén kelt, utoljára az EKB/2003/10² számú rendelettel módosított, EKB/1998/16. számú rendeletnek megfelelően kell gyűjteni.

E rendelettel összhangban, az MPI-mérlegben az eszköz- és kötelezettségoldal a „pénzügyi értékpapír” mérlegtételt összevontuk a „hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok” tétellel.

1 HL L 356., 1998.12.30., 7. o.

2 HL L 250., 2003.10.2., 19. o.

A 2.9 táblázat az euroövezetbeli rezidens (pénzügyi alapokon kívüli) befektetési alapok eszközeinek és kötelezettségeinek negyedév végi állományát mutatja be. Minthogy a mérleg aggregált, a kötelezettségek a befektetési alapok tulajdonában lévő, más befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyeket is tartalmazzák. Az eszközök/források befektetési politika szerinti bontásban (tehát részvény-, kötvény-, vegyes, ingatlan- és egyéb alapokra osztva), és befektetők szerint (általános állami alapok, különleges befektetői alapok) feltüntetve szerepelnek. A 2.10 táblázat a befektetési politika és a befektetők típusa szerinti csoportokra bontva mutatja be a befektetési alapok aggregált mérlegét.

EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint e szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyó áradatak a legutóbbi rendelkezésre álló negyedévre vonatkoznak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve, összhangban a Nemzeti számlák európai rendszere 1995 (ESA 95) módszertani kereteivel.

A számlák (tranzakciók) sorrendje röviden az alábbiakat foglalja magában: 1. a jövedelemteremtési számla, amely azt mutatja, hogyan fejeződik ki a termelési tevékenység a különböző jövedelemkategóriákban; 2. az elsődleges jövedelem felosztása számla, amely rögzíti a tulajdonból származó jövedelem különböző formáihoz tartozó bevételeket és kiadásokat (a gazdaság egészére az elsődleges jövedelem számla egyenlegező tétele a nemzeti jövedelem); 3. a jövedelem másodlagos elosztása számla, amely azt mutatja, hogyan változik egy intézményi szektor nemzeti jövedelme a folyó transzferek miatt; 4. a jövedelemfelhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; 5. a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarítá-

sokat és a nettó tőke-transzfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és 6. a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

Bemutatásra kerülnek továbbá nyitó és záró pénzügyi mérlegek, amelyek minden egyes szektor egy adott időpontbeli pénzügyi vagyónáról festenek képet. Végül a pénzügyi eszközök és források egyéb (pl. az eszközárváltozások hatásából adódó) változásait is bemutatjuk.

A pénzügyi számla és a pénzügyi mérlegek szektorális lefedettsége a pénzügyi vállalati szektorra vonatkozóan részletesebb, és MPI-kre, egyéb pénzügyi közvetítőkre (beleértve a pénzügyi kisegítő tevékenységet végzőket), valamint biztosítókra és nyugdíjpénztárakra van bontva.

A 3.2 táblázat négy negyedévi kumulált összeget (tranzakciókat) mutat az euroövezet úgynevezett nem pénzügyi számláira (azaz a fent ismertetett 1–5. tételekre) vonatkozóan, ugyancsak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve.

A 3.3 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a háztartások jövedelmének, kiadásának és felhalmozási számláinak, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált adatait (tranzakciók és egyéb változások) szemlélteti. A szektorspecifikus tranzakciók és ellentételek úgy vannak elrendezve, hogy könnyebben írják le a háztartások finanszírozási és befektetési döntéseit, miközben igazodnak a 3.1 és 3.2 táblázatokban bemutatott számlameghatározásokhoz.

A 3.4 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a nem pénzügyi vállalatok jövedelem- és felhalmozási számláit, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált adatait (tranzakciók) szemlélteti.

A 3.5 táblázat a biztosítók és nyugdíjpénztárak négy negyedévi kumulált pénzügyi adatainak alakulását (tranzakciók és egyéb változások), valamint pénzügyi mérlegeik állományait mutatja.

PÉNZÜGYI PIACOK

Az euroövezet pénzügyi piacait leíró statisztikai sorok az Európai Unió azon tagállamaira vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót (változó összetétel), kivéve az értékpapírok kibocsátására vonatkozó statisztikákat (4.1–4.4 táblázatok), amelyek az Euro 13-ra (azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára) vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

A részvényeket és a tőzsdén jegyzett részvényeket (4.1–4.4 táblázat) nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát az EKB készíti el a KBER-től és a BIS-től kapott adatok alapján. A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens ügyfelek eurobetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzpiaci kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8 táblázat) az EKB az üzletiinformációs szolgáltatóktól kapott adatok alapján készíti el.

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) (4.1, 4.2 és 4.3 táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4 táblázat) foglalkozik. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti lejáratát egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáratú értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejáratát óta legalább egy év eltelt. Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat tovább bontottuk rögzített és változó kamatozású kibocsátásokra. A rögzített kamatozású kibocsátások alatt azokat a kibocsátásokat értjük, amikor a kupon kamata nem változik a kibocsátás időtartama

alatt. A változó kamatozású kibocsátások közé tartozik minden olyan kibocsátás, ahol a kupon időnként újra rögzítik egy független kamathoz vagy indexhez viszonyítva. Becslések szerint, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó statisztika az euroövezetbeli rezidensek összes kibocsátásának mintegy 95%-át fedi le. A 4.1, 4.2 és 4.3 táblázatban leírt, euróban jegyzett értékpapírok közé tartoznak az euro nemzeti valutákban kifejezett tételei is.

A 4.1 táblázat a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokat mutatja eredeti lejárat, a kibocsátó székhelye és devizák szerinti lebontásban. Ez a táblázat közli az euróban denominált részvényeket nem tartalmazó értékpapírok forgalomban lévő állományát, bruttó és nettó kibocsátását, valamint az euroövezetbeli rezidensek által euróban és az összes devizában kibocsátott, részvényeket nem tartalmazó értékpapírokat az összes és a hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vetítve. Az értékelési változások, átsorolások és egyéb kiigazítások miatt a nettó kibocsátási adatok eltérnek a forgalomban lévő állományokra vonatkozó értékek változásaitól. Ez a rész tartalmaz még szezonálisan kiigazított statisztikákat is, mint például az évesített havi szezonálisan kiigazított növekedési ütemet az összes és a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozóan. Az utóbbit a képzett állományok szezonálisan kiigazított indexéből számoltuk ki, kiszűrve belőlük a szezonális hatásokat. A részletesebb leírást lásd a Technikai megjegyzésekben.

A 4.2 táblázatban az euroövezeti rezidens kibocsátók állományi adatai, valamint a bruttó és nettó kibocsátások szektorok szerinti bontásban közölt adatai találhatóak, összhangban az ESA 95 előírásaival. Az eurorendszernek része az EKB is.

A 4.2.1 táblázat 1. oszlopában szereplő, az összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó összesített állományadatok megegyeznek a 4.1 táblázat 7. oszlopában megadott, az euroövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott

összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-mérlegkötelezettség oldalán megjelenő értékpapírok adataira vonatkoznak. A 4.2.2 táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes nettó kibocsátása megegyezik a 4.1 táblázat 9. oszlopában az euroövezetbeli rezidensek összes nettó kibocsátásra vonatkozó adataival. A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a 4.2.1 táblázatban szereplő összes rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között fennmaradó különbséget a zero kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

A 4.3 táblázat az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szezonálisan nem kiigazított és szezonálisan kiigazított növekedési ütemeit mutatja lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. A növekedési ütemekbe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A szezonálisan kiigazított növekedési ütemeket prezentációs célból évesítették. A részletesebb leírást lásd a Technikai megjegyzésekben.

A 4.4 táblázat 1., 4., 6. és 8. oszlopa az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények állományát mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények havi adatai megfelelnek a 3.2 táblázat negyedéves adatsorainak (fő kötelezettségek, 21. oszlop).

A 4.4 táblázat 3., 5., 7. és 9. oszlopa az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények éves növekedési ütemét mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban annak alapján, hogy a kibocsátó milyen pénzügyi

műveleteket hajt végre, amikor részvényeit értékesíti vagy készpénzre váltja, kivéve a kibocsátó saját részvényeibe történő befektetéseit. A műveletek magukban foglalják a kibocsátó első tőzsdei bevezetését (IPO), illetve új eszközök létrehozását vagy megsemmisülését. Az éves növekedési ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett betételhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika az EKB Havi jelentéseiben 1999 januárja óta megjelenő euroövezetbeli lakossági kamatok tíz átmeneti statisztikai adatsorát váltja fel.

A 4.6 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán pénzügyi kamatait mutatja be. Az euroövezet esetében a pénzügyi kamatok széles spektrumát láthatjuk, amely az egynapos betéti kamatoktól az éves lejáratú betétek kamatáig terjed. 1999 januárja előtt az euroövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6 táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően mutatja az egynapos eurohitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak – 1998 decemberéig bezárólag – időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifeje-

zett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7 táblázat az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán államkötvényhozamait tartalmazza. A táblázatok – 1998 decemberéig bezárólag – a két-, három-, öt- és hétéves euroövezetbeli hozamok esetében időszak végi értékeket, míg a tízéves időszakok adatai átlaghozamokat mutatnak, ezután pedig valamennyi hozamadat időszaki átlagot takar. 1998 decemberéig a GDP-vel súlyozott harmonizált nemzetiállamkötvény-hozamok alapján számították ki az euroövezetbeli hozamokat, ezt követően pedig a súlyok – valamennyi lejáratú sávban – az államkötvények nominális állományát jelentik. Az Egyesült Államok és Japán esetében a tízéves hozamok időszaki átlagot jelentenek.

A 4.8 táblázat részvénytőke mutatókat közöl az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

AZ ÁRAK, A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euroövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatok, amennyire csak lehet, harmonizáltak és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra eső munkaerőköltségek, a GDP-re, a felhasználási tételekre, a gazdasági tevékenység alapján meghatározott hozzáadott értékre, az ipari termelésre, a kiskereskedelemre és a személygépkocsik regisztrációjára vonatkozó statisztikai adatokat a munkanapok számának különbsége alapján kiigazítva közöljük.

Az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexe (HICP) (5.1.1 táblázat) 1995 óta áll rendelkezésünkre. Ez az adat a nemzeti fogyasztóiár-indexeken alapul, és valamennyi euroövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A ter-

mék- és szolgáltatástételek szerinti bontást az egyéni fogyasztás rendeltetés szerinti osztályozásából (Classification of individual components by purpose – Coicop/HICP) határoztuk meg. A HICP a háztartások végső fogyasztásra fordított pénzkidadásait mutatja be az euroövezet gazdasági területén. A táblázat az EKB által összeállított, szezonálisan kiigazított HICP-adatokat és szabályozott árak HICP-alapú, tapasztalati becsléseit tartalmazza.

Az ipari termelői árak (5.1.2 táblázat), az ipari termelés, az ipari új megrendelések, az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom (5.2 táblázat) statisztikáit a rövid távú statisztikákra vonatkozó, 1998. május 19-én kelt 1165/98/EK számú tanácsi rendelet szabályozza³. A termékek végfelhasználók szerinti bontása – az ipari termelői árak és az ipari termelés tekintetében – megfelel a 2001. március 26-án kelt 586/2001/EK számú bizottsági rendelet alapján⁴ az építőiparon kívüli iparágak főbb ipari csoportokba történő harmonizált, kisebb egységekbe való besorolásának (a NACE C–E pontjai). Az ipari termelői árak az ún. ex-works termelői árakat tükrözik, és az áfan kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

A nyersanyagok világpiacon árai (5.1.2 táblázat) az euróban denominált euroövezetbeli importár-változásokat mérik a bázisidőszakhoz képest.

A munkaerőköltség-mutatók (5.1.3 táblázat) az egy munkaóra eső munkaerőköltség-változást mutatják az iparban (ideértve az építőipart is) és a piaci szolgáltatásokban. Kiszámításuk módszerét az Európai Parlament és a Tanács munkaerőköltség-mutatóra vonatkozó, 2003. február 27-én kelt 450/2003/EK számú rendelete⁵ és az azt végrehajtó, 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza⁶. Az egy munkaóra eső euroövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkavisztonnyal kapcsolat-

3 HL L 162., 1998. 6. 5., 1. o.

4 HL L 86., 2001. 3. 27., 11. o.

5 HL L 69., 2003. 3. 13., 1. o.

6 HL L 169., 2003. 7. 8., 37. o.

ban a munkaadók által fizetett adók, levonva ebből a munkáltató részére juttatott állami támogatásokat) és gazdasági tevékenységek szerinti bontásban olvashatóak. Az EKB a béralku során megállapított munkabérek mutatóját (az 5.1.3 táblázat emlékeztető tétele) a nem harmonizált nemzeti definíciós adatok alapján számítja ki.

A fajlagos munkaerőköltség összetevői (5.1.4 táblázat), a GDP és összetevői (5.2.1 és 5.2.2. táblázat), a GDP-deflátorok (5.1.5 táblázat) és a foglalkoztatottsági statisztika (5.3.1 táblázat) az ESA 95 negyedéves nemzeti számlák eredményeit tartalmazza.

Az ipari új megrendelések (5.2.4 táblázat) a referenciaidőszakban beérkezett új megrendeléseket mérik, és olyan iparágakat foglalnak magukban, amelyek elsősorban megrendelések alapján működnek: különösen a textil-, papír-, vegyi és fémipart, valamint a beruházási javakat és tartós fogyasztási cikkeket előállító iparágakat. Az adatok kiszámítása folyó árak alapján történt.

Az ipari forgalom és a kiskereskedelmi forgalom mutatói (5.2.4 táblázat) a forgalmat mérik, az áfán kívül minden illeték és adó figyelembevételével, a referencia-időszak alatt kiadott számlák alapján. A kiskereskedelmi forgalom valamennyi kiskereskedelmi tevékenységből származó árbevételt méri, kivéve a gépjárművek és motorkecskék eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán- és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik.

A minőségi üzleti és fogyasztói felmérésadatok (5.2.5 táblázat) az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérésein alapulnak.

A munkanélküliségi rátára vonatkozó adatok (5.3.2 táblázat) összhangban vannak a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásával. A ráták – harmonizált kritériumok és meghatározások alapján – azokra az aktívan munkát keresőkre vonatkoznak, akik az aktív népesség részét képezik. A munkanélküliségi ráta alapjául szolgáló munkaerőbecslések eltérnek az 5.3 táblázatban közölt foglalkoztatottsági és munkanélküliségi adatok összegétől.

ÁLLAMI PÉNZÜGYEK

A 6.1–6.5 táblázatok az államháztartás fiskális helyzetét mutatják az euroövezetben. Az adatok nagyrészt konszolidáltak, és az ESA 95 módszertanán alapulnak. A 6.1–6.3 táblázatokban szereplő euroövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatokból állítja össze. Az euroövezetbeli országok deficit- és adósságadatai ezért eltérhetnek az Európai Bizottság által a túlzottdeficit-eljárás során használt adatoktól. A 6.4 és a 6.5 táblázatban szereplő negyedéves euroövezetbeli aggregátumokat az EKB állítja össze az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján.

A 6.1 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak éves számadatait közli az ESA 95-öt módosító, 2000. július 10-én kelt 1500/2000/EK számú bizottsági rendelet⁷ alapján. A 6.2 táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzottdeficit-eljárásról szóló rendelkezéseinek megfelelően. A 6.1 és a 6.2 táblázat az euroövezetbeli országok összesített adatait tartalmazza, mivel ezek a Stabilitási és Növekedési Paktumban foglaltak alapján igen jelentősek. Az egyes euroövezeti országok deficit/többlet adatai megfelelnek a B.9 túlzottdeficit-eljárásnak, amint azt a 3605/93/EK számú tanácsi rendelet módosító 2002. február 25-én kelt 351/2002/EK számú bizottsági rendelet az ESA 95-re vonatkozó hivatkozások tekintetében meghatározza. A 6.3 táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit/adósság-kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK számú rendeletében⁸ szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a

⁷ HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

⁸ HL L 179., 2002. 7. 9., 1. o.

bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartáshitel-igény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és a 1222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint a nemzeti központi bankok által közölt adatok alapján.

NEMZETKÖZI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

A fizetési mérleg (b.o.p.) és a külfölddel szembeni befektetési pozíciók (i.i.p.) statisztikáiban használt fogalmak és meghatározások (7.1–7.4 táblázat) általában megfelelnek az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv”-ben (ötödik kiadás, 1993. október) foglaltaknak, az EKB 2004. július 16-i statisztikai jelentéstételi kötelezettségről szóló iránymutatásának (EKB/2004/15)⁹ és az Eurostat dokumentumainak. Az euroövezetre vonatkozó fizetésimérleg-statisztikákban és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáiban alkalmazott módszertanra és forrásokra további utalások az „Európai uniós fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak módszertana” című EKB-kiadványban (2007. május), illetve a következő munkacsoport-jelentésekben található: „Portfóliobefektetések beszédszerű rendszerei” (2002. június), „Portfóliobefektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Bizottság (Eurostat) munkacsoportjának „A fizetésimérleg-statisztikák és a külföldi befektetési pozíciók statisztikáinak minősége” c. jelentése (2004. június) a Monetáris, pénzügyi és fizetésimérleg-statisztikák bizottságának honlapján olvasható (www.cmfb.org). Az EKB honlapján megtalálható az euroövezeti b.o.p./i.i.p.-ről szóló, a munkacsoport ajánlásain alapuló éves minőségi jelentés.

A pénzügyimérleg-műveletek egyenlege az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv” előjelekre vonatkozó konvencióit követi: az eszközök növekedését mínusz előjellel, míg a kötelezettségek növekedését plusz előjellel jelöljük. A folyó fizetési mérlegben és a tőkemérlegben mind a bevételek, mind a kiadások plusz előjellel jelennek meg.

Az euroövezetbeli fizetési mérleget az EKB állítja össze. A legfrissebb havi adatok előzetesnek tekintendők. Akkor módosítjuk őket, amikor a következő havi adatok és/vagy a részletes negyedéves fizetési mérleg megjelennek/megjelenik. A korábbi adatokat rendszeres időközönként revideáljuk, illetve esetenként – a forrásadatok összeállításának módszertani változtatásai miatt is – módosítjuk.

A 7.1.2 táblázat a folyó fizetési mérleg szezonálisan kiigazított adatait tartalmazza. Ahol szükséges, az igazítás a munkanapok, a szökőév és/vagy a húsvét hatásait is tükrözi. A 7.1.5 táblázat az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok euroövezetbeli vásárlóit veszi számba szektorok szerinti bontásban. Az euroövezetbeli kibocsátók értékpapírjainak euroövezeten kívüli rezidensek általi vásárlásait egyelőre nem áll módunkban szektoronkénti bontásban közölni. A 7.1.6 és a 7.1.7 táblázat az euroövezeten kívüli rezidens ellenpárok „hitelei” és „készpénze és betétei” alapján ad felosztást, vagyis az euroövezeten kívüli bankokkal szembeni követeléseket betétekként, míg az egyéb euroövezeten kívüli szektorokkal szembeni követeléseket hitelként kezeli. Ezt a felbontást más statisztikákban is megtalálhatjuk, mint például az MPI-k konszolidált mérlegében, és megfelel az IMF által kiadott „Fizetésimérleg-kézikönyv” előírásainak.

A 7.2 táblázat a fizetési mérleget monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükörképeként mutatja be. Az adatok a fizetési mérleg előjel-konvencióit követik az M3 – pénz- és bankstatisztikákból (12. oszlop) átvett – külföldi ellenpárjában végbemenő műveletek kivételével, ahol a plusz előjel az eszközök növekedését vagy a kötelezettségek csökkenését jelenti. A portfóliobefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő fizetésimérleg-műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmazzák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú,

⁹ HL L 354., 2004. 11. 30., 34. o.

hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszava alatt található. Lásd még a *Havi jelentés* 2003. júniusi számának 1. számú keretes írását.

A 7.3 táblázat az euroövezet fizetési mérlegének földrajzi felosztását (7.3.1–7.3.4 táblázat) és a nemzetközi pozíciókat tartalmazza (7.3.5 táblázat) a főbb partnerországok tekintetében egyenként és csoportosan, miközben különbséget tesz az euroövezeten kívül eső EU-tagállamok és az Európai Uniót kívül eső országok és régiók között. A felosztás az EU-intézmények (amelyek az EKB-n kívül statisztikai szempontból euroövezeten kívül esőnek számítanak fizikai elhelyezkedésüktől függetlenül) tekintetében is mutatja a tranzakciókat és pozíciókat, és néhány esetben az „offshore” központokra és nemzetközi szervezetekre is vonatkozik. A 7.3.1–7.3.4 táblázatok az utolsó négy negyedévre adják meg a kumulált fizetésimérleg-egyenleget, míg a 7.3.5 táblázat a legutóbbi év végére adja meg a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi bontását. A bontás nem terjed ki a portfólióbefektetések kötelezettségeiben, a pénzügyi derivatívákban és a nemzetközi tartalékokban fennálló egyenlegekre vagy pozíciókra. A földrajzi felosztás leírása a *Havi jelentés* 2005. februári számában megjelent Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts c. cikkben található.

A 7.4 táblázatban az euroövezet nemzetközi befektetési pozíciója az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni pozíciókat tartalmazza; ebben az esetben az euroövezetet egyetlen gazdasági egységként fogtuk fel (lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 9. keretes írását). A külfölddel szembeni követelési és tartozási állományokat, a közvetlen befektetések kivételével (melyek esetében nagyrészt a könyv szerinti értékeket használtuk), folyó piaci áron mutatjuk ki. A negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót ugyanazon módszertani elvek alapján állítják össze, mint az éves nemzetközi befektetési pozíciót. Mivel néhány adatforrás nem áll rendelkez-

zésünkre negyedévente, vagy csak késéssel érhető el, a negyedéves nemzetközi befektetési pozíciót részben pénzügyi tranzakciók, eszközárak és a devizafolyamatok alapján becsüljük meg.

Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak és a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya, az EKB által tartott résszel együtt, a 7.4.5 táblázatban látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem vehetők össze teljes mértékben az eurorendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.4.5 táblázat adatai megfelelnek az IMF/BIS nemzetközitartalék- és devizalikviditás-szabványával kapcsolatos ajánlásoknak. Az eurorendszer aranytartalékainak változásai (3. oszlop) az 1999. szeptember 26-án aláírt és 2004. március 8-án módosított, a jegybanki aranytartalékról szóló megállapodás (Central Bank Gold Agreement) rendelkezései alapján végrehajtott aranyműveleteknek köszönhetőek. Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB-nak „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványában (2000. október) található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

A 7.5 táblázat adatai, amelyeknek fő forrása az Eurostat, az euroövezetbeli termékek külkereskedelméről adnak felvilágosítást. Az EKB a volumenindexeket az Eurostat érték- és egységérték-indexeiből származtatja, illetve utóbbiakat szezonálisan kiigazítja, míg az értékadatok szezonális és munkanappal történő kiigazítását maga az Eurostat végzi.

A 7.5.1 táblázatban a 4–6. és a 9–11. oszlop adatainak termékcsoportonkénti bontása a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic Categories) osztályozásának felel meg. A feldolgozóipari termékekre (7. és a 12. oszlop) és az olajra (13. oszlop) vonatkozó adatok a Szabványos Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozás (SITC) 3. módosításának meghatározásain alapulnak. A földrajzi felosztás (7.5.2

táblázat) a fő kereskedelmi partnereket mutatja be egyenként vagy régióként csoportosításban. A szárazföldi Kínához nem tartozik Hongkong.

A meghatározások, az osztályozások, a lefedettség és a rögzítés időpontjának eltérései miatt a külkereskedelmi adatok, különösen az import tekintetében, nem hasonlíthatók össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztika áruforgalmi adataival (7.1–7.3 táblázat). Az importra vonatkozó eltérések – az EKB becslései alapján – az elmúlt néhány évben az import értékének hozzávetőlegesen 5%-át tették ki, melynek jelentős része azzal magyarázható, hogy a c.i.f. alapú külkereskedelmi adatok a biztosítási és szállítási szolgáltatásokat is tartalmazzák.

ÁRFOLYAMOK

A 8.1 táblázat az EKB által a kétoldalú (az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni) árfolyamok súlyozott átlagai alapján az euróra számított, nominális és reáleffektív euroárfolyam-mutatókról (EER) ad felvilágosítást. A pozitív irányú változás az euro felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-től 1997-ig és az 1999-től 2001-ig a kereskedelmi partnerek közötti feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, és kiszámításuknál a harmadik piaci hatásokat is figyelembe vették. Az EER-mutatókat úgy kaptuk, hogy az 1995 és 1997 közötti súlyokon alapuló mutatókat 1999 elején összekapcsoltuk az 1999 és 2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. A kereskedelmi partnerek EER-24-es csoportját a tizennégy nem euroövezetbeli EU-tagállam, Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok alkotják. Az EER-44 csoportba az EER-24-en kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Chile, Horvátország, Izland, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Új-Zéland, Fülöp-szigetek, Oroszország, Dél-Afrika, Tajvan, Thaiföld, Törökország, és Venezuela. A reáleffektív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, a feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részletesebb leírása a 2007. márciusi *Havi jelentés* 8., „Az euro effektív árfolyamai az euroövezet és az EU legutóbbi bővítéseit követően” című keretes írásában, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referenciaárfolyamainak havi átlagát jelentik.

AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1 táblázat) az euroövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

AZ EURORENDSZER¹ MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



2005. JANUÁR 13.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat 2%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.

2005. JANUÁR 14.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2005-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 25 milliárd euróról 30 milliárdra növeli. E megemelt összeg megállapításánál figyelembe vették az euroövezet bankrendszerének 2005-ben várhatóan magasabb likviditási igényét. Az eurorendszer ennek ellenére a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2006 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2005. FEBRUÁR 3., MÁRCIUS 3., ÁPRILIS 7., MÁJUS 4., JÚNIUS 2., JÚLIUS 7., AUGUSZTUS 4., SZEPTEMBER 1., OKTÓBER 6. ÉS NOVEMBER 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat 2%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3%-on, illetve 1%-on, tehát változatlanul hagyja.

2005. DECEMBER 1.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 0,25 százalékponttal 2,25%-ra emeli a 2005. december 6-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 0,25 százalékponttal, tehát 3,25%-ra, illetve 1,25%-ra emeli, mindkét esetben 2005. december 6-i hatállyal.

2005. DECEMBER 16.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy 2006-ban 30 milliárd euróról 40 milliárd euróra növeli a minden egyes hosszabb távú refinanszírozási műveletre szánt allokációs összeget. E megnövelt összeg két szempontot vesz figyelembe. Először, az euroövezet bankrendszerének likviditási igénye várhatóan tovább növekszik 2006-ban. Másodsor, az eurorendszer úgy döntött, hogy növeli a hosszabb távú refinanszírozási műveletek keretében juttatott likviditás részarányát. Ugyanakkor az eurorendszer továbbra is az irányadó refinanszírozási művelet keretében nyújtja a likviditás nagy részét. A Kormányzótanács 2007 elején dönthet úgy, hogy újra megváltoztatja az allokációs összeget.

2006. JANUÁR 12. ÉS FEBRUÁR 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,25%-on, illetve 1,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. MÁRCIUS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,50%-ra emeli a 2006. március 8-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. március 8-i hatállyal.

¹ Az eurorendszer 1999 és 2004 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB 1999. évi *Éves jelentésének* 176–180. oldalán, a 2000. évi *Éves jelentésének* 205–208. oldalán, a 2001. évi *Éves jelentésének* 219–220. oldalán, a 2002. évi *Éves jelentésének* 234–235. oldalán, a 2003. évi *Éves jelentésének* 217–218. oldalán és a 2004. évi *Éves jelentésének* 217. oldalán található.

2006. ÁPRILIS 6. ÉS MÁJUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. JÚNIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,75%-ra emeli a 2006. június 15-én elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,75%-ra, illetve 1,75%-ra emeli, mindkét esetben 2006. június 15-i hatállyal.

2006. JÚLIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. AUGUSZTUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,0%-ra emeli a 2006. augusztus 9-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,0%-ra, illetve 2,0%-ra emeli, mindkét esetben 2006. augusztus 9-i hatállyal.

2006. AUGUSZTUS 31.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,0%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,0%-on, illetve 2,0%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. OKTÓBER 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,25%-ra emeli a 2006. október 11-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,25%-ra, illetve 2,25%-ra emeli, mindkét esetben 2006. október 11-i hatállyal.

2006. NOVEMBER 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,25%-on, illetve 2,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. DECEMBER 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,50%-ra emeli a 2006. december 13-án elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,50%-ra, illetve 2,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. december 13-i hatállyal.

2006. DECEMBER 21.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2007-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 40 milliárd euróról 50 milliárd euróra növeli. E megemelt összeg megállapításánál az alábbi szempontok kerültek figyelembevételre: az euroövezet bankrendszerének likviditási igénye az utóbbi években erősen megnőtt, és 2007-ben várhatóan tovább nő. Ezért az eurorendszer úgy döntött, hogy kissé megnöveli a hosszabb távú refinanszírozási műveletek által kielégített likviditási igények részarányát. Az eurorendszer ugyanakkor a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2008 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2007. JANUÁR 11. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,75%-ra emeli a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 3,75%-os minimális ajánlati kamatlábat, valamint az aktív

oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 25 százalékponttal 5%-ra, illetve 3%-ra emelte.



TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)

FIZETÉSI FORGALOM A TARGETBEN

2007 első negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 344 830 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 2244 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 2%-os csökkenésnek, de az érték alapján 2%-os növekedésnek felel meg. A volumencsökkenés – a korábbi években megfigyeltekhez hasonlóan – szezonális. A tavalyi év azonos időszakához viszonyítva mind a tranzakciók száma, mind az érték 12%-kal emelkedett. A TARGET teljes piaci részesedése az értéket tekintve a változatlanul magas, 89%-os szinten volt, míg volumen tekintetében a piaci részesedés elérte a 61%-ot. Ebben a negyedévben a legmagasabb TARGET-forgalmat március 30-án, a negyedév utolsó napján regisztrálták, amikor összesen 490 334 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2007 első negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével naponta átlagosan 266 749 fizetési tranzakciót hajtottak végre, üzleti naponként összesen átlagosan 1465 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest ez 2%-os volumencsökkenésnek felel meg, miközben az érték 2%-kal emelkedett. 2006 hasonló időszakához viszonyítva a műveletek száma 13%-kal, az érték pedig 11%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 77,4%-át és értékének 65,3%-át tette ki. A tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 0,1 milliő euróval 5,4 milliő euróra növekedett. A tagállamokon belüli fizetések 63%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 10%-a 1 milliő euró meghaladó értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliő eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 173-at teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat március 30-án érték el, amikor összesen 367 582 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2007 első negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET segítségével átlagosan napi 78 080 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 778 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez csak egy elhanyagolható (0,2%-os), míg az érték alapján 2%-os növekedésnek felel meg. Az előző negyedévhez képest a feldolgozott bankközi fizetések számában 1%-os, míg értékében 2%-os növekedés következett be. Az előző negyedévhez viszonyítva az ügyfélátutalások volumenében elhanyagolható (0,3%-os) csökkenést figyeltek meg, az érték pedig 17%-kal emelkedett. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 47%, érték alapján 94% volt. Szintén az előző negyedévhez viszonyítva, a bankközi fizetések átlagértéke 19,6 millió euróról 19,9 millió euróra, míg az ügyfélátutalásoké 940 520 euróról 1 103 224 euróra növekedett. A tagállamok között teljesített fizetések 64%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 14%-a 1 millió euro feletti művelet volt. A tételenként 1 milliő eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 72-t teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamok közötti legnagyobb napi forgalmat március 30-án érték el, amikor összesen 122 752 fizetési megbízást dolgoztak fel.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2007 első negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állása az előző negyedév 99,81%-ával szemben 99,87%-ot ért el. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 12 volt, vagyis 4-gyel kevesebb, mint az előző negyedévben. A TARGET rendelkezésre állásának kiszámításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek tíz percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. 2007 első negyedévében egy



1. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók volumene

(fizetési műveletek száma)	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év	2006 IV. n.év	2007 I. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	19 949 738	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092
Napi átlag	306 721	336 362	313 247	350 202	344 830
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	15 303 728	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952
Napi átlag	235 303	258 376	241 873	272 271	266 749
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	4 646 007	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140
Napi átlag	71 418	77 986	71 374	77 931	78 080
Egyéb rendszerek					
Euro1 (EBA)					
Tételszám összesen	11 600 246	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775
Napi átlag	178 399	194 328	180 593	196 668	195 876
Paris Net Settlement (PNS)					
Tételszám összesen	1 672 785	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885
Napi átlag	25 738	24 880	24 512	26 998	26 235
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Tételszám összesen	133 846	172 023	144 456	136 200	136 111
Napi átlag	2 058	2 579	2 224	2 162	2 126

2. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók értéke

(milliárd euro)	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év	2006 IV. n.év	2007 I. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	130 350	133 405	131 843	137 943	143 598
Napi átlag	2 005	2 152	2 031	2 190	2 244
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	85 621	86 989	85 847	90 307	93 776
Napi átlag	1 317	1 403	1 322	1 434	1 465
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	44 730	46 416	45 995	47 637	49 822
Napi átlag	688	749	709	756	778
Egyéb rendszerek					
Euro1 (EBA)					
Összérték	11 142	11 936	12 399	12 766	13 480
Napi átlag	171	193	191	203	210
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	3 629	3 891	3 572	3 795	3 883
Napi átlag	56	62	55	60	61
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	122	112	111	114	128
Napi átlag	2	2	2	2	2

3. táblázat: A TARGET egyes tagállamokra vonatkozó nemzeti komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának rendelkezésre állása

Nemzeti TARGET-komponens	Rendelkezésre állás (2007. I. n.év)
Belgium	99,49%
Dánia	99,92%
Németország	100,00%
Észtország	100,00%
Írország	100,00%
Görögország	100,00%
Spanyolország	99,78%
Franciaország	99,46%
Olaszország	100,00%
Luxemburg	99,97%
Hollandia	100,00%
Ausztria	99,70%
Lengyelország	100,00%
Portugália	100,00%
Finnország	100,00%
Egyesült Királyság	99,03%
EKB fizetési mechanizmus	99,91%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,87%

olyan üzemzavar fordult elő, amely két óránál tovább tartott. Az 3. táblázat a TARGET egyes komponenseinek és az EKB fizetési mechanizmusának rendelkezésre állását mutatja. A vizsgált negyedévben a tagországok közötti fizetési műveletek 97,53%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 2,07%-ában a tranzakció-feldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, míg 0,47%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt szükség. A napi átlag 78 080 tagországi fizetési megbízásból naponta átlagosan 133 fizetési tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2006 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI



Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2006 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2007 márciusa és májusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyezhetőek az internetes címen.

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.int>).

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 2005, 2006. április.

Éves jelentés 2006, 2007. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2006. május.

Konvergenciajelentés, 2006. december.

Konvergenciajelentés, 2007. május.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

The predictability of the ECB's monetary policy, 2006. január.

Hedge funds: developments and policy implications, 2006. január.

Assessing house price developments in the euro area, 2006. február.

Fiscal policies and financial markets, 2006. február.

The importance of public expenditure reform for economic growth and stability, 2006. április.

Portfolio management at the ECB, 2006. április.

Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories, 2006. április.

The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration, 2006. május.

The single list in the collateral framework of the Eurosystem, 2006. május.

Equity issuance in the euro area, 2006. május.

Measures of inflation expectations in the euro area, 2006. július.

Competitiveness and the export performance of the euro area, 2006. július.

Sectoral money holding: determinants and recent developments, 2006. augusztus.

The evolution of large-volume payment systems in the euro area, 2006. augusztus.

Demographic change in the euro area: projections and consequences, 2006. október.

Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area, 2006. október.

Monetary policy 'activism', 2006. november.

The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period, 2006. november.

Financial development in central, eastern and south-eastern Europe, 2006. november.

The enlarged EU and euro area economies, 2007. január.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade, 2007. január.

Putting China's economic expansion in perspective, 2007. január.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area, 2007. február.

The EU arrangements for financial crisis management, 2007. február.

Migrant remittances to regions neighbouring the EU, 2007. február.
Communicating monetary policy to financial markets, 2007. április.
Output growth differentials in the euro area: sources and implications, 2007. április.
From government deficit to debt: bridging the gap, 2007. április.
Measured inflation and inflation perceptions in the euro area, 2007. május.
Competition in and economic performance of the euro area services sector, 2007. május.
Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe, 2007. május.
Share buybacks in the euro area, 2007. május.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

1. Löber, K. M.: *The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments*, 2006. február.
2. Athanassiou, P.: *The application of multilingualism in the European Union context*, 2006. március.
3. García-Andrade, J.–Athanassiou, P.: *National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview*, 2006. október.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

43. An International Relations Committee Task Force: *The accumulation of foreign reserves*, 2006. február.
44. Monetary Policy Committee of the ESCB Task Force: *Competition, productivity and prices in the euro area services sector*, 2006. április.
45. Benalal, N.–Diaz del Hoyo, J. L.–Pierluigi, B.–Vidalis, N.: *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts*, 2006. május.
46. Altissimo, F.–Ehrmann, M.–Smets, F.: *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence*, 2006. június.
47. Morris, R.–Ongena, H.–Schuknecht, L.: *The reform and implementation of the Stability and Growth Pact*, 2006. június.
48. The International Relations Committee Task Force on Enlargement: *Macroeconomic and Financial Stability challenges for acceding and candidate countries*, 2006. július.
49. Bindseil, U.–Papadia, F.: *Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem*, 2006. augusztus.
50. Laganà, M.–Perina, M.–von Köppen-Mertes, I.–Persaud, A.: *Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market*, 2006. augusztus.
51. Maddaloni, A.–Musso, A.–Rother, P. C.–Ward-Warmedinger, M.–Westermann, T.: *Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area*, 2006. augusztus.
52. Heinz, F. F.–Ward-Warmedinger, M.: *Cross-border labour mobility within an enlarged EU*, 2006. október.
53. Gomez-Salvador, R.–Musso, A.–Stocker, M.–Turunen, J.: *Labour productivity developments in the euro area*, 2006. október.
54. Damia, V.–Picón Aguilar, C.: *Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment*, 2006. november.
55. Baumann, U.–di Mauro, F.: *Globalisation and euro area trade: interactions and challenges*, 2007. február.

56. Giammarioli, N.–Nickel, C.–Rother, P.–Vidal, J.-P.: *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, 2007. március.
57. Herrmann, S.–Polgar, E. K.: *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe*, 2007. március.
58. Beck, R.–Kamps, A.–Mileva, E.: *Long-term growth prospects for the Russian economy*, 2007. március.
59. Bowles, C.–Friz, R.–Genre, V.–Kenny, G.–Meyler, A.–Rautanen, T.: *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years' experience*, 2007. április.
60. Böwer, U.–Geis, A.–Winkler, A.: *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa*, 2007. április.
61. Arratibel, O.–Heinz, F.–Martin, R.–Przybyla, M.–Rawdanowicz, L.–Serafini, R.–Zumer, T.: *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach*, 2007. április.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

735. Calcagno, R.–Heider, F.: *Market based compensation, price informativeness and short-term trading*, 2007. március.
736. Cipriani, M.–Guarino, A.: *Transaction costs and informational cascades in financial markets: theory and experimental evidence*, 2007. március.
737. Morris, R.–Schuknecht, L.: *Structural balances and revenue windfalls: the role of asset prices revisited*, 2007. március.
738. Browne, F.–Cronin, D.: *Commodity prices, money and inflation*, 2007. március.
739. Ca'Zorzi, M.–Hahn, E.–Sánchez, M.: *Exchange rate pass-through in emerging markets*, 2007. március.
740. Bruha, J.–Podpiera, J.: *Transition economy convergence in a two-country model: implications for monetary integration*, 2007. március.
741. Von Landesberger, J.: *Sectoral money demand models for the euro area based on a common set of determinants*, 2007. március.
742. Gerdesmeier, D.–Mongelli, F. P.–Roffia, B.: *The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan: similarities and differences*, 2007. március.
743. Mendicino, C.: *Credit market and macroeconomic volatility*, 2007. március.
744. Ramon-Ballester, F.–Wezel, T.: *International financial linkages of Latin American banks: the effects of political risk and deposit dollarisation*, 2007. március.
745. Manganelli, S.–Wolswijk, G.: *Market discipline, financial integration and fiscal rules: what drives spreads in the euro area government bond market?*, 2007. április.
746. Benati, L.–Mumtaz, H.: *U.S. evolving macroeconomic dynamics: a structural investigation*, 2007. április.
747. Coenen, G.–McAdam, P.–Straub, R.: *Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, 2007. április.
748. Basso, H. S.–Calvo-Gonzalez, O.–Jurgilas, M.: *Financial dollarization: the role of banks and interest rates*, 2007. május.
749. Roffia, B.–Zaghini, A.: *Excess money growth and inflation dynamics*, 2007. május.
750. Dees, S.–Holly, S.–Pesaran, M. H.–Smith, L. V.: *Long run macroeconomic relations in the global economy*, 2007. május.
751. Bańbura, M.–Rünstler, G.: *A look into the factor model black box: publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP*, 2007. május.
752. Angelini, E.–Marcellino, M.: *Econometric analyses with backdated data: unified Germany and the euro area*, 2007. május.

753. Boissay, F.–Gropp, R.: *Trade credit defaults and liquidity provision by firms*, 2007. május.
754. Amisano, G.–Tristani, O.: *Euro area inflation persistence in an estimated nonlinear DSGE model*, 2007. május.
755. Jalava, J.–Kavonius, I. K.: *Durable goods and their effect on household saving ratios in the euro area*, 2007. május.
756. Reynard, S.: *Maintaining low inflation: money, interest rates, and policy stance*, 2007. május.
757. Lamo, A.–Pérez, J. J.–Schuknecht, L.: *The cyclicalities of consumption, wages and employment of the public sector in the euro area*, 2007. május.

EGYÉB KIADVÁNYOK

- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables*, 2006. január (csak on-line formában).
- Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling*, 2006. január (csak on-line formában).
- Euro Money Market Survey 2005*, 2006. január.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report*, 2006. február.
- Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)*, 2006. február (az angol változat kivételével csak on-line formában).
- Handbook for the compilation of flow statistics on the MFI balance sheet*, 2006. február (csak on-line formában).
- Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment*, 2006. február (csak on-line formában).
- National implementation of regulation ECB/2001/13*, 2006. február (csak on-line formában).
- Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)*, 2006. március.
- ECB statistics: an overview*, 2006. április.
- TARGET Annual Report 2005*, 2006. május.
- Financial Stability Review*, 2006. június.
- Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)*, 2006. június (csak online formában).
- Communication on TARGET2*, 2006. június (csak on-line formában).
- Government Finance Statistics Guide*, 2006. augusztus.
- Implementation of banknote recycling framework*, 2006. augusztus.
- The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, 2006. szeptember.
- Differences in MFI interest rates across euro area countries*, 2006. szeptember.
- Indicators of financial integration in the euro area*, 2006. szeptember.
- Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*, 2006. október (csak on-line formában).
- EU banking structures*, 2006. október.
- EU banking sector stability*, 2006. november.
- The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics*, 2006. november.
- Third progress report on TARGET2*, 2006. november (csak on-line formában).
- The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'*, 2006. november (csak on-line formában).
- Financial Stability Review*, 2006. december.
- The European Central Bank – History, role and functions, második, átdolgozott kiadás*, 2006. december.

Assessment of accounting standards from a financial stability perspective, 2006. december (csak on-line formában).

Research Bulletin No. 5, 2006. december.

Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries, 2006. december.

Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – addendum incorporating 2005 data (kék könyv), 2006. december.

Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework, 2006. december (csak online formában).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2006. december (csak online formában).

Government finance statistics guide, 2007. január.

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, 2007. január.

Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament, 2007. január.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2007. február.

List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, 2007. február (csak online formában).

Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics, 2007. február.

Euro Money Market Study 2006, 2007. február (csak online formában).

Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, 2007. február.

Monetary financial institutions and markets statistics sector manual, 2007. március.

Financial Integration in Europe, 2007. március.

TARGET2-Securities – The blueprint, 2007. március (csak on-line formában).

TARGET2-Securities – Technical feasibility, 2007. március (csak on-line formában).

TARGET2-Securities – Operational feasibility, 2007. március (csak on-line formában).

TARGET2-Securities – Legal feasibility, 2007. március (csak on-line formában).

TARGET2-Securities – Economic feasibility, 2007. március (csak on-line formában).

Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8–9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System, 2007. április.

How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins, 2007. április.

Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU, 2007. április.

TARGET Annual Report 2006, 2007. május (csak on-line formában).

European Union balance of payments: International investment position statistical methods, 2007. május.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: Statistical tables, 2007. május (csak online formában).

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2006. május.

TARGET2 – Securities brochure, 2006. szeptember.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, 2006. november.



FOGALOMTÁR

Jelen fogalomtár a *Havi jelentésben* gyakran használt fogalmakat tartalmazza. A részletesebb fogalomtár megtekintéséhez látogasson el az EKB honlapjára: (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Adósság (államháztartás): az év végén kinnlevő, és az államháztartás szektorai között és azokon belül konszolidált bruttó adósság névértéke (betétek, kölcsönök és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a pénzügyi derivatívák kizárásával).

Adósság GDP-hez viszonyított aránya (államháztartás) (*Debt-to-GDP ratio, general government*): az államháztartás adósságának a GDP-hez viszonyított aránya folyó piaci árakon. Ez a tárgya az Európai Közösséget létrehozó szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében megállapított, a túlzott hiány fennállásának a meghatározására szolgáló költségvetési kritériumok egyikének.

Adósság (pénzügyi számlák) (*debt, financial accounts*): adósságon a hitelkihelyezések, a kibocsátott adósságot megtestesítő értékpapírok és a nem pénzügyi vállalatok nyugdíjalapokban elhelyezett tartalékainak állományát értjük, időszak végi piaci értéken kifejezve. A nem pénzügyi szektor (pl. vállalkozói hitelek) és az euroövezeten kívüli bankok hitelkihelyezései ugyan nem képezik a negyedéves pénzügyi számlákban feltüntetett adósságállomány részét, helyet kapnak viszont az éves pénzügyi számla-adatok között.

Adósságráta (államháztartás) (*deficit ratio general government*): az államadósságot a teljes bruttó adósságállománynak az államháztartás különböző szegmensei közötti és azokon belüli konszolidált értékeként határozzuk meg, az év végi állapotnak megfelelő nominális értéken kifejezve. Az államadósság GDP-arányos értéke az államadósság és a folyó áras bruttó hazai termék hányadosa. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is.

Ajánlati kamatláb alsó határa (*minimum bid rate*): azoknak a kamatlábaknak az alsó határa, amelyek mellett az ügyfelek változó kamatú tenderek esetében ajánlataikat benyújthatják.

Aktív népesség (*labour force*): a foglalkoztatottak és a munkanélküliek teljes száma.

Aktív oldali rendelkezésre állás (*marginal lending facility*): az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, melynek keretében a partnerek valamely nemzeti központi banknál (NKB), előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében hitelhez juthatnak.

Államháztartás (*general government*): Az ESA 95 által definiált szektor, amely olyan rezidens egységekből áll, amelyek elsősorban egyéni és/vagy közösségi fogyasztásra szánt nem piaci termékek és szolgáltatások előállításával, illetve a nemzeti jövedelem és vagyon újraelosztásával foglalkoznak. Magában foglalja a központi, tartományi és helyi önkormányzatokat valamint a társadalombiztosítási alapokat. Nem tartoznak ide az állam tulajdonában lévő, üzleti tevékenységet végző társaságok, mint például az állami vállalatok.

Árstabilitás (*price stability*): az árstabilitás fenntartása az eurorendszer elsődleges célja. Az EKB Kormányzótanácsa által elfogadott definíció szerint árstabilitásról akkor beszélünk, ha a teljes euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) éves változása 2% alatt marad. A Kormányzótanács továbbá leszögezi, hogy az árstabilitás megőrzése érdekében az inflációt középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli értéken kívánja tartani.

Autonóm likviditási tényezők (*autonomous liquidity factors*): a monetáris politikai eszközök alkalmazásától jórészt független likviditási tényezők. A forgalomban lévő bankjegyek, az állam központi banknál elhelyezett betéteinek és a jegybank nettó külföldi eszközeinek gyűjtőneve.

Bankhitelfelmérések (*bank lending survey, BLS*): a hitelezési politikákra vonatkozó negyedéves felmérés, amelyet az eurorendszer 2003 januárja óta végez. Ez a hitelszabványok, a kölcsönfeltételek és a kölcsönök iránti kereslet alakulására vonatkozó kvalitatív kérdésekből áll mind a vállalkozások, mind a háztartások tekintetében, amelyeket az euroövezetbe tartozó, előre meghatározott bankokból álló mintacsoporthoz tesznek fel.

Bérmegállapodások indexe (*index of negotiated wages*): a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított eurovezeti szintű alaplábért (vagyis a bónusz nélküli munkabért) méri. A havi bérek és fizetések implikált átlagos változásáról ad felvilágosítást.

Betéti rendelkezésre állás (*deposit facility*): az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerek egynapos, előre meghatározott kamatozású betétet helyezhetnek el valamely nemzeti központi banknál (NKB).

Betöltetlen álláshelyek (*job vacancies*): újonnan létrehozott, betöltetlen vagy a közeljövőben megüresedő munkahelyek, melyek megfelelő munkaerővel való betöltésére a munkáltató már aktív lépéseket tett.

Bizottsági felmérések (*EC surveys*): az Európai Bizottság számára készített, számszerűsített üzleti és fogyasztói felmérések. A bizottsági felmérések megkérdezettjei a feldolgozó- és az építőipar, a kiskereskedelmi és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg.

Bruttó hazai termék (GDP) (*gross domestic product*): a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótöke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

Defláció (*deflation*): az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index csökkenése.

Effektív euroárfolyam (nominális/reál) (*effective exchange rates of the euro EERs*): a nominális effektív euroárfolyam az euro és az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé, amelyek közül az egyik az EER-24 (ez a 14 nem euroövezetbeli uniós tagállamot és a 10 EU-n kívüli kereskedelmi partnert tartalmazza), a másik pedig az EER-44 (ez az EER-24-ből és 20 további országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euroövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reálieffektív euroárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reálieffektív euroárfolyam ezért kitűnően alkalmas az ár és költség-versenyképesség mérésére.

Egyéb befektetések (*other investment*): a fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíció egyik tétele, amely a nem rezidensekkel a kereskedelmi hitelekkel, betétekkel és kölcsönökkel lebonyolított tranzakciókat, valamint az egyéb követeléseket és kötelezettségeket foglalja magában.

Egy munkavállalóra jutó teljes jövedelem (*compensation per employee*): a munkavállalói jövedelem a munkáltató által a munkavállalónak biztosított pénzbeli és természetbeni juttatások összessége, beleértve a bruttó bért és fizetést, a bónuszt, a túlóradíjat és a munkáltató által befizetett társadalombiztosítási járulékot. A teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók számának hányadosaként határozzák meg.

Egy órára jutó munkaerőköltség indexe (*hourly labour cost index*): az egy órára jutó munkaerőköltség indexén azt a költséget értjük, amely magában foglalja a bruttó bért és fizetést (a különféle bónuszokkal együtt), a társadalombiztosítási járulékokat, az egyéb munkaerőköltségeket (pl. szakképzés, toborzási költségek és egyéb munkáltatói járulékok), valamint a nettó állami támogatás mértékét, mindezt a ténylegesen ledolgozott munkaórák arányában. Az egy munkaóra jutó költséget úgy számítjuk ki, hogy az összes munkavállalóra jutó teljes költséget elosztjuk az általuk ténylegesen ledolgozott munkaórák számával, amelybe beletartoznak a túlórák is.

Az EKB irányadó kamatai (*key ECB interest rates*): a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó kamatain konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat, illetve az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti lehetőség kamatait értjük.

EONIA (*euro egynapos indexátlag*) (*euro overnight index average*): az euro egynapos bankközi piaci tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

ERM II árfolyam-mechanizmus (*ERM-II, exchange rate mechanism II*): az euroövezet országai és a GMU harmadik szakaszában nem részt vevő uniós tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés feltételeit megteremtő árfolyamrendszer.

EURIBOR (*euro bankközi kínálati kamat*) (*euro interbank offered rate*): az a kamatszint, amelyen valamely jelentősebb bank eurohitelt nyújt egy másik jelentősebb bank számára. Napi rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

Euroövezet (*Euro area*): az EU azon tagállamai által alkotott terület, amelyekben az Európai Közösséget létrehozó szerződéssel összhangban közös valutaként bevezették az eurót.

Eurorendszer (*Eurosystem*): az Európai Központi Bank (EKB) és az azon uniós tagállamok nemzeti központi bankjaiból (NKB) összetevődő központi banki rendszer, amelyek már bevezették az eurót.

Eurozónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (*Eurozone purchasing managers' surveys*): az euroövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurozónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (*Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index PMI*) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új megrendelések, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárakkal és a fel-

számított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurozóna Összesített Indexét (*Eurozone Composite Index*) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*): az euroövezet teljes munkaerőköltségének egységnyi kibocsátásra jutó értéke, melyet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a változatlan áras GDP hányadosaként határoznak meg.

Fizetési mérleg (*balance of payments, b.o.p.*): egy statisztikai kimutatás, amely meghatározott időszak vonatkozásában összesíti egy gazdaságnak a világ többi részével lebonyolított ügyleteit.

Folyó fizetési mérleg (*current account*): a fizetési mérleg egyik számlája, amely tartalmazza a rezidensek és nem rezidensek közötti valamennyi árukkal és szolgáltatásokkal kapcsolatos tranzakciót, jövedelem- és folyó transzferet.

GDP-arányos államháztartási hiány (*debt-to-GDP ratio, general government*): államháztartási hiányon az állam nettó hitelfelvételeit, vagyis az államháztartás összes bevételeinek és kiadásainak különbségét értjük. A GDP-arányos államháztartási hiányt az államháztartási hiány és a folyó áras bruttó hazai termék (GDP) hányadosaként határozzuk meg. Erre vonatkozik az Európai Közösséget létrehozó Szerződés 104. cikkének (2) bekezdésében lefektetett egyik fiskális konvergenciakritérium is. GDP-arányos költségvetési deficit és GDP-arányos fiskális deficit néven is ismeretes.

Harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*): a fogyasztói árak Eurostat által összeállított, valamennyi EU-tagállamra harmonizált indexe.

Hiány (államháztartás) (*deficit, general government*): az államháztartás nettó hitelfelvétele, vagyis az államháztartás összes bevétele és az államháztartás összes kiadása közötti különbség.

Hiány-adósság közötti korrekció (államháztartás) (*deficit-debt adjustment, general government*): az államháztartási hiány és az államháztartás adósságának a változása közötti különbség.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (*debt securities*): az értékpapírok e típusa a kibocsátó (azaz a hitelfelvevő) értékpapír-tulajdonosnak (azaz a hitelezőnek) tett ígéretét testesíti meg, melyet meghatározott jövőbeli időpontban vagy időpontokban, egy vagy több kifizetés formájában teljesít. Jellemzője a meghatározott kamatláb (az ún. kupon) és/vagy a lejáratkor fizetendő összeghez viszonyítva az áron aluli értékesítés. Az éven túli eredeti lejáratral rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat hosszú lejáratúnak tekintik.

Hosszabb távú refinanszírozási művelet (*longer-term refinancing operation*): az eurorendszer havi rendszerességgel végrehajtott nyílt piaci művelete, rendszerint három hónapos lejáratral. A művelet változó kamatú tender formájában, előzetesen meghirdetett mennyiségi keretekkel valósul meg.

Hozamgörbe (*yield curve*): a különböző lejáratú, de azonos hitelkockázattal rendelkező, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok esetében a kamatláb vagy a hozam, illetve a hátralevő futamidő közötti kapcsolatot jeleníti meg grafikus formában egy adott időpontban. A hozamgörbe meredeksége két kiválasztott lejárat kamatainak vagy hozamának különbségeként értelmezhető.

Implikált volatilitás (*implied volatility*): egy eszköz (pl. részvény vagy kötvény) ára évesített százalékos változásának várható volatilitása (azaz statisztikai szórása). Kiszámítható az eszköz árából, opciójának lejárat dátumából és kötési árából, valamint egy kockázatmentes hozamból, valamilyen árazóképletből, amilyen a Black–Scholes modell is.

Infláció (*inflation*): az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index növekedése.

Inflációs indexálású államkötvények (*inflation-indexed government bonds*): hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, melyek tőkéje és kamata egy adott fogyasztóiár-indexhez kötött.

Ipari termelés (*industrial production*): az ipar által létrehozott, változatlan árakon kifejezett bruttó hozzáadott érték.

Ipari termelői árak (*industrial producer prices*): az ipar által értékesített valamennyi termék ún. ab gyár – azaz a szállítási költségeket nem tartalmazó – árát mérő index, amely nem tartalmazza az euroövezet belső piacainak építőipari és importtermékeit.

Irányadó refinanszírozási művelet (*main refinancing operation*): az eurorendszer penziós ügyletek formájában rendszeres időközönként végrehajtott nyílt piaci művelete. A műveletet normál heti tender formájában, általában egyhetes lejáratúval hajtják végre.

Kötelező tartalék (*reserve requirement*): minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurorendszerrel elhelyezni köteles. E követelmény betartását a talékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják, hozzávetőleg egy hónapos tartalékolási periódus alatt.

Középfolyam (*central parity*): az ERM-II-ben részt vevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM-II ingadozási sávokat állapít meg.

Közvetlen befektetés (*direct investment*): határon átnyúló olyan ügylet, amellyel a befektető egy másik országban bejegyzett vállalkozásban kíván tartós, a gyakorlatban a szavazati jogok legalább 10%-ának gyakorlására jogosító befolyást szerezni. A közvetlenbefektetés-számla az euroövezetbeli rezidensek külföldi nettó eszközbeszerzéseit („euroövezeten kívüli közvetlen befektetés”), és az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetben megvalósuló eszközbeszerzéseit („euroövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti. A közvetlen befektetés rendszerint az alaptőkét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalatközi ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza.

Leértékelés (*write-down*): az MPI-k mérlegében nyilvántartott kölcsönök lefelé történő kiigazítása annak felismerésekor, hogy a kölcsönök részben behajthatatlanná váltak.

Leírás (*write-off*): a kölcsönök értékének kivezetése az MPI-k mérlegéből a kölcsönök teljes mértékben behajthatatlannak való minősítésekor.

M1 (*narrow monetary aggregate, M1*): szűk értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: a forgalomban lévő készpénz, valamint a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett egynapos betétek állománya.

M2 (*intermediate monetary aggregate, M2*): közbülső monetáris aggregátum. Összetevői: az M1 plusz: legfeljebb három hónapos felmondható betétek (azaz rövid lejáratú takarékbetétek), valamint a

monetáris intézményeknél és a központi kormányzatnál elhelyezett, legfeljebb kétéves (azaz rövid) lejáratú betétek.

M3 (*broad monetary aggregate, M3*): széles értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: az M2 plusz: a piacképes eszközök (pl. visszavásárlási megállapodások), a pénzügyi alapok befektetési jegyei és a monetáris pénzügyi intézmények által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok.

Az M3 növekedésének referenciaértéke (*reference value for M3 growth*): az M3 monetáris aggregátum azon növekedési üteme, amely összhangban áll az árstabilitás középtávú fenntartásával. Az M3 növekedésének jelenleg érvényes referenciaértéke 4,5%.

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (*monetary financial institutions, MFIs*): az euroövezet pénzkibocsátását lebonyolító pénzügyi intézmények. Közéjük soroljuk az Eurorendszert, a (közösségi jogban meghatározott) rezidens hitelintézeteket és az összes egyéb rezidens pénzügyi intézményt, amely azzal foglalkozik, hogy az MPI-ktől, különböző jogi személyektől betéteket, illetve a betétek közeli helyettesítőinek minősülő eszközöket fogad el, és (legalábbis gazdasági szempontból) saját számlájára hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Ez utóbbi csoport elsősorban pénzügyi alapokból áll.

MPI-kamatlábak (*MFI interest rates*): a rezidens hitelintézetek és más MPI-k által (a központi bankok és a pénzügyi alapok kivételével) az euroövezetben rezidens háztartásokkal és nem pénzügyi vállalatokkal szemben az euro címletű betétekre és kölcsönökre alkalmazott kamatlábak.

MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott kölcsönei (*MFI credit to euro area residents*): ide tartoznak az MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei és az MPI-k tulajdonában lévő, euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok. Értékpapíron a részvényeket és az egyéb tulajdonjogot vagy hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat értjük.

MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei (*MFI longer-term financial liabilities*): összetevői: a két évnél hosszabb lejáratú betétek, a három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek, a két évnél hosszabb eredeti lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírok, továbbá az euroövezetbeli MPI-k tőke- és tartalékállománya.

MPI-k nettó külföldi eszközei (*MFI net external assets*): úgy számítjuk ki, hogy az euroövezet külföldi eszközeiből (pl. arany, eurón kívüli bankjegyek, euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok és az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) kivonjuk az euroövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségeit (pl. euroövezeten kívüli rezidensek bankbetétei, visszavásárlási megállapodások, pénzügyi alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

MPI-szektor konszolidált mérlege (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét, amely elsősorban az MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit jelenti, nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal. Ez statisztikai információkat nyújt az MPI-szektor euroövezetbeli, nem e szektorba tartozó rezidensekkel (azaz az államháztartással és más euroövezetbeli rezidensekkel) szembeni és a nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni eszközeiről és kötelezettségeiről. Ez a monetáris aggregátumok kiszámításának a fő statisztikai forrása, és ez szolgál alapul az M3 párijainak a rendszeres elemzéséhez.

Munka termelékenysége (*labour productivity*): egységnyi munkaráfordításra jutó kibocsátás. Mérése többféleképpen lehetséges, de általában úgy számítják ki, hogy a változatlan áras GDP-t elosztják a foglalkoztatottak vagy a ledolgozott munkaórák teljes számával.

Nemzetközi befektetési pozíció (*international investment position, i.i.p.*): a gazdaságnak a világ többi részével szemben fennálló nettó pénzügyi követeléseinek (vagy pénzügyi kötelezettségeinek) az értéke és összetétele.

Nemzetközi tartalékok (*international reserves*): a monetáris hatóságok számára azonnal rendelkezésre álló és általuk ellenőrzött külső eszközök, amelyek a fizetési egyensúly-hiányok nagyságrendjének a devizapiaci intervenció útján történő közvetlen finanszírozására vagy szabályozására szolgálnak. Az euroövezet nemzetközi tartalékai az eurorendszer kezelésében lévő, nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, nem euróban megnevezett követelésekből, aranyból, különleges lehívási jogokból (SDRs) és IMF-nél fennálló tartalékpozíciókból állnak.

Pénzügyi mérleg (*financial account*): egy fizetésimérleg-számla, amely a közvetlen befektetés, a portfólióbefektetés, az egyéb befektetés, a pénzügyi derivatívák és a tartalékeszközök területén rezidensek és nem rezidensek között lebonyolított valamennyi tranzakciót tartalmazza.

Portfólióbefektetés (*portfolio investment*): az euroövezetbeli rezidensek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott papírokat („eszközök”) megcélzó nettó vásárlásai, valamint az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírokra („kötelezettségek”) irányuló akvizíciói. A portfólióbefektetések közé sorolják a pénzpiaci instrumentumokat, a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül a kötvényeket és a váltókat. Az egyes ügyletek a kapott vagy a kifizetett effektív ár szerint kerülnek nyilvántartásba, levonva ebből a különböző jutalékokat és költségeket. Valamely gazdasági társaságban fennálló tulajdonosi részesedés akkor tekinthető portfólióeszköznek, ha a hozzá kapcsolódó szavazati jogok az összes szavazati jog kevesebb mint 10%-át teszik ki.

Rögzített kamatú tender (*fixed rate tender*): ennél a tendernél a központi bank előre meghatározza a kamatot, így a tenderben részt vevő partnerek ajánlata az adott kamatlábon elhelyezni kívánt összegre vonatkozik.

Szakmai előrejelzői felmérés (*Survey of Professional Forecasters, SPF*): egy negyedéves felmérés, amelyet az EKB 1999 óta végez, hogy makrogazdasági előrejelzéseket gyűjtsön az euroövezetbeli inflációra, reál-GDP-növekedésre és munkanélküliségre vonatkozóan az EU-ban működő pénzügyi és nem pénzügyi szervezetekhez kapcsolt szakértői csoporttól.

Termékek külkereskedelme (*external trade in goods*): az euroövezeten belüli és azon kívüli termék-behozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák. Nem vethető össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeivel sem. A módszertani kiigazítások mellett a fő különbség az, hogy a külkereskedelmi statisztikákban a behozatalt a biztosítással és a szállítási szolgáltatással együtt veszik nyilvántartásba, ezzel szemben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeiben FOB-paritással („költségmentesen a hajó fedélzetére”) veszik nyilvántartásba.

Tőkémérleg (*capital account*): a fizetési mérleg egyik számlája, amely az összes tőkeátutalást és a nem termelt, nem pénzügyi eszközök összes adásvételét tartalmazza, amely rezidensek és nem rezidensek között megy végbe.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapír (*equities*): vállalati tulajdonrészesedést testesít meg. Fajtái: tőzsdére bevezetett részvények (jegyzett részvények), tőzsdén kívüli részvények és tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Jellegzetessége, hogy osztalék formájában jövedelmet generál.

Változó kamatú tender (*variable rate tender*): ebben a tenderben a résztvevők mind a jegybanki tranzakcióba fektetni kívánt pénz mennyiségére, mind a kívánt kamatlábra ajánlatot tesznek.

ISSN 1830008-1



9 771830 008009