



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

HAVI JELENTÉS
SZEPTEMBER

01 | 2007

02 | 2007

03 | 2007

04 | 2007

05 | 2007

06 | 2007

07 | 2007

08 | 2007

09 | 2007

10 | 2007

11 | 2007

12 | 2007

200





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



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



HAVI JELENTÉS 2007. SZEPTEMBER

© 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
célből, a forrás feltüntetésével
sokszorosítható.*

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

ISSN 1830-0081 (nyomtatott formában)
ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS	5	AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK	9	MELLÉKLET	
Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9	Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
Monetáris és pénzügyi folyamatok	17	TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az árak és a költségek	59	Az Európai Központi Bank 2006 óta megjelent kiadványai	IX
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	67	Fogalomtár	XVII
Fiskális folyamatok	78		
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	84		
Keretes írások:			
1 Az ingatlanárak alakulása Kelet-Közép-Európában	12		
2 Likviditási helyzet és a monetáris politika műveletek 2007. május 15. és augusztus 7. között	28		
3 Az EKB kiegészítő nyílt piaci műveletei a 2007. augusztus 8. és szeptember 5. közötti időszakban	30		
4 A kiegyenlítő inflációs ráták szezonjellege	37		
5 A tőzsdén jegyzett vállalatok jövedelmnövekedése és a gazdaság egészének teljesítménynövekedése közötti kapcsolat	43		
6 A nem pénzügyi vállalatok tőkeszerkezeti arányainak legutóbbi változásai	53		
7 Az élelmiszerárak alakulása a világpiacokon és az euroövezetben az utóbbi időben	60		
8 Foglalkoztatás az euroövezetben 2006-ban: kiegyensúlyozottabb növekedés	71		
9 Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa	75		
10 Egykulcsos adók Közép- és Kelet-Európában	81		

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. szeptember 6-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek 4,00%-os minimális ajánlati kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának 5,00%-os, illetve 3,00%-os szintjét. A Kormányzótanács előző ülése óta beérkezett információk megerősítették, hogy a középtávú árstabilitási kilátásokat továbbra is felfelé irányuló kockázatok övezik, amint az a közgazdasági és a monetáris elemzésből egyaránt kiderül. A beérkező makrogazdasági adatok szintén megerősítik, hogy az euroövezet gazdasági fundamentumai erősek, egyszersmind alátámasztják a kedvező középtávú reál-GDP-növekedési kilátásokat. Ilyen feltételek mellett az EKB monetáris politikája továbbra is inkább alkalmazkodónak tekinthető a többek között élénk pénzmennyiség-növekedés és hitelkiáramlás jellemezte övezetben. Ugyanakkor a pénzügyi piacok utóbbi hetekben tapasztalt kilengései és a kockázatok újraértékelése növelte a bizonytalanságot. Mivel ilyen nagyfokú a bizonytalanság, indokolt a további információgyűjtés és az új adatok megvizsgálása, mielőtt további monetáris politikai következtetéseket lehetne levonni az EKB középtáv-orientált, árstabilitás-központú monetáris politikai stratégiájáról. A Kormányzótanács ennek megfelelően rendkívül gondosan kíséri figyelemmel minden folyamatot. Ezen helyzetértékelés alapján, továbbá határozott és gyors fellépéssel a Kormányzótanács biztosítani fogja, hogy az árstabilitási kockázatok középtávon ne realizálódjanak, valamint, hogy a középtávú inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve, hiszen mindez kiemelten fontos a pénzügyi piaci ingadozások és a megnövekedett bizonytalanság jellemezte időszakokban. Ami a pénzügyi piacokat illeti, a Kormányzótanács az elkövetkező időszakban változatlanul kiemelt figyelemmel kíséri majd a folyamatok alakulását.

Elsőként a közgazdasági elemzést áttekintve, a rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy az

euroövezet gazdasága továbbra is tartósan bővül. Az övezet reál-GDP-jének negyedéves növekedése az előző negyedévi 0,7%-ról 0,3%-ra esett vissza a második negyedévben. A növekedési adatok értékelésekor azonban kellő figyelmet kell szentelni a ráták volatilitásának. Ennek megfelelően a gazdasági növekedés 2007 első felének egészét tekintve összhangban volt a potenciális növekedéssel. A harmadik negyedévre vonatkozó, különböző bizalmi felmérésekből és mutatókon alapuló becslésekből származó növekedési adatok összességében továbbra is kedvezőek, és alátámasztják a helyzetértékelést, miszerint a reál-GDP tartósan bővül. Kiemelendő, hogy a munkanélküliségre vonatkozó legfrissebb adatok kedvezőek, továbbá, hogy augusztusban valamennyi bizalmi mutató magas volt. A világgazdasági növekedése várhatóan továbbra is erőteljes marad, lévén, hogy az Egyesült Államok növekedésének valószínűsíthető lassulását várhatóan nagyjából ellensúlyozza a feltörekvő piacok változatlanul élénk dinamikája, ami továbbra is támogatja az euroövezeti kivitt és a beruházásokat. A fogyasztás is idővel várhatóan tovább gyorsul, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával, ahogy a foglalkoztatási feltételek tovább javulnak. Ennek ellenére a pénzügyi piacok megnövekedett volatilitásának és a kockázatok átárazódásának teljes lehetséges reálgazdasági hatását szem előtt tartva, megfelelően nyomon kell követni a gazdasági folyamatok alakulását.

Ezek a kilátások szintén tükröződnek az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2007. szeptemberi makrogazdasági prognózisában, amely most első ízben Ciprusra és Máltára is kiterjed. A prognózis az éves átlagos reál-GDP-növekedést 2007-ben 2,2% és 2,8%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% közé teszi. Az eurorendszer szakértőinek júniusi prognózisával összehasonlítva a 2007-es reál-GDP-növekedésre vonatkozó sáv némileg lefelé módosult, ami elsősorban a kissé magasabb olajárfeleértékelést, valamint a magasabb átlagos kockázati felár miatti szigorúbb piaci finanszírozási feltételeket tükrözi.

A Kormányzótanács álláspontja szerint a közölt sávok kitűnően példázzák a közgazdasági prognózisokat övező általános bizonytalanságot, amit a pénzügyi piacok jelenlegi kilengéseit tekintve érdemes újra kiemelni. A növekedési prognózist övező kockázatok a lassulás irányába mutatnak, és elsősorban a kockázatok jelenlegi pénzügy-piaci újraértékelésének – vélhetően átfogóbb – hatásával, a globális egyensúlyi problémákkal, a protekcionista nyomással, valamint a további olaj- és nyersanyagár-emelkedésekkel hozhatók összefüggésbe.

Az árak alakulását tekintve, az Eurostat gyorsbecslése szerint az éves HICP-infláció üteme 2007 augusztusában 1,8% volt, vagyis nem változott az előző havihoz képest. Az év hátralévő részében azonban az inflációs ráta valószínűleg ismételtelen 2% fölé emelkedik. Az EKB szakértőinek 2007. szeptemberi prognózisában 2007-re 1,9% és 2,1%, 2008-ra pedig 1,5% és 2,5% közötti éves HICP-infláció szerepel. 2008-ban a közvetett adók és az energiaárak enyhülő hatását várhatóan ellensúlyozza majd a magasabb fajlagos munkaköltség okozta nyomás. Az eurorendszer szakértőinek 2007. júniusi prognózisával összehasonlítva, a 2007-re és 2008-ra megállapított új sávok a korábbiakon belül helyezkednek el.

A Kormányzótanács úgy véli, hogy ezen áralakulási kilátásokat felfelé mutató kockázatok övezik. Ezek közé tartozik a közvetett adóknak az eddig előre jelzettnél nagyobb mértékű emelése, valamint az olajárak és a mezőgazdasági termékek árának további emelkedése. Még lényegesebb, hogy a jövedelmek vártnál erőteljesebb mértékben emelkedhetnek, illetve növekedhet azoknak a piaci szegmenseknek az árazási ereje, amelyekben kevésbé élénk a verseny. Mivel az ilyen fejlemények felfelé irányuló inflációs kockázatokkal járnának, alapvető fontosságú, hogy az érintett szereplők felelős magatartást tanúsítsanak. E kockázatok potenciális realizálódását – illetve csökkenését – gondosan figyelemmel kell kísérni.

A monetáris elemzés megerősíti, hogy az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon a maga-

sabb infláció irányába mutató kockázatok övezik. A legfrissebb rendelkezésre álló adatok tanúbizonysága szerint (amelyek a július végéig tartó periódust foglalják magukban) a pénzmennyiség és a hitelállomány továbbra is erőteljes ütemben bővül. Tükrözi mindezt az M3-nak, vagyis a szélesebb értelemben vett monetáris aggregátumnak a júliusi, éves szinten 11,7%-os, tehát gyors növekedése, továbbá az MPI-k által a magánszektorban kihelyezett hitelek dinamikája, amely éves szinten továbbra is két számjegyű ütemben bővül.

A pénzmennyiség-alakulás monetáris politika szempontjából releváns trendjeinek megállapításakor és értékelésekor fontos, hogy a rövid távú kilengéseken, illetve az átmeneti tényezőknek a konkrét monetáris aggregátumok alakulására gyakorolt hatásán túlra tekintsünk. Kellően átfogó és középtávra összpontosító nézőpontból számos jele mutatkozik annak, hogy a rövid lejáratú kamatlábak előző negyedévekben tapasztalt emelkedése befolyásolta a monetáris folyamatokat. A kamatemelések révén például az M1 szerényebb mértékben bővült, mivel emelkedett az M3 leglikvidebb összetevőinek pénztartási költsége. A magasabb rövid lejáratú kamatok szintén szerepet játszottak abban, hogy némileg stabilizálódtak az MPI-k magánszektorban nyújtott hitelkihelyezései (jöllehet bővülésük továbbra is két számjegyű); ezen belül a lakásár-emelkedés és az ingatlanpiac lassulásával párhuzamosan visszaestek a háztartások hitelfelvételei. Ezek a folyamatok azonban egyelőre még nem fejtették ki teljesen a monetáris expanziót fékező hatásukat, mivel a hozamgörbe ellaposodása miatt vonzóbbakká váltak a pénzeszközök a kevésbé likvid, hosszabb lejáratú instrumentumokhoz képest, ez pedig felduzzasztotta a szélesebb értelemben vett pénzaggregátumot. Megemlítendő továbbá, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek az utóbbi hónapokban újból élénk bővülést mutatnak.

A jelenlegi helyzetben hangsúlyozni kell, hogy a pénzügyi piaci nyugtalanság átmenetileg jelentősen befolyásolhatja a pénzmennyiség alakulását. Korábbi hasonló időszakokban a magán-

szektor kockázaterőztelése és kockázathoz való viszonya, illetve az ebből adódó portfólió-átrendeződések nagy hatással voltak a monetáris folyamatokra. A júliusi pénzmennyiség-adatokat már részben befolyásolhatták az ilyen jellegű portfóliódöntések, és ez minden bizonnyal fokozottan érvényes az augusztusi adatokra, amelyeket majd szeptemberben hoznak nyilvánosságra. Mint azonban a múltban is kiderült, a pénzmennyiség-adatok mély és átfogó elemzése révén jobban meg lehet érteni a pénzügyi folyamatoknak a monetáris folyamatokra gyakorolt hatását, egyszersmind ki lehet olvasni a pénzmennyiség-növekedésből a hosszabb távú inflációs trendekre utaló, vagyis a monetáris politika szempontjából releváns jelzéseket. Ilyen helyzetben hasznos az EKB által a monetáris elemzésben követett átfogó megközelítés.

A pénzmennyiség és a hitelállomány folytatódó erőteljes bővülése összességében felfelé mutató árstabilitási kockázatokat jelez közép-, illetve hosszabb távon. A monetáris folyamatokat éppen ezért rendkívül gondosan figyelemmel kell kísérni.

Összefoglalva: a közgazdasági elemzésből származó információknak a monetáris elemzés eredményeivel való összevetése megerősítette, hogy az árstabilitást középtávon felfelé mutató kockázatok övezik, jóllehet az euroövezet gazdasági fundamentumai erősek. Ennek megfelelően az EKB monetáris politikája továbbra is inkább alkalmazkodónak tekinthető a többiek között élénk pénzmennyiség-növekedés és hitelkiáramlás jellemezte övezetben. Ugyanakkor a nagy bizonytalanságból adódóan további információkra van szükség ahhoz, hogy további következtetéseket lehessen levonni a monetáris politikát illetően. A Kormányzótanács ennek megfelelően rendkívül gondosan figyelemmel kísér minden folyamatot. Ezen helyzetértékelés alapján, továbbá határozott és gyors fellépéssel a Kormányzótanács biztosítani fogja, hogy az árstabilitási kockázatok középtávon ne realizálódnak, valamint, hogy a középtávú inflációs

várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve. A fennálló helyzetben kiemelten fontos, hogy az inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve. Ami a pénzügyi piacokat illeti, a Kormányzótanács az elkövetkező időszakban változatlanul kiemelt figyelemmel kíséri majd a folyamatok alakulását.

A költségvetési politikát tekintve, a fiskális politika strukturális konszolidációja továbbra is lassú ütemben halad, és fennáll a veszélye annak, hogy egyes országok expanzív prociklikus költségvetési politikát folytatnak majd. A 2007-es költségvetés végrehajtásához és a 2008-as költségvetés tervezéséhez elengedhetetlen, hogy az 1999–2000-es fellendüléskor elkövetkezett hibák ne ismétlődjenek meg. A fiskális egyensúlyi problémákkal küszködő országoknak helyre kell állítaniuk az egyensúlyt, összhangban a Stabilitási és növekedési paktum követelményeivel. Azt az Eurosoportban vállalt elkötelezettséget, miszerint 2008-ra, illetve 2009-re, de legkésőbb 2010-re megvalósuljanak a középtávú költségvetési célkitűzések, az euroövezet valamennyi tagországának tiszteletben kell tartania. Azoknak az országoknak pedig, amelyeknek sikerült rendezniük költségvetési pozícióikat, tartózkodniuk kell a prociklikus fiskális politikától.

Végül ami a strukturális reformokat illeti, a Kormányzótanács üdvözli azokat a további erővesztéseket, amelyek az euroövezet termelőkapacitásának magasabb foglalkoztatottságon keresztüli bővítésére irányulnak. Az euroövezet munkapiacain az utóbbi években a fejlődés egyértelmű jeleit lehetett érzékelni, ami részben múltbeli munkapiaci reformok hatását tükrözi. További előrelépésre van azonban szükség a munkaerő szakmák közötti és földrajzi mobilitásának, valamint az új képességek kialakításának élénkítésére, hogy javítani lehessen bizonyos országokban és régiókban a viszonylag alacsony munkapiaci részvételen és a még mindig magas munkanélküliségen.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság összességében továbbra is dinamikusan bővül, a növekedést mindenekelőtt a feltörekvő piacok élénk konjunktúrája vezérli. A fogyasztói árak inflációja nagyjából stabil maradt az ipari országokban, de figyelembe véve a kialakuló kapacitáskorlátokat és a világszerte emelkedő nyersanyagárakat, erősödő inflációs nyomás jelei érezhetők. A közelmúltban megszorodtak a világgazdasági pályát övező negatív kockázatok, főként az USA-beli rosszabb minőségű jelzáloghitelek piacán jelentkező feszültségek miatt, aggodalomra ad ugyanis okot, hogy hatásuk egyre erősebben átgyűrűzhet egyéb piaci szegmensekbe is. További kockázatot jelentenek emellett a globális egyensúlyi problémák, a protekcionista nyomás és az a lehetőség, hogy tovább emelkednek az olaj- és a nyersanyagárak.

I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

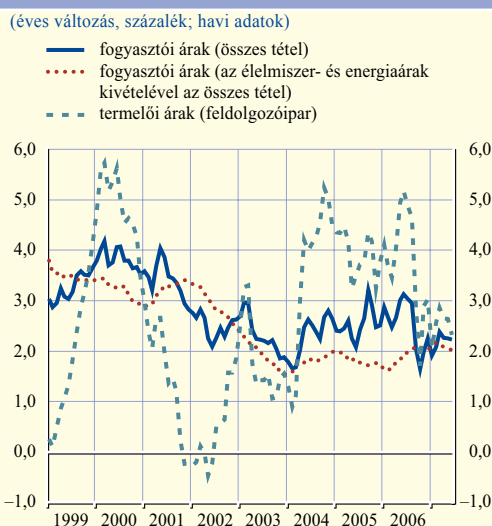
A világgazdaság összességében továbbra is dinamikusan bővül, a növekedést elsősorban a feltörekvő piacok élénk konjunktúrája vezérli. Mindenekelőtt a nagyobb ázsiai országokban folytatódik az erőteljes növekedés, és a régió továbbra is a globális növekedés hajtómotorja. Míg az USA gazdaságának lassulása ez ideig csak korlátozott mértékben hatott a világgazdaságra, egyelőre nem lehet tudni, hogy a közelmúlt pénzügyi piaci zavarai a globális pénzügyi piaci kockázatok tartós átértékeléséhez és olyan bizalomvesztéshez vezetnek-e, amely a reálgazdaságra nézve is következményekkel jár. Az OECD-országokban (az euroövezet országait nem számítva) az ipari termelés 2007. júniusig továbbra is viszonylag erőteljes ütemben bővült, a legfrissebb adatok szerint azonban a harmadik negyedév elején az ütem kissé gyengült.

A világgazdasági árakat ismét jelentősen befolyásolta a nyersanyagárak változása. Az OECD-országokban a fogyasztóiár-infláció és az élelmiszerek és energia nélkül számolt inflációs index 2007 júniusában éves szinten 2,2%-kal, illetve 2,0%-kal emelkedett. A tényezőárakra vonatkozó felmérési mutatók szerint a kapacitáskorlátokból és az emelkedő világpiaci nyersanyagárakból eredően továbbra is erősebb költségoldali nyomás érzékelhető.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban, ahol a gazdaság az előző év java részében trend alatti ütemben növekedett, 2007 második negyedévében a reál-GDP ismét emelkedni kezdett. Az előzetes becslések szerint 4,0%-kal nőtt (évesített negyedéves adat) az első negyedévben mért 0,6%-hoz képest. A növekedés gyorsulása annak tudható be, hogy a nettó külkereskedelem, a készletek és az államháztartási fogyasztás hozzájárulása a növekedéshez visszatért az eredeti szintre, valamint élénkültek a nem lakáscélú beruházások. A magánszektor fogyasztásának növekedési üteme erősen visszaesett az előző negyedévhez viszonyítva: az évesített negyedéves ütem 1,4% volt. Emellett a lakáscélú beruházások – bár valamivel kevésbé, mint az első negyedévben – továbbra is visszahúzták a gazdasági növekedést.

I. ábra: Az árak alakulása az OECD-országokban



Forrás: OECD.

Az árak alakulását tekintve az éves fogyasztóiár-infláció az elmúlt hónapokban kissé magasabb volt, üteme 2007. február és július között átlagosan 2,6% volt. A közelmúltban azonban, részben bázishatások miatt, az energiaárak éves növekedésének lassulása kissé csökkentette az inflációt: az éves CPI-infláció a júniusi 2,7% után júliusban 2,4% volt. Az élelmiszer és energia nélkül számított fogyasztóiár-infláció három hónapon keresztül nem változott, júliusban is 2,2% volt.

Ami az USA gazdaságának jövőbeli kilátásait illeti, a növekedés 2007 második felében várhatóan az alappálya alatti értéken lesz, feltételezve, hogy az ingatlanpiaci helyzet továbbra is negatívan hat a fogyasztásra és a lakáscélú beruházásra. A közelmúlt pénzügyi piaci zavarai és a hitelezési szabályok szigorítása is a gazdaság lassulása irányába mutató kockázatot hordoz.

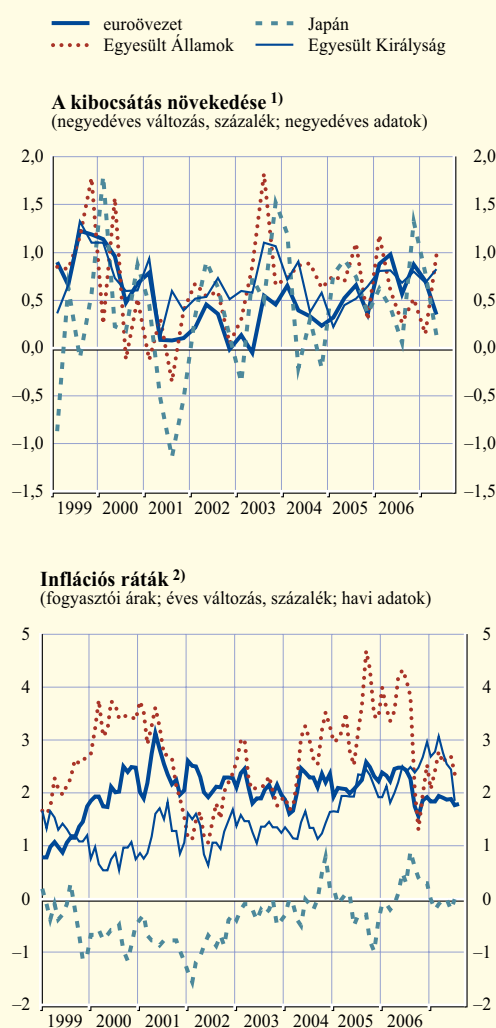
2007. augusztus 7-én a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság – immár a nyolcadik egymást követő alkalommal – 5,25%-on hagyta a Fed irányadó kamatlábjára vonatkozó célkitűzést. Augusztus 17-én a Szövetségi Tartalékalap – a közelmúlt pénzügyi piaci nyugtalanságára reagálva – átmenetileg módosította az elsődleges leszámítolási hitelkonstrukciót. Ez azt jelenti, hogy 50 bázisponttal, 5,75%-ra csökkentették az elsődleges hitelkamatot, és lehetővé tették a hitelfelvevő által megújítható, akár 30 napos futamidejű finanszírozást.

JAPÁN

A japán gazdaságban az elmúlt hónapokban lassult a növekedés, míg az infláció továbbra is visszafogott volt. A kibocsátás alapját az egyenletes belföldi kereslet és az erős export adta. A Kabinetiroda által közzétett első előzetes adatok szerint azonban 2007 második negyedében a reál-GDP lassabban növekedett, összehasonlítva az előző negyedévek gyors ütemével, mivel lassult a magánszektor fogyasztása és a lakáscélú magánberuházások üteme. A negyedéves GDP-növekedés 0,1% volt az előző negyedévben mért 0,8% után, azaz némileg alulmaradt a piaci várakozásokon.

Az infláció Japánban visszafogott maradt (lásd 2. ábrát). 2007 júliusában a fogyasztói infláció éves szinten nulla volt (a júniusi -0,2% után); a friss élelmiszerek nélkül számított éves CPI pedig már a negyedik egymást követő hónapja -0,1% volt. Számos tétel, kiemelten az ingatlanpiac, az olvasás és szabadidős tevékenység júliusban is csökkentette az inflációt.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Forrás: nemzeti adatok, a BIS, az Eurostat és az EKB számításai.
1) Az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében az Eurostat adatai, az Egyesült Államok és Japán esetében a nemzeti adatok. A GDP-adatok szezonális kiigazítást tartalmaznak.
2) HICP az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében; CPI az Egyesült Államok és Japán esetében.

A japán gazdaság jövőbeli kilátásai továbbra is kedvezőek. A reál-GDP-növekedést várhatóan mind a szilárd belföldi kereslet, mind a nettó kivitel támogatni fogja. Az árak alakulása középtávon várhatóan a pozitív tartományba kerül.

A Bank of Japan 2007. augusztus 23-i ülésén úgy döntött, hogy 0,5%-on változatlanul hagyja az irányadó, vagyis az egynapos, fedezetlen, bankközi kamatlábat.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a GDP továbbra is dinamikus és stabilan növekedett az elmúlt negyedekben (lásd 2. ábrát), és a második negyedévben elérte negyedéves szinten a 0,8%-ot. A második negyedévben a növekedés hajtóereje a magánszektor fogyasztása volt, ugyanakkor a beruházás és az exportnövekedés visszaesett, a nettó export hatása pedig negatív volt. A negyedéves GDP-növekedés 2007 második felében nagyjából a jelenlegi szinten várható.

A HICP-infláció a 2007. márciusi 3,1%-os csúcstól júliusra fokozatosan 1,9%-ra esett. Az éves inflációnak az utóbbi hónapokban tapasztalt mérséklődése elsősorban a közműszámláknak tudható be. Emellett az élelmiszer-, bútort- és háztartási cikkek-árak is jelentősen csökkentették a júliusi rátát. A rövid távú inflációs pálya rendkívül bizonytalan, egyrészt az élelmiszeráraknak az egyesült királyságbeli árvízzel összefüggésben várható volatilitása miatt, másrészt pedig az energiaárak várható ingadozása miatt.

2007. szeptember 6-án a Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága úgy döntött, hogy 5,75%-on változatlanul hagyja az irányadó kamatlábat.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

A legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban elsősorban a tartós belföldi kereslet eredményeként továbbra is erőteljesen növekedett a kibocsátás az elmúlt negyedévek során. Az infláció az elmúlt hónapokban vegyes képet mutatott az egyes országokban.

Dániában és Svédországban a reálgazdasági folyamatok az elmúlt negyedekben eltérően alakultak. Dániában a negyedéves növekedési ütem 2007 második negyedévében $-0,4\%$ -ra esett vissza, amit elsősorban a belföldi keresletnek a gazdaság számos területén megfigyelhető gyengülése okozott. Svédországban ugyanakkor elsősorban a belföldi kereslet növekedése miatt a GDP növekedése $1,0\%$ -ra erősödött a második negyedévben. A HICP-vel mért infláció az elmúlt hónapokban mindkét országban visszafogott volt, és várhatóan a jövőben is az marad. Júliusban az éves HICP-infláció Dániában $1,1\%$ -ra csökkent, Svédországban pedig $1,4\%$ -ra emelkedett.

A négy legnagyobb kelet-közép-európai gazdaság (Csehország, Lengyelország, Magyarország, Románia) közül Csehországban, Lengyelországban és Romániában az elmúlt negyedekben dinamikusabban bővült negyedéves szinten a kibocsátás, míg Magyarországon jelentősen lassult. Az első három ország esetében a reál-GDP növekedését elsősorban a belföldi kereslet, míg Magyarországon esetében a nettó export vezérelte. A konjunktúramutatók szerint az év hátralevő részében a gazdaság ezekben az országokban némileg gyengébb ütemben bővül majd. Az árak alakulását tekintve, az infláció szintje az elmúlt hónapokban meglehetősen eltérően alakult a négy országban. A HICP-infláció Csehországban és Lengyelországban $2,5\%$ -ra csökkent júliusban, Romániában viszont $4,1\%$ -ra emelkedett. Magyarországon ugyan csökkent az infláció, $8,3\%$ -kal viszont még mindig a legmagasabb a négy ország közül, ami az ország fiskális konszolidációs programjának keretében végrehajtott jelentős indirektadó- és szabályozottár-emelésnek tudható be. Az elkövetkező hónapokban Magyarország kivételével az összes országban az infláció némi erősödése várható. A

Narodowy Bank Polski augusztus 29-én a béralkulással és az inflációs nyomással kapcsolatos aggodalmak miatt 25 bázisponttal 4,75%-ra emelte az irányadó kamatot. Augusztus 30-án pedig a Česká národní banka, szintén inflációs aggodalmakra hivatkozva, emelte az irányadó kamatot 25 bázisponttal 3,25%-ra.

Az euroövezeten kívüli legtöbb kisebb EU-tagállamban az elmúlt negyedévekben a reál-GDP negyedéves növekedése erőteljes volt, főként a dinamikus belföldi kereslet miatt, amelyet a gyors hitelkiáramlás és a rendelkezésre álló jövedelem gyors bővülése támogatott. A konjunktúramutatók szerint az év hátralevő részében fennmarad az erős növekedés. A legtöbb leggyorsabban növekvő országban, így Bulgáriában és a balti államokban, a HICP-vel mért éves infláció továbbra is magas volt, és az elmúlt hónapok során kissé emelkedett. Ezekben az országokban várhatóan fennmarad az inflációs nyomás. Az 1. keretes írásban az euroövezeten kívüli, kelet-közép-európai EU-országok lakásárainak alakulását vizsgáljuk.

Oroszországban 2007 első negyedévében a GDP-növekedés éves üteme elsősorban a belföldi keresletnek köszönhetően 7,9%-ra emelkedett. A gazdasági konjunktúra előrejelző indikátorai szerint a fellendülés a második negyedévben is fennmaradt. Az infláció júliusban 8,7%-ra nőtt (a júniusi 8,5%-ról). Augusztus 14-én az orosz jegybank 25 bázisponttal emelte különböző lejáratokon a betéti kamatozat, hogy visszaszorítsa az inflációs nyomást.

I. keretes írás

AZ INGATLANÁRAK ALAKULÁSA KELET-KÖZÉP-EURÓPÁBAN

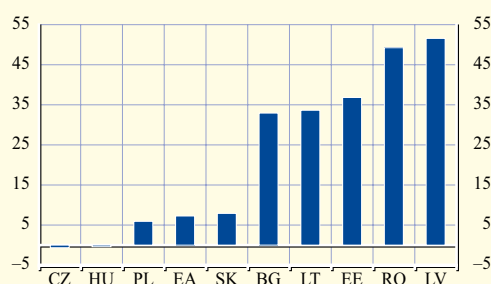
Az elmúlt években gyorsan emelkedtek a lakóingatlanok árai sok, euroövezeten kívüli, kelet-közép-európai országban (EU-9). A rendelkezésre álló adatok szerint 2004 és 2006 között a balti országokban, Bulgáriában és Romániában az átlagos éves növekedés meghaladta a 30%-ot, Lengyelországban és Szlovákiában pedig 6% és 8% között volt [lásd A) ábra]. Bár az átlag-ütem elfedi az egyes évek növekedési ütemeinek ingadozását, továbbá a lakóingatlanok árstatistikáinak a minősége vegyes és nem hasonlíthatók össze teljesen az egyes országok között¹, a tapasztalt erős növekedés kérdéseket vet fel arról, mik a mozgatóerők, fenntartható-e a folyamat és melyek a makrogazdasági következmények.

Tekintettel a lakáskínálat szokásos merevségére, a lakásárak meghatározásában rövid és középtávon a keresleti tényezők játszanak kulcsszerepet. Ezek közül az EU-9-gazdaságok esetében kiemelten fontos a lakásvásárlás finanszírozása. Az elmúlt években a jelzálog-instrumentumok a legtöbb országban egyre szélesebb körben váltak elérhetővé, kisebb költséggel, hosszabb futamidővel és rugalmasabb feltételekkel (kisebb amortizációs követelmények, magasabb hitel/érték arány stb). Ez annak tudható be, hogy a jelzáloghitelek piaca mélyült és erősödött a verseny, ami a kezdeti alacsony pénzügyi fejlettségi szinttel és az EU-integrációval hozható összefüggésbe [lásd B) ábra]. Ráadásul több országban a nagyobb makrogazdasági stabilitásnak és kisebb kockázati felárnak köszönhetően alacsonyabbak a nominális és a reálkamatok.

¹ Az EU-9-országok lakóingatlanár-mutatói nem harmonizált nemzeti forrásokból származnak, és statisztikailag eltérő minőségűek. Ezért nem lehet az egyes országok adatait közvetlenül összevetni, és nem biztos, hogy az adatok az adott ország teljes lakáspiacát lefedik. A Bulgáriára, Észtországra, Magyarországra és Romániára vonatkozó adatok csak a fővárosban és a nagyobb városokban gyűjtött árakat tartalmazzák. Bulgária, Magyarország, Lettország, Románia és Szlovákia esetében az árakról rendelkezésre álló adatok csak az aktuális lakóingatlan-, illetve lakásállományra vonatkoznak. Emellett a legtöbb idősor előre meghatározott lakáskategóriák átlagos árait mutatja, és nem veszi figyelembe megfelelő módon a lakások minőségének időbeli változását. Ennek különösen az olyan piacokon lehet jelentősége, ahol a lakások minősége nagyban különbözik a lakás kora (régie vagy új) és földrajzi helye (térsg) szerint. Emiatt a közölt lakásárváltozások elemzése során óvatosan kell eljárni.

A) ábra: A lakáscélú ingatlanok árának átlagos éves növekedése 2004 és 2006 között

(éves százalékos változás)

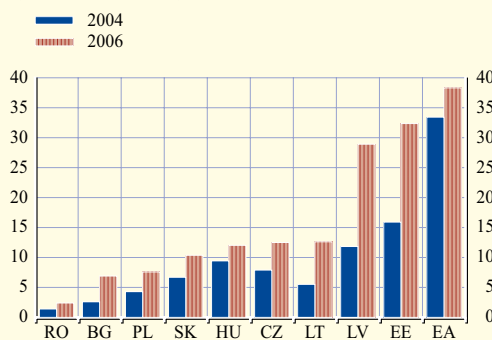


Forrás: az EKB számításai nem harmonizált nemzeti adatok alapján.

Megjegyzés: Csehország esetében az adatok a 2004-2005-ös időszakra vonatkoznak. A Romániára vonatkozó adatok a Banca Națională a României becslései. Az euroövezeti (EA) aggregátumba Szlovénia nincs beleszámítva.

B) ábra: Lakásvásárlási hitelek állományai

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB, Banca Națională a României, Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank).

Fontos szerepet játszik még a kibocsátás erőteljes növekedése, a bővülő foglalkoztatás és a nagyobb jövedelemvárakozások. Több EU-9-országban olyan fiskális ösztönzők is szerepet játszanak, mint például a megtakarítási támogatás, az alacsony jelzáloghitel-kamatok, a kamatok levonhatósága az adóból és/vagy a csökkentett ingatlanadó. A közelmúltban azonban a felsorolt intézkedések közül néhányat megnyirbáltak.

Az EU-9-országokban a felsorolt jellegzetes lakásárnövelő tényezők mellett több olyan tényező is szerepet játszott, amely az átmenet folyamatának sajátja.² Ezekben az országokban ugyanis a magas köz- és önkormányzati tulajdonhányad és a bérleti rendelkezések a múltban eltorzították a lakásárakat, mivel gyakorlatilag a piaci érték alatt tartották a lakásárakat. A közelmúltban tapasztalt áremelkedést tehát bizonyos mértékig a torzulások kiigazításának is tekinthetjük. Az új lakások iránti erős kereslet tükrözheti továbbá az induló lakásállomány rossz minőségét és a gazdasági tevékenységek földrajzi koncentrációjának gyors változását is. Néhány országban az EU-s csatlakozás kapcsán a külföldi vásárlók is hozzájárultak, főként a fővárosban és üdülőhelyeken, a lakáskereslet fellendüléséhez. A csatlakozás körüli időszakban néhány országban átmenetileg azon várakozás miatt is élénkült a kereslet, hogy az építőanyagok hozzáadottértékadójának (HÉA) emelése az EU-harmonizáció részeként a lakásárak emelkedését vonja maga után.

Közép- és hosszabb távon a kínálati tényezők is, különösen a lakáspiaci rendelkezések révén, szerepet játszanak a lakásárak meghatározásában. A bonyolult tértervezési és építési eljárások például több EU-9-országban a kínálat csökkenését vonják maguk után.

A lakáspiaci folyamatok gazdaság egészére gyakorolt hatásának egyik fő csatornája a háztartások fogyasztásával való kapcsolat. A magasabb ingatlanárak lehetővé teszik a háztartások vagyonának bővülését és a fogyasztás élénkülését, ami nyomást gyakorol a fogyasztói árakra.

² Lásd Égert and Mihajlek (2007), „Determinants of house price dynamics in Central and Eastern Europe” (A lakásárdinamika meghatározó tényezői Kelet-Közép-Európában), Focus on European Economic Integration, 2007/1, 52–76. o.

Az aggregált fogyasztásra gyakorolt hatás azonban nem egyértelmű, minthogy a változások nem minden háztartást érintenek egyformán.³ A hatás többek között attól függ, hogy a háztartás rendelkezik-e ingatlannal, illetve, hogy eladást követően jobb minőségű ingatlant kíván-e vásárolni vagy rosszabbat (például az „ingatlanlétra” magasabb fokára lépő háztartás akár csökkentheti is a fogyasztását). Mivel az EU-9 országairól csak korlátozottan állnak rendelkezésre adatok, nehéz megbízható információkat szerezni az említett kapcsolatról. Az ingatlanárak a hitelcsatornán keresztül is befolyásolhatják a fogyasztást, mivel a lakóingatlant fel lehet használni hitelfedezetül, és a nagyobb értékű ingatlan emeli a tulajdonos rendelkezésére álló fedezet értékét. A szabad felhasználású jelzáloghitelen alapuló instrumentumok, bár egyre fontosabbak az EU-9 számára, néhány kivételtől eltekintve viszonylag ritkák.

A lakáspiaci folyamatok a pénzügyi piacok közvetítésével az egész gazdaságra hatnak. Ahogy egyre nő a lakásvásárlási hitel-állomány, sok EU-9-országban a pénzügyi közvetítők eszközeinek egyre nagyobb hányada kötődik a lakóingatlanok értékéhez. Nehéz megállapítani, hogy ez mennyiben a felzárkózási folyamat része, és mennyiben tudható be a túlzott hitelkiáramlásnak. Bár a háztartások átlagos eladósodási szintje több helyen még mindig viszonylag alacsony [lásd B) ábra], lehetséges, hogy az emelkedő kamatok negatívan befolyásolják a háztartások mérlegeit. A kamatsatorna különösen fontos lehet Magyarországon, Lengyelországban és a balti országokban, ahol a jelzáloghitelek túlnyomó többsége változó kamatú. További kockázat, hogy néhány EU-9-országban a háztartások a hitelek tetemes részét devizában vették fel, ami miatt érzékenyek az árfolyamsokkokra, valamint megkérdőjeleződik, hogy a monetáris politika milyen eredményesen tudja irányítani a hitelnövekedést. Ehhez járulhat még az a kockázat, hogy romlanak a hitelminősítési szabályok. Egyes országokban megnőtt a hitelállománynak az ingatlan értékéhez, illetve a jövedelmekhez viszonyított aránya, ezért az ingatlanok árának csökkenése, valamint a káros jövedelem- és kamatsokkók nagyobb mértékben érintik a háztartásokat és a bankokat.

Mivel a lakáspiaci folyamatok nagymértékben begyűrűzhetnek a gazdaság többi részébe, fontos, hogy a központi bankok figyelemmel kísérjék a lakásárakat és a jelzáloghitelvezést, elemezzék a fő mozgatórugókat és kiszűrjék az aránytalanságokat. A megbízható statisztikák ebben a munkában rendkívül fontosak, ezért a statisztikai területen sürgősen előrelépésre van szükség. A lakáspiac és a pénzügyi stabilitás közötti kapcsolat miatt nyomon kell követni a jelzáloghitel-piaci folyamatokat, és a szabályozói szerveknek, ahol szükséges, meg kell hozniuk a megfelelő prudenciális intézkedéseket. Emellett fontos az is, hogy az EU-9-beli háztartások ismerjék az egyes jelzáloghitel-felvételi formákhoz kapcsolódó kockázatokat, különös tekintettel a változó kamatú devizahitelre, mivel gyakran alábecsülik az említett kockázatokat. Végül alaposan át kell alakítani az ehhez kapcsolódó egyéb intézkedésterveket (például a fiskális ösztönzőket, lakáspiaci rendeleteket), hogy enyhüljön a lakásárakra ható nyomás.

³ Lásd például az EKB „Structural factors in the EU housing markets” (Az EU lakáspiacain ható strukturális tényezők) (2003) című kiadványát.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országokban, különösen a régió legnagyobb gazdaságaiban tartósan bővül a gazdaság. Kínában tovább erősödött az inflációs nyomás, amely azonban a többi nagy gazdaságban összességében stabil maradt.

Kínában a 2007 első felében tapasztalt lendületes növekedés után valamelyest lassult a gazdaság, ami az ipari termelés és a beruházások növekedésének júliusi lassulásából is látható. A külkeres-

kedelmi többlet 2007 első hét hónapjában kumuláltan 136,8 milliárd USA-dollárra, 2006 azonos időszakához viszonyítva 81%-kal nőtt. A devizatartalékok is tovább emelkedtek: június végére elérték az 1332,6 milliárd USA-dollárt. A fogyasztóiár-infláció pályája továbbra is felfelé tartott: júliusban, elsősorban a gyorsan emelkedő élelmiszerárak miatt, elérte a 5,6%-ot. A Kínai Központi Bank további monetáris politikai szigorítás keretében júliusban újabb 50 bázisponttal 12%-ra emelte a bankok kötelező tartalékrátáját. Az irányadó betéti és hitelkamatokat augusztusban 27 bázisponttal 3,6%-ra, illetve 18 bázisponttal 7,02%-ra emelte.

Dél-Koreában a reál-GDP 2007 második negyedévében éves szinten 5,0%-os ütemben növekedett, szemben az első negyedéves 4,0%-kal. Az éves fogyasztói infláció augusztusban 2,0%-ra csökkent. Indiában a gazdasági növekedés tartósnak bizonyult, a GDP-növekedés éves üteme 2007 második negyedévében 9,3%-ra emelkedett, míg a nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – augusztusban tovább csökkent (4,0%-ra).

A feltörekvő ázsiai régió kilátásai mindent egybevéve továbbra is kedvezőek, ami a belföldi kereslet kiegyensúlyozott bővülésén és a kivitel erőteljes növekedésén alapul.

LATIN-AMERIKA

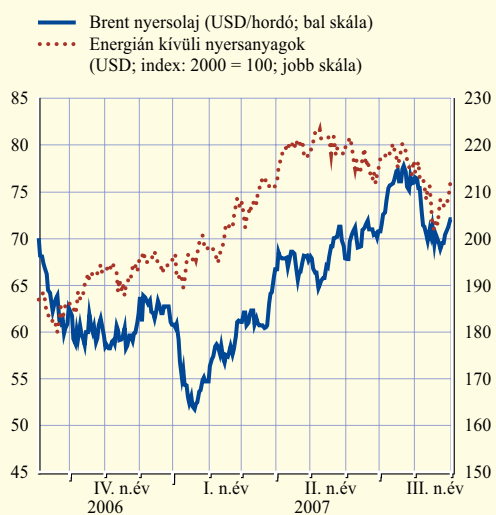
Latin-Amerikában a gazdasági konjunktúra összességében tartósnak bizonyul, bár a nagyobb gazdaságok növekedési és inflációs teljesítménye heterogén képet mutat. Brazíliában tovább gyorsult az ipari termelés: 2007 második negyedévében az átlagos éves ütem 5,8% volt, magasabb, mint az első három hónapban mért 3,8%. Az éves fogyasztóiár-infláció az első negyedévi stabil szint után a második negyedévben emelkedni kezdett, és júliusban elérte a 3,7%-ot. Argentínában az elmúlt hónapokban lassult a gazdaság. Az éves ipari termelés az első negyedévi 6,7% után a másodikban átlagosan 6,0% volt, júliusban pedig tovább csökkent, 2,3%-ra. A fogyasztói árak inflációja átlagosan 8,8%-ra esett vissza a második negyedévben. Mexikóban 2007 második negyedévében a reál-GDP éves szinten 2,8%-kal növekedett az első negyedévben mért 2,6% után. Az éves fogyasztói infláció az év eleje óta viszonylag stabil, üteme júliusban 4,1% volt.

Latin-Amerika kilátásai mindent egybevéve továbbra is kedvezőek, és várhatóan a belföldi kereslet marad a növekedés fő hajtóereje.

1.2 NYERSANYAGPIACOK

Az olajárak a 2007. júliusi megugrás után augusztus elején erősen csökkentek, azóta pedig eléggé ingadoznak. A Brent nyersolaj ára szeptember 5-én elérte a hordónkénti 73,6 USA-dollárt, körülbelül 5%-kal elmaradva a július végi rekordértékektől. Azok az aggodalmak, hogy a globális pénzügyi piacok zavarai hatással lesznek a világgazdaságra és visszafogják az energia iránti keresletet, jelentősen csökkentették augusztus elején a legfontosabb benchmark olajárakat. Az árak azonban az erős piaci fundamentumok miatt csak korlátozott mértékben csökkentek, mivel az Olajexportáló Országok Nemzetközi Szervezete (OPEC) az erőteljes globális kereslet és az USA szűkülő készletei mellett fenntartotta a termelési fegyelmet. A piaci volatilitást tovább erősítette az energiatermelést fenyegető idei első jelentős hurrikánveszély, valamint a spekulatív pozíciók lezárása. A kereslet pályája várhatóan pozitív marad, és a nyersolajkínálat korlátozott növekedése, valamint a korlátozott szabad kapacitások valószínűleg magasan tartják az olajárakat, amelyek várhatóan elég érzékenyen reagálnak majd a keresleti-kínálati egyensúly váratlan változásaira.

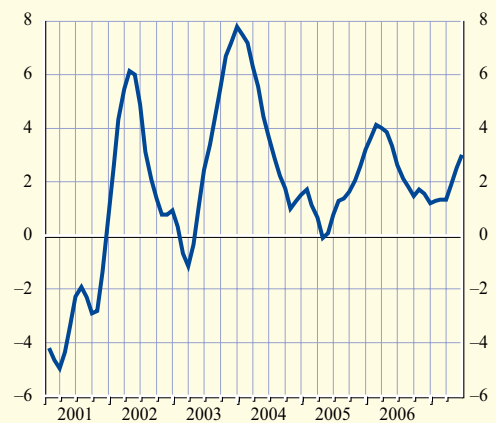
3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



Forrás: Bloomberg és HWWI.

4. ábra: Az OECD összesített indexe (CLI)

(hathavi változás)



Forrás: OECD.
 Megjegyzés: a legutóbbi megfigyelés időpontja 2007. június.

Az energián kívüli nyersanyagok ára egy jelentős volatilitással jellemezhető időszak után 2007. augusztusban erősen visszaesett, ami főként annak tudható be, hogy csökkent az ipari nyersanyagok, elsősorban a színesfémek ára. Az élelmiszerárak az elmúlt hónapokban emelkedtek, majd augusztusban havi szinten kissé csökkentek annak ellenére, hogy drágultak a gabonafélék (lásd 7. keretes írás az élelmiszerárak közelmúltbeli alakulásáról). Mindazonáltal a nem energia-jellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) árindeke augusztusban megközelítőleg 12%-kal volt magasabb az egy évvel korábnál.

1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdaság pályája, így az euroövezet áru- és szolgáltatásai iránti külső kereslettel kapcsolatos kilátások továbbra is kedvezőek. 2007 júniusában tovább javult az OECD-országokra vonatkozó előrejelző összesített index (Composite Leading Indicator) hathavi változási üteme (lásd 4. ábra). A legtöbb fejlett gazdaságra vonatkozó adatok is jobb teljesítményt tükröznek. Az OECD-n kívüli nagyobb gazdaságokra vonatkozó legújabb CLI-adatok szerint Kínában és Indiában fennmarad a stabil bővülés, és Brazíliában is javulás várható.

A közelmúltban elsősorban az USA-beli rosszabb minőségű jelzáloghitelek piacán keletkező feszültségek miatt megszorodtak a világgazdasági pályát fenyegető kockázatok, mivel féltő lehet, hogy ezek a hatások fokozottan begyűrűznek egyéb piaci szegmensekbe is. Kockázatot jelentenek emellett a globális egyensúlyi problémák, a protekcionista nyomás, valamint az olaj- és nyersanyagárak további emelkedésének lehetősége.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1. A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

Az euroövezeti monetáris növekedés alapüteme 2007 második negyedévében továbbra is jelentős mértékű volt. Ez az M3 éves növekedésének további erősödésében – amely júliusban még tovább fokozódott –, valamint a magánszektor részére történt MPI-kihelyezések két számjegyű éves növekedési ütemében tükröződött. A monetáris politika befogadásának 2005 decembere óta bekövetkezett fokozatos megszűnése továbbra is befolyást gyakorol a pénzügyi dinamizmusra, elsősorban azért, hogy hozzájárul a magánszektor részére nyújtott kölcsönök éves növekedésének stabilizálódásához. A magas rövid lejáratú kamatlábak ugyanakkor ösztönözték a rövid lejáratú likvid betétek növekedését az euroövezet viszonylag lapos hozamgörbéjével összefüggésben. Az utóbbi idők pénzpiaci folyamatai ugyancsak hatással voltak a pénzügyi adatokra, de ezen hatások teljes mértéke csak az elkövetkezendő hónapokban lesz látható. Az alapul szolgáló pénzügyi dinamizmus ennek ellenére – még akkor is, ha a fenti rövidtől középtávig terjedő hatásokat figyelembe vesszük – erős marad, és középtől hosszú távon a pénzügyi stabilitás tekintetében növekvő kockázatra utal.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

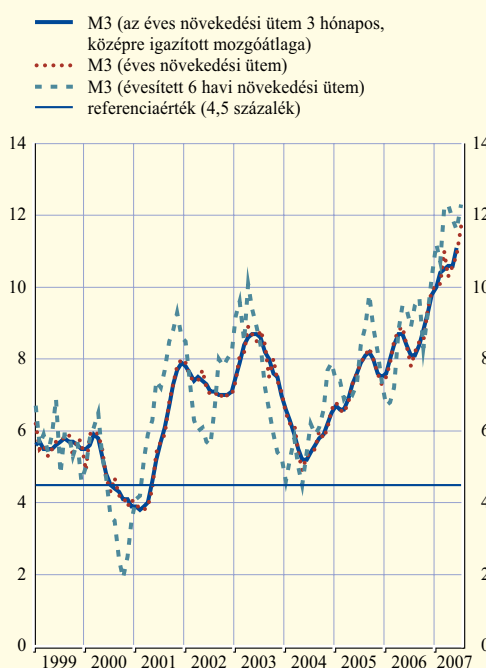
2007 második negyedévében az M3 éves növekedési üteme az első negyedévi 10,2%-kal szemben 10,6%-ra emelkedett. Az M3 éves növekedési üteme a második negyedév folyamán erősödött, majd júliusban tovább fokozódott, és 11,7%-ot ért el. A monetáris növekedés elmúlt néhány hónapban tapasztalt erősödését például annak az M3 éves alapon számított hat hónapos növekedésével mért rövid távú dinamizmusa is jól mutatja, amely továbbra is jelentősen az éves növekedési ütem felett maradt, és júliusban 12,3%-on állt (lásd az 5. ábrát).

A pénz- és hitelállomány alakulásával kapcsolatos legutóbbi adatok továbbra is alátámasztják azt a becslést, hogy a monetáris politika befogadásának 2005 decembere óta bekövetkezett fokozatos megszűnése hatást gyakorolt a monetáris dinamizmusra. Összetevői oldalon az EKB magasabb irányadó kamatainak hatása az M1 éves növekedési ütemének csökkenő tendenciájában jelent meg. Ellenpárról a magasabb kamatlábak hozzájárultak az euroövezeti magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedésében 2006 második felében tapasztalt stabilizálódáshoz, amelyek azonban még mindig két számjegyűek maradtak.

A magasabb rövid lejáratú kamatlábak ugyanakkor elősegítették a rövid lejáratú lekötött betétek és a piacképes értékpapírok erőteljes növekedését. Mivel az euroövezeti hozamgörbe az utóbbi hónapokban viszonylag lapos maradt, ezek a papírok vesztettek az M3-on kívüli hosszabb lejáratú eszközökkel szembeni viszonylagos vonzerejükből, mivel hasonló hozamszinteket kínálnak, miközben ugyanakkor likvidebbek, és kisebb kockázatot rejtenek magukban.

5. ábra: Az M3 növekedése

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

Az M3 júliusi erőteljes bővülése – a havi 1,1%-os növekedési ütem mellett – részben az utóbbi idők pénzügyi változásait tükrözheti. Az előző időszakok alakulása azt mutatja, hogy az ilyen változásokkal együtt járó bizonytalanságok ösztönző hatást gyakorolhatnak a monetáris aggregátumokra, például azáltal, hogy a portfóliók kivételes átrendeződése indul el a biztonságos és likvid monetáris eszközök irányába, mivel a befektetők biztonsági menedéket keresnek ezekben. Ez a rövid távú monetáris volatilitás fokozódásához vezethet, és nehezítheti a monetáris növekedés monetáris politikához kapcsolódó mértékének kibontakozását. Annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a – különösen 2001 és 2003 között jellemző – geopolitikai, gazdasági és pénzügyi bizonytalanságok hatásait¹, módosították a pénz irányába történt portfólióátrendeződésekkel kapcsolatos múltbéli becsléseket, amelyek a pénzkereslet hagyományos meghatározói (árak, jövedelmek és kamatlábak) alapján nehezen voltak magyarázhatók. A legutóbbi idők portfólióváltozások visszarendeződésére irányuló jelei 2005 második negyedévére datálódhatnak. A hivatalos M3 idősorok, mind a portfólióváltozások becsült hatásával kiigazított M3 idősorai tehát az elmúlt hónapokban hasonló mintát követtek (lásd az 5. ábrát). Például a kötvény- és tőkepiacokon érvényesülő implikált volatilitással mért pénzügyi bizonytalanság július óta növekedett, de sokkal alacsonyabb, mint a 2001–2003 közötti időszakban. Következésképpen továbbra is figyelni kell arra, hogy a pénzügyi piacokon az utóbbi időben jelentkező idegességi láz nem váltja-e ki azt, hogy a monetáris eszközök iránt kivételes érdeklődés mutatkozik.

Az összetevők és ellenpárok elemzése azonban még akkor is azt sugallja, hogy a monetáris növekedés alaplíneje erős marad, ha figyelembe vesszük a lapos hozamgörbe és – egészen az utóbbi

1 Lásd a „Valós idejű monetáris elemzés” című cikket a *Havi jelentés* 2004. októberi számában.

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

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított éves változás százalékban)

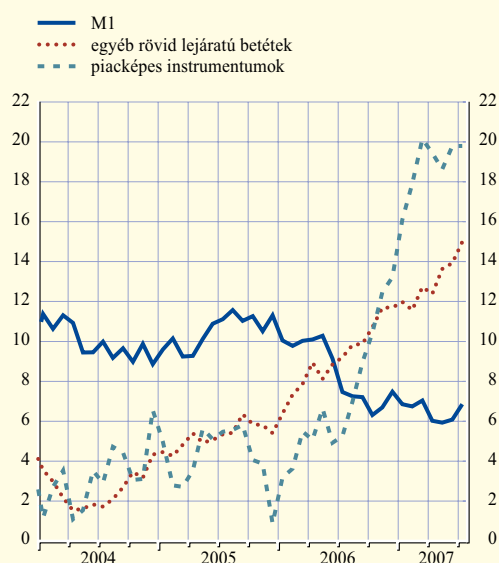


Forrás: EKB.

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.

7. ábra: Az M3 fő összetevői

(éves változás, százalék; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezónális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. jún.	2007. júl.
M1	46,0	7,6	6,8	7,0	6,2	6,1	6,9
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,3	11,4	11,1	10,5	10,0	9,2	9,2
Egynapos betétek	38,7	7,0	6,0	6,3	5,5	5,5	6,4
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	39,0	9,5	11,1	11,9	13,1	13,9	15,0
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	20,7	19,7	25,2	29,5	33,2	35,1	37,5
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	18,4	2,4	1,1	-0,8	-2,1	-2,5	-2,9
M2	85,0	8,4	8,7	9,1	9,2	9,5	10,4
M3–M2 (= piacképes eszközök)	15,0	6,4	11,3	16,9	19,3	19,8	19,8
M3	100,0	8,1	9,0	10,2	10,6	10,9	11,7
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		9,2	8,8	8,0	8,1	8,6	8,7
Az államháztartással szembeni követelések		-0,9	-3,1	-4,5	-4,3	-3,6	-3,7
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		-0,6	-0,4	-1,3	-1,2	-1,3	-0,6
A magánszférával szembeni követelések		11,9	11,9	11,1	11,0	11,5	11,6
A magánszférának nyújtott hitelek		11,2	11,2	10,6	10,5	10,8	10,9
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		8,5	9,0	9,9	10,0	10,3	10,2

Forrás: EKB.

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

időig – a portfólióval kapcsolatos döntéseket érintő lehetséges pénzügyi bizonytalanság M3-ra gyakorolt ösztönző hatását.

AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

2007 második negyedévében az M1 éves növekedési üteme az előző negyedévi 7,0%-ról 6,2%-ra gyengült (az adott negyedévi átlagos szint alapján számított átlagos negyedéves növekedési ütem). A negyedéves átlagos távról bekövetkezett említett visszaesés azonban elfedi a júniusi kismértékű emelkedést és a júliusi, 6,9%-ra történt további erősödést (lásd az 1. táblázatot).

Az M1 összetevőinek változásaira való tekintettel, a forgalomban lévő valutánem éves növekedési üteme 2007 júliusában 9,2%-ra csökkent, miután a második negyedévben 10,0%-on állt, amely viszont alacsonyabb volt, mint az előző negyedévben tapasztalt 10,5%, ami arra utal, hogy az euro készpénz átváltásának a valuta iránti keresletre gyakorolt hatása semmivé válhat. Ezzel szemben az egynapos (látra szóló) betétek éves növekedési üteme, amely a második negyedévben 5,5%-on, az első negyedévben pedig 6,3%-on állt, júliusban 6,4%-ra emelkedett (részben alaphatást tükrözve).

Az egynapos betéteken kívüli rövid lejáratú betétek éves növekedése az utóbbi hónapokban tovább erősödött, és a 2007 második negyedévi 13,1%-os és az első negyedévi 11,9%-os növekedést követően 2007 júliusában 15,0%-ot ért el (lásd a 7. ábrát). Ez a változás a rövid lejáratú betétek (azaz a legfeljebb két évre vállalt futamidejű betétek) összegének további növekedését tükrözi, amely júliusban éves szinten 37,5%-kal emelkedett. Ezzel szemben a pénztartó szektorok az utóbbi hónapokban tovább csökkentették takarékbetéteiket (azaz a legfeljebb három hónapos felmondással visszaváltható betéteket).

Az a tény, hogy az utóbbi negyedévekben rövid lejáratra lekötött betétek iránti kereslet erősebb volt, mint a látra szóló betétek iránti és a rövid lejáratú takarékbetétek iránti kereslet, az ezen különböző betéti formák hozamában jelentkező növekvő különbséget tükrözi. Míg a rövid futamidejű lekötött betétek kamatai lényegében a pénzügyi kamatok növekedését követték, az egyébként típusú rövid futamidejű betétekre fizetett kamatok 2005 vége óta kevésbé gyorsan reagáltak.

A még mindig viszonylag lapos hozamgörbével összefüggésben, a rövid futamidőre szóló kamatok növekedése a pénzeszközök iránti spekulációs célú kereslet elősegítése révén általános ösztönző hatást gyakorol az M3-ra. Ez a hatás különösen azon, a piacon jól értékesíthető értékpapírok folytatódó növekedésében jelenik meg, amelyek a pénzügyi kamatokban a legnagyobb hozamot biztosítják. Júliusban a piacon jól értékesíthető papírok éves növekedési üteme a 2007 második negyedévi 19,3%-ot és az azt megelőző negyedévi 16,9%-ot követően 19,8%-ot ért el. Ez a növekedés nagymértékben a pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek éves növekedési ütemében bekövetkezett erősödés következménye. Ezeket a papírokat gyakran átmeneti befektetésként használják, miközben a hosszabb lejáratú eszközök kiigazítása folyamatban van. Az utóbbi negyedévekben egyes pénzügyi alapok különösen vonzóak voltak, mivel portfólióik egy részének hitelkockázatot magában rejtő papírokba, például (eszközalapú értékpapírokba) történő fektetésével teljesítményben felülmúlták pénzügyi kamataik referenciaértékét. Az utóbbi idők pénzügyi folyamataival összefüggésben ezen meghatározott alapok viszonylagos vonzereje csökkenhet, míg ugyanakkor a hagyományosabb pénzügyi alapok befogadhatják a biztonságba menekülési pénz-beáramlásokat, amint azt a pénzügyi volatilitás előző időszakai mutatták.

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 júliusban mérséklődött, miután az előző három negyedévben sorozatban emelkedett. A 2007 második negyedévében megfigyelt erősödés a nem pénzügyi szektorok birtokában lévő M3 betétek éves növekedési ütemének emelkedését tükrözte, míg a júliusi emelkedés lényegében minden szektorra kiterjedt. Részletesebben, a nem pénzügyi vállalatok továbbra is erőteljesen fektettek be M3 betétekbe, mivel állományuk a második negyedévi évi 13,1%-ot követően júliusban évi 13,7%-kal emelkedett. A háztartások birtokában lévő M3 betétek éves növekedési üteme a második negyedévi 6,7%-os szintet követően júliusban 7,0%-ot ért el. A nem monetáris pénzügyi intézmények által tartott M3 betétek a második negyedévi 15,7%-ot követően júliusban évi 22,1%-os mértékben nőttek. Míg a nem monetáris pénzügyi intézmények M3 betétei (amelyek bizonyos mértékben már az utóbbi pénzügyi folyamatok hatásait tükrözik) júliusban továbbra is a legmagasabb és legingadozóbb növekedési ütemet mutatták a magánszektor által tartott M3 betéteken belül, addig a háztartások birtokában lévő M3 betétek járultak továbbra is a legnagyobb mértékben hozzá az általánosan jelentős növekedési ütemhez.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ellenpári részről a nagyütemű pénznövekedés továbbra is az euroövezeti rezidenseknek nyújtott MPI-hitelek igen jelentős növekedésével van összefüggésben, amely a 2007 második negyedévi 8,1%-os, illetve az első negyedévi 8,0%-os növekedési ütemet követően júliusban 8,7%-ra emelkedett (lásd az 1. táblázatot).

Az összes MPI-hitelen belül tovább csökkent a központi kormányzatnak nyújtott hitelek állománya, amely különösen a kormány által kibocsátott értékpapírok folyamatos nettó értékesítését tükrözi. Mivel azonban a csökkenés üteme gyengült (a második negyedévi 4,3%-ot, illetve az első negyedévi 4,5%-ot követően júliusban 3,7%-ot ért el), ez hozzájárult az általános hitelnövekedés erősödéséhez.

A magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme júliusban 11,6%-ra erősödött, miután 2007 második és első negyedévében lényegében változatlan szinten maradt (11,0%-on, illetve 11,1%-on). Míg a részvényeken kívüli magánszektori értékpapírok MPI-állományának éves növekedési üteme emelkedett, a részvények és egyéb tőkerészesedések MPI-állományának növekedési üteme mérséklődött. Továbbra is az MPI-hitelek járulnak elsősorban hozzá a magánszektorban nyújtott hitelállomány erőteljes növekedéséhez a 2007. júliusi 10,9%-os éves növekedési ütemmel, amely magasabb az 2007 máso-

dik, illetve harmadik negyedévében regisztrált növekedési ütemeknél (10,5%, illetve 10,6%). Ez a minta a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelezési dinamizmust tükrözi. Ezzel szemben a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme tovább mérséklődött (a magánszektorban nyújtott kölcsönök szektorai alakulásával kapcsolatban lásd a 2.6 és 2.7 fejezeteket).

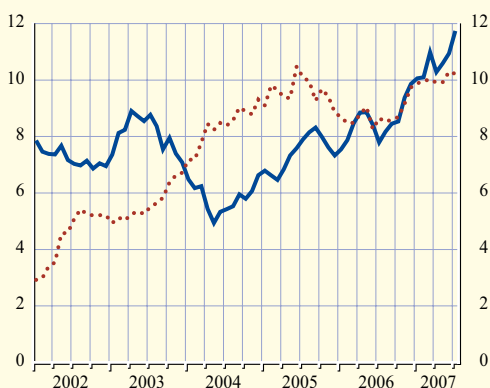
Az M3 egyéb ellenpárjai közül a pénztartó szektor birtokában lévő hosszabb futamidejű pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) dinamizmusa erősödött az elmúlt néhány hónapban, azaz az éves növekedési üteme júliusban 10,2%-os volt, míg ez az ütem 2007 második negyedévében 10,0%-ot, illetve 2007 első negyedévében 9,9%-ot tett ki (lásd a 8. ábrát). Ha megnézzük ezen kötelezettségek összetevőit, azt látjuk, hogy a hosszabb futamidejű betétek éves növekedési üteme 2007 második negyedévében tovább mérséklődött, mivel a nem pénzügyi magánszektor betétülajdonainak csökkenése fokozódott. Ugyanakkor az MPI-k több mint kétéves futamidővel kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak éves növekedési üteme 2007-ben magas szintű maradt.

Az MPI-szektor nettó külföldi követelésállományába irányuló éves tőkebeáramlás, amelyet elsősorban a 2006. év végi és 2007 eleji M3 dinamizmus erősödése indokol, a második negyedév folyamán mérséklődött, és negatív havi tőkebeáramlást tükrözött. Ez a folyamat azonban júliusban megfordult, amikor is az éves tőkeáramlás (havi 25 milliárd eurós beáramlást követően) a júniusi 262 milliárd euróról 282 milliárd euróra fokozódott (lásd a 9. ábrát). Ellenpári oldalon a nettó külföldi követelésállomány júliusi változásai jelentik az M3 éves növekedési üteme erősödének fő hajtóerejét az adott hónapban. A pénzügyi mérleg monetáris kimutatása alapján (júniusig rendelkezésre álló) adatok tanúsága szerint a 2006 vége óta tapasztalt erőteljes éves tőkebeáramlás általában a nem rezidensek euroövezeti eszközökbe történő erőteljesebb befektetéseiből származott, amely a nem rezidensek euroövezeti kilátásainak pozitív érzékelésének folytatódását tükrözi.

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

(éves változás, százalék; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

- M3
- hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)

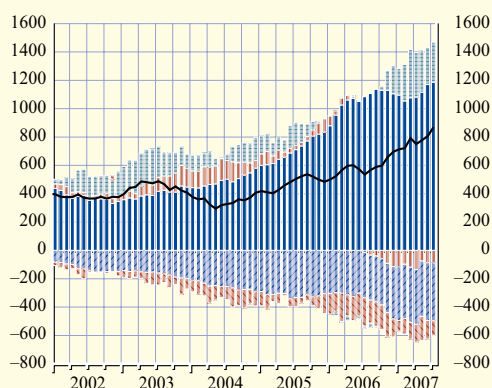


Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

(éves állományváltozások; milliárd euro; szezonálisan és naptári hatással kiigazítva)

- magánszektorban nyújtott hitelek (1)
- államháztartásnak nyújtott hitelek (2)
- nettó külföldi követelések (3)
- hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) (4)
- egyéb ellenpárok (tőkével és tartalékokkal együtt) (5)
- M3



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.

A legutóbbi (2007 júliusáig rendelkezésre álló) adatok általánosságban megerősítik, hogy az EKB 2005 decembere óta érvényben lévő irányadó kamatlábai befolyásolták a monetáris folyamatokat. Azt is megerősítik, hogy a monetáris alapidinamizmus erős marad. Ebben a tekintetben egyrészt az M3, másrészt a hitelek jelentős növekedése elsősorban a gazdasági aktivitás erősségét és a július végéig fennálló kedvező pénzügyi feltételeket tükrözi. Ez a becslés akkor is helytállónak bizonyul, ha figyelembe vesszük azt a hatást, amit a lapos hozamgörbe az elmúlt negyedekben a portfólióval kapcsolatos döntésekre gyakorolt, valamint a legutóbbi pénzügyi változások esetleges hatásait.

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

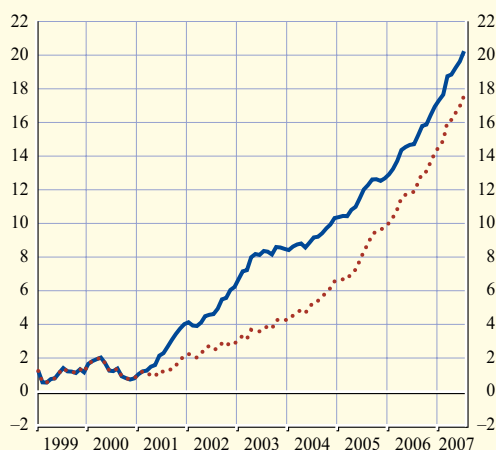
Az M3 2007. évi erőteljes dinamizmusa az euroövezeti monetáris likviditás nominális és reál pénznövekedési rések alakulásában tükröződő további felhalmozódásához vezetett. A 10. ábra a nominális pénznövekedési rés fejlődését mutatja egyrészt a hivatalos M3 adatok, másrészt a portfólióátrendeződések becsült hatásával kiigazított M3 idősorok alapján. (Megjegyezzük, hogy az itt vizsgált monetáris likviditás különbözik az ezt követő fejezetben tárgyalt pénzügyi likviditástól).

A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik azt a tényt, hogy a magas árak felemésztették a felhalmozott likviditás egy részét, ami azt jelzi, hogy az infláció az EKB árstabilitási célkitűzésétől felfelé tért el. A hivatalos M3 idősorai alapján, valamint a portfólióátrendeződések hatásával kiigazított M3 mértéke alapján számított reál pénznövekedési rések egyaránt a megfelelő pénznövekedési rések értékei alatt maradtak (lásd a 10. és 11. ábrát).

10. 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 az M3 azon szintje közötti eltérés, amit az M3 1998. decemberére (azaz a bázisidőszakra) óta állandó, 4,5%-os referencianövekedés mellett elért volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsléseket azzal az általános megközelítéssel 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.

11. 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 az M3 azon deflált szintje közötti eltérés, amely az M3 1998. decemberére (azaz a bázisidőszakra) óta állandó, 4,5%-os referencianövekedése és az EKB árstabilitásra adott meghatározásával összhangban levő HICP-infláció mellett bekövetkezett volna.

2) Az M3-ba átcsoportosuló portfóliók nagyságrendjére vonatkozó becsléseket azzal az általános megközelítéssel 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.

Ezek a mechanikus mérések a likviditási helyzetre vonatkozóan hiányos becsléseket biztosítanak 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 elemzésekben kapott általános becslés azonban azt mutatja, hogy az euroövezetben bőségesen rendelkezésre állnak a monetáris likviditási feltételek. Közép-, illetve hosszabb távon az erőteljes monetáris és hitelállomány-növekedés a bőséges monetáris likviditással összefüggésben veszélybe sodorhatja az árstabilitást, különösen az igen erős gazdasági aktivitás körülményei között.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2007 első negyedében a nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme változatlan maradt, amely az egyes szektorrészek lényegében egyenletes hozzájárulását tükrözi. Az intézményi befektetők pénzügyi befektetéseinek dinamizmusa 2007 első negyedében kissé mérséklődött.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2007 első negyedében (a legutolsó olyan negyedében, amelyre vonatkozóan a negyedéves euroövezeti szektor jelentésekből adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme változatlanul 4,7%-os maradt (lásd a 2. táblázatot). Ez elfedi a különböző papírok eltérő fejlődését. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba irányuló befektetések éves növekedési üteme az előző négy negyedév folyamatos emelkedéseit követően erőteljesen csökkent. A biztosítási és nyugdíjtermékekbe irányuló befektetések éves növekedési üteme ugyancsak csökkent, folytatva a 2006 első negyedében kezdődött visszaesést. Az ezen eszközcsoportokba történt mérsékelt befektetési dina-

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		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	2007. I. n.év
Pénzügyi befektetés	100	3,9	4,0	3,8	4,0	4,6	4,7	4,8	4,9	4,7	4,7
Készpénz és betétek	22	5,6	5,6	5,7	5,5	6,5	6,6	6,6	7,3	7,1	7,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	2,0	2,8	1,9	1,0	0,5	2,9	3,9	5,7	7,3	5,0
ebből: rövid lejáratú	1	3,1	-6,6	-10,1	-4,1	-12,2	12,4	13,1	21,7	40,3	24,9
ebből: hosszú lejáratú	5	1,9	3,8	3,2	1,6	1,6	2,2	3,2	4,4	5,0	3,3
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	34	1,8	2,0	2,0	2,9	2,6	2,2	2,5	1,9	2,0	2,4
ebből: jegyzett részvények	10	1,0	0,9	-0,5	-1,3	1,0	-0,8	0,8	1,8	0,7	1,4
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	23	2,1	2,4	3,0	4,6	3,3	3,5	3,2	1,9	2,6	2,8
Befektetési jegyek	7	1,6	1,7	2,2	3,8	4,6	3,3	2,0	0,0	-1,0	-0,8
Biztosítástechnikai tartalékok	15	7,0	7,0	7,1	7,3	7,6	7,5	7,0	6,6	6,0	5,5
Egyéb ²⁾	16	4,1	4,0	2,8	2,1	4,2	5,2	6,1	7,7	7,1	7,6
M3 ³⁾		6,6	6,5	7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0

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.

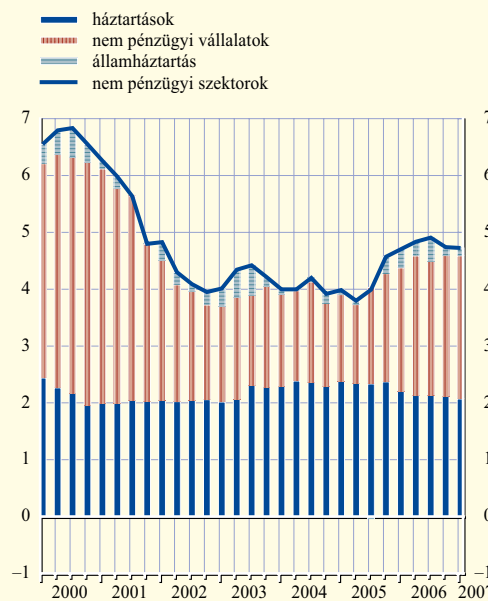
3) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az euroövezet nem monetáris pénzügyi intézményeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euroövezet monetáris pénzügyi intézményeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett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

mizmust a részvényekbe irányuló befektetések magasabb szintű éves növekedési üteme ellensúlyozta, bár a növekedési ütem szintje bizonyos mértékig alatta maradt a többi befektetési kategóriának. A devizában és betétekben történő befektetések éves növekedési üteme lényegében változatlan maradt; ez az eszközcsoport járul továbbra is a legnagyobb mértékben hozzá a nem pénzügyi szektor pénzügyi befektetéseinek dinamizmusához.

Az intézményi szektor összes pénzügyi befektetésének csoportosítása azt mutatja, hogy a 2007 első negyedévében eszközölt összes pénzügyi befektetés stabil növekedési üteme jórészt az egyes részszektorok stabil hozzájárulását tükrözi (lásd a 12. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások együttesen 4,6 százalékpontot képviselnek a 4,7%-os éves növekedésen belül. A nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme továbbra is meghaladta a háztartások és az államháztartás pénzügyi befektetéseinek éves növekedési ütemét (a magánszektor pénzügyi befektetések szektorai alakulásával kapcsolatban bővebb részletek a 2.6 és 2.7 fejezetekben olvashatók).

12. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetési

(éves százalékos változások; összetevők százalékpontban)



Forrás: EKB.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az euroövezetben a (pénzpiaci alapokon kívüli) befektetési alapok összes eszközállományának éves növekedési üteme az előző negyedévi 15,9%-hoz képest 2007 első negyedévében 9,9%-ra mérséklődött. A csökkenés lényegében a befektetési alapok portfólióin belüli valamennyi befektetési típus esetén jellemző volt. Ez különösen a részvények esetén volt hangsúlyos, amelyek éves növekedési üteme az előző negyedévi 20%-ról 10% alatti szintre csökkent.

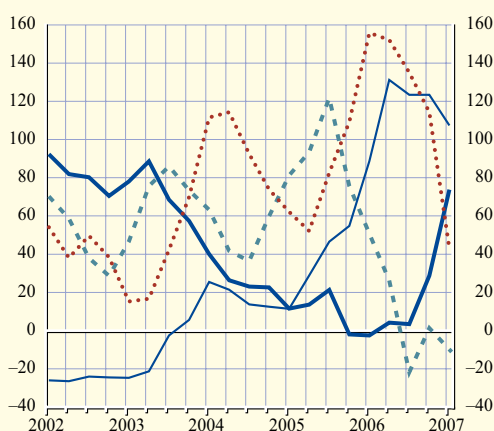
Az EFAMA² által szolgáltatott adatok nem csak azt mutatják, hogy a befektetési alapok teljes eszközállománya értékének (amelyet az értékelési hatások befolyásolnak) éves növekedési üteme csökkent, hanem azt is, hogy a (pénzpiaci alapokon kívüli) befektetési alapokba irányuló nettó tőkeáramlás is jelentősen visszaesett 2007 első negyedévében. Bár valamennyi alaptípus alacsonyabb tőkebeáramlást regisztrált, a csökkenés a leghangsúlyosabbnak a részvényalapok esetében mutatkozott (amely 2003 közepe óta nem tapasztalt szintre esett vissza). A vegyes alapok regisztrálták továbbra is a legnagyobb mértékű éves növekedést a különböző befektetési-alap-kategóriák között, ami valószínűleg a fokozott részvénypiaci volatilitás és lapos hozamgörbe körülményeit tükrözte, amely a tiszta részvény- vagy kötvényalapokba irányuló befektetéseket kevésbé vonzóvá teszi. A lapos hozamgörbe magyarázza a pénzpiaci alapokba irányuló éves tőkeáramlások 2006 második negyedévében és 2007 első negyedévében regisztrált emelkedését (lásd a 13. ábrát).

2 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.

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

(millárd euro)

- pénzügyi alapok
- ... részvényalapok ¹⁾
- - - kötvényalapok ¹⁾
- vegyes alapok ¹⁾



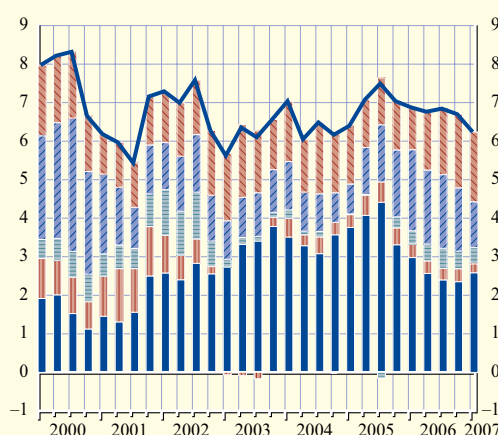
Forrás: EKB és EFAMA.

1) Az EKB számításai az EFAMA által szolgáltatott nemzeti adatok alapján.

14. ábra: A biztosítók és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves változás százalékban, összetevők százalékpontban)

- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, pénzügyi derivatívák nélkül
- ... tőzsdén jegyzett részvények
- - - tőzsdén nem jegyzett részvények és egyéb követelések
- befektetési jegyek
- ... egyéb ¹⁾
- pénzügyi eszközök összesen



Forrás: EKB.

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

Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok által eszközölt összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme az előző negyedévi 6,7%-hoz képest 2007 első negyedévében 6,2%-ra mérséklődött (lásd a 14. ábrát). Ez a nem pénzügyi ágazatok biztosítási és nyugdíjtermékekbe irányuló befektetései növekedési ütemének csökkenésében jelent meg, és jelentős mértékben a kölcsönös alapok részvényeibe, valamint – bár korlátozottabb mértékben – a tőzsdén jegyzett és nem tőzsdéi részvényekbe történt befektetések alacsonyabb hozzájárulásának következménye volt. Ezzel szemben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok részaránya csak kismértékben növekedett 2007 első negyedévében, 2005 közepe óta első ízben.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

2007. június eleje és szeptember eleje között a rövid lejáratú kamatlábak – EONIA swapkamatlábakban tükröződő – jövőbeli alakulásával kapcsolatos piaci várakozások mérséklődtek. Ugyanakkor a pénzügyi piacokon augusztusban tapasztalt turbulenciát követően a biztosíték nélküli és a biztosítékkal fedezett pénzügyi kamatlábak különbözete három hónapos és hosszabb futamidők mellett szélesedett. Ezek a különbségek szeptember elején magas szinten maradtak.

A biztosíték nélküli pénzügyi kamatok 2007. június eleje és szeptember eleje között emelkedtek, különösen az augusztusban tapasztalt piaci turbulencia következtében. Az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos, illetve tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak szeptember 5-én 4,49%-on, 4,76%-on, 4,79%-on, illetve 4,81%-on álltak, 46, 63, 54, illetve 34 bázisponttal magasabban, mint a június végén mért szintek.

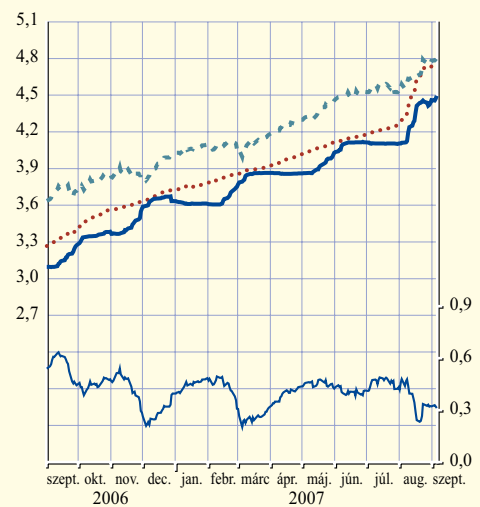
A tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti különbséget a június 1-jei 43 bázisponttal szemben 2006. szeptember 5-én 31 bázispontot ért el (lásd a 15. ábrát). A pénzügyi hozamgörbe ezen az alapon megállapított dőlés-szögét azonban bizonyos óvatossággal kell értelmezni, mivel a biztosítékkal fedezett EURIBOR kamatlábak és a biztosíték nélküli kamatlábak (például az EUREPO – a magán-szektori visszavásárlási szerződések kamatainak indexe) közötti különbségek alakulása a referencia-időszak alatt történelmi léptékekkel mérve is kivételes volt, a pénzügyi piacokon augusztusban tapasztalt turbulencia következtében.

A piaci szereplők nagyon rövid lejáratra szóló kamatok 2007 és 2008 folyamán bekövetkező alakulásával kapcsolatos várakozásai június eleje és szeptember eleje között valóban lefelé módosultak, amint azt az EONIA swapkamatlábak alakulása tükrözte (lásd a 16. ábrát). Ez a három hónapos EURIBOR határidős kötések alakulásában nem tükröződött, mivel a betéti kamatok és a megfelelő EONIA swapkamatok közötti különbség jelentősen emelkedett.

15. ábra: Pénzügyi kamatlábak

(éves adat, százalék; napi adatok)

- 1 hónapos EURIBOR (bal skála)
- ... 3 hónapos EURIBOR (bal skála)
- - - 12 hónapos EURIBOR (bal skála)
- a 12 hónapos és az 1 hónapos EURIBOR közötti szpred (jobb skála)

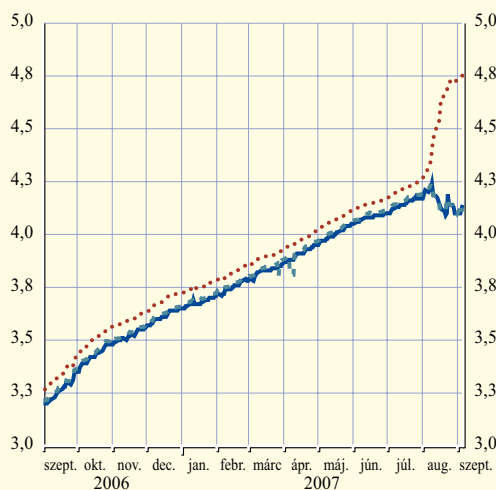


Forrás: EKB és Reuters.

16. ábra: Három hónapos EUREPO, EURIBOR és egynapos (overnight) kamatlábswap

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- 3 hónapos EUREPO
- ... 3 hónapos EURIBOR
- - - 3 hónapos napi kamatlábswap

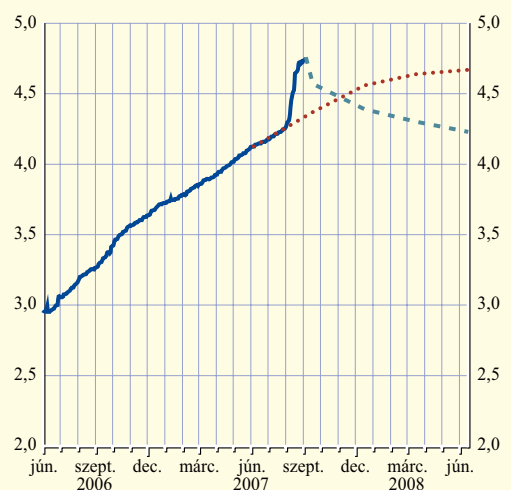


Források: EKB és Reuters.

17. ábra: Három hónapos kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- 3 hónapos EURIBOR
- ... határidős kamatok 2007. június 5-én
- - - határidős kamatok 2007. szeptember 5-én

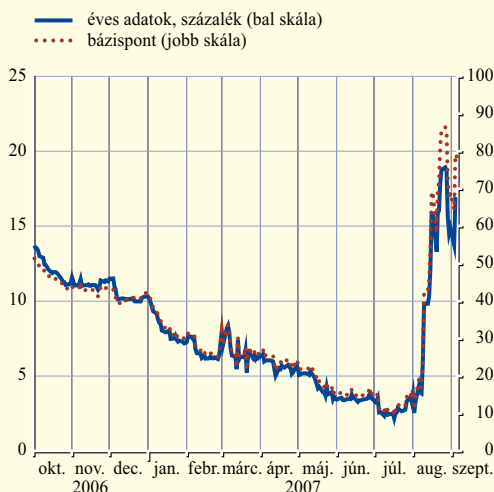


Forrás: Reuters.

Megjegyzés: Három hónapos határidős kontraktusok a folyó és a következő három negyedév végi szállításra, a Liffen jegyzett árfolyam szerint.

18. ábra: A 2007 szeptemberében lejáró három hónapos EURIBOR határidős kamatokra vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás

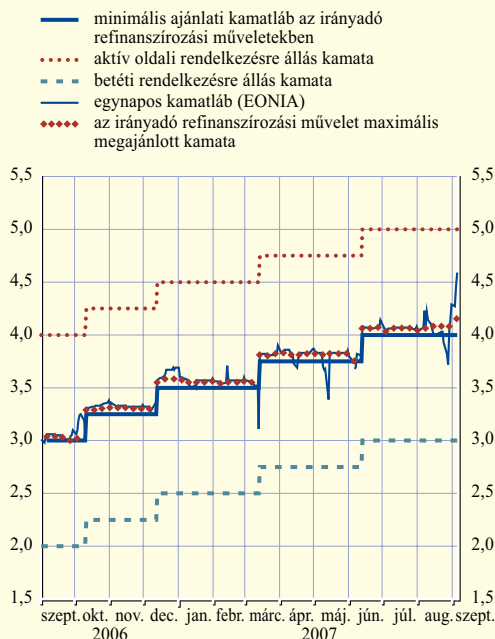
(éves adatok, százalék; bázispont; napi adatok)



Forrás: A Bloomberg, Reuters és az EKB számításai.
Megjegyzés: A bázispontskálát a százalékos implikált volatilitás és a megfelelő kamat segítségével képeztük. (Lásd még a *Havi jelentés* 2002. májusi számában a „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures” [A rövid kamatú határidős ügyletekre vonatkozó opciós ügyletekből származtatott implikált volatilitás mérése] című keretes írást.)

19. ábra: Az EKB kamatlábai és az egynapos kamatláb

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: EKB és Reuters.

A 2007 szeptemberében, 2007 decemberében, 2008 márciusában, illetve 2008 júniusában lejáró három hónapos EURIBOR határidős kontraktusok által implikált kamatlábak 2007. szeptember 5-én 4,68%-on, 4,53%-on, 4,35%-on, illetve 4,27%-on álltak, ez 31 bázisponttal magasabb kamatot implikál, mint június elején, míg 2007. decemberi, 2008. márciusi, illetve 2008. júniusi kontraktusokra vonatkozóan az implikált kamatlábak 3, 29, illetve 40 bázisponttal alacsonyabbak voltak (lásd a 17. ábrát).

Ami a pénzügyi változásokkal kapcsolatos bizonytalansági mutatókat illeti, a három hónapos EURIBOR határidős ügyleteire vonatkozó opciókból képzett implikált volatilitás június eleje és július közepe között tovább csökkent. Ezt követően augusztus folyamán, a piaci turbulenciával összefüggésben jelentősen erősebbé váló növekedés következtében emelkedett (lásd a 18. ábrát). Az implikált volatilitás 2007 szeptember elején tapasztalt szintjei négy éve, valamint a 2003-ban érvényesülő szintekkel összehasonlítva a legmagasabbak.

Az EKB-kamatlábak 25 bázisponttal történő emeléséről szóló június 6-i döntést követően 2007 júniusában a pénzügyi hozamgörbe egészen rövid oldalán emelkedtek a kamatok (lásd a 19. ábrát). Június eleje és augusztus eleje között a pénzügyi kamatfeltételek viszonylag stabilak voltak, és az EONIA és az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek (IRM-ek) közötti különbség 6 és 7 bázispont közötti szinten állt. Az egyetlen kivételt a júliusi tartalékképzési időszak utolsó művelete jelentette. A pénzügyi zavartalan likviditási feltételeinek további ösztönzése érdekében az EKB júniusban és júliusban fenntartotta azt a politikát, hogy az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek (IRM-ek) referenciaösszegénél valamivel magasabb összeget allokál (lásd a 2. számú keretes írást).

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS A MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK 2007. MÁJUS 15. ÉS AUGUSZTUS 7. KÖZÖTT

A jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2007. június 12-én, július 10-én, illetve augusztus 7-én végződő három tartalékolási időszakban.

A bankrendszer likviditási szükségletei

A vizsgált időszak folyamán a bankok likviditása 16,7 milliárd euróval emelkedett. Ez a 9,7 milliárd euróval magasabb autonóm tényezők és a 7 milliárd euróval megnövelt tartalékképzési követelmények eredményeként következett be. A tartalékképzési követelmények, illetve az autonóm tényezők az adott időszakban átlagosan 188,3 milliárd eurót, illetve 254,5 milliárd eurót tettek ki. Augusztus 3-án a forgalomban lévő bankjegyek értéke, amely a legkiemelkedőbb autonóm tényezőt jelenti, a GMU harmadik szakaszának kezdete óta tapasztalt legmagasabb szintet érte el (645 milliárd euro).

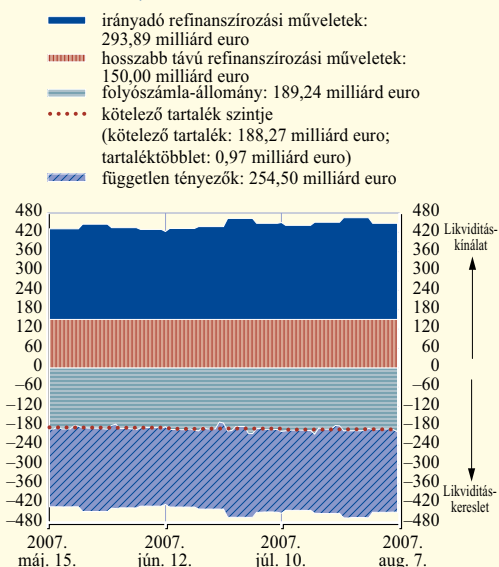
A vizsgált időszak folyamán az átlagos napi többlettartalék (azaz a tartalékigényeket meghaladó folyószámla-követelések napi átlaga) szintje a szokásosnál valamivel magasabb volt. A többlettartalékok a június 12-én záruló tartalékképzési időszakban átlagosan 0,2 milliárd eurót, a július 10-én végződő tartalékképzési időszakban pedig átlagosan 1,2 milliárd eurót tettek ki. Az augusztus 7-én záruló tartalékképzési időszakban azonban átlag 0,74 milliárd eurós szintre csökkentek [lásd a B) ábrát].

Likviditáskínálat és kamatok

A likviditási igények növekedését tükrözve a nyílt piaci műveletek volumene a vizsgált időszakban emelkedett [lásd az A) ábrát]. Az irányadó refinanszírozási műveleteken (IRM-ek) keresztül biztosított likviditás átlagosan 293,9 milliárd eurót tett ki. A szemben álló felek által benyújtott ajánlatok és a teljesített ajánlatok közötti arány (az ajánlat/teljesítési arány) az IRM-ek során 1,08–1,31 közötti tartományban helyezkedett el, míg az átlagos ajánlat/teljesítési arány az egész vizsgált időszakra 1,23 volt.

A) ábra: A bankrendszer likviditásigénye és likviditáskínálata

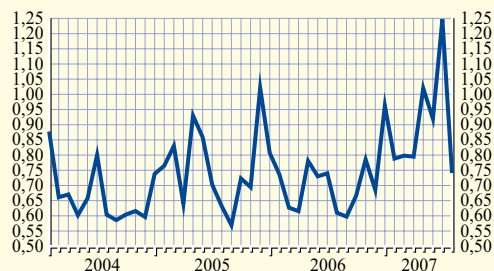
(milliárd euro; napi átlagok a teljes időszakra az egyes tételek mellett láthatóak)



Forrás: EKB.

B) ábra: Tartaléktöbblet¹⁾

(milliárd euro; az egyes tartalékolási időszakok átlagos szintjei)



Forrás: EKB.

1) Bankok folyószámla-állománya a kötelező tartalékon felül.

A hosszabb távú refinanszírozási műveletek révén biztosított likviditás a vizsgált időszakban 150 milliárd euro értéken változatlan maradt.

A június 12-én záruló tartalékképzési időszak

Az EKB a referenciaösszeg felett 1 milliárd eurót allokált a tartalékképzési időszak mind a négy IRM-je során. Az EONIA (euróban nyújtott egynapos hitelek átlagos kamatlába) és az IRM minimális ajánlati kamatlába közötti különbséget 5 bázispontot tett ki, tehát valamivel alacsonyabb volt a történelmi átlagnál. Az időszak első két IRM-je 3,82%-os marginális, illetve 3,83%-os súlyozott átlagos IRM-kamatlábát produkált, az EONIA pedig stabilan 3,83%-on maradt. A harmadik tender során a marginális IRM-kamatláb változatlan maradt, míg a súlyozott átlagos IRM-kamatláb 3,83%-ra emelkedett. Május 31-én az EONIA a szokásos hó végi hatások következtében kismértékben, 3,85%-ra emelkedett.

A következő napokban az EONIA fokozatosan a minimális ajánlati kamatláb alatti szintre süllyedt. A tartalékképzési időszak utolsó IRM-je – ugyancsak ezen változásra való tekintettel – 3,75%-os, illetve 3,77%-os marginális, illetve súlyozott átlagos kamatlábát produkált.

Az EONIA a tartalékképzési időszak utolsó IRM-jének allokálását követően 3,68%-ra csökkent, majd a tartalékképzési időszak vége előtt 3,80% körüli szinten stabilizálódott.

A tartalékképzési időszak utolsó napján az EKB nem várt nagyságú, 6 milliárd euro összegű likviditási felesleget vett fel finomhangolási művelet révén. A tartalékképzési időszak az összesen 0,7 milliárd euro összegű hitelkeret nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 3,79%-on állt.

A július 10-én záruló tartalékképzési időszak

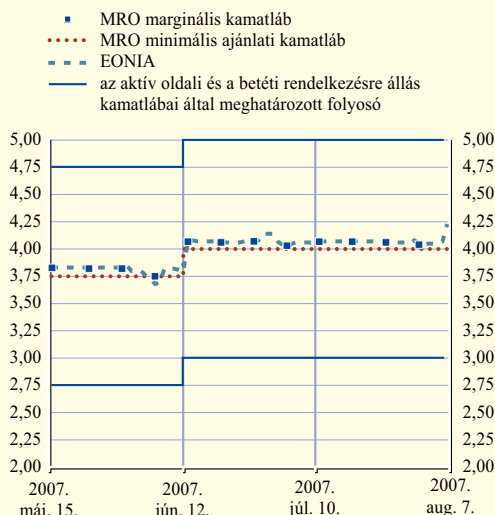
Június 6-án az EKB Kormányzótanácsa úgy határozott, hogy az EKB irányadó kamatait (a minimális ajánlati kamatot, valamint a betétek és rendelkezésre álló hitelkeret kamatait) 25 bázisponttal 4%-ra, 3%-ra, illetve 5%-ra emeli. A változás június 13-án, azaz a következő tartalékolási időszakot követő első napon lépett hatályba.

A tartalékolási időszak mind a négy IRM-je során a referenciaérték feletti 1 milliárd euro allokálásának politikáját alkalmazták. Az EONIA és az IRM minimális ajánlati kamata közötti különbséget a tartalékképzési időszak egészében átlagosan 7 bázispontot tett ki.

Az időszak első két hetében 4,07%-os súlyozott átlagos IRM-kamatlábak érvényesültek, míg a marginális kamatlábak 4,06%-on álltak. Az EONIA az említett két hét folyamán stabilan 4,06% és 4,08% közötti szinten maradt. A következő IRM során mind a súlyozott átlagos kamat, mind a marginális kamat 1 bázisponttal, 4,08%-ra, illetve 4,07%-ra emelkedett. Június 29-én az EONIA

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

a szokásos év végi hatások következtében erre a tartalékképzési időszakra 4,4%-on tetőzött. A tartalékképzési időszak utolsó IRM-je során alacsonyabb, 4,03%-os, illetve 4,05%-os marginális, illetve súlyozott átlagos kamatláb érvényesült. Az EONIA az említett allokációt követő napokban csökkent, és 4,01%-ot ért el, majd július 6-án 4,06%-on stabilizálódott. Az EKB a tartalékképzési időszak utolsó napján a 2,5 milliárd eurós likviditás visszavonása érdekében finomhangolási műveletet hajtott végre. A finomhangolási műveletet túljegyezték (18 üzletfél részéről összesen 17,4 milliárd euro összegű ajánlattal), a tartalékképzési időszak pedig az összesen 0,4 milliárd euro összegű hitelkeret nettó igénybevételével zárult és az EONIA 4,07%-on állt.

Az augusztus 7-én záruló tartalékképzési időszak

Az EKB az előző tartalékképzési időszakhoz hasonlóan most is valamennyi IRM során 1 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett, az EONIA és az IRM minimális ajánlati kamata közötti különbség pedig 7 bázisponton állt. Az említett időszak első két hetében 4,06%-os marginális és súlyozott átlagos IRM-kamat és stabil, 4,07%-os EONIA érvényesült, míg a harmadik héten a súlyozott átlagos IRM-kamat 4,07%-ra emelkedett. Július 31-én az EONIA a szokásos hó végi hatások következtében 4,08%-ra kapaszkodott fel. A marginális, illetve a súlyozott átlagos kamat a tartalékképzési időszak utolsó IRM-je során 4,04%-on, illetve 4,06%-on állt, míg az EONIA kismértékben, 4,05%-ra mérséklődött, majd a tartalékképzési időszak utolsó előtti napján az előző szintre, 4,07%-ra tért vissza. A tartalékképzési időszak utolsó napján nem volt szükség finomhangolási műveletre, mivel a nettó hitelkeret igénybevétele összesen 0,4 milliárd eurót tett ki, az EONIA pedig 4,23%-on állt.

Az augusztus 8-án kezdődő tartalékképzési időszakot azonban a pénzüpi volatilitás jelentős emelkedése jellemezte. Augusztus 9-én az egy napos pénzüpiacon jelentkező feszültségek – amelyek a napközbeni látra szóló kamatok 4,60% körüli szintekre történő emelkedését eredményezték – oda vezettek, hogy az EKB a következő napokban egy sor finomhangolási műveletet hajtott végre. Ezeket a folyamatokat a 3. keretes írás mutatja be.

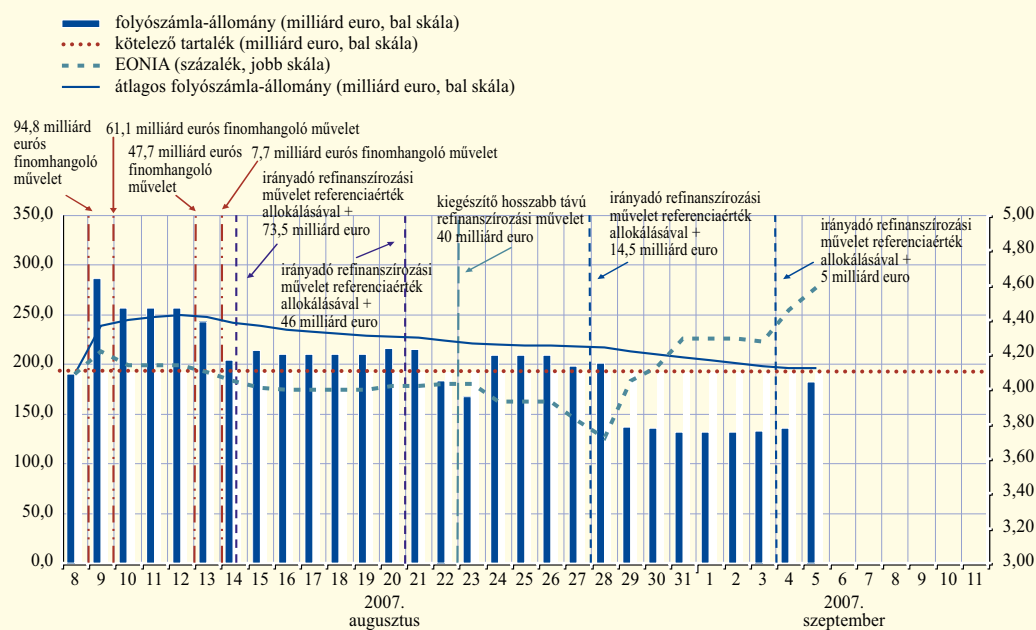
3. keretes írás

AZ EKB KIEGÉSZÍTŐ NYÍLT PIACI MŰVELETEI A 2007. AUGUSZTUS 8. ÉS SZEPTEMBER 5. KÖZÖTTI IDŐSZAKBAN

A pénzüpiacon az augusztus 8. és szeptember 5. között tapasztalt feszültségek csökkentése érdekében az EKB az előre tervezett műveleteket meghaladó, pótlólagos likviditást biztosító nyílt piaci műveleteket hajtott végre. A jelen keretes írás a pénzüpiacon az említett időszakban bekövetkezett folyamatokat vázolja fel, és az EKB működési beavatkozásait írja le (lásd a táblázatot).

Augusztus 9-én reggel egyes USA-dollárban denominált pénzüpi szegmensek feszültségei következtében ideiglenesen megnőtt a bankok eurorendszerben vezetett folyószámla-állomány iránti igénye. A rövid távú pénzüpiacon a szokásos feltételek elősegítése érdekében az EKB finomhangolási műveletet (fhm) hajtott végre ugyanazon napi elszámolással és látra szóló futamidővel. A művelet 4,00%-os rögzített kamatú (a minimális ajánlati kamat érvényben lévő szintje) tender formájában és előre meghirdetett teljes allokáció mellett került lebonyolításra. Ez a tenderspecifikáció az EKB számára lehetővé tette az ellenoldal igényének megfelelő likviditási összeg bejuttatását, amelyet az EKB a szokásos likviditási elemzés módszerével nem

A folyószámla-állomány és az EONIA a 2007. augusztus 8. és szeptember 11. közötti időszakban



Forrás: EKB.

tudott könnyen számszerűsíteni. 49 bank nyújtott be ajánlatot ezen a finomhangolási művelet során összesen 94,8 milliárd euro összegre.¹ A látra szóló kamat gyorsan normalizálódott, és a nap további részére 4,05% körül jegyezték (lásd az ábrát). A látra szóló piac kínálat/kereslet különbsége magas, 10 bázispont maradt (az 5 bázispontos normál különbséggel összehasonlítva) a további mérsékelt forgalommal összefüggésben.

Augusztus 10-én reggel az EKB ismét látra szóló finomhangolási műveletet hajtott végre. Ezt az eurorendszer IRM-jei során normális körülmények között alkalmazott tenderezési eljárásnak megfelelően hajtotta végre, nevezetesen minimális ajánlati kamatot tartalmazó változó kamatozású tendereljárással, előre bejelentett allokálási összeg nélkül. A tendereljárás megváltoztatása azt a véleményt tükrözi, hogy az előző napon végrehajtott művelet elérte a tervezett hatást a piaci feszültségekre, és hogy egy igényterv, amelyben az üzletfelek ismertették azokat a kamatokot, amelyeket hajlandóak lennének kifizetni az eurorendszerből származó finanszírozási összegek megszerzéséért, hasznos információkat nyújthatnának a banki rendszer likviditási igényéről. 62 üzletfél összesen 110 milliárd euro összegre tett ajánlatot 4,00% és 5,00% közötti kamatokkal. Az EKB úgy határozott, hogy 4,0%-on vagy afelett (61,1 milliárd euro összegben, vagyis az előző napi művelet durván kétharmadáért) allokál likviditást minden ajánlathoz, egy bázisponttal alacsonyabban, mint a marginális IRM a szokásos tenderen, amelyet augusztus 8-án számoltak el. Az említett napon az EONIA 4,14%-on állt.

¹ Az a tény, hogy az eurorendszer pótlólagos műveletei nagyobb mértékűek voltak, mint az egyéb bankok által ezen napokra vonatkozóan végzett műveletek, az eurovezetési tartalékképzési követelmények (az átlagos céltartalékkal együtt) sokkal nagyobb mértékét tükrözik. Minél nagyobb a tartalékképzési követelmény, annál könnyebb a bankok számára felszívni a likviditáshoz kötődő ideiglenes kínálatot és keresletet. Ez azonban azt is jelenti, hogy nagyobb átmeneti likviditási befeckendezésekre van szükség, ahhoz, hogy bizonyos hatás legyen elérhető a rövid határidőre szóló kamatokra.

Az EKB 2007. augusztus 8. és szeptember 5. között hozott intézkedéseinek összefoglalása

Dátum	Időpont	Intézkedés	Kommunikáció	Működési adatok
Aug. 9.	10.15	Hírügynökségi oldalakon keresztül történő kommunikáció	Az EKB tudomásul veszi, hogy feszültségek keletkeztek az euroövezet pénzpiacán az euro együttes likviditásának normális biztosítása ellenére. Az EKB szorosan figyelemmel kíséri a helyzetet, és készen áll a beavatkozásra az euroövezeti pénzpiac szabályszerű feltételeinek biztosítására.	
Aug. 9.	12.30	Teljes mértékű allokálás melletti 4,00%-os finomhangolási művelet bejelentése	„A működési feltételekkel kapcsolatos bejelentések” című EKB-oldalról ma délelőtt korábban kiadott tájékoztatást követően ezen likviditást biztosító finomhangolási művelet célja a szabályszerű feltételek biztosítása az euroövezeti pénzpiacra. Az EKB az általa kapott ajánlatok 100%-át allokálni kívánja.	Futamidő: egynapos Allokált összeg: 94,8 milliárd euro Marginális kamat: 4,00% Ajánlattevők száma: 49 Ajánlatok száma: 49 Ajánlat/teljesítési arány: 1,00
Aug. 10.	9.20	Hírügynökségi oldalakon keresztül történő kommunikáció	Az EKB továbbra is szorosan figyelemmel kíséri az euroövezeti pénzpiaci feltételeket.	
Aug. 10.	10.15	A változó kamatozású pályázatként meghirdetett, minimális kamatlábbal és előre be nem jelentett allokálási összeggel lebonyolított finomhangolási művelet bejelentése.	Ez a likviditást biztosító finomhangolási művelet a tegnapi művelet utóhatása, és célja az euroövezeti pénzpiac szabályszerű feltételeinek biztosítása	Futamidő: egynapos Allokált összeg: 61,1 milliárd euro Marginális kamat: 4,05% Súlyozott átlagos kamat: 4,08% Ajánlattevők száma: 62 Ajánlatok száma: 124 Ajánlat/teljesítési arány: 1,80
Aug. 13.	9.15	Hírügynökségi oldalakon keresztül történő kommunikáció	Az EKB továbbra is szorosan figyelemmel kíséri az euroövezeti pénzpiaci feltételeket.	
Aug. 13.	9.30	A változó kamatozású pályázatként meghirdetett, minimális kamatlábbal és előre be nem jelentett allokálási összeggel lebonyolított finomhangolási művelet bejelentése	Az EKB tudomásul veszi, hogy a pénzpiaci feltételek normalizálódnak, és hogy az összesített likviditási kínálat bővítéses. Ezen finomhangolási művelettel az EKB tovább támogatja a pénzpiaci feltételek normalizálódását.	Futamidő: egynapos Allokált összeg: 47,7 milliárd euro Marginális kamat: 4,06% Súlyozott átlagos kamat: 4,07% Ajánlattevők száma: 59 Ajánlatok száma: 103 Ajánlat/teljesítési arány: 1,77
Aug. 13.	15.30	Az irányadó refinanszírozási művelet bejelentése ¹⁾	Ezen refinanszírozási művelet során az EKB a pénzpiaci feltételek további normalizálódásának biztosítására törekszik. Az allokálási összeg összhangban áll ezzel a céllal, és arra nem kötelező a meghirdetett referenciaösszeg.	Futamidő: 1 hét Allokált összeg: 310 milliárd euro (a referenciaösszeg felett: 73,5 milliárd euro) Marginális kamat: 4,08% Súlyozott átlagos kamat: 4,10% Ajánlattevők száma: 344 Ajánlatok száma: 628 Ajánlat/teljesítési arány: 1,38
Aug. 14.	9.15	Hírügynökségi oldalakon keresztül történő kommunikáció	Az EKB továbbra is szorosan figyelemmel kíséri az euroövezeti pénzpiaci feltételeket.	
Aug. 14.	9.30	A változó kamatozású pályázatként meghirdetett, minimális kamatlábbal és előre be nem jelentett allokálási összeggel lebonyolított finomhangolási művelet bejelentése	Az EKB tudomásul veszi, hogy a pénzpiaci feltételek jelenleg már a normálhoz közelítenek. Ezen finomhangolási művelet révén azonban az EKB még mindig lehetőséget biztosít arra, hogy a fennmaradó likviditási igényeket még holnap, az e heti IRM elszámolást megelőzően fedezzék.	Futamidő: egynapos Allokált összeg: 7,7 milliárd euro Marginális kamat: 4,07% Súlyozott átlagos kamat: 4,07% Ajánlattevők száma: 41 Ajánlatok száma: 67 Ajánlat/teljesítési arány: 5,97
Aug. 20.	15.30	Az irányadó refinanszírozási művelet bejelentése ¹⁾	Az EKB a legrövidebb távú pénzpiaci feltételek normalizálódásának megfelelően fokozatosan csökkenteni kívánja azt a jelentős tartaléktöbbletet, amely ezen tartalékképzési időszak első heteiben felhalmozódott. E refinanszírozási művelet során az allokált összeg ezen célnak megfelelő összeggel meg fogja haladni a meghirdetett 227 milliárd euro referenciaösszeget.	Futamidő: 1 hét Allokált összeg: 275 milliárd euro (a referenciaösszeg felett: 46 milliárd euro) Marginális kamat: 4,08% Súlyozott átlagos kamat: 4,09% Ajánlattevők száma: 355 Ajánlatok száma: 635 Ajánlat/teljesítési arány: 1,60

Az EKB 2007. augusztus 8. és szeptember 5. között hozott intézkedéseinek összefoglalása (folyt.)

Dátum	Időpont	Intézkedés	Kommunikáció	Működési adatok
Aug. 22.	15.30	Kiegészítő hosszú lejáratú refinanszírozási művelet bejelentése ²⁾	A mai napon az Európai Központi Bank Kormányzó Tanácsa úgy határozott, hogy kiegészítő likviditást biztosító hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet hajt végre három hónapos futamidővel 40 milliárd euro összegre. Ez a művelet az euroövezeti pénzügyi működése normalizálásának támogatását célzó technikai intézkedés. Ezt a műveletet a havi rendszeres hosszabb távú refinanszírozási műveletek mellett hajtják végre, amelyek továbbra is érvényben maradnak. Az irányadó refinanszírozási művelet során allokált összegek ellensúlyozni fogják ezt a likviditásbiztosítást, az általános likviditási feltételek figyelembevételével. A mai határozatot írásba foglalták. Az EKB Kormányzó Tanácsának pénzügyi nézeteikkel kapcsolatos álláspontját annak elnöke fejtette ki 2007. augusztus 2-án.	Futamidő: 3 hónap Allokált összeg: 40 milliárd euro Marginális kamat: 4,49% Súlyozott átlagos kamat: 4,61% Ajánlattevők száma: 146 Ajánlatok száma: 411 Ajánlat/teljesítési arány: 3,14
Aug. 27.	15.30	Az irányadó refinanszírozási művelet bejelentése ¹⁾	Az EKB a rövid távú pénzügyi feltételek folyamatos normalizálásának megfelelően továbbra is fokozatosan csökkenteni kívánja az utóbbi hetekben felhalmozódott jelentős tartaléktöbbletet. Ennek megfelelően a refinanszírozási művelet során az allokált összeg az ezen célnak megfelelő összeggel meg fogja haladni a meghirdetett 194 milliárd euro referenciaösszeget.	Futamidő: 1 hét Allokált összeg: 210 milliárd euro (a referenciaösszeg felett: 14,5 milliárd euro) Marginális kamat: 4,08% Súlyozott átlagos kamat: 4,09% Ajánlattevők száma: 320 Ajánlatok száma: 578 Ajánlat/teljesítési arány: 1,68
Szept. 3.	15.30	Az irányadó refinanszírozási művelet bejelentése ¹⁾	Az EKB továbbra is fokozatosan vissza kívánja vonni az utóbbi hetekben felhalmozódott nagymértékű tartaléktöbbletet. Ennek megfelelően a refinanszírozási művelet során az allokált összeg az ezen célnak megfelelő összeggel kismértékben meg fogja haladni a meghirdetett 251 milliárd euro referenciaösszeget.	Futamidő: 1 hét Allokált összeg: 256 milliárd euro (a referenciaösszeg felett: 5 milliárd euro) Marginális kamat: 4,15% Súlyozott átlagos kamat: 4,19% Ajánlattevők száma: 356 Ajánlatok száma: 746 Ajánlat/teljesítési arány: 1,67
Szept. 5.	15.09	Hírügynökségi oldalakon keresztül történő kommunikáció	Nőtt az euroövezeti pénzügyi volatilitása, és az EKB szorosan figyelemmel kíséri a helyzetet. Amennyiben ez a helyzet holnap is folytatódik, az EKB kész arra, hogy elősegítse az euroövezeti pénzügyi szabályszerű feltételeit.	

1 Az irányadó refinanszírozási műveleteket minimális ajánlati kamatot tartalmazó változó kamatú pályázattal bonyolítják le.

2 A hosszabb távú refinanszírozási műveleteket előre bejelentett allokálási összeget tartalmazó tiszta változó kamatú pályázattal bonyolítják le.

Augusztus 13-án reggel a látra szóló kamatot 10 bázisponttal a minimális ajánlati kamat feletti szinten ajánlották, de a pénzügyi piacra még mindig magas kínálat-kereslet különbség és mérsékelt forgalom volt jellemző. Az EKB egy másik finomhangolási műveletet hajtott végre hasonló feltételekkel, mint az előző napon. 59 üzletfél összesen 84 milliárd euro összegre tett ajánlatot 4,00% és 5,00% közötti kamatokkal. Az EKB úgy határozott, hogy 4,06%-on vagy afelett (47,7 milliárd euro összegben) allokál likviditást minden ajánlathoz, egy bázisponttal alacsonyabban, mint az előző művelet során. Az a tény, hogy az EONIA az említett napon 4,01%-on állt, azt erősíti meg, hogy a feltételek a pénzügyi piac legrövidebb végén – abban az időben – javulást mutatnak.

Augusztus 14-én reggel az EKB úgy határozott, hogy további látra szóló finomhangolási műveletbe kezd a további likviditási igények fedezetére, amely valószínűleg abból származik, hogy az ugyanaznap allokált irányadó refinanszírozási művelet a következő napig nem kerül elszá-

molásra. A finomhangolási művelet ismét minimális kamatlábat és előre be nem jelentett allokálási összeget tartalmazó változó kamatozású tender formájában került lebonyolításra. 41 üzletfél összesen 46 milliárd euro összegre tett ajánlatot 4,04% és 4,09% közötti kamatokkal. Az a tény, hogy az ajánlati összeg és az ajánlati kamatok lényegesen alacsonyabbak voltak, azt mutatta, hogy az eurorendszerben vezetett folyószámla-állomány iránti kereslet – abban az időpontban – normalizálódik. Az EKB úgy határozott, hogy 4,07%-on vagy afelett (7,7 milliárd euro összegben) allokál likviditást minden ajánlathoz, egy bázisponttal alacsonyabban, mint az előző művelet során.

A finomhangolási művelet mellett az EKB úgy határozott, hogy augusztus 14-én, a szokásos irányadó refinanszírozási művelet során 73,5 milliárd euro összeget allokál a referenciaösszeg felett. Ezzel az allokációval az a célja, hogy megelőzze a kiáramlást a hitelintézeteknél vezetett folyószámla-állományban, amely a „mechanikus” referenciaösszeg-allokálásból származott volna. Ennek meghatározásául, a referenciaösszeg allokálása – pontosan egy héten belül – a finomhangolási műveletekből származó nagy tartaléktöbblet felszívását eredményezte volna, és esetleg növelte volna a piaci feszültségeket. A referenciaösszeg feletti allokációt követően az euroövezeti látra szóló kamatok 4,00% körül álltak, amint azt az EONIA is tükrözte, amely a következő néhány nap folyamán 4,00% és 4,02% között állt.

Mivel a pénzpiac legrövidebb végén ideiglenes javulás következett be, az EKB úgy határozott, hogy progresszíven csökkenti a tartalékképzési időszak első heteiben felhalmozódott jelentős tartaléktöbbletet. Következésképpen az augusztus 21-i és 28-i IRM-ek során csökkentette azt az összeget, amellyel az allokáció 46 milliárd, illetve 14,5 milliárd euróra megaladta a „mechanikus” referenciaösszeget.

A pénzpiac legrövidebb végén az említett hét során történt zavartalan működés ellenére tovább folytatódtak a hosszabb futamidők esetén tapasztalt feszültségek, melyek esetén a forgalom nagyon alacsony maradt. Az EKB annak érdekében, hogy támogassa a normalizálódást a pénzpiac hosszabb határidejű szegmense esetén is, augusztus 22-én úgy határozott, hogy hosszabb lejáratú kiegészítő refinanszírozási műveletet hajt végre három hónapos futamidejű, tisztán változó kamatozású tender formájában, 40 milliárd euro összegre. 146 üzletfél összesen 126 milliárd euro összegre tett ajánlatot 3,80% és 5,00% közötti kamatokkal. Ezen művelet ellenére, amelyet augusztus 24-én számoltak el, megmaradtak a feszültségek a pénzpiac hosszabb távú szegmensében.

Augusztus 30-án a látra szóló kamat ismét emelkedni kezdett, részben a pénzpiac hosszú lejáratán a hónap utolsó napjaiban tapasztalt szokásos feszültségek következtében. Az EONIA augusztus 31-én 4,29%-on állt, és a következő üzleti napon csak kismértékben csökkent. A látra szóló piacon tovább folytatódó feszültségek következtében az EKB szeptember 4-én úgy határozott, hogy a tartalékképzési időszak utolsó IRM-je során 5 milliárd eurót allokál a „mechanikus” referenciaösszeg felett, még akkor is, ha a tartalékképzési időszak vége, mely ponton az EKB általában kiegyensúlyozott likviditási feltételeket kíván elérni, közeledik. Az EONIA azonban mégis 4,458%-ot² ért el az említett napon.

² Az Európai Bankszövetség és az Euribor ACI döntése nyomán 2007. szeptember 3-tól az EONIA három tizedesjeggyel kerül publikálásra.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

A globális értékpapír-árfolyamok a nyári hónapokban erős ingadozásokon mentek keresztül, mivel a befektetők egyre jobban aggódtak az amerikai másodlagos jelzalogoknak kitett értékpapír-piaci válságok szélesebb körű pénzügyi és gazdasági hatásai miatt. A pénzügyi zavarok nyomán a befektetők kockázatvállalási készsége erőteljesen csökkent. Ennek következtében a befektetők pénzeszközöket a kockázatos értékpapírfajtákból államkötvényekbe helyezték át, amely a legfejlettebb gazdaságokban, így az euroövezetben is alacsonyabb kötvényhozamokat eredményezett. Ugyanakkor a piaci szereplőknek a kötvénypiaci folyamatokkal kapcsolatos bizonytalansága az euroövezetben és az Egyesült Államokban egyaránt jelentősen megnőtt.

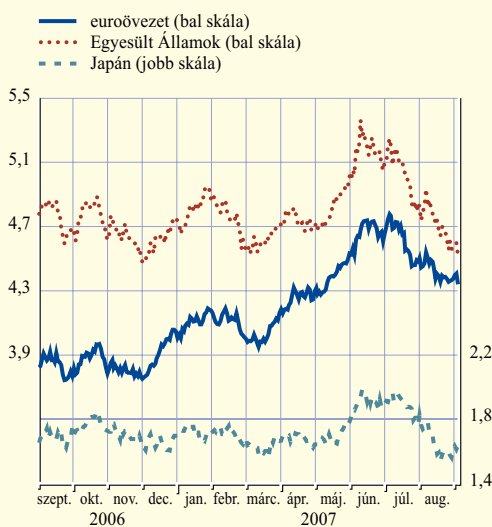
Az elmúlt néhány évben tapasztalt, általánosan stabil pénzügyi feltételek az amerikai jelzalogpiaci másodlagos szegmensével kapcsolatos növekvő bizonytalanság következtében a nyári hónapokban hirtelen megszűntek. A zavarok – elsősorban annak következtében, hogy a befektetők a biztonságba menekülés okán átrendezték portfólióikat – a globális kötvénypiacokat is érintette, amely a vizsgált időszak folyamán jelentős napi ingadozások közepette erős hozamcsökkenést eredményezett. A tízéves euroövezeti államkötvényhozamok szeptemberben összességében 4,3%-on álltak, amely mintegy 15 bázisponttal volt alacsonyabb a május végi szintnél (lásd a 20. ábrát). A hosszú lejáratú kötvényhozamoknak az utóbbi idők pénzügyi zavarai ellenére bekövetkezett, ezen általánosan mérsékelt változása azt a tényt tükrözi, hogy a hozamok a vizsgált időszak első felének egészében folytatták emelkedő tendenciájukat. Május vége és szeptember 5. között az Egyesült Államokban a tízéves államkötvények hozama 45 bázisponttal csökkent, és 4,5%-on állt. Ennek eredményeként az amerikai és az euroövezeti kötvények közötti hosszú távú kamatkülönbség ezen időszakban szűkült, és szeptember elején 20 bázispontot tett ki. Japánban a tízéves kötvényhozamok körülbelül 10 bázisponttal csökkentek, és a tárgyidőszak végén 1,6%-on álltak.

A pénzügyi zavarok a piaci szereplőknek az euroövezet és az Egyesült Államok hosszú lejáratú kötvényhozamaival kapcsolatos rövid távú kilátásai miatti bizonytalanságának erőteljes növekedését eredményezték, amelyet a megfelelő piacokon az implikált kötvénypiaci volatilitás május vége és szeptember 5. közötti magas szintje mutat. A feltörekvő pénzügyi piacokon a kötvénypiaci volatilitás komoly mértékben nőtt a vizsgált időszakban. Az amerikai kincstárak esetén az EMBIG-indexszel mért feltörekvő piaci hozamok különbségei – a befektetők kockázatvállalási készségének általános eltűnését tükrözve – mintegy 70 bázisponttal 260 bázispont körüli értékre szélesedtek július vége és az augusztus közepi korrekciós csúcs közötti időszakban. Azóta a feltörekvő piacok részlegesen megelégnültek az ezen gazdaságok egészében érvényesülő erős alapok következtében.

Júniusban az amerikai hosszú lejáratú kötvények hozamai – a befektetők részéről a fényesebb gazdasági kilátások érzékelése következtében – jelen-

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves adatok, százalék; napi adatok)

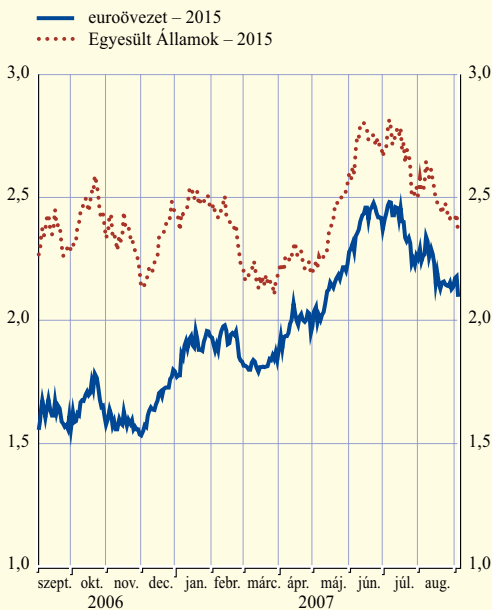


Forrás: Bloomberg és Reuters.

Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok tízéves, vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvényekre vonatkoznak.

21. ábra: Kötvények reálhozama

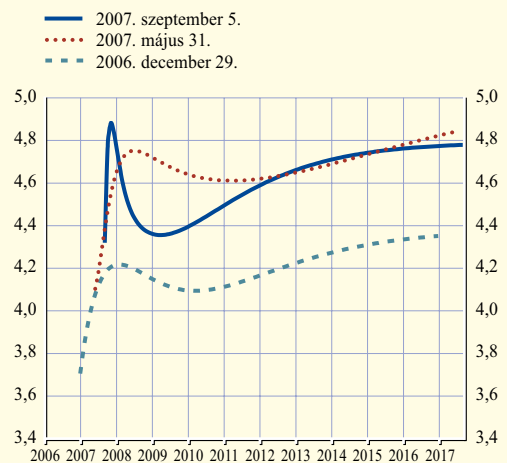
(éves adatok, százalék; napi adatok)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

22. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves adatok, százalék; napi adatok)



Források: Reuters és az EKB számításai.

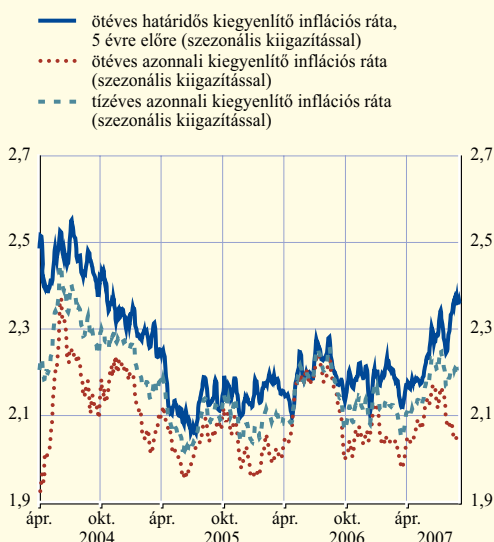
Megjegyzések: Az implikált határidős hozamgörbe, amelyet a piacon megfigyelt kamatlábak határidős-szerkezetéből nyernek, a rövid távú kamatlábak jövőbeli szintjeire vonatkozó piaci várakozásokat tükrözi. Az ezen implikált határidős hozamgörbék kiszámítására alkalmazott módszert a *Havi jelentés* 1999. januári számának 4. keretes írása ismertette. A becslésben használt adatok kamatszervény nélküli swapkamatlábak.

tősen emelkedtek. Július közepétől kezdve azonban a pénzpiacok véleménye jelentős mértékben megváltozott, amikor számos pénzügyi intézmény rádöbnt arra, hogy a másodlagos jelzálogalapú kölcsönökkel – vagyis az olyan hitelfelvevőknek nyújtott hitelekkel fedezett értékpapírok kockázata miatt, amelyek a gyenge hitelképességi adatok, alacsony hitelminősítés vagy hiányos jövedelemmel kapcsolatos dokumentáció következtében nem vehetnek fel „elsődrendű hiteleket” – veszteségeket könyvelt el. Ezek a hírek a befektetők körében a kockázatvállalási készség általános csökkenéséhez vezettek, és a biztonságba menekülés miatt ösztönözték a portfóliók kockázatos papírokból különösen az államkötvények irányába történő átrendeződését. Ennek eredményeként az amerikai kötvényhozamok meredeken csökkentek. Július közepe és szeptember eleje között a tízéves államkötvények hozamai 65 bázisponttal estek. Az amerikai névleges kötvényhozamok július elejétől elkezdődött csökkenésének nagy része az inflációhoz kötött kötvények alacsonyabb reálhozamaiból származott. Nem zárható ki, hogy az alacsonyabb kötvényhozamok egy része a befektetők azon aggodalmát tükrözte, hogy a lakások iránti hirtelen keresletcsökkenés hatása átterjedhet a magánfogyasztásra, és ezzel együtt a gazdasági növekedésre is. Az inflációs várakozások piaci alapú mérései azt jelzik, hogy a befektetők a vizsgált időszakban kevésbé aggódtak a jövőbeni árnyomások miatt. A 2015. évi inflációhoz kötött kötvényekből származó kiegyenlítő infláció például az elmúlt három hónapban 40 bázisponttal csökkent, és szeptember elején 2%-os szinten állt.

A hosszú lejáratú kötvényhozamok az Egyesült Államokhoz hasonlóan az euroövezetben is emelkedtek a vizsgált időszak elején, és ennek következtében folytatódott az ez év március közepén elkezdődött meredeken növekvő tendencia. Az ezen időszakban kiadott kedvező adatok megerősítették a befektetők azon véleményét, hogy a gazdasági növekedés fenntartható ütemben tovább folytatódik. Ennek eredményeként nemcsak a névleges, de az euroövezeti inflációhoz kötött kötvényekre kínált reálhozamok is 20 bázispont körüli értékkel emelkedtek júniusban a legtöbb futamidő esetén (lásd a 21. ábrát).

23. ábra: Kamatszelvény nélküli kötvények azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs rátái

(éves százalékok; napi adatok ötnapos mozgó átlagai)



Forrás: Reuters és az EKB számításai.

megváltozott várakozásait tükrözve (lásd a 22. ábrát). A görbe hosszú végén az implikált határidős kamatok azonban az utóbbi idők pénzpiaci zavarai következtében kismértékben megváltoztak.

Az euroövezet kiegyenlítő inflációs kamatai a vizsgált időszakban lényegében változatlanok maradtak. Az öt évre előre számított ötéves határidős inflációs ráta – a tisztán hosszú távú inflációs várakozások és a velük kapcsolatos kockázati felárak mérőszáma, amely emellett kevésbé sérülékeny a fogyasztói árak szezonális változásainak hatásával szemben, mint az azonnali kiegyenlítő inflációs ráták (lásd a 4. számú keretes írást) – például csak kismértékben változott a vizsgált időszakban, és szeptember 5-én 2,35%-os szintet ért el (lásd a 23. ábrát). A kiegyenlítő inflációs ráták mérsékeltebb változásai ezért azt sugallják, hogy a jelenlegi zavarok alapvetően nem módosítják a piaci szereplők euroövezeti gazdasággal kapcsolatos inflációs várakozásait.

4. keretes írás**A KIEGYENLÍTŐ INFLÁCIÓS RÁTÁK SZEZONJELLEGE**

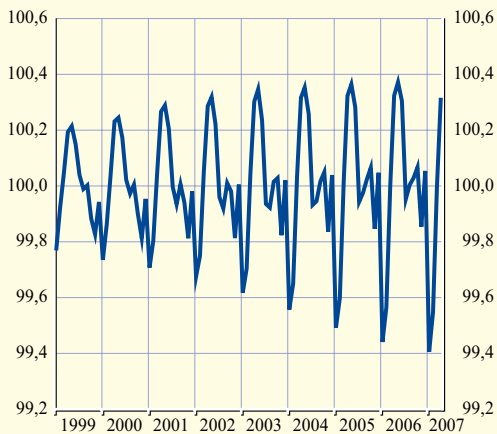
Az inflációhoz kötött államkötvényekből származó kiegyenlítő inflációs ráták (KIR-ek) referenciaérték státust szereztek az euroövezeti piaci szereplők inflációs várakozásainak mérésére. A KIR-ek azonban az inflációs várakozásoknak nem közvetlen mérőszámai, de – többek között – inflációs kockázati felárakat is tartalmaznak. A jelen keretes írás a KIR-ek – mint a piaci szereplőknek az euroövezeti (dohánytermékeket nem tartalmazó) HICP-termékek szezonjellegeből adódó jövőbeni inflációs tendenciák miatti várakozásainak mutatószámai, amelyek az

Az euroövezeti kötvénypiaci feltételek a vizsgált időszak második felében a globális piaci zavarok nyomán jelentősen változtak. Július végén és augusztusban több euroövezeti pénzintézet rádöbent arra, hogy alulértékelték az amerikai másodlagos jelzáloggal fedezett értékpapírokba történt befektetésekkel előidézett kockázatokat, és így az ezekkel kapcsolatos problémákat átterjesztették az euroövezeti piacokra is, valamint fokozott kockázatkerülést és a likviditás iránti növekvő igényt váltottak ki, amely jelentősen érint minden értékpapírfajtát az euroövezetben és máshol is. Azok „biztonsági menedék” jellege következtében az euroövezeti államkötvényhozamok minden futamidő esetén jelentősen csökkentek. A tízéves kötvények névleges, illetve reálhozamai például 40 bázisponttal, illetve 30 bázisponttal csökkentek július közepe és szeptember eleje között.

A vizsgált időszak egészében az euroövezetre vonatkozó implikált látra szóló határidős kamatok rövid és középtávra lefelé mozdultak el, a befektetőknek az EKB irányadó kamatlábainak jövőbeni pályájával kapcsolatos, kismértékben

A) ábra: Az euroövezetbeli HICP szezonálisitása (dohány nélkül)

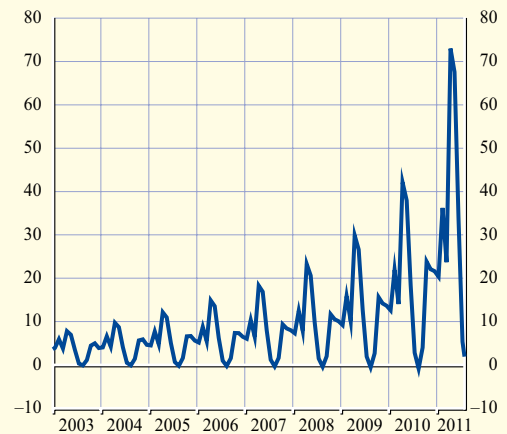
(indexráta, havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

B) ábra: Szezonális torzítások a 2012-es kiegyenlítő inflációs rátában

(bázispontok, havi adatok)



Források: az EKB számításai.

euroövezeti inflációhoz kötött államkötvények szabványos referenciaindexét jelentik¹ – alkalmazása során felmerülő másik „torzulásról” szól.

A (dohánytermékeken kívüli) euroövezeti HICP-termékek szezonjellege és a kiegyenlítő inflációs ráták

A (dohánytermékeken kívüli) euroövezeti HICP a szezonjelleg kifejezett formáját mutatja² [lásd az A) ábrát]. Különösen a januári fogyasztói árak magasabbak általában az egész év árszintjének tendenciájával összehasonlítva, míg májusban az árak általában magasabbak az ártrendekhez viszonyítva. A HICP szezonjellegének másik feltűnő jellemzője a mértékének fokozatos emelkedése az idő folyamán.³

A (dohánytermékek nélküli) HICP szezonális jellegének hatása a KIR-ekre abból adódik, hogy a forgalomban lévő, inflációhoz kötött államkötvények fennmaradó futamideje idővel rövidül. Ezért a fennmaradó futamidő az idő nagy részében nem teljes évekből áll, hanem teljes évekből plusz egy év részéből. Az ezen maradék évrészletnek megfelelő inflációs kompenzáció nagyon szezonális jellegű lehet. Ez azt is jelenti, hogy minél rövidebb a kötvény futamideje, annál erősebb a szezonális jelleg hatása. A szezonális jelleg hatását és a futamidőt a B) ábra mutatja be, példának a francia 2012. évi, inflációhoz kötött államkötvényt használva. Az ábra a szezonális jellegből származó torzulásokat mutatja bázispontokban kifejezve.⁴ A kibocsátás utáni első néhány évben ezen kötvény fennmaradó futamideje elég hosszú volt ahhoz, hogy hatékonyan tompítsa a szezonális jelleg hatását. A fennmaradó futamidő fokozatos csökke-

1 A szezonális jelleg általában a szezonálisan kiigazított árindekhez kötött kötvényeket érinti, többek között az amerikai államkincstári inflációval szemben védett értékpapírokat (US Treasury Inflation-Protected Securities = TIPS) vagy az Egyesült Királyság inflációhoz kötött államkötvényeit. A KIR-ekkel kapcsolatos egyéb tudnivalókat lásd például „Az inflációs várakozások mérése az euroövezetben” című cikket a *Havi jelentés* 2006. júliusi számában. Megjegyezzük továbbá, hogy bár az árstabilitás EKB szerinti mennyiségi meghatározása valamennyi HICP-termékre vonatkozik, az inflációhoz kötött értékpapírok kibocsátásával kapcsolatos francia szabályok teljesítése az euroövezeti (dohánytermékek nélküli) HICP mint referenciaindex kiválasztásához vezetett. A hosszú távú inflációs várakozások felmérésének gyakorlati szempontjából az összes terméket tartalmazó HICP és a dohányipari termékek nélküli HICP közötti különbség elhanyagolható.

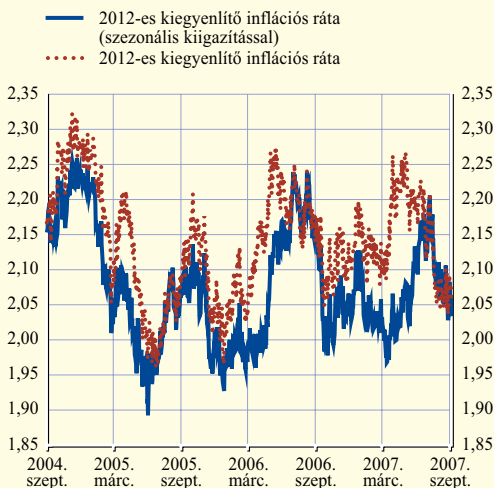
2 Az A) ábrában bemutatott szezonális tényezőket az Eurostat által összeállított (dohánytermékek nélküli) HICP és az EKB által szezonálisan kiigazított ugyanezen árindek közötti aránnyal számítják. Az alapul szolgáló X-12 ARIMA módszerrel kapcsolatban bővebb részletek a következő írásban találhatóak: „A monetáris aggregátumok és a HICP szezonális kiigazítása az euroövezetre”, EKB, 2000. augusztus.

3 Az euroövezeti HICP szezonális jellegével kapcsolatos további részletek a *Havi jelentés* 2004. júniusi számában, „Az euroövezeti HICP szezonális jellege és volatilitása” című 5. számú keretes írásban olvashatók.

4 Az ábra megszerkesztésekor kifejezetten azt feltételeztük, hogy a szezonális jelleg 2006 decembere után állandó marad.

C) ábra: Kiigazított és kiigazítás nélküli 2012-es kiegyenlítő inflációs ráták

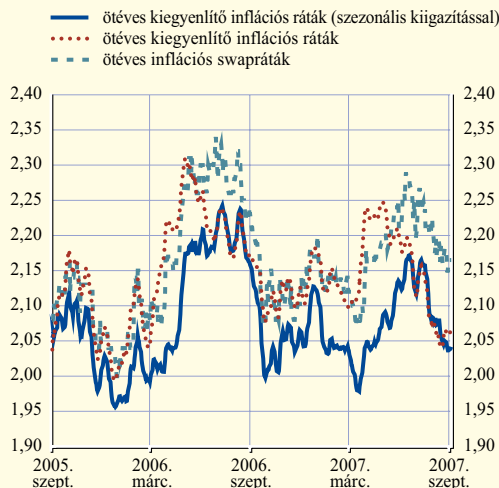
(éves százalékok, napi adatok)



Források: Reuters és az EKB számításai

D) ábra: Kiigazított és kiigazítás nélküli öt éves, állandó távra szóló kiegyenlítő inflációs ráták és inflációs swapráták

(éves százalékok, napi adatok)



Források: Reuters és az EKB számításai.

nésével párhuzamosan azonban a szezonális jelleg hatása az adott kötvény KIR-jére jelentős mértékben erősödött, és a jövőben tovább fog erősödni. 2011 májusában például, amikor a kötvény fennmaradó futamideje kb. 1,25 évre csökken, a kapott KIR 70 bázisponttal magasabb inflációs várakozásokat fog mutatni a szezonálisan korrigált számoknál, miközben minden más azonos.

A kiegyenlítő inflációs ráták szezonális jellege érintheti az inflációs várakozások változásainak értelmezését

A C) ábra a 2012-ben lejáró, inflációhoz kötött kötvényekből származó kiegyenlítő inflációs rátákat mutatja szezonálisan korrigált és nem korrigált alapon. Az ábra azt igazolja, hogy a szezonális hatások időnként meglehetősen fontosak lehetnek a KIR-ek – mint az inflációs várakozások és inflációs kockázati felárak mutatószámainak – megfelelő értelmezése szempontjából. A szezonálisan korrigált és nem korrigált 2012. évi kiegyenlítő inflációs ráták például meglehetősen különbözőképpen viselkedtek a 2007 áprilsától júliusáig tartó három hónapban. A korrigált kiegyenlítő inflációs ráták valamelyest csökkentek ezen időszak alatt. Ezt a csökkenést azonban elsősorban az erős szezonális emelkedés visszarendeződése váltotta ki 2007 februárja és áprilisa között. A szezonális jelleg alapján korrigált KIR-ek valójában fokozatosan emelkedtek a februártól júliusig tartó teljes időszakban. Az ábra másik figyelemre méltó tulajdonsága, hogy a szezonális jelleg torzító hatásai erre a KIR-re általában minden év áprilisában és májusában a legkifejezettebbek.

A KIR-ek szezonális kiigazítása – a szokásos szezonális kiigazításoktól eltérően – általában nem szimmetrikus abban az értelemben, hogy a kumulált korrekciók nem nullázzák le egymást az év folyamán.⁵ Az inflációhoz kötött kötvények árfolyamaira annak érdekében alkalmazott korrekciós tényező a két szezonális tényező arányát jelenti. Ezen arányszám számlálója napról napra változik, míg a nevező a kötvény lejáratának megfelelő szezonális tényezőt tükrözi, tehát

⁵ Példaként említjük, hogy azok a kötvények, amelyek az év azon időszakában fizetnek kamatot (és tőkeösszeget), amikor az árfolyamok szezonálisan magasak, amennyiben nem teljes fennmaradó futamidős éveket tartalmaznak, olyan inflációs várakozásokat gerjesztenek, amelyek magasabbak az adott évre vonatkozó inflációs trendnél. Ezen kötvény nem korrigált KIR-je tehát általában magasabb lesz, mint a megfelelő szezonálisan korrigált KIR.

rögzített marad.⁶ Azon francia inflációhoz kötött kötvények esetén például, amelyek július 25-én járnak le (és fizetnek kamatot) a lejáratkori szezonális tényező a három hónapos indexálási késedelem miatt az április 25-i szezonális tényezővel azonos. Mivel az euroövezeti HICP-re vonatkozó szezonális tényező magasabb az átlagos szezonális tényezőnél, a francia kötvények alapján korrigált KIR-ek az év nagy részében alacsonyabbak, mint a nem korrigált ráták. Ennek ellenkezője igaz a német 2016. évi, inflációhoz kötött kötvényre, amelyet a (szezonálisan alacsony) januári árszinthez indexálnak.

A kiegyenlítő inflációs ráták és az inflációs swapráták összehasonlíthatósága

Az inflációs swaprátákat – amelyek elvben hasonló információkat nyújtanak, mint a kiegyenlítő inflációs ráták – teljes éves futamidőkre ajánlják oly módon, hogy az ilyen kontraktusok inflációval indexált lába a (dohánytermékek nélküli) HICP évenkénti emelkedéseihez kapcsolódik. Az inflációs swaprátákat ezért általában sokkal kevésbé érintik a fogyasztói árszint szezonális változásai. Az inflációs swapráták és az inflációhoz kötött kötvényekből származó nem korrigált KIR-ek tehát szezonális hatásoknak vannak kitéve.

A D) ábra a – különösen – rövid távú KIR-ek szezonális kiigazításának fontosságát mutatja, annak érdekében, hogy konzisztens üzeneteket kapjanak az inflációs várakozásokról (és a hozzá kapcsolódó kockázati felárról) mindkét inflációhoz kötött piacról. Az ábra a korrigált és nem korrigált öt éves állandó futamidejű KIR-eket mutatja be az öt éves inflációs swaprátával együtt.⁷ A szezonálisan kiigazított KIR egész szorosan együtt mozog az inflációs swaprátával, és a kettő különbsége egyértelmű stabilitást jelent hosszú távon. Ezzel szemben a szezonális jelleg gyakran széles és változó rést teremt – néha ellenkező előjellel – a nem korrigált KIR és az inflációs swappiacról származó ellenpárja között.

A fogyasztóiár-indexek szezonális jellege által a KIR-ek esetén kiváltott torzulás arra utal, hogy az inflációs várakozások és az inflációhoz kötött kötvényekből keletkező, hozzájuk kapcsolódó felárak felmérésekor elsősorban a hosszú távú határidős BIER-ekre – amelyeket a szezonális jelleg kevésbé érint – kell figyelmet fordítani, vagy megfelelő szezonális kiigazítást kell alkalmazni. Ezért a *Havi jelentés* mostani kiadásától kezdve az EKB szezonálisan korrigált KIR-eket fog közzétenni az euroövezetre.

6 A napi szezonális tényezőket a becsült havi szezonális tényezőkből lineárisan interpolálják. Ez az interpoláció teljesen analóg a havi HICP közlemények között az inflációhoz kötött kötvények napi inflációs növekményének kiszámításához készített interpolációval.

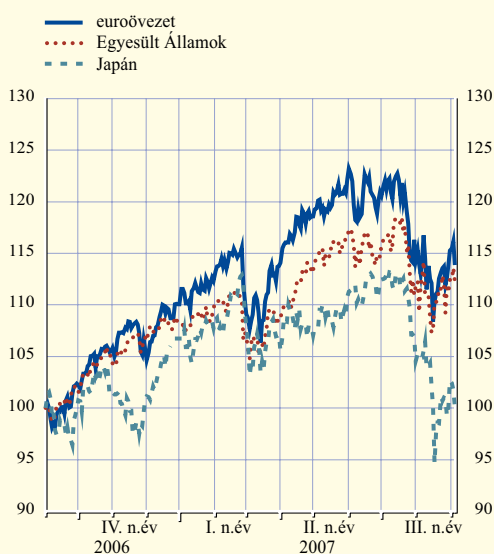
7 Az állandó futamidejű kiegyenlítő inflációs rátákról részletek a *Havi jelentés* 2006. júliusi számának „Állandó futamidejű, indexhez kötött kötvényhozamok és kiegyenlítő inflációs ráták becslése” című 3. keretes írásban olvashatók.

2.5 RÉSZÉNYPIACOK

Május vége és szeptember eleje között a globális részvénypiacok jelentős korrekciót éltek meg, mivel a piaci szereplők egyre nagyobb aggodalmat tanúsítottak az amerikai másodlagos jelzálogpiac feszültségeihez kapcsolódó pénzügyi kockázatok miatt, amely a hitelkockázatok szélesebb körű újraszámítását és fokozott kockázatkörülést váltott ki. Az euroövezetben a részvényárfolyamok csökkenésének jó része sokkal inkább a befektetők részéről annak érdekében igényelt magasabb tőkekockázati felárakat látszik tükrözni, hogy részvényeket tartsanak, mintsem az euroövezeti cégek körében az általuk elvárt magas hozamkilátások felülvizsgálatát. A vizsgált időszakban a jelentősebb piacokon komoly mértékben megnőtt az implikált részvénypiaci volatilitás.

24. ábra: Részvényindexek

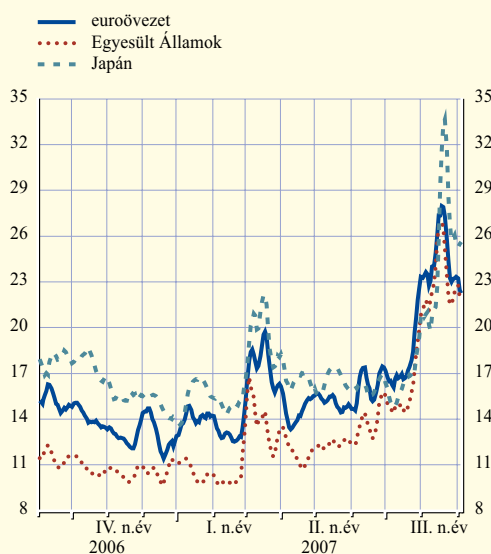
(index: 2006. szeptember 1. = 100; napi adatok)



Források: Reuters és 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.

25. ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás

(éves adatok, százalék; napi adatok ötnapos mozgó átlaga)



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, Japán esetében pedig a Nikkei 225 indexre.

A pénzügyi zavarok érzékelhető hatást gyakoroltak a részvényárfolyamokra, amelyek összességükben komoly mértékben estek a legjelentősebb piacokon az elmúlt három hónapban (lásd a 24. ábrát). A Dow Jones EURO STOXX indexszel mért euroövezeti részvényárfolyamok május vége és szeptember 5. között 7%-kal csökkentek. Az Egyesült Államokban a Standard & Poor's 500 indexszel mért részvényárfolyamok ugyancsak alacsonyabban zártak, 4%-kal csökkentek. Szeptember elején a részvényárfolyamok tehát két gazdaságban is elég közel álltak az év elején érvényesülő árfolyamokhoz. Japánban a részvényárfolyamok a Nikkei 225 index mérése szerint a vizsgált időszakban 10%-kal csökkentek.

A közeli határidős részvényopciókból származó, implikált volatilitással mért tőzsdei bizonytalanság a pénzügyi zavarok következtében a legfontosabb piacokon meredeken emelkedett (lásd a 25. ábrát). A nagyobb mértékű tőzsdei bizonytalanság – egy hosszabb időszak után, amikor a különbségek történelmi léptékkal mért alacsony szintet értek el – egybeesett a vállalati kötvények újbóli megerősödésével, különösen az alacsonyabb besorolású vállalatok esetén. A fenti két mutató változásai arra utalnak, hogy a befektetők kockázatokkal szembeni magatartása a vizsgált időszakban éles fordulatot vett. Ezen előzmények ismeretében a részvénykockázati felárak minden valószínűség szerint jelentősen emelkedtek az utóbbi hónapokban, és ezáltal nagymértékben hozzájárultak a részvényárfolyamok csökkenéséhez.

Az Egyesült Államokban a részvényárfolyamok mostani esése hangsúlyosabb volt, mint a két, ez év februári/márciusi és a júniusi rövid ideig tartó eladási hullám. A fenti időszakok elejéhez hasonlóan a mostani pénzügyi zavarokat is az amerikai másodlagos jelzálogpiaci végrehajtások váltották ki (lásd a 2.4 fejezetet). Most azonban világossá vált, hogy – különösen – a pénzintézetek a vártnál nagyobb veszteségeket szenvednek el ezen piaci szegmens hatásai miatt, miközben – részben a jellegzetesen másod-

lagos jelzalog-fedezettü papírok átláthatatlansága miatt – nagymértékű maradt a bizonytalanság a veszteségek végső nagysága és megoszlása tekintetében. A kockázatkerülés és a részvénykockázati felárak ennek alapján bekövetkezett általános emelkedése minden részvénypiaci szektort – és tengerentúli piacot – érintett, hiszen az amerikai pénzügyi szektor részvényárfolyamai erősebben csökkentek (május vége és szeptember 5. között 12%-kal).

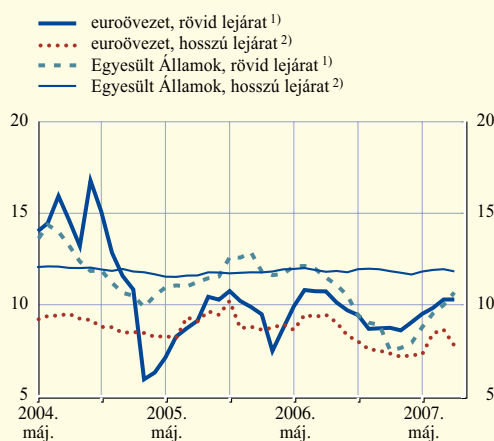
Ugyanakkor az amerikai cégek körében mind az aktuális, mind a várható hozamkilátások erősek maradtak, és az alacsonyabb kötvényhozamokkal együtt valószínűleg hozzájárultak az amerikai részvényárfolyamok általános csökkenésének megfékezéséhez a vizsgált időszakban. A Standard and Poor's 500 indexbe tartozó vállalatok egy részvényre eső hozama az augusztusig tartó 12 hónap folyamán 11%-kal nőtt, amely 2 százalékpontos csökkenést jelent a májusban regisztrált éves növekedési ütemhez képest. Az elemzők egy részvényre eső hozamok 12 havi emelkedésével kapcsolatos – augusztusban közölt – várakozásai ugyancsak 11%-ot mutattak (lásd a 26. ábrát). Ez csaknem 2 százalékponttal magasabb a májusban mért értéknél, ami arra utal, hogy a felmérésre adott válaszuk idején az elemzők még mindig azon feltételezés alapján jártak el, hogy a gazdaság egésze erősnek bizonyul a piaci zavarokkal szemben.³

Az euroövezeti részvényárfolyamok – a globális piaci tendenciákat tükrözve – ugyancsak jelentős mértékben estek az elmúlt három hónap folyamán. Az euroövezeti részvényárfolyamok erős nyomás alá kerültek, amikor nyilvánvalóvá vált, hogy nemcsak az amerikai befektetők, de az euroövezeti pénzintézetek is ki vannak téve az amerikai másodlagos hitelpiaci befektetéseknek. Az ennek eredményeként bekövetkezett általános bizonytalanság és kockázatkerülés arra ösztönözte a befektetőket, hogy magasabb részvényfelárakat követeljenek az euroövezeti részvényekért. A Dow Jones EURO STOXX index augusztus közepére körülbelül 8%-kal csökkent május végéhez képest. Ezt követően az index – a további magas szintű részvénypiaci bizonytalanság ellenére – vissza tudta nyerni ezen gyengülés egy részét.

A részvényárfolyamok csökkenésének mérsékléseként az euroövezeti tőzsdei vállalatok körében mind az aktuális, mind a várható hozamok magas szintűek maradtak. Augusztusban a Dow Jones EURO STOXX indexbe tartozó vállalatok egy részvényre eső tényleges jövedelme nagymértékben, évi 16%-kal tovább emelkedett, de a 18%-os májusi szintnél alacsonyabb volt. Augusztusban az elemzők a következő 12 hónapra 10%-hoz közeli növekedést, háromtól öt évre előre terjedő távon pedig 8% körüli növekedést vártak. Ezek a számadatok mindkét esetben a várható hozamnövekedések kismértékű emelkedését prognosztizálják a három hónappal ezelőtti adatokhoz viszonyítva. Ez viszont azt mutatja, hogy az elemzők – a piaci zavarok ellenére – még mindig arra számítanak, hogy az euroövezeti tőzsdei vállalatok összessége igen jelentős hozamnövekedést fog biztosítani az elkövetkezendő években, jóval

26. ábra: A vállalati részvényenként várható hozamnövekedés az Egyesült Államokban és az euroövezetben

(éves adatok, százalék; havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX index, míg az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500 index várható hozamnövekedését vettük figyelembe. 1) Rövid lejárat alatt az elemzők által a 12 hónapra előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütemek). 2) Hosszú lejárat alatt az elemzők által a 3–5 évre előre vetített hozamnövekedést értjük (éves növekedési ütemek).

³ Az egy részvényre eső aktuális és várható hozamokra vonatkozó adatok a Thomson Financial I/B/E/S-ből származnak.

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- gáltatások	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében <i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>	6,9	6,2	12,1	6,6	32,2	2,9	11,8	5,5	6,3	9,4	100,0
Árváltozások <i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
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
2007. II. n.év	12,6	0,9	8,8	13,4	1,6	-1,5	12,1	13,7	2,4	9,4	6,3
július	-3,0	-3,0	-2,8	-3,2	-4,5	-1,0	-6,4	-1,5	-1,8	-4,5	-3,8
augusztus	1,0	-0,5	-1,3	-3,7	-3,2	-1,0	-2,7	4,7	5,9	3,2	-0,9
május 28-tól szeptember 5-ig	0,3	-8,1	-3,8	-2,8	-11,4	-11,7	-9,0	5,6	-1,4	-5,9	-6,8

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

meghaladva a az euroövezeti GDP várható névleges növekedési ütemét. A tartós eltérés részben a világ-gazdaság további erőteljes növekedésével magyarázható, amely általában a multinacionális cégeknek kedvez (lásd az 5. keretes írást). Emellett az euroövezeti államkötvények hozamainak valamennyi futamidőtávon bekövetkezett csökkenése – annak kedvező diszkonthatása következtében – ugyancsak hozzájárult a részvényárfolyamok általános esésének mérséklődéséhez.

Ami az euroövezeti, szektorok szerinti részvényárfolyam-indexeket alakulását illeti, a szektorok többsége viszonylag erős részvényárfolyam-csökkenést regisztrált a vizsgált időszakban (lásd a 3. táblázatot). A szélesebb kört felölelő Dow Jones EURO STOXX indexet az utóbbi három hónapban alulteljesítő szektorok közé tartozott a pénzügyi és az egészségügyi szektor, mindkettő körülbelül 11%-kal csökkent május vége és szeptember eleje között. A pénzügyi szektor alulteljesítése – az Egyesült Államokhoz hasonlóan – azt a tényt tükrözi, hogy a hitelpiaci zavarok károsan hatottak a piaci szereplőknek az euroövezeti pénzintézetek jó helyzetével kapcsolatos érzékelésére, melyek közül nem egy arról számolt be, hogy viszonylag erős hatással vannak rájuk a kockázatos amerikai másodlagos jelzáloghoz kapcsolt értékpapírok.

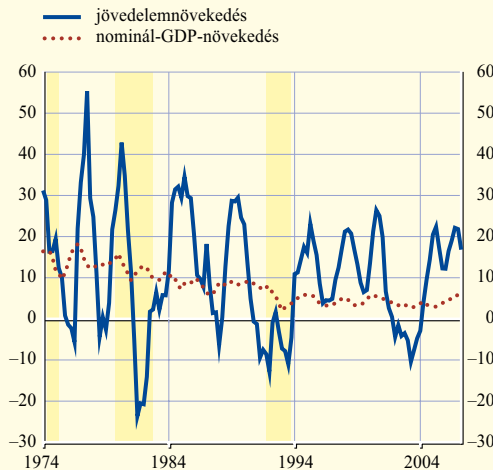
5. keretes írás

A TŐZSDÉN JEGYZETT VÁLLALATOK JÖVEDELMNÖVEKEDÉSE ÉS A GAZDASÁG EGÉSZÉNEK TELJESÍTMÉNYNÖVEKEDÉSE KÖZÖTTI KAPCSOLAT

Az utóbbi idők zavaraiig a részvényárfolyamok a jelentősebb piacok többségén a 2003. évben elért mélypont óta általános emelkedő tendenciát mutattak. 2003 óta az euroövezet és az Egyesült Államok tőzsdén jegyzett vállalatai valóban olyan jövedelmeket értek el, amelyek messze meghaladták adott területeik gazdaságának növekedési ütemét, többek között a GDP-n belüli nyereséghányad jelentősen magasabb értékével együtt. Mivel a vállalati jövedelmek és az összesített gazdasági aktivitás esetén arra kell számítani, hogy hosszabb távon egymással összhangban fognak fejlődni, egyes elemzők arra figyelmeztettek, hogy a jelenlegi különbség nem biztos, hogy fenntartható. Ez a keretes írás viszonylag hosszú távra tekintve, empirikusan vizsgálja a tőzsdén jegyzett vállalatok névleges jövedelmei és az euroövezet, valamint az Egyesült Államok névleges növekedését.

A) ábra: Jövedelmek és nominál-GDP-növekedés az euroövezetben

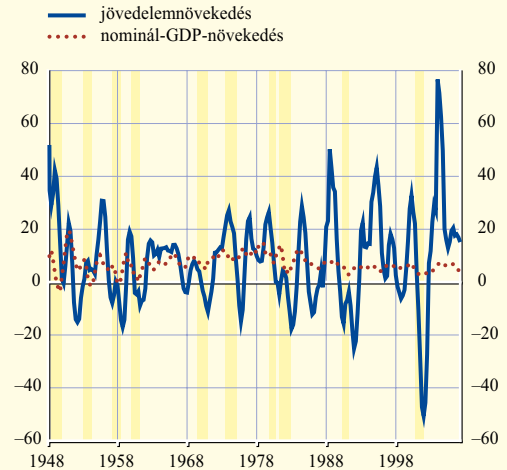
(éves százalékos változások, negyedéves adatok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzés: Az árnyékolt területek a Gazdaságpolitikai Kutatóközpont meghatározása szerinti recessziókat mutatják.

B) ábra: Jövedelmek és nominál-GDP-növekedés az Egyesült Államokban

(éves százalékos változások, negyedéves adatok)



Források: Federal Reserve Bank of St. Louis, Robert Shiller honlapja: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/>, Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzés: A Robert Shiller adataiból származó jövedelemadatok 2006. IV. negyedévig használtuk. 2007. I. negyedévre vonatkozóan a Thomson Financial Datastream teljes piaci indexére vonatkozó jövedelmeket használtunk. Az árnyékolt területek a National Bureau of Economic Research meghatározása szerinti recessziókat mutatják.

Emellett azt is bemutatja, hogy a számviteli különbségek és a cégspecifikus mérések rövid és hosszú távon egyaránt eltéréseket okozhatnak a két mérés között.

A tőzsdén jegyzett vállalatok bevételi tükrének forrása bizonyos mértékig a GDP összetétele.¹ Először: a háztartások és az állami szektor fogyasztása képezi számos vállalat jövedelmeinek alapját. Másodsor: a cégek bizonyos bevételei a termelőeszközök előállítását és értékesítését tükrözik.² Harmadsor: a fokozódó globalizáció és annak figyelembevétele, hogy a nagyvállalatok többnyire egyben multinacionális vállalatok is, bevételeik nagymértékben függenek a külföldön szerzett jövedelmeiktől. Ezek viszont a nettó exporttételen keresztül kerülnek be a GDP-be. Tekintettel a tőzsdei bevételek és a GDP közötti összefüggésre, arra lehet számítani, hogy hosszú távon azonos trendet fognak követni. Ezen kapcsolat erősségének vizsgálata céljából az A) és a B) ábra mutatja a jövedelmek és a GDP éves növekedésének mértékét hosszú távon az euroövezet és az Egyesült Államok tekintetében.

A fenti ábrák három érdekes jellemzőre hívják fel a figyelmet. Először: a vizsgált minta szerint mind a névleges jövedelmek, mind a GDP hosszú távú tendenciák körül látszanak ingadozni a két gazdaságban.³ Másodsor: az amerikai és az euroövezeti tőzsdei cégek jövedelmei egyaránt

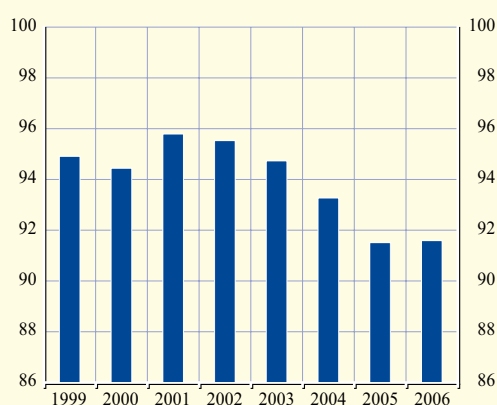
1 A vállalati jövedelmek a nemzetgazdasági mérlegben keresztül is közvetlenül mérhetők. A bruttó működési többlet a legszokványosabb helyettesítő a gazdaság abszolút nyereségének mérésére. A bruttó működési többletet a következőképpen határozzák meg: GDP mínusz alkalmazottaknak járó térítés, mínusz termelés utáni adók (mínusz támogatások). Bővebb részletek a Havi Jelentés 2004. novemberi számának „A nyereség alakulásának mérése az euro övezetben” című cikkében olvashatók.

2 Lásd F. Lequiller és D. Blades: “Understanding National Accounts”, OECD 2006.

3 Az átlagos GDP és jövedelemnövekedési ütemek az euroövezetben az 1974 – 2005 közötti mintaidőszakban: 8%, illetve 10%; az Egyesült Államok esetén az 1948-2006 közötti mintaidőszakban: 7%, illetve 8,5%.

C) ábra: A működési költségek és a nettó értékesítés aránya az euroövezet tőzsdén jegyzett cégeinél

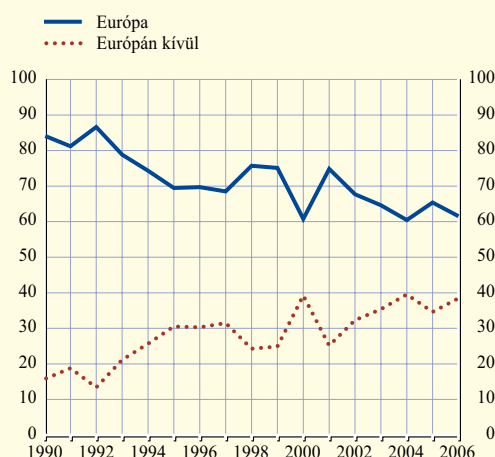
(éves adatok)



Forrás: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
Megjegyzés: A számítások az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatának aggregált éves pénzügyi kimutatásain alapulnak.

D) ábra: Az euroövezeti cégek Európán belül és kívül keletkezett jövedelme

(százalékban, éves adatok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az EURO STOXX 50 cégek üzemi nyereségére vonatkozó adatok osztályozása földrajzi megosztás szerint, ahogy a Thomson Financial Datastream kapta.

komoly visszaesést éltek meg saját gazdaságaik recessziója idején, bár a jövedelmek növekedési üteme sokkal változékonyabb mintát követ, mint a GDP növekedési ütemének ingadozása. Harmadszor: a jövedelmek és a GDP elmúlt néhány év során tapasztalt növekedése közötti rés mérete nem tűnik szokatlannak történelmi méretekben az Atlanti-óceán két oldalán.

Számos oka van annak, hogy a két mérés hosszabb idő távlatában különböző mértékű növekedést mutathat. Az első, hogy a tőzsdei indexekben szereplő cégek listája nem állandó az idő folyamán. Ebben a tekintetben a részvényindexek körébe való bekerülés legfontosabb szempontjai általában a cégek (a cégek részvényeinek árfolyamai szorozva a kinnlévő részvények számával mért) piaci tőkeellátottságától függnak. A részvényindexet tehát a megfelelő indexszolgáltatók rendszeresen kiigazítják, hogy a piaci tőkeellátottság tekintetében csak a legnagyobb cégek szerepeljenek bennük. Ez azonban azzal a következménnyel jár, hogy a tőzsdei indexek esetén számított összesített jövedelmek emelkedő tendenciát mutatnak, mivel csak azok a cégek szerepelnek bennük, amelyek elég sikeresek voltak a túléléshez. Ezzel szemben a GDP mérése nem szenved ettől a „túlélési törekvéstől”, mivel az a gazdaság egészének teljesítményét mutatja.

A második ok, hogy az évtized elején a vállalatok informatikai fellendülés csődjét követő szerkezeti átalakításának megjelenítése, a költségsökkentő intézkedések, például a munkaerő leépítése, a többletkapacitások megszüntetésére és a készletek csökkentésére tett erőfeszítések valószínűleg fontos szerepet játszottak a tőzsdén jegyzett vállalatok jövedelme és a GDP növekedése közötti eltérésben az Atlanti-óceán mindkét oldalán. Mivel azonban az ilyen egyszeri intézkedések általában csak átmenetileg serkentik a jövedelmeket, természetes hatásuk bizonyára viszonylag rövid életű lesz. Az említett évek javuló költséghatékonyságát némileg bizonyítva, a működési költségek árbevételhez viszonyított aránya ez euroövezeti cégek esetén viszonylag gyorsan csökkent 2001 és 2005 között [lásd a C) ábrát].

A harmadik ok, hogy a fejlett gazdaságok többségében a cégek egyre inkább multinacionális vállalatokká váltak, amely elhomályosíthatja a jövedelem/GDP arányt. Ezzel összefüggésben meg kell jegyezni, hogy a GDP mérése a nemzeti számviteli elveket követi, azaz csak azon cégek működéséből származó nyereségét mutatja, amelyek tevékenységüket az adott gazdasági területen végzik, és így nem tartalmazzák a multinacionális cégek tengerentúli leányvállalatainak nyereségét. A legnagyobb euroövezeti tőzsdén jegyzett cégek földrajzi megoszlására vonatkozó becslést azonosan azt jelzik, hogy a külföldön megszerzett jövedelmek egyre nagyobb jelentőségre tettek szert az elmúlt, mintegy 15 év alatt. Ezért a legnagyobb tőzsdén jegyzett euroövezeti vállalatok európai országokon kívül megtermelt jövedelmei 2006-ban az összjövedelmek közel 40%-át tették ki az 1990 elején mért 15%-kal szemben [lásd a D) ábrát]. Valószínű tehát, hogy az euroövezeti tőzsdén jegyzett cégek jövedelmeinek az euroövezeti GDP-hez viszonyított erőteljes növekedésében az Európán kívüli világ egyes részein (különösen a Japánon kívüli Ázsiában, Indiában és Latin-Amerikában) bekövetkezett nagyfokú növekedési dinamizmus játszott szerepet.⁴

A fentieket összefoglalva, a tőzsdén jegyzett vállalatok összesített jövedelmei és a GDP növekedési üteme hosszú távon hasonló tendenciát követ. Azt a tényt tükrözve, hogy a jövedelemnövekedési ciklusok általában sokkal nagyobb kilengést mutatnak, mint a GDP-ciklusok, az euroövezetben és az Egyesült Államokban az utóbbi időben egyaránt megfigyelt jelentős különbség mértéke a jövedelemnövekedés javára nem tűnik szokatlannak. Ha az euroövezetet nézzük, bár a jövedelmek növekedése várhatóan lassulni fog az elmúlt néhány évben tapasztalt két számjegyű mértékről, a jövedelmek valószínűleg még mindig gyorsabban fognak növekedni, mint a GDP, legalábbis rövid távon, különösen a tengerentúli jövedelmek erős növekedése következtében és a jelentős világgazdasági növekedés fényében.

4 A Bruegel által végzett felmérések ugyancsak azt jelzik, hogy Európa 100 legnagyobb tőzsdei vállalatának hazai piaci esetén egyre inkább Európa egészéről beszélhetünk, mintsem valamelyik országról azon belül. A vállalatok cégközponti övezetből származó bevételeinek (teljes jövedelemhez viszonyított) részaránya az 1997. évi mintegy 50%-ról 2005-re körülbelül 37%-ra csökkent. Lásd a „Farewell national champions” című politikai vázlatot a 2006. áprilisi számban.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalati szektor finanszírozási feltételei 2007 második negyedévében kedvezőek maradtak, és a nyereségesség is folytatta magas szintjét. A nem pénzügyi vállalatok továbbra is erőteljesen folyamodtak a hitelből történő finanszírozáshoz, annak ellenére, hogy nőttek a külső finanszírozás reálköltségei, elsősorban az MPI-hitelek esetén. Ennek eredményeként az ágazat GDP-arányos adóssága tovább nőtt az időszak folyamán. Azon hatások mértékét, amelyekkel a pénzpiacok utóbbi időben bekövetkezett változásai hatást gyakorolhatnak az euroövezeti vállalati szektor finanszírozási feltételeire az elkövetkezendő időszakban, továbbra is figyelemmel kell kísérni.

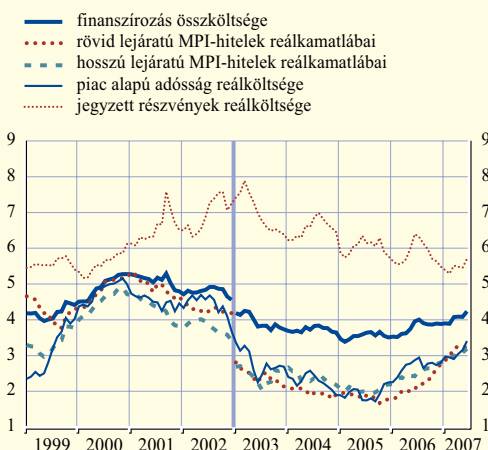
FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának – a különböző finanszírozási források költségeinek a kinnlevőségek megfelelő összegei alapján végzett súlyozásával számított (értékelési hatásokkal kiigazított) – reálköltségei az euroövezetben 2007 második negyedévében fokozatosan emelkedtek (lásd a 27. ábrát), de az előző megélénkülések során elért szintek alatt maradtak.⁴ A banki hitelek reálköltségei a piaci kamatok emelkedésével és a piaci adósságfinanszírozási költségek emelkedésével összhangban

4 Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeire vonatkozó mérés módjának részletes leírását a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írásában olvashatják.

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

(éves adatok, százalék)



Források: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus Economics Forecasts.

Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségeit a banki hitelezés, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlévő állományai alapján számított, inflációs várakozásokkal deflált költségének súlyozott átlaga adja (lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írását). A monetáris pénzügyi intézmények harmonizált hitelkamatainak 2003. év eleji bevezetése töréshöz vezetett az adatsorban.

tovább emelkedtek. A nem pénzügyi vállalatok tőzsdei részvényeinek reálköltsége a második negyedévben emelkedett, alapvetően a tőzsdei árfolyamoknak ugyanezen időszak folyamán bekövetkezett csökkenését tükrözve. A későbbi időszakban, júliusban és augusztusban a pénzpiaci változások szintén a piaci alapú finanszírozási költségek emelkedéséhez kapcsolódtak a hosszú lejáratú kamatok csökkenése ellenére. A hitelpiacok utóbbi időben fennálló zavarai összességükben tehát messzemenően erősítették a finanszírozási feltételek szigorításának 2005 decemberében elkezdődött tendenciáját.

Az előző negyedévekben tapasztalt tendenciák folytatásaként a banki kölcsönök reálköltsége 2007 második negyedévében tovább emelkedett. A banki kamatlábak esetén tapasztalt emelkedés összességében valamivel alacsonyabb volt a megfelelő kamatrögzítési időszakok piaci kamatainak változásánál, mellyel a hozamgörbe dőlésszögének alakulását tükrözte (lásd még a 2.4 fejezetet is). Különösen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott változó kamatozású, legfeljebb egy évre rögzített induló kamatú, rövid lejáratú MPI-hitelek kamata 2007 márciusa és 2007 júniusa között körülbelül 20 bázisponttal nőtt,

4. táblázat: A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott új hitelekre vonatkozó MPI-kamatok(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott¹⁾)

							Változás bázispontban 2007. júliusig ²⁾		
	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. jún.	2007. júl.	2006. jan.	2006. ápr.	2007. jún.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,52	5,76	5,90	6,12	6,18	6,31	41	18	13
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,58	4,91	5,16	5,37	5,53	5,59	43	22	6
5 éven túli eredeti lejáratú	4,45	4,60	4,65	4,86	5,00	5,08	44	23	9
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	3,85	4,23	4,46	4,70	4,88	4,90	44	20	2
5 éven túli eredeti lejáratú	4,48	4,46	4,71	4,88	5,17	5,18	46	30	13
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzpiaci kamatlábak	3,10	3,50	3,75	3,98	4,15	4,22	46	24	7
Kétéves államkötvények hozamai	3,58	3,69	3,94	4,11	4,45	4,48	54	37	3
Ötéves államkötvények hozamai	3,84	3,77	4,02	4,15	4,57	4,55	54	40	-2

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 euroövezeti szinten) című keretes írásban.

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

amely kissé alacsonyabb, mint az ugyanezen időszakban érvényesülő pénzügyi kamatok esetén tapasztalt emelkedés (lásd a 4. táblázatot). 2005 szeptembere óta, amikor a pénzügyi kamatok először kezdtek el emelkedni, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek kamatai körülbelül 170–190 bázisponttal emelkedtek, amely lényegében megfelelt a három hónapos piaci kamatok körülbelül 200 bázispontos emelkedésének. Ezzel szemben 2007 második negyedévében a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hosszú lejáratú hitelkamatok csak körülbelül 15–31 bázisponttal emelkedtek, míg a megfelelő hosszú lejáratú piaci kamatok 63 bázisponttal lettek magasabbak. 2005 szeptembere és 2007 júniusa között a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, öt évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású MPI- hitelek kamata mintegy 90–130 bázisponttal emelkedett az ötéves államkötvényhozamok 150 bázispontos emelkedésével szemben.

A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid lejáratú hitelek különbségei összességükben 2007 második negyedévében először zsugorodtak, majd kissé szélesedtek, és a megfigyelési időszakot körülbelül azonos szinten zárták a 2007. március végével, míg a hosszú lejáratú

hitelek különbségei valamivel az első negyedévben elért szintek alatt maradtak. Bár jelek mutatkoznak egy megkésett és esetleg nem tökéletes áttérésre a piaci kamatokról a hosszabb futamidejű hitelkamatokra, a banki kamatok átállítása a monetáris befogadás erősödő megszűnésének jelen időszakában lényegében hasonlóknak tűnik a korábbi időszakokban tapasztalt helyzethez.

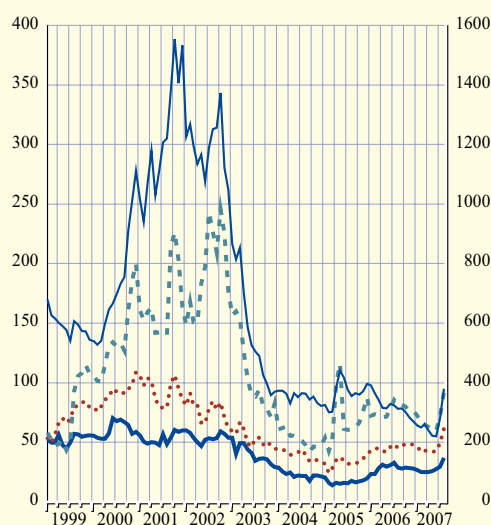
A pénzügyi piacokon utóbbi időben tapasztalt események és a kockázatok általános újraértékelésének figyelembevételével a banki hitelfeltételekben, valamint a magánszektor rövidtől középtávig terjedő hitelekhez való hozzáféréseben bekövetkező negatív hatások nem zárhatók ki. A Dealogic Loanware-től származó előzetes adatok szerint a szindikátusi hitelek árrése 2007 júliusában és augusztusában jelentősen emelkedett, és két év távlatában a legmagasabb szintet érte el, míg a lebonyolított szindikátusi hitelügyletek száma augusztusban erőteljesen csökkent, amely azt mutatja, hogy a bankok esetleg korlátozásokat vezetnek be árképzésük, és különösen hitelnyújtásuk tekintetében. A 2007 júliusában végzett, a 2007 második negyedévre, vagyis a pénzügyi zavarok kitörése előtti időszakra kiterjedő, banki hitelnyújtással kapcsolatos felmérés eredményei azt mutatták, hogy a bankok továbbra is a hitelfeltételek általános enyhítésére utaltak. A 2007 harmadik negyedévre vonatkozóan jelentett várakozások viszont már arra engedtek következtetni, hogy a bankok nagy valószínűséggel szigorítani fogják a hitelszabályokat, amely a globális hitelpiaci feltételekkel kapcsolatos, ebben az időben jelentkező aggodalmakat tükrözi.

A piaci adósságfinanszírozás tekintetében a nem pénzügyi vállalatok adósságfinanszírozásának reálköltségei 2007 második negyedévében tovább emelkedtek, és az utoljára 2003 elején regisztrált szinteket érték el. Ugyanakkor a vállalati kötvények különbségei a második negyedév egészében lényegében változatlan

28. 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.

29. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi
vállalatok nyereségrátái

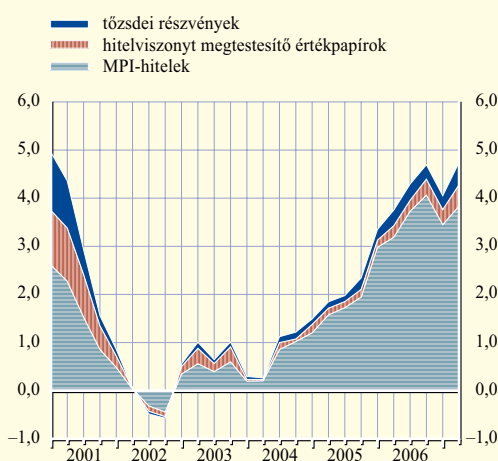
(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)



Forrás: Thomson's Financial Datastream és az EKB számításai.

30. 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.

nok maradtak (lásd a 28. ábrát). A pénzügyi zavarok szélesebb körűvé válásával a hitelkülönbségek egy sor pénzügyi eszköz, nevezetesen a pénzügyi közvetítők által kibocsátott értékpapírok és az alacsonyabb besorolású hitelek esetén szélesedtek 2007 júliusában és augusztusában, azonban jóval kisebbek maradtak a korábbi években tapasztalt csúcsoknál, különösen a 2002. évinél.

A nem pénzügyi vállalatok tőkéjének reálköltsége 2007 második negyedévének elején csökkent, de júniusban emelkedett, majd júliusban és augusztusban folytatta emelkedését, és a 2006 harmadik negyedévének végén tapasztaltnak megfelelő szinten állt. Ezek a változások jórészt az adott időszak részvényárfolyamainak ingadozásait tükrözik, amelyet emelkedő implikált árbeli volatilitás kísért. Következésképpen, bár a tőke reálköltsége lényegesen magasabb szinten maradt, mint az adóssághfinanszírozás reálköltsége, a kettő közötti rés a vizsgált időszak alatt kismértékben szűkült.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezeti tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó összesített pénzügyi kimutatások alapján az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok – nettó jövedelmének nettó árbevételéhez viszonyított arányával mért – jövedelmezősége 2007 második negyedévében tovább emelkedett. Ez az általános emelkedés a termelőszektor erős nyereségességét, valamint a szállítási és távközlési szektor jelentős növekedését tükrözi, míg az építőipar nyereségessége magához tért az első negyedéves visszaesésből. A nagykereskedelmi és kiskereskedelmi ágazatok nyeresége a nem pénzügyi vállalatok egészének átlaga alatt maradt (lásd a 29. ábrát).

A részvénypiaci nyereségességmérések – például az egy részvényre eső tényleges és várt vállalati jövedelmek növekedése –, amelyek 2007 augusztusáig tartalmazzák az adatokat, azt mutatják, hogy a tőzsdén jegyzett nagyvállalatok nyereségnövekedése viszonylag rugalmasan alkalmazkodott az utóbbi idők pénzügyi zavaraihoz (lásd a 26. ábrát). A tényleges egy főre jutó hozamok lényegében változatlanul magas szinten maradtak 2007 második negyedévében, miután július folyamán csökkentek, augusztus végére ismét magasba szöktek. Hosszú távon a jövedelmek növe-

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem					
	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. július
MPI-hitelek	11,4	12,8	13,1	12,6	13,3	13,6
Legfeljebb egyéves	8,0	10,3	9,7	9,9	11,3	11,5
1–5 év közötti	17,4	20,4	20,8	18,7	19,8	19,3
5 éven túli	11,4	11,6	12,5	12,1	12,1	12,8
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	4,5	4,3	6,0	6,5	8,8	-
Rövid lejáratú	-4,5	-3,3	3,7	7,9	18,6	-
Hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	6,4	5,7	6,4	6,2	7,0	-
fix kamatozású	1,3	1,5	3,1	4,3	5,0	-
változó kamatozású	30,9	27,9	25,3	20,3	18,8	-
Kibocsátott tőzsdei részvények	1,0	1,0	0,8	0,9	1,3	-
Tájékoztató adatok²⁾						
Összes finanszírozás	6,4	6,1	6,4	5,1	3,2	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	10,2	10,7	10,9	8,3	4,8	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	4,0	3,9	3,9	2,9	2,0	-

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A táblázatban szereplő adatok (a tájékoztató adatok kivételével) a pénzügyi 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 pénzügyi és banki statisztikákból, valamint az értékpapír-kibocsátási statisztikákból származnak.

3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

kedése várhatóan kissé csökkenni fog, ami az utóbbi években regisztrált különösen jó színvonalú teljesítést követően bizonyos fokú normalizálódásra utalhat.

2007 második negyedévében a nem pénzügyi vállalatok a bőségesen rendelkezésre álló belső források igénybevétele mellett jelentős mértékben támaszkodtak a teljes külső finanszírozásra (lásd a 30. ábrát). A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reál éves növekedési üteme 2007 második negyedévében 4,1%-ról 4,8%-ra erősödött. Ezt a folyamatot elsősorban az MPI-kölcsönök növekedési ütemének emelkedése váltotta ki, míg a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és tőzsdei részvények hozzájárulása szerény maradt, bár enyhén emelkedő tendenciát mutatott.

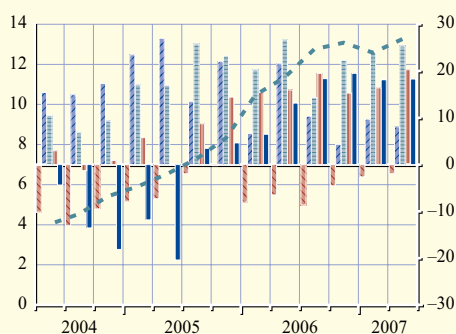
A 2007 elején bekövetkezett visszaesést követően a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek növekedése ismét emelkedett, és 2007 második negyedévének végére 13,3%-ot ért el (lásd az 5. táblázatot). Júliusban 13,6%-ra emelkedett tovább, és 2000 januárja óta a legmagasabb szintet érte el. Ez a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott rövid és közép futamidejű hitelek éves növekedésének emelkedését tükrözte. A rövid lejáratú kölcsönök éves növekedési üteme 2007 második negyedévében emelkedett (az előző negyedévhez képest) és 2007 júniusában 11,3%-on állt, mielőtt júliusban 11,5%-ot ért volna el, míg a hosszú lejáratra (azaz 5 évnél hosszabb futamidővel) nyújtott MPI-hitelek 2007-ben változatlanul 12,1%-os szinten álltak, majd júliusban 12,8%-ra emelkedtek.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme, amely mérsékelt maradt, mint a hiteleké, a második negyedévben emelkedett, és 2007 júniusában 8,8%-on állt, szemben a 2007. márciusi 6,5%-kal. Ez az erőteljes növekedés elsősorban a rövid

31. ábra: A hitelek növekedése és a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletéhez hozzájáruló tényezők

(éves változás, százalék; nettó százalék)

- állóeszköz-beruházás
- készletek és forgóteke
- fizetések és felvásárlások, valamint vállalatátalakítás
- adósságtalalkítás
- belső finanszírozás
- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek (bal skála)



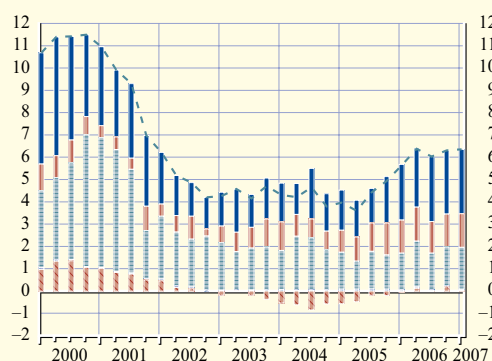
Forrás: EKB.

Megjegyzés: A nettó százalékok arra a különbségre utalnak, amely azon bankok között van, amelyek azt jelentették, hogy az adott tényező a hitelfeltételek szigorodásához, valamint azon bankok között, amelyek azt jelentették, hogy az adott tényező a feltételek könnyebbé válásához vezetett. Lásd még a 2007. júliusi banki hitelezési felmérést is.

32. ábra: Nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetései

(éves változás, százalék; összetevők százalékpontban)

- egyéb¹⁾
- készpénz és betétek
- részvények és egyéb követelések
- biztosítástechnikai tartalékok
- részvényeken kívüli értékpapírok
- összesen



Forrás: EKB.

1) Beleértve hiteleket, egyéb követeléseket és pénzügyi derivatívákat.

lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátását tükrözte, amelyek növekedési üteme 2007 első és második negyedévében több mint duplájára nőtt, a hosszú lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásával kombinálva, amely jelentős maradt, különösen a változó kamatozású papírok esetén. 2007 második negyedévében a nem monetáris pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok – benne a különleges célra kibocsátott papírok – növekedési üteme továbbra is erőteljes maradt, és a márciusi 29,7%-ról júniusban 27,4% körüli ütemet ért el. Az ilyen kibocsátási aktivitás részben a nagy nem pénzügyi vállalatok által létrehozott finanszírozási eszközöknek volt tulajdonítható. Főképp azonban valószínűleg egyrészt a bankok és magánrészvényalapok hitelnyújtás helyetti értékpapír-kibocsátási (szekuritizációs) tevékenységével, másrészt a bankok mérlegen kívüli tevékenységével van összefüggésben.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme az erőteljesebb bruttó kibocsátásnak köszönhetően 2007 második negyedévének végén kismértékben, 1,3%-ra emelkedett. A folytatódó mérsékelt részvénykibocsátás valószínűleg a részvénykibocsátás még mindig magas költségeivel, valamint a magas szintű részvény-visszavásárlási tevékenységekkel, a magas vállalati jövedelmezőséggel, valamint a – különösen hitelből finanszírozott kivásárlással – privatizált cégek nagy számával van összefüggésben. A rendelkezésre álló negyedéves euroövezeti szektor kimutatások szerint a nem tőzsdei részvények növekedési üteme (amely kicsivel több mint 60%-át teszi ki a kölcsönös alapok nélküli részvényállománynak) 2007 első negyedévében 2,5% volt.

Az utóbbi években tapasztalt jelentős nyereségnövekedés és az erőteljes hitelnövekedés az euroövezeti nem pénzügyi vállalatoknak rengeteg finanszírozási eszközt biztosított ahhoz, hogy pénzeszközeiket egyrészt pénzügyi, másrészt nem pénzügyi tevékenységekbe fektessék. A 2007 júliusában végzett bankhitelezési felmérés során a bankok arról számoltak be, hogy a vállalatok-

nak nyújtandó hitelek iránt érzékelt kereslet hajtóereje egyre nagyobb mértékben a fúziók és felvásárlások és a vállalati szerkezeti átalakítások, valamint az állóeszköz-beruházások, árukészlet és működő tőke iránti igény volt (lásd a 31. ábrát). Továbbá az újonnan rendelkezésre integrált negyedéves euroövezeti beszámolók szerint az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme 2007 első negyedévében lényegében változatlan, 6,4%-os maradt (lásd még a 32. ábrát és 2.2 fejezetet is). 2007 első negyedévében a nem pénzügyi vállalati szektor általános pénzügyi befektetési dinamizmusának fő hajtóerejét a részvényekbe és egyéb tőkerészesedésekbe irányuló beruházás képezte, amelyet a hitelekbe (amelyek magukban foglalják a vállalkozási hiteleket is) és egyéb számlakövetelésekbe, valamint a valutába és betétekbe irányuló befektetések követték.

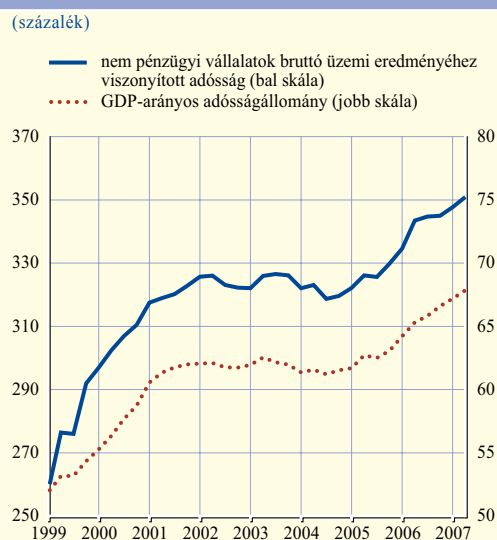
PÉNZÜGYI HELYZET

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) 2007 második negyedévében 68%-ra emelkedett (lásd a 29. ábrát). Egy konszolidációs időszakot követően a nem pénzügyi vállalatok adóssághányada 2005 közepe óta magasabb lett, mint a 2003 közepén regisztrált előző csúcsmértéke volt, amely az 1990-es évek második felének nagymértékű adósságnövekedése után következett be. Az adósság 2007 második negyedévében a bruttó működési többlet arányában is kis mértékben növekedett. Ez az emelkedő adóssághányad 2006-ban és 2007 elején a nem pénzügyi vállalatok adósságterheinek növekedését eredményezte, amely a kamatemelkedéseket és az erőteljes hitel-növekedést egyaránt tükrözte. A nem pénzügyi vállalatok közötti pénzügyi rés (lényegében a bruttó megtakarítás és a bruttó tőkeképzés egyenlege) azonban 2007 első negyedévében viszonylag alacsony maradt.

Az adósságállomány/pénzügyi eszközállomány aránya 2002 óta csökkenő tendenciát mutatott, elsősorban a pénzügyi eszközök nem pénzügyi vállalatok által történt erős felhalmozását, de a kedvező pénzügyi változások miatti eszközérték növekedést is tükrözve (lásd még „A nem pénzügyi vállalatok tőkeszerkezeti arányainak legutóbbi változásai” című 6. számú keretes írást).

A nem pénzügyi vállalatok által – különösen MPI-kölcsönökből – végzett adósságfinanszírozás magas növekedési üteme összességében azt mutatja, hogy az euroövezeti cégek a legutóbbi időkhöz képest továbbra is viszonylag könnyen tudtak hozzájutni finanszírozáshoz. Az adóssághányadok és a nettó kamatfizetések utóbbi időben bekövetkezett emelkedése ellenére a mostanában fellépett zavarok hatása az euroövezeti vállalati szektor pénzügyi feltételeire a magas jövedelmezőség és a még mindig kedvező finanszírozási feltételek közepette korlátozott lehet. Még túl korai azonban megjósolni, hogy a bankok hitelezési magatartását érinthetik-e az utóbbi idők változásai.

33. ábra: Nem pénzügyi vállalatok adósságrátái



Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Az adósságot a negyedéves európai szektorszám-lákból jelentik. Beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjpénztári tartalékok. A legutolsó negyedév becslült.

6. keretes írás

A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK TŐKESZERKEZETI ARÁNYAINAK LEGUTÓBBI VÁLTOZÁSAI

Az elmúlt néhány évben az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok (NPV) eladósodottsági mutatói, mint például a GDP-arányos adósság vagy a működési többletthez viszonyított adósság (lásd a 33. ábrát a fő szövegben) általában emelkedtek, ami növekvő eladósodottságra utal. Ez a keretes írást annak felmérését mutatja, hogy a fenti arányok növekedését a NPV-k eszközeinek párhuzamos növekedése kísérte-e, amely arra utalhat, hogy az adósság felhalmozódása magasabb befektetési hányaddal és/vagy a vállalati mérlegek kedvezőbb értékelésével járt együtt.

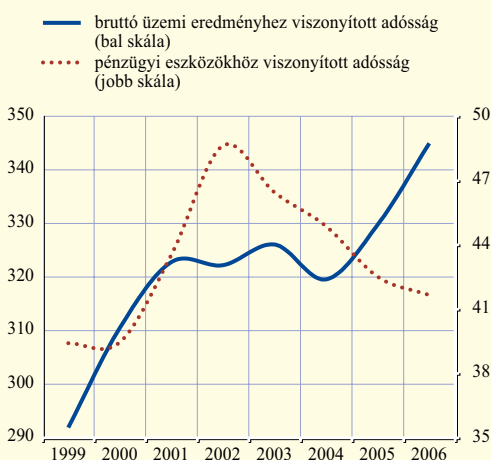
A NPV-szektor egészére az eszközökkel kapcsolatos egyetlen rendelkezésre álló információ a pénzügyi eszközökre vonatkozik az Euroövezeti Mérleg (EAA) kimutatása szerint.¹ Míg a bruttó működési többletthez viszonyított adósság 2003-ban és 2004-ben lényegében stabil maradt és a rá következő két évben erőteljesen emelkedett, a pénzügyi eszközökhöz viszonyított adósság 2002 óta csökkenő tendenciát mutatott [lásd az A) ábrát]. Ez ellentétes az évtized első éveiben tapasztalt mintával, amikor mindkét arányszám lényegében egymással párhuzamosan változott.

A két arányszámban a legutóbbi időszakban tapasztalt eltérő magatartás világos választ ad egyrészt a jövedelmek, másrészt a pénzügyi eszközök eltérő alakulására. 2003 óta a pénzügyi eszközök nagymértékben nőttek, jelentősen nagyobb mértékben, mint a jövedelmek [lásd a B) ábrát], melynél a legnagyobb különbséget 2005-ben és 2006-ban regisztráltak.

A NPV-eszközök egészét tekintve (amely magában foglalja a tőkeállományt és egyéb eszközöket, például a jó hírnevet is) az eszközök és jövedelmek növekedése hosszú távon várhatóan együtt fog

A) ábra: Nem pénzügyi vállalatok eladósodottsági együttjárói

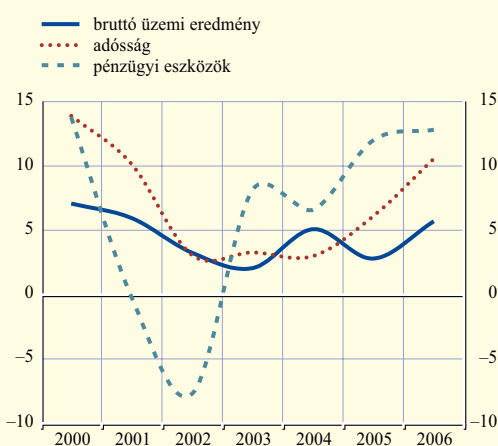
(százalékok)



Források: Euroövezeti számlák és az EKB számításai.

B) ábra: Adósság, pénzügyi eszközök és a bruttó üzemi eredmény növekedése

(éves növekedési ráták)

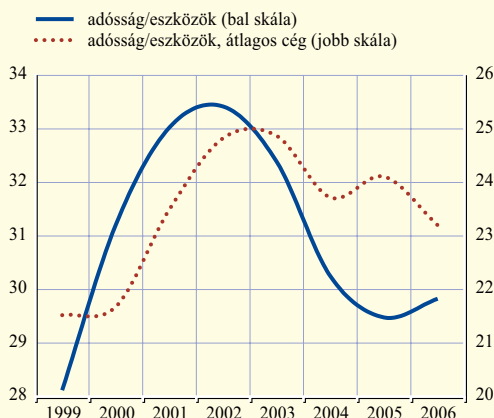


Források: Euroövezeti számlák és az EKB számításai.

¹ A NPV-k tulajdonában lévő pénzügyi eszközök összetétele tekintetében a pénzügyi eszközök állományán belül 2007 első negyedévében a hitelek 35%-ot, a részvények és egyéb tőkereszesedések 24%-ot, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 22%-ot, a valuták és betétek 12%-ot, az egyéb eszközök (elsősorban az egyéb vevőkövetelések) 7%-ot képviseltek.

C) ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok adósság/eszközök aránya

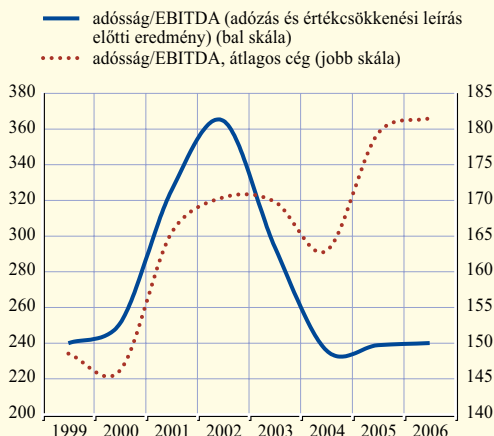
(százalékok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

D) ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok adósságaránya

(százalékok)



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

mozogni, mivel az eszközök értéke valószínűleg a jövőbeni jövedelmek diszkontált értékének fog megfelelni. Hosszú távon tehát párhuzamos folyamat várható az eszközarányos adósság és a jövedelemarányos adósság tekintetében. Ezenkívül azt feltételezve, hogy a pénzügyi eszközök aránya a NPV-k mérlegében hosszú távon állandó marad, párhuzamos folyamatra lehet számítani a pénzügyi eszközök-höz viszonyított adósságban is.

Rövid távon több tényező eltérő tendenciát eredményezhet az arányok között. Először is ami a pénzügyi eszközöket illeti, azok értéke az értékelési hatások következtében gyorsabban növekedhet, mint a jövedelmeké, ami valóban kiemelkedő volt a tőzsdéi megélénkülés 2003-ban elkezdődött időszakában. Az eltérés másrészt azt jelezheti, hogy a cégek többet fektettek pénzügyi eszközökbe, mint nem pénzügyi eszközökbe. Valójában a 2003–2006 közötti időszakban a pénzügyi eszközök jelentős felhalmozódása volt jellemző. A pénzügyi eszközök magas növekedési üteme különösen az utóbbi néhány évben a részben a fúziós és felvásárlási (F&F) aktivitással² függ össze, amely a NPV-k pénzügyi eszközeinek értékét egyrészt a pénzügyi eszközök tényleges állományának emelkedésén, másrészt az értékelési hatásokon keresztül befolyásolhatja, mivel a részvényárfolyamok pozitívan reagáltak ezekre a műveletekre. Emellett olyan pénzügyi eszközökbe irányuló befektetések növekedésére került sor, amelyeket kevésbé érintik az értékelési hatások, mint például valutába és betétekbe vagy a NPV-k által nyújtott hitelekbe történt befektetések.

A pénzügyi eszközökhöz viszonyított adósság és a teljes eszközállományhoz viszonyított adósság alakulásának potenciális eltérései tekintetében – az euroövezet egészére vonatkozó harmonizált adatok hiányában – az euroövezeti tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok éves pénzügyi kimutatásiból lehet bizonyos betekintést kapni. Ez az átfogó adatállomány, amelyben a nagyvállalatok dominálnak, lehetővé teszi az eladósodottsági arány megállapítását a teljes eszközállomány tekintetében. Az adatok azt mutatják, hogy a teljes eszközállományhoz viszonyított adósság a 2003–2005 közötti időszakban csökkent [lásd a C) ábrát], 2006-ban pedig körülbelül a 2000. évvel azonos szinten állt. Ehhez a folyamathoz hozzájárult, hogy mind a pénzügyi, mind a nem pénzügyi eszközök állománya felhalmozódott. Míg azonban a teljes

² Az euroövezeti F&F aktivitás legutóbbi alakulásával kapcsolatos mélyebb elemzést lásd a *Havi jelentés* 2006. júliusi számának „Az euroövezeti fúziós és felvásárlási aktivitás legújabb tendenciái” című 4. keretes írást.

eszközállomány növekedésének mértéke 2001 és 2004 között a tárgyi eszközökhöz kapcsolódott szorosán, addig 2005-ben és 2006-ban inkább a pénzügyi eszközök fejlődéséhez kapcsolódott. Ennek eredményeként a 2003–2006 közötti időszakban a pénzügyi eszközökhöz viszonyított adósság (az ábrában nem szerepel) erősebb csökkenést mutatott, mint a teljes eszközállományhoz viszonyított adósság. Ez arra enged következtetni, hogy a bruttó működési többlethez viszonyított adósság és a teljes eszközállományhoz viszonyított adósság esetén tapasztalt, az A) ábrában bemutatott eltérő trendek részben a pénzügyi eszközök ezen időszak alatt bekövetkezett erőteljes felhalmozódásának az eredményei. A C) ábra továbbá azt is jelzi, hogy a pénzügyi eszközökhöz viszonyított adósság összesített szinten tapasztalt csökkenésében a legnagyobb szerepet inkább a nagyvállalatok játszották, mintsem a közepes vállalatok.³

A tőzsdén jegyzett vállalatok jövedelemarányos adósságának változásai, ahol a jövedelmeket nagyjából az EBITDA határozza meg⁴, a vizsgált időszakban nagyon hasonlóak voltak az eszközarányos adósság változásaihoz [lásd a D) ábrát]. Ezen vállalatok jövedelemarányos adósságainak növekedése 2005-ben és 2006-ban meglehetősen kismértékű volt az egész NPV-szektorra vonatkozó bruttó működési többlethez viszonyított adóssághányad növekedéséhez képest. Ez a nagyvállalatok esetén (amelyek – mint korábban említettük – döntő részt képviselnek az adatbázisban) az említett években tapasztalt, a NPV-szektor egészénél magasabb jövedelemnövekedés eredménye. Az arány növekedése valójában kiemelkedőbb a közepes vállalatok esetén, mint a vállalatok összessége esetén. Ez arra enged következtetni, hogy az EAA szerinti jövedelemarányos adósságban az elmúlt néhány évben tapasztalt emelkedés a kisvállalatoknál bekövetkezett változásokat is tükrözi, amelyek alacsonyabb adósságnövekedési mértéket könyveltek el, ugyanakkor azonban kisebb jövedelemnövekedést is regisztráltak, mint a nagyvállalatok.⁵

A fentieket összefoglalva, jelek vannak arra, hogy a NPV-k jövedelemarányos adósságának elmúlt néhány évben bekövetkezett növekedése nagyon szerény mértékű volt a tőzsdén jegyzett nagyvállalatok esetén, míg az egész NPV-szektorra vetítve nagyobb mértékben emelkedett. Ugyanakkor a pénzügyi eszközökhöz viszonyított adósság aránya az euroövezeti NPV-k esetén csökkent, amit valószínűleg az tett lehetővé, hogy a NPV-k könnyebben tudnak hitelhez jutni a kedvező eszközzárfolyamok körülményei közepette. Az ezen arányban tapasztalt csökkenések egy része a pénzügyi eszközök felhalmozódásának tudható be a NPV-k részéről, de az elmúlt néhány évben bekövetkezett kedvező pénzügyi változások következtében az eszközök értékelődésének is az eredménye.

3 A középérték az az érték, amely – az eladósodottsági arányszám kisebbtől a magasabb értékig terjedő megfigyelések megrendelésekor – azonnal követi a megfigyelések első 50%-át.

4 Az EBITDA (a kamatfizetés, adózás, értékcsökkenés és amortizáció előtti jövedelmek) a cégek mérlegétől a bruttó működési többletét terjedő legszorosabb megfelelő mérőszám makrogazdasági szinten.

5 A tőzsdén jegyzett vállalatok valamennyi vállalathoz viszonyított kedvezőbb jövedelemalakulásának bizonyítását lásd „A tőzsdén jegyzett vállalatok jövedelemnövekedése és a gazdaság egészének teljesítménynövekedése közötti kapcsolat” című 5. számú keretes írást a *Havi jelentés* jelen számában.

2.7 A HÁZTARTÁSI SZÉKTOR FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

A háztartások kölcsönfelvételének növekedése 2007 második negyedévében tovább mérséklődött, amely a lakásvásárlási kölcsönök növekedésének további visszaesését tükrözi. Ez viszont az euroövezet lassúbb lakáspiacei dinamizmusából és a magasabb jelzálogkamatokból adódott, amelyek nagyobb mértékűek annál, hogy ellensúlyozza a munkaerő-piaci feltételek és a fogyasztói bizalom javulásának ösztönző hatásait. A háztartási szektor eladósodottsága a kölcsönfelvétel növekedésének folytatódó mérséklődése ellenére tovább nőtt.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Bár a háztartási kölcsönfelvétel költségei – az EKB irányadó kamatainak emelkedését tükrözve – tovább emelkedtek, az MPI-kamatlábakról szóló statisztikák és a 2007 júliusában banki kölcsönökkel kapcsó-

latban végzett felmérés⁵ arra utal, hogy a finanszírozási feltételek az euroövezeti háztartási szektor részére történelmi léptékekkel mérve 2007 második negyedévében is kedvezőek maradtak.

Az MPI-k lakásvásárlási kölcsöneinek kamatai 2007 második negyedévében tovább emelkedtek (lásd a 34. ábrát). Hasonló nagyságrendű növekedés volt tapasztalható minden induló kamatrögzítési időszakra nyújtott hitelek esetén, a növekedés negyedéves átlagban 15–19 bázispont között mozog az előző negyedévhez viszonyítva. Ennek eredményeként a hitelkamatok továbbra is ellenkezőjére váltott határidő-szerkezetet mutatnak, melynek keretében a tíz évnél hosszabb induló kamatrögzítésű hitelek továbbra is a legalacsonyabbak az összes lakásvásárlási hitel típus között. Ténylegesen a maximum egyéves induló kamatrögzítésű hitelek kamatai és tíz évnél hosszabb kamatrögzítésű hitelek kamatai közötti különbség kismértékben tovább nőtt.

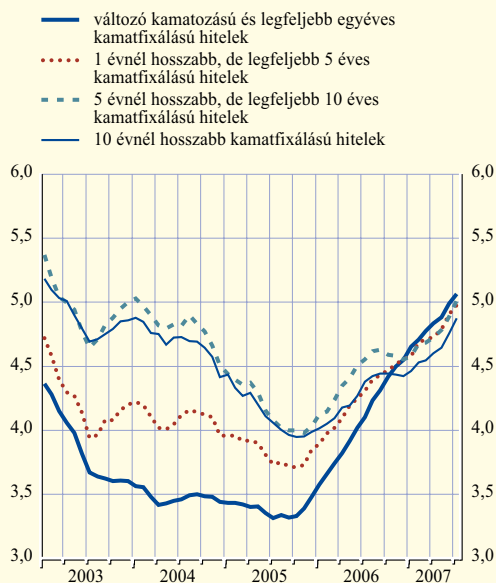
A fogyasztási hitelek átlagos MPI-kölcsönkamata 2007 második negyedévében kismértékben nőtt az előző időszakhoz képest, amely elsősorban a maximum egyéves kamatrögzítésű hitelek kamatainak több mint 20 bázispontos emelkedését tükrözi. Ezzel szemben a több mint ötéves kamatrögzítésű hitelek kamata minimális mértékben csökkent. Ennek eredményeként a több mint ötéves kamatrögzítésű kölcsönök kamata és a maximum egyéves hitelrögzítésű kölcsönök kamata közötti különbség tovább szűkült, és júniusban 23 bázispontot ért el.

Az MPI-hitelkamatok és a hasonló futamidejű piaci kamatok közötti különbség 2007 második negyedévében szűkült (az előző negyedévhez viszonyítva), mivel a piaci kamatok emelkedése meghaladta a hitelkamatok emelkedését. Például a lakásvásárlási kölcsönök átlagos hitelkamata és a kétéves államkötvények hozamai közötti különbség valamelyest csökkent, és júniusban történelmi mértékkel mért alacsony szintet, 50 bázispont alatti szintet ért el. A fogyasztási hitelek átlagos hitelkamata és a 12 hónapos pénzügyi kamat közötti különbség – az előző negyedéves emelkedést követően – a második negyedévben ugyancsak csökkent.

A 2007 júliusában végzett banki hitelezésekkel kapcsolatos felmérés során a bankok arról számoltak be, hogy a háztartások részére nyújtott kölcsönök engedélyezésére alkalmazott hitelszabályok mindent összevéve lényegében változatlanok maradtak 2007 második negyedévében. Ez mind a fogyasztási hitelekre, mind a lakásvásárlási kölcsönökre érvényes volt, és az előző negyedévek hitelszabályainak nettó könnyítését követte. A vizsgált bankok véleménye szerint ezek a nagyjából változatlan

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

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



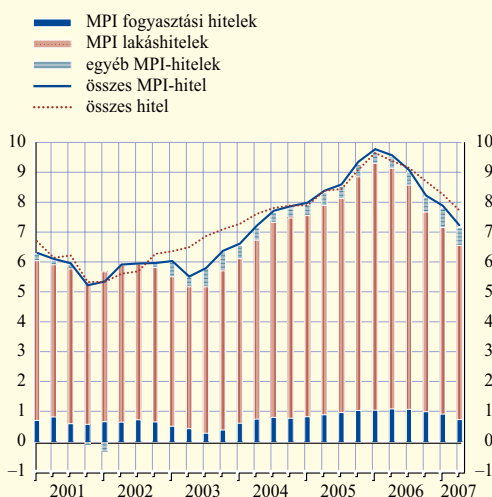
Forrás: EKB.

1) 2003 decemberétől kezdve a súlyozott MPI-kamatokat országsúlyozással 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” (MPI-kamatlábak elemzése euro-övezeti szinten) c. keretes írást.

⁵ Lásd „Az euroövezeti banki hitelekkel kapcsolatban 2007 júliusában végzett felmérés eredményei” című 1. keretes írást a *Havi Jelentés* 2007. augusztusi számában.

35. ábra: A háztartásoknak nyújtott összes hitel

(éves növekedés százalékban; összetevők százalékpontban; negyedév vége)

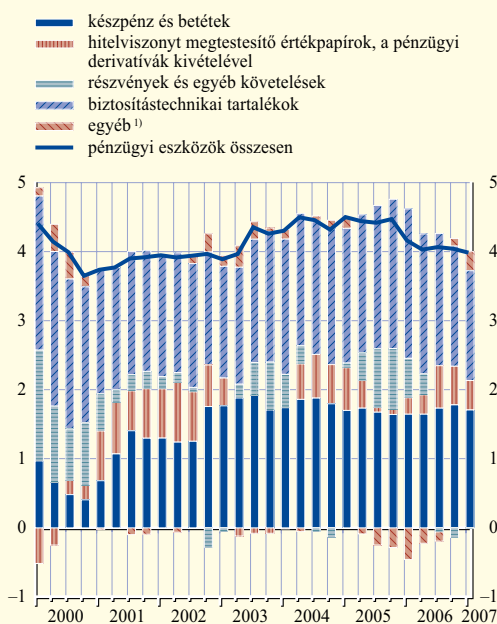


Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja a háztartásoknak az összes intézményi szektor (beleértve a külföldet) által nyújtott hitelt. 2007 második 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.

36. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

(éves változás, százalék; összetevők százalékpontban)



Források: EKB.

1) Beleértve hiteleket, egyéb követeléseket és pénzügyi derivatívákat.

hitelfeltételek eltérő befolyásokat tükröznek. A más bankok részéről fennálló verseny nyomása továbbra is hozzájárult a feltételek könnyítéséhez, míg a lakásvásárlási kölcsönök esetén a lakáspiaci kilátások és az általános gazdasági aktivitással kapcsolatos várakozások szigorításhoz vezettek. A fogyasztási hitelek esetén a szigorító hatás a bankoknak a fogyasztók hitelképességére vonatkozó értékeléséből és a megkövetelt fedezettel kapcsolatban érzett kockázatból származott.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

A háztartások részére az összes pénzügyi intézmény által nyújtott hitelek összességének éves növekedési üteme 2007 első negyedévében (a legutolsó időszakban, amelyre vonatkozóan a negyedéves euroövezeti kimutatások alapján adatok állnak rendelkezésre) az előző negyedévi 8,7%-ról tovább csökkent 8,3%-ra. Ez a mérséklődés mind az MPI-k, mind a nem MPI-k részéről nyújtott hitelek növekedési ütemének lassulását tükrözi. Ugyanakkor a nem MPI-k által a háztartások részére nyújtott kölcsönök növekedési üteme 2007 első negyedévében továbbra is meghaladta az MPI-k által nyújtott hitelek növekedési ütemét. Az MPI-hitelekkel kapcsolatban 2007 júliusáig rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a háztartások részére nyújtott összes hitel éves növekedési üteme a második negyedévben tovább csökkent.

A háztartások részére nyújtott MPI-kölcsönök növekedési üteme júliusban folytatta csökkenését és a 2007 második negyedévi 7,5%-kal és az első negyedévi 8,1%-kal szemben az említett hónapban 7,0%-ot ért el. Ez a lakásvásárlási és a fogyasztási hitelek alacsonyabb részarányát tükrözi. A lakásvásárlási hitelek növekedési ütemének (amely júliusban 8,1%-ot ért el) az elmúlt negyedévekben tapasztalt fokozatos visszaesése a lakáspiac dinamizmusának számos euroövezeti országban bekövetkezett lelassulá-

sának, valamint az egész euroövezetben a magasabb irányadó EKB-kamatok miatti magasabb jelzáloghitel-kamatok hatásának tudható be. A 2007 júliusában végzett, banki hitelekkel kapcsolatos felmérés során a bankok továbbra is kedvezőtlenebb lakáspiaci kilátásokról számoltak be, mint a háztartások lakáshitelek iránti keresletét fékező legjelentősebb tényezőről.

A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme a második negyedévi 6,5%-hoz, illetve az első negyedévi 7,1%-hoz képest júliusban 5,8%-ra csökkent. A háztartások részére nyújtott egyéb kölcsönök éves növekedési üteme a második negyedévi 3,7%-os szintet követően júliusban 3,2%-ot ért el. A 2007 júliusában végzett banki hitelekkel kapcsolatos felmérés során a bankok mindent egybevéve a fogyasztási hitelek és egyéb kölcsönök iránti további pozitív keresletről számoltak be 2007 második negyedéve tekintetében, jóllehet azon válaszadók aránya, akik osztották ezt a véleményt, alacsonyabb volt, mint az előző negyedévben. Különösen a fogyasztók tartós fogyasztási cikkekre fordított kiadásaival és a fogyasztói bizalommal kapcsolatban volt tapasztalható kevésbé pozitív hatás, mint az előző negyedévben.

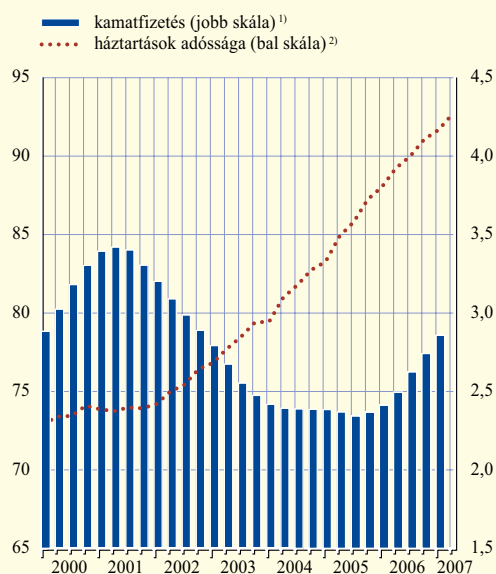
Az euroövezeti háztartási szektor mérlegének eszköz oldalán 2007 első negyedévében az összes pénzügyi befektetés 4,0%-os éves növekedési ütemre nőtt, amely változatlan az előző negyedévekhez képest (lásd a 36. ábrát). E stabil éves növekedési ütem elfedi az egyes papírok hozzájárulásának eltérő alakulását. Különösen a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, biztosítási és nyugdíjtermékekbe, valamint – bizonyos mértékig – a betétekbe történt befektetések alacsonyabb részarányát ellensúlyozta a részvényekbe és más papírokba történt befektetések magasabb részaránya. A valutába és betétekbe történő befektetések, valamint a biztosítási és nyugdíjtermékekbe irányuló befektetések – két olyan eszközcsoport, amelyek a futamidőspektrum ellentétes oldalán állnak – hozzájárulása – bár az előző negyedéveknél kisebb mértékben – jelentette továbbra is a háztartási szektor által végzett általános pénzügyi befektetés növekedésének fő hajtóerejét.

PÉNZÜGYI HELYZET

Mivel a háztartási szektor hitelfelvétele a jövedelmek alakulásához viszonyítva viszonylag erős maradt, a háztartások GDP-arányos adóssággal mért eladósodottsága 60,2%-ra nőtt tovább 2007 második negyedévében, míg a jövedeleमारányos adósság 92,7%-ra nőtt (lásd a 37. ábrát). A háztartási szektor eladósodottsága ezen folytatódó növekedés ellenére nemzetközi szinten mérsékelt maradt, különösen, ha az Egyesült Államokkal vagy az Egyesült Királysággal hasonlítjuk össze. A háztartások teljes adósságszolgálati terhe (azaz a kamatfizetés és az alaptőke visszafizetése az elkölthető jövedelem százalékában) kismértékben tovább emelkedett. A kamatfizetések változásai 2005 vége óta – amikor a banki hitelek kamatai emelkedésnek indultak – nem biztosítanak többé ellensúlyt az alaptőke-visszafizetések folyamatos emelkedésének arányára gyakorolt hatással szemben.

37. ábra: Háztartások adósság- és kamatfizetései

(a rendelkezésre álló jövedelem százalékpontjában)



Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A háztartások adóssága magában foglalja a háztartásoknak az összes intézményi szektor (beleértve a külföldet) által nyújtott hitelt. A kamatfizetések nem tartalmazzák a háztartások által fizetett valamennyi finanszírozási költséget, azaz a pénzügyi szolgáltatások díjait.

1) 2007 második negyedévére vonatkozóan nem állnak rendelkezésre adatok.

2) A legutolsó feltüntetett negyedév adatai részben becslések.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Becslések szerint 2007 augusztusában a HICP-infláció a júliusi 1,8%-on maradt, azaz közel az utóbbi néhány hónapban megfigyelt szintekhez. Az inflációs ráták az elkövetkező hónapokban valószínűleg 2% feletti szintekre emelkednek. A rövid távú infláció grafikonját várhatóan továbbra is jelentősen befolyásolja majd az energiaárak múltbeli alakulása, mivel az elkövetkező hónapokban az erős bázishatások felfelé irányuló hatást gyakorolnak majd a teljes HICP éves növekedési rátájára. Ezenkívül növekedhet az élelmiszerárak által gyakorolt nyomás, ami néhány mezőgazdasági tőzsdecikk világpiaci árának emelkedésével függ össze. Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2007-ben várhatóan 1,9% és 2,1% között, míg 2008-ban 1,5% és 2,5% között alakul majd. Az inflációs előrejelzések kockázatai felfelé irányulóak, és magukban foglalják az eddig előre látottakon túlmenő közvetettadó-emeléseket, az olajárak és a mezőgazdasági termékek árának további emelkedését, valamint – ami még lényegesebb – a vártnál erősebb bérfejlesztéseket és az árazási erő növekedését azokban a szegmensekben, ahol nincs erős verseny.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

GYORSBECSLÉS 2007 AUGUSZTUSÁRA

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2007 augusztusában a HICP-infláció 1,8%-ot tett ki, vagyis júliushoz képest nem változott (lásd 6. táblázat). Tekintettel azonban az adatok előzetes jellegére, a becslést bizonytalanság övezi. A HICP összetevőinek részletes bontása szeptember közepén fog rendelkezésre állni.

HICP-INFLÁCIÓ 2007 JÚLIUSÁIG

Az euroövezet teljes HICP-inflációja 2006 novembere óta 1,8% és 1,9% között ingadozik. 2007 első félévében az energiaárak egy évvel korábban megfigyelt erős növekedéseinek kedvező bázishatásai csillapították a HICP-inflációt¹. 2007 júliusában a teljes éves HICP-infláció a júniusi 1,9%-ról enyhén, 1,8%-ra mérséklődött (lásd 38. ábra). Ez elsősorban amiatt történt, mert egy bázishatás következtében a HICP energia összetevőjének éves változási rátája esett, miközben az előző hónaphoz képest a HICP energiaárak – az utóbbi idők bizonyos olajár-emelkedéseit tükrözve – nőttek.

1 Ugyanakkor az energia bázishatásoknak várhatóan erős felfelé irányuló hatása lesz a fogyasztóiár-index alapján mért inflációra 2007 vége felé. További információkért lásd például a *Havi jelentés* 2007. januári számának „The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation” (A bázishatások szerepe a HICP-infláció utóbbi időbeli és jövőbeli alakulásában) című keretes írását.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2005	2006	2007. márc.	2007. ápr.	2007. máj.	2007. jún.	2007. júl.	2007. aug.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8
Energia	10,1	7,7	1,8	0,4	0,3	0,9	0,0	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	0,8	2,8	2,9	3,9	3,1	3,0	2,8	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,0	2,1	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9	.
Ipari cikkek energia nélkül	0,3	0,6	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9	.
Szolgáltatások	2,3	2,0	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	4,1	5,1	2,8	2,4	2,4	2,2	1,8	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	44,6	52,9	47,3	50,2	50,3	52,6	55,2	52,4
Termékek energia nélkül	9,4	24,8	17,6	15,3	11,9	14,2	7,8	5,4

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

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

A feldolgozatlan élelmiszerek árainak éves változási rátája júliusban kissé tovább, 2,8%-ra csökkent, tükrözve a 2006. szeptemberi csúcsot követő bizonyos lassulási trendet, a szokatlan időjárási feltételek által 2007 tavaszán indukált némi volatilitás ellenére.

A HICP kevésbé volatilis összetevőit vizsgálva, a feldolgozott élelmiszerek árainak éves változási rátája júliusban kissé csökkent, a „tej, tojás és sajt” alkomponens enyhe emelkedése ellenére. Anekdotikus bizonyítékok szerint számos euroövezetbeli országban erőteljesen emelkedett a tej- és gabonatermékek ára, ami lehet, hogy azzal függ össze, hogy nemrégiben megnőtt néhány mezőgazdasági tőzsdecikk világszintű ára. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy fogyasztói szinten eddig ennek nem volt jelentős befolyása az euroövezeti élelmiszerárakra (lásd 7. keretes írás).

Jóllehet jelenleg a feldolgozóiparban a kapacitásnyomás történelmileg magas szinten van, március óta a HICP nem energia iparcikkek összetevőjénél bizonyos csillapodás figyelhető meg, ami a ruhaneműk és lábbelik árainak erőteljes szezonális leértékelésének eredménye, valamint az alacsonyabb importnyomásé, ami a legnagyobb valószínűséggel az árfolyamok alakulásának következménye. Júliusban tovább, 0,9%-ra csökkent az energián kívüli ipari termékek árainak éves növekedési üteme. Ezzel szemben a szolgáltatások árainak éves növekedési üteme júliusban már a harmadik egymást követő hónapban 2,6%-ot tett ki, jelezve a magas ráták tartósságát a szolgáltatások inflációjának 2007 eleje óta megfigyelt fokozatos növekedését követően. Ez a gyorsulás részben a német áfa emelésének hatását tükrözi, de ugyancsak kötődik keresleti nyomásokhoz, amint azt a vállalati felmérések mutatják, amelyek arra utalnak, hogy a szolgáltatócégek inkább képesek a magasabb költségeket a fogyasztókra hárítani.

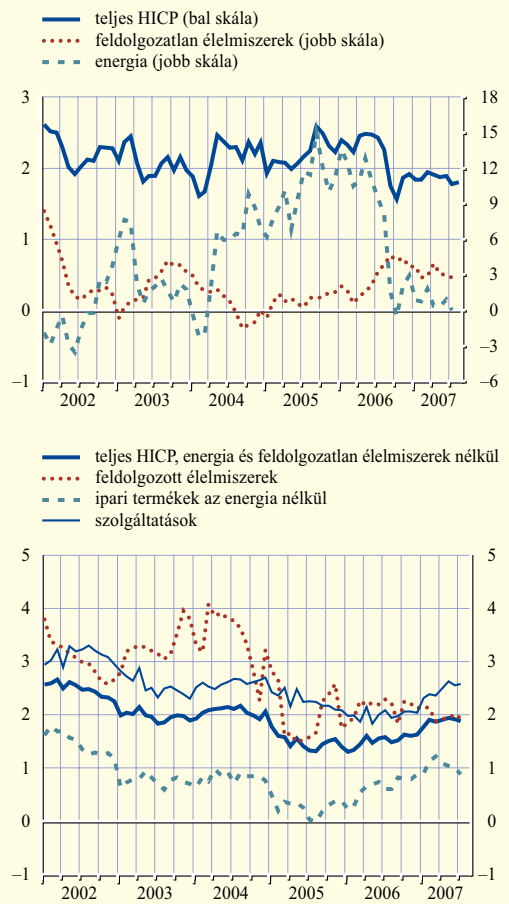
7. keretes írás

AZ ÉLELMISZERÁRAK ALAKULÁSA A VILÁGPIACOKON ÉS AZ EUROÖVEZETBEN AZ UTÓBBI IDŐBEN

Az utóbbi hónapokban nagy figyelmet kapott a mezőgazdasági termékek és élelmiszerek világszintű árainak szembeszökő növekedése. Ennek fényében a jelen keretes írás áttekinti az élelmiszerárak utóbbi időbeli alakulását a világszintű piacokon, valamint az euroövezeti HICP feldolgozatlan- és feldolgozottélelmiszer-komponenseit illetően.

38. ábra: A HICP-infláció összetétele: főbb komponensek

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

A világszerte élelmiszerárak alakulása az utóbbi időben

2001 óta az élelmiszerárak jelentősen növekednek a világszerte, bár kisebb mértékben, mint más nyersanyagok árai. Ugyanakkor az utóbbi hónapokban gyorsult az árak lendülete, és az előző év hasonló időszakához viszonyítva augusztusban az élelmiszerárak mintegy 30%-kal nőttek. Ami az összetevőket illeti, az emelkedés széles alapokon nyugodott a három fő alkotórészre kiterjedően [lásd A) ábra].

Az utóbbi idők élelmiszerár-emelkedései többnyire a magasabb energia- és műtrágyaárakra, az alacsony szintű készletekre, bizonyos növények esetén a gyengébb termésre (amelynek okai elsősorban az olyan időjárással kapcsolatos tényezők mint az ausztráliai szárazság), valamint a gabonák iránti erőteljes keresletnövekedésre vezethetők vissza. Az utóbbi főként két tényezőt tükröz. Először is, a legtöbb feltörekvő gazdaságban – különösen Kínában – a növekvő jólét az élelmiszer-fogyasztási szokások jelentős változásával járt, ami az olyan magas fehérjetartalmú élelmiszerek fogyasztásának növekedéséhez vezetett, mint a hús- és tejtermékek. Így megnőtt a nem élelmiszer, hanem takarmányozási célú kereslet a mezőgazdasági termékek iránt. Másodsorban, az energiaárak jelenlegi magas szintje és az alternatív üzemanyagok fejlesztésének növekvő állami ösztönzői hozzájárulnak ahhoz, hogy jelentősen emelkedik a kereslet a bioüzemanyagok (különösen az etanol és a biodízel) gyártásához szükséges mezőgazdasági alapanyagok iránt. Az Egyesült Államok etanolgyártásának fő nyersanyagául szolgáló kukorica ára az év elején tízéves rekordot ért el. Mivel ez arra ösztönözte az amerikai farmereket, hogy növeljék kukoricatermelésüket, csökkentették a többi mezőgazdasági termék kínálatát, amivel árnövelő hatást gyakoroltak e termékekre a világszerte.

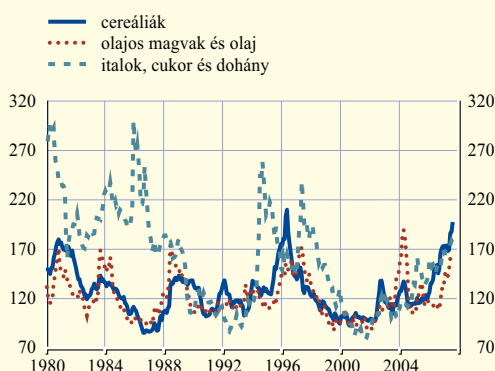
Az utóbbi idők emelkedései ellenére az élelmiszerárak még mindig a korábbi történelmi rekordok alatt maradnak. Jelenleg nehéz előre látni, hogy a mostani fejlemények a mezőgazdasági világszerte árak alapját képező trend megváltozását jelentik-e. Jóllehet a globális kereslet valószínűleg élénk marad, a mezőgazdasági kínálatra az a jellemző, hogy gyorsabban reagál a megnövekedett keresletre és árakra, mint más nyersanyagpiacok, például az olajé és a fémeké. Következésképpen e piacokon az áremelkedések mértéke korlátozott lehet. Mindezek ellenére, az élelmiszerárakra nehezedő tartós felfelé irányuló nyomás kockázata uralkodó marad.

Az euroövezetben élelmiszerárak alakulása, és hozzájárulásuk az euroövezet HICP-inflációjához

A világszerte nyersanyagárak változásainak lehetnek közvetlen és közvetett hatásai a teljes euroövezeti HICP-inflációra. A közvetlen hatások a feldolgozatlan és feldolgozott, fogyasztásra kész élelmiszerek importjával kapcsolatosak, míg a közvetett hatások a belföldi termeléshez és az ellátási láncokhoz inputként behozott nyersanyagok használatából erednek. E keretes írás további része az euroövezet feldolgozatlan- és feldolgozottélelmiszer-árai alakulásának és a teljes HICP-inflációhoz

A) ábra: Élelmiszerek és trópusiital-árak alakulása

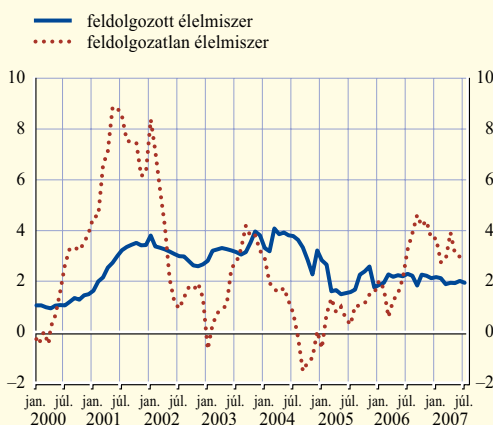
(index: 2000=100; USD-ben)



Források: HWWI és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2007 augusztusára vonatkozik.

B) ábra: Az euroövezeti HICP feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszer összetevőinek növekedése

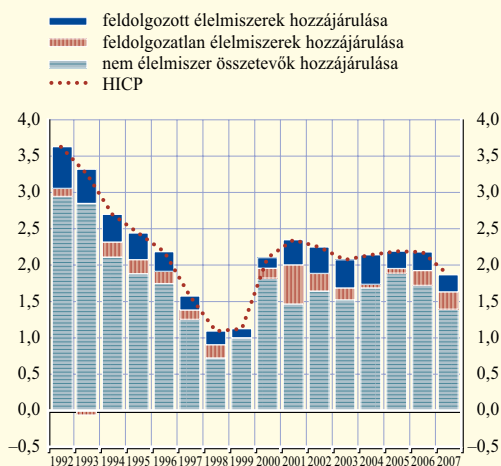
(éves százalékos változás)



Forrás: Eurostat.
Megjegyzés: Az adatok 2007 júliusáig állnak rendelkezésre.

C) ábra: Az éves euroövezeti HICP-infláció összetevői

(százalékpont)



Forrás: Eurostat.
Megjegyzés: Az adatok 2007 júliusáig állnak rendelkezésre.

való hozzájárulásuknak az áttekintésével a világgiazi élelmiszeráraknak az euroövezetbeli fejleményekre gyakorolt közvetlen hatásaira összpontosít.

A feldolgozatlan élelmiszerek árainak 2001. évi csúcsát követően, amelynek oka nagymértékben a BSE, valamint a száj- és körömfájás elterjedésének káros hatása volt, 2002 óta az árakat időnként a szokatlan időjárási viszonyok befolyásolták bizonyos időszakokban, de általános trend nem figyelhető meg [lásd B) ábra]. Úgy tűnik, a tavalyi év vége felé véget ért a feldolgozatlan élelmiszerek árainak fokozatos gyorsulása, amely 2006 nagyobbik részében megfigyelhető volt, és a jelek szerint ezen árak alakulása 2007 első félévé folyamán normalizálódott. Jóllehet a 2006-ban megfigyelt gyorsulás jelentős volt, mind az éves növekedést, mind a teljes HICP-inflációhoz való ezzel járó hozzájárulást illetően történelmi léptékkal mérve messze nem volt példátlan [lásd C) ábra].

A feldolgozott élelmiszerek árait tekintve, a 2000 és 2004 közötti fokozatos gyorsulást követően, az éves növekedési ütem visszatért a történelmi átlaghoz közeli szintekre. Ezen összetevő nagyobb stabilitása jelentős mértékben kötődik ahhoz a kisebb hatáshoz, amelyet az olyan sokkok, mint a szélsőséges időjárási viszonyok gyakorolnak a feldolgozott élelmiszerekre a feldolgozatlan élelmiszerekhez viszonyítva. Ugyanakkor a feldolgozott élelmiszercikkeket különleges sokkok is befolyásolták, nevezetesen az időnkénti dohányadó-emelések néhány országban. E sajátos tényezőkön túlmenően 2005 óta semmilyen jelentős trend nem figyelhető meg a feldolgozott élelmiszerek árainak éves változási ütemében.

Jóllehet úgy tűnik, hogy az élelmiszerárak az euroövezetben érzékelt inflációt befolyásoló legfontosabb tényezők közé tartoznak,¹ teljes hozzájárulásukat a tényleges inflációhoz korlátozza a teljes euroövezeti HICP-ben meglévő súlyuk, amely körülbelül 11,9% a feldolgozott és 7,6% a feldolgozatlan élelmiszerek tekintetében (2007-ben). Így a feldolgozatlan és feldolgozott élelmiszerek árainak a fogyasztóiár-index alapján mért teljes inflációhoz való közvetlen hozzájárulása mind törté-

¹ Lásd például a *Havi jelentés 2007. májusi számának* „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area” (Mért infláció és inflációs érzékelés az euroövezetben) című cikkét.

Az euroövezetben a feldolgozatlan és feldolgozott élelmiszer HICP-komponenseinek és alkomponenseinek legújabb alakulása

(átlagos éves változások, százalék)

	HICP-súly (%)	Átlagos éves növekedés (éves százalékos változás)						Átlagos hozzájárulás az éves HICP-inflációhoz (százalékpontok)			
		2007	2005	2006	2007	2007. máj.	2007. jún.	2007. júl.	2005	2006	2007	2007. júl.
Feldolgozatlan élelmiszer	7,6	0,8	2,8	3,2	3,1	3,0	2,8	0,1	0,2	0,2	0,2
Hús	3,8	1,3	2,4	2,8	2,9	2,5	2,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Hal	1,2	1,6	3,7	3,2	3,0	2,4	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Gyümölcs	1,2	-0,5	1,0	2,5	2,2	5,6	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zöldség	1,5	0,1	4,3	4,3	4,0	2,2	3,9	0,0	0,1	0,1	0,1
Feldolgozott élelmiszer	11,9	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	1,9	0,2	0,3	0,2	0,2
Kenyér és gabona	2,5	0,8	1,4	2,3	2,4	2,4	2,5	0,0	0,0	0,1	0,1
Tej, sajt és tojás	2,1	-0,1	0,6	0,8	0,7	1,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Cukor, lekvár, méz, csokoládé, édesség	1,0	0,0	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Dohány	2,5	7,8	3,9	5,0	4,9	4,8	4,3	0,2	0,1	0,1	0,1

Forrás: Eurostat és EKB-számítások.

Megjegyzés: 2007. év átlaga, a 2007. júliusig kapott adatok alapján.

nelmi léptékben, mind az utóbbi negyedévekben visszafogott volt. Úgy tűnik, 2007 júliusáig ezen összetevők éves változási ütemei is nagyjából összhangban voltak a történelmi átlagokkal [lásd táblázat]. Ráadásul, a 2007 júliusáig terjedő időszakban nem figyelték meg tartós gyorsulás jeleit a feldolgozott- és feldolgozatlanélelmiszer-árak főbb alkomponensei esetén.

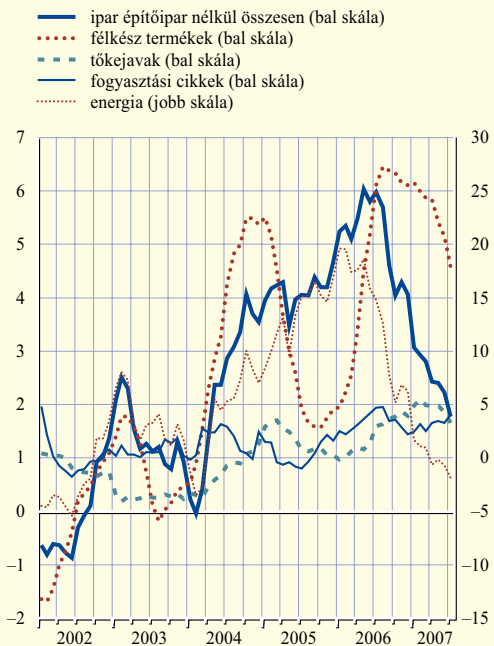
Mindent egybevetve, miközben a nemzetközi élelmiszernyersanyag-árak az utóbbi időben erőteljesen emelkedtek, ezt eddig fogyasztói szinten nem kísérte hasonlóan erőteljes emelkedés az euroövezet élelmiszeráiraiban. Ez különböző tényezőkkel magyarázható, beleértve a mezőgazdasági termékek viszonylag kis részarányát az euroövezet importján belül, az EU közös mezőgazdasági politikájának rendelkezéseit, amelyek bizonyos mértékig elszigetelik az euroövezet mezőgazdasági piacait a külső fejleményektől, valamint az euro 2001 óta megfigyelhető fokozatos felértékelődését. Ugyanakkor anekdotikus információk és sajtójelentések az utóbbi időben utaltak az élelmiszerárak 2007. augusztusi emelkedésének lehetőségére. Ez különösen vonatkozik a tej- és gabonatermékek jelentős áremelkedéseire számos euroövezetbeli országban az utóbbi hetekben, ami bizonyos mértékig kötődhet kínálati és keresleti feltételekhez, valamint a nemzetközi élelmiszernyersanyag-árak alakulásához. Előre tekintve ez az euroövezeti élelmiszerárak bizonyos felfelé irányuló kockázataira utal. Ugyanakkor továbbra is nagymértékű a bizonytalanság mind a világpiacon, mind a belföldi élelmiszerárak kilátásait illetően. Az élelmiszerárak számos olyan tényezőtől függenek, amelyeket igen nehéz előre megjósolni, beleértve a technológiai fejlődést és az energiapolitika esetleges változásait. Továbbá még mindig nem világos, hogy az éghajlatváltozás a jövőben milyen mértékben járulhat hozzá az élelmiszerárak alakulásához.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

2007 júliusában az (építőipart nem tartalmazó) átfogó ipari termelői árak éves változásának üteme folytatta a 2006. júliusi 6%-os csúcs óta megfigyelt lefelé irányuló mozgást, és a júniusi 2,2%-ról még tovább, 1,8%-ra esett (lásd 39. ábra). A 2006 közepén kezdődött csökkenés nagyban annak volt köszönhető, hogy ebben az időszakban az energia ipari termelői árainak terén hirtelen lassulás következett be, ami főként bázishatásokat tükrözött.

39. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

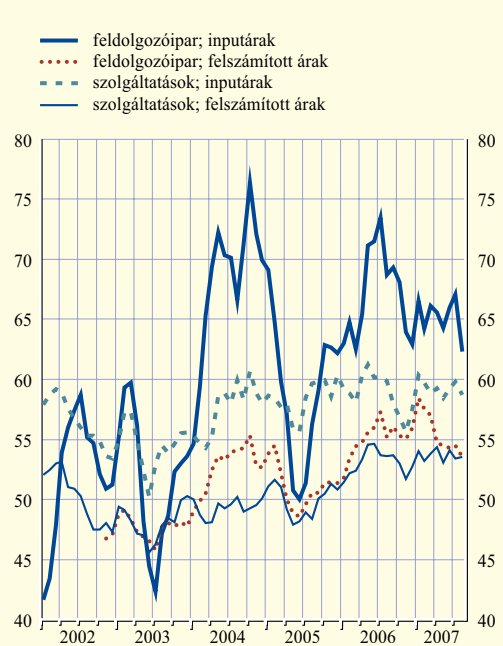
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

40. ábra: Termelői input- és felszámítottár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



Forrás: NTC Economics.

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

Az energiát és az építőipart nem tartalmazó termelői árakon számított éves infláció szintén csökkent ebben az időszakban, bár kevésbé jelentősen (a 2006. augusztusi 3,6%-ról a 2007. júliusi 2,9%-ra), és viszonylag magas szinten maradt. Ez elsősorban arra vezethető vissza, hogy a félkész áruk termelői árainak éves változási üteme csillapodott, bár ez az ütem is tartósan magas maradt, tükrözve 2007 első öt hónapja ipari nyersanyagár-emelkedésének begyűrűzését (különösen a fémek terén). A többi nem energiát termelő szektor közül a beruházási javak termelői árainak éves változási üteme ugyancsak mérséklődött júliusban. A termelési láncban lefelé haladva, a fogyasztási cikkek termelői árainak éves növekedési üteme júliusban 1,8%-ra emelkedett. Ez a nem tartós cikkek éves növekedési ütemének emelkedését tükrözte; a legvalószínűbb, hogy mindez a globális élelmiszerár-nyomásokhoz kötődik, amelyek eddig főként a tejtermékek árát növelték. A volatilis élelmiszer és dohány összetevőket nem számítva, júliusban a fogyasztási cikkek termelői árainak éves változási rátája lényegében stabil volt, és 2007 eleje óta 1,3% körül ingadozott. Mindent egybevetve, miközben a jelek szerint az árnyomások a termelési lánc mentén csökkentek, azokat még mindig meglehetősen magasnak tartjuk, és erősödhetnek az élelmiszerek termelői árainak rövid távú mozgásai fényében.

Ezt a becslést támasztja alá az NTC Economics beszerzési menedzserek körében elvégzett felméréséből származó, árazásra vonatkozó legfrissebb információ (lásd 40. ábra). Bizonyos mérséklődés ellenére valamennyi árral kapcsolatos felmérési mutató valóban továbbra is történelmi léptékekkel mérve magas szinteken áll. A legfrissebb adatok azt mutatják, hogy az utóbbi időben – leginkább az inputköltségek esése miatt – csökkentek az árnyomások a feldolgozóiparban. 2007 augusztusában az inputárindex a feldolgozóiparban a nem bérjellegű inputköltségek növekedési ütemének jelentős csökkenését jelezte, amely 2005 decembere óta a legalacsonyabb szintet érte el. A szol-

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

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

gáltatási szektorban az inputár-infláció csak marginálisan mérséklődött, hiszen a felmérés válaszadói szerint az inputárnyomásokat támogatták a magas olajárak és a megnövekedett berráták. Augusztusban a felszámoltár-mutató csak enyhén csökkent a feldolgozóiparra vonatkozóan, és kis-mértékben emelkedett a szolgáltatászektorban.

3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

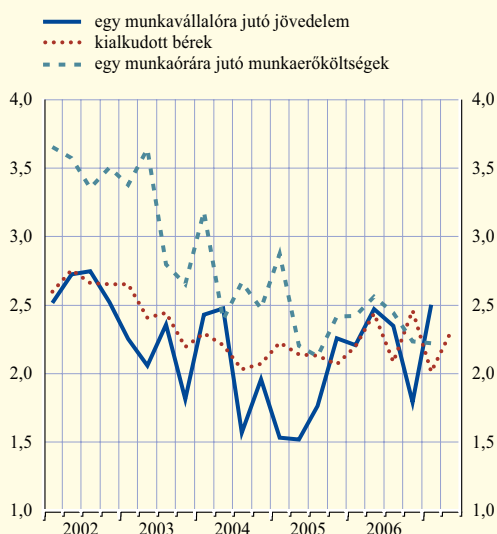
A 2007 második negyedévéig rendelkezésre álló adatok alapján a munkaerőköltség-mutatókból kirajzolódó kép a mérsékelt béralakulások folytatódását sugallja, a sajátos tényezők miatti némi ideiglenes volatilitás ellenére (lásd 7. táblázat).

A kialakult bérek éves növekedése 2007 második negyedévében az euroövezetben 2,3%-ot tett ki, szemben az előző negyedév 2,0%-ával (lásd 41. ábra). Ezt a gyorsulást nagyban vezérelte a

német fémipar jelentős egyszeri kifizetése májusban. Ugyanakkor e becslést ki kell egészíteni egyéb munkaerőköltség-mutatókkal, amelyek 2007 második negyedévére vonatkozóan még nem hoztak nyilvánosságra.

41. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

Az euroövezetben az egy munkaóra jutó munkaerőköltségek éves növekedési üteme 2007 első negyedévében változatlanul 2,2% volt, ami főként egy jelentős németországi esést tükrözött, mivel más országokban a növekedési ráták megugrottak. 2007 első negyedévében az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme a 2006 negyedik negyedévi 1,8%-ról 2,5%-ra emelkedett. Ez nagyban magyarázható az olasz állami szektorban zajlott sajátos ideiglenes fejleményekkel, valamint az olasz és francia üzleti szektorok tartós bérnövekedéseivel. A lényegében változatlan munkatermelékenység-növekedéssel együtt az egy alkalmazottra jutó munkabér éves növekedési rátájának emelkedése azt eredményezte, hogy az első negyedévben a fajlagos munkaköltségek éves növekedési üteme 0,7%-ra emelkedett.

Az egyes szektorokra vonatkozóan rendelkezésre álló információt vizsgálva, 2007 első negyedévében valamennyi főbb szektorban bizonyos gyorsulást regisztráltak az egy alkalmazottra jutó javadalmazás terén (lásd 42. ábra), különösen az építőiparban és a piaci szolgáltatásoknál, ahol a munkatermelékenység növekedésében is emelkedéseket figyeltek meg ebben a negyedévben. Ezzel ellentétben az egy órára jutó munkaerőköltség növekedése az iparban az első negyedévben nem változott, miközben az építőiparban és – kisebb mértékben – a piaci szolgáltatási szektorban csökkent. Ez jelezheti a ledolgozott órák számának növekedését, különösen az építőiparban.

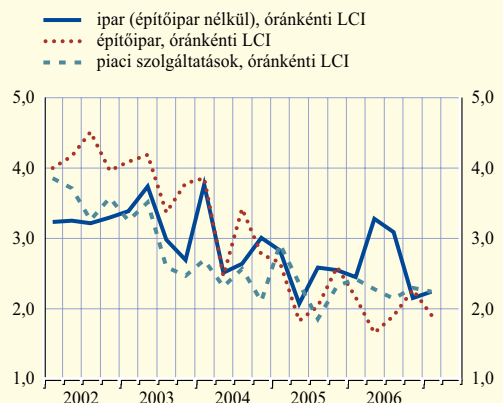
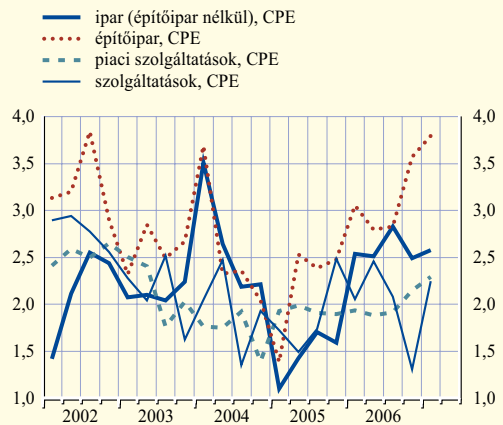
3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az éves HICP-infláció rövid távú alakulását várhatóan továbbra is erősen befolyásolja az energiaárak múlt évben megfigyelt volatilitása. Miközben 2007 első felében az energia összetevőből eredő bázishatások mérséklő szerepet játszottak a teljes HICP-inflációban, az elkövetkező hónapokban várhatóan felfelé irányuló hatást gyakorolnak a fogyasztói árakon számított inflációra. Ráadásul, anekdotikus bizonyítékok az elkövetkező hónapokra az élelmiszerárakra gyakorolt esetleges felfelé irányuló nyomást sugallnak.

Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó legfrissebb makrogazdasági előrejelzései alapján a 2007-re, illetve 2008-ra várható éves átlagos HICP-infláció 1,9% és 2,1% között, illetve 1,5% és 2,5% között alakul majd (lásd az „Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa” című 9. keretes írást). Ezek a kilátások továbbra is több felfelé irányuló kockázatnak vannak kitéve. Belföldi oldalon a kockázatok különösen a magasabb közvetett adókkal kapcsolatosak. Ezen túlmenően, kockázatai vannak a vártnál erősebb bérdinamikáknak, a munkaerő-piaci feltételek szűkülésével összefüggésben. Valóban, a felmérésekben az ipari és a szolgáltatási szektorok aggodalmi forrásaként növekvő mértékben említett munkaerőhiány arra utal, hogy a különféle munkaerőköltség-mutatók között a múltban megfigyelt mérsékelt béralakulások esetleg nem lesznek tartósak. Továbbá, amennyiben a fogyasztás állandó és a kapacitáskihasználtság magas marad, a keresleti nyomás növelheti a cégek árazási erejét, különösen azokban a piaci szegmensekben, ahol kisebb a verseny, és ez a termelési láncban meglévő jelentős árnyomásoknak a fogyasztói árakba történő vártnál nagyobb begyűrűzéséhez vezethet. Külgazdasági oldalról az éves HICP-inflációt befolyásolhatják az olajárak és a mezőgazdasági termékek árainak esetleges további emelkedései.

42. ábra: A munkaerő költségének szektoronkénti alakulása

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem, LCI = munkaköltségindex.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

A reál-GDP-növekedés 2007 második negyedévi mérséklődése ellenére (amely az Eurostat legfrissebb becslése szerint az előző negyedévhez képest 0,3%-os volt), a gazdasági növekedés 2007 első felében lényegében összhangban volt a potenciális növekedéssel. A rendelkezésre álló legfrissebb mutatók megerősítik az euroövezet gazdasági tevékenységének normalizálódását a tavalyi évben megfigyelt potenciális feletti növekedési rátákról. Ebben a vonatkozásban a kínálati oldalról szóló legutóbbi információ az ipari és építőipari termelés lassulását jelzi, de szilárd növekedést a szolgáltatási szektorban, valamint kedvező munkaerő-piaci trendeket. Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági előrejelzései 2007-re 2,2% és 2,8% közötti, míg 2008-ra 1,8% és 2,8% közötti átlagos éves reál-GDP-növekedést prognosztizálnak. A gazdasági kilátások kockázatai lefelé irányulók. Ezek a lefelé irányuló kockázatok főként a pénzügyi piacokon jelenleg is zajló kockázat-újraértékelés, a globális egyensúlyhiányok és protekcionista nyomások, valamint a további olaj- és nyersanyagár-emelkedések potenciálisan átfogóbb hatásához kötődnek.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

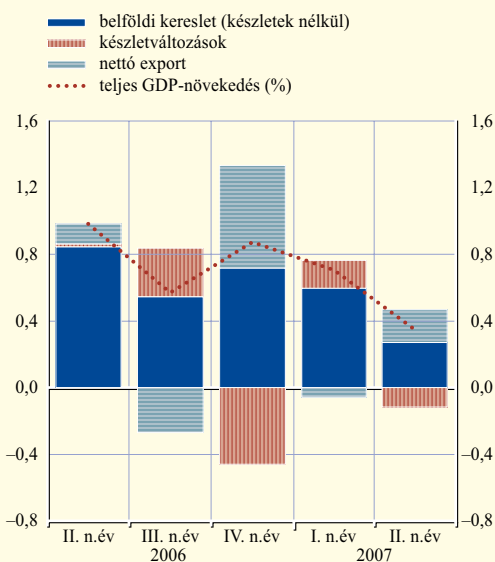
A REÁL-GDP ÉS FELHASZNÁLÁSI TÉTELEI

A tavalyi év erős gazdasági konjunktúráját követően az idei év első felében a gazdasági növekedés a potenciállal összhangban levő szintekre esett vissza. A jelenlegi fellendülésben eddig a beruházások növekedése járult hozzá leginkább az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez. Ahogy a gazdasági növekedés egy érettebb pozíció felé mozog a ciklusban, idővel tovább kell erősödnie a fogyasztás növekedésének.

A növekedési ráták normalizálódását megerősítették az Eurostat által az euroövezetre vonatkozóan nyilvánosságra hozott legfrissebb nemzeti számla-adatok. Az euroövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési ütemében (amely 0,3% volt a második negyedévben) megfigyelt mérséklődést az első negyedév erőteljes, 0,7%-os növekedéséhez viszonyítva kell vizsgálni (lásd 43. ábra). A németországi áfaemelés jelentős hatásai következtében 2007 első negyedévében stabil magánfogyasztás a második félévben 0,5%-kal emelkedett. Az első negyedév tekintélyes, 2,0%-os növekedését követően a beruházások 0,2%-kal csökkentek. Jóllehet a második negyedévi beruházások részletezését még nem publikálták, a rendelkezésre álló információk azt sugallják, hogy a visszaesés főként a lakóberuházások csökkenése miatt következett be. A második negyedévben mind a nettó kereskedelem, mind a készletek pozitívan (0,1, illetve 0,2 százalékponttal) járultak hozzá a reál-GDP-növekedéshez. Mindent egybevetve, a nemzeti számlákra vonatkozó legfrissebb becslés azt jelzi, hogy az euroövezet gazdasági növekedése az év első felében erős maradt, bár valamivel mérsékeltebb, mint az előző évben.

43. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

(negyedéves növekedési ráta és negyedéves hozzájárulás százalékpontban; szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

Míg 2006-ban az ipari szektor növekedésének gyorsulása volt a GDP-gyorsulás fő mozgatórugója, az idén fokozatosan a szolgáltatási szektor veszi át a vezető szerepet.

Részben a beruházások 2005 folyamán végbement gyorsulását tükrözve, az ipari szektorban a hozzáadott érték növekedése 2006 eleje óta gyorsabb, mint a szolgáltatási szektorban. Az euroövezet gazdasági konjunktúrájának normalizálódásával és a magánfogyasztás fokozatos helyreállításával összhangban a hozzáadott érték növekedése a szolgáltatási szektorban továbbra is élénk, míg az ipari szektorban lassul. Az Eurostatnak a nemzeti számlákra vonatkozó első becslése szerint 2007 második negyedévében a szolgáltatási szektor 0,5 százalékponttal járult hozzá az euroövezet teljes hozzáadott értékéhez, szemben az előző negyedév 0,4 százalékpontjával. Az ipari szektor növekedése, amely 2007 első negyedévében erőteljesen (0,4 százalékponttal) járult hozzá az euroövezet teljes hozzáadott értékéhez, a második negyedévben lassult, és nem volt jelentős hozzájárulása az euroövezet teljes hozzáadott értékének növekedéséhez.

Az ipari termelés adatai igazolják ezt a képet. Az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés növekedési rátája az első negyedév 0,8%-át követően 2007 második negyedévében 0,3%-ra lassult. Ez a lassulás általános volt az ipar minden fő területén, kivéve az energiaszektor, amely az előző negyedévekhez képest erősen feléledt (lásd 44. ábra). Az előző negyedév 2,2%-os növekedése után 2007 második negyedévében az ipari új megrendelések (kivéve a nehéz szállítóeszközöket) az előző negyedévhez képest 1,9%-kal nőttek. Hosszabb időtávot tekintve, az ipari termelés növekedése, amely 2005 elejétől a 2006 nyarán elért csúcsig folyamatosan gyorsult, azóta mérséklődött, bár megtartotta lendületét. Az építőipari termelés 2006 eleje óta erőteljesen bővül. Ugyanakkor az időjárási viszonyok miatt, amelyeket a szezonális kiigazítás nem ragad meg megfelelően, némi volatilitás volt tapasztalható az építőipari termelésben, amely az első negyedév 1,5%-os növekedését követően 2007 második negyedévében 0,3%-kal esett. Az építőipar utóbbi időbeli alakulására ugyancsak nyomasztólag hatott, hogy a németországi lakásépítéseket a 2007 januárjától esedékes magasabb áfakulcs elkerülése érdekében előrehozták 2006-ra. 2007 első felében az építőipari termelés néhány más országban (például Belgiumban, Spanyolországban és Franciaországban) is lelassult.

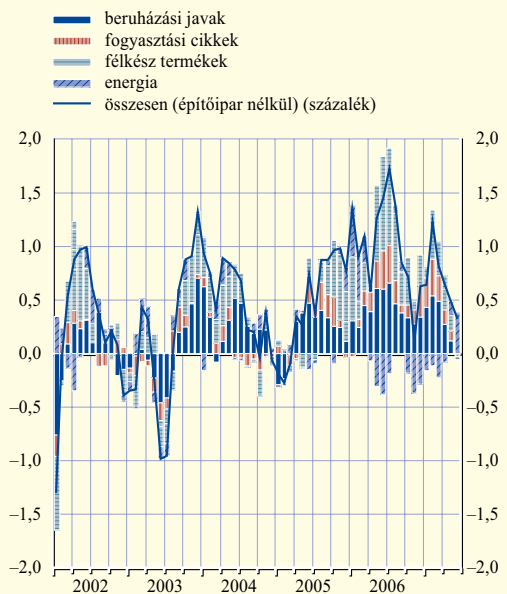
AZ IPARI ÉS SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOROK KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

A felmérési mutatók 2006 nyara óta azt jelzik, hogy az euroövezet gazdasági konjunktúrája a korábban megfigyelt, potenciális feletti növekedési rátákról normalizálódik.

Az utóbbi 15 hónapban a felmérési adatok következetesen némi mérséklődést mutatnak az ipari szektorban, ugyanakkor robusztus növekedést a szolgáltatási szektorban. Ugyanakkor a 2007 augusztusáig rendelkezésre álló felmérési adatok továbbra is magas szinten vannak, azt jelezve, hogy ez az erőteljes növekedés a harmadik negyedévben is folytatódik.

44. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok kiszámítása három hónapos mozgó átlagokként történt a három hónappal korábbi megfelelő átlaghoz képest.

Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései szerint augusztusban az ipari bizalom stabil maradt, míg a feldolgozóipari szektorra vonatkozó Beszerzési Menedzser Index (PMI) kissé tovább csökkent (lásd 45. ábra). Ami a szolgáltatási szektort illeti, augusztusban mind a Bizottság bizalmi mutatója, mind a PMI konjunktúraindex kissé esett. Mindent egybevetve, 2007 eleje óta a felmérések az ipari szektor növekedési lendületének némi mérséklődését jelzik, miközben úgy tűnik, hogy a szolgáltatási szektorba vetett bizalom nagyjából változatlan maradt.

A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

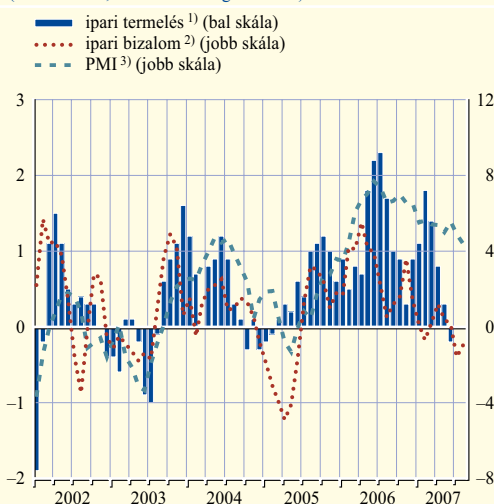
Az euroövezetben a magánfogyasztás növekedésének idővel tovább kell erősödnie, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával, ahogy tovább javulnak a foglalkoztatási feltételek.

A háztartások kiadásaira vonatkozó legfrissebb rendelkezésre álló információk alátámasztják a magánfogyasztás növekedésének 2007 gyenge első negyedévét követő fokozatos fellendülését, amelyet befolyásolt a németországi áfaemelés. Az euroövezetben a magánfogyasztás az előző negyedévhez képest a második negyedévben 0,5%-kal nőtt, miután az előző negyedévben stabilizálódott. A rendelkezésre álló adatok szerint a második negyedévben a magánfogyasztás növekedése főként a nem kiskereskedelmi szektorhoz kötődött, miközben a kiskereskedelmi eladások már a második egymást követő negyedévben gyakorlatilag változatlanok voltak. Az újonnan regisztrált személygépkocsik száma kissé ugyancsak emelkedett a második negyedévben, kilábalva némileg az előző negyedévben megfigyelt 3,5%-os csökkenésből.

A magánfogyasztás pozitív kilátásait alátámasztja a fogyasztói bizalom alakulása (lásd 46. ábra). Az Európai Bizottság felmérése szerint az euroövezeti fogyasztói bizalom 2005 közepén kezdett

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



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

Megjegyzés: Valamennyi adatsor a feldolgozóiparra vonatkozik.

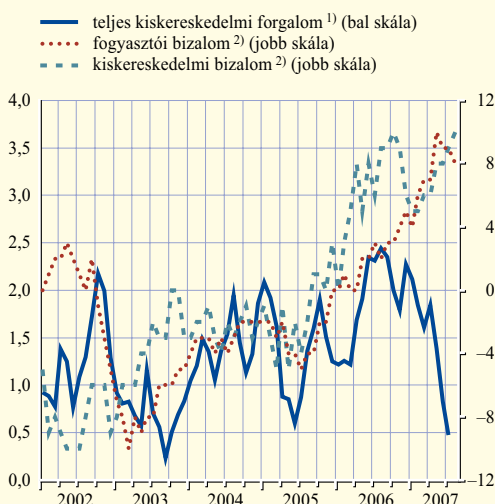
1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónapoz képest.

2) Százalékos egyensúly; változások az előző három hónapoz képest.

3) Beszerzési Menedzser Index; eltérések az 50-es indexértéktől.

46. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



Források: Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései és Eurostat.

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 a korábbi adatokkal nem teljesen összehasonlíthatók.

emelkedni, és 2006 közepe óta a hosszú távú átlagos szintje felett van. Az utóbbi négy hónap enyhe csökkenése ellenére a fogyasztói bizalom augusztusban közel maradt a 2000-ben elért rekordokhoz. A kiskereskedelmi bizalmi mutató, amely a kiskereskedői bizalom alakulását jelzi, ugyancsak tovább emelkedett augusztusban, és egy történelmileg magas szint körül ingadozik.

4.2 MUNKAERŐPIAC

Az euroövezetben a munkaerő-piaci helyzet az utóbbi években egyértelmű javulást mutat, és ezt a kedvező trendet a rendelkezésre álló legfrissebb adatok is alátámasztják. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások magas szinten maradnak, és igazolják azt az értékelést, hogy a munkaerő-piaci kilátások kedvezőek. A felmérési mutatók továbbra is némi szűkösseget jeleznek a munkaerő-piaci feltételekben.

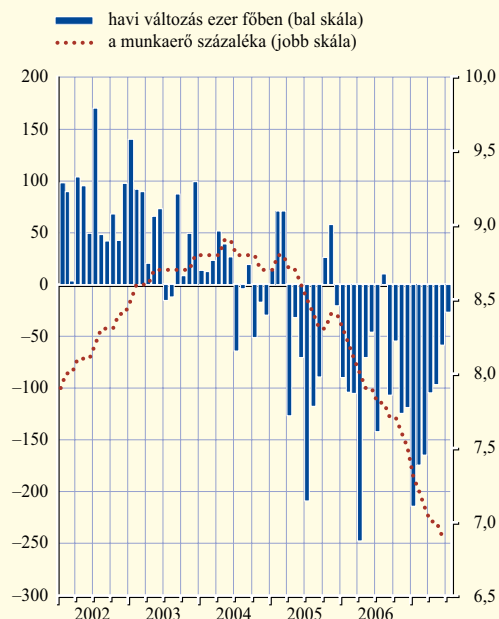
MUNKANÉLKÜLISÉG

Az euroövezeti munkanélküliségi ráta 2004 közepe óta csökkenő trendet követ. 2007 júliusában stabilan 6,9%-on maradt (lásd 47. ábra). Az euroövezet egészét tekintve erre a szintre az 1980-as évek eleje óta nem volt példa. Júliusban a munkanélküliek száma mintegy 27 000 fővel csökkent, jelentősen elmaradva az év első három hónapjának 184 000-es havi átlagától.

Az ipari szektor termelési korlátaira vonatkozó felmérési adatok arra utalnak, hogy 2007 harmadik negyedének elején a munkaerőhiányok súlyosabbá váltak, bár nem érték el a 2000 végén jelentett szélsőséges szinteket. Jóllehet a szolgáltatási szektorra vonatkozó visszamenőleges ada-

47. 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	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év
A gazdaság egésze	0,8	1,4	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,4	-0,4	0,1	0,7	-2,0	-0,5	-0,2
Ipar	-0,1	0,7	0,1	0,3	0,2	0,4	0,3
Építőipar nélkül	-1,3	-0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Építőipar	2,7	2,8	0,6	0,7	0,9	1,7	1,1
Szolgáltatások	1,3	1,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,5
Kereskedelem és szállítás	0,6	1,2	0,6	0,5	0,0	0,3	0,4
Pénzügyi és üzleti szféra	2,1	3,5	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9
Államigazgatás ¹⁾	1,4	1,4	0,7	0,3	0,3	0,0	0,3

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

1) Magában foglalja az oktatást, egészségügyi és egyéb szolgáltatásokat.

tok korlátozottabbak, 2006 közepe óta az Európai Bizottság felméréseinek válaszadói egyre gyakrabban említik a munkaerőhiányt mint termeléskorlátozó tényezőt.

FOGLALKOZTATÁS

2005-höz képest 2006-ban a foglalkoztatás növekedése lényegesen javult az euroövezetben (lásd 8. táblázat), és a rendelkezésre álló információk 2007 eleje óta kedvező fejleményeket jeleznek.

Az elmúlt esztendőben a foglalkoztatás alakulása két tényező kombinációját tükrözte. Egyrészt részben a hozzáadott érték növekedésének szektorok szerinti összetételét, mivel a foglalkoztatás növekedésének gyorsulása erősebb volt az iparban, mint a szolgáltatási szektorban. Másrészt ezek a fejlemények a munkatermelékenység növekedésében meglévő különbségeket is tükrözték, mivel a foglalkoztatás erőteljesebben nőtt a szolgáltatási szektorban, ahol a munkatermelékenység növekedése alacsonyabb, mint az iparban. Mindent egybevetve, az euroövezetben a munkaerő-piaci helyzet nyilvánvaló javulást mutatott az utóbbi években (lásd 8. keretes írás).

8. keretes írás

FOGLALKOZTATÁS AZ EUROÖVEZETBEN 2006-BAN: KIEGYENSÚLYOZOTTABB NÖVEKEDÉS

Az euroövezetben a munkaerő-piaci helyzet nyilvánvaló javulást mutatott az utóbbi években. Különösen 2006-ban, több év mérsékelt növekedését követően, a foglalkoztatás 1,4%-kal nőtt, és ez a legmagasabb ütem volt 2001 óta. Ez a pozitív fejlemény a munkanélküliségi ráta tekintélyes csökkenésében mutatkozott meg, amely 2006 végén az 1980-as évek eleje óta nem látott szinten, 7,5%-on volt, a részvétel felfelé irányuló trendjének egyidejű hatása ellenére.

Ez a keretes írás az euroövezetbeli foglalkoztatás 2006. évi növekedésének jellemzőit foglalja össze az EU munkaerő-felmérésében alkalmazott életkor, nem, szakképzettség, szerződéstípus és szektorok szerinti bontásban.¹ Az elemzés azt mutatja, hogy a korábbi évekhez képest 2006 egészében az euroövezetben a foglalkoztatás alakulása (i) egyenletesebben oszlott meg életkor, nemek és szakképzettség szerint, (ii) jelentős lendület vezérelte mind az állandó, mind a teljes munkaidős állások esetén, és (iii) az alacsonyan képzett munkások foglalkoztatása nem csökkent tovább. Ezek a fejlemények azt sugallják, hogy a munkaerőpiacokon végrehajtott szerkezeti reformok pozitív hatásán túlmenően – amely néhány csoportban már a korábbi években is láthatóvá vált – a cégek konjunktúra fenntarthatóságába vetett bizalmának növekedése 2006-ban hozzájárult a munkahelyteremtés kedvező alakulásához.

A foglalkoztatás alakulása nemek, életkor és szakképzettség szerint

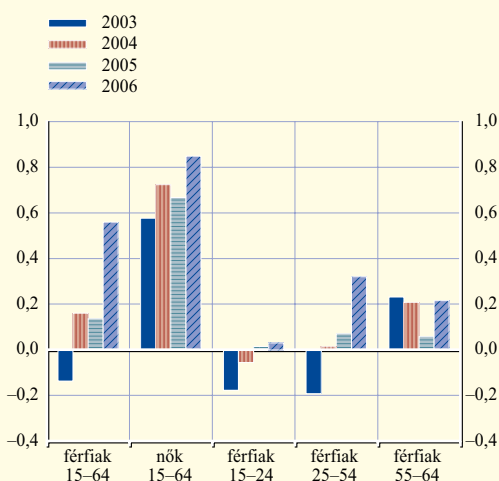
Jóllehet a nők foglalkoztatásának növekedése az elmúlt évben folytatódott, és a teljes foglalkoztatásnövekedésnek még mindig a nagyobbik részét teszi ki, a férfiak foglalkoztatásának hozzájárulása is erőteljesen nőtt 2006-ban [lásd A1) ábra]. A 2003 és 2005 közötti időszakban a nők átlagosan 0,6 százalékponttal járultak hozzá a teljes foglalkoztatásnövekedéshez, míg a férfiak hozzájárulása mindössze 0,05 százalékpont volt. 2006-ban viszont a férfiak foglalkoztatásának hozzájárulása 0,6 százalékponttal emelkedett, megközelítve a nők hozzájárulásának 0,8 százalékpontját.

¹ Tekintve, hogy a jelenlegi körülmények között úgy tartják, hogy a nemzetiszámla-adatok megbízhatóbb információt nyújtanak a foglalkoztatás alakulásáról, a munkaerő-felmérésekben néhány euroövezetbeli országban végrehajtott módszertani változtatás miatt, a foglalkoztatásnak a jelen keretes írásban alkalmazott összetétele az EU munkaerő-felméréséből származik. A különböző csoportok részesedéseit utólag alkalmazzák a nemzetiszámla-adatokra.

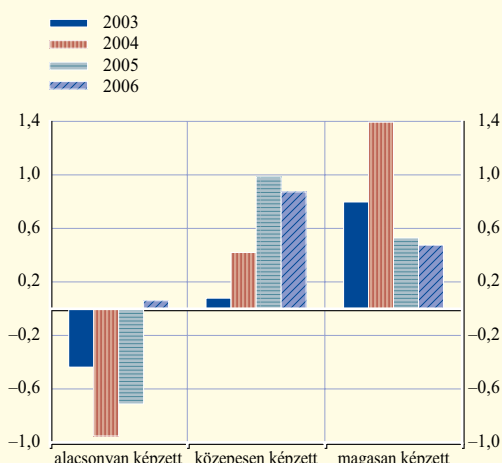
A) ábra: A foglalkoztatás alakulása kategóriánként 2003 és 2006 között

(a foglalkoztatás növekedésének összetevői százalékpontban)

1) Nem és életkor szerint



2) Képzetség szerint



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A férfiak hozzájárulása növekedésének java részét a legjobb korban (25–54 év) levők adták, de a foglalkoztatás fellendülése a férfiak minden korcsoportjában jellemzőnek tűnik.

A foglalkoztatás szakképzetség szerinti alakulását tekintve (az elért legmagasabb oktatási szintet használva proxyként) úgy tűnik, hogy 2006-ban a fejlemények az egyes szakképzetési kategóriák között is kiegyenlítettebbek voltak, mint az előző három évben [lásd A2) ábra], és minden szakképzetési csoport pozitívan járult hozzá a foglalkoztatás növekedéséhez. A közepesen és magasan képzett dolgozók hozzájárulása a teljes 2003–2005 közötti időszakban pozitív volt, és 2006-ban is a foglalkoztatás növekedésének nagyobbik részét tette ki. Ugyanakkor kedvező fejleményt figyeltek meg az alacsony képzettségű dolgozók esetén, akiknél a foglalkoztatás növekedése enyhén pozitívvá változott, miután ez volt az egyetlen csoport, amelynél a korábbi években negatív növekedéseket regisztráltak. Összefoglalva, úgy tűnik, hogy a korábbi évekhez képest 2006-ban a foglalkoztatás növekedése szélesebb körben kiegyenlítődtött a nemek, életkorok és végzettség szerinti csoportok között, és a legtöbb csoport pozitívan járult hozzá a foglalkoztatás bővüléséhez 2006-ban.

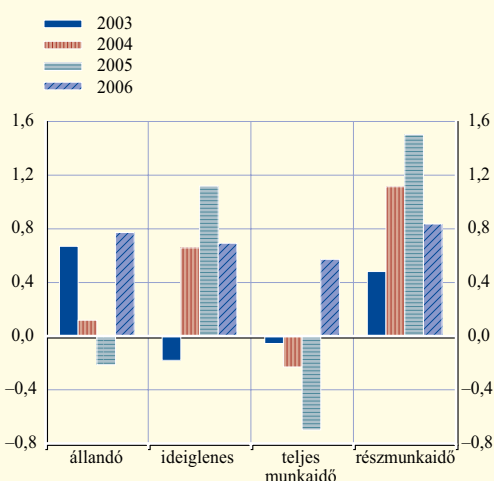
A foglalkoztatás alakulása szerződéstípusok szerint

Ami a foglalkoztatás növekedésének szerződéstípusonkénti összetételét illeti, a B1) ábra mutatja az állandó és az ideiglenes, valamint a teljes munkaidős és a részmunkaidős állások összetetését. 2006-ban a foglalkoztatás növekedése az egyes szerződéstípusok közötti megoszlás szerint is kiegyensúlyozottabb lett. Néhány év csökkenést követően az állandó és teljes munkaidős állások terén nőtt a foglalkoztatás, miközben az ideiglenes és részmunkaidős dolgozók számának folyamatos növekedése lelassult. Az ideiglenes állások hozzájárulása, amely a 2004–2005-ös időszakban a teljes foglalkoztatásnövekedésnek csaknem az egészét tette ki, 2006-ban hasonló volt az állandó munkahelyekéhez (0,7, illetve 0,8 százalékpont). A részmunkaidős és teljes munkaidős állások összetétele igencsak hasonló képet mutat. Az állandó és részmunkaidős munkahelyek hozzájárulásának növeke-

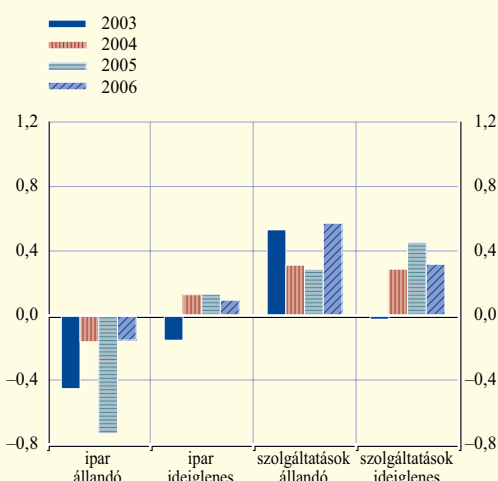
B) ábra: A foglalkoztatás alakulása szerződéstípusok és szektorok szerint 2003 és 2006 között

(a foglalkoztatás növekedésének összetevői százalékpontban)

1) Állandó és ideiglenes, valamint teljes munkaidős és részmunkaidős állások



2) Állandó és ideiglenes munkahelyek szektoronként



Források: Eurostat és az EKB számításai.

dése további bizonyítékot szolgáltathat arra, hogy a foglalkoztatás növekedésének 2006. évi változásai megoszlanak a különböző munkahely-kategóriák között.

Szektorális szempontból megállapítható, hogy általában pozitív fejleményekre került sor valamennyi szektorban. 2006-ban a legfeltűnőbb fejlemény a szolgáltatási szektor állandó munkahelyeinek jelentős növekedése és az ipari állandó munkahelyek erős visszaesésének megállása volt [lásd B2) ábra]. 2006-ban a gazdaság valamennyi ágában folytatódott az ideiglenes munkahelyek számának növekedése.

Hosszú távú trendek és kilátások

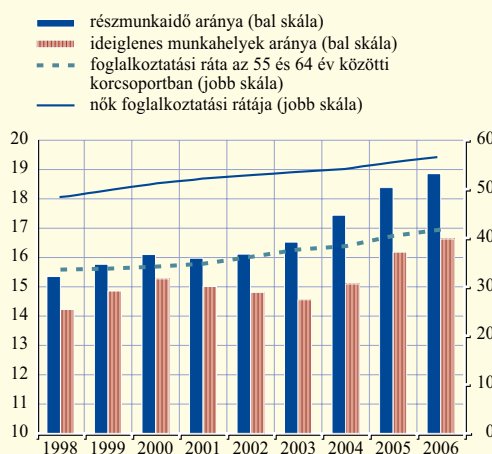
Mindazonáltal mindent egybevetve, a munkaerőpiac bizonyos szektorainak fellendülése 2006-ban nem állította meg a női és idősebb munkaerő, valamint az ideiglenes és részmunkaidős állások arányának folytatódó növekedési trendjét [lásd C) ábra]. A munkaerőpiac e szegmenseiben

tapasztalt pozitív trendek részben összefügghetnek korábbi munkaerő-piaci reformokkal², és így erőteljesen szemléltetik az ilyen reformok jövőbeli továbbvitelének előnyeit.

² További részleteket lásd a *Havi jelentés* 2007. januári számának „Developments in the structural features of the euro area labour market over the last decade” (Az euroövezet munkaerőpiaca szerkezeti jellemzőinek alakulása az utóbbi évtizedben) című cikkében.

C) ábra: Női és idősebb dolgozók foglalkoztatási rátái, valamint az ideiglenes és részmunkaidős állások aránya

(százalék)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Foglalkoztatási ráta = foglalkoztatás / népesség az adott kategóriában.

Ideiglenes (részmunkaidős) foglalkoztatás aránya = ideiglenes (részmunkaidős) foglalkoztatottak száma / összes foglalkoztatott száma.

2005 közepe óta a foglalkoztatással kapcsolatos várakozások felfelé irányuló trendet követnek (lásd 48. ábra). Mind az Európai Bizottság foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokra vonatkozó felmérései, mind a PMI foglalkoztatási index augusztusig állnak rendelkezésre, és megerősítik a munkaerőpiacon uralkodó kedvező kilátásokat, az euroövezetbeli foglalkoztatás további javulására utalva 2007 harmadik negyedévének elején.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

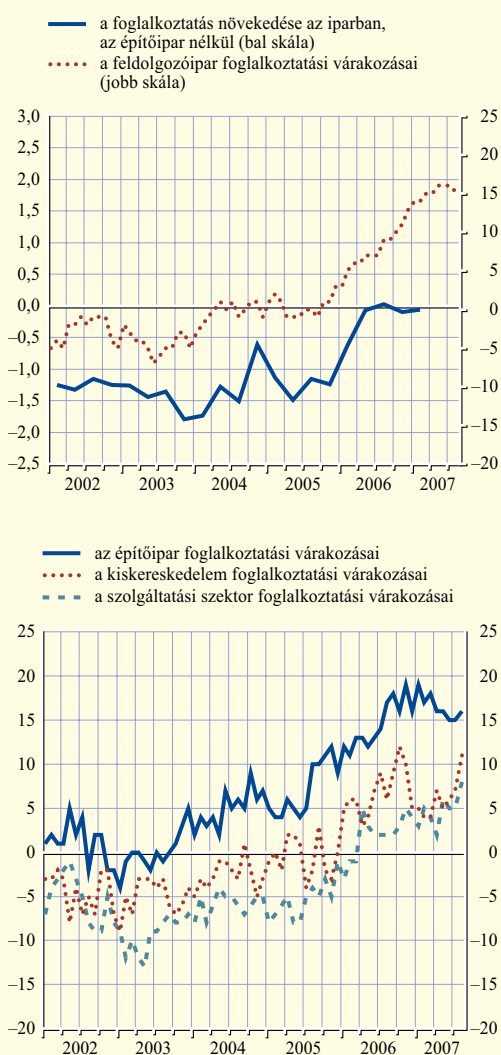
Összefoglalva, a rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy az euroövezetben a gazdasági tevékenység továbbra is tartós ütemben bővül. Az euroövezet gazdaságának jó fundamentumai – különösen a vállalati szektor egészséges pénzügyi helyzete és az erős munkaerőpiac – jó jelnek számítanak a pénzügyi piac zavarainak csillapítása szempontjából. A várakozások szerint a globális konjunktúra robusztus marad, és támogatni fogja az euroövezet exportját és beruházásait. Az euroövezetben a fogyasztás növekedésének idővel tovább kell erősödnie, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával, ahogy tovább javulnak a foglalkoztatási feltételek.

Ezzel az értékeléssel összhangban, az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó legfrissebb makrogazdasági prognózisai 2007-re 2,2% és 2,8% közötti, míg 2008-ra 1,8% és 2,8% közötti reál-GDP-növekedést jeleznek (lásd 9. keretes írás).

Mindazonáltal e kedvező kilátások kockázatai lefelé irányulnak. Ezek a lefelé irányuló kockázatok főként a pénzügyi piacokon jelenleg is zajló kockázat-újraértékelés, a globális egyensúlyhiányok és protekcionista nyomások, valamint a további olaj- és nyersanyagár-emelkedések potenciálisan átfogóbb hatásához kötődnek.

48. 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.

9. keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK AZ EUROÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

Az EKB szakértői a 2007. augusztus 24-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózist készítettek az euroövezetben várható makrogazdasági folyamatokról.¹ A reál-GDP éves átlagos növekedése 2007-ben a becslések szerint 2,2% és 2,8% között alakul, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% közötti értéket vesz fel. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 1,9% és 2,1%, 2008-ban pedig 1,5% és 2,5% között várható.

Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, olajárakról és a fiskális politikáról

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2007. augusztus 14-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 áron számoltunk, amelyek az adott időpontban adnak a hozamgörbéről pillanatfelvételt. Ez 2007-re összességében 4,3%-os átlagos szintet, 2008-ra pedig 4,5%-os átlagos szintet valószínűsít. Az euroövezeti tízéves államkötvények nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások az augusztus közepi 4,5%-hoz képest nem változnak. Az alapfeltételezés szerint a prognózis időtávja alatt enyhén emelkednek a banki kamathitel-felárak, ami azt tükrözi, hogy az utóbbi időszakban a pénzügyi piacokat nagyobb kockázattudatosság jellemezte. Az adatgyűjtés zárónapját megelőző kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2007-ben 68,1 USA-dollár, 2008-ban pedig 71,9 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint 2007-ben átlagosan 20,0%-kal, 2008-ban pedig 5,7%-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 1,37 euro/dolláros árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2007-ben a 2006-os átlaghoz képest 3,1%-kal, 2008-ban pedig a 2007-es átlaghoz képest 0,5%-kal emelkedik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevésekben szerepel a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés, illetve mindazok a részletesen kidolgozott intézkedések, amelyeket nagy valószínűséggel elfogadnak a jogalkotók.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

Az alap-előrejelzés szerint az euroövezet külgazdasági viszonyai várhatóan továbbra is kedvezően alakulnak a prognózis tárgyidőszakában. Míg az Egyesült Államok és Japán reál-GDP-je a prognózis szerint némileg lassabb ütemben bővül, mint az elmúlt években, a feltörekvő ázsiai

¹ Az EKB szakértőinek prognózisa az eurorendszer szakértőinek hasonló prognózisát egészíti ki. Utóbbi az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente két alkalommal közösen készítik el. Az alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértők prognózisában használtakkal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadvány mutat be. A sávokat a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzuk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszeresével egyenlő. Ez alkalommal a pénzügyi piaci folyamatok miatt a prognózist övező bizonytalanság feltehetőleg nagyobb a szokásosnál.

A) táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

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

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

1) A reál-GDP-re és összetevőire vonatkozó prognózison munkanap-hatással 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. A 2007. szeptemberi, 2008-ra vonatkozó előrejelzés első alkalommal Ciprust és Máltát is az euroövezet részeként veszi számba. A 2008-ra vonatkozó, éves százalékos változásokat egy olyan euroövezeti összetétel alkalmazásával számítják ki, amely a 2007-es és 2008-as ciprusi és máltai adatokat magában foglalja. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta 0,1%-kal, Szlovénia pedig 0,3%-kal részesedik az euroövezet GDP-jéből.

országok ugyanezen mutatója várhatóan továbbra is jóval a világgazdasági átlag felett alakul. A többi jelentős gazdaságban is folytatódik a dinamikus növekedés.

Összességében a világ reál-GDP-növekedése (az euroövezetet nem számítva) 2007-ben átlagosan 5,6%, 2008-ban pedig 5,3% körül prognosztizálható. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedése a várakozások szerint 2007-ben 5,5%, 2008-ban pedig 6,9% lesz.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az Eurostat első becslése szerint 2007 második negyedévében az euroövezeti GDP reálértéke 0,3%-kal növekedett az előző negyedévhez képest, míg az első negyedévben 0,7%-al nőtt. A reál-GDP az előrejelzés szerint negyedévenként 0,5-0,6%-kal bővül. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek megfelelően 2007-ben várhatóan 2,2% és 2,8%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között alakul. Az exportnövekedés továbbra is a konjunkturális folyamatok egyik hajtómotorja lehet, mivel a külső kereslet vélhetően lendületesen növekszik tovább. Az export erőteljes növekedése és a növekvő vállalati nyereségek várhatóan ösztönzik a beruházásokat, bár azok növekedési üteme a várakozások szerint alábbhagy, mert a konjunktúraciklus előrehalad, a finanszírozási feltételek pedig szigorodnak. A lakossági fogyasztás növekedését várhatóan ösztönözni fogják a kedvező munkaerő-piaci tendenciák.

Ár- és költségprognózis

A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 1,9% és 2,1%, 2008-ban pedig 1,5% és 2,5% között várható. Az aktuális tőzsdei határidős olajárakból számított árfeltekvésekkel összhangban az energia és az olajon kívüli nyersanyagok ára a korábbi évekhez képest jóval kisebb mértékben emeli a fogyasztói árakat. A (várakozásokban) mostanáig már figyelembe vett közvetett adók hozzájárulása az áremelkedéshez a jelenlegi feltételezések szerint zéró lesz, szemben a 2007-es 0,5 százalékponttal. Ugyanakkor a prognózis arra a várakozásra épül, hogy a bérek az előrejelzési időszakban némileg erősebb ütemben emelkednek, mint 2006-ban. Mivel a munka termelékenysége várhatóan nagyjából változatlan ütemben javul, a fajlagos munkaköltség gyorsabban fog növekedni. A nagyobb fajlagos munkaköltség felfelé irányuló hatásait ugyanakkor az alap-előrejelzésben csillapítja a profitráták enyhén csökkenő ütemű növekedéséhez fűződő várakozás.

Összevetés a 2007. júniusi prognózissal

A GDP reálértékének 2007-ben várható növekedésére most megadott sáv némileg alacsonyabb, mint az, ami az eurorendszer szakértőinek a 2007. júniusi *Havi jelentésben* közzétett makrogazdasági prognózisában szerepelt. A GDP reálértékének 2008-ban várható növekedésére megadott sáv változatlan maradt.

A teljes HICP éves növekedésére megállapított, 2007-re és 2008-ra vonatkozó előrejelzési sávok még a 2007. júniusi makrogazdasági prognózisban megadott tartományokon belülre esnek.

B) táblázat: Összevetés a 2007. júniusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2006	2007	2008
Reál-GDP – 2007. június	2,9	2,3–2,9	1,8–2,8
Reál-GDP – 2007. szeptember	2,9	2,2–2,8	1,8–2,8
HICP – 2007. június	2,2	1,8–2,2	1,4–2,6
HICP – 2007. szeptember	2,2	1,9–2,1	1,5–2,5

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az általában kedvező makrogazdasági környezettel összefüggésben az euroövezet fiskális kilátásai továbbra is összhangban vannak a költségvetési egyensúlyhiányok fokozatos megszüntetésével kapcsolatos korábbi várakozásokkal. Ugyanakkor a legfrissebb információk néhány ország esetén a fiskális politikák prociklikus lazításának kockázataira utalnak. Ezek az állami kiadások növekedésében és/vagy megalapozatlan adócsökkentések formájában jelennek meg. A múlt tanulságai azt jelzik, hogy az euroövezetbeli kormányok akkor cselekszenek helyesen, ha megfontolt fiskális stratégiákat követnek, és a gazdaságilag kedvező mostani időszakot arra használják fel, hogy előrelépjenek a fiskális konszolidáció terén, és a lehető leghamarabb, de legkésőbb 2010-re elérik középtávú költségvetési céljaikat. Ennek fontos tartalékot kell kínálnia a váratlan bevételek bármely csökkenésével szemben, biztonsági tartalékot hagyva és számítva a ciklikus pozíció felbecslésével járó bizonytalanságra.

FISKÁLIS FOLYAMATOK ÉS KILÁTÁSOK 2007-RE

A legutóbbi negyedéves állami pénzügyi statisztikák lényegében megfelelnek az euroövezet államháztartási hiánya 2007. évi további csökkenésének, ahogy azt 2007 tavaszán az Európai Bizottság és más nemzetközi intézmények várták. Miközben a 2007 első negyedévére vonatkozó euroövezeti adatok látszólag a bevételi dinamika mérséklődésének korai jeleit mutatják, mindent összevéve az állami bevételek továbbra is szilárd ütemben nőttek, meghaladva az állami kiadások növekedési rátáját (lásd 49. ábra). A legutóbbi kiadási adatok magukban foglalják a 2006 végi jókora ideiglenes kiadási hatások következményét.

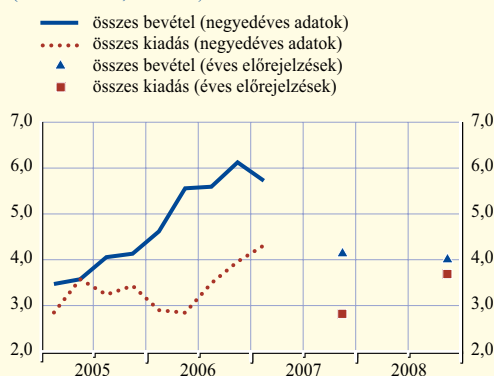
Úgy tűnik, annak ellenére, hogy néhány országban túllépték a kiadásokat, és adókat csökkentettek, a legtöbb euroövezetbeli ország jó úton halad, hogy elérje a (néhány esetben nem kellően nagyra törő) költségvetési célokat, amelyeket stabilitási programjaik legutóbbi frissítéseiben 2006 végén és 2007 elején kitűztek. A költségvetések ilyen alakulását várhatóan főként a kedvező makrogazdasági környezet vezérli, amely támogatja a folyamatban levő erőteljes bevételgyűjtést és a kiadások mérsékelt növekedését. Az euroövezetben a fiskális politika irányultsága a ciklikusan kiigazított elsődleges költségvetési egyenlegek változását illetően várhatóan enyhén szigorodik. Ugyanakkor az ideiglenes hatásokat nem számítva lényegében semleges marad. A növekvő elsődleges többleteket tükrözve, az euroövezet államadóssága is tovább csökken. Ami azon az euroövezetbeli országokat illeti, amelyek még mindig a túlzott hiány esetén követendő eljárás alatt vannak, Olaszországban az államháztartási hiány 2007-ben várhatóan a GDP 3%-a alá esik, míg Portugáliában e referenciaérték felett marad.

KÖLTSÉGVETÉSI TERVEK 2008-RA ÉS KÉSŐBBRE

A legtöbb euroövezetbeli ország most készíti 2008-ra vonatkozó költségvetési tervét, és aktualizálja középtávú tervét. Tekintve, hogy a költségvetési tervekre vonatkozó információ még nem teljes, az euroövezet állami pénzügyei kilátásainak felbecslése jelenleg csak tapogatózó jellegű lehet. A 2008-ra vonatkozó költségvetési tervek alábbi tárgyalása a legnagyobb euroövezetbeli országokra korlátozódik.

49. ábra: Negyedéves kormányzati pénzügyi statisztikák és előrejelzések

(éves változás, százalék)



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

Megjegyzés: Az ábra mutatja az összes bevétel és összes kiadás alakulását negyedéves mozgó összegekben, 2005 első negyedévével 2007 első negyedévéig terjedő időszakra, valamint az előrejelzéseket 2007-re és 2008-ra az Európai Bizottság 2007. tavaszi előrejelzéséből.

Júliusban Németországban a pénzügyminisztérium nyilvánosságra hozta a szövetségi költségvetés tervét, és közölte a szövetségi kormány középtávú fiskális tervét, valamint az államháztartásra vonatkozó költségvetésiegyenleg-előrejelzéseket. A német kormány felülvizsgálta, és 1,2%-ról a GDP körülbelül 0,5%-ára lefelé módosította a 2007. évi államháztartási hiányra vonatkozó prognózisát. A pénzügyminisztérium előrejelzése szerint 2008-ban az államháztartási hiány a GDP 0,5%-án marad, és 2009-ben enyhén, 0–0,5%-ra csökken, 2010-ben eléri a kiegyensúlyozott költségvetés középtávú célját, majd 2011-ben többletet produkálnak. E költségvetési terv szerint a szövetségi kormány bevétele 2007-ben, valamint 2008 és 2010 között várhatóan jelentősen meghaladja a korábbi 2007-es költségvetési bevételi terveket. A tervek szerint a magasabb szövetségi szintű bevételeknek körülbelül a felét elköltik, és nem gyorsabb hiány- és adósságcsökkentésre fordítják. A legfrissebb információk jobb költségvetési eredményeket jeleznek 2007-re és 2008-ra.

Franciaországban az új kormány júniusban egy adócsökkentési csomagot jelentett be. A kormány becslése szerint a reform negatív hatása az adóbevételekre 2007-ben a GDP 0,1%-ának, 2008-ban 0,6%-ának, míg 2009-ben 0,8%-ának megfelelő lesz. Az adórendszer további változtatásait is előirányozták, bár a részletek és az időzítés még nem világos. A francia kormány jelezte, hogy 2007-re most körülbelül a GDP 2,4%-ának megfelelő államháztartási hiányt vár, amely 2008-ban 2,3%-ra csökken. Franciaország kiegyensúlyozott költségvetésre vonatkozó középtávú célját 2012-ig nem érnék el, bár erőfeszítéseket tennének a hamarabbi elérésre esetleg 2010-re, amennyiben a gazdasági növekedés meghaladná a várakozásokat.

Olaszországban a kormány bemutatta a 2008 és 2011 közötti időszakra szóló gazdasági és pénzügyi tervdokumentációját (DPEF). A DPEF tartalmazza egy olyan törvénytervezet hatásait, amely 2007-ben körülbelül a GDP 0,4%-ának megfelelő állami többletfinanszírozást nyújtana a kisnyugdíjasoknak, családoknak és fiataloknak. E kiadások némelyike strukturális lesz. Ezeket a többletkiadásokat előreláthatólag csak részben finanszírozzák a vártnál magasabb bevételek. Mindent egybevetve, a kormány 2007-re most a GDP 2,5%-ának megfelelő hiányt irányoz elő, amely 2008-ban 2,2%-ra, majd 2009-ben 1,5%-ra csökken. A jelenlegi célokkal Olaszország 2011-ig nem érné el a kiegyensúlyozott költségvetés középtávú célját.

EL KELL KERÜLNI A MÚLT HIBÁIT

A jelenlegi költségvetési helyzet hasonló jellemzőkkel bír, mint a korábbi (1999–2000) gazdasági fellendülés, mert úgy tűnik, a fiskális tervek és célok ismét azt a várakozást tükrözik, hogy az államháztartási bevételek terén megfigyelt teljesítmény állandónak bizonyulhat. 1999–2000-ben is az volt az általános várakozás, hogy a fényes gazdasági és fiskális kilátások tartósak lesznek, ami arra ösztönözte a kormányokat, hogy csökkentsék az adókat, és kiegyenlítő szerkezeti kiadási intézkedések nélkül tartósan növeljék a kiadásokat. A 2000. év valójában egy fordulópontra volt a gazdasági növekedésben, amikor az állami bevételek jelentős veszteségei és a többletkiadási igé-

9. táblázat: Általános kormányzati költségvetési egyenlegarányok és GDP-reálnövekedés az euroövezetben a 2000-tól 2002-ig terjedő időszakra

Év	Előrejelzés (2000. őszi)			Eredmény (2007. tavasz)		
	Költségvetési egyenleg	Cikl. kiigaz. elsődleges egyenleg	Reál GDP	Költségvetési egyenleg	Cikl. kiigaz. elsődleges egyenleg	Reál GDP
2000	-0,7	3,4	3,5	-1,0	2,9	3,9
2001	-0,5	3,1	3,1	-1,9	1,2	1,9
2002	-0,4	3,2	3,0	-2,6	0,7	0,9

Forrás: Európai Bizottság, 2000. őszi és 2007. tavasz.

Megjegyzés: A számértékek az UMTS-licenckel eladásának alakulásából kiigazítva.

nyek az euroövezet államháztartásának lényeges romlásához vezettek, aminek teljes rendbetétele még mindig esedékes (lásd 9. táblázat).

A jelenlegi pozitív gazdasági környezet mellett ezért különösen fontos a múltbeli hibák elkerülése, továbbá, hogy valamennyi euroövezetbeli kormány alkalmazza azt, amit az 1999–2000-es leckéből megtanult. Egyrészt élniük kellene a mostani lehetőséggel, hogy gyorsan kijavítsák a költségvetési egyensúly-hiányokat az egészséges középtávú fiskális pozíciók elérése érdekében. Ez lehetővé teszi számukra, hogy a következő gazdasági hanyatlás bekövetkeztekor működjenek az automatikus költségvetési stabilizátorok, valamint, hogy az államadósság megfelelő ütemű csökkentésével felkészüljenek a lakosság elöregedésének költségvetési következményeire. Másrészt a kormányoknak nem kellene expanzív, saját belátásuk szerinti fiskális politikákat folytatniuk megalapozatlan állandó többletkiadások és/vagy adócsökkentések formájában. A múlt hibáinak elkerülése érdekében legalább a (néhány ország esetén nem ambiciózus) 2007. évi költségvetési célokat el kellene érni, és a váratlan bevételeket teljes egészében a gyorsabb hiány- és adósságcsökkentésre kellene felhasználni. A 2008-ra szóló költségvetési terveknek számos országban tükrözniük kellene a további konszolidáció folyamatos szükségességét azáltal, hogy – lehetőleg a kiadási oldalon – konkrét hiánycsökkentő intézkedéseket hoznak. Azok az országok, amelyek a bevételek váratlanul pozitív élénkülésére való tekintettel visszafogják fiskális konszolidációs terveiket, azt kockáztatják, hogy megismétlődik, ami 1999–2000-ben történt, amikor a megfontoltság hiánya rövid időn belül túlzottdeficit-rátákhoz vezetett.

Különösen a még mindig a túlzott hiány állapotában levő országoknak kellene minden tőlük telhetőt megtenni, hogy hiányukat a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá vigyék legkésőbb addig a határidőig, amelyet az ECOFIN Tanács megszabott. Azon országok esetén, amelyek nincsenek a túlzott hiány állapotában, de még nem érték el középtávú költségvetési céljaikat, a jelenlegi gazdaságilag kedvező időszakban a költségvetési terveknek elegendő előrehaladást kellene biztosítani, vagyis legalább a megállapodás szerinti, a GDP minimum 0,5%-ának megfelelő szerkezeti konszolidációs referenciaértéket el kellene érni. A középtávú céljaikat már elért euroövezetbeli országok számára szóló jó tanács, hogy kerüljék az expanzív fiskális politikát, amely kockázatnak tenné ki költségvetési vívmányaikat, és egy prociklikus fiskális politikai irányultság kialakulásához vezetnének.

Az eurocsoport 2007. április 20-i nem hivatalos berlini találkozásán született megállapodásukban az euroövezet pénzügyminiszterei elismerték a fenti fiskális politikai irányelvek helyességét. Most az a fontos, hogy ez a megállapodás teljes terjedelmében átkerüljön a gyakorlatba, és valamennyi ország a lehető leghamarabb, de legkésőbb 2010-re elérje a szilárd költségvetési helyzet középtávú célját.

A közép- és hosszú távú megfontolások ugyancsak alapos konszolidációért kiáltanak, hogy az országok képesek legyenek megbirkózni a magas államadóssággal, az alacsony potenciális növekedési rátákkal és a lakosság elöregedéséből eredő jelentős állami kötelezettségekkel. Következésképpen a 2008-ra és későbbre szóló költségvetési terveknek a konszolidációt egy olyan átfogó középtávú stratégia részeként kellene előirányozniuk, amely erősíti a fiskális fenntarthatóságot és az állami pénzügyek minőségét. A kiadási kötelezettségek féken tartásának és a társadalombiztosítási rendszerek reformjának nemcsak a hiány- és adósságcélok elérését kellene elősegíteni, hanem alacsonyabb adóterheket is lehetővé kellene tenniük, hogy javítsák a munka, a beruházások és az újítások ösztönzőit, valamint a termelési tényezők hatékony felhasználását. Ebben a vonatkozásban további kihívás, hogyan növelhető a lehető legjobban az euroövezetbeli országok adórendszerének hatékonysága és átláthatósága, figyelembe véve a néhány közép- és kelet-európai ország úgynevezett „átalányadó-rendszerével” („egykulcsos” adórendszerével) kapcsolatos tapasztalatokat is (lásd 10. keretes írás).

10. keretes írás

EGYKULCSOS ADÓK KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPÁBAN

A világon több mint 20 ország, köztük öt közép- és kelet-európai EU-tagállam és hét, az EU-val szomszédos ország vezetett be úgynevezett „egykulcsos adót” („átalányadót”) (először a három balti ország 1994–1995-ben, majd 2001 óta egy második hullámban Oroszország, Szerbia, Ukrajna, Szlovákia, Grúzia, Románia, Macedónia Volt Jugoszláv Köztársaság, Montenegró és Albánia – lásd a táblázatot). Az „egykulcsos adó” fogalmát általában Hall és Rabushka¹ tudományos munkáival hozzák kapcsolatba, akik úgy vélik, hogy egy adott küszöbön vagy „alapjuttatáson” túl egy egykulcsos adót kell alkalmazni a személyi és vállalati jövedelmekre egyaránt. A gyakorlatban azonban a fent említett országok egyike sem vezetett be tiszta egykulcsos adórendszert. A tényleges adóreformok eltávolodtak az „egykulcsos adó” elvétől, és adótáblázatok széles választéka alakult ki. Különösen eltérések mutatkoznak az adó alól mentesülő alapvető jövedelmi juttatás szintjében, a személyi és vállalati jövedelmek törvényes adókulcsainak szintjében, valamint az adóalapok meg határozásában, például az osztalékok kezelésében adóztatás szempontjából.

Ez a keretes írás közelebbről megvizsgálja az egykulcsos adók bevezetését illető főbb elméleti érveket, és leírja a fenti országok ilyen reformok terén szerzett legfrissebb tapasztalatait.

1 Hall, R. E.–Rabushka, A. (1983): *Low Tax, Simple Tax, Flat Tax* (New York: McGraw Hill); 1985, *The Flat Tax* (Stanford: Hoover Institution Press).

Egykulcsos adók kiválasztott EU-tagállamokban és szomszédos országokban

Ország	Egykulcsos adó bevezetése	Szja mértéke (százalékban)			Társasági jövedelemadó mértéke (százalékban)		
		Reform előtt	Reform után	2007	Reform előtt	Reform után	2007
Észtország	1994	16-33	26	22 ¹⁾	35	26	22 ¹⁾
Litvánia	1994	18-33	33	27 ²⁾	29	29	15
Lettország	1995	25-10 ³⁾	25	25	25	25	15
Oroszország	2001	12-30	13	13	15	35 ⁴⁾	24
Szerbia	2003	10-20	14	14	20	14	14
Ukrajna	2004	10-40	13	15	30	25	25
Szlovákia	2004	10-38	19	19	25	19	19
Grúzia	2005	12-20	12	12	20	20	20
Románia	2005	18-40	16	16	25	16	16
Macedónia JSZK	2007	15-24	12	12 ⁵⁾	15	12	12 ⁵⁾
Montenegró	2007	16-24	15	15 ⁶⁾	15–20	9	9
Albánia	2007	5-30	10	10 ⁷⁾	20	10	10

Összehasonlítás az euroövezet három legnagyobb országával 2007-ben:

	Szja mértéke (százalékban)	Társasági jövedelemadó mértéke (százalékban)
Németország	15–42	38,70 ⁸⁾
Franciaország	5,5–40	33,33
Olaszország	23–43	33

Forrás: Keen, M., Kim, Y. és Varsano, R. (2006), id. mű.; Nicodème, G. (2007), “Flat tax: Does one rate fit all?”, *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 42(3), 138-142; European Commission’s “Taxes in Europe” adatbázis; Világbank; nemzeti pénzügyminisztériumok; Nemzetközi szakmai egyesületek szövetsége.

Dőlt betűkkel: nem EU-országok.

1) Fokozatosan csökkentendő 20%-ra 2009-re.

2) Csökkentendő 24%-ra 2008-ban.

3) Regresszív ütemterv.

4) Beleértve a városi hatóságok által kivetett 5%-os adót.

5) Csökkentendő 10%-ra 2008-ban.

6) Csökkentendő 9%-ra 2010-ig.

7) 2007. július 1-jétől.

8) A mértékben benne van a névleges 25% és a helyi nyereségadó és többletadó, csökkentendő 29,83%-ra 2008-ban.

A tudományos irodalom szerint az egyik kulcsfontosságú érv az egykulcsos adó bevezetése mellett az egyszerűség: ez egy olyan jellemző, amelytől az átláthatóság javulását, az adminisztrációs költségek csökkenését és a jogszerű működés fokozódását várják. Ezt a pozitív eredményt különösen azokban az országokban várják, amelyeket korábban érintett az ismétlődő adóelkerülés. Ezen túlmenően, az egykulcsos adókkal néha az a szándék, hogy csökkentsék az adótorzításokat, és ezáltal javítsák a gazdasági hatékonyságot. A vállalati és személyi jövedelemre kivetett egykulcsos adók különösen a munka, a beruházások és az újítások ösztönzőit erősíthetik, amennyiben csökkentik az adóterhet a reform előtti szinthez képest. Azzal is szoktak érvelni, hogy az ilyen reformok önffinanszírozóak lehetnek, ha valóban hozzájárulnak a beruházások és a foglalkoztatás növekedéséhez, valamint a kibocsátásnövekedés fokozásához.

Tekintve, hogy az egykulcsos adók nyilvánvalóbbak, mint a progresszív adótáblázatok, hozzájárulnak az országok közötti összehasonlításhoz is. Összefüggésben a fokozott nemzetközi gazdasági integrációval, valamint a tőke és a munkaerő mobilitásával, különösen az EU-n belül, ez arra ösztönözheti az országokat, hogy alacsony szinten állapítsák meg az egykulcsos adókat a mozgékony termelési tényezőket és adóalapok vonzása érdekében. Ez kényszerhelyzetbe hozza a magas adókat alkalmazó országokat. Ebben a tekintetben a tudományos irodalom utal egy potenciális, a legalacsonyabb szintre törekvő adókulcsversenyre, amely elkoptathatja az adóbevételeket, és bizonyos társadalmi javak (ügymint hatékony államigazgatás, kiváló minőségű infrastruktúrák és oktatási rendszerek) terén elégtelen ellátást eredményezhet, miközben ezek is kulcsfontosságú előnyöket jelentenek a mozgékony termelési tényezők vonzásában.

Ráadásul, az átalányadók méltányossági kérdéseket is felvetnek, mivel befolyásolják a személyi jövedelem elosztását. Számos új, az átalányadó-rendszerek európai országokban történő bevezetését szimuláló tudományos tanulmány² arra a következtetésre jutott, hogy bár az egykulcsos adók bizonyos esetekben javíthatnák a gazdasági hatékonyságot, ez a vertikális méltányosság rovására történne. Ugyanakkor e megállapítással szemben az egyik ellenérv az, hogy az újraelosztási célokat megfelelően megtervezett állami transzferrendszerekkel jobban el lehet érni.

A gyakorlatban a tapasztalati jelentések vegyes eredményeket nyújtanak az egykulcsos adórendszerek hatását illetően. Az egyszerűség magasabb fokára vonatkozó várakozások nem mindig teljesültek. Néhány országtanulmány³ az egyszerűség és jogszerű működés tekintetében úgy találja, hogy az egykulcsos adóknak pozitív hatásai vannak. Más országokra vonatkozó esettanulmányok⁴ azt mutatják, hogy az adórendszerek egyszerűsége csak kismértékben javult, miközben megmarad a különféle kivételekkel és bizonyos jövedelemkategóriák fiskális kezelésével kapcsolatos bonyolultság. Ezek az eredmények arra utalnak, hogy a bonyolultság nem szükségszerűen annyira a progresszív adókulcsokból, mint az adóalap meghatározásából és az adómentességi lehetőségekből fakad.

A munka, a beruházások és az újítások ösztönzőit illetően a balti országokra, Grúziára, Romániára, Oroszországra, Szlovákiára és Ukrajnára vonatkozó tapasztalati vizsgálatok nem szolgáltatnak egyértelmű bizonyítékot arra, hogy az egykulcsos adók valóban a várt kedvező következményekkel járnak. A személyi és vállalati jövedelemadó új, törvényes átalánykulcsai nem mindig alacsonyak. Az adóre-

2 Például, Fuest, C.–Peichl, A.–Schaefer, T. (2007): *Is a flat tax politically feasible in a grown-up welfare state?*, *FIFO-CPE Discussion Paper*, 07-6, és számos, az IB Review-ban publikált dolgozat, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, 40(1-2): 69-153.

3 Vanasaun, I. (2006): *Experience of flat income tax: The Estonian case*, *IB Review*, 40(1-2): 101-106; Saavedra, P.–Marcincin, A.–Valachy, J. (2007): *Flat income tax reforms*, Grey, C.–Lane, T.–Varoudakis, A. (2007): *Fiscal Policy and Economic Growth. Lessons for Eastern Europe and Central Asia*, Világbank.

4 Keen, M.–Kim, Y.–Varsano, R. (2006): *The "Flat Tax(es)": Principles and Evidence*, *IMF Working Paper* WP/06/218.

formok második hullámába tartozó legtöbb országban az egykulcsos személyi jövedelemadót a reform előtti határadókulcsok legalacsonyabbikára vagy az alá állították be, de Litvániában és Lettorszáiban a legmagasabb határadókulcs szintjére (lásd a táblázatot). Az ökonometriai elemzés sem talált bizonyítékot fokozott munkaösztönzőkre, legalábbis Oroszország⁵ esetében nem. A vállalati nyereségre vonatkozó törvényes átalányadókulcsok a legtöbb esetben a legnagyobb euroövezetbeli országok adókulcsai alatt vannak, bár ezt az összehasonlítást zavarják az adóalap-meghatározások jelentős eltérései.

Ráadásul, nincs világos bizonyíték arra, hogy az egykulcsos adók bevezetése önfelfinanszírozó volt, bár jelentések nem utalnak az adóbevételek drámai romlására sem. Szlovákiában a személyi és vállalati jövedelemadó-bevétel (a GDP 0,8%-ával, illetve 0,2%-ával) csökkent a reform első évében, de később javulás következett be.

Ami a gazdasági növekedést illeti, bár a közép- és kelet-európai országok magas reál-GDP-növekedési rátákat értek el, lehet, hogy ez a kedvező eredmény független az egykulcsos adók bevezetésétől. Empirikus elemzések továbbra is óvatosak az okozati viszony megállapításával, mivel az adóreformok általában átfogó, nagy horderejű fiskális és strukturális reformok részét képezték, amelyek esetleg erősebb szerepet játszhattak, mint az egykulcsos adók önmagukban.

Az elosztási hatásokat tekintve, az empirikus vizsgálatok nem mindig találják meg az adóprogresszivitás mértéke csökkenésének egyértelmű jeleit, különösen, amikor az egykulcsos adók a teljes adórendszernek csak egy részét érintik, és nem terjednek ki a társadalombiztosítási járulékokra. Másrészt azokban az országokban, ahol az egykulcsos személyi jövedelemadó magasabb, mint a reform előtti legalacsonyabb határadókulcs, az alapjuttatást nem mindig emelték, és bizonyos esetekben csökkentették (Lettország), ami azzal járt, hogy a legszegényebb adófizetők által fizetett adók növekedtek, és a progresszivitás csökkent. Úgy tűnik viszont, hogy az egykulcsos adó szlovákiai bevezetése – az adójóváírások és adókedvezmények megnövekedett szerepe révén – megerősítette az adóprogresszivitást.⁶

Az elméleti érveknek, valamint a közép- és kelet-európai országokra vonatkozó tapasztalati bizonyítékoknak ez az áttekintése az alábbi következtetésekhez vezet. Először, az egykulcsos adók önmagukban nem elegendőek az adórendszerek egyszerűsítéséhez, mivel a bonyolultság leginkább az adóalap meghatározásának és különösen az adómentességeknek és az adókiskapuknak tulajdonítható. Ebben a vonatkozásban a jobb gyakorlat, valamint az adócsalás elleni harc, továbbá az adóigazgatás modernizálása és erősítése hozzájárulna az átláthatóság növeléséhez és az adótörvények fokozottabb betartásához. Másodszor, az a tény, hogy a legtöbb országban az egykulcsos adó bevezetését jelentős szerkezeti reformok kísérték, nehezé teszi az átalányadóknak a makrogazdasági eredményekre és az adóbevételekre gyakorolt hatásának elkülönítését. Harmadszor, az egykulcsos személyi jövedelemadók általában alacsonyabbak, mint a legmagasabb határadókulcsok voltak az előző rendszerben, és a törvényes vállalati nyereségadókulcsok általában alacsonyabbak az egykulcsos rendszert alkalmazó országokban, mint az euroövezetben. Miközben az országok közötti összehasonlításokat befolyásolják az adóalapok meghatározásaiban meglévő különbségek, az adókulcsokra nehezedő megnövekedett lefelé irányuló nyomást jeleznek, különösen a magas személyi jövedelmet keresőkre és a vállalatokra vonatkozóan. Ez a fokozott versenykörnyezet kihívást jelent az euroövezet országai számára, és rámutat az adózás és az állami kiadások hatékonysága és minősége gondos felmérésének fontosságára.

5 Gaddy, C. G.–Gale, W. G. (2005): Demythologizing the Russian flat tax, *Tax Notes International*, 983-988; Ivanova, A.–Keen, M.–Klemm, A. (szerkesztők) (2005): The Russian flat tax reform, *IMF Working Paper* WP/05/16.

6 Világbank (2005): The Quest for Equitable Growth in the Slovak Republic. Earning Your Way Out of Poverty: Assessing the Distributional Effects of Recent Slovak Reforms of the Tax and Benefit Systems, *World Bank Living Standards Assessment: Policy Note 2*, Report No. 32433-SK.

6. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

6.1 ÁRFOLYAMOK

2006 közepének általános stabilitással jellemzett időszaka után az euro jórészt egy felértékelődési trendet követett 2006 vége és 2007 áprilisa között. Azóta az euro mozgásai semmilyen világos trendet nem mutattak, mindamelllett némi jelentős rövid távú volatilitás tapasztalható volt. Szeptember 5-én az euro effektív árfolyama 3,1%-kal haladta meg 2006. évi átlagát.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

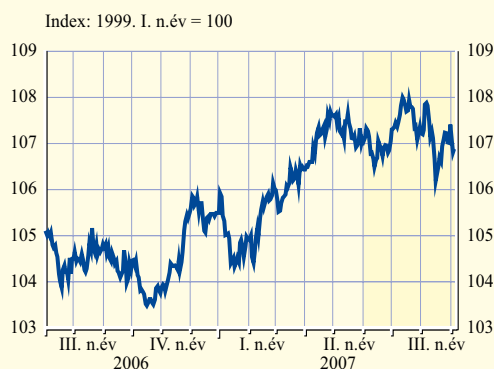
2006 vége és 2007 áprilisának vége között az euro felértékelődése viszonylag széles alapokon nyugodott, amit bizonyos mértékig támogatott, hogy változott a piaci szereplőknek az euroövezet relatív, azaz a fő kereskedelmi partnerekhez viszonyított ciklikus pozíciójára vonatkozó megítélése. Úgy tűnik, május óta ez a felértékelődési trend véget ért, és az euróval többnyire horizontálisan kereskedtek, időnként jelentős rövid távú volatilitás közepette. 2007. szeptember 5-én az euroövezet 24 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutájához mért nomináleffektív euroárfolyam lényegében változatlan volt a május végi szinthez viszonyítva, és 3,1%-kal magasabb, mint 2006. évi átlagos szintje (lásd 50. ábra). Az euro effektív árfolyamának utóbbi háromhavi általános stabilitása a kétoldalú árfolyamok néhány markánsabb mozgását takarja, azaz az euro erősen felértékelődött a magyar forinttal, a koreai wonnal és az ausztrál dollárral szemben, miközben leértékelődött különösen a japán jennel szemben, valamint kisebb mértékben a norvég koronával és a cseh koronával szemben. Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve – a fogyasztói és a termelői árak alakulása alapján – az euro reáleffektív árfolyama 2007 augusztusában körülbelül 3%-kal volt 2006. évi átlagos szintje felett (lásd 51. ábra).

DOLLÁR/EURO

Az amerikai dollár nagyjából tükrözte az euro utóbbi néhány hónapbeli nomináleffektív árfolyamainak alakulását. Az amerikai valutával szembeni felértékelődés 2006 vége és 2007 áprilisának vége közötti időszaka után az euro adásvétele lényegében horizontálisan zajlott, bizonyos jelentékeny fluktuációk közepette. Az utóbbi három hónapban az euro kezdetben ismét felértékelődött, és július 24-én 1,383 dolláros árfolyammal minden idők rekordját érte el. Ezt követően az euro némileg veszített ebből az árfolyam-emelkedésből, és különösen hanyatlott augusztus első felé-

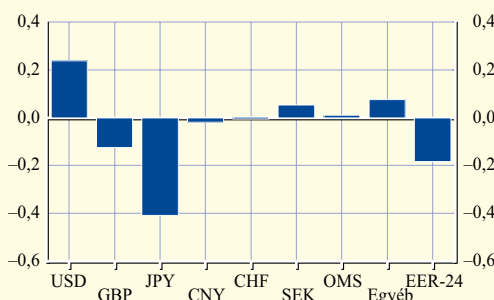
50. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változáshoz²⁾

2007. május 31-től szeptember 5-ig (százalékpontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2007. május 31. és 2007. szeptember 5. közötti időszakra vonatkozik.

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

2) Az EER-24 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be.

Az „többi tagállam” kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak halmozott hozzájárulására utal (GBP és SEK kivételével).

Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-24 indexben szereplő hat további kereskedelmi partnere valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-24 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

ben. Az utóbbi hónapokban az eurónak az amerikai dollárral szembeni árfolyamát befolyásolta, hogy a piaci szereplők időről időre felülvizsgálták a két gazdasági övezet viszonylagos ciklikus kilátásaira vonatkozó becsléseiket. Az utóbbi időben az ilyen megfontolások kevésbé játszottak szerepet, mert a globális pénz- és hitelpiacok likviditási helyzetével kapcsolatos aggodalmak kerültek előtérbe. Ezek az aggodalmak főleg a befektetők kockázatkerülésének általános fokozódásához és általános volatilitáshoz vezettek, és az USD/EUR valutapár implikált volatilitása felemelkedett a történelmi mélypontról. Következésképpen lehet, hogy az amerikai dollárnak a javára vált a nemzetközi befektetők biztonságra törekvése. Ráadásul, a jelentések szerint az európai bankoknak az Egyesült Államok nem első osztályú jelzálogszektorának való kitettségével kapcsolatos aggodalmak nyomásztólag hatottak a közös valutára. Az euro amerikai dollárral szembeni augusztus első felében bekövetkezett gyengülése a hónap második felében megfordult, ahogy a pénzügyi piacok a stabilizálódás bizonyos jeleit mutatták. 2007. szeptember 5-én az eurót 1,36 dolláron jegyezték, vagyis 1,0%-kal május végi szintje és 8,2%-kal 2006. évi átlaga felett (lásd 52. ábra).

JEN/EURO

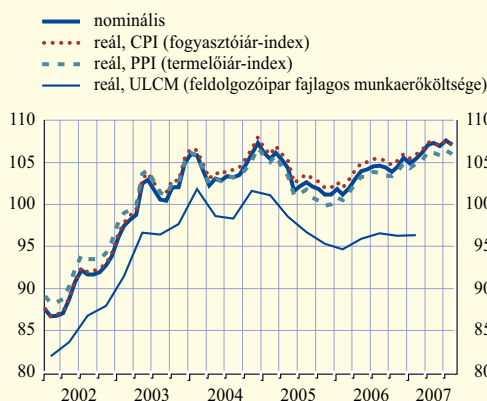
Az utóbbi hónapok során az euro előbb folytatta a japán jennel szembeni, 2005 közepe óta tartó felértékelődési trendet, és július 13-án 168,68 jennel történelmi magasságot ért el. Azóta az euro erősen leértékelődött a japán valutával szemben, és csaknem 7%-ot veszített, miközben a japán jen széles alapokon nyugvó erősödésen ment keresztül. A japán jen árfolyamának mozgásait az utóbbi hónapokban nagymértékben vezérelte a nemzetközi befektetők carry trade-ekhez való viszonyulásának alakulása. Állítólag az eurónak a japán jennel szembeni július közepéig tartó erősödése különösen összefüggésben volt a japán jen mint carry trade-eket finanszírozó valuta vonzerejével, tekintettel a japán kamatlábak alacsony szintjére és a befektetők alacsony kockázatkerülésével kombinált alacsony implikált volatilitásokra. A 2007. március eleji piaci zavar csak a japán jen megfelelő leértékelődési trendjének ideiglenes korrekciójához vezetett, és a kezdeti nyereségek gyorsan megfordultak. Úgy tűnik, hogy augusztusban a globális pénzügyi piacok újabb zavarai jelentősebb hatással voltak a japán jenre, amint azt az árfolyammozgások nagyságrendje sugallja. Ez kapcsolatban lehet a carry trade-ek kockázatosságának utóbbi időbeli jelentősebb növekedésével, a japán jen árfolyamainak implikált volatilitásával mérve, amikor is a JPY/EUR valutapár implikált volatilitása jóval a történelmi átlagok fölé emelkedett. Ugyanakkor az opciós árakból számított *risk reversal*-ok a piaci várakozások jelentős változását jelzik a japán valuta erősödése javára. 2007. szeptember 5-én az eurót 157,11 JPY-n jegyezték, vagyis 3,9%-kal május végi szintje alatt és 7,6%-kal 2006. évi átlaga felett (lásd 52. ábra).

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Amint 2006-ban is, az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta 2007 első nyolc hónapjában is stabil maradt, és átváltása a középárfolyamon vagy annak közelében zajlott (lásd 53. ábra). A szlovák korona adásvétele, amelynek középárfolyamát márciusban átértékelték, továbbra is az új középár-

51. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyama¹⁾

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

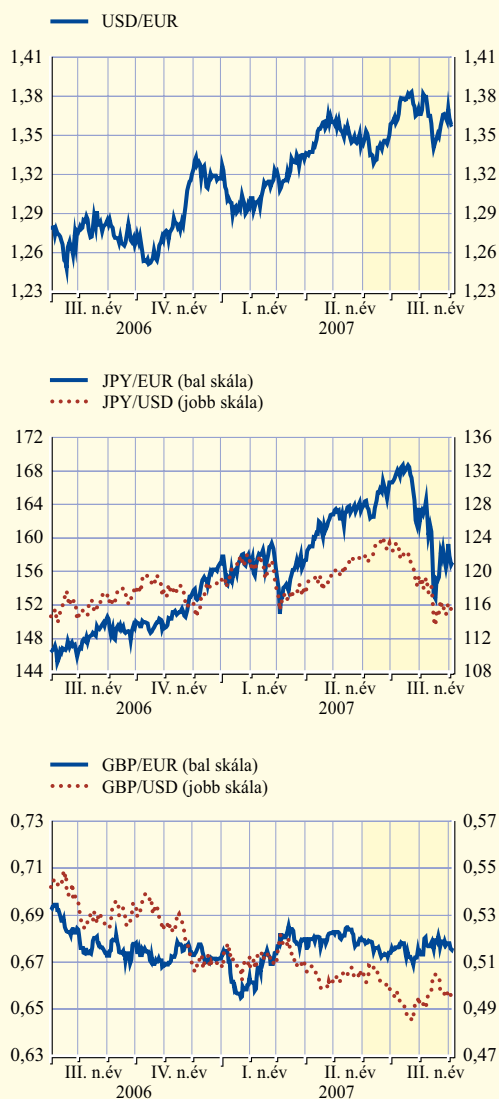


Forrás: EKB.

1) Az EER-24 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2007 augusztusára vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reálieffektív euroárfolyam (EER-24) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2007 első negyedéve.

52. ábra: Az árfolyamok alakulása

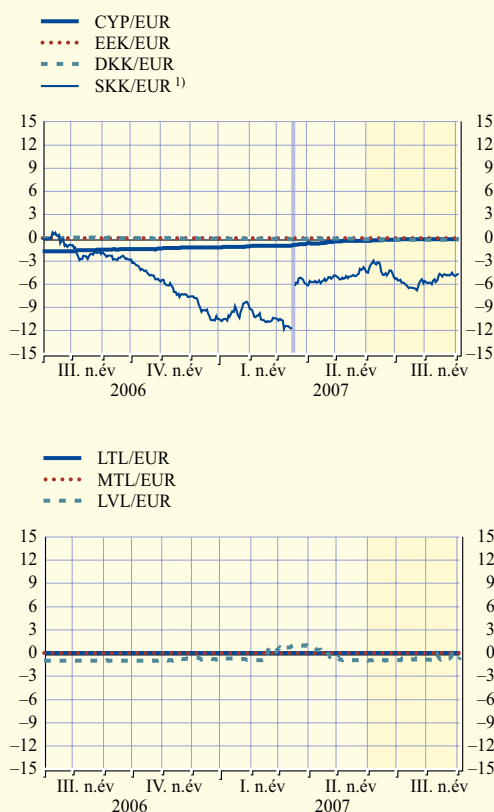
(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2007. május 31. és szeptember 5. közötti időszakra vonatkozik.

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

(napi adatok; eltérés a középárfolyamtól százalékpontban)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az euróval szembeni középárfolyamtól való pozitív vagy negatív eltérés azt mutatja, hogy a valuta az ingadozási sáv gyenge vagy erős oldalán van-e. A dán korona ingadozási sávja $\pm 2,25\%$, míg más valutákra a standard $\pm 1\%$ -os ingadozási sáv vonatkozik.
1) A függőleges vonal a 2007. március 19-i dátumot jelöli, amikor a szlovák korona középárfolyamát 38,4550-ről 35,4424 SKK/EUR-ra értékelték át.

folyam erős oldalán zajlott. Az eurónak a szlovák valutával szembeni júniusi és júliusi bizonyos gyengülése augusztusban részben megfordult, és szeptember 5-én az árfolyam 33,78 SKK volt, vagyis a középárfolyamot 4,7%-kal, míg a május végi szintet kissé haladta meg. A lett latot továbbra is a Lett Banka által egyoldalúan megállapított $\pm 1\%$ -os beavatkozási sáv erős oldalának közelében jegyezték, a némileg megnövekedett augusztusi volatilitás ellenére. Szeptember 5-én a lett lat adásvétele 0,6%-kal ERM-II-beli középárfolyama felett zajlott, a május végi szinthez képest lényegében változatlanul.

Az ERM-II-ben részt nem vevő egyéb EU-tagállamok valutáit illetően, 2007. május vége és szeptember 5. között az euro kissé leértékelődött az angol fonttal szemben. 2007 elejének markánsabb kilengéseit követően az euro 2007 márciusában egy általános stabilitási időszakba lépett a brit valutával szemben. Az euro májustól júliusig tartó némi mérsékelt leértékelődése után a közös valuta ismét felértékelődött, és szeptember 5-én 0,68 GBP-n jegyezték, vagyis 0,6%-kal gyengébben, mint május végén. Ugyanakkor május vége és szeptember 5. között az euro 2,2%-kal felértékelődött a magyar forinttal, valamint 1,1%-kal a svéd koronával szemben, és (2,4%-kal) leértékelődött a cseh koronával szemben.

EGYÉB VALUTÁK

Az utóbbi hónapokat tekintve az euro előbb folytatta felértékelődését, azaz a 2006 közepe óta tartó trendet a svájci frankkal szemben. Július vége felé az euro – a svájci valuta szélesebb körű erősödésével összefüggésben – valamennyit veszített árfolyamnyereségéből. Jelentések szerint ez az erősödés a megnövekedett kockázatkerüléssel és volatilitással, valamint a carry trade-ek ezzel összefüggő általánosabb felfutásával volt kapcsolatos, amikor néhány esetben a svájci frank szolgált finanszírozó valutaként. Május vége és szeptember 5. között az euro árfolyama lényegében nem változott a svájci frankkal szemben. Ugyanezen időszakban az euro 2,6%-kal leértékelődött a norvég koronával szemben. Időközben az euro erősödött néhány főbb ázsiai kereskedelmi partner valutájával szemben (2,1%-kal a koreai wonnal, 0,8%-kal hongkongi dollárral és a szingapúri dollárral szemben). Ugyancsak (1,7%-kal) erősödött az ausztrál dollárral szemben.

6.2 FIZETÉSI MÉRLEG

2007 második negyedévében mind az euroövezeten kívüli export, mind az import továbbra is mérsékeltén nőtt. Ennek ellenére a 2007 júniusáig tartó 12 hónapos időszakban az árukereskedelem többlete tovább növekedett, és ugyanebben az időszakban ez jelentkezett az euroövezet folyó fizetési mérlegének többletében is. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében ebben az időszakban jelentős nettó beáramlásokat regisztráltak, szemben a 12 hónappal korábbi hasonló időszak nettó kiáramlásaival.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

Az elmúlt év végén tapasztalt kivételesen erőteljes növekedési ráták után 2007 első felében az euroövezeten kívüli áru- és szolgáltatásexport és -import egyaránt mérsékelt ütemben nőtt. Ami a részleteket illeti, az euroövezeten kívüli export értéke (az előző negyedévhez viszonyítva, szezonális kiigazítással) 0,9%-kal emelkedett 2007 első és második negyedévében is – szemben 2006 utolsó negyedévének 3,8%-ával. Az év első felének exportlassulása főként az áruexport hasonló alakulását tükrözte, és ez elsősorban a kereskedelem dinamikájának normalizálódásaként értelmezhető. Az áruk és szolgáltatások importja lényegében összhangban volt az export alakulásával, azaz 2007 első és második negyedévében szerény, 0,4%-os, illetve 1,1%-os növekedési ütemeket ért el (lásd 10. táblázat).

Az árukereskedelem mennyiségek és árak szerinti, csak 2007 májusáig rendelkezésre álló bontása azt sugallja, hogy 2007 folyamán az áruexport értékének növekedésében tapasztalt lassulás az exportvolumen növekedésének visszaeséséből adódik. Az idei év elején az exportvolumen feltűnően lassultak, és valószínűleg gyakorlatilag nem változtak 2007 második negyedévében sem, ami bizonyos mértékig normalizálódásnak tekinthető a 2006 végi erőteljes növekedési időszakot követően. 2007 első két negyedévének némileg gyengébb külföldi kereslete és az euro

10. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

	2007.		3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	máj.	jún.	2006. szept.	2006. dec.	2007. márc.	2007. jún.	2006. jún.	2007. jún.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	-7,8	5,9	-1,5	2,2	1,5	-1,2	-24,1	3,2
Áruforgalmi egyenleg	4,1	7,0	1,4	5,2	5,1	5,3	18,7	50,9
Export	120,9	126,0	116,8	121,9	121,9	123,2	1 306,1	1 451,5
Import	116,9	119,0	115,4	116,7	116,8	117,9	1 287,4	1 400,6
Szolgáltatások egyenlege	2,7	3,9	2,9	2,7	3,6	3,3	37,5	37,2
Export	37,5	38,9	35,7	36,3	37,8	38,0	421,3	443,4
Import	34,7	35,1	32,8	33,6	34,2	34,8	383,8	406,2
Bevétel egyenlege	-10,3	-0,1	0,7	0,8	-0,9	-3,7	-11,1	-9,4
Folyó átutalások egyenlege	-4,4	-4,9	-6,4	-6,4	-6,3	-6,0	-69,2	-75,5
Pénzügyi elszámolás¹⁾	1,1	-40,5	17,0	-15,3	-4,0	-7,2	102,2	-28,4
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	-8,5	25,4	-7,2	20,3	32,7	2,7	-46,1	145,3
Közvetlen beruházás	-13,4	-44,8	-14,6	-19,8	-8,1	-27,6	-202,2	-210,3
Portfólióberuházás	5,0	70,2	7,4	40,1	40,7	30,3	156,1	355,7
Részvénytőke	10,8	80,7	8,4	18,3	29,0	26,9	191,9	247,8
Adósságeszközök	-5,8	-10,5	-0,9	21,8	11,7	3,4	-35,8	107,9
Kötvények és kötelezvények	-11,5	3,4	4,3	32,4	16,2	1,7	-19,9	163,6
Pénzpiaci eszközök	5,7	-13,9	-5,2	-10,6	-4,4	1,6	-15,9	-55,6
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	-1,2	4,1	2,2	3,8	0,9	0,9	12,4	9,7
Import	-0,5	1,6	2,4	1,5	0,4	1,1	16,7	8,1
Áruk								
Export	-1,3	4,2	3,0	4,4	0,0	1,0	12,8	11,1
Import	-0,9	1,8	3,1	1,1	0,1	0,9	18,6	8,8
Szolgáltatások								
Export	-0,7	3,9	-0,3	1,9	4,0	0,7	11,3	5,3
Import	0,6	0,9	0,2	2,7	1,7	1,6	11,1	5,8

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.

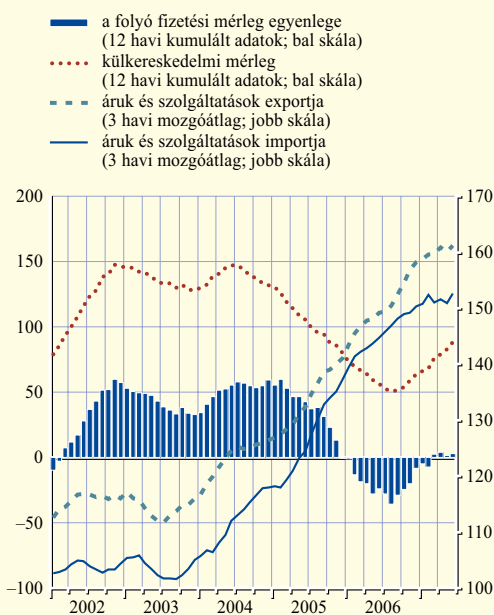
felértékelődése együttesen járultak hozzá az euroövezeten kívüli export lassulásához. Eközben az árukvitel árai továbbra is mérsékelten nőttek a második negyedévben, 2007 első negyedévének 0,7%-os növekedését követően.

Importoldalán az euroövezeten kívüli árukereskedelem volumen és ár szerinti bontása azt jelzi, hogy az importérték növekedésének mérsékelt üteme az importvolumenek folytatódó lassulását tükrözi. Ezek a fejlemények arra utalnak, hogy az utóbbi hónapokban lassult a feldolgozóipari tevékenység. Eközben a világpiaci olajárak emelkedése következtében valószínű, hogy (a csaknem változatlan első negyedévet követően) az áruimport árai valamivel erőteljesebben nőttek a második negyedévben.

Hosszabb távú perspektívából szemlélve, a 2007 júniusáig tartó 12 hónap kumulált folyó fizetési mérlege 3,2 milliárd euro többletet mutatott (kevesebb, mint a GDP 0,1%-a), szemben az egy évvel korábbi 24,1 milliárd euro hiánnyal (lásd 54. ábra). Ez az irányváltás az árumérleg alakulásának eredménye, amely 12 havi kumulált alapon 32,2 milliárd euróval nőtt az előző évhez

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

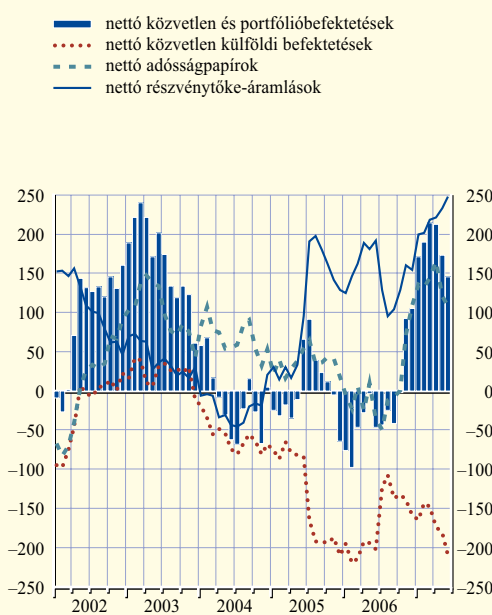
(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

55. ábra: Az euroövezet közvetlen és portfólióbefektetések alakulása

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



Forrás: EKB.

képezt. Ezzel szemben a szolgáltatások és a jövedelem mérlegei lényegében nem változtak, miközben a folyó transzferek hiánya 6,3 milliárd euróval nőtt.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2007 második negyedében az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetésekének együttes egyenlegében 2,7 milliárd euro havi átlagos nettó beáramlást regisztráltak, szemben az első negyedév 32,7 milliárd eurós havi átlagával. Ez a visszaesés főként a közvetlen tőke megnövekedett nettó kiáramlására és – kisebb mértékben – a portfólióbefektetések kisebb nettó beáramlására vezethető vissza.

A második negyedév megnövekedett nettó kiáramlását a közvetlentőke-befektetések terén elsősorban az vezérelte, hogy megnöttek az euroövezetbeli vállalatok saját tőke és visszaforgatott nyereség formájában megjelenő nettó külföldi befektetései, miközben ehhez a fejleményhez az is hozzájárult, hogy csökkentek a nettó vállalatközi kölcsönök az euroövezetbeli leányvállalatok és külföldi anyavállalataik között. Ami a portfólióbefektetéseket illeti, a második negyedévben az átlagos havi nettó beáramlás csökkent, mert a nem rezidensek nettó adósságpapír-vásárlásai némileg visszaestek.

A 2007 júniusáig tartó 12 hónapos időszakban a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes kumulált nettó beáramlása 145,3 milliárd eurót tett ki, szemben az egy évvel korábbi 46,1 milliárd euro nettó kiáramlással. Az előző 12 hónapos időszakhoz képest a nettó tőkeáramlásoknak ez az irányváltása a portfólióbefektetések lényegesen magasabb (355,7 milliárd euro összegű) nettó beáramlását tükrözte (lásd 55. ábra).

A kumulált portfólióbefektetések alakulását továbbra is főként a kötvények növekvő nettó beáramlása vezérelte, ami csaknem kizárólag arra vezethető vissza, hogy nőttek a nem rezidensek nettó euroövezetikötvény-vásárlásai. Ezek összege az egy évvel korábbi 237,6 milliárd euróval szemben a 2007 júniusáig terjedő 12 hónapos időszakban 510,4 milliárd eurót tett ki. Úgy tűnik, hogy a rögzített kamatozású instrumentumokba történő befektetés az előző 12 havi időszakhoz képest a világszerte magasabb kamatlábak miatt az utóbbi 12 hónapban vonzóbb lehetett, ami részben magyarázatot adhat a hosszú lejáratú adósságok iránti általános keresletnövekedésre az euroövezetben.

Ezzel szemben a részvényekbe történő magasabb kumulált nettó beáramlás oka főként az volt, hogy csökkentek az euroövezet rezidenseinek nettó külföldirészvény-vásárlásai. Ezeket a fejleményeket megerősítheti az euroövezetbeli vállalkozások várt kedvező relatív nyereség-növekedési teljesítménye, és következésképpen a várt vonzó részvényhozam-különbségek az euroövezet és az Egyesült Államok között.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹⁾

	AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE	
	Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása	S5
I	MONETÁRIS STATISZTIA	
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.europa.eu címen. Hosszabb távú, illetve részletesebb adatok az EKB honlapján, az EKB statisztikai adattárház részben (<http://sdw.ecb.europa.eu>) 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. évekre 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.europa.eu/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 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	M3 ^{1),2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-eket és az állam- háztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi 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	15,8	3,08	3,86
2006. III. n.év	7,6	8,4	8,1	-	11,2	15,0	3,22	3,97
2006. IV. n.év	6,8	8,7	9,0	-	11,2	16,6	3,59	3,86
2007. I. n.év	7,0	9,1	10,2	-	10,6	15,9	3,82	4,08
2007. II. n.év	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,4	4,07	4,42
2007. márc.	7,0	9,5	11,0	10,5	10,6	17,3	3,89	4,02
2007. ápr.	6,0	8,8	10,3	10,6	10,4	17,9	3,98	4,25
2007. máj.	5,9	9,3	10,6	10,6	10,4	19,0	4,07	4,37
2007. jún.	6,1	9,5	10,9	11,1	10,8	19,0	4,15	4,66
2007. júl.	6,9	10,4	11,7	.	10,9	.	4,22	4,63
2007. aug.	.	.	.	.	.	.	4,54	4,43

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 feldolgozó- iparban, %	Foglalkoz- tatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	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	2,4	2,8	4,0	83,3	1,4	7,9
2006. IV. n.év	1,8	4,1	2,2	3,3	4,0	84,2	1,5	7,6
2007. I. n.év	1,9	2,9	2,2	3,2	3,8	84,6	1,4	7,2
2007. II. n.év	1,9	2,4	.	2,5	2,6	84,5	.	7,0
2007. márc.	1,9	2,8	-	-	4,2	-	-	7,1
2007. ápr.	1,9	2,4	-	-	2,9	84,8	-	7,0
2007. máj.	1,9	2,4	-	-	2,6	-	-	7,0
2007. jún.	1,9	2,2	-	-	2,2	-	-	6,9
2007. júl.	1,8	1,8	-	-	.	84,2	-	6,9
2007. aug.	1,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-24 ³⁾ (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tökemérleg	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	0,4	28,6	-158,8	263,5	325,8	103,6	104,4	1,2556
2006. III. n.év	-3,6	7,5	-43,9	22,3	325,0	104,5	105,3	1,2743
2006. IV. n.év	22,5	17,8	-59,4	120,4	325,8	104,6	105,3	1,2887
2007. I. n.év	2,8	7,6	-24,2	122,2	331,6	105,5	105,9	1,3106
2007. II. n.év	-4,2	18,7	-82,7	90,8	325,3	107,1	107,2	1,3481
2007. márc.	11,1	9,6	-5,9	65,6	331,6	106,1	106,4	1,3242
2007. ápr.	-3,7	4,3	-24,5	15,6	330,0	107,1	107,4	1,3516
2007. máj.	-12,1	4,2	-13,4	5,0	327,4	107,3	107,4	1,3511
2007. jún.	11,6	10,1	-44,8	70,2	325,3	106,9	106,9	1,3419
2007. júl.	.	.	.	.	328,8	107,6	107,6	1,3716
2007. aug.	.	.	.	.	.	107,1	107,1	1,3622

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

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

- 1) 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.
- 2) 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.
- 3) A kereskedelmi partnersoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2007. aug. 10.	2007. aug. 17.	2007. aug. 24.	2007. aug. 31.
Aranykészletek és aranykövetelések	172 067	172 041	172 025	172 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	145 162	144 501	143 452	144 162
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	23 659	24 541	24 899	26 385
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	17 188	17 438	18 123	17 458
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	503 553	460 010	465 203	400 116
Irányadó refinanszírozó műveletek	292 500	310 001	274 999	209 998
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	150 003	150 003	190 002	190 001
Finomszabályozó repoműveletek	61 050	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	0	0	202	110
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	0	6	0	7
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	13 005	12 804	12 827	11 825
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	94 168	91 606	92 336	93 275
Euróban denominált államadósság	37 148	37 148	37 148	37 145
Egyéb eszközök	247 148	247 614	250 871	255 168
Eszközök összesen	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

2. Források

	2007. aug. 10.	2007. aug. 17.	2007. aug. 24.	2007. aug. 31.
Forgalomban lévő bankjegyek	644 090	641 910	636 097	637 187
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	256 769	210 527	209 353	132 614
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	256 675	210 273	209 055	132 296
Betéti lehetőség	94	254	298	318
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	0	0	0	0
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	187	189	191	189
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	44 407	48 737	63 530	73 187
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	19 084	19 107	19 517	20 859
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	134	133	208	134
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	18 412	18 232	17 130	19 410
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 517	5 517	5 517	5 517
Egyéb kötelezettségek	79 174	77 524	79 512	82 536
Átértékelési számlák	117 010	117 010	117 010	117 010
Saját tőke	68 314	68 817	68 819	68 891
Források összesen	1 253 098	1 207 703	1 216 884	1 157 534

Forrás: EKB.

I.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	Szint	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. 31.	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 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.

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

(millió euro, kamatok az éves százalékok arányában)

1. Irányadó és hosszabb távú refinanszírozási műveletek³⁾

Elszámolás napja	Ajánlatok (összege)	A műveletekben rész 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. máj. 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
13.	363 785	344	282 000	4,00	4,06	4,07	7
20.	365 298	361	288 000	4,00	4,06	4,07	7
27.	40 137	341	313 500	4,00	4,07	4,08	7
júl. 4.	357 489	334	298 000	4,00	4,03	4,05	7
11.	382 686	352	292 000	4,00	4,06	4,06	7
18.	375 272	376	301 500	4,00	4,06	4,06	7
25.	370 371	358	315 500	4,00	4,06	4,07	7
aug. 1.	373 286	329	298 000	4,00	4,04	4,06	7
8.	391 978	319	292 500	4,00	4,06	4,07	7
15.	426 994	344	310 000	4,00	4,08	4,10	7
22.	439 747	355	275 000	4,00	4,08	4,09	7
29.	352 724	320	210 000	4,00	4,08	4,09	7
szept. 5.	426 352	356	256 000	4,00	4,15	4,19	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2006. 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
jún. 28.	66 319	139	50 000	-	4,11	4,12	91
júl. 26.	78 703	144	50 000	-	4,20	4,20	98
aug. 24.	125 787	146	40 000	-	4,49	4,61	91
30.	119 755	168	50 000	-	4,56	4,62	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben rész 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
2006. 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
jún. 12.	Lekötött betétek beszedése	12 960	11	6 000	3,75	-	-	-	1
júl. 10.	Repók	17 385	18	2 500	-	4,00	4,06	4,07	1
aug. 9.	Repók	94 841	49	94 841	4,00	-	-	-	1
10.	Repók	110 035	62	61 050	-	4,00	4,05	4,08	3
13.	Repók	84 452	59	47 665	-	4,00	4,06	4,07	1
14.	Repók	45 967	41	7 700	-	4,00	4,07	4,07	1
szept. 6.	Repók	90 895	46	42 245	-	4,00	4,06	4,13	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 kétéves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repők	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	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
ápr.	16 456,1	8 764,2	677,6	2 021,0	1 387,2	3 606,1
máj.	16 718,7	8 886,3	701,9	2 044,3	1 439,8	3 646,4
jún.	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	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. I. n.év	179,8	180,6	0,8	0,0	3,55
2007. ápr. 17.	181,8	182,6	0,8	0,0	3,81
máj. 18.	2,2	183,2	1,0	0,0	3,82
jún. 12.	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
júl. 10.	188,3	189,6	1,2	0,0	4,06
aug. 7.	191,3	192,0	0,7	0,0	4,06
szept. 11.	191,9	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei											
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek ²⁾	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
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. I. n.év	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2
2007. 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
jún. 12.	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
júl. 10.	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2
aug. 7.	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2) 2007. január 1-jétől kezdve lekötött betétek gyűjtésének formájában magában foglalja azokat a monetáris politikai műveleteket is, 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				Pénzüpiaci alap részvényei/befektetési jegye ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli 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. I. n.év	1 576,7	693,3	19,7	0,6	673,0	238,0	205,5	2,1	30,4	-	17,4	359,6	14,8	253,6
2007. ápr.	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
máj.	1 629,8	724,7	18,1	0,6	705,9	248,1	213,5	2,1	32,5	-	17,8	354,0	15,3	269,8
jún.	1 651,5	751,5	17,7	0,6	733,1	249,8	213,2	2,2	34,3	-	17,8	354,1	15,4	263,0
júl. ³⁾	1 669,8	762,7	17,7	0,6	744,3	254,5	216,8	2,2	35,5	-	17,5	357,5	15,6	262,0
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. I. n.év	27 107,8	15 340,0	801,4	9 441,0	5 097,6	3 661,0	1 282,2	685,8	1 693,0	92,4	1 244,5	4 684,7	195,1	1 890,1
2007. ápr.	27 479,0	15 500,4	802,3	9 526,0	5 172,2	3 671,1	1 258,8	706,3	1 706,0	96,9	1 314,3	4 802,2	199,6	1 894,5
máj.	27 847,8	15 613,6	797,8	9 600,2	5 215,7	3 746,4	1 291,6	733,9	1 720,9	95,0	1 352,8	4 901,2	200,6	1 938,1
jún.	28 062,4	15 778,6	798,1	9 711,6	5 268,9	3 763,6	1 284,4	758,2	1 721,0	96,1	1 277,0	4 872,5	201,5	2 073,1
júl. ³⁾	28 137,1	15 879,6	799,6	9 809,4	5 270,6	3 773,4	1 257,4	775,1	1 740,9	97,1	1 263,2	4 924,0	198,1	2 001,8

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzüpiaci alap részvényei/befektetési jegyei ³⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ⁴⁾	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. I. n.év	1 576,7	632,7	455,6	44,8	17,5	393,3	-	0,3	216,3	39,5	232,4
2007. ápr.	1 588,8	641,6	455,5	42,0	19,8	393,7	-	0,1	213,6	43,1	234,9
máj.	1 629,8	644,9	482,3	47,2	21,3	413,8	-	0,1	211,4	42,5	248,6
jún.	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
júl. ³⁾	1 669,8	660,0	511,9	53,3	22,2	436,4	-	0,1	209,5	43,9	244,4
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	124,2	7 890,6	5 242,4	697,7	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,5
2007. I. n.év	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 047,1	5 409,7	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
2007. ápr.	27 479,0	-	13 693,8	131,6	8 098,1	5 464,1	779,2	4 447,9	1 546,8	4 407,7	2 603,6
máj.	27 847,8	-	13 850,8	152,6	8 164,2	5 534,0	797,5	4 502,3	1 547,6	4 519,8	2 629,7
jún.	28 062,4	-	14 029,5	170,2	8 265,3	5 594,0	795,6	4 521,0	1 554,9	4 450,5	2 710,8
júl. ³⁾	28 137,1	-	14 041,1	125,3	8 312,7	5 603,2	812,7	4 548,8	1 571,8	4 492,0	2 670,6

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 mérlege¹⁾
(milliárd euro, időszak végi állományok, az időszak tranzakciói)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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. I. n.év	20 649,7	10 262,7	821,1	9 441,6	2 175,6	1 487,7	687,9	857,6	5 044,2	209,9	2 099,5
2007. ápr.	20 919,1	10 348,0	821,4	9 526,6	2 177,5	1 469,0	708,5	916,8	5 157,9	214,9	2 104,0
máj.	21 217,6	10 416,7	815,9	9 600,8	2 241,1	1 505,1	736,0	928,0	5 255,2	215,9	2 160,7
jún.	21 398,4	10 528,1	815,9	9 712,2	2 258,0	1 497,6	760,4	880,4	5 226,6	216,9	2 288,3
júl. ^(p)	21 456,4	10 627,4	817,3	9 810,0	2 251,5	1 474,2	777,3	865,8	5 281,4	213,6	2 216,7
Tranzakciók											
2005	1 608,6	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,5	1,4	240,4
2006	1 998,2	877,3	-14,4	891,6	10,6	-96,8	107,4	98,5	802,0	6,4	203,5
2007. I. n.év	884,7	254,0	-8,2	262,2	63,2	19,0	44,2	20,8	394,4	0,5	151,8
2007. ápr.	307,1	92,5	0,4	92,1	3,7	-17,0	20,7	57,0	151,4	1,0	1,6
máj.	269,8	69,4	-5,5	74,9	60,5	36,4	24,1	6,3	77,3	1,0	55,3
jún.	197,0	119,0	-0,4	119,4	19,8	-5,7	25,5	-46,8	-20,7	1,0	124,7
júl. ^(p)	87,1	102,1	1,4	100,7	-7,1	-23,8	16,7	-10,2	77,4	-3,3	-71,8

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzpiaci alap részvényei / befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
Záróállományok										
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	157,9	7 906,5	614,1	2 587,9	1 276,5	4 026,5	2 566,1	15,7
2007. I. n.év	20 649,7	588,4	183,8	8 064,6	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	32,5
2007. ápr.	20 919,1	594,7	173,6	8 117,9	682,3	2 710,9	1 345,1	4 450,8	2 838,5	5,2
máj.	21 217,6	597,6	199,8	8 185,6	702,5	2 749,0	1 316,4	4 562,3	2 878,4	26,2
jún.	21 398,4	604,9	221,4	8 288,6	699,6	2 765,9	1 347,4	4 501,5	2 956,4	12,7
júl. ^(p)	21 456,4	612,9	178,5	8 334,9	715,6	2 772,6	1 366,4	4 535,9	2 915,0	24,7
Tranzakciók										
2005	1 608,6	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	96,2	448,0	333,8	-50,8
2006	1 998,2	59,4	-15,2	683,7	27,0	285,6	57,3	601,6	253,4	45,4
2007. I. n.év	884,7	-4,2	24,8	143,3	54,5	117,5	39,0	292,5	196,8	20,6
2007. ápr.	307,1	6,3	-10,2	58,0	18,0	19,0	-4,0	191,2	46,6	-17,9
máj.	269,8	2,8	26,2	65,4	15,6	32,3	-28,3	91,7	45,4	18,7
jún.	197,0	7,3	21,6	102,4	-2,6	17,4	35,4	-57,0	78,8	-6,2
júl. ^(p)	87,1	8,0	-43,4	48,6	16,7	9,6	20,2	53,1	-41,5	15,8

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 statisztikák¹⁾

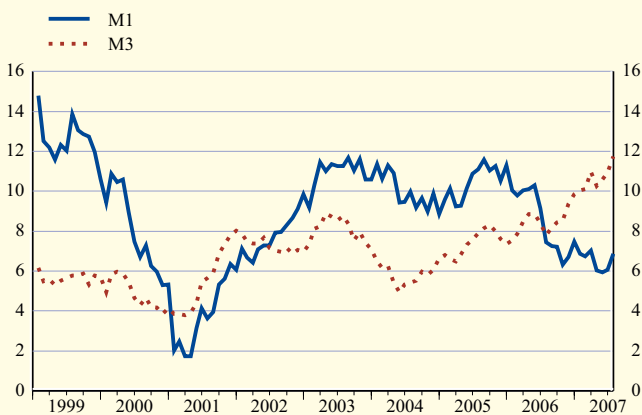
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok²⁾ és ellenpárok

	M1		M2		M3	M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések		Nettó külföldi követelések ³⁾
	1	2	3	4					Hitelek		
									9	10	
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	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,1	7 731,8	-	5 428,7	2 321,2	10 658,5	9 167,4	632,9
2007. I. n.év	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 590,4	2 301,4	10 978,1	9 444,7	766,4
2007. ápr.	3 740,1	3 106,4	6 846,5	1 190,3	8 036,9	-	5 621,4	2 277,1	11 095,8	9 516,8	731,5
máj.	3 768,7	3 127,9	6 896,6	1 217,3	8 113,9	-	5 640,3	2 313,9	11 212,4	9 592,8	726,6
jún.	3 784,4	3 170,8	6 955,2	1 227,6	8 182,8	-	5 710,3	2 300,4	11 321,0	9 683,5	720,2
júl. ^(p)	3 805,7	3 228,2	7 033,9	1 240,0	8 274,0	-	5 751,2	2 285,9	11 434,3	9 782,4	741,9
Tranzakciók											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	401,5	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,2	695,6	-	427,0	-114,1	1 105,0	896,5	200,2
2007. I. n.év	63,6	105,4	169,0	91,1	260,1	-	136,3	-23,7	298,7	258,8	141,4
2007. ápr.	-5,5	43,9	38,4	1,1	39,5	-	35,5	-22,5	122,9	79,2	-32,9
máj.	27,9	20,6	48,4	21,4	69,8	-	14,0	37,0	109,4	76,8	-5,0
jún.	14,6	43,8	58,4	8,8	67,2	-	75,3	-12,1	118,4	98,6	-2,2
júl. ^(p)	21,9	58,5	80,4	12,5	92,9	-	46,2	-14,9	120,5	101,8	25,5
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.	7,5	11,7	9,3	13,2	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,2
2007. márc.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,5	8,9	-4,9	10,9	10,6	341,2
2007. ápr.	6,0	12,4	8,8	19,4	10,3	10,6	8,9	-5,6	10,8	10,4	315,8
máj.	5,9	13,6	9,3	18,6	10,6	10,6	8,5	-3,1	11,1	10,4	297,5
jún.	6,1	13,9	9,5	19,8	10,9	11,1	9,1	-3,6	11,5	10,8	262,0
júl. ^(p)	6,9	15,0	10,4	19,8	11,7	.	9,0	-3,7	11,6	10,9	282,1

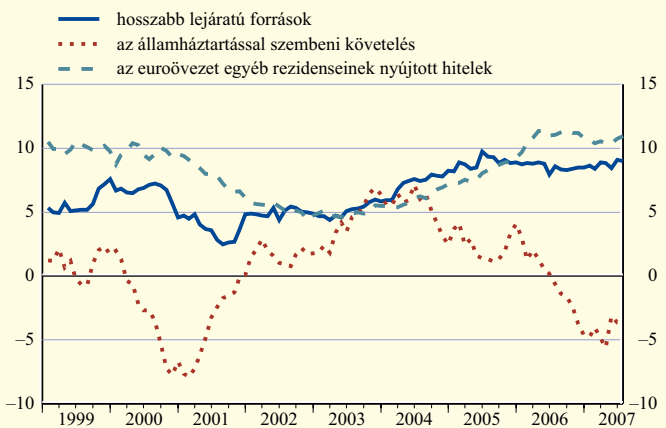
1. ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok¹⁾

(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⁾

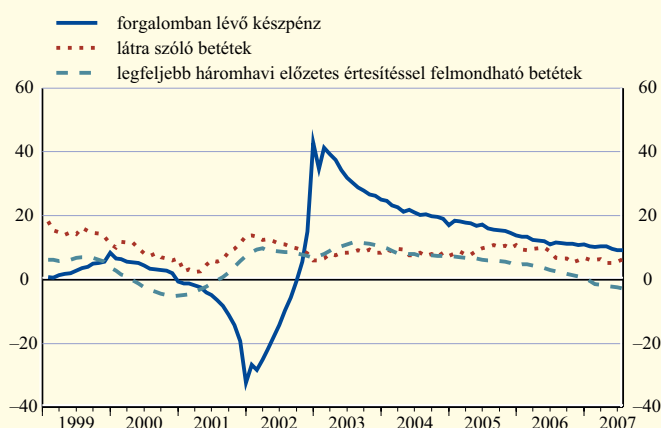
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	3 097,6	1 401,7	1 551,4	272,0	631,4	198,7	2 396,2	102,4	1 654,6	1 275,6
2007. I. n.év	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	280,3	670,0	239,9	2 461,4	107,8	1 682,7	1 338,5
2007. ápr.	597,4	3 142,7	1 573,3	1 533,0	271,6	676,3	242,4	2 467,7	108,7	1 694,0	1 351,0
máj.	597,8	3 170,9	1 595,6	1 532,3	270,5	691,8	255,0	2 488,9	108,6	1 716,2	1 326,7
jún.	599,2	3 185,3	1 645,0	1 525,8	285,0	700,9	241,6	2 516,3	109,4	1 736,3	1 348,3
júl. ^(p)	604,7	3 201,1	1 709,2	1 519,0	291,6	707,8	240,7	2 525,8	110,7	1 752,1	1 362,7
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	198,0	300,8	9,2	31,2	28,8	70,2	216,3	15,5	137,8	57,5
2007. I. n.év	12,6	51,0	120,9	-15,4	8,4	40,9	41,8	68,3	4,6	26,7	36,7
2007. ápr.	5,3	-10,8	47,6	-3,6	-8,6	8,4	1,4	17,1	1,0	12,3	5,1
máj.	0,4	27,5	21,3	-0,8	-1,1	10,9	11,5	16,4	-0,1	21,6	-23,9
jún.	1,3	13,3	49,6	-5,8	13,0	9,5	-13,7	28,3	0,9	20,2	25,9
júl. ^(p)	5,5	16,4	65,2	-6,8	6,6	7,4	-1,5	13,0	1,2	16,4	15,6
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	27,2	0,6	13,0	4,7	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007. márc.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,3	12,2	51,9	11,0	20,6	8,1	5,3
2007. ápr.	10,5	5,2	31,2	-2,0	13,5	13,2	52,4	10,8	20,4	7,9	5,7
máj.	9,6	5,3	34,7	-2,3	10,3	13,8	48,0	10,7	18,4	8,3	3,9
jún.	9,2	5,5	35,1	-2,5	14,5	14,5	48,5	11,0	17,6	8,8	5,5
júl. ^(p)	9,2	6,4	37,5	-2,9	14,7	14,9	47,0	10,7	17,0	9,1	5,3

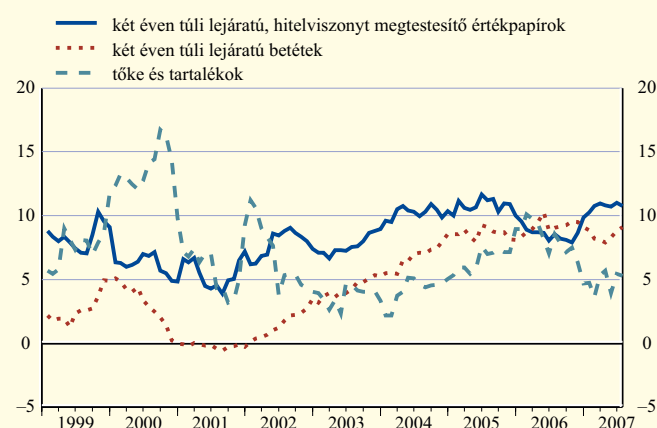
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(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)}

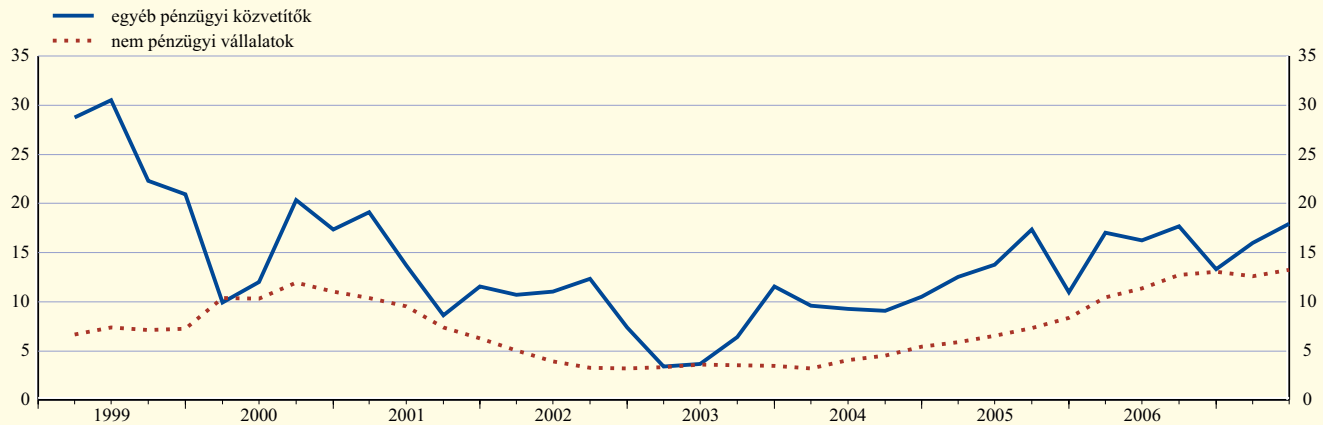
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők ⁴⁾		Nem pénzügyi vállalatok			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8
Záróállományok								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007. I. n.év	98,5	71,7	774,5	488,6	3 957,4	1 172,1	738,8	2 046,5
2007. ápr.	105,6	79,4	794,5	502,5	3 998,4	1 188,7	749,4	2 060,3
máj.	109,0	82,4	789,0	492,3	4 047,4	1 196,8	765,3	2 085,4
jún.	110,4	83,5	802,5	502,6	4 107,2	1 225,3	775,5	2 106,4
júl. ^(p)	112,0	84,7	813,9	505,8	4 167,5	1 241,2	791,3	2 135,0
Tranzakciók								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007. I. n.év	15,8	16,6	71,1	67,9	105,6	31,2	29,5	44,9
2007. ápr.	7,2	7,8	22,0	15,1	44,1	17,7	11,2	15,1
máj.	3,3	2,9	-5,8	-10,8	49,4	7,9	16,5	25,1
jún.	1,5	1,1	13,2	9,8	66,8	34,2	10,7	21,9
júl. ^(p)	1,7	1,2	12,6	4,3	61,0	15,8	15,8	29,3
Növekedési ütemek								
2005. dec.	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,8	9,9	9,3
2006. dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007. márc.	20,4	26,1	16,0	19,6	12,6	9,9	18,7	12,1
2007. ápr.	20,2	26,7	16,3	18,2	12,4	9,4	18,9	11,9
máj.	25,5	33,9	14,5	14,2	12,8	10,3	19,4	12,0
jún.	30,6	40,6	17,9	20,4	13,3	11,3	19,8	12,1
júl. ^(p)	24,6	31,9	20,7	24,3	13,6	11,5	19,3	12,8

5. ábra: Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek²⁾

(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.

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)}

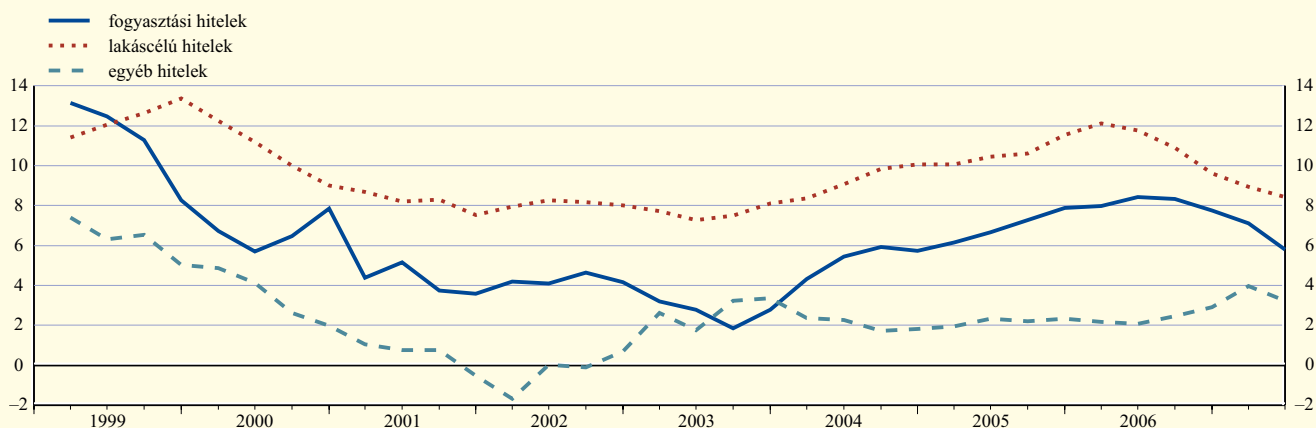
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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. I. n.év	4 610,6	590,2	132,0	202,4	255,8	3 272,0	16,1	71,9	3 184,0	748,4	147,5	102,4	498,4
2007. ápr.	4 627,6	593,7	133,3	202,2	258,2	3 286,3	15,7	71,9	3 198,6	747,6	146,4	102,7	498,4
máj.	4 654,8	595,7	133,0	203,5	259,2	3 311,7	15,9	72,2	3 223,6	747,4	145,2	102,6	499,6
jún.	4 691,5	601,8	134,9	205,1	261,8	3 337,0	16,3	72,1	3 248,6	752,7	150,1	103,9	498,6
júl. ^(p)	4 716,0	605,9	136,2	205,3	264,4	3 359,4	15,7	72,4	3 271,3	750,7	146,4	104,4	499,9
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	345,4	42,7	8,2	4,8	29,6	281,8	1,5	4,6	275,7	20,9	1,4	3,8	15,7
2007. I. n.év	69,8	2,1	-3,2	-0,6	5,9	58,9	0,6	0,2	58,1	8,8	0,7	0,7	7,4
2007. ápr.	18,8	4,1	1,4	-0,1	2,8	15,1	-0,4	0,0	15,5	-0,4	-1,0	0,4	0,2
máj.	28,0	2,3	-0,2	1,3	1,2	25,4	0,1	0,3	25,0	0,3	-1,2	0,2	1,3
jún.	38,0	6,6	2,0	1,8	2,8	25,7	0,4	-0,1	25,4	5,7	4,9	1,4	-0,7
júl. ^(p)	25,5	4,1	1,4	0,2	2,5	22,9	-0,2	0,4	22,8	-1,5	-3,7	0,6	1,6
Növekedési ütemek													
2005. dec.	9,4	7,9	7,5	6,1	9,8	11,5	5,1	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. márc.	7,9	7,1	5,8	1,5	12,8	9,0	13,6	6,4	9,0	4,0	1,7	4,1	4,6
2007. ápr.	7,6	7,0	6,1	0,8	12,9	8,6	12,2	6,5	8,6	3,8	1,1	5,1	4,3
máj.	7,4	6,0	4,2	0,3	11,9	8,6	12,9	6,2	8,6	3,6	1,3	4,9	4,0
jún.	7,2	5,8	4,5	0,8	10,8	8,4	10,3	3,8	8,5	3,2	0,5	5,5	3,7
júl. ^(p)	7,0	5,8	5,0	0,7	10,7	8,1	8,8	3,6	8,2	3,2	0,5	5,9	3,5

6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök²⁾

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

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

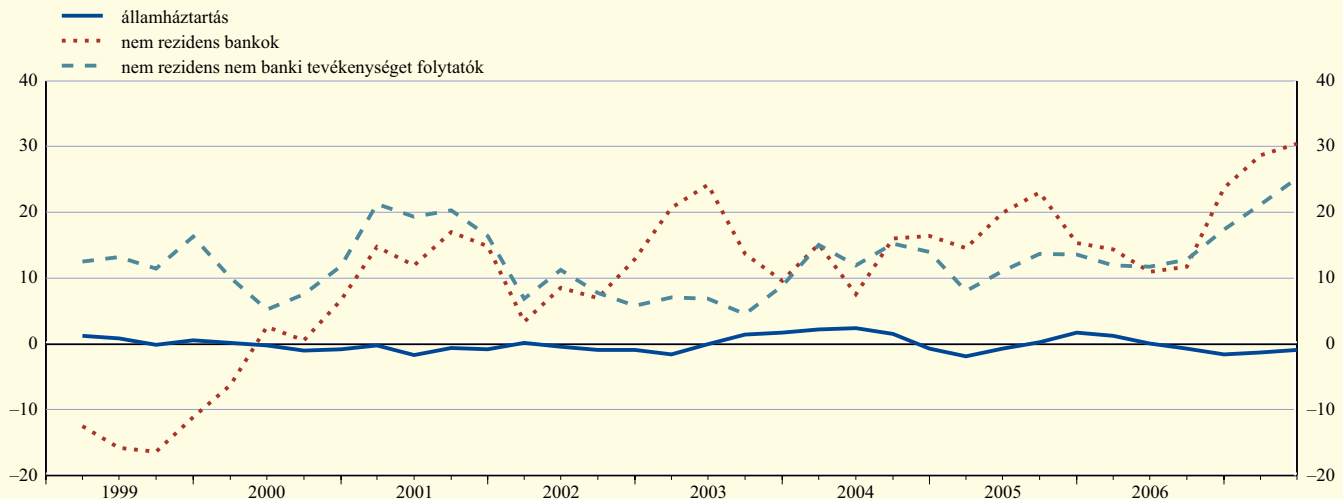
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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. 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	801,4	97,2	225,2	447,8	31,2	3 169,7	2 265,1	904,6	60,0	844,6
II. n.év ^(p)	798,1	96,6	218,8	449,9	32,8	3 282,2	2 338,9	943,3	60,6	882,7
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. 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	224,8	173,1	51,7	-2,7	54,4
2007. I. n.év	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-3,1	53,8
II. n.év ^(p)	-3,5	-0,9	-5,5	1,2	1,7	131,2	84,3	46,0	0,6	45,4
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. 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	21,8	23,7	17,4	-4,2	19,4
2007. márc.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,1	-4,4	23,5
jún. ^(p)	-0,9	-6,9	-5,9	2,9	2,5	28,9	30,4	25,1	-8,7	28,3

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)

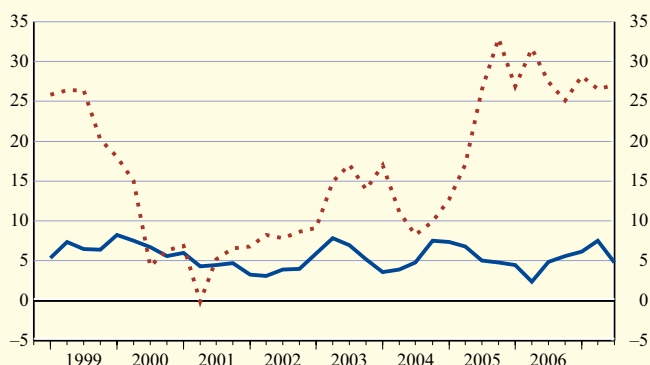
1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ³⁾						
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Lejárat		Repók
			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	1 140,3	283,1	251,8	469,4	10,6	0,2	125,1
2007. I. n.év	658,8	72,3	58,4	503,0	1,1	1,2	22,9	1 250,9	318,6	267,7	501,9	11,4	0,3	151,0
2007. ápr.	666,2	70,2	63,2	506,3	1,0	1,2	24,4	1 264,7	307,2	276,8	517,2	11,3	0,3	151,8
máj.	659,4	65,5	60,1	508,7	0,9	1,2	23,0	1 291,4	315,6	274,3	538,1	11,4	0,3	151,7
jún.	656,4	65,1	58,0	512,2	0,8	1,2	19,1	1 334,0	320,5	288,1	559,0	11,5	0,2	154,6
júl. ⁴⁾	670,9	72,8	61,2	514,0	0,9	1,2	20,8	1 359,4	321,0	294,5	576,5	13,4	0,3	153,8
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	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007. I. n.év	8,6	2,1	1,0	7,6	0,1	-0,2	-2,0	111,0	35,8	16,2	32,4	0,7	0,0	26,0
2007. ápr.	7,0	-2,6	4,9	3,3	-0,1	0,0	1,5	16,3	-10,7	10,0	16,1	0,0	0,0	0,8
máj.	-6,8	-4,7	-3,1	2,5	-0,1	0,0	-1,4	25,6	8,1	-3,0	20,4	0,1	0,0	0,0
jún.	-3,0	-0,4	-2,2	3,4	0,0	0,0	-3,9	41,5	5,1	14,0	21,0	0,0	0,0	1,4
júl. ⁴⁾	14,5	7,7	3,3	1,8	0,1	0,0	1,7	26,7	0,7	6,8	18,0	1,9	0,0	-0,7
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	28,2	19,5	36,8	38,9	2,9	-	4,0
2007. márc.	7,5	10,4	15,9	5,9	-2,9	-14,3	16,0	26,5	15,6	37,6	34,4	4,1	-	12,4
2007. ápr.	6,0	2,9	25,5	5,6	-11,0	-13,9	-13,0	22,0	9,9	25,5	34,5	8,5	-	7,2
máj.	6,1	-1,6	31,0	5,7	-19,9	-14,6	-10,2	24,6	13,3	33,1	36,2	-2,1	-	4,3
jún.	4,8	-5,5	21,0	5,7	-20,5	-13,6	-13,7	27,0	13,3	35,6	38,2	5,9	-	10,5
júl. ⁴⁾	5,9	10,9	18,0	5,2	-11,7	-10,1	-16,6	30,9	19,9	39,4	39,5	36,0	-	12,7

8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

(éves növekedési ütemek)

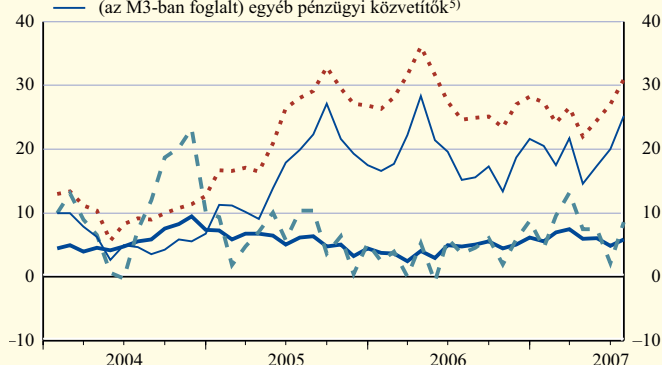
- biztosítók és nyugdíjpénztárak (összesen)
- egyéb pénzügyi közvetítők (összesen)



9. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint²⁾

(éves növekedési ütemek)

- biztosítók és nyugdíjpénztárak (összesen)
- egyéb pénzügyi közvetítők (összesen)
- - - (az M3-ban foglalt) biztosítótársaságok és nyugdíjalapok⁴⁾
- (az M3-ban foglalt) egyéb pénzügyi közvetítők⁵⁾



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.
- 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)}

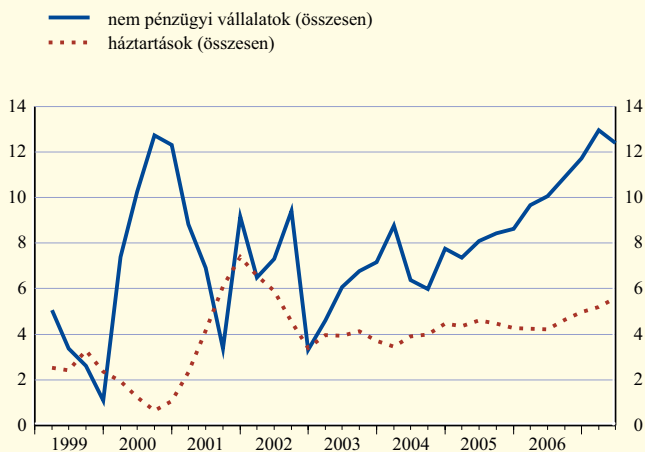
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok						Háztartások ³⁾							
	Összesen	Látra szülő	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szülő	Lejárat		Felmondható		Repók
			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. I. n.év	1 349,0	833,0	379,3	68,9	39,4	1,3	27,0	4 589,5	1 727,5	745,0	593,1	1 342,2	105,4	76,4
2007. ápr.	1 348,8	833,3	382,8	68,9	37,9	1,3	24,5	4 616,5	1 746,3	765,1	587,0	1 336,5	105,7	76,0
2007. máj.	1 370,9	844,4	392,0	68,6	37,7	1,3	26,9	4 631,6	1 749,5	783,2	581,2	1 333,4	105,5	78,8
2007. jún.	1 386,0	861,4	392,4	68,5	36,1	1,3	26,4	4 678,4	1 785,8	802,3	577,2	1 329,3	106,2	77,7
2007. júl.(p)	1 381,6	840,3	411,6	68,0	34,7	1,5	25,6	4 681,0	1 767,6	832,8	572,3	1 318,9	106,8	82,6
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. I. n.év	3,3	-19,8	23,5	-0,6	-1,4	-0,7	2,2	25,1	-29,1	70,9	-14,8	-13,9	5,5	6,4
2007. ápr.	1,3	1,0	4,2	0,2	-1,5	0,0	-2,6	27,9	19,0	20,8	-6,1	-5,6	0,3	-0,4
2007. máj.	21,6	10,8	8,9	-0,4	-0,2	0,0	2,4	14,8	3,1	17,9	-5,9	-3,0	-0,2	2,8
2007. jún.	15,2	17,1	0,4	-0,1	-1,7	0,0	-0,5	47,2	36,3	19,4	-4,0	-4,2	0,7	-1,0
2007. júl.(p)	-3,7	-20,8	19,6	-0,4	-1,4	0,1	-0,8	2,9	-18,1	30,7	-4,8	-10,3	0,7	4,8
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. márc.	13,0	12,0	22,6	-2,2	-16,1	-29,8	25,4	5,2	2,9	35,0	-4,8	-1,9	22,1	38,7
2007. ápr.	11,7	11,1	21,0	-3,1	-17,9	-36,0	14,3	5,1	2,2	37,8	-5,4	-2,2	22,1	40,4
2007. máj.	11,7	9,4	25,5	-4,0	-17,8	-36,2	10,7	5,3	2,5	39,0	-6,0	-2,2	20,2	39,1
2007. jún.	12,4	10,0	26,2	-4,5	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
2007. júl.(p)	12,6	8,5	31,3	-4,0	-19,7	-26,3	9,2	5,4	2,6	41,1	-6,6	-3,1	18,4	31,2

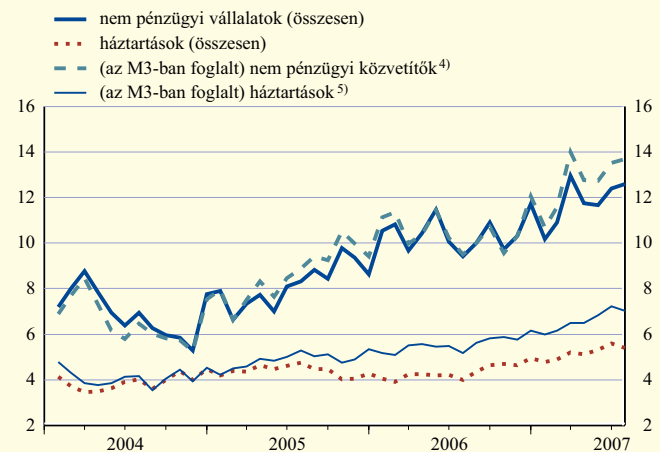
10. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

(éves növekedési ütemek)



11. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint²⁾

(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)}

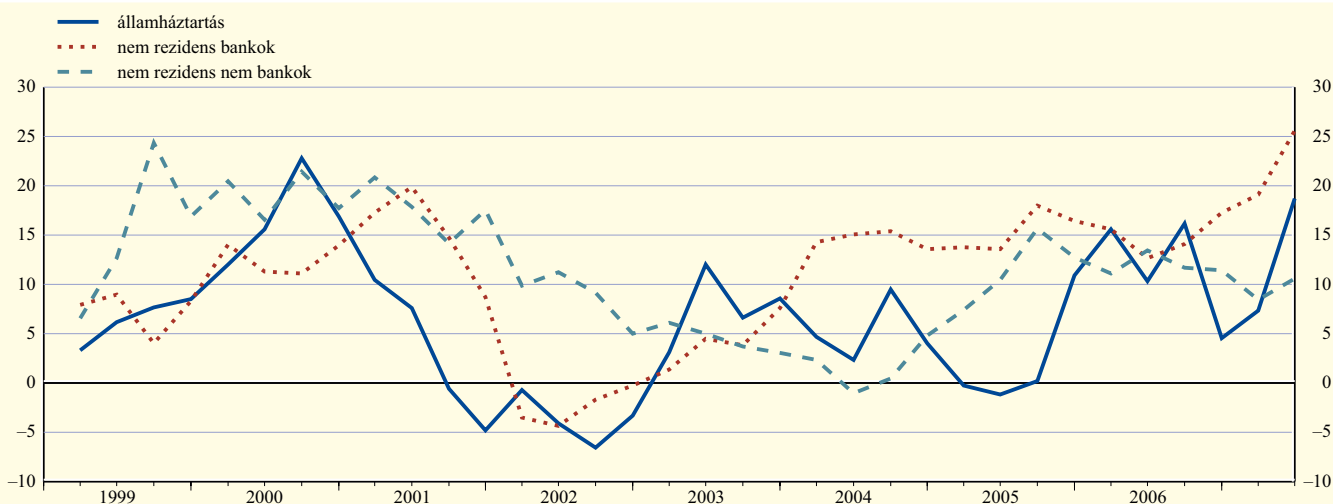
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	44,4	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. 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	329,0	124,2	45,4	91,8	67,6	3 429,0	2 557,1	871,9	128,6	743,3
2007. I. n.év	337,8	139,0	42,1	88,8	67,9	3 663,9	2 778,3	885,6	132,4	753,2
II. n.év ^(p)	380,7	170,2	43,8	95,2	71,5	3 820,0	2 903,4	916,6	136,7	780,0
Tranzakciók										
2004	11,0	2,7	1,8	2,7	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. 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	-6,7	-24,0	3,8	6,1	7,4	100,7	104,0	-5,5	-4,8	-0,7
2007. I. n.év	7,8	14,1	-3,3	-3,3	0,2	256,6	237,2	18,3	3,6	14,7
II. n.év ^(p)	42,9	31,2	1,8	6,3	3,6	176,2	140,7	35,5	4,3	31,2
Növekedési ütem										
2004. dec.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,3	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005. dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	21,6	11,2
2006. jún.	10,3	2,7	13,0	18,8	17,5	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.	4,5	-16,5	18,4	10,8	51,3	15,8	17,2	11,4	2,2	13,2
2007. márc.	7,3	-6,3	10,4	12,3	38,6	16,4	19,1	8,4	3,1	9,4
jún. ^(p)	18,7	22,2	10,6	12,1	25,5	21,7	25,5	10,6	6,4	11,3

12. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei²⁾

(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.

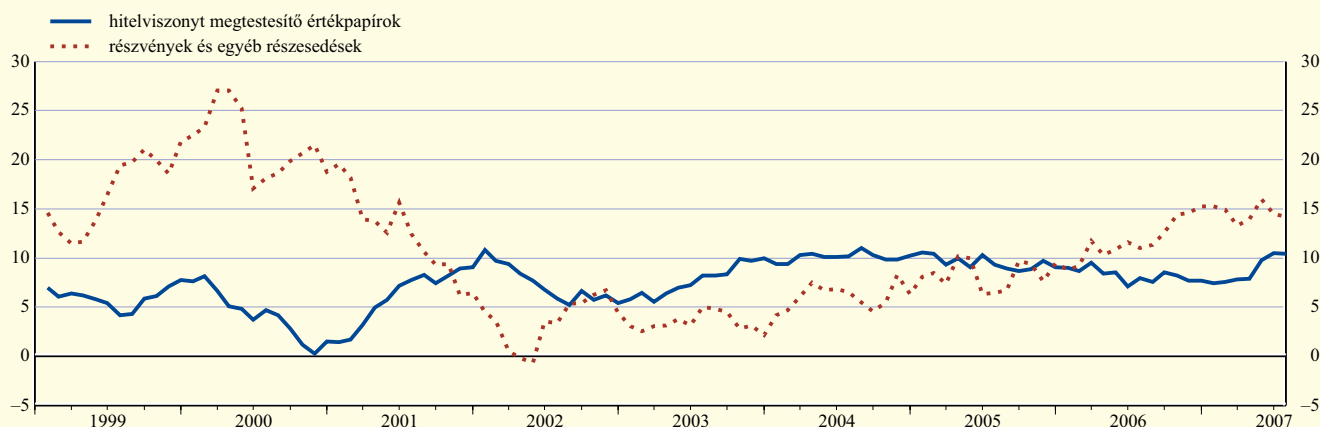
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

(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. I. n.év	4 842,7	1 616,6	76,5	1 266,6	15,6	651,7	34,1	1 181,7	1 576,5	399,7	844,8	332,0
2007. ápr.	4 863,2	1 629,4	76,6	1 243,4	15,4	672,0	34,4	1 192,1	1 654,0	410,8	903,6	339,7
2007. máj.	4 984,0	1 641,8	79,1	1 275,8	15,8	699,1	34,8	1 237,6	1 703,7	438,2	914,6	351,0
2007. jún.	5 005,7	1 641,2	79,7	1 268,8	15,6	724,0	34,2	1 242,2	1 623,6	409,9	867,1	346,5
2007. júl. ^(p)	5 044,1	1 652,1	88,8	1 241,9	15,5	739,2	35,9	1 270,7	1 608,8	410,4	852,8	345,7
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. I. n.év	190,1	55,6	5,2	2,7	-0,8	37,0	7,6	82,9	78,5	20,6	20,7	37,2
2007. ápr.	33,0	13,4	1,4	-22,7	0,2	19,8	0,9	20,2	72,6	9,2	57,0	6,4
2007. máj.	109,7	15,7	0,5	31,5	0,3	24,2	-0,1	37,7	42,7	27,3	6,4	9,1
2007. jún.	24,5	0,2	0,6	-6,2	-0,1	26,0	-0,6	4,6	-79,7	-28,0	-46,9	-4,8
2007. júl. ^(p)	46,8	10,8	9,4	-26,7	0,0	14,7	2,1	36,6	-10,2	0,1	-10,2	-0,1
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. márc.	7,8	7,9	18,4	-10,2	-3,3	21,3	40,6	25,2	13,3	21,0	6,4	24,1
2007. ápr.	7,9	8,4	15,8	-11,7	-4,1	22,6	36,6	25,9	13,9	20,7	6,6	28,6
2007. máj.	9,8	7,6	19,9	-8,1	-2,6	24,9	39,0	28,8	16,0	22,6	8,0	32,2
2007. jún.	10,5	8,8	26,1	-8,6	-7,1	27,5	43,8	28,7	14,4	18,6	7,5	30,1
2007. júl. ^(p)	10,4	8,6	33,4	-9,3	-7,0	27,6	47,5	27,9	14,2	20,2	6,0	31,9

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^{1), 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	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007. I. n.év	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	0,0	-0,6	-1,9	-0,4	-0,3	-1,2
2007. ápr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,2
máj.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2
jún.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
júl. ^(p)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-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	5 éven túli lejáratú	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	
	1	2	3	4	5	6	7	
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9	
2006	-113,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7	
2007. I. n.év	-2,8	-0,5	-0,7	-1,7	-0,1	0,0	-0,1	
2007. ápr.	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	
máj.	-1,4	-0,2	-0,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,7	
jún.	-1,1	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4	0,0	-0,4	
júl. ^(p)	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	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	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
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. I. n.év	-4,2	-1,5	-0,2	0,2	0,0	-0,5	-0,1	-2,1	7,4	0,7	6,7	0,0
2007. ápr.	0,6	0,3	-0,1	-0,6	-0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	2,9	1,2
máj.	-1,3	-0,5	0,1	-1,4	0,0	-0,2	0,0	0,6	7,2	0,2	4,8	2,3
jún.	-3,2	-0,4	0,0	-1,7	0,0	-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,3	-0,6	0,4
júl. ^(p)	-1,7	-0,4	0,1	0,6	0,0	0,7	-0,1	-2,6	-3,0	0,4	-2,6	-0,7

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 háztartásoknak 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 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záróállomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli devizák					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 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. 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	5 409,7	90,6	9,4	5,6	0,5	1,4	1,2	8 186,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
II. n.év ^(p)	5 594,0	90,5	9,5	5,7	0,4	1,3	1,2	8 435,5	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	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. 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	2 778,3	46,4	53,6	34,3	2,5	2,5	11,2	885,6	51,1	48,9	31,8	1,6	2,2	9,4
II. n.év ^(p)	2 903,4	45,1	54,9	34,5	2,6	2,5	11,9	916,6	51,0	49,0	32,6	1,3	1,9	9,2

2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai

	Az összes deviza (záróállomány) 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 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. 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	4 673,7	80,7	19,3	9,8	1,7	1,9	3,5
II. n.év ^(p)	4 794,8	80,2	19,8	10,1	1,6	1,9	3,7

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-mérlegtételek 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 záró-állomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli deviza				Az összes deviza záró-állomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli deviza					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 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. 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	5 097,6	-	-	-	-	-	10 242,4	96,4	3,6	1,7	0,2	1,1	0,5	
II. n.év ^(p)	5 268,9	-	-	-	-	-	10 509,7	96,2	3,8	1,8	0,2	1,1	0,6	
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. 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	2 265,1	51,7	48,3	27,7	2,2	2,5	10,8	904,6	41,3	58,7	41,8	1,0	4,1	8,1
II. n.év ^(p)	2 338,9	50,0	50,0	28,6	2,1	2,4	11,8	943,3	39,7	60,3	43,1	1,1	3,8	8,0

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában ³⁾							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záró-állomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záró-állomány 8	Euro ⁴⁾ 9	Eurón kívüli devizák					
			Összesen 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Összesen 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 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. 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	1 693,0	95,5	4,5	2,3	0,3	0,3	1,4	1 968,0	97,5	2,5	1,3	0,3	0,1	0,8
II. n.év ^(p)	1 721,0	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,5	2 042,6	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
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. 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	545,3	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,3	38,2	61,8	36,9	4,4	0,6	14,8
II. n.év ^(p)	581,8	52,0	48,0	28,4	0,7	0,5	14,6	660,3	37,8	62,2	37,2	4,2	0,7	15,0

Forrás: EKB.

1) Az MPI-sektor 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 tételeit 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. IV. n.év	4 791,4	291,5	1 848,4	109,6	1 738,8	1 684,7	505,3	176,1	285,4
2006. I. n.év	5 199,6	316,0	1 905,5	139,9	1 765,6	1 898,2	569,3	177,3	333,3
II. n.év	5 138,0	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,3
III. n.év	5 359,0	317,5	1 985,0	178,4	1 806,6	1 874,4	631,3	181,5	369,2
IV. n.év	5 551,3	320,6	2 005,8	170,6	1 835,2	2 022,0	670,6	187,9	344,3
2007. I. n.év ^(p)	5 714,7	333,0	2 030,8	180,3	1 850,5	2 069,1	718,0	188,9	374,9

2. Források

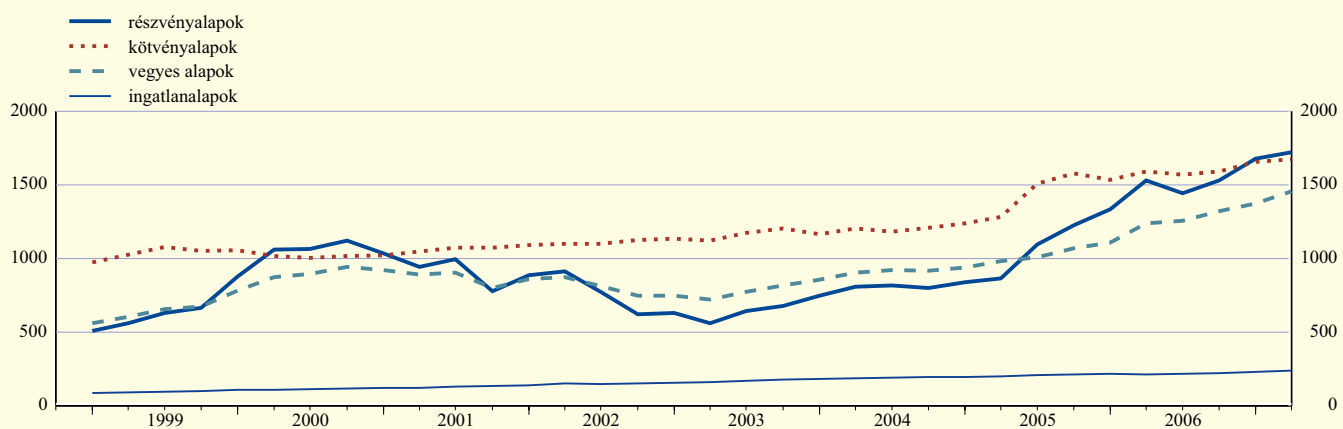
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2006. I. n.év	5 199,6	73,6	4 871,3	254,7
II. n.év	5 138,0	76,4	4 789,6	272,0
III. n.év	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
IV. n.év	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007. I. n.év ^(p)	5 714,7	81,6	5 350,2	282,9

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. IV. n.év	4 791,4	1 337,3	1 538,1	1 109,8	216,2	590,0	3 661,3	1 130,1
2006. I. n.év	5 199,6	1 532,0	1 592,6	1 239,4	214,0	621,5	3 999,0	1 200,5
II. n.év	5 138,0	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,3	1 224,7
III. n.év	5 359,0	1 533,4	1 594,2	1 321,3	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
IV. n.év	5 551,3	1 680,7	1 657,0	1 375,8	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007. I. n.év ^(p)	5 714,7	1 723,0	1 674,8	1 459,0	238,4	619,4	4 376,0	1 338,8

14. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

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 résztesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi esz- közök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
Részvényalapok									
2005. IV. n.év	1 337,3	50,9	45,9	5,7	40,3	1 146,7	60,3	-	33,5
2006. I. n.év	1 532,0	55,2	51,5	6,3	45,2	1 309,7	71,1	-	44,6
II. n.év	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
III. n.év	1 533,4	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
IV. n.év	1 680,7	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,5	74,3	-	54,8
2007. I. n.év ^(p)	1 723,0	59,3	65,8	25,7	40,1	1 461,7	78,0	-	58,4
Kötvényalapok									
2005. IV. n.év	1 538,1	100,0	1 251,8	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	1 594,2	105,5	1 288,5	86,8	1 201,8	41,6	48,2	-	110,3
IV. n.év	1 657,0	108,3	1 343,6	91,1	1 252,5	45,4	49,8	-	110,0
2007. I. n.év ^(p)	1 674,8	112,3	1 356,6	94,7	1 261,9	44,5	52,5	-	108,9
Vegyes alapok									
2005. IV. n.év	1 109,8	60,9	441,1	26,9	414,1	315,9	202,0	0,1	89,9
2006. I. n.év	1 239,4	67,9	465,4	38,6	426,7	349,6	238,5	0,1	117,9
II. n.év	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,6	253,6	0,2	128,6
III. n.év	1 321,3	68,4	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
IV. n.év	1 375,8	71,0	519,4	43,4	476,0	364,0	292,8	0,4	128,2
2007. I. n.év ^(p)	1 459,0	73,5	530,2	45,1	485,1	380,4	322,0	0,3	152,5
Ingatlanalapok									
2005. 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	6,2	180,3	10,4
IV. n.év	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	2,2	7,0	187,0	11,9
2007. I. n.év ^(p)	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb résztesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2005. IV. n.év	3 661,3	242,9	1 277,9	1 372,7	381,1	150,1	236,7
2006. I. n.év	3 999,0	263,4	1 334,4	1 551,3	427,5	150,2	272,2
II. n.év	3 913,3	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,6
III. n.év	4 085,5	260,6	1 374,1	1 531,3	470,9	151,2	297,3
IV. n.év	4 252,1	265,4	1 402,4	1 650,2	498,2	155,2	280,6
2007. I. n.év ^(p)	4 376,0	275,3	1 420,5	1 694,0	528,6	155,6	302,0
Zártkörű alapok							
2005. 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	1 299,2	55,2	603,4	371,8	172,4	32,7	63,7
2007. I. n.év ^(p)	1 338,8	57,7	610,3	375,1	189,3	33,3	73,0

Forrás: EKB.



EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

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

Felhasználások	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
2007. I. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						467,7
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-14,6
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	980,2	101,2	617,8	49,7	211,5	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	19,5	5,3	7,7	3,2	3,3	
Állóeszköz-felhasználás	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						3,9
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	742,3	44,8	292,2	342,3	63,1	119,6
Kamat	428,0	42,7	71,8	250,5	63,1	73,8
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	314,3	2,1	220,4	91,8	0,0	45,9
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	219,2	185,4	26,1	7,4	0,3	1,4
Társadalombiztosítási járulékok	374,6	374,6				0,7
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	379,8	1,4	15,2	23,8	339,5	1,0
Egyéb folyó transferek	181,2	66,6	22,3	46,3	46,0	11,3
Nettó nem életbiztosítási díjak	43,8	32,7	9,5	0,9	0,7	1,7
Nem életbiztosítási kárigények	44,1			44,1		0,8
Egyéb	93,3	33,8	12,8	1,3	45,4	8,8
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 627,1	1 207,7			419,4	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 464,1	1 207,7			256,5	
Közösségi fogyasztási kiadás	162,9				162,9	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	14,2	0,1	3,0	11,1	0,0	0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	476,7	152,0	270,7	10,3	43,6	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	440,4	148,2	238,9	10,1	43,2	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	36,4	3,8	31,8	0,3	0,4	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,4
Tőkeátutalások	37,9	7,9	1,4	2,3	26,2	7,2
Tőkeadók	5,7	5,5	0,2	0,0	0,0	
Egyéb tőkeátutalások	32,2	2,4	1,2	2,3	26,2	7,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	2,2	55,8	-41,9	38,7	-50,4	-2,2
Statistikai eltérés	0,0	7,8	-7,8	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	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	Pénzügyi vállalatok	Államháztartás	Külföld
2007. I. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						453,1
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	1 874,5	467,0	1 059,1	92,8	255,6	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	243,9					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 118,4					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
Elődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	561,8	275,6	257,2	29,0	0,0	
Munkavállalói jövedelem	982,4	982,4				1,8
Adók a termelés szubvenciói nélkül	263,4				263,4	0,1
Tulajdonból származó jövedelem	746,5	255,3	111,8	360,8	18,7	115,5
Kamat	422,3	66,9	39,3	309,8	6,3	79,6
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	324,3	188,4	72,5	50,9	12,4	35,9
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	1 811,7	1 468,5	76,8	47,5	218,9	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	219,9				219,9	0,6
Társadalombiztosítási járulékok	374,3	1,1	18,4	35,0	319,9	1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	378,0	378,0				2,8
Egyéb folyó transferek	159,3	87,1	11,6	45,1	15,4	33,1
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,1			44,1		1,4
Nem életbiztosítási kárigények	43,4	34,0	8,2	0,8	0,3	1,5
Egyéb	71,9	53,1	3,4	0,2	15,2	30,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 788,6	1 306,7	43,2	50,2	388,4	
Végső fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	14,3	14,3				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	161,5	113,2	40,2	39,2	-31,0	2,3
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	312,9	84,9	176,4	10,9	40,8	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	42,8	17,5	14,0	1,5	9,7	2,3
Tőkeadók	5,7				5,7	0,0
Egyéb tőkeátutalások	37,0	17,5	14,0	1,5	4,0	2,3
<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	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíjpénztárak	Államháztartás	Külföld
2007. I. n.év								
Nyitómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		16 918,5	13 408,5	19 715,4	9 371,1	5 956,0	2 688,7	13 215,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				180,9				
Készpénz és betétek	5 333,8	1 577,0	2 154,6	1 238,3	730,4	504,1	3 519,6	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	30,3	112,1	90,6	256,2	212,7	22,7	693,2	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 431,5	189,0	3 249,6	1 864,6	1 903,8	203,5	2 026,3	
Hitelek	23,6	1 676,6	10 858,8	1 283,5	361,6	361,0	1 405,8	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	19,6	926,5	8 267,8	953,7	298,9	316,7	.	
Részvények és részesedések	4 926,5	7 243,9	1 722,9	4 487,9	2 323,6	1 057,2	4 880,7	
Tőzsdei részvények	1 213,0	1 780,7	659,8	2 357,9	820,4	380,2	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 067,7	5 057,8	800,0	1 509,6	462,6	544,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 645,8	405,4	263,2	620,4	1 040,7	133,0	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	4 918,1	131,0	1,9	0,0	143,6	3,1	182,8	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	254,7	2 479,0	1 456,1	240,6	280,1	537,1	507,1	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		157,0	194,3	839,4	231,1	100,9	34,7	646,1
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,4				0,4
Készpénz és betétek	17,5	29,2	211,9	110,9	26,8	15,2	269,9	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	14,8	7,7	10,1	52,4	14,7	3,0	22,7	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	15,7	-15,3	135,3	-10,8	40,2	3,2	138,3	
Hitelek	-1,0	33,4	308,8	18,4	-4,1	-4,4	79,7	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-1,1	23,1	148,9	32,4	1,9	1,1	.	
Részvények és részesedések	17,2	67,7	53,0	41,1	17,3	-0,3	125,6	
Tőzsdei részvények	-6,7	-5,8	19,4	21,6	-2,5	-0,1	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	25,4	60,7	24,3	-20,6	2,7	-3,7	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-1,4	12,9	9,2	40,1	17,1	3,5	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	66,2	2,4	0,0	0,0	3,8	0,0	6,2	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	26,7	69,2	120,8	19,2	2,1	18,0	3,4	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen	164,2	164,0	26,4	74,6	22,6	19,3	65,6	
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)			4,6					
Készpénz és betétek	-2,0	-1,9	-17,6	-0,9	-0,1	0,9	-18,5	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,3	0,1	0,6	14,8	0,2	0,2	-12,6	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	11,0	2,0	-9,6	-13,5	-14,3	0,5	-7,0	
Hitelek	-0,1	7,5	8,0	7,5	-6,4	0,0	33,5	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-0,1	4,3	11,2	7,0	-0,6	0,0	.	
Részvények és részesedések	155,7	177,4	45,4	50,2	37,9	18,5	44,5	
Tőzsdei részvények	47,8	100,7	31,9	38,4	24,0	11,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	97,7	74,3	11,5	7,5	5,9	6,9	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	10,1	2,4	2,0	4,3	8,0	0,6	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	1,3	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,0	1,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-0,3	-20,7	-4,9	16,4	5,6	-0,8	24,6	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 239,7	13 766,8	20 581,3	9 676,9	6 079,4	2 742,7	13 926,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				185,0				
Készpénz és betétek	5 349,3	1 604,2	2 348,9	1 348,3	757,0	520,2	3 771,0	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	43,8	119,8	101,3	323,3	227,6	26,0	703,3	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 458,2	175,6	3 375,3	1 840,4	1 929,7	207,1	2 157,6	
Hitelek	22,4	1 717,5	11 175,6	1 309,4	351,2	356,6	1 519,0	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	18,4	953,9	8 427,8	993,2	300,2	317,7	.	
Részvények és részesedések	5 099,4	7 489,0	1 821,3	4 579,1	2 378,9	1 075,4	5 050,9	
Tőzsdei részvények	1 254,2	1 875,6	711,1	2 417,9	841,9	391,2	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 190,8	5 192,8	835,8	1 496,5	471,3	547,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 654,5	420,7	274,4	664,8	1 065,8	137,1	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	4 985,7	133,1	1,9	0,0	147,1	3,1	190,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	281,0	2 527,6	1 571,9	276,3	287,9	554,3	535,1	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
2007. I. n.év								
Nyitómérleg, források								
Források összesen		5 409,2	21 609,4	20 073,1	9 326,3	6 066,9	6 712,9	11 894,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	12 151,6	210,8	3,9	345,6	2 345,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			267,6	325,2	70,2	0,1	560,7	194,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			425,5	2 500,6	1 251,7	26,1	4 357,0	2 307,5
Hitelek	5 021,3	6 250,1			1 260,5	155,8	1 075,5	2 207,7
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 709,8	4 214,2			610,8	79,6	944,1	.
Részvények és részesedések		12 070,1	3 209,7	6 311,3	656,3	4,8	4 390,6	
Tőzsdei részvények		4 458,0	1 056,0	299,1	320,8	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 612,1	1 215,3	867,8	335,5	4,8	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			938,4	5	144,4		.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	32,7	325,8	53,3	0,5	4	967,7	0,6	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	355,2	2 270,3	1 832,7	221,2	257,1	368,8	449,3	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 139,6	11 509,3	-8 200,9	-357,7	44,8	-111,0	-4 024,2	
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		93,4	244,0	802,0	231,7	99,0	85,2	648,3
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	413,6	3,8	0,0	-7,4	271,3
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			15,9	33,2	-2,7	-0,1	49,3	29,8
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-4,8	97,2	81,2	0,0	38,5	94,4
Hitelek	75,1	143,2			37,1	19,4	7,0	148,9
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	77,1	93,9			-0,3	1,5	-20,3	.
Részvények és részesedések		59,7	77,9	104,9	3,1	0,0	76,1	
Tőzsdei részvények		6,9	5,2	8,3	0,5	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		52,8	-0,6	8,3	2,6	0,0	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			73,2	88,3	.		.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	1,0	0,6	-0,1	77,2	0,0		
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	18,3	28,9	179,5	7,6	-0,6	-2,2	27,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai¹⁾</i>	2,2	63,6	-49,7	37,4	-0,6	1,9	-50,4	-2,2
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		10,6	396,0	65,3	44,6	17,6	-20,3	18,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	-5,2	0,1	0,0	0,0	-35,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0,3	-1,4	0,0	0,0	2,6	0,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			2,8	-4,2	-1,5	-0,1	-30,5	2,6
Hitelek	7,0	29,7	4,3	-2,5	-2,9	14,6		
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5,7	17,4	1,6	-0,7	-3,1			
Részvények és részesedések		354,5	72,4	64,4	14,0	0,1	24,2	
Tőzsdei részvények		197,1	38,9	36,1	7,2	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		157,4	35,7	-2,6	6,8	0,1	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			-2,3	30,9			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0		
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	3,6	8,6	3,7	-22,7	4,5	10,4	11,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	-42,6	153,7	-232,0	-38,8	30,0	5,0	39,6	47,1
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen	5 513,2	22	249,3	20 940,4	9 602,6	6 183,6	6 777,7	12 561,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	12 560,0	214,7	3,9	338,2	2 582,2
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			283,9	357,1	67,5	0,1	612,6	224,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			423,6	2 593,5	1 331,3	26,1	4 364,9	2 404,5
Hitelek	5 103,4	6 422,9			1 302,0	172,6	1 079,5	2 371,2
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 792,6	4 325,5			612,1	80,4	920,7	.
Részvények és részesedések		12 484,3	3 360,0	6 480,6	673,4	4,9	4 490,8	
Tőzsdei részvények		4 662,0	1 100,2	343,5	328,5	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 822,3	1 250,5	873,5	344,9	4,9	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 009,3	5 263,6	.		.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	32,7	326,8	53,9	0,4	5	046,6	0,6	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	377,1	2 307,8	2 015,9	206,1	261,0	377,1	489,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 180,0	11 726,5	-8 482,6	-359,1	74,3	-104,1	-4 035,0	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2003	2004	2005	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	2006. II. n.év– 2007. I. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 657,2	3 762,4	3 865,4	3 897,8	3 936,9	3 974,8	4 008,8	4 050,7
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	110,7	123,1	131,2	131,6	133,6	134,1	130,1	129,0
Állóeszköz-felhasználás	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	<i>1 847,6</i>	<i>1 943,6</i>	<i>1 991,1</i>	<i>2 017,7</i>	<i>2 028,6</i>	<i>2 060,2</i>	<i>2 110,6</i>	<i>2 147,0</i>
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 276,2	2 324,8	2 521,9	2 590,8	2 673,9	2 745,9	2 838,6	2 933,6
Kamat	1 265,8	1 241,0	1 313,2	1 358,6	1 414,3	1 483,4	1 551,9	1 616,9
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 010,4	1 083,8	1 208,7	1 232,2	1 259,6	1 262,5	1 286,7	1 316,7
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	<i>6 356,9</i>	<i>6 628,4</i>	<i>6 830,7</i>	<i>6 909,2</i>	<i>6 986,5</i>	<i>7 074,5</i>	<i>7 179,6</i>	<i>7 273,9</i>
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	856,8	882,6	932,4	948,2	972,6	991,5	1 023,5	1 035,1
Társadalombiztosítási járulékok	1 388,2	1 427,5	1 468,8	1 483,1	1 499,0	1 515,3	1 529,5	1 541,2
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 407,5	1 452,3	1 493,8	1 505,4	1 516,0	1 526,5	1 537,6	1 543,9
Egyéb folyó transzferek	658,2	683,2	703,8	700,4	701,1	703,3	705,2	707,2
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,0	175,9	177,2	176,7	175,6	175,3	174,1	174,4
Nem életbiztosítási kárigények	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Egyéb	309,7	330,9	348,5	346,6	349,5	352,7	356,9	357,9
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	<i>6 286,8</i>	<i>6 551,1</i>	<i>6 745,5</i>	<i>6 825,4</i>	<i>6 902,8</i>	<i>6 988,8</i>	<i>7 091,7</i>	<i>7 188,2</i>
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	5 844,8	6 054,5	6 276,6	6 340,0	6 401,9	6 458,8	6 519,0	6 578,9
Egyéni fogyasztási kiadás	5 223,7	5 410,6	5 616,3	5 676,4	5 732,3	5 785,0	5 838,2	5 891,6
Közösségi fogyasztási kiadás	621,1	643,9	660,3	663,6	669,6	673,8	680,9	687,3
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,7	58,3	60,2	60,4	60,8	61,1	61,3	62,3
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	<i>442,2</i>	<i>496,8</i>	<i>469,2</i>	<i>485,6</i>	<i>501,1</i>	<i>530,3</i>	<i>572,9</i>	<i>609,5</i>
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 485,4	1 568,1	1 646,2	1 689,0	1 716,2	1 757,3	1 790,5	1 828,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 482,7	1 555,1	1 627,6	1 655,0	1 682,8	1 713,3	1 758,2	1 800,1
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	2,7	13,0	18,6	34,0	33,4	44,0	32,3	28,1
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,6	-1,1	0,1	0,9	1,4	1,6	1,3	1,1
Tőkeátutalások	181,3	164,6	172,7	160,4	156,9	170,2	185,7	186,2
Tőkeadók	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Egyéb tőkeátutalások	145,5	134,8	148,8	136,1	133,2	148,0	163,6	163,4
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	<i>42,9</i>	<i>67,9</i>	<i>9,0</i>	<i>-7,1</i>	<i>-8,5</i>	<i>-8,0</i>	<i>13,6</i>	<i>28,1</i>

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	2003	2004	2005	2005. II. n.év–	2005. III. n.év–	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–
				2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	6 690,0	6 950,5	7 159,9	7 230,3	7 294,6	7 377,1	7 468,8	7 559,2
Adók a termékek szubvenciói nélkül	760,9	796,6	838,0	857,5	873,7	884,1	902,6	922,5
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 450,8	7 747,1	7 997,9	8 087,8	8 168,2	8 261,2	8 371,4	8 481,6
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	1 847,6	1 943,6	1 991,1	2 017,7	2 028,6	2 060,2	2 110,6	2 147,0
Munkavállalói jövedelem	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Adók a termelés szubvenciói nélkül	880,6	933,3	980,7	999,3	1 017,7	1 028,7	1 043,4	1 060,3
Tulajdonból származó jövedelem	2 240,6	2 306,8	2 509,6	2 579,6	2 671,6	2 750,9	2 849,4	2 943,3
Kamat	1 234,5	1 206,7	1 285,7	1 334,4	1 392,8	1 465,9	1 536,6	1 600,4
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 006,1	1 100,1	1 223,9	1 245,2	1 278,8	1 285,0	1 312,9	1 342,9
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 356,9	6 628,4	6 830,7	6 909,2	6 986,5	7 074,5	7 179,6	7 273,9
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	858,7	885,4	935,9	951,9	977,1	996,0	1 028,1	1 039,6
Társadalombiztosítási járulékok	1 387,2	1 426,5	1 468,3	1 482,7	1 498,6	1 514,9	1 529,1	1 540,7
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 401,2	1 445,0	1 486,5	1 498,1	1 508,8	1 519,2	1 530,2	1 536,6
Egyéb folyó transferek	593,6	611,3	622,9	620,5	620,6	620,7	620,5	624,8
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,6	176,4	178,1	177,2	176,0	175,3	174,1	174,8
Nem életbiztosítási kárigények	171,3	173,6	175,7	174,9	173,5	172,8	171,7	172,2
Egyéb	247,7	261,3	269,0	268,4	271,1	272,7	274,7	277,8
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 286,8	6 551,1	6 745,5	6 825,4	6 902,8	6 988,8	7 091,7	7 188,2
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,9	58,5	60,4	60,6	61,0	61,3	61,5	62,5
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	442,2	496,8	469,2	485,6	501,1	530,3	572,9	609,5
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 074,5	1 121,3	1 172,2	1 183,2	1 195,5	1 207,9	1 219,3	1 232,5
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	193,5	181,3	186,7	174,4	169,3	182,9	199,1	201,6
Tőkeadók	35,9	29,8	24,0	24,3	23,6	22,3	22,2	22,8
Egyéb tőkeátutalások	157,6	151,5	162,7	150,0	145,7	160,6	176,9	178,8
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)</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)

Felhasználások	2003	2004	2005	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	2006. II. n.év– 2007. I. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 664,3	3 769,5	3 871,3	3 903,4	3 942,6	3 980,7	4 014,8	4 057,0
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 231,3	1 284,9	1 330,3	1 346,0	1 363,7	1 383,0	1 407,7	1 429,3
Kapott kamatok (+)	237,8	228,8	226,5	229,4	234,9	242,3	250,0	257,0
Adott kamatok (-)	123,4	123,2	126,3	129,7	135,3	143,6	151,2	159,3
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	611,3	642,7	691,7	703,9	713,9	717,4	723,4	730,0
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	702,5	706,7	739,6	750,7	764,5	772,1	789,8	796,4
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 384,4	1 423,7	1 464,7	1 479,0	1 494,7	1 511,0	1 525,2	1 536,8
Nettó szociális juttatások (+)	1 396,4	1 440,0	1 481,3	1 492,8	1 503,3	1 513,7	1 524,7	1 531,0
Kapott nettó folyó transzferek (+)	65,1	65,0	69,2	69,1	68,1	66,9	68,8	71,9
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	4 987,2	5 168,2	5 330,5	5 375,9	5 422,8	5 468,1	5 513,8	5 574,3
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 306,6	4 461,6	4 621,9	4 670,3	4 714,6	4 755,5	4 799,1	4 843,1
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	54,6	58,1	60,0	60,1	60,6	60,8	61,1	62,0
= Bruttó megtakarítás	735,2	764,6	768,7	765,8	768,7	773,4	775,8	793,3
Állóeszköz-felhasználás (-)	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Nettó kapott tőketranszferek (+)	12,6	19,0	20,8	18,4	17,3	23,4	25,2	24,8
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	229,2	285,9	617,7	712,0	499,0	351,1	447,5	326,7
= Nettó vagyon változásai¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	482,3	512,0	537,1	549,1	559,2	573,4	586,8	601,6
Állóeszköz-felhasználás	288,0	303,3	318,0	321,1	324,4	327,7	330,7	334,3
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	220,6	246,0	239,2	245,8	250,2	270,4	282,4	277,8
ebből M3 betétek ²⁾	166,1	168,5	207,7	214,5	215,7	226,1	242,1	251,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-34,5	6,6	-19,0	-2,1	3,8	13,0	16,3	20,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	23,9	71,1	30,0	37,7	39,1	83,0	72,2	49,2
Részvények és részesedések	89,8	-18,6	128,8	85,4	46,0	-9,6	-23,5	-2,3
Tőzsdei részvények	29,5	-51,1	9,1	-24,6	-24,9	-35,1	-14,9	-3,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-19,0	36,8	61,0	66,8	44,0	36,0	17,1	34,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	79,3	-4,3	58,7	43,3	26,9	-10,5	-25,7	-32,7
ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei	14,4	-19,4	-10,1	-11,5	-9,0	-10,0	-4,9	1,6
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	231,0	251,2	298,2	309,1	298,1	294,5	272,2	255,2
Finanszírozás (-)								
Hitelek	262,8	312,2	388,7	418,1	417,4	414,8	404,5	391,1
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	211,6	277,4	357,5	379,6	382,6	371,0	345,4	336,9
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	266,9	240,8	507,5	606,2	420,7	310,5	396,2	299,7
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	29,0	58,2	135,9	115,1	63,4	44,9	34,8	16,8
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-69,2	14,6	-61,7	-32,2	22,0	-17,5	15,6	17,7
= Nettó vagyon változásai¹⁾	689,0	766,2	1 089,2	1 175,0	960,6	820,2	917,8	810,5
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Készpénz és betétek	4 569,8	4 807,4	5 053,3	5 075,0	5 166,8	5 197,2	5 333,8	5 349,3
ebből M3 betétek ²⁾	3 405,1	3 576,6	3 787,0	3 813,3	3 887,9	3 911,3	4 025,1	4 073,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	25,5	33,0	14,7	25,9	33,5	36,7	30,3	43,8
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 292,6	1 350,9	1 372,1	1 415,6	1 413,6	1 435,5	1 431,5	1 458,2
Részvények és részesedések	3 695,2	3 917,5	4 553,8	4 802,0	4 681,7	4 797,1	4 926,5	5 099,4
Tőzsdei részvények	797,0	849,5	1 039,0	1 140,9	1 071,1	1 154,1	1 213,0	1 254,2
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 415,3	1 575,9	1 877,6	1 987,7	1 984,6	2 017,5	2 067,7	2 190,8
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 483,0	1 492,1	1 637,2	1 673,4	1 626,0	1 625,5	1 645,8	1 654,5
ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei	263,8	249,0	235,3	213,4	216,0	211,1	186,4	195,1
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 541,0	3 850,3	4 284,4	4 383,1	4 423,2	4 509,7	4 591,4	4 655,1
Egyéb nettó eszközök	184,8	218,0	174,3	169,6	192,6	192,3	217,1	224,2
Források (-)								
Hitelek	3 960,3	4 276,8	4 650,8	4 733,1	4 839,1	4 920,5	5 021,3	5 103,4
ebből euroövezetbeli MPI-ktől	3 521,2	3 809,0	4 191,6	4 280,8	4 384,5	4 459,3	4 537,7	4 611,3
= Nettó pénzügyi vagyon	9 348,6	9 900,2	10 801,8	11 138,1	11 072,4	11 248,1	11 509,3	11 726,5

Források: EKB és Eurostat.

1) Kivéve a nettó vagyonnak a nem pénzügyi eszközök egyéb változásai miatti változásait (mint például az ingatlanulajdon ártértékelése).

2) Az MPI-k és a központi kormányzat (pl. posta vagy kincstár) betéti tartozásai a háztartásokkal szemben, amelyek az M3 részei (lásd: Fogalomtár).

3.4 Nem pénzügyi vállalatok

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

Felhasználások	2003	2004	2005	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	2006. II. n.év- 2007. I. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 781,5	3 928,2	4 034,5	4 075,7	4 106,6	4 155,2	4 217,1	4 269,4
Munkavállalói jövedelem (-)	2 304,5	2 371,7	2 430,2	2 450,5	2 475,1	2 499,1	2 524,7	2 554,0
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	59,1	66,4	72,4	72,1	74,1	74,4	73,2	71,9
= Bruttó működési többlet (+)	1 417,9	1 490,0	1 531,9	1 553,1	1 557,4	1 581,7	1 619,2	1 643,5
Állőeszköz-felhasználás (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
= Nettó működési többlet (+)	809,3	857,3	870,5	886,0	883,4	900,5	931,2	947,9
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	318,0	363,4	410,3	423,1	433,5	445,9	461,9	471,6
Kapott kamat	124,2	118,4	125,1	131,0	137,5	145,0	151,2	154,5
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	193,8	244,9	285,2	292,1	296,0	300,9	310,7	317,1
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	228,0	226,0	233,6	240,0	247,3	257,2	267,8	278,6
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	899,3	994,6	1 047,2	1 069,0	1 069,5	1 089,2	1 125,4	1 140,9
Felosztott jövedelem (-)	690,6	748,3	828,6	843,2	858,6	861,7	881,0	896,1
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	116,7	131,6	147,4	150,1	156,8	166,7	180,4	186,5
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,5	73,6	74,0	73,9	74,1	74,3	74,5	75,1
Fizetendő szociális juttatások (-)	59,9	60,5	62,0	62,0	62,1	62,3	62,3	62,4
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	43,1	48,3	47,9	45,6	46,1	46,3	45,6	45,4
Háztartások nyugdíjalapokban levő nettó vagyonának változásai (-)	13,0	12,8	11,8	11,9	12,0	12,1	12,1	12,1
= Nettó megtakarítás	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	167,5	190,0	206,0	230,6	239,8	255,1	260,3	269,1
Bruttó állőeszköz-felhalmozás (+)	775,3	815,0	850,9	866,8	882,5	897,2	919,3	940,8
Állőeszköz-felhasználás (-)	608,7	632,8	661,3	667,2	674,0	681,2	688,0	695,7
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	0,9	7,8	16,5	31,0	31,3	39,1	29,1	24,0
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	115,2	83,5	152,6	161,0	168,8	164,3	175,2	188,2
<i>ebből M3 betétek²⁾</i>	63,0	73,8	99,3	103,9	108,9	116,8	138,5	157,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-33,5	-56,9	-20,4	-4,6	13,9	-0,7	22,1	3,8
Hitelek	141,6	61,0	138,5	99,8	104,5	108,5	129,2	156,9
Részvények és részesedések	176,8	177,7	162,3	179,1	228,0	191,0	206,7	233,0
Egyéb nettó eszközök (+)	7,2	70,4	31,3	90,6	119,5	163,4	169,9	139,1
Finanszírozás (-)								
Adósság	294,9	216,1	403,0	467,6	576,6	630,5	657,1	670,8
Hitelek	217,2	196,0	395,0	462,4	555,8	593,1	605,5	618,6
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	102,8	163,9	262,7	334,2	371,8	422,7	446,2	442,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	62,6	6,7	-4,6	-7,6	8,6	25,4	39,6	42,1
Nyugdíjalap-tartalékok	15,0	13,5	12,6	12,7	12,2	12,0	12,0	10,0
Részvények és részesedések	185,3	188,6	184,9	209,0	238,6	171,6	207,3	222,1
Tőzsdei részvények	19,1	11,9	101,3	96,1	113,5	39,7	32,4	41,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	166,1	176,7	83,6	112,9	125,1	131,9	174,9	181,0
Kapott nettó tőketranszferek (-)	45,0	54,3	58,9	49,8	51,4	65,2	80,5	83,7
= Nettó megtakarítás	49,5	66,7	23,6	30,1	7,9	14,4	18,5	13,5
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Készpénz és betétek	1 194,2	1 262,2	1 417,4	1 428,8	1 472,2	1 512,8	1 577,0	1 604,2
<i>ebből M3 betétek²⁾</i>	984,2	1 042,9	1 147,3	1 131,9	1 167,0	1 199,4	1 277,4	1 284,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	395,9	310,4	285,9	297,1	307,7	296,0	301,0	295,4
Hitelek	1 337,8	1 389,5	1 524,3	1 544,2	1 577,6	1 608,0	1 676,6	1 717,5
Részvények és részesedések	4 842,9	5 340,7	6 250,1	6 696,2	6 611,0	6 905,4	7 243,9	7 489,0
Egyéb nettó eszközök (+)	281,0	316,8	288,2	316,5	358,5	350,6	339,7	352,9
Források								
Adósság	6 068,3	6 237,2	6 646,2	6 802,7	7 003,0	7 127,2	7 269,0	7 457,2
Hitelek	5 151,3	5 268,4	5 667,8	5 816,8	5 997,2	6 116,0	6 250,1	6 422,9
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 034,4	3 152,2	3 409,1	3 525,4	3 640,2	3 731,6	3 844,5	3 957,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	628,6	667,5	664,6	669,1	686,3	688,7	693,1	707,4
Nyugdíjalap-tartalékok	288,5	301,2	313,8	316,8	319,5	322,6	325,8	326,8
Részvények és részesedések	8 077,2	8 977,0	10 468,5	11 207,0	11 016,2	11 364,5	12 070,1	12 484,3
Tőzsdei részvények	2 732,2	2 987,3	3 681,2	4 088,5	3 947,3	4 091,8	4 458,0	4 662,0
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5 345,1	5 989,7	6 787,2	7 118,5	7 068,8	7 272,7	7 612,1	7 822,3

Források: EKB és Eurostat.

1) Az MPI-k és a központi kormányzat (pl. posta vagy kincstár) betéti tartozásai a nem pénzügyi vállalatokkal szemben, amelyek az M3 részei (lásd: Fogalomtár).

3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

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

Felhasználások	2003	2004	2005	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	2006. II. n.év– 2007. I. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések (+)								
Készpénz és betétek	29,9	49,8	27,4	16,6	38,2	49,6	68,5	85,1
<i>ebből M3 betétek¹⁾</i>	7,0	12,4	7,0	0,1	7,8	8,2	12,4	17,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	10,8	22,6	21,3	15,2	0,2	-8,8	-0,5	11,9
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	140,7	132,6	140,7	135,0	133,2	137,7	129,0	133,5
Hitelek	11,7	6,6	-7,8	8,1	15,4	18,1	13,5	-4,7
Részvények és részesedések	59,0	46,3	120,3	141,1	139,4	146,7	133,0	103,2
Tőzsdei részvények	9,5	14,0	21,4	17,8	17,0	16,1	18,3	12,8
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5,2	-1,0	14,1	17,3	22,5	27,8	25,0	23,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	44,3	33,3	84,9	106,1	99,9	102,7	89,7	66,7
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	6,8	3,3	-0,8	-0,7	-4,0	-5,3	2,6	3,6
Egyéb nettó eszközök (+)	-2,4	12,4	23,8	17,5	6,5	3,2	-5,2	8,2
Finanszírozás (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	4,1	4,0
Hitelek	12,3	4,6	9,5	22,5	23,9	32,6	27,8	26,9
Részvények és részesedések	11,4	12,7	10,4	10,1	9,3	12,5	7,9	10,6
Biztosítástechnikai tartalékok	237,0	261,2	331,0	339,8	329,7	328,0	306,9	295,5
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	210,3	229,5	289,8	303,5	293,5	288,4	263,7	249,8
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	26,8	31,6	41,2	36,3	36,2	39,6	43,2	45,7
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-16,2	-6,4	-25,2	-38,4	-29,6	-26,3	-8,4	0,2
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)	107,2	109,4	200,8	231,0	125,3	121,1	183,8	149,4
Részvények és részesedések	-10,2	161,1	42,2	22,7	-17,3	3,7	-46,5	-52,4
Egyéb nettó eszközök								
Források egyéb változásai (-)	98,2	20,6	118,2	129,5	88,6	91,6	56,3	42,1
Részvények és részesedések	33,7	85,2	145,6	118,7	68,7	53,9	48,5	32,2
Biztosítástechnikai tartalékok	34,2	65,4	151,6	126,0	69,4	53,7	47,7	29,8
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése								
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-0,5	19,8	-5,9	-7,4	-0,8	0,2	0,8	2,4
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	-34,9	164,8	-20,8	5,6	-49,2	-20,6	32,5	22,6
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Készpénz és betétek	580,0	630,7	661,1	671,2	685,8	705,3	730,4	757,0
<i>ebből M3 betétek¹⁾</i>	121,1	132,6	141,6	136,9	139,7	143,3	153,4	154,7
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	69,2	205,8	212,8	215,8	214,0	214,1	212,7	227,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 488,4	1 659,9	1 820,3	1 834,7	1 851,6	1 916,0	1 903,8	1 929,7
Hitelek	364,1	359,4	356,8	369,1	370,9	370,9	361,6	351,2
Részvények és részesedések	1 530,1	1 685,8	2 006,9	2 126,3	2 100,9	2 209,5	2 323,6	2 378,9
Tőzsdei részvények	526,0	574,7	698,2	734,5	705,8	754,2	820,4	841,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	305,7	336,3	395,8	421,9	423,6	438,7	462,6	471,3
Befektetési alapok befektetési jegyei	698,4	774,8	912,8	969,9	971,5	1 016,6	1 040,7	1 065,8
<i>ebből pénzügyi alapok befektetési jegyei</i>	65,8	69,0	83,4	83,1	87,2	87,5	87,3	89,7
Egyéb nettó eszközök (+)	89,7	109,7	161,2	164,9	162,1	166,9	162,8	170,1
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	23,4	21,9	22,0	22,1	22,3	23,0	26,3	26,1
Hitelek	125,8	119,2	127,7	147,3	151,9	161,6	155,8	172,6
Részvények és részesedések	430,2	463,5	592,0	620,7	585,4	636,3	656,3	673,4
Biztosítástechnikai tartalékok	3 789,4	4 135,7	4 612,3	4 718,9	4 772,1	4 873,0	4 967,7	5 046,6
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 208,5	3 503,4	3 944,8	4 042,5	4 089,4	4 175,8	4 256,2	4 322,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	580,9	632,3	667,5	676,4	682,8	697,3	711,5	724,5
= Nettó pénzügyi vagyon	-247,3	-88,9	-135,0	-127,0	-146,4	-111,4	-111,0	-104,1

Forrás: EKB

1) Az MPI-k és a központi kormányzat (pl. posta vagy kincstár) betéti tartozásai a biztosítókkal és nyugdíjpénztárakkal szemben, amelyek az M3 részei (lásd: Fogalomtár).

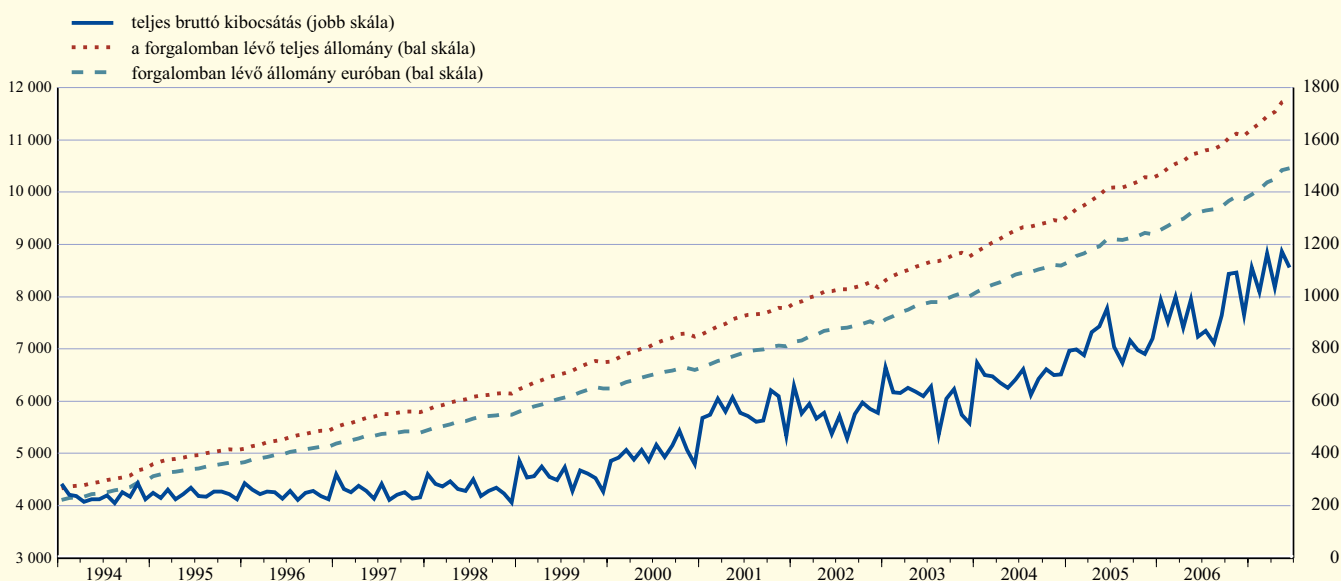
PÉNZÜGYI PIACOK



4.1 Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása eredeti lejárat, a kibocsátó adóilletékessége és pénznemek 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								
	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Euróban			Összes devizában					
				Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	Összesen											
2006. jún.	11 352,7	895,8	64,2	9 618,3	793,4	23,2	10 750,8	846,7	32,1	6,6	26,4	7,0
júl.	11 370,6	883,9	17,4	9 652,4	820,2	33,5	10 799,1	868,2	43,6	7,0	56,5	6,8
aug.	11 403,0	837,9	31,8	9 673,9	779,9	21,0	10 828,9	822,8	24,6	7,2	74,2	7,0
szept.	11 523,6	1 004,1	120,2	9 724,4	882,0	50,2	10 897,6	927,9	57,0	7,3	63,0	6,9
okt.	11 618,9	1 106,3	93,1	9 827,7	1 023,0	101,4	11 032,8	1 086,0	122,1	7,9	112,4	8,0
nov.	11 757,4	1 134,6	137,7	9 919,1	1 036,6	90,8	11 124,1	1 092,7	107,3	8,2	94,6	8,2
dec.	11 733,2	976,9	-25,1	9 864,2	885,0	-56,1	11 079,2	929,7	-60,2	7,8	51,5	8,6
2007. jan.	11 832,2	1 145,7	98,9	9 961,4	1 052,1	97,3	11 206,3	1 111,7	115,8	7,9	74,3	8,9
febr.	11 935,6	1 038,2	103,5	10 051,4	951,8	90,2	11 316,0	1 017,9	116,9	8,1	88,2	9,1
márc.	12 161,2	1 251,8	224,5	10 182,3	1 112,8	129,6	11 452,5	1 165,4	135,7	8,4	101,4	9,8
ápr.	12 201,4	1 039,0	39,9	10 254,9	980,6	72,4	11 535,9	1 035,5	89,4	8,6	80,6	9,1
máj.	12 414,8	1 215,5	214,2	10 416,0	1 113,1	161,9	11 723,9	1 173,8	183,1	9,0	137,2	9,8
jún.	12 539,0	1 210,0	123,1	10 453,1	1 057,6	36,0	11 777,2	1 112,9	49,1	9,1	43,1	9,6
	Hosszú lejáratú											
2006. jún.	10 325,8	200,1	60,1	8 734,1	168,2	64,4	9 729,5	193,5	80,8	6,7	54,2	7,2
júl.	10 364,4	193,1	38,8	8 758,5	158,8	24,7	9 769,4	177,7	36,0	7,1	54,0	7,0
aug.	10 380,7	90,5	16,5	8 769,8	71,6	11,4	9 787,6	88,2	21,1	7,5	66,3	7,3
szept.	10 474,4	218,5	94,0	8 824,6	156,7	55,2	9 857,0	175,7	62,9	7,5	57,7	7,2
okt.	10 575,4	224,8	98,7	8 894,9	173,9	68,2	9 949,4	206,5	86,0	8,1	94,4	8,2
nov.	10 710,4	226,0	134,2	8 989,5	167,2	93,9	10 043,0	193,4	108,5	8,3	93,7	8,9
dec.	10 731,5	171,2	18,4	9 008,2	132,7	15,8	10 069,5	152,8	12,9	8,1	59,3	9,0
2007. jan.	10 808,0	231,3	76,3	9 058,6	176,6	50,3	10 140,9	200,4	61,3	8,1	67,3	9,2
febr.	10 900,8	230,9	92,9	9 135,0	183,1	76,6	10 231,1	216,7	98,0	8,3	75,8	9,4
márc.	11 032,4	271,7	131,6	9 225,4	206,7	90,2	10 324,5	227,5	95,3	8,4	72,2	9,6
ápr.	11 091,3	180,9	58,6	9 274,2	154,5	48,5	10 379,3	176,2	62,1	8,6	70,2	9,0
máj.	11 277,9	265,8	188,2	9 409,4	198,1	136,8	10 534,6	223,8	151,3	9,1	107,6	9,2
jún.	11 371,4	251,1	92,1	9 466,6	182,4	55,8	10 606,7	207,9	68,4	8,9	38,2	8,7

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 euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az 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
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2005	10 270	4 122	926	612	4 327	283	9 875	6 988	325	1 032	1 435	95
2006	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	11 334	8 377	414	1 118	1 339	85
2006. III. n.év	10 898	4 448	1 063	636	4 452	298	2 619	1 928	79	265	329	18
IV. n.év	11 079	4 566	1 156	645	4 408	305	3 108	2 365	144	336	241	23
2007. I. n.év	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	3 295	2 446	126	285	415	23
II. n.év	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	3 322	2 358	106	451	389	18
2007. márc.	11 453	4 762	1 236	657	4 489	309	1 165	824	57	133	144	8
ápr.	11 536	4 811	1 249	666	4 501	310	1 036	749	29	133	119	7
máj.	11 724	4 873	1 290	678	4 574	308	1 174	825	50	155	138	5
jún.	11 777	4 872	1 303	692	4 601	308	1 113	784	27	163	132	6
	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	60	1 023	686	31
2006. 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	2 650	2 132	16	271	222	8
II. n.év	1 170	628	11	120	407	5	2 714	2 072	10	413	210	9
2007. márc.	1 128	621	12	106	385	4	938	724	5	128	78	3
ápr.	1 157	638	12	113	389	5	859	659	5	124	68	3
máj.	1 189	652	12	120	401	5	950	727	3	144	73	3
jún.	1 170	628	11	120	407	5	905	685	3	145	69	3
	Hosszú lejáratú¹⁾											
2005	9 324	3 639	919	522	3 966	278	2 078	942	280	89	706	61
2006	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	2 159	1 002	355	95	653	54
2006. III. n.év	9 857	3 887	1 051	540	4 085	294	442	196	63	16	158	9
IV. n.év	10 069	3 996	1 143	551	4 079	301	553	279	130	31	97	16
2007. I. n.év	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	645	314	110	13	192	14
II. n.év	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	608	286	96	39	179	8
2007. márc.	10 325	4 141	1 223	551	4 105	304	228	99	52	5	66	5
ápr.	10 379	4 173	1 237	552	4 112	305	176	89	24	9	51	3
máj.	10 535	4 221	1 278	558	4 173	303	224	98	47	12	65	2
jún.	10 607	4 244	1 293	572	4 194	304	208	99	24	18	64	3
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2005	6 725	2 020	459	412	3 616	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. III. n.év	6 975	2 112	508	415	3 708	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	7 164	2 212	561	421	3 728	243	402	172	39	9	169	13
II. n.év	7 305	2 255	575	433	3 798	244	338	132	28	24	147	7
2007. márc.	7 164	2 212	561	421	3 728	243	130	53	11	3	58	5
ápr.	7 189	2 223	567	419	3 737	244	103	43	12	5	39	3
máj.	7 267	2 234	575	424	3 791	244	116	38	11	7	57	2
jún.	7 305	2 255	575	433	3 798	244	119	51	5	11	50	2
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2005	2 266	1 351	456	93	306	61	718	432	188	27	58	12
2006	2 603	1 507	601	117	314	64	716	405	214	31	51	15
2006. III. n.év	2 490	1 450	537	110	333	60	134	77	40	4	13	2
IV. n.év	2 603	1 507	601	117	314	64	231	124	86	11	5	6
2007. I. n.év	2 712	1 560	654	117	320	61	201	114	69	4	13	1
II. n.év	2 843	1 604	709	127	343	59	217	111	67	15	23	1
2007. márc.	2 712	1 560	654	117	320	61	83	36	41	1	5	1
ápr.	2 745	1 574	661	120	329	61	62	37	12	4	9	0
máj.	2 800	1 591	695	121	334	59	82	37	36	4	5	0
jún.	2 843	1 604	709	127	343	59	73	37	19	7	9	1

Forrás: EKB.

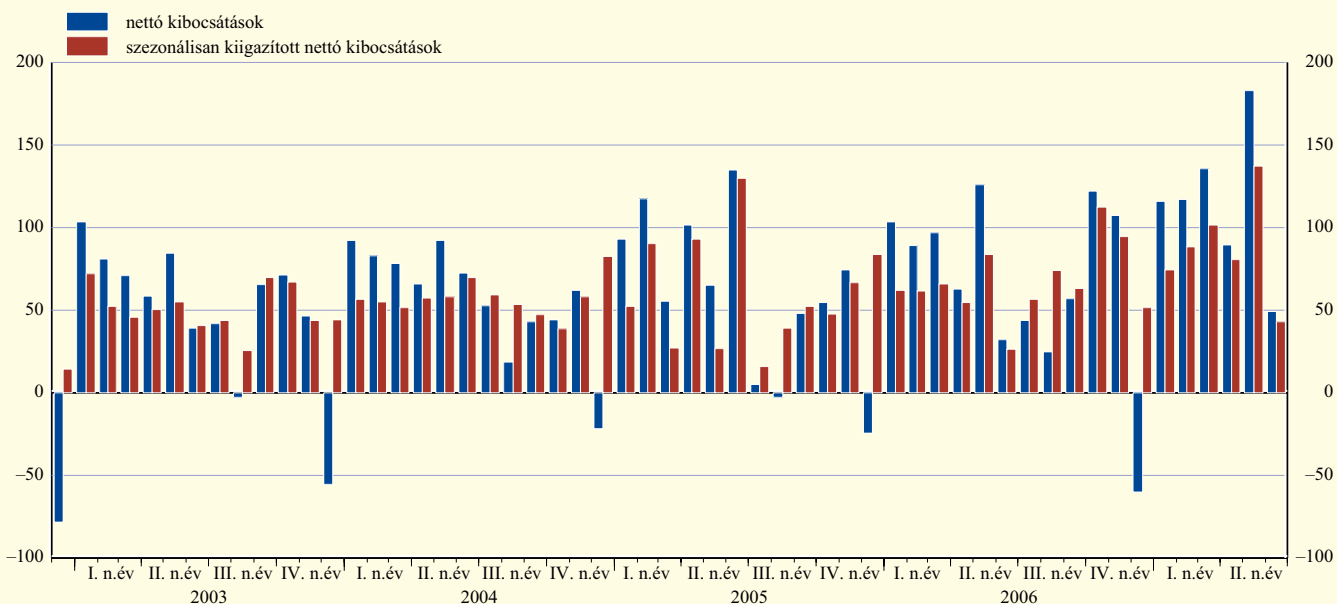
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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 euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2005	721,6	319,9	176,1	21,6	171,5	32,4	724,4	323,8	172,8	21,4	173,8	32,6
2006	804,8	419,0	236,7	36,4	90,3	22,4	806,5	424,5	233,1	36,6	90,0	22,4
2006. III. n.év	125,2	78,7	34,8	-2,4	14,5	-0,4	193,7	99,2	55,4	3,2	32,7	3,2
IV. n.év	169,2	98,1	95,8	10,0	-41,4	6,7	258,5	133,5	67,8	14,2	38,1	5,0
2007. I. n.év	368,5	187,9	81,3	13,0	82,5	3,9	264,0	123,2	98,4	10,7	29,1	2,6
II. n.év	321,7	104,7	69,2	35,6	112,2	-0,1	260,9	112,9	56,0	27,4	65,5	-0,9
2007. márc.	135,7	48,7	42,1	8,9	33,2	2,9	101,4	30,3	41,0	7,4	19,8	3,0
ápr.	89,4	50,2	15,2	9,5	13,3	1,3	80,6	39,3	22,1	5,6	11,9	1,7
máj.	183,1	60,2	40,1	12,0	72,5	-1,7	137,2	56,4	36,4	5,7	39,8	-1,1
jún.	49,1	-5,7	13,9	14,2	26,4	0,3	43,1	17,2	-2,5	16,0	13,8	-1,4
	Hosszú lejáratú											
2005	713,9	296,5	176,5	21,9	186,3	32,7	715,0	298,2	173,3	21,6	189,1	32,8
2006	755,5	346,5	231,3	33,0	121,4	23,3	755,5	348,4	227,9	32,8	123,2	23,3
2006. III. n.év	119,9	62,4	33,5	2,6	21,5	0,0	177,9	74,0	54,4	5,0	41,1	3,5
IV. n.év	207,4	96,3	95,1	12,2	-3,3	7,2	247,4	121,3	67,2	9,7	43,9	5,5
2007. I. n.év	254,6	142,2	81,5	1,0	26,6	3,3	215,4	108,3	98,5	7,6	-1,1	2,1
II. n.év	281,9	100,3	70,6	21,5	90,0	-0,6	216,0	96,1	57,3	15,0	49,0	-1,3
2007. márc.	95,3	42,4	41,4	3,0	5,5	3,0	72,2	26,3	40,5	3,2	-0,7	2,9
ápr.	62,1	34,6	15,7	2,3	8,6	0,8	70,2	34,7	22,9	2,3	9,0	1,3
máj.	151,3	46,6	40,0	5,5	60,9	-1,8	107,6	37,2	36,1	2,1	33,3	-1,1
jún.	68,4	19,0	14,8	13,7	20,4	0,4	38,2	24,2	-1,7	10,6	6,6	-1,5

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

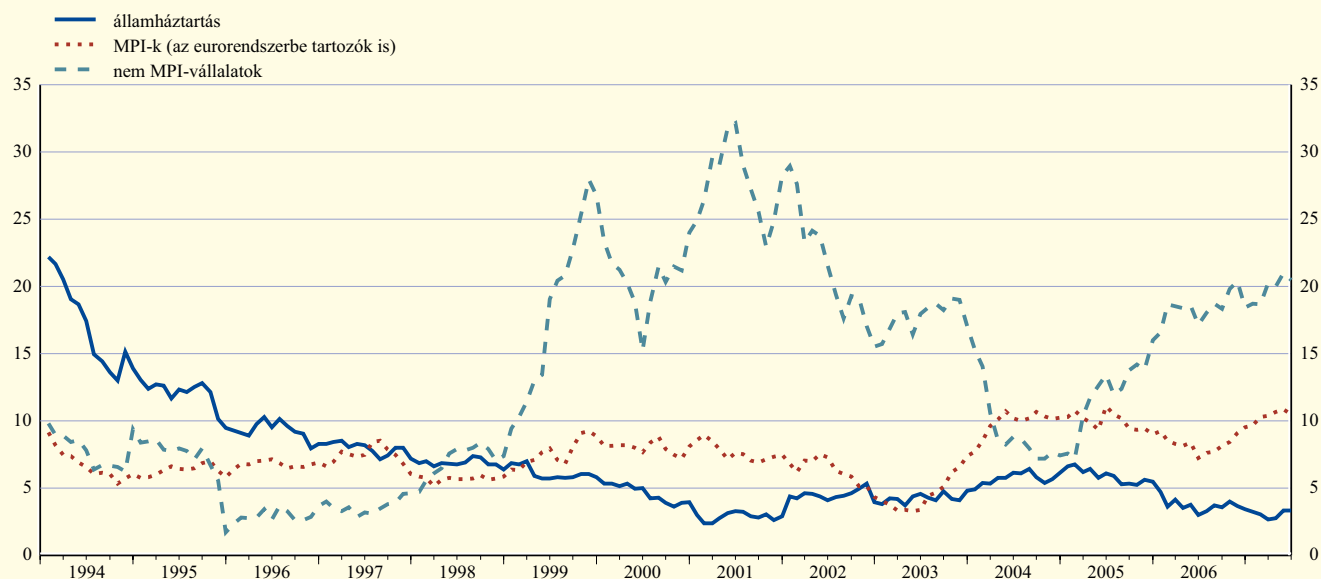


Forrás: EKB.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány növekedése¹⁾ (változás százalékban)

	Éves növekedési ütem (szezonálisan nem kiigazított adatok)						Hathavi, szezonálisan kiigazított növekedési ütem					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006. jún.	6,6	8,1	23,9	4,5	1,8	12,4	7,0	9,4	25,6	6,3	0,9	10,3
júl.	7,0	8,3	25,6	4,7	2,2	11,8	6,8	9,1	25,0	5,0	1,1	10,5
aug.	7,2	8,4	27,2	3,4	2,5	12,2	7,0	9,2	23,7	2,7	2,0	9,4
szept.	7,3	9,0	26,4	4,3	2,2	10,4	6,9	9,1	22,8	5,0	1,7	8,1
okt.	7,9	9,6	29,0	4,0	2,6	9,5	8,0	10,2	27,0	5,1	2,3	8,5
nov.	8,2	10,0	29,5	5,2	2,5	8,8	8,2	9,4	28,4	4,6	3,2	7,0
dec.	7,8	10,2	25,7	6,0	2,1	7,9	8,6	11,0	25,7	5,6	3,2	5,6
2007. jan.	7,9	10,5	26,1	5,3	1,9	7,4	8,9	12,0	27,2	5,6	2,7	4,4
febr.	8,1	10,7	26,1	5,4	2,1	5,8	9,1	12,3	28,5	8,2	2,3	2,1
márc.	8,4	10,4	28,1	6,5	2,4	6,7	9,8	11,8	33,4	8,0	3,1	5,1
ápr.	8,6	10,6	27,8	6,8	2,6	7,3	9,1	10,9	28,7	8,2	2,9	6,1
máj.	9,0	10,5	29,7	6,6	3,5	5,1	9,8	11,5	30,7	8,4	3,7	3,3
jún.	9,1	10,7	27,4	8,8	3,8	3,4	9,6	10,5	29,0	12,0	4,3	1,2
	Hosszú lejáratú											
2006. jún.	6,7	7,2	23,7	6,4	2,3	12,8	7,2	8,6	24,9	7,1	1,9	10,6
júl.	7,1	7,6	25,5	6,0	2,7	12,0	7,0	8,0	24,4	5,5	2,2	10,5
aug.	7,5	7,7	26,9	5,5	3,1	12,5	7,3	8,2	23,1	4,3	3,2	9,3
szept.	7,5	8,1	26,1	5,7	3,1	10,9	7,2	8,6	22,0	5,8	2,6	8,5
okt.	8,1	8,4	28,7	5,2	3,6	10,0	8,2	9,3	26,5	4,9	3,2	9,0
nov.	8,3	9,1	29,2	5,7	3,3	9,4	8,9	10,4	28,1	3,7	3,9	7,6
dec.	8,1	9,5	25,3	6,4	3,1	8,4	9,0	10,5	25,6	5,5	4,3	6,2
2007. jan.	8,1	9,6	25,8	6,3	2,9	7,6	9,2	11,3	27,1	7,0	3,6	4,8
febr.	8,3	10,3	25,9	5,7	2,8	6,0	9,4	12,4	28,7	7,1	2,6	2,6
márc.	8,4	10,4	27,8	6,2	2,4	6,9	9,6	12,1	33,7	6,5	2,1	5,2
ápr.	8,6	10,7	27,8	5,7	2,4	7,4	9,0	12,0	29,1	6,4	1,7	5,8
máj.	9,1	10,9	29,7	4,9	3,2	5,1	9,2	11,3	31,1	6,2	2,5	2,8
jún.	8,9	10,5	27,6	7,0	3,3	3,4	8,7	10,4	29,6	8,4	2,3	0,6

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



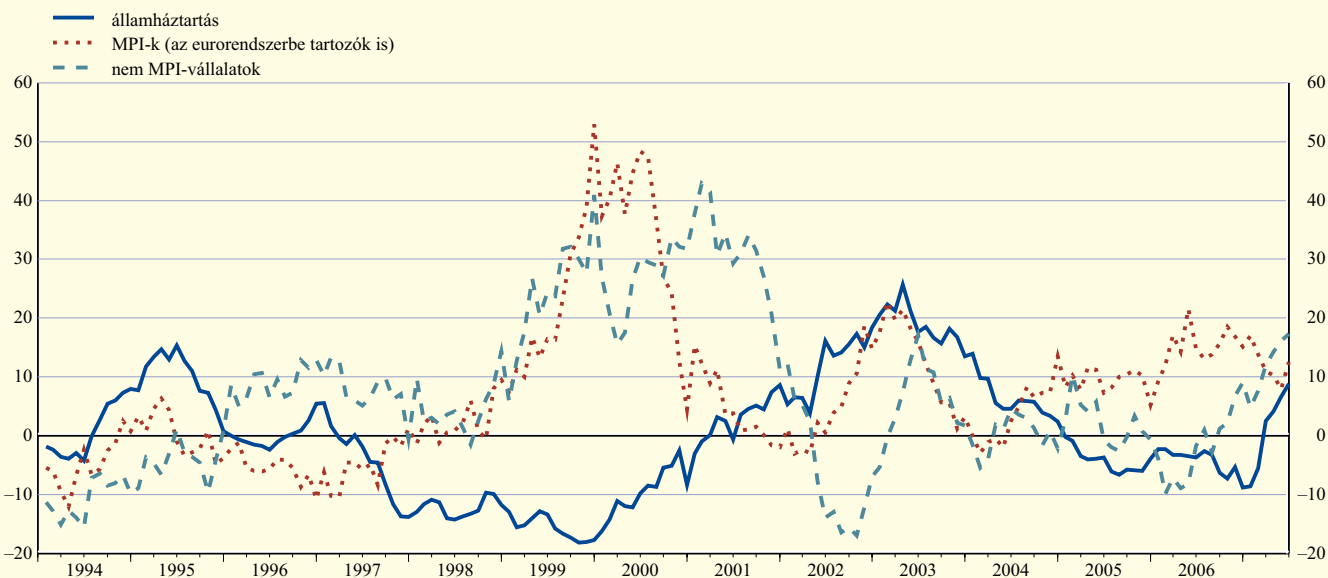
Forrás: EKB.

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 növekedése¹⁾ (folyt.)
(változás százalékban)

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Az összes deviza kombinálva											
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,5	18,6	35,8	22,1	9,9	4,8
2006	4,5	4,7	13,8	1,1	3,1	13,4	16,4	11,8	41,3	27,4	5,2	4,5
2006. III. n.év	4,4	4,6	14,9	1,0	2,8	13,8	14,8	10,0	38,1	30,3	4,1	6,4
2006. IV. n.év	5,1	5,4	19,5	1,8	3,1	11,1	15,5	11,0	36,3	26,9	5,5	4,7
2007. I. n.év	5,3	6,3	19,5	3,8	2,9	7,9	15,0	12,1	32,2	21,6	1,4	4,1
2007. II. n.év	5,5	7,5	18,7	3,9	2,6	7,7	16,5	12,1	37,6	18,4	5,6	-0,8
2007. jan.	5,2	5,7	18,9	4,1	3,1	8,4	14,7	12,2	32,2	21,2	0,2	4,9
febr.	5,5	6,7	20,8	3,6	3,0	6,6	14,7	12,3	30,5	20,8	1,0	3,6
márc.	5,2	7,1	19,2	4,3	2,2	8,2	16,0	12,0	36,0	20,3	3,6	2,3
ápr.	5,3	7,6	18,7	3,7	2,2	9,0	16,4	12,3	36,4	19,6	5,6	1,8
máj.	5,7	7,3	19,9	3,3	3,0	7,4	16,6	12,1	38,9	16,0	5,9	-3,3
jún.	5,6	8,0	16,0	5,0	3,0	5,3	16,8	11,9	38,7	18,8	6,8	-3,6
	Euro											
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,9	17,3	35,2	22,0	10,3	5,4
2006	3,8	3,1	11,3	0,3	3,2	13,6	15,2	10,1	37,8	30,4	5,4	3,6
2006. III. n.év	3,7	3,1	11,2	-0,2	2,9	13,7	13,3	8,0	33,5	34,1	4,1	5,1
2006. IV. n.év	4,3	4,1	14,8	0,1	3,3	11,1	14,5	9,5	33,4	29,8	5,6	3,8
2007. I. n.év	4,7	5,5	15,3	1,7	3,2	7,9	13,7	10,8	28,7	22,8	1,5	3,6
2007. II. n.év	4,8	6,8	15,5	1,5	2,9	7,6	15,8	11,2	35,1	19,2	5,8	-1,3
2007. jan.	4,7	5,0	15,0	2,1	3,5	8,3	13,3	10,6	28,8	22,4	0,2	4,3
febr.	4,8	5,8	15,8	1,5	3,3	6,6	13,5	11,2	27,1	21,9	1,1	3,3
márc.	4,5	6,3	15,5	1,6	2,5	8,1	15,0	11,3	32,1	21,3	3,8	1,9
ápr.	4,7	7,1	15,6	1,2	2,5	8,9	15,7	11,4	33,9	20,7	5,8	1,4
máj.	5,1	6,7	16,5	0,9	3,3	7,2	16,0	11,1	36,7	16,9	6,1	-3,9
jún.	5,0	7,2	13,3	2,9	3,2	5,3	16,2	10,9	37,0	18,9	7,1	-4,2

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)

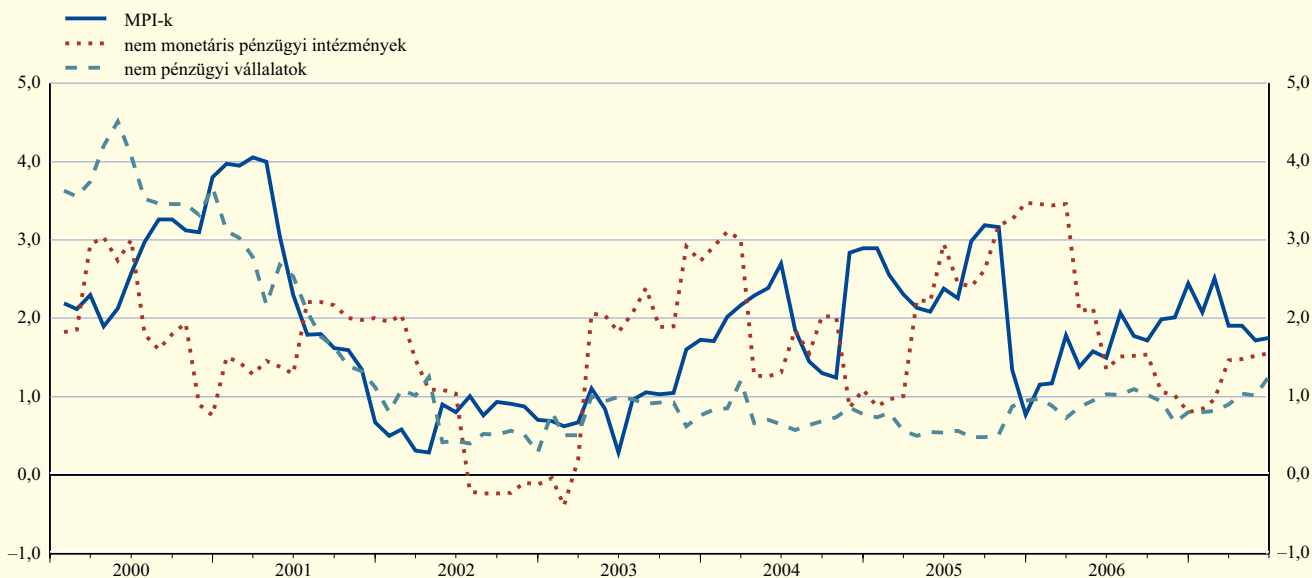
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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. 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	4 294,5	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.	6 223,4	105,0	1,1	1 081,2	2,5	633,4	1,0	4 508,8	0,8
márc.	6 423,5	105,1	1,1	1 099,9	1,9	644,6	1,5	4 678,9	0,9
ápr.	6 671,7	105,3	1,2	1 156,5	1,9	670,5	1,5	4 844,7	1,0
máj.	6 944,3	105,4	1,2	1 161,3	1,7	684,0	1,5	5 099,0	1,0
jún.	6 862,0	105,7	1,4	1 115,5	1,8	671,8	1,6	5 074,8	1,3

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

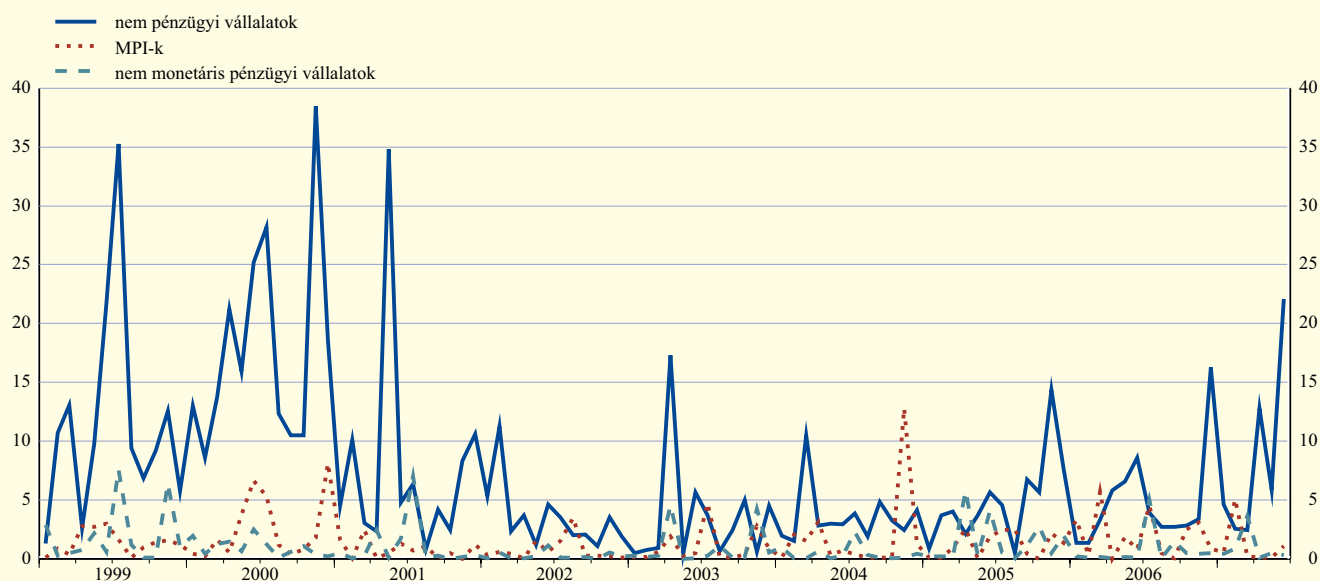
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

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 1	Visszavásárlások 2	Nettó kibocsátás 3	Bruttó kibocsátás 4	Visszavásárlások 5	Nettó kibocsátás 6	Bruttó kibocsátás 7	Visszavásárlások 8	Nettó kibocsátás 9	Bruttó kibocsátás 10	Visszavásárlások 11	Nettó kibocsátás 12
2005. 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	1,1
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.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	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.	6,3	1,7	4,6	0,2	0,0	0,2	3,6	0,4	3,3	2,4	1,4	1,1
ápr.	13,0	0,4	12,6	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1	12,8	0,2	12,6
máj.	6,4	1,8	4,5	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	5,8	1,8	4,0
jún.	23,4	1,6	21,8	1,0	0,0	1,0	0,3	0,0	0,3	22,1	1,6	20,5

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 denominált betétek kamatlábai¹⁾ (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. 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	2,72	2,35	3,07	1,64	3,48	3,80	4,15	3,47
márc.	1,02	3,51	3,65	2,68	2,39	3,14	1,71	3,67	3,84	3,72	3,64
ápr.	1,04	3,59	3,68	2,78	2,42	3,20	1,75	3,74	4,01	3,87	3,70
máj.	1,06	3,62	3,51	2,72	2,43	3,25	1,78	3,74	3,80	3,72	3,73
jún.	1,08	3,78	3,79	2,64	2,42	3,32	1,77	3,94	4,10	4,16	3,90
júl.	1,10	3,86	3,90	2,83	2,45	3,40	1,81	4,02	4,26	4,50	3,95

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámlahitelek ²⁾	Fogyasztási hitel				Hitelköltség-mutató százalékban ⁴⁾	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelköltség-mutató ⁴⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			10 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves 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. aug.	9,92	7,73	6,38	8,15	8,07	4,21	4,37	4,60	4,40	4,59	4,65	5,27	4,94	
szept.	10,05	7,72	6,24	8,09	7,94	4,30	4,37	4,61	4,45	4,66	4,76	5,30	4,98	
okt.	10,03	7,50	5,99	8,17	7,76	4,42	4,45	4,58	4,47	4,73	4,93	5,18	4,80	
nov.	10,07	7,66	6,12	8,15	7,81	4,49	4,50	4,58	4,47	4,76	4,97	5,26	4,91	
dec.	10,03	7,56	6,05	7,97	7,71	4,56	4,58	4,56	4,49	4,80	4,93	5,24	4,82	
2007. jan.	10,14	7,63	6,68	8,39	8,25	4,68	4,60	4,60	4,50	4,83	5,13	5,43	4,92	
febr.	10,31	7,69	6,83	8,27	8,28	4,71	4,71	4,70	4,61	4,90	5,27	5,38	5,14	
márc.	10,22	7,51	6,68	8,34	8,14	4,79	4,76	4,71	4,62	4,94	5,26	5,60	5,20	
ápr.	10,29	7,77	6,69	8,24	8,15	4,85	4,73	4,75	4,67	5,00	5,28	5,57	5,21	
máj.	10,32	8,10	6,73	8,30	8,27	4,88	4,80	4,81	4,74	5,02	5,38	5,65	5,32	
jún.	10,38	8,07	6,66	8,24	8,25	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37	
júl.	10,38	8,01	6,77	8,34	8,36	5,07	4,93	5,02	4,90	5,26	5,54	5,82	5,40	

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

	Folyószámlahitelek ²⁾	Legfeljebb 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek			1 millió eurót meghaladó egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint			
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	
								1	2	3	4	5	6	7
2006. aug.		5,56	4,70	5,09	4,60	3,98	4,33	4,49
szept.		5,69	4,75	5,02	4,54	4,04	4,41	4,47
okt.		5,76	4,91	5,17	4,57	4,24	4,38	4,45
nov.		5,82	5,00	5,25	4,68	4,31	4,62	4,58
dec.		5,80	5,08	5,24	4,71	4,50	4,77	4,63
2007. jan.		5,94	5,16	5,31	4,69	4,44	4,67	4,70
febr.		6,03	5,21	5,44	4,86	4,50	4,69	4,71
márc.		6,04	5,30	5,45	4,88	4,65	4,81	4,87
ápr.		6,12	5,37	5,47	4,88	4,69	4,99	4,90
máj.		6,12	5,43	5,57	4,95	4,71	5,10	5,12
jún.		6,17	5,53	5,70	5,03	4,88	5,28	5,17
júl.		6,29	5,58	5,75	5,08	4,88	5,01	5,15

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. aug.	0,85	2,52	3,05	2,23	2,63	1,32	2,93	3,68	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	3,05	2,39	3,14	1,71	3,61	3,93	3,54
ápr.	1,04	3,23	3,06	2,42	3,20	1,75	3,67	3,93	3,59
máj.	1,06	3,30	3,03	2,43	3,25	1,78	3,72	3,96	3,66
jún.	1,08	3,39	3,04	2,42	3,32	1,77	3,87	3,99	3,79
júl.	1,10	3,49	3,02	2,45	3,40	1,81	3,92	4,00	3,85

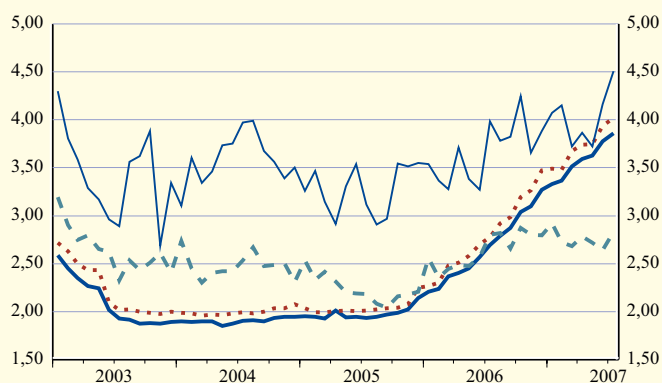
5. Hitelek kamatlábai (hó végi állományok)

	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. aug.	4,72	4,23	4,60	8,19	6,71	5,82	4,85	4,33	4,48
szept.	4,82	4,27	4,62	8,30	6,81	5,87	4,93	4,40	4,53
okt.	4,90	4,29	4,65	8,35	6,81	5,88	5,07	4,51	4,57
nov.	4,98	4,33	4,68	8,33	6,81	5,91	5,14	4,59	4,63
dec.	5,01	4,34	4,70	8,41	6,81	5,93	5,23	4,66	4,68
2007. jan.	5,05	4,38	4,72	8,53	6,83	5,95	5,30	4,76	4,77
febr.	5,11	4,46	4,79	8,66	6,95	5,96	5,37	4,83	4,83
márc.	5,14	4,45	4,79	8,62	6,88	5,95	5,43	4,90	4,84
ápr.	5,14	4,48	4,80	8,67	6,96	5,97	5,50	4,94	4,87
máj.	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,98	4,90
jún.	5,21	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
júl.	5,29	4,55	4,89	8,80	6,96	6,09	5,69	5,15	5,01

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

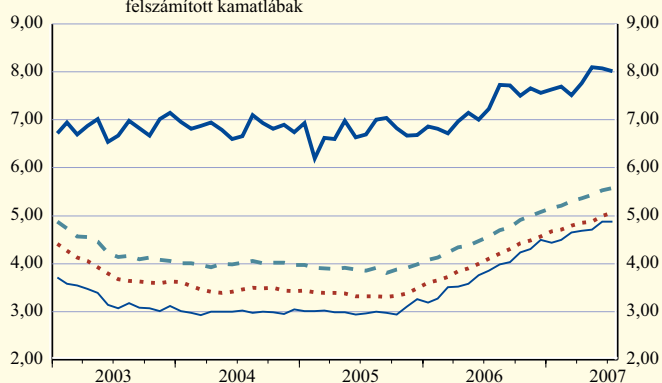


Forrás: EKB.

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 összehatárig nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak
- nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro felett nyújtott hitelekre felszámított kamatlábak



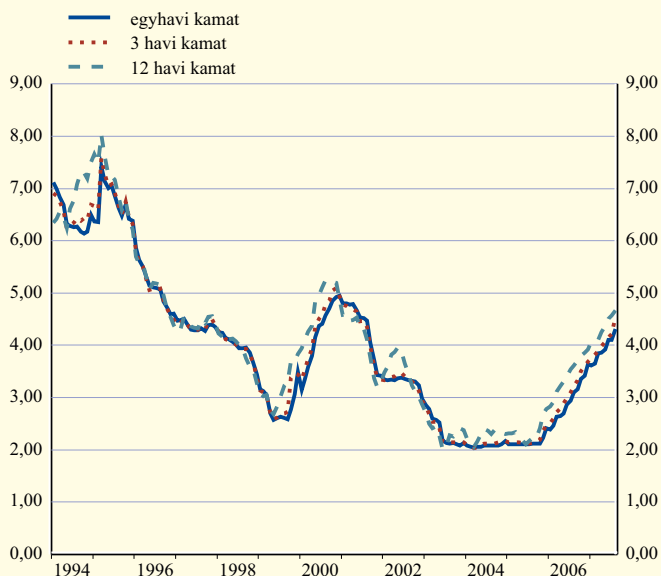
4.6 Pénzpiaci kamatok

(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. II. n.év	2,63	2,74	2,90	3,06	3,32	5,21	0,21
2006. III. n.év	2,94	3,06	3,22	3,41	3,62	5,43	0,41
2006. 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
2007. II. n.év	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2006. aug.	2,97	3,09	3,23	3,41	3,62	5,42	0,41
2006. szept.	3,04	3,16	3,34	3,53	3,72	5,38	0,42
2006. okt.	3,28	3,35	3,50	3,64	3,80	5,37	0,44
2006. nov.	3,33	3,42	3,60	3,73	3,86	5,37	0,48
2006. 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
2007. febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
2007. márc.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
2007. ápr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
2007. máj.	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
2007. jún.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
2007. júl.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
2007. aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92

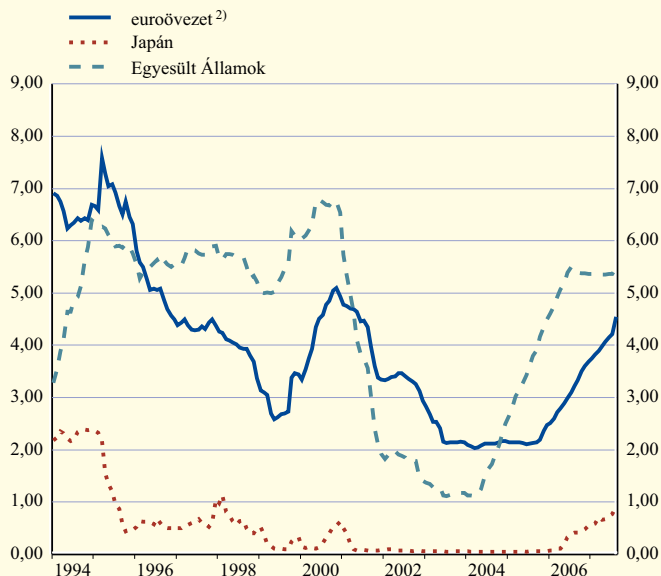
23. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai²⁾

(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzügyi 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.

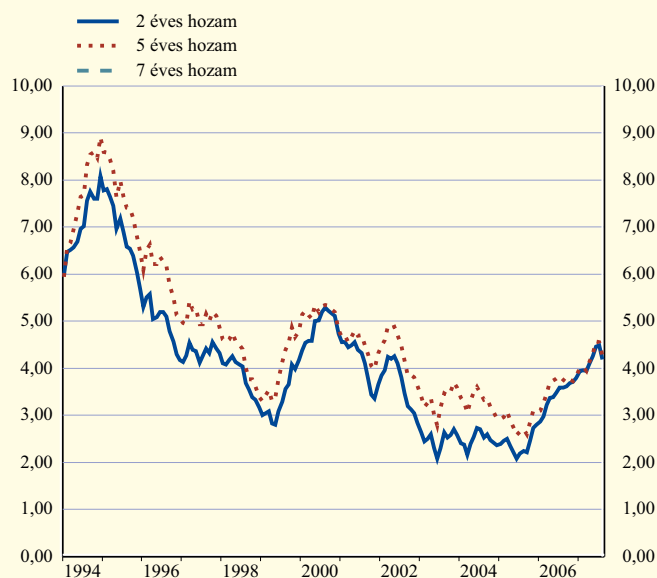
4.7 Államkötvények hozamai

(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. 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
II. n.év	4,27	4,30	4,34	4,38	4,42	4,84	1,74
2006. 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
jún.	4,45	4,51	4,57	4,62	4,66	5,11	1,89
júl.	4,48	4,52	4,55	4,59	4,63	5,01	1,89
aug.	4,19	4,23	4,27	4,38	4,43	4,68	1,65

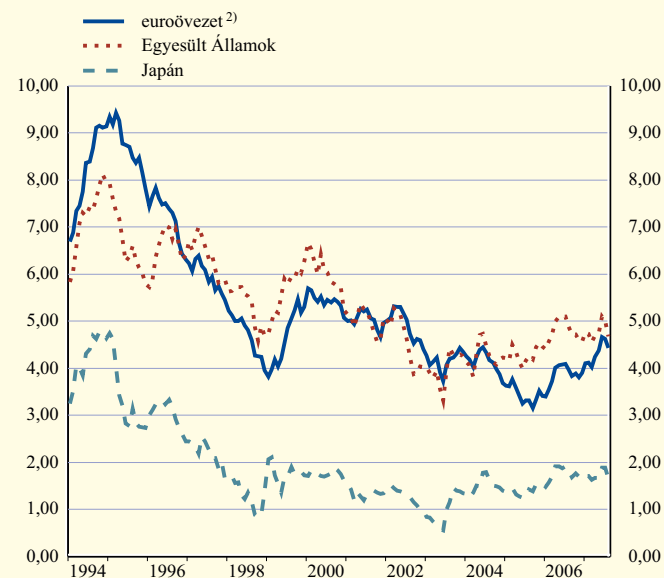
25. ábra: Az euroövezet államkötvényeinek hozama²⁾

(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.

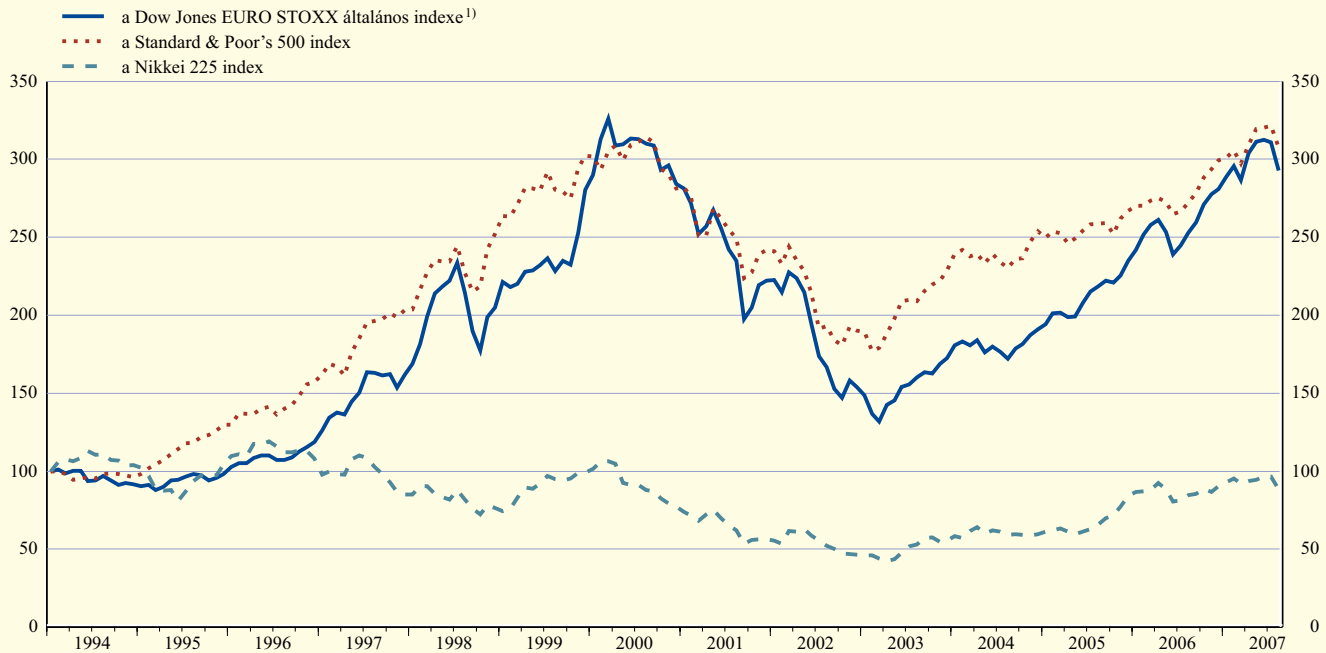
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek ¹⁾												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro STOXX 50	Alap- anyagok	Fogyasztói szolgá- latások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Techno- lógia	Közművek	Távközlés	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	16 124,0
2006. 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	16 201,2
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
II. n.év	429,0	4 416,2	549,6	246,8	373,0	454,1	434,2	512,5	376,6	556,0	475,8	536,7	1 496,6	17 678,7
2006. 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
jún.	433,4	4 470,2	571,9	244,2	380,4	471,1	429,4	529,0	393,1	568,2	473,8	529,9	1 514,5	18 001,4
júl.	431,3	4 449,0	585,9	242,6	384,7	491,4	418,7	529,3	399,8	563,1	467,1	513,1	1 520,9	17 986,8
aug.	406,4	4 220,6	550,8	227,8	362,5	444,5	393,5	479,0	390,0	544,4	469,2	495,4	1 454,6	16 461,0

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⁾		
	Index 2005 = 100	Összesen			Termé- kek	Szolgál- tatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Energia kivüli ipari termékek	Energia (szezoná- li- san nem igazítva)	Szolgál- tatások	Teljes HICP a szabá- lyozott árak nélkül	Szabályo- zott árak
		Összesen, feldolgozatlan és energián kívül												
Az összes százaléká- ban ³⁾	100,0	100,0	82,8	59,2	40,8	100,0	11,9	7,6	30,0	9,6	40,8	86,2	13,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	2,0	3,2	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,8	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	3,0	
2006. II. n.év	102,4	2,5	1,5	2,8	2,0	0,8	0,5	0,5	0,3	3,9	0,5	2,4	3,1	
III. n.év	102,5	2,1	1,5	2,3	2,0	0,5	0,4	1,8	0,2	0,6	0,6	2,0	3,1	
IV. n.év	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,1	0,8	0,7	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,9	
2007. I. n.év	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,4	0,0	0,3	1,0	0,7	1,7	2,8	
II. n.év	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,4	0,8	0,2	3,3	0,7	1,8	2,4	
2007. márc.	103,5	1,9	1,9	1,7	2,4	0,3	0,1	0,0	0,1	1,5	0,2	1,8	2,5	
ápr.	104,2	1,9	1,9	1,5	2,5	0,3	0,1	0,9	0,0	1,4	0,3	1,8	2,6	
máj.	104,4	1,9	1,9	1,4	2,6	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,9	0,3	1,8	2,4	
jún.	104,5	1,9	1,9	1,5	2,6	0,2	0,2	0,3	0,0	0,5	0,2	1,8	2,3	
júl.	104,3	1,8	1,9	1,2	2,6	0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,2	1,7	2,1	
aug. ⁴⁾	.	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Összesen	Energia kivüli ipari termékek	Energia						Lak- bérek
Összes százalékában ³⁾	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. 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
II. n.év	2,5	2,0	3,3	1,0	1,0	0,5	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,6
2007. 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
máj.	2,4	1,9	3,1	0,9	1,0	0,3	2,8	2,0	2,8	-1,8	2,9	3,6
jún.	2,4	2,0	3,0	1,0	1,0	0,9	2,8	2,0	2,4	-1,8	3,0	3,5
júl.	2,3	1,9	2,8	0,7	0,9	0,0	2,7	1,9	2,5	-1,7	3,0	3,5

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) 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.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> honlapon található.
- 3) A 2007-es index időszakra vonatkoztatva.
- 4) 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 világi árai ³⁾		Olajárak ⁴⁾ (euro hordónként)
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Összesen		Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia			Összesen	Energián kívül összesen	
		Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek									
						Összesen	Tartós	Nem tartós							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	3,2	7,4	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	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	3,8	6,5	19,7	24,8	52,9
2006. II. n.év	115,8	5,8	3,9	2,6	4,4	1,2	1,7	1,6	1,8	17,3	4,0	6,9 ⁶⁾	30,0	26,2	56,2
2006. III. n.év	116,9	5,4	3,7	3,6	6,3	1,7	1,9	1,8	1,9	11,7	4,3	-	13,4	26,6	55,7
2006. IV. n.év	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,1	3,9	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	1,9	1,5	1,3	.	-	-5,5	15,7	44,8
2007. II. n.év	118,5	2,4	2,6	3,2	5,5	1,9	1,7	1,8	1,7	-0,5	.	.	-3,1	13,8	51,0
2007. márc.	117,7	2,8	2,6	3,4	5,9	2,0	1,5	1,9	1,4	1,0	-	-	-2,3	17,6	47,3
2007. ápr.	118,2	2,4	2,6	3,4	5,8	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	-5,6	15,3	50,2
2007. máj.	118,6	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,7	1,7	-0,1	-	-	-3,9	11,9	50,3
2007. jún.	118,7	2,2	2,6	3,1	5,1	1,9	1,7	1,8	1,6	-0,7	-	-	0,3	14,2	52,6
2007. júl.	119,0	1,8	2,3	2,9	4,6	1,7	1,8	1,7	1,8	-1,9	-	-	-1,7	7,8	55,2
2007. aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-3,4	5,4	52,4

3. Egy munkóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegeállapok mutatója
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban ³⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	110,9	3,1	2,9	3,8	3,2	3,9	2,9	2,4
2004	113,9	2,7	2,3	3,2	3,0	3,1	2,4	2,2
2005	116,6	2,4	2,5	1,9	2,5	2,3	2,4	2,1
2006	119,4	2,4	2,7	1,8	2,7	2,0	2,3	2,3
2006. II. n.év	119,1	2,6	2,8	2,0	3,3	1,7	2,3	2,4
2006. III. n.év	119,7	2,4	2,7	2,1	3,1	1,9	2,1	2,1
2006. IV. n.év	120,4	2,2	2,4	1,9	2,2	2,3	2,3	2,5
2007. I. n.év	121,0	2,2	2,3	2,1	2,2	1,9	2,2	2,0
2007. II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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 számításai (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, éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonalisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonalisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾									
2003	106,5	1,8	6,0	0,4	3,3	1,9	1,7	2,9	
2004	107,8	1,2	-8,4	-0,4	3,4	0,3	2,5	2,6	
2005	108,9	1,0	8,1	-0,8	3,6	0,5	1,6	1,9	
2006	109,7	0,7	4,2	-1,5	1,2	0,2	2,0	2,2	
2006. I. n.év	109,6	0,8	5,3	-1,5	1,4	0,4	2,1	2,4	
II. n.év	109,9	1,1	5,0	-1,2	0,2	0,8	1,4	3,3	
III. n.év	109,8	1,1	5,4	-1,2	1,2	0,1	2,5	2,6	
IV. n.év	109,5	0,0	1,3	-2,1	2,1	-0,3	2,1	0,7	
2007. I. n.év	110,4	0,7	-0,6	-1,4	1,0	-0,3	2,8	2,2	
Egy munkavállalóra jutó jövedelem									
2003	107,6	2,1	2,3	2,1	2,6	1,9	2,5	2,1	
2004	109,8	2,1	2,2	2,6	2,6	1,5	1,9	2,3	
2005	111,8	1,8	3,3	1,5	2,2	1,6	2,2	1,9	
2006	114,2	2,2	3,0	2,6	3,1	2,0	1,6	2,1	
2006. I. n.év	113,3	2,2	2,2	2,5	3,1	2,0	1,6	2,3	
II. n.év	114,2	2,5	2,4	2,5	2,8	2,3	1,1	3,2	
III. n.év	114,5	2,3	4,0	2,8	2,8	1,7	1,8	2,5	
IV. n.év	114,9	1,8	3,5	2,5	3,6	2,0	2,0	0,5	
2007. I. n.év	116,2	2,5	3,8	2,6	3,8	1,6	2,7	2,5	
Termelékenység²⁾									
2003	101,0	0,3	-3,4	1,8	-0,7	0,0	0,9	-0,8	
2004	101,9	0,9	11,6	3,1	-0,7	1,2	-0,6	-0,3	
2005	102,7	0,8	-4,4	2,3	-1,4	1,1	0,6	0,0	
2006	104,2	1,5	-1,2	4,2	1,8	1,7	-0,4	-0,1	
2006. I. n.év	103,4	1,4	-3,0	4,1	1,7	1,6	-0,5	-0,1	
II. n.év	104,0	1,4	-2,4	3,8	2,6	1,5	-0,2	-0,1	
III. n.év	104,3	1,3	-1,4	4,0	1,6	1,6	-0,7	-0,1	
IV. n.év	104,9	1,8	2,2	4,7	1,4	2,3	-0,1	-0,2	
2007. I. n.év	105,3	1,8	4,4	4,0	2,8	1,9	-0,2	0,3	

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás			Export ³⁾	Import ³⁾	
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás			Bruttó állászköz- felhalmozás
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	107,4	2,2	2,1	2,1	2,4	1,2	-1,2	-1,7
2004	109,5	2,0	2,2	2,1	2,3	2,4	1,1	1,6
2005	111,6	1,9	2,3	2,1	2,6	2,3	2,7	3,8
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	2,1	2,6	2,7	4,0
2006. II. n.év	113,5	2,0	2,7	2,4	3,0	2,6	3,1	5,0
III. n.év	114,0	2,0	2,4	2,1	2,1	2,7	2,7	3,6
IV. n.év	114,6	1,8	1,8	1,9	0,5	2,8	2,0	2,0
2007. I. n.év	115,3	2,2	1,9	1,7	1,5	3,0	1,6	0,6
II. n.év	116,0	2,2	2,0	1,8	0,7	2,9	1,4	0,9

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	Készlet-változás 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	7 488,9	7 332,9	4 294,4	1 531,2	1 506,1	1,2	156,0	2 638,5	2 482,5
2004	7 772,3	7 613,8	4 448,0	1 586,8	1 572,7	6,3	158,6	2 841,1	2 682,6
2005	8 047,6	7 931,3	4 610,2	1 649,8	1 654,3	17,0	116,3	3 049,7	2 933,4
2006	8 437,3	8 337,7	4 799,2	1 716,4	1 787,6	34,5	99,6	3 388,6	3 289,0
2006. II. n.év	2 099,3	2 076,1	1 195,0	429,4	444,4	7,4	23,2	837,5	814,3
2006. III. n.év	2 121,2	2 102,8	1 206,3	430,5	451,3	14,8	18,3	851,4	833,0
2006. IV. n.év	2 150,5	2 111,6	1 215,1	432,6	462,3	1,5	38,9	879,9	841,0
2007. I. n.év	2 179,7	2 143,7	1 220,3	438,9	475,1	9,4	36,0	889,1	853,1
2007. II. n.év	2 199,3	2 160,7	1 234,2	440,9	476,9	8,7	38,5	902,1	863,5
<i>A GDP százalékában</i>									
2006	100,0	98,8	56,9	20,3	21,2	0,4	1,2	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok³⁾)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2006. II. n.év	1,0	0,9	0,4	0,2	2,7	-	-	1,6	1,3
2006. III. n.év	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	-	-	1,1	1,9
2006. IV. n.év	0,9	0,3	0,5	0,4	1,7	-	-	3,1	1,6
2007. I. n.év	0,7	0,8	0,0	0,8	2,0	-	-	0,8	0,9
2007. II. n.év	0,3	0,2	0,5	0,1	-0,2	-	-	1,1	0,6
<i>Éves változás, százalék</i>									
2003	0,8	1,5	1,2	1,8	1,2	-	-	1,1	3,1
2004	2,0	1,9	1,6	1,3	2,3	-	-	6,9	6,7
2005	1,5	1,7	1,5	1,3	2,6	-	-	4,3	5,1
2006	2,8	2,6	1,8	1,9	5,0	-	-	8,0	7,8
2006. II. n.év	2,9	2,6	1,8	1,6	5,7	-	-	8,1	7,5
2006. III. n.év	2,8	3,0	1,7	1,8	5,0	-	-	6,9	7,6
2006. IV. n.év	3,3	2,5	2,1	2,2	5,9	-	-	9,2	7,2
2007. I. n.év	3,2	2,8	1,4	2,0	7,4	-	-	6,7	5,9
2007. II. n.év	2,5	2,1	1,5	1,9	4,3	-	-	6,2	5,1
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2006. II. n.év	1,0	0,9	0,2	-0,0	0,6	0,0	0,1	-	-
2006. III. n.év	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,3	-	-
2006. IV. n.év	0,9	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,5	0,6	-	-
2007. I. n.év	0,7	0,8	0,0	0,2	0,4	0,2	-0,1	-	-
2007. II. n.év	0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2003	0,8	1,4	0,7	0,4	0,3	0,1	-0,6	-	-
2004	2,0	1,8	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,5	1,7	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2006. II. n.év	2,9	2,6	1,0	0,3	1,2	0,0	0,3	-	-
2006. III. n.év	2,8	2,9	1,0	0,4	1,0	0,5	-0,1	-	-
2006. IV. n.év	3,3	2,5	1,2	0,4	1,2	-0,4	0,9	-	-
2007. I. n.év	3,2	2,8	0,8	0,4	1,5	0,0	0,4	-	-
2007. II. n.év	2,5	2,0	0,8	0,4	0,9	-0,1	0,5	-	-

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 7.1.2 és 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 belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, 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
<i>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</i>								
2003	6 728,1	150,8	1 394,7	390,8	1 427,4	1 831,1	1 533,3	760,9
2004	6 977,5	153,8	1 430,4	412,5	1 478,7	1 908,0	1 594,1	794,8
2005	7 209,5	142,5	1 458,3	438,2	1 516,8	1 997,5	1 656,1	838,1
2006	7 535,7	138,2	1 522,9	481,1	1 569,1	2 105,6	1 718,7	901,6
2006. II. n.év	1 875,0	34,1	377,7	119,1	389,7	524,1	430,2	224,4
2006. III. n.év	1 897,2	34,9	383,3	122,1	395,3	530,1	431,7	223,9
2006. IV. n.év	1 917,8	35,1	388,3	124,8	399,6	536,2	433,8	232,7
2007. I. n.év	1 941,8	35,3	396,1	128,3	401,9	541,9	438,3	237,9
2007. II. n.év	1 961,1	35,8	400,7	128,1	405,1	549,1	442,3	238,2
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2006	100,0	1,8	20,2	6,4	20,8	27,9	22,8	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)¹⁾</i>								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2006. II. n.év	1,0	0,1	0,9	2,9	1,2	1,2	0,3	0,5
2006. III. n.év	0,6	-0,3	0,9	1,0	0,7	0,6	0,2	0,5
2006. IV. n.év	0,7	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	0,3	2,0
2007. I. n.év	0,8	1,7	1,2	1,9	0,5	0,8	0,4	-0,3
2007. II. n.év	0,5	-0,5	0,6	-1,6	0,6	0,9	0,4	-0,6
<i>Éves változás, százalék</i>								
2003	0,7	-6,1	0,2	0,1	0,7	1,6	0,9	1,6
2004	2,1	10,4	2,4	0,8	2,5	1,6	1,5	1,6
2005	1,5	-5,9	0,7	1,3	1,6	2,6	1,4	1,6
2006	2,7	-1,6	3,7	4,4	2,8	3,0	1,2	3,4
2006. II. n.év	2,8	-1,4	3,7	4,6	2,9	3,3	1,3	3,6
2006. III. n.év	2,9	-2,4	4,1	4,8	3,0	3,1	1,2	2,5
2006. IV. n.év	3,3	0,4	4,6	5,3	3,7	3,4	1,3	3,8
2007. I. n.év	3,2	2,3	4,0	7,3	3,2	3,5	1,3	2,7
2007. II. n.év	2,6	1,7	3,6	2,6	2,6	3,1	1,3	1,6
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2006. II. n.év	1,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	-
2006. III. n.év	0,6	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2006. IV. n.év	0,7	0,0	0,2	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	-
2007. II. n.év	0,5	0,0	0,1	-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	0,2	0,5	0,0	0,5	0,4	0,3	-
2005	1,5	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2006. II. n.év	2,8	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
2006. III. n.év	2,9	0,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,3	-
2006. IV. n.év	3,3	0,0	0,9	0,3	0,8	1,0	0,3	-
2007. I. n.év	3,2	0,0	0,8	0,5	0,7	1,0	0,3	-
2007. II. n.év	2,6	0,0	0,7	0,2	0,5	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				
	1	2	3	4	5	6	7	Ipar építőipar és energia nélkül			11	12			
								Feldolgozóipar	Továbbfelhasználásra 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			
2004	2,1	102,5	2,2	2,2	2,1	2,4	3,4	0,6	0,1	0,7	2,2	-0,5			
2005	1,2	103,9	1,3	1,3	1,1	0,9	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,3	-0,2			
2006	3,8	108,1	4,0	4,4	4,4	5,0	5,8	2,5	4,2	2,2	0,8	4,1			
2006. III. n.év	4,1	108,7	4,2	4,5	4,4	5,8	5,6	1,7	5,0	1,2	1,5	3,9			
IV. n.év	4,2	109,4	4,0	5,0	4,9	5,4	6,7	3,3	5,5	2,9	-3,3	6,9			
2007. I. n.év	4,6	110,3	3,8	5,8	5,9	6,4	7,1	3,9	4,3	3,9	-7,4	10,8			
II. n.év	2,9	110,7	2,6	3,1	3,1	2,9	4,4	2,2	1,2	2,3	-0,5	2,5			
2007. jan.	3,5	109,7	3,2	5,5	5,7	5,4	7,0	4,1	3,5	4,2	-8,4	9,7			
febr.	5,0	110,3	4,1	6,0	6,1	7,1	7,5	3,2	4,8	2,9	-7,1	11,8			
márc.	5,2	111,0	4,2	5,8	6,0	6,5	6,8	4,5	4,5	4,5	-6,7	11,0			
ápr.	3,0	110,0	2,9	3,9	4,0	3,7	5,2	2,8	1,6	3,0	-2,9	3,3			
máj.	2,3	111,1	2,6	2,9	2,8	2,5	3,9	2,0	0,3	2,3	2,0	1,7			
jún.	3,4	110,9	2,2	2,6	2,5	2,6	4,1	1,7	1,7	1,7	-0,6	2,5			
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>															
2007. jan.	-0,4	-	-0,7	-0,1	-0,2	-0,9	0,3	-0,3	-1,8	-0,1	-4,2	0,2			
febr.	0,9	-	0,6	0,5	0,5	0,7	0,8	0,1	0,7	0,0	0,7	0,8			
márc.	0,9	-	0,6	0,4	0,7	0,5	0,2	0,9	0,2	1,0	0,9	0,6			
ápr.	-1,8	-	-0,9	-1,1	-1,6	-1,6	-1,1	-1,0	-2,0	-0,9	0,6	-1,2			
máj.	0,9	-	1,0	0,8	1,0	0,9	1,1	0,7	1,8	0,6	2,8	0,1			
jún.	0,8	-	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	0,5	0,6			

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonálisan kiigazított adatok)								Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar ²⁾ (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak							Összesen ezer darab (szezonálisan 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			Háztartási gépek		
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik					
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			
2004	104,0	7,3	106,3	5,1	2,3	105,3	1,6	1,2	1,7	1,9	3,3	926	1,0	
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,3	0,6	1,7	2,3	1,2	941	1,6	
2006	119,2	9,2	118,9	7,3	3,4	108,9	2,1	0,7	2,7	2,9	4,9	966	2,6	
2006. III. n.év	120,4	9,1	119,9	6,5	3,8	109,3	2,4	1,3	2,8	3,5	5,1	939	-1,8	
IV. n.év	122,9	7,4	121,9	7,6	3,4	109,6	2,3	-0,2	3,5	3,1	7,0	985	5,1	
2007. I. n.év	125,7	8,1	124,5	7,6	2,6	109,6	1,6	0,3	2,4	4,2	4,2	951	-1,7	
II. n.év	130,6	10,6	126,0	6,4	2,0	109,7	0,8	-0,3	1,7	3,0	2,3	952	-1,9	
2007. febr.	125,1	6,4	124,0	7,3	2,0	109,5	1,2	-0,7	2,6	4,7	3,9	938	-3,7	
márc.	127,8	7,6	126,0	5,8	3,8	110,2	2,7	2,0	3,1	5,8	5,0	972	0,8	
ápr.	127,4	10,4	124,0	9,4	2,8	110,1	1,6	0,5	2,5	6,8	2,8	917	-5,8	
máj.	129,4	7,6	126,4	5,1	1,0	109,2	-0,1	-0,5	0,0	-1,8	0,8	967	-0,8	
jún.	135,0	13,7	127,7	5,1	2,3	109,8	1,0	-0,8	2,5	4,0	3,4	971	0,7	
júl.	-	-	-	-	1,7	109,9	0,5	-1,7	2,0	-	-	-	-	
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>														
2007. febr.	-	0,7	-	0,4	0,4	-	0,4	0,2	0,7	1,0	0,4	-	-0,4	
márc.	-	2,2	-	1,6	0,8	-	0,6	0,7	0,4	0,1	0,9	-	3,6	
ápr.	-	-0,3	-	-1,6	-0,1	-	-0,1	-0,1	0,1	1,5	-1,0	-	-5,6	
máj.	-	1,5	-	1,9	-0,6	-	-0,8	-0,8	-0,7	-3,5	-0,4	-	5,4	
jún.	-	4,3	-	1,0	0,7	-	0,6	-0,1	1,0	2,8	1,4	-	0,4	
júl.	-	-	-	-	0,2	-	0,1	0,2	-0,1	-	-	-	-	

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 számtalagai.

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. II. n.év	106,8	2	0	6	13	83,0	-10	-3	-10	16	-9
2006. III. n.év	108,2	4	3	5	12	83,8	-8	-3	-10	12	-8
2006. 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
2007. II. n.év	111,6	6	8	4	15	84,5	-2	-1	0	2	-7
2007. márc.	111,1	6	8	4	14	-	-4	-1	-3	5	-8
2007. ápr.	111,0	7	9	4	15	84,8	-4	-2	-3	3	-9
2007. máj.	112,1	6	8	5	14	-	-1	-1	2	1	-6
2007. jún.	111,7	6	7	4	15	-	-2	-1	2	2	-7
2007. júl.	111,0	5	5	5	14	84,2	-2	-1	1	0	-7
2007. aug.	110,0	5	7	5	13	-	-3	-2	-1	2	-7

	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
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. II. n.év	-1	-6	4	1	1	14	16	19	14	18	24
2006. III. n.év	3	-2	7	2	5	13	14	19	14	19	25
2006. 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
2007. II. n.év	0	-6	6	1	4	13	14	22	19	22	25
2007. márc.	0	-9	9	0	2	15	13	22	18	22	28
2007. ápr.	1	-6	7	0	3	17	15	23	19	24	25
2007. máj.	0	-7	7	2	5	11	13	23	20	23	25
2007. jún.	1	-5	6	2	4	12	13	21	18	20	25
2007. júl.	0	-7	6	3	8	14	13	21	16	21	26
2007. aug.	-2	-10	7	4	10	14	15	20	16	21	23

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 gazdasághangulat-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 összehasonlíthatók 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 Munkaerőpiac¹⁾

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)		Munkavállalók	Egyéni vállalkozók	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, 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	84,7	15,3	4,3	17,5	7,6	24,8	15,3	30,5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,139	0,4	0,5	0,1	-2,7	-1,5	0,8	0,7	0,7	1,7
2004	137,340	0,9	0,8	1,5	-1,1	-1,3	1,4	1,0	2,1	1,7
2005	138,439	0,8	1,0	0,0	-1,4	-1,3	2,7	0,6	2,1	1,4
2006	140,386	1,4	1,5	1,0	-0,4	-0,2	2,8	1,2	3,5	1,4
2006. I. n.év	139,620	1,1	1,2	0,7	0,3	-0,6	2,1	0,8	2,9	1,3
II. n.év	140,286	1,5	1,6	1,4	1,2	-0,1	2,0	1,5	3,6	1,4
III. n.év	140,617	1,5	1,6	0,9	-1,0	0,1	3,0	1,3	3,9	1,3
IV. n.év	141,021	1,5	1,5	1,0	-1,9	-0,3	4,0	1,3	3,6	1,4
2007. I. n.év	141,554	1,4	1,6	0,1	-1,6	0,0	4,8	1,0	3,7	0,9
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2006. I. n.év	0,717	0,5	0,4	1,0	0,1	-0,1	0,6	0,6	0,9	0,7
II. n.év	0,666	0,5	0,4	0,6	0,7	0,2	0,7	0,5	0,9	0,3
III. n.év	0,331	0,2	0,4	-0,4	-2,0	0,0	0,9	0,0	1,0	0,3
IV. n.év	0,404	0,3	0,3	0,1	-0,5	-0,1	1,7	0,3	0,8	0,0
2007. I. n.év	0,533	0,4	0,4	0,1	-0,2	-0,1	1,1	0,4	0,9	0,3

2. Munkanélküliség

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor ³⁾				Nem ⁴⁾			
	Millió (szezonálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában ²⁾	100,0		75,4		24,6		48,0		52,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	12,539	8,7	9,344	7,4	3,195	17,6	5,983	7,3	6,556	10,4
2004	12,882	8,8	9,661	7,5	3,221	17,9	6,193	7,5	6,690	10,5
2005	12,660	8,6	9,569	7,4	3,090	17,4	6,140	7,4	6,520	10,1
2006	11,732	7,9	8,841	6,7	2,891	16,5	5,627	6,7	6,105	9,3
2006. II. n.év	11,791	7,9	8,921	6,8	2,870	16,4	5,698	6,8	6,094	9,3
III. n.év	11,567	7,8	8,703	6,6	2,863	16,4	5,536	6,6	6,031	9,2
IV. n.év	11,322	7,6	8,486	6,4	2,836	16,2	5,368	6,4	5,954	9,0
2007. I. n.év	10,816	7,2	8,082	6,1	2,734	15,8	5,108	6,1	5,709	8,7
II. n.év	10,460	7,0	7,833	5,9	2,628	15,2	4,915	5,9	5,545	8,4
2007. febr.	10,813	7,2	8,071	6,1	2,742	15,8	5,104	6,1	5,709	8,7
márc.	10,649	7,1	7,959	6,0	2,690	15,5	5,006	6,0	5,642	8,6
ápr.	10,544	7,0	7,894	6,0	2,650	15,4	4,958	5,9	5,586	8,5
máj.	10,448	7,0	7,826	5,9	2,621	15,2	4,905	5,8	5,542	8,4
jún.	10,389	6,9	7,778	5,9	2,611	15,2	4,881	5,8	5,508	8,4
júl.	10,362	6,9	7,751	5,8	2,611	15,2	4,873	5,8	5,490	8,3

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-korcsoporthoz viszonyított százalékában fejeztük ki.
- 4) A rátákat a munkaerő megfelelő nemű csoportjának százalékában fejeztük ki.



ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK

6.1 Bevétel, kiadás, egyenleg¹⁾ (a GDP százalékában)

1. Euroövezet – bevételek

	Összesen		Folyó bevételek								Tökebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás		Értékesítések	12	Tökeadók	13		
			Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók							
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	14				
1998	46,5	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	44,2	11,4	8,6	2,5	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,6	2,7	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,4	0,3	41,2
2006	45,7	45,4	12,2	8,8	3,1	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,9

2. Euroövezet – kiadások

	Összesen		Folyó kiadások						Tökekiadások			Elsődleges kiadások ³⁾		
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó tranzsferek (jövedelemátalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől	Befektetés	Töke-transzferrek		EU-intézményektől	
														3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	48,8	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	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,4
2005	47,7	43,7	10,4	5,1	3,0	25,2	22,5	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2006	47,3	43,2	10,3	5,0	2,9	25,0	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 ⁴⁾						Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelői keresztléptermészetbeni transzferrek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)		
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,7	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	4,8	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	-0,4	-0,3	0,1	0,3	20,4	10,4	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	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	1,3	20,4	10,3	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,4

4. Az euroövezet országainak egyenlege⁵⁾

	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.

- 1) 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 konszolidáltak. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- 3) Összes kiadás kamatkidadások nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőskamatláb-megállapodásokból befolyt bevételeket is.

6.2 Adósság¹⁾

(a GDP arányában)

1. Euroövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				Egyéb hitelező szektorok ³⁾
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező ²⁾				
						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	49,8	39,3	19,3	10,2	9,8	29,9
2004	69,6	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	34,9
2006	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9	32,7	17,6	7,6	7,5	36,1

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam-kormány	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	56,9	6,6	5,1	0,6	7,8	61,4	4,9	14,3	26,1	28,8	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,7	5,1	0,4	7,8	61,8	4,6	14,3	26,5	28,8	68,5	1,1
2005	70,5	57,9	6,8	5,3	0,5	7,9	62,5	4,9	14,4	26,1	30,0	69,2	1,2
2006	68,8	56,2	6,6	5,4	0,6	7,5	61,3	4,6	13,7	25,1	30,0	67,9	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-től; 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 becslült adatok.
- 2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.
- 3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban 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 eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság változása¹⁾
(a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		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	Egyéb hitelező szektorok ⁷⁾
	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	-2,6	0,5	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 számítható) 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	
2001. I. n.év	42,3	41,8	10,5	12,7	15,2	1,8	0,8	0,4	0,2	38,6
II. n.év	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
III. n.év	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
IV. n.év	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002. I. n.év	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
II. n.év	45,6	45,1	12,6	12,7	15,5	2,0	1,6	0,5	0,3	41,1
III. n.év	43,5	43,1	11,2	12,8	15,5	1,9	0,8	0,4	0,3	39,7
IV. n.év	49,2	48,6	13,4	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,1
2003. I. n.év	41,9	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
II. n.év	46,0	44,5	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	48,3	13,2	14,2	16,3	2,9	0,8	1,0	0,3	43,9
2004. I. n.év	41,4	41,0	9,6	12,8	15,4	1,7	0,6	0,5	0,3	38,1
II. n.év	45,1	44,3	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	49,4	48,4	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005. I. n.év	42,1	41,6	9,9	12,9	15,4	1,7	0,6	0,5	0,2	38,5
II. n.év	44,9	44,3	11,9	13,3	15,3	2,0	1,0	0,6	0,3	40,8
III. n.év	43,4	42,8	11,0	12,9	15,3	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
IV. n.év	49,6	48,8	13,5	14,4	16,2	3,0	0,9	0,8	0,3	44,4
2006. I. n.év	42,7	42,2	10,3	13,3	15,3	1,7	0,8	0,5	0,3	39,2
II. n.év	46,1	45,6	12,6	13,7	15,4	2,0	1,2	0,5	0,3	41,9
III. n.év	43,8	43,3	11,5	13,0	15,4	1,9	0,8	0,5	0,3	40,1
IV. n.év	50,0	49,3	14,3	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2007. I. n.év	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,6	0,9	0,5	0,3	39,0

2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen	Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg	
		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	Beruházás	Tőke-transzferek			
2001. I. n.év	45,6	42,3	10,0	4,2	4,0	24,1	20,8	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	42,5	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	46,2	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	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,5	2,0	1,5	-4,3	-0,6
II. n.év	46,6	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	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,5	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
IV. n.év	50,9	46,5	11,1	5,7	3,3	26,4	22,7	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003. I. n.év	46,9	43,4	10,3	4,5	3,5	25,1	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,5
II. n.év	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,0
III. n.év	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,7	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
IV. n.év	51,3	46,4	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	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,3	1,9	1,4	-5,0	-1,8
II. n.év	46,6	43,3	10,4	4,8	3,1	24,9	21,6	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
III. n.év	46,2	42,8	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	50,8	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	43,3	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,8	1,9	1,9	-5,0	-1,9
II. n.év	46,5	43,1	10,3	5,0	3,2	24,6	21,5	1,1	3,4	2,4	1,0	-1,6	1,6
III. n.év	45,9	42,5	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	26,3	22,7	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,2	1,6
2006. I. n.év	45,7	42,5	10,1	4,5	3,0	25,0	21,3	1,2	3,1	1,9	1,2	-3,0	0,0
II. n.év	46,1	42,7	10,3	4,9	3,1	24,4	21,3	1,1	3,4	2,4	1,0	0,0	3,1
III. n.év	46,3	42,1	9,9	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	5,5	3,3	2,2	-0,8	1,9
2007. I. n.év	44,8	41,5	9,9	4,5	2,9	24,2	20,6	1,2	3,3	2,0	1,2	-2,4	0,6

Forrás: Az Eurostat adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.

- 1) 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 megegyeznek 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 változása (a GDP arányában)

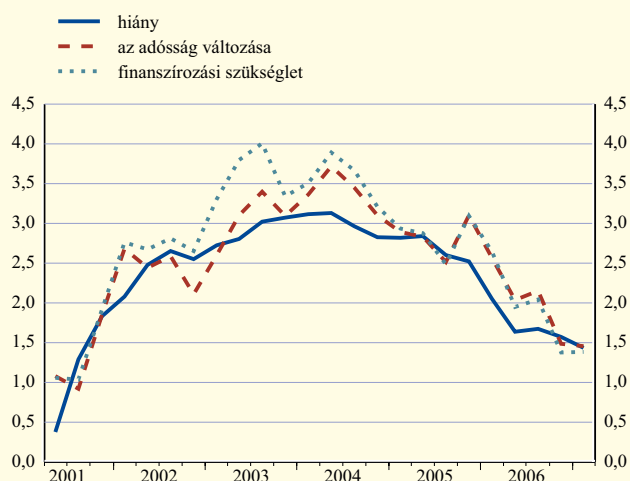
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban¹⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Késpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2004. II. n.év	71,2	2,2	12,1	5,5	51,5
III. n.év	71,1	2,3	12,0	5,5	51,3
IV. n.év	69,6	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	52,5
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	51,7
II. n.év	71,0	2,5	11,6	4,9	52,0
III. n.év	70,5	2,5	11,6	4,7	51,6
IV. n.év	68,8	2,5	11,3	4,1	50,9
2007. I. n.év	69,1	2,4	11,3	4,8	50,5

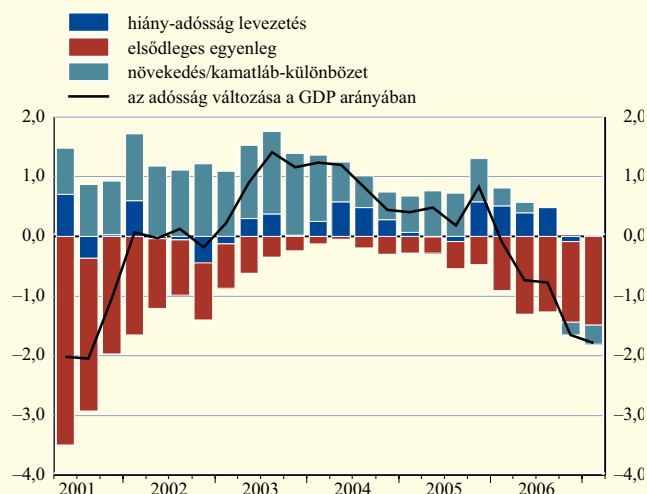
2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	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	Késpénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2004. II. n.év	5,8	-1,5	4,3	3,9	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	-3,1	-1,4	-4,5	-3,3	-2,5	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-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	0,5
IV. n.év	-0,6	-1,2	-1,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,5
2006. I. n.év	4,9	-3,0	2,0	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	0,2	0,7	-0,6	2,6
III. n.év	1,1	-2,6	-1,5	-0,8	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,8	1,0
IV. n.év	-3,0	-0,8	-3,8	-2,3	-1,4	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,5	-2,9
2007. I. n.év	4,7	-2,4	2,3	1,7	1,0	0,1	0,6	0,0	-0,4	0,9	5,0

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 az ezt meghatározó tényezők)



Forrás: Az Eurostat adatain és nemzeti adatokon alapuló EKB-számítások.

1) A t negyedévben mért állományi adatokat a t alatt és az azt megelőző három negyedév alatt mért GDP-összeg hányadosával fejeztük ki.



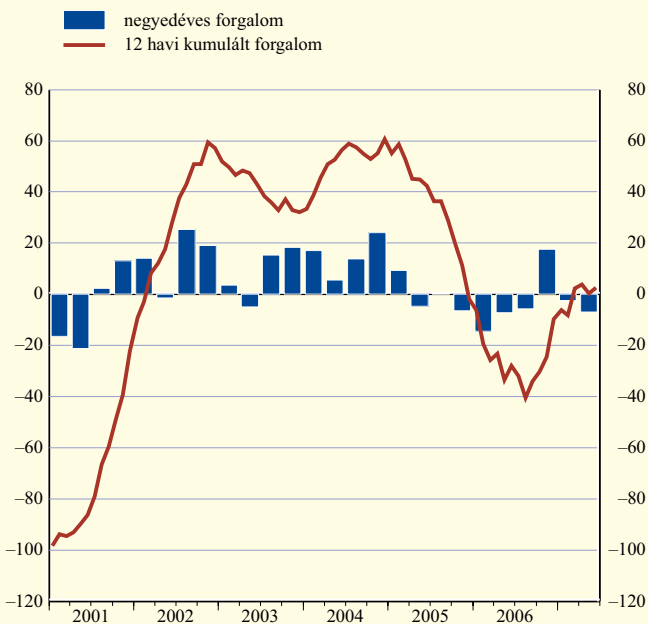
KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euro; egyenleg)

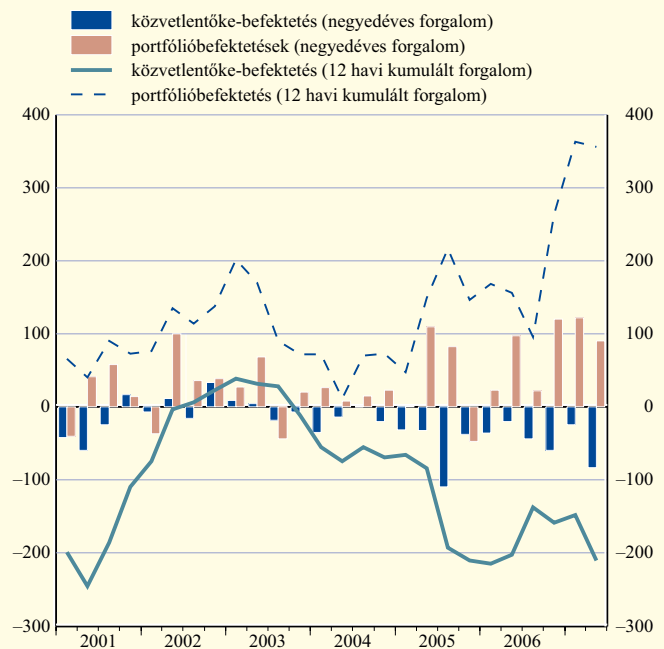
1. A fizetési mérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képesség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	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	-9,7	28,6	35,8	1,4	-75,5	10,1	0,4	117,1	-158,8	263,5	-1,9	15,5	-1,3	-117,5
2006. 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	17,7	17,8	8,5	6,7	-15,4	4,8	22,5	-45,8	-59,4	120,4	-0,1	-104,2	-2,4	23,3
2007. I. n.év	-2,4	7,6	5,6	5,4	-21,0	5,2	2,8	-12,0	-24,2	122,2	-17,2	-91,4	-1,4	9,2
II. n.év	-7,0	18,7	13,2	-22,1	-16,8	2,8	-4,2	-21,7	-82,7	90,8	-13,1	-12,2	-4,4	25,9
2006. 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.	-0,8	5,6	2,6	-0,9	-8,1	0,5	-0,3	5,1	-10,0	30,8	6,3	-22,1	0,1	-4,8
nov.	4,8	7,2	2,1	2,7	-7,3	0,9	5,7	-11,0	-12,9	58,9	-2,0	-54,4	-0,6	5,3
dec.	13,7	5,0	3,8	4,9	0,0	3,4	17,1	-39,9	-36,5	30,7	-4,4	-27,7	-1,9	22,8
2007. jan.	-6,1	-4,4	0,2	-0,3	-1,7	2,3	-3,7	43,1	-7,4	33,5	-4,6	24,5	-3,0	-39,3
febr.	-5,7	2,3	2,3	1,5	-11,9	1,2	-4,5	-11,0	-11,0	23,0	-8,4	-14,2	-0,5	15,5
márc.	9,4	9,6	3,1	4,2	-7,4	1,6	11,1	-44,0	-5,9	65,6	-4,2	-101,7	2,2	33,0
ápr.	-4,3	4,3	3,0	-4,3	-7,3	0,6	-3,7	17,7	-24,5	15,6	-4,1	32,5	-1,8	-14,0
máj.	-14,0	4,2	3,9	-17,3	-4,9	1,9	-12,1	1,1	-13,4	5,0	-1,9	12,3	-0,7	11,0
jún.	11,4	10,1	6,3	-0,4	-4,6	0,2	11,6	-40,5	-44,8	70,2	-7,1	-56,9	-1,9	28,9
<i>12 havi kumulált forgalom</i>														
2007. jún.	2,6	51,5	37,1	-9,0	-77,1	14,8	17,4	-28,4	-210,3	355,7	-22,4	-140,0	-11,4	11,0

30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege
(milliárd euro)



31. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és
portfólióbefektetés a fizetési mérlegben (milliárd euro)



Forrás: EKB.

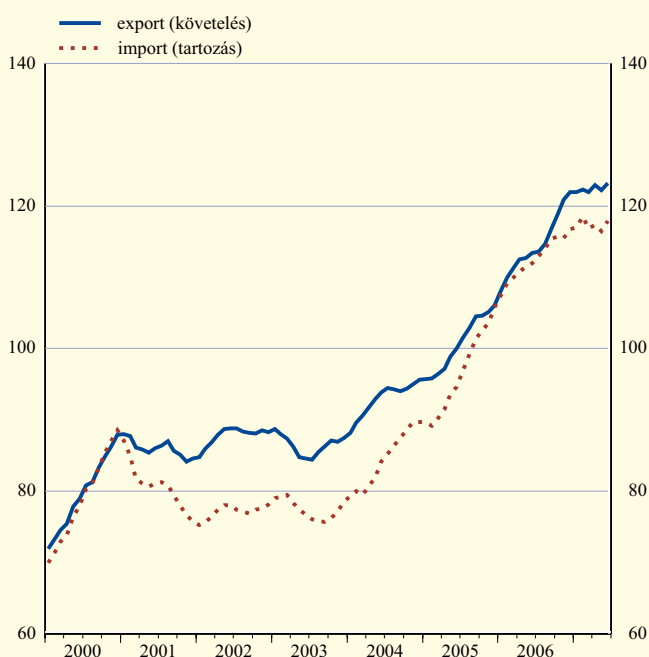
7.1 Fizetési mérleg
(milliárd euro; egyenleg)

2. Folyó fizetési mérleg és tökémerleg

	Folyó fizetési mérleg											Tökémerleg	
	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	2 343,0	2 352,8	-9,7	1 389,0	1 360,4	429,3	393,6	438,1	436,7	86,6	162,1	23,7	13,6
2006. 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	637,2	619,5	17,7	373,2	355,4	110,2	101,7	126,1	119,3	27,7	43,1	8,8	4,0
2007. I. n.év	609,3	611,7	-2,4	359,5	351,9	103,6	98,0	119,4	114,0	26,8	47,8	7,7	2,5
II. n.év	636,3	643,3	-7,0	371,7	353,0	114,1	100,9	133,1	155,2	17,5	34,3	4,9	2,2
2007. ápr.	200,9	205,2	-4,3	119,2	114,8	35,4	32,4	41,4	45,7	5,0	12,3	1,4	0,7
máj.	209,0	223,1	-14,0	123,2	118,9	37,7	33,7	41,3	58,6	6,9	11,8	2,6	0,7
jún.	226,3	215,0	11,4	129,3	119,2	41,0	34,7	50,4	50,9	5,6	10,2	0,9	0,7
	Szezonálisan kiigazított adatok												
2006. 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	618,5	611,8	6,7	365,7	350,2	109,0	100,9	119,8	117,4	24,0	43,3	.	.
2007. I. n.év	629,1	624,7	4,4	365,8	350,4	113,4	102,7	128,1	130,8	21,8	40,8	.	.
II. n.év	627,7	631,2	-3,5	369,5	353,7	114,1	104,3	123,1	134,2	21,0	39,0	.	.
2006. okt.	200,9	200,1	0,9	119,5	115,3	35,6	34,1	37,6	35,6	8,2	15,1	.	.
nov.	202,5	203,1	-0,6	122,1	115,0	36,6	33,9	37,9	39,9	5,9	14,2	.	.
dec.	215,1	208,6	6,5	124,2	119,9	36,8	33,0	44,2	41,9	9,9	13,9	.	.
2007. jan.	203,8	201,6	2,1	119,7	116,1	37,1	34,5	42,2	41,5	4,8	9,6	.	.
febr.	213,3	217,1	-3,8	123,0	119,6	37,9	34,4	40,3	44,0	12,1	19,1	.	.
márc.	212,0	206,0	6,0	123,1	114,8	38,4	33,9	45,5	45,3	5,0	12,1	.	.
ápr.	204,9	206,5	-1,6	122,6	117,9	37,7	34,5	38,7	39,4	5,9	14,6	.	.
máj.	206,3	214,2	-7,8	120,9	116,9	37,5	34,7	39,1	49,5	8,8	13,1	.	.
jún.	216,5	210,6	5,9	126,0	119,0	38,9	35,1	45,3	45,3	6,3	11,2	.	.

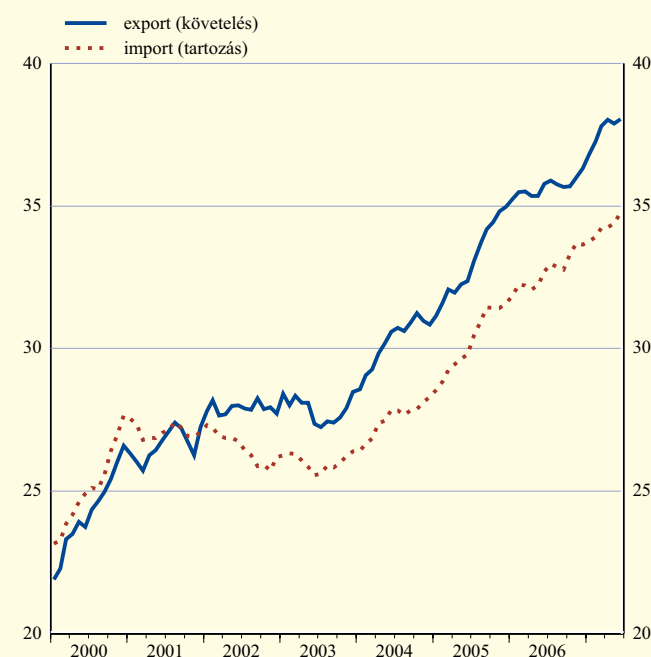
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(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. Jövedelemrleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem											
	Bevétel 1	Kiadás 2	Összesen		Közvetlentőke-befektetések				Portfólióbefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel 3	Kiadás 4	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel 13	Kiadás 14
					Bevétel 5	Kiadás 6	Bevétel 7	Kiadás 8	Bevétel 9	Kiadás 10	Bevétel 11	Kiadás 12		
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	421,9	426,7	129,2	72,4	18,4	16,3	38,1	99,5	100,4	89,4	135,8	149,0
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	121,9	116,8	41,3	25,6	5,2	4,9	8,1	19,1	27,9	23,4	39,4	43,9
2007. I. n.év	4,0	1,9	115,5	112,1	31,9	18,8	5,0	5,0	9,5	18,7	27,8	25,0	41,3	44,6

4. Közvetlentőke-befektetés (nettó egyenleg)

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euroövezetben							
	Összesen 1	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen 8	Összesen 9	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen 2	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 3	Nem MPI-k 4	Összesen 5	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 6	Nem MPI-k 7			Összesen 12	Euro-rendszeren kívüli MPI-k 13	Nem MPI-k 14			
													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	-322,6	-265,8	-34,7	-231,1	-56,8	-1,0	-55,8	163,8	136,7	4,2	132,5	27,0	0,3	26,7	
2006. 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	-80,2	-59,1	-16,1	-43,0	-21,1	-0,7	-20,3	20,8	13,7	0,9	12,8	7,1	0,0	7,1	
2007. I. n.év	-76,9	-53,3	-5,0	-48,3	-23,6	2,1	-25,7	52,7	21,3	0,8	20,5	31,4	-0,8	32,3	
II. n.év	-113,3	-82,7	-5,1	-77,6	-30,5	-1,5	-29,1	30,5	33,6	0,6	33,0	-3,1	1,1	-4,2	
2006. 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.	-20,4	-11,8	-5,8	-6,0	-8,6	0,1	-8,7	10,4	5,1	1,1	4,0	5,3	1,5	3,8	
nov.	-12,8	-17,0	-1,9	-15,1	4,1	-0,2	4,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,2	-1,7	1,5	
dec.	-47,0	-30,3	-8,5	-21,9	-16,6	-0,7	-15,9	10,4	8,5	0,0	8,5	2,0	0,1	1,9	
2007. jan.	-22,7	-22,2	-2,7	-19,5	-0,4	2,3	-2,8	15,3	8,1	0,3	7,8	7,2	-1,0	8,1	
febr.	-30,8	-10,9	5,7	-16,6	-19,9	-0,3	-19,6	19,9	11,6	4,2	7,4	8,3	0,2	8,0	
márc.	-23,4	-20,2	-8,0	-12,2	-3,2	0,1	-3,4	17,6	1,6	-3,7	5,2	16,0	-0,1	16,1	
ápr.	-30,1	-19,1	-1,3	-17,8	-11,1	-0,4	-10,7	5,6	4,9	-0,1	5,0	0,7	0,6	0,1	
máj.	-32,9	-28,0	-3,0	-25,1	-4,9	0,1	-5,1	19,5	24,5	0,6	24,0	-5,0	0,5	-5,5	
jún.	-50,2	-35,6	-0,9	-34,8	-14,5	-1,2	-13,3	5,4	4,2	0,2	4,0	1,2	0,0	1,2	

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		
			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	-25,2	-110,1	-6,1	289,7	-2,4	-168,7	-123,1	-1,1	464,4	-2,0	-48,6	-14,4	0,1	4,1
2006. 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
2006. 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
2006. IV. n.év	0,0	-12,0	-16,0	-1,8	83,0	-2,9	-39,6	-45,7	-0,8	185,2	-1,4	-18,5	-4,3	4,0	-7,4
2007. I. n.év	0,0	-20,8	0,5	-0,8	107,3	-0,7	-50,5	-37,7	-1,2	137,4	0,7	-23,3	-13,3	-5,5	22,7
2007. II. n.év	0,0	-5,5	-3,4	-	89,6	-0,4	-55,1	-46,4	-	107,0	-0,1	-15,1	-9,3	-	29,4
2006. 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
2006. 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
2006. 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
2006. 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
2006. okt.	0,0	-4,9	-5,3	-	23,7	-1,8	-15,4	-21,2	-	53,5	-0,3	-5,8	-6,2	-	14,4
2006. nov.	0,0	0,1	-10,2	-	26,9	-0,5	-25,5	-11,5	-	71,1	-0,4	-9,6	4,2	-	14,2
2006. dec.	0,0	-7,3	-0,5	-	32,4	-0,6	1,3	-13,0	-	60,6	-0,8	-3,1	-2,4	-	-36,1
2007. jan.	0,0	-5,6	-1,3	-	44,2	-0,1	-32,0	-10,1	-	34,3	0,5	-7,7	-7,9	-	19,3
2007. febr.	0,0	-19,0	-9,2	-	38,3	-0,1	-16,3	-9,7	-	37,7	0,1	-5,2	-2,2	-	8,6
2007. márc.	0,0	3,8	11,0	-	24,8	-0,6	-2,3	-17,9	-	65,4	0,2	-10,4	-3,2	-	-5,2
2007. ápr.	0,0	1,0	-12,9	-	1,1	0,0	-22,8	-3,4	-	39,5	0,0	-3,2	0,2	-	16,2
2007. máj.	0,0	-9,2	6,8	-	13,2	-0,2	-27,1	-20,7	-	36,4	0,0	-7,4	-2,6	-	15,6
2007. jún.	0,0	2,7	2,8	-	75,3	-0,2	-5,2	-22,3	-	31,1	-0,1	-4,5	-6,9	-	-2,4

6. Egyéb befektetés szektorok szerinti csoportosításban

	Összesen		Eurorendszer		Államháztartás		Eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok					
	Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	Kézpénz és betétek	Tartozások	Összesen		Hosszú lejáratú		Rövid lejáratú		Követelések	Kézpénz és betétek	Tartozások
								Követelések	Tartozások	Követelések	Tartozások	Követelések	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	-758,3	773,9	-2,9	18,6	3,3	-3,0	1,2	-523,6	492,2	-134,2	84,1	-389,5	408,1	-235,1	25,0	261,8
2006. 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
2006. 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
2006. IV. n.év	-281,0	176,8	-1,1	4,7	-5,5	-3,2	-3,2	-210,6	98,6	-73,6	28,2	-136,9	70,3	-63,8	18,1	76,8
2007. I. n.év	-414,2	322,8	-5,3	6,1	3,8	5,2	1,4	-290,4	266,7	-76,6	29,7	-213,9	237,0	-122,2	-39,2	48,5
2007. II. n.év	-223,4	211,2	-3,3	9,9	-15,6	-15,6	-0,1	-122,1	173,7	-83,1	53,0	-39,0	120,7	-82,5	-10,7	27,8
2006. 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
2006. 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
2006. 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
2006. 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
2006. okt.	-106,9	84,8	-0,5	-1,1	-2,4	-4,1	-2,1	-78,5	64,3	-42,1	5,5	-36,5	58,8	-25,4	3,2	23,7
2006. nov.	-151,4	97,0	0,5	3,2	-3,8	-4,3	1,6	-106,4	71,3	-10,8	27,9	-95,6	43,4	-41,7	-8,5	21,0
2006. dec.	-22,7	-5,0	-1,1	2,5	0,7	5,2	-2,7	-25,6	-37,0	-20,8	-5,1	-4,8	-31,9	3,3	23,4	32,1
2007. jan.	-154,3	178,8	-1,4	3,8	1,0	1,3	-4,8	-100,6	154,6	-31,9	10,4	-68,7	144,2	-53,2	-33,3	25,1
2007. febr.	-130,7	116,5	-3,6	-0,4	0,1	1,5	4,4	-90,0	81,5	-7,9	8,6	-82,1	72,9	-37,3	-7,7	31,1
2007. márc.	-129,2	27,4	-0,3	2,7	2,6	2,4	1,7	-99,8	30,6	-36,7	10,8	-63,1	19,8	-31,8	1,8	-7,6
2007. ápr.	-154,2	186,7	0,8	2,1	1,1	-2,3	0,5	-125,6	163,8	-17,0	9,1	-108,6	154,7	-30,4	-6,9	20,2
2007. máj.	-63,4	75,6	-2,5	-0,8	-4,8	-5,0	-0,3	-27,2	76,5	-25,1	38,2	-2,1	38,3	-28,9	-1,3	0,2
2007. jún.	-5,9	-51,1	-1,6	8,6	-11,9	-8,2	-0,3	30,7	-66,7	-41,0	5,7	71,8	-72,3	-23,1	-2,6	7,3

Forrás: EKB.

7.1 Fizetési mérleg (milliárd euro; egyenleg)

7. Egyéb befektetés ágazat és eszközök szerinti csoportosításban

	Eurorendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Kereske- delmi hitelek	Követelések				Egyéb követelések	Tartozások	
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések		Hitelek / Készpénz és betétek			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
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	-0,5	0,0	-3,3	0,0
2007. I. n.év	-5,3	0,0	6,1	0,1	0,0	3,9	-1,3	5,2	-0,2	0,0	1,5	-0,1

	Az eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Kereske- delmi hitelek	Követelések				Egyéb követelések	Tartozások	
	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések	Hitelek / Készpénz és betétek	Egyéb követelések		Hitelek / Készpénz és betétek			Kereske- delmi hitelek		Hitelek	Egyéb követelések
						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	-519,6	-4,1	489,2	3,0	-6,9	-217,7	-242,7	25,0	-10,6	15,1	239,9	6,8
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	-210,9	0,4	98,2	0,4	-1,7	-61,8	-79,8	18,1	-0,3	3,4	70,5	2,9
2007. I. n.év	-282,2	-8,3	264,7	2,0	-2,4	-111,6	-72,4	-39,2	-8,2	-2,0	45,2	5,3

8. Tartalékok

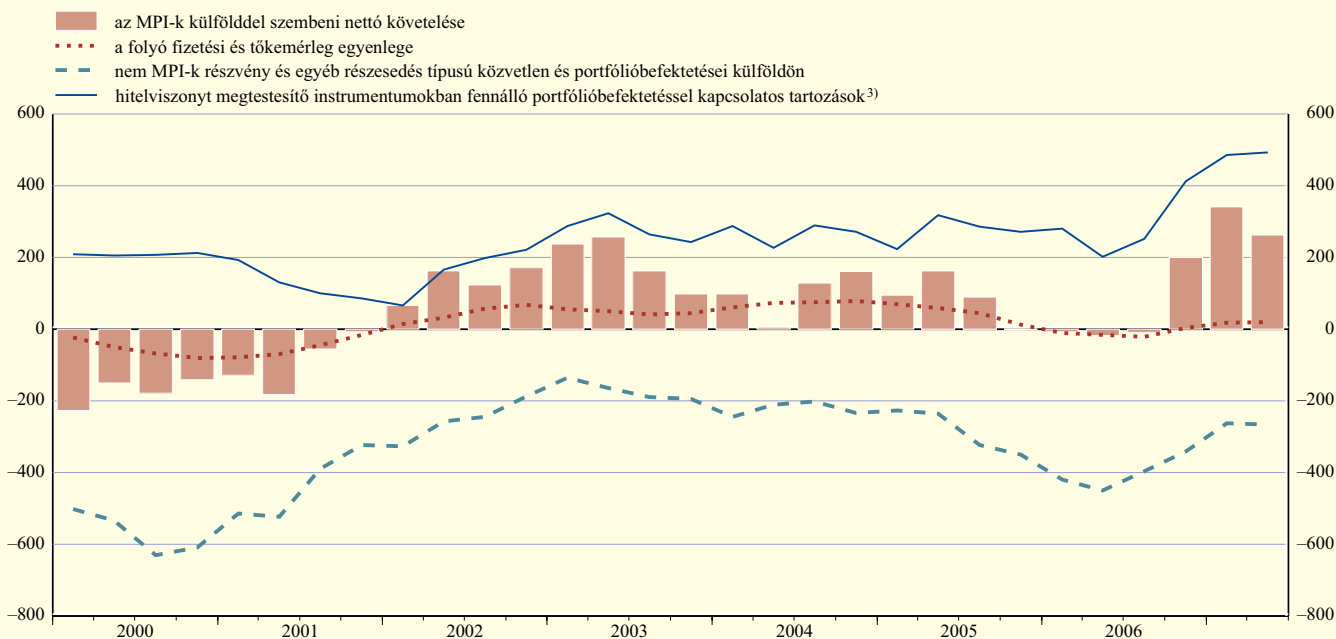
	Összesen	Monetáris arany	Különleges lehívási jogok (SDR)	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció (RPF)	Deviza							Egyéb követelések
					Összesen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák	
						Monetáris hatóságoknál és a BIS-nél	Bankoknál	Tulajdon- viszonyt megtestesítő	Kötvények	Pénzpiaci 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	-1,3	4,2	-0,5	5,2	-10,4	6,1	-2,8	0,0	-19,4	5,7	0,0	0,2
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	-2,4	1,1	-0,2	1,6	-4,9	-2,0	2,5	0,0	-4,0	-1,3	0,0	0,0
2007. I. n.év	-1,4	0,4	0,0	0,8	-2,6	1,4	-5,0	0,4	-5,5	6,1	0,0	0,0

Forrás: EKB.

7.2 A fizetési mérleg monetáris bemutatása¹⁾
(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 Nem MPI- rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro- övezetben	Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1-10. oszlop összesen	
				Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény ²⁾	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papírok 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	161,2
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	2,8	-286,9	163,4	-247,1	228,8	413,0	-231,5	262,8	-1,9	-118,6	184,8	200,4
2006. 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	23,1	-63,3	20,9	-65,7	66,9	158,7	-69,4	73,4	-0,1	23,0	167,4	176,1
2007. I. n.év	2,8	-74,1	53,6	-50,5	88,6	147,2	-118,5	49,9	-17,2	9,2	90,9	102,0
II. n.év	-4,2	-106,7	29,4	-59,1	78,8	109,2	-98,1	27,7	-13,1	25,9	-10,1	-18,0
2006. 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.	-0,2	-14,7	8,9	-32,6	13,2	51,6	-27,8	21,5	6,4	-5,5	20,9	25,8
nov.	5,8	-10,7	1,6	-17,4	31,4	80,3	-45,5	22,5	-2,0	5,1	71,3	69,2
dec.	17,4	-37,9	10,3	-15,7	22,3	26,8	3,9	29,4	-4,4	23,3	75,3	81,1
2007. jan.	-3,7	-22,3	16,2	-19,3	34,2	47,2	-52,2	20,3	-4,6	-39,3	-23,6	-22,9
febr.	-4,5	-36,2	19,6	-21,1	42,9	41,7	-37,2	35,5	-8,4	15,5	48,0	40,6
márc.	11,1	-15,6	17,7	-10,1	11,5	58,3	-29,1	-5,9	-4,2	33,0	66,5	84,3
ápr.	-3,7	-28,4	5,1	-16,2	-1,2	34,6	-29,3	20,7	-4,1	-14,0	-36,4	-39,9
máj.	-12,1	-30,1	19,0	-16,5	11,5	38,2	-33,7	-0,1	-1,9	11,0	-14,8	-14,4
jún.	11,6	-48,1	5,4	-26,4	68,4	36,5	-35,0	7,0	-7,1	28,9	41,2	36,3
<i>12 havi kumulált forgalom</i>												
2007. jún.	18,8	-307,3	133,7	-214,0	254,5	493,2	-311,0	196,5	-22,4	10,6	252,6	262,2

34. ábra: Az MPI-k nettó külföldi követeléseiben bekövetkezett változások alapjául szolgáló fő fizetésimérleg-tranzakciók¹⁾
(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 értékpapírok 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)

	Összesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU országok	EU intézmények					
2006. II. n.évtől 2007. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Bevétel												
Folyó fizetési mérleg	2 407,1	910,8	49,3	76,1	469,3	255,4	60,8	31,6	55,3	156,8	389,7	862,9
Aruk	1 418,2	515,1	32,4	51,5	227,8	203,3	0,1	17,8	34,1	80,2	199,0	572,0
Szolgáltatások	435,4	156,4	9,0	11,9	104,7	25,5	5,4	6,5	11,1	42,5	79,2	139,8
Jövedelem, amelyből:	465,9	174,9	7,4	12,1	125,2	23,9	6,4	6,8	9,9	28,2	104,2	141,9
befektetésből származó jövedelem	449,8	169,5	7,3	12,0	123,4	23,7	3,0	6,7	9,9	21,8	102,7	139,2
Folyó transzferek	87,5	64,5	0,5	0,7	11,7	2,6	49,0	0,6	0,2	5,8	7,3	9,1
Tőkemérleg	25,5	20,8	0,0	0,0	0,8	0,1	19,8	0,0	0,4	0,4	0,9	2,9
Kiadás												
Folyó fizetési mérleg	2 404,7	794,1	40,2	73,5	384,2	199,0	97,3	24,2	88,5	148,4	338,4	1 011,1
Aruk	1 378,6	404,8	27,4	47,2	171,7	158,4	0,0	11,2	53,9	69,5	133,5	705,7
Szolgáltatások	399,1	129,4	7,3	9,6	84,3	28,1	0,1	5,8	7,6	30,9	86,0	139,4
Jövedelem, amelyből:	463,4	156,2	5,0	15,9	118,6	9,1	7,7	5,5	26,5	42,7	112,0	120,6
befektetésből származó jövedelem	453,7	150,6	4,9	15,8	117,4	4,8	7,7	5,4	26,3	42,2	111,1	118,2
Folyó transzferek	163,6	103,7	0,5	0,9	9,6	3,3	89,5	1,8	0,5	5,3	7,0	45,4
Tőkemérleg	12,1	1,8	0,0	0,2	1,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,5	1,6	8,0
Nettó												
Folyó fizetési mérleg	2,4	116,8	9,1	2,7	85,1	56,4	-36,5	7,3	-33,1	8,4	51,3	-148,2
Aruk	39,7	110,3	4,9	4,3	56,0	44,9	0,1	6,6	-19,8	10,7	65,5	-133,6
Szolgáltatások	36,4	27,0	1,7	2,3	20,4	-2,6	5,2	0,7	3,4	11,6	-6,7	0,4
Jövedelem, amelyből:	2,5	18,7	2,5	-3,8	6,6	14,9	-1,4	1,3	-16,5	-14,4	-7,8	21,2
befektetésből származó jövedelem	-3,9	18,9	2,4	-3,9	6,1	18,9	-4,7	1,3	-16,5	-20,4	-8,3	21,1
Folyó transzferek	-76,1	-39,2	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-40,5	-1,2	-0,3	0,5	0,3	-36,2
Tőkemérleg	13,4	19,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	19,6	-0,1	0,4	-0,1	-0,7	-5,1

2. Fizetési mérleg: közvetlentőke-befektetés

(kumulált egyenleg)

	Összesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi központok	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svédország	Egyesült Királyság	Egyéb EU országok	EU intézmények						
2006. II. n.évtől 2007. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Közvetlentőke-befektetés	-147,6	-60,9	6,8	5,7	-49,5	-24,0	0,1	-10,8	9,5	-12,2	-35,7	26,3	-63,9
Külföld	-343,2	-151,2	-0,1	3,0	-125,6	-28,4	0,0	-16,5	3,7	-16,8	-67,9	-32,8	-61,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok / Újrabefektetett jövedelmek	-269,6	-129,7	-0,6	4,6	-106,7	-26,9	0,0	-6,8	6,0	-8,6	-48,4	-28,5	-53,6
Egyéb tőke	-73,6	-21,6	0,5	-1,6	-18,9	-1,5	0,0	-9,6	-2,4	-8,2	-19,5	-4,3	-8,0
Az euroövezetben	195,5	90,4	6,9	2,7	76,1	4,5	0,1	5,6	5,8	4,7	32,2	59,2	-2,3
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok / Újrabefektetett jövedelmek	140,2	61,4	7,9	-1,3	53,7	1,0	0,1	0,0	3,0	7,9	13,9	50,4	3,6
Egyéb tőke	55,3	28,9	-1,0	4,0	22,4	3,5	0,0	5,7	2,9	-3,2	18,2	8,8	-5,9

Forrás: EKB.

7.3 A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók földrajzi eloszlása
(milliárd euro)

3. Fizetési mérleg: portfóliobefektetés eszközök szerinti bontásban
(kumulált egyenleg)

	Ösz- zeszen	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- intéz- mények						
2006. II. n.évtől 2007. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Portfóliobefektetési eszközök	-445,7	-101,0	-7,2	-14,2	-80,7	-0,7	1,7	-8,1	0,4	-3,7	-191,7	-96,6	-45,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-58,5	2,7	-2,3	-0,9	4,4	1,5	-0,1	0,1	1,4	0,6	-33,9	-34,0	4,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-387,2	-103,7	-4,9	-13,3	-85,1	-2,2	1,8	-8,2	-1,0	-4,3	-157,8	-62,6	-49,6
Kötvények	-293,1	-79,9	-5,0	-10,0	-65,8	-1,1	2,0	-6,5	-4,6	-1,7	-118,7	-36,7	-45,0
Pénzpiaci eszközök	-94,2	-23,8	0,2	-3,3	-19,3	-1,1	-0,2	-1,7	3,7	-2,6	-39,1	-25,9	-4,6

4. Fizetési mérleg: egyéb befektetés szektorok szerinti bontásban
(kumulált egyenleg)

	Ösz- zeszen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerve- zetek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
2006. II. n.évtől 2007. I. n.évig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Egyéb befektetések	-162,6	-214,3	-16,1	8,4	-192,6	-22,8	8,8	0,4	32,8	-9,9	64,5	-40,2	15,8	-11,7
Követelések	-953,3	-701,8	-35,9	-4,3	-623,2	-35,4	-3,0	-0,6	15,4	-46,4	-67,4	-79,6	-3,3	-69,7
Államháztartás	-0,5	-8,8	-0,7	0,2	-7,8	0,0	-0,6	0,0	-0,4	0,0	0,1	0,1	-1,1	9,8
MPI-k	-683,3	-476,2	-34,9	-1,3	-408,7	-31,2	-0,1	0,5	11,8	-42,2	-65,3	-54,4	-2,3	-55,2
Egyéb szektorok	-269,5	-216,8	-0,4	-3,2	-206,7	-4,2	-2,3	-1,0	4,0	-4,2	-2,1	-25,2	0,1	-24,3
Tartozások	790,7	487,4	19,8	12,7	430,6	12,6	11,7	1,0	17,4	36,5	131,9	39,4	19,1	58,0
Államháztartás	4,8	5,5	0,0	0,0	0,2	0,0	5,2	0,0	-0,3	-0,6	-0,2	0,1	2,5	-2,1
MPI-k	553,8	303,9	19,1	10,4	264,7	9,6	0,0	-0,4	15,3	38,7	98,6	33,4	16,5	47,8
Egyéb szektorok	232,1	178,1	0,7	2,2	165,7	3,0	6,5	1,4	2,4	-1,6	33,5	5,9	0,1	12,3

5. Nemzetközi befektetési pozíció
(időszak végi állományok)

	Ösz- zeszen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénzügyi köz- pontok	Nemzet- közi szerve- zetek	Egyéb
		Összesen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Királyság	Egyéb EU- országok	EU- intéz- mények							
2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Közvetlen 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 jövedelmek	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 jövedelmek	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
Portfóliobefektetési 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	-10,1	324,1	-1 142,6	-14,4	-304,2	320,1
2006. IV. n.év	-1 059,4	-12,6	385,9	-1 510,3	-14,9	-245,9	325,8
2007. I. n.év	-1 073,2	-12,6	368,9	-1 594,1	6,9	-186,4	331,5
Kinlevő követelések							
2002	7 419,6	102,1	2 005,9	2 291,9	133,1	2 622,6	366,1
2003	7 964,9	106,4	2 169,3	2 658,1	160,8	2 670,0	306,7
2004	8 768,7	112,6	2 337,1	3 035,8	174,1	2 940,8	281,0
2005	10 806,1	134,2	2 710,3	3 874,9	236,1	3 664,7	320,1
2006. IV. n.év	12 288,2	145,7	2 959,6	4 376,2	288,6	4 337,8	325,8
2007. I. n.év	12 995,2	152,1	3 019,3	4 562,3	339,2	4 742,9	331,5
Kinlevő tartozások							
2002	8 134,5	111,9	1 826,4	3 232,7	145,7	2 929,7	-
2003	8 749,8	116,9	2 081,9	3 574,2	168,3	2 925,4	-
2004	9 598,6	123,3	2 230,4	4 032,3	189,0	3 147,0	-
2005	11 623,2	144,3	2 386,2	5 017,6	250,5	3 969,0	-
2006. IV. n.év	13 347,5	158,3	2 573,8	5 886,5	303,5	4 929,3	-
2007. I. n.év	14 068,4	164,7	2 650,4	6 156,4	332,3	4 929,3	-

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. IV. n.év	2 385,7	192,6	2 193,1	574,0	2,8	571,1	1 937,8	47,7	1 890,2	635,9	10,1	625,8
2007. I. n.év	2 427,1	206,9	2 220,1	592,2	3,4	588,8	1 960,9	45,6	1 915,3	689,5	12,7	676,8

3. A portfóliobefektetések eszközök és a tulajdonos szektor szerinti csoportosításban

	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok									
	Követelések				Tartozások	Kötvények				Tartozások	Pénzügyi eszközök				
	Euro- rendszer	Euro- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k			Euro- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k	Euro- rendszeren kívüli MPI-k	Nem MPI-k		Euro- rendszer	Követelések		Tartozások	
			Állam- háztartás	Egyéb szektorok	Euro- rendszeren kívüli MPI-k					Nem MPI-k					
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. IV. n.év	2,8	131,4	34,7	1 816,0	2 980,6	10,4	809,1	11,4	1 197,1	2 603,1	0,9	300,8	0,2	61,3	302,7
2007. I. n.év	2,8	148,5	35,6	1 856,0	3 123,5	10,5	848,4	12,6	1 248,3	2 720,9	0,1	325,3	5,8	68,1	312,0

Forrás: EKB.

7.4 Nemzetközi befektetési pozíció (beleértve a nemzetközi tartalékokat)
(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; időszak végi állományok)

4. Egyéb befektetések eszközök szerinti csoportosításban

	Eurorendszer				Államháztartás							
	Követelések		Tartozások		Kereske- delmi hitelek	Követelések			Egyéb követe- lések	Tartozások		
	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb követe- lések	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások		Össze- sen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek		Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
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. IV. n.év	8,4	0,4	100,0	0,2	0,0	56,0	40,7	15,3	45,1	0,0	44,0	3,7
2007. I. n.év	13,6	0,3	105,9	0,3	0,0	52,0	41,8	10,2	45,0	0,0	46,1	3,9

	Eurorendszeren kívüli MPI-k				Egyéb szektorok							
	Követelések		Tartozások		Kereske- delmi hitelek	Követelések			Egyéb követe- lések	Tartozások		
	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb követe- lések	Hitelek/ Kézpénz és betétek	Egyéb tartozások		Össze- sen	Kölcsönök	Kézpénz és betétek		Kereske- delmi hitelek	Kölcsönök	Egyéb tartozások
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. IV. n.év	2 879,0	58,7	3 413,8	55,8	173,9	977,8	598,1	379,7	138,5	124,9	749,3	92,1
2007. I. n.év	3 141,4	70,0	3 657,9	64,4	185,1	1 088,2	650,5	437,8	147,2	131,4	812,0	107,4

5. Nemzetközi tartalékok

	Nemzetközi tartalékok													Tájékoztató adatok:		
	Össze- sen	Monetáris arany				Külön- leges lehelési jogok (SDR)	IMF-fel szem- beni tartalék- pozíció (RPF)	Deviza						Egyéb követe- lések	Az euro- övezetbeli reziden- sekkel szembeni követe- lések külföldi devizában	Előre látott rövid lejáratú, jövőbeni nettó töke- kiáramlás külföldi devizában
		Milliárd euróban		Londoni fixing (millió uncia)	Össze- sen			Kézpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatív- vák			
		1	2					Monetáris hatósá- goknál és a BIS-nél	Ban- kknál	Össze- sen	Tulaj- donvis- zonyt megtes- tesztő	Kötvé- nyek					Pénzpiaci eszközök
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. 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
2006. 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. I. n.év	331,5	180,4	363,108	4,6	4,3	142,2	4,9	27,6	109,4	0,1	84,6	24,7	0,3	0,0	25,1	-22,6
2007. máj.	327,4	176,5	360,323	4,7	4,4	141,8	4,4	26,6	110,8	-	-	-	0,1	0,0	27,3	-23,8
jún.	325,3	172,8	358,767	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	-	-	-	0,0	0,0	26,6	-24,6
júl.	328,8	173,6	357,491	4,7	4,1	146,4	5,1	30,8	110,3	-	-	-	0,2	0,0	25,1	-26,9
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. 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
2006. 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. I. n.év	40,5	10,3	20,632	0,4	0,0	29,9	1,4	3,3	25,2	0,0	19,5	5,8	0,0	0,0	3,0	-0,6
2007. máj.	40,7	10,1	20,632	0,4	0,0	30,2	0,7	3,7	25,7	-	-	-	0,0	0,0	3,1	-0,7
jún.	40,5	9,4	19,442	0,4	0,0	30,7	1,2	3,0	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,2	-1,6
júl.	41,4	9,4	19,442	0,4	0,0	31,6	0,7	4,3	26,5	-	-	-	0,0	0,0	3,0	-2,2

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 felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldol- gozóipar	Olaj		
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	499,2	221,3	299,8	915,6	987,8	552,9	164,0	240,0	708,9	109,1
2004	8,9	9,4	1 142,8	545,8	246,7	314,6	994,9	1 073,4	604,4	183,3	255,4	767,4	129,2
2005	7,8	13,5	1 237,1	590,1	269,6	334,7	1 068,2	1 223,2	705,1	206,5	275,9	842,4	186,3
2006	11,2	13,4	1 380,7	665,0	289,6	369,6	1 183,0	1 392,8	827,9	208,9	304,3	938,6	225,3
2006. I. n.év	16,1	22,7	332,5	159,2	71,4	90,3	282,9	338,5	198,8	53,2	74,2	224,5	55,4
II. n.év	9,4	14,5	340,7	163,1	71,5	91,0	290,5	345,0	205,0	52,5	75,6	231,7	57,4
III. n.év	8,0	10,4	346,5	167,9	71,5	92,1	296,6	353,7	213,2	51,6	76,0	236,5	60,0
IV. n.év	11,7	7,6	361,0	174,7	75,2	96,2	313,0	355,6	210,9	51,6	78,5	245,9	52,4
2007. I. n.év	9,3	5,1	366,0	175,3	77,5	97,0	312,5	358,1	211,5	52,6	78,9	250,4	46,8
II. n.év	8,9	3,9	371,4	.	.	.	.	358,7	.	.	.	.	.
2007. jan.	12,0	8,0	121,5	58,3	25,8	32,5	102,9	119,8	71,0	18,2	25,8	83,3	16,1
febr.	9,8	7,4	121,7	58,3	25,9	32,0	103,5	121,0	71,6	18,1	26,4	84,1	15,4
márc.	6,7	0,5	122,8	58,8	25,8	32,5	106,1	117,3	68,9	16,4	26,6	83,1	15,3
ápr.	11,1	6,3	122,6	58,2	26,2	32,0	104,8	119,1	71,2	16,5	26,1	82,0	17,2
máj.	6,7	1,7	123,3	58,6	25,9	32,7	105,6	119,4	71,9	16,8	25,9	83,3	18,0
jún.	9,0	3,8	125,4	.	.	.	.	120,2	.	.	.	.	.
Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2003	1,0	3,6	108,5	105,9	106,8	113,1	108,2	101,9	100,2	97,1	109,7	100,2	103,2
2004	9,0	6,5	117,5	115,6	119,9	118,4	117,9	107,9	104,2	109,2	117,4	108,2	105,3
2005	4,9	5,1	123,7	120,2	129,5	123,5	124,0	113,9	107,6	123,7	123,6	116,3	109,9
2006	7,5	5,8	133,4	130,0	136,6	132,3	133,7	120,9	114,1	125,0	131,7	125,3	110,0
2006. I. n.év	10,7	8,9	128,9	125,4	134,2	129,6	128,2	117,4	110,2	124,7	127,9	120,1	106,2
II. n.év	5,2	4,0	132,1	128,5	135,4	129,9	132,0	119,5	112,4	125,6	132,0	124,6	106,7
III. n.év	5,0	4,5	133,8	130,9	135,5	132,0	134,2	122,0	116,3	124,7	131,1	125,7	115,9
IV. n.év	9,0	6,0	138,6	135,1	141,1	137,6	140,4	124,7	117,7	125,1	135,9	130,6	111,1
2007. I. n.év	7,5	6,1	139,5	133,9	145,0	137,4	139,1	125,3	117,3	128,4	136,0	132,2	101,0
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007. jan.	10,8	9,2	139,6	134,0	145,3	138,6	138,0	126,1	118,4	134,1	133,8	132,2	104,1
febr.	7,5	8,2	138,9	133,3	146,1	135,5	138,0	126,8	119,1	130,6	136,6	132,4	101,2
márc.	4,9	1,4	140,1	134,5	143,5	138,1	141,4	122,9	114,5	120,6	137,6	132,0	97,8
ápr.	8,3	6,7	139,2	132,5	145,8	135,9	139,2	124,0	117,2	122,5	134,2	130,0	105,6
máj.	3,7	2,5	139,5	132,8	144,5	137,7	140,0	124,7	118,5	124,9	133,6	132,3	109,7
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	98,4	91,8	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	3,5	7,3	103,7	104,5	98,6	106,6	101,8	112,7	123,1	91,3	105,1	101,7	166,7
2006. I. n.év	4,9	12,8	103,4	103,7	99,0	106,3	101,5	112,8	122,5	93,3	105,5	101,5	170,0
II. n.év	4,0	10,1	103,4	103,7	98,3	106,9	101,3	113,0	123,9	91,5	104,2	101,0	174,9
III. n.év	2,8	5,6	103,8	104,8	98,1	106,5	101,7	113,5	124,4	90,4	105,5	102,2	168,2
IV. n.év	2,5	1,5	104,4	105,6	99,2	106,7	102,6	111,6	121,6	90,2	105,1	102,2	153,7
2007. I. n.év	1,6	-0,9	105,1	107,0	99,4	107,7	103,4	111,9	122,3	89,6	105,5	102,9	150,8
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007. jan.	1,1	-1,1	104,7	106,6	98,9	107,3	103,0	111,5	122,1	89,1	105,3	102,7	151,2
febr.	2,1	-0,7	105,3	107,2	99,1	108,2	103,5	112,1	122,4	90,7	105,6	103,5	148,4
márc.	1,7	-0,9	105,4	107,1	100,2	107,6	103,6	112,1	122,5	89,0	105,6	102,6	152,7
ápr.	2,6	-0,4	105,9	107,7	100,1	107,9	104,0	112,8	123,7	88,4	106,1	102,8	158,8
máj.	2,9	-0,8	106,3	108,1	99,9	108,6	104,2	112,5	123,6	88,0	105,8	102,6	160,4
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

	Ösz- szesen	Európai Unió (euroövezeten kívül)				Orosz- ország	Svájc	Török- ország	Egyesült Államok	Ázsia			Afrika	Latin- Amerika	Egyéb országok
		Dánia	Svéd- ország	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
<i>Export (f.o.b.)</i>															
2003	1 056,9	24,9	38,6	193,8	125,0	29,2	63,3	24,8	167,0	35,1	31,3	135,3	59,2	37,9	91,6
2004	1 142,8	25,7	42,2	205,6	138,3	35,9	66,2	32,1	172,6	40,3	33,2	150,4	64,2	40,4	95,8
2005	1 237,1	29,0	45,1	203,2	157,9	43,7	70,7	34,8	185,0	43,3	34,0	165,9	72,9	46,9	104,7
2006	1 380,7	31,2	49,6	214,9	193,7	55,1	77,2	38,5	199,6	53,6	34,5	183,4	77,1	54,4	117,9
2006. I. n.év	332,5	7,6	11,6	53,0	44,5	12,5	18,2	9,6	49,6	12,7	8,8	43,6	19,3	13,1	28,4
II. n.év	340,7	7,8	12,2	53,3	47,6	12,9	18,6	9,8	49,6	12,8	8,5	45,1	18,9	13,3	30,2
III. n.év	346,5	7,8	12,7	54,5	49,4	14,2	19,5	9,6	49,5	13,6	8,5	46,0	19,0	13,7	28,4
IV. n.év	361,0	8,0	13,1	54,1	52,1	15,5	20,9	9,5	50,9	14,6	8,6	48,8	19,8	14,2	30,9
2007. I. n.év	366,0	8,4	13,5	56,0	53,8	15,7	20,5	10,1	49,1	14,2	8,7	49,2	21,2	14,8	31,0
II. n.év	371,4	.	.	.	.	16,4	20,3	9,9	49,4	15,1	9,0	48,9	20,9	15,0	.
2007. jan.	121,5	2,8	4,5	18,6	17,8	5,1	7,0	3,5	16,6	4,6	2,9	16,5	7,1	4,9	9,5
febr.	121,7	2,8	4,4	18,7	17,9	5,2	6,8	3,2	16,4	4,8	2,9	16,2	7,0	4,9	10,4
márc.	122,8	2,8	4,5	18,6	18,1	5,4	6,7	3,4	16,1	4,7	2,9	16,4	7,1	5,0	11,1
ápr.	122,6	2,8	4,4	18,5	18,2	5,4	6,8	3,3	16,8	4,9	2,9	16,0	7,0	5,1	10,5
máj.	123,3	2,8	4,6	18,6	18,4	5,5	6,8	3,3	15,9	5,2	3,0	16,3	7,0	5,0	10,8
jún.	125,4	.	.	.	.	5,5	6,7	3,2	16,6	5,0	3,1	16,6	7,0	4,9	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2006	100,0	2,3	3,6	15,6	14,0	4,0	5,6	2,8	14,5	3,9	2,5	13,3	5,6	3,9	8,5
<i>Import (c.i.f.)</i>															
2003	987,8	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	75,6
2004	1 073,4	25,4	39,8	145,0	116,6	56,4	53,5	23,2	113,1	92,1	54,3	161,0	72,8	45,2	75,0
2005	1 223,2	26,3	42,2	152,6	129,2	76,7	58,0	25,2	119,9	117,9	53,1	189,8	95,9	53,5	82,8
2006	1 392,8	27,8	47,4	165,8	153,7	94,6	62,1	29,0	128,5	143,7	56,4	213,0	109,5	66,0	95,2
2006. I. n.év	338,5	6,8	11,4	41,4	35,2	23,3	15,0	7,0	31,6	33,1	14,2	52,2	26,9	15,6	24,6
II. n.év	345,0	6,8	11,4	42,6	37,3	24,5	15,4	7,5	31,7	34,8	13,9	53,3	27,0	16,0	22,9
III. n.év	353,7	7,1	12,0	41,2	39,4	23,8	15,9	7,3	32,3	36,1	14,3	54,7	27,8	16,7	25,1
IV. n.év	355,6	6,9	12,6	40,5	41,8	23,0	15,8	7,3	32,8	39,7	14,1	52,8	27,9	17,8	22,6
2007. I. n.év	358,1	7,0	12,8	40,4	41,9	22,9	16,7	7,8	33,1	41,6	14,5	51,9	25,9	18,1	23,4
II. n.év	358,7	.	.	.	.	23,8	16,6	7,8	32,1	39,1	14,1	52,7	27,0	17,4	.
2007. jan.	119,8	2,4	4,4	13,5	14,1	7,6	5,5	2,6	11,1	13,7	5,0	17,5	8,9	6,2	7,4
febr.	121,0	2,2	4,2	13,6	13,8	7,7	5,6	2,7	11,3	13,8	4,9	18,0	8,8	6,1	8,1
márc.	117,3	2,3	4,2	13,3	14,0	7,6	5,6	2,6	10,6	14,1	4,6	16,4	8,3	5,8	8,0
ápr.	119,1	2,4	4,3	13,7	14,1	8,0	5,6	2,6	10,7	12,9	4,5	17,5	8,6	5,7	8,4
máj.	119,4	2,2	4,4	13,5	14,4	7,8	5,5	2,6	10,9	13,1	4,9	17,7	9,3	5,8	7,1
jún.	120,2	.	.	.	.	8,0	5,6	2,6	10,4	13,0	4,7	17,5	9,2	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	4,1	15,3	7,9	4,7	6,8
<i>Egyenleg</i>															
2003	69,1	1,2	1,7	55,2	16,1	-18,0	12,9	5,6	56,5	-39,3	-20,8	-6,4	-9,7	-1,8	16,0
2004	69,4	0,4	2,4	60,7	21,7	-20,5	12,7	8,9	59,4	-51,8	-21,1	-10,7	-8,6	-4,9	20,8
2005	13,9	2,7	2,9	50,6	28,7	-33,0	12,7	9,6	65,1	-74,7	-19,1	-23,9	-23,0	-6,7	21,8
2006	-12,1	3,4	2,2	49,0	40,0	-39,5	15,1	9,5	71,1	-90,1	-22,0	-29,5	-32,4	-11,7	22,8
2006. I. n.év	-6,0	0,7	0,3	11,6	9,3	-10,9	3,2	2,6	18,0	-20,5	-5,4	-8,6	-7,6	-2,5	3,8
II. n.év	-4,3	0,9	0,8	10,7	10,4	-11,5	3,2	2,3	17,9	-22,0	-5,5	-8,2	-8,0	-2,6	7,3
III. n.év	-7,2	0,7	0,7	13,2	10,0	-9,6	3,6	2,3	17,2	-22,5	-5,7	-8,7	-8,7	-3,0	3,3
IV. n.év	5,4	1,1	0,5	13,5	10,3	-7,5	5,1	2,2	18,1	-25,1	-5,4	-4,0	-8,1	-3,6	8,3
2007. I. n.év	7,9	1,4	0,7	15,5	11,8	-7,2	3,8	2,2	16,0	-27,4	-5,8	-2,7	-4,7	-3,3	7,5
II. n.év	12,6	.	.	.	.	-7,4	3,7	2,0	17,3	-24,0	-5,1	-3,8	-6,1	-2,4	.
2007. jan.	1,8	0,4	0,2	5,1	3,7	-2,5	1,5	1,0	5,5	-9,1	-2,1	-1,0	-1,8	-1,3	2,1
febr.	0,7	0,5	0,2	5,1	4,0	-2,5	1,2	0,5	5,0	-9,0	-2,0	-1,7	-1,8	-1,1	2,2
márc.	5,5	0,5	0,3	5,4	4,1	-2,2	1,1	0,7	5,5	-9,3	-1,7	0,0	-1,1	-0,8	3,2
ápr.	3,5	0,4	0,1	4,8	4,1	-2,6	1,2	0,7	6,1	-8,0	-1,6	-1,5	-1,6	-0,6	2,1
máj.	3,9	0,6	0,3	5,0	4,0	-2,3	1,3	0,7	5,0	-7,9	-1,9	-1,4	-2,3	-0,8	3,7
jún.	5,2	.	.	.	.	-2,5	1,2	0,6	6,2	-8,0	-1,6	-0,9	-2,2	-0,9	.

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai az Eurostat (egyenlegre vonatkozó, illetve az 5., 12. és 15. oszlopban megadott) adatai alapján.



ÁRFOLYAMOK

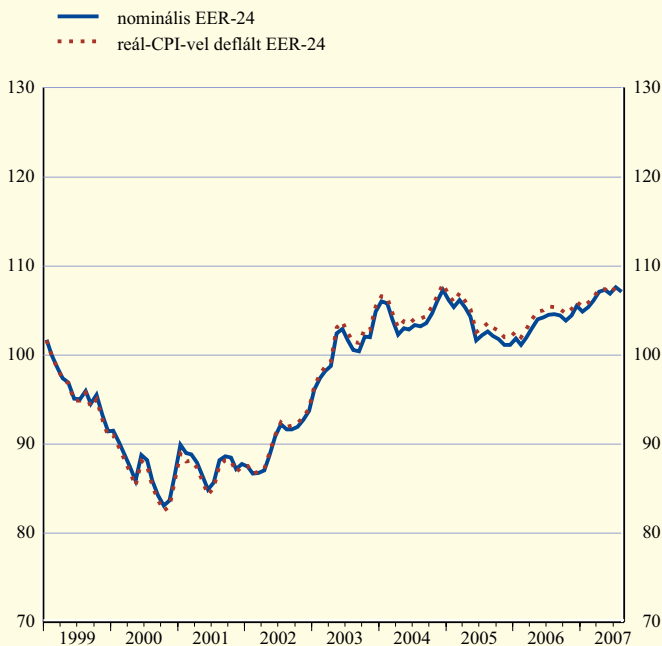
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

(az időszakra vonatkozó átlagok; 1999. I. n.év = 100)

	EER-24						EER-44	
	Nominálegfektív	Reálegfektív CPI	Reálegfektív PPI	Reálegfektív GDP-deflátor	Reálegfektív ULCM	Reálegfektív ULCT	Nominálegfektív	Reálegfektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	104,3	105,1	104,2	103,1	100,1	103,0	111,2	105,6
2005	103,3	104,1	102,5	100,9	97,9	101,3	109,7	103,6
2006	103,6	104,4	102,9	100,7	95,9	100,1	110,0	103,3
2006. II. n.év	103,8	104,6	103,0	100,8	95,9	100,6	110,1	103,6
2006. III. n.év	104,5	105,3	103,7	101,4	96,5	100,8	111,2	104,4
2006. IV. n.év	104,6	105,3	104,0	101,4	96,3	100,2	111,3	104,2
2007. I. n.év	105,5	105,9	104,8	102,2	96,3	100,8	112,0	104,6
2007. II. n.év	107,1	107,2	106,1	-	-	-	113,5	105,6
2006. aug.	104,6	105,4	103,8	-	-	-	111,3	104,5
2006. szept.	104,4	105,2	103,4	-	-	-	111,1	104,2
2006. okt.	103,9	104,6	103,4	-	-	-	110,4	103,5
2006. nov.	104,5	105,2	103,9	-	-	-	111,1	104,1
2006. dec.	105,5	106,0	104,9	-	-	-	112,3	104,9
2007. jan.	104,9	105,5	104,3	-	-	-	111,5	104,2
2007. febr.	105,4	105,9	104,8	-	-	-	111,9	104,5
2007. márc.	106,1	106,4	105,2	-	-	-	112,7	105,1
2007. ápr.	107,1	107,4	106,3	-	-	-	113,7	105,9
2007. máj.	107,3	107,4	106,1	-	-	-	113,6	105,6
2007. jún.	106,9	106,9	105,8	-	-	-	113,1	105,1
2007. júl.	107,6	107,6	106,5	-	-	-	113,9	105,8
2007. aug.	107,1	107,1	106,0	-	-	-	113,7	105,6
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2007. aug.	-0,4	-0,4	-0,4	-	-	-	-0,2	-0,2
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2007. aug.	2,4	1,7	2,2	-	-	-	2,1	1,0

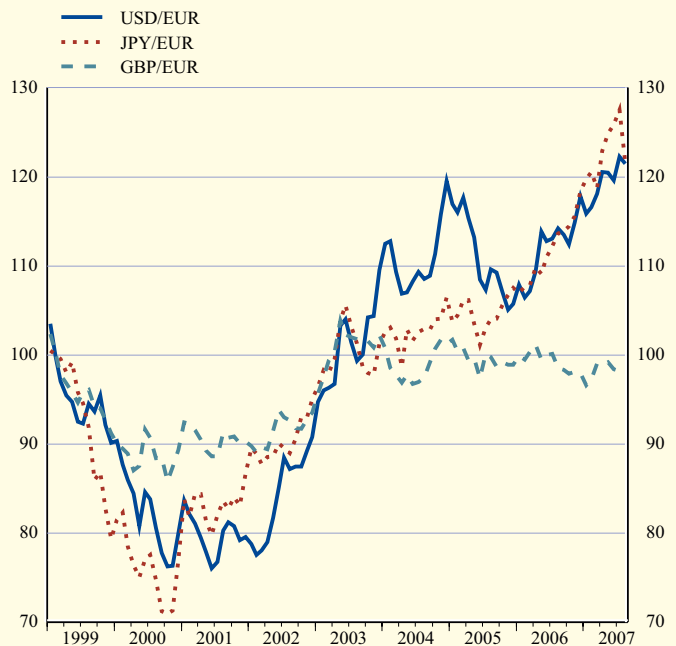
35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



36. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

1) A kereskedelmi partnerscsoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.

8.2 Bilaterális árfolyamok

(az időszakra vonatkozó átlagok; a nemzeti fizetőeszköz 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. 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
2007. II. n.év	7,4500	9,2573	0,67880	1,3481	162,89	1,6478	1 252,05	10,5372	2,0562	1,4791	8,1060	1,6214
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2007. jún.	7,4452	9,3290	0,67562	1,3419	164,55	1,6543	1 245,39	10,4854	2,0619	1,4293	8,0590	1,5930
2007. júl.	7,4410	9,1842	0,67440	1,3716	166,76	1,6567	1 259,70	10,7247	2,0789	1,4417	7,9380	1,5809
2007. aug.	7,4429	9,3231	0,67766	1,3622	159,05	1,6383	1 273,37	10,6469	2,0744	1,4420	7,9735	1,6442
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2007. aug.	0,0	1,5	0,5	-0,7	-4,6	-1,1	1,1	-0,7	-0,2	0,0	0,4	4,0
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2007. aug.	-0,2	1,2	0,1	6,3	7,1	3,9	3,4	6,9	2,8	0,6	-0,2	-2,1
	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. 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	
2007. II. n.év	28,272	15,6466	0,58272	0,6986	3,4528	248,31	0,4293	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	
2007. febr.	28,233	15,6466	0,57918	0,7003	3,4528	253,30	0,4293	3,8943	34,490	1,9558	3,3823	
2007. márc.	28,057	15,6466	0,57985	0,7088	3,4528	249,86	0,4293	3,8859	33,813	1,9558	3,3692	
2007. ápr.	28,015	15,6466	0,58148	0,7036	3,4528	246,00	0,4293	3,8144	33,491	1,9558	3,3338	
2007. máj.	28,231	15,6466	0,58303	0,6965	3,4528	248,42	0,4293	3,7819	33,736	1,9558	3,2836	
2007. jún.	28,546	15,6466	0,58352	0,6963	3,4528	250,29	0,4293	3,8074	34,002	1,9558	3,2243	
2007. júl.	28,359	15,6466	0,58412	0,6969	3,4528	246,90	0,4293	3,7682	33,326	1,9558	3,1345	
2007. aug.	27,860	15,6466	0,58420	0,6978	3,4528	255,20	0,4293	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2007. aug.	-1,8	0,0	0,0	0,1	0,0	3,4	0,0	1,2	0,8	0,0	2,9	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2007. aug.	-1,2	0,0	1,5	0,3	0,0	-7,0	0,0	-2,4	-10,8	0,0	-8,6	
	Kínai yuan renminbi ²⁾	Horvát kuna ²⁾	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. 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	
2007. II. n.év	10,3476	7,3494	85,82	12 082,62	4,6204	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	1,8029	
2007. febr.	10,1326	7,3612	88,00	11 855,46	4,5706	1,8859	63,167	34,4060	9,3797	44,434	1,8260	
2007. márc.	10,2467	7,3641	88,69	12 144,32	4,6212	1,8952	64,069	34,5680	9,7417	43,320	1,8659	
2007. ápr.	10,4400	7,3967	88,36	12 290,98	4,6449	1,8394	64,421	34,9054	9,6089	44,010	1,8362	
2007. máj.	10,3689	7,3258	85,12	11 927,80	4,5962	1,8441	63,136	34,8999	9,4855	44,507	1,8029	
2007. jún.	10,2415	7,3313	84,26	12 056,30	4,6237	1,7738	61,968	34,7739	9,5198	43,492	1,7728	
2007. júl.	10,3899	7,2947	83,16	12 441,28	4,7184	1,7446	62,418	35,0292	9,5712	41,870	1,7574	
2007. aug.	10,3162	7,3161	88,46	12 765,65	4,7457	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	1,7921	
<i>Százalékos változás az előző hónapoz képest</i>												
2007. aug.	-0,7	0,3	6,4	2,6	0,6	7,7	0,7	-0,3	2,8	3,5	2,0	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2007. aug.	1,0	0,4	-1,8	9,6	0,8	-7,1	-4,3	1,9	10,5	-10,1	-4,7	

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. 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
2007. II. n.év	4,7	2,6	1,5	5,8	1,8	8,5	5,0	8,5	-0,9	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
2007. 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
2007. 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
2007. máj.	4,5	2,4	1,7	5,9	1,9	7,8	5,0	8,4	-1,0	2,3	3,9	1,5	1,2	2,5
2007. jún.	5,3	2,6	1,3	6,0	1,7	8,9	5,0	8,5	-0,6	2,6	3,9	1,5	1,3	2,4
2007. júl.	6,8	2,5	1,1	6,5	2,3	9,5	5,1	8,3	-0,2	2,5	4,1	1,2	1,4	1,9
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														
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2007. máj.	4,26	4,21	4,34	-	4,44	6,03	4,36	6,53	4,61	5,29	7,39	4,40	4,15	5,20
2007. jún.	4,57	4,53	4,65	-	4,44	5,62	4,57	6,71	5,12	5,52	7,05	4,66	4,44	5,49
2007. júl.	4,79	4,59	4,58	-	4,44	5,28	4,89	6,58	5,18	5,60	6,86	4,70	4,45	5,46
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag														
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2007. máj.	4,40	2,77	4,28	4,69	3,99	9,99	4,89	-	4,23	4,44	7,62	4,16	3,57	5,77
2007. jún.	4,53	2,93	4,37	4,74	3,99	8,09	4,91	8,02	4,36	4,52	7,26	4,27	3,67	5,88
2007. júl.	4,69	3,07	4,42	4,73	4,05	6,66	4,97	7,87	4,44	4,78	-	4,34	3,78	6,02
Reál-GDP														
2005	6,2	6,5	3,1	10,5	3,9	10,6	7,6	4,1	3,3	3,6	4,2	6,0	2,9	1,8
2006	6,1	6,4	3,5	11,4	3,8	11,9	7,5	3,9	3,3	6,1	7,7	8,3	4,2	2,8
2006. IV. n.év	5,7	6,1	3,7	10,9	3,7	11,7	7,0	3,1	3,1	6,9	7,7	9,6	4,3	3,1
2007. I. n.év	6,2	6,2	2,7	9,8	4,0	11,2	8,0	2,6	3,5	6,8	6,0	9,0	3,4	3,0
2007. II. n.év	-	-	0,6	-	3,7	11,3	7,7	1,8	-	6,9	-	9,4	3,3	3,0
Folyó fizetési mérleg és tökemérleg egyenlege a GDP százalékában														
2005	-11,0	-1,5	3,9	-9,5	-5,1	-11,2	-5,9	-6,0	-5,8	-1,4	-7,9	-8,6	7,1	-2,3
2006	-15,1	-2,8	2,4	-12,3	-5,9	-19,9	-9,7	-4,8	-3,5	-1,7	-10,4	-8,4	6,7	-3,6
2006. IV. n.év	-24,5	-4,8	1,3	-14,5	-19,5	-25,3	-10,0	-2,9	-3,1	-2,7	-10,7	-7,3	7,4	-3,7
2007. I. n.év	-27,2	2,0	-1,3	-17,1	-13,2	-23,7	-12,2	-4,3	-9,0	-2,2	-14,9	0,1	9,4	-4,0
2007. II. n.év	-	-	3,0	-	-	-	-11,5	-	-	-	-	-3,4	-	-
Fajlagos munkaerőköltség														
2005	2,4	-0,7	1,0	2,7	1,3	15,2	3,4	3,1	-0,5	0,3	-	0,5	0,6	3,9
2006	4,5	1,0	2,1	5,7	0,1	14,0	7,0	-	0,0	-	-	1,2	-0,4	2,4
2006. IV. n.év	-	1,8	3,4	8,3	-	-	10,0	-	0,0	-	-	0,6	0,1	1,5
2007. I. n.év	-	3,7	4,5	14,9	-	-	9,2	-	-0,4	-	-	0,3	4,6	-0,1
2007. II. n.év	-	-	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)														
2005	10,1	7,9	4,8	7,9	5,2	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	7,1	16,3	7,4	4,8
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	4,6	6,8	5,6	7,5	7,3	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2006. IV. n.év	8,2	6,5	3,6	5,6	4,3	6,2	4,8	7,6	6,9	12,4	7,2	12,3	6,5	5,3
2007. I. n.év	7,7	5,9	3,9	4,9	4,1	6,3	4,8	7,4	6,6	10,9	6,5	11,3	6,3	5,5
2007. II. n.év	7,2	5,8	3,5	5,2	4,0	5,9	4,9	7,7	6,4	10,4	7,2	10,8	5,7	-
2007. ápr.	7,4	5,9	3,5	5,2	4,1	6,0	5,0	7,6	6,4	10,7	7,2	10,8	6,0	5,4
2007. máj.	7,2	5,8	3,5	5,3	4,1	5,9	4,9	7,7	6,5	10,4	7,2	10,8	5,8	5,3
2007. jún.	7,0	5,7	3,4	5,3	3,9	5,8	4,7	7,7	6,4	10,1	7,2	10,7	5,4	-
2007. júl.	6,6	5,5	3,2	5,4	4,1	5,6	4,7	7,7	6,3	9,7	6,9	10,6	5,2	-
2007. aug.	-	-	-	-	4,0	-	-	7,7	-	-	-	-	-	-

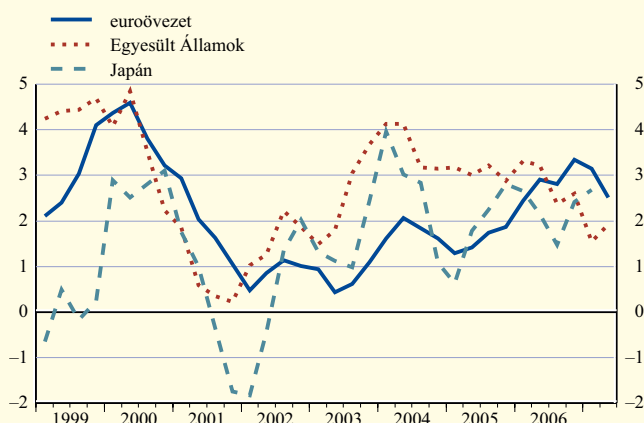
Forrás: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

9.2 Az Egyesült Államokban és Japánban
(éves százalékos változás, eltérő jelzés hiányában)

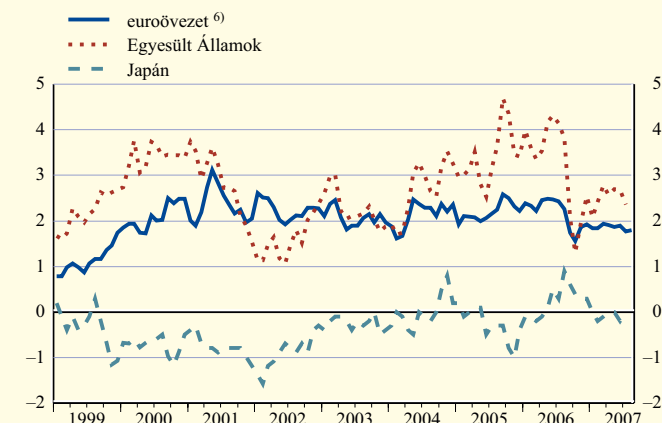
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasz- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾ (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiszűzött adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz ²⁾	Háromhavi bankközi betét- kamat ³⁾ éves százalék- ban	Tízéves állam- kötvényho- zamok ³⁾ éves százalékban	Árfolyam ⁴⁾ nemzeti valutában I 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											
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,26	1,2439	-4,6	48,8
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,3	3,56	4,28	1,2441	-3,7	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,7	5,19	4,79	1,2556	-2,3	48,5
2006. II. n.év	4,0	-2,1	3,2	5,5	4,6	4,8	5,21	5,07	1,2582	-2,3	48,6
2006. III. n.év	3,3	-3,9	2,4	6,1	4,7	4,6	5,43	4,90	1,2743	-2,6	48,5
2006. IV. n.év	1,9	0,4	2,6	3,6	4,5	4,9	5,37	4,63	1,2887	-1,9	48,5
2007. I. n.év	2,4	0,4	1,5	2,3	4,5	5,3	5,36	4,68	1,3106	-2,6	49,4
2007. II. n.év	2,7	3,1	1,9	1,8	4,5	6,2	5,36	4,84	1,3481	.	.
2007. ápr.	2,6	-	-	1,8	4,5	6,1	5,35	4,69	1,3516	-	-
2007. máj.	2,7	-	-	1,9	4,5	6,3	5,36	4,75	1,3511	-	-
2007. jún.	2,7	-	-	1,7	4,5	6,1	5,36	5,11	1,3419	-	-
2007. júl.	2,4	-	-	1,9	4,6	6,1	5,36	5,01	1,3716	-	-
2007. aug.	.	-	-	.	.	.	5,48	4,68	1,3622	-	-
Japán											
2003	-0,2	-3,9	1,5	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,9	151,4
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,39	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,2	4,8	4,1	1,1	0,30	1,74	146,02	.	.
2006. II. n.év	0,2	-2,4	2,2	4,7	4,1	1,4	0,21	1,90	143,81	.	.
2006. III. n.év	0,6	-2,8	1,5	5,6	4,1	0,6	0,41	1,80	148,09	.	.
2006. IV. n.év	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,70	151,72	.	.
2007. I. n.év	-0,1	-2,2	2,6	3,0	4,0	1,0	0,62	1,68	156,43	.	.
2007. II. n.év	-0,1	.	2,3	2,4	3,8	1,5	0,69	1,74	162,89	.	.
2007. ápr.	0,0	.	-	2,2	3,8	1,1	0,66	1,67	160,68	-	-
2007. máj.	0,0	.	-	3,8	3,8	1,5	0,67	1,67	163,22	-	-
2007. jún.	-0,2	.	-	1,1	3,7	1,9	0,73	1,89	164,55	-	-
2007. júl.	0,0	.	-	3,2	3,6	2,1	0,77	1,89	166,76	-	-
2007. aug.	.	.	-	.	.	.	0,92	1,65	159,05	-	-

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 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 között.
- 4) Bővebb információt a 8.2 rész között.
- 5) Bruttó összevont államadósság (időszak végén).
- 6) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.



ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: Monetáris aggregátumok	12
2. ábra: Ellenpárok	12
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői	13
4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői	13
5. ábra: Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek	14
7. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek részére nyújtott hitelek	16
8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	17
9. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	17
10. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint	18
11. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint	18
12. ábra: A kormány és a nem euroövezeti rezidensek betétei	19
13. ábra: MPI-k értékpapír-állományai	20
14. ábra: A befektetési alapok összes vagyona	24
15. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes forgalomban lévő állománya és bruttó kibocsátása	35
16. ábra: Részvényeket nem tartalmazó értékpapírok nettó kibocsátása, szezonálisan kiigazított és nem kiigazított adatok	37
17. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	38
18. ábra: Hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok éves növekedési üteme a kibocsátó ágazati besorolása szerint, az összes deviza kombinálva	39
19. ábra: Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények éves növekedési üteme	40
20. ábra: A tőzsdén jegyzett részvények bruttó kibocsátásai a kibocsátó ágazati besorolása szerint	41
21. ábra: Lekötött új betétek	43
22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek	43
23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai	44
24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok	44
25. ábra: Az euroövezet államkötvényeinek hozama	45
26. ábra: 10 éves államkötvények hozama	45
27. ábra: A Dow Jones EURO STOXX általános indexe, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 index	46
28. ábra: Hiány, finanszírozási szükséglet és az adósság változása	59
29. ábra: Maastrichti adósság	59
30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege	60
31. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	60
32. ábra: Fizetési mérleg: áruk	61
33. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások	61
34. ábra: Az MPI-k nettó külföldi követeléseiben bekövetkezett változások alapjául szolgáló fő fizetésimérleg-tranzakciók	65
35. ábra: Effektív árfolyamok	72
36. ábra: Bilaterális árfolyamok	72
37. ábra: Reál bruttó hazai termék	75
38. ábra: Fogyasztóiár-indexek	75



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 (szezonálisan nem kiigazított) index bázisa jelenleg 2006. december = 100. A kiigazított állományokból számolt indexek időszora az EKB honlapján (www.ecb.europa.eu), 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 számítjuk ki:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

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^M 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:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

A t hónapban véget érő négy negyedévben az éves növekedési rátát, vagyis az a_t^M , 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 aztán 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 lényegükben 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:

- 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.europa.int) a „Statistika” 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.

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 kiszámítása 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 (fel-

használások) 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 MEGTESTESÍT 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 vál-

tozásokat. 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:

$$k) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}}\right) - 1 \right] \times 100$$

$$l) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

A 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:

$$m) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$n) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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 tranzakciókból származó változások adatait. Nincsenek benne az árfolyamváltozások 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 dekompozíción alapszik. A teljes értékpapír kibocsátások szezonális kiigazítása közvetetten úgy történik, hogy az összetevők ágazat és lejárati 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:

$$o) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}}\right) - 1 \right] \times 100$$

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.europa.eu), a „Statisztika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” című alfejezetet.

$$p) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

AZ 5.I. FEJEZET I. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az euroövezet teljes HICP-indexének szezonális kiigazítása közvetetten, az euroövezet szezonálisan kiigazított feldolgozott és feldolgozatlan 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.I. FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S74. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk és szolgáltatások esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. Az áruk bevételi adatait a hűvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembe vételével 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.europa.eu) a „Statistics” címszó alatt olvashatók. Ez felhasználóbarát hozzáférést biztosít az adatokhoz az EKB statisztikai adattárán (*Statistical Data Warehouse*) keresztül (<http://sdw.ecb.europa.eu>), 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.europa.eu 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. szeptember 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 adatai 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 változásadatokról 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.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> címen.

Az euroövezet változó összetételére vonatkozó statisztikai idősorok az euroövezet abban az idő-

pontban 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 határon átvívelő 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 csereregyletek, 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 kamatlábjával (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 likviditás-elvonó 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 elszámolási 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 és banki statisztika ágazati kézikönyv: Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához” (EKB, 1999. november) című kiadványban találhatóak. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról 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 (pénzpiaci 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 non-profit 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 folyóáradatok 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 fejlődik 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 megta-

karításokat 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 kiegészítő tevékenységet végzőket), valamint biztosítókra és nyugdíjpénztárakra van bontva.

A 3.2 táblázat négy negyedévi kumulált összegeket (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 eurobeteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzügyi kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8 táblázat) az EKB az üzletiinformáció-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 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 álló-

mányi 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-mérleg kötelezettség 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 betéltelhelyezéseinek, 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 kifejezett 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 átlományát 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 adatokat, amennyire csak lehet, harmonizálták és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra eső munkaerőköltségekre, 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-inde-

xeken alapul, és valamennyi euroövezetbeli országban ugyanazzal a módszerrel számítják ki. A termék- 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 áfán kívül minden közvetett adót és egyéb leírható adót tartalmaznak. Az ipari termelés az érintett iparágak hozzáadott értékét tükrözi.

A nyersanyagok világpiaci 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 munkaerőköltsé-

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.

gek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkavisztonnyal kapcsolatban 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 referencia-időszakban 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 motorkerékpárok eladását, illetve a javításokat. Az új személygépkocsik regisztrációja magán- és vállalati személygépkocsikra egyaránt vonatkozik.

A minőségi üzleti és fogyasztói felmérés adatok (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 módszernek 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 rendeletet 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

⁷ HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

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 bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartási hiteligeny 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, az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)¹⁰ és az Eurostat dokumentumaiban. 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 beszédési 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.cmbf.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

⁸ HL L 179., 2002. 7. 9., 1. o.

⁹ HL L 354., 2004. 11. 30., 34. o.

¹⁰ HL L 159., 2007.6.20., 48. o.

kivételével, ahol a plusz előjel az eszközök növekedését vagy a kötelezettségek csökkenését jelenti. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő fizetésimérleg-műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmazzák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok adásvételét, a pénzügyi piacok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum két éves lejáratú 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 rendelkezésünkre 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 vethetők össze teljes mértékben az eurorendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7.4.5 táblázat adatai megfelelnek az IMF/BIS nemzetközitartalék- és devizalikviditátszabványával 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 devizalikviditátszabványainak 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 szezonálisan 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 régiókénti 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, Horvát-

ország, 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 Makrydakís 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.

MELLÉKLET

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 euro rendszer 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

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.

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.

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 II. 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 művelettel 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.

2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2. ÉS SZEPTEMBER 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,00%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.



TARGET (TRANSZEURÓPAI VALÓS IDEJŰ BRUTTÓ ELSZÁMOLÁSI RENDSZER)



FIZETÉSI FORGALOM A TARGETBEN

2007 második negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 369 066 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 2422 milliárd euro értékben, amely a legmagasabb érték a TARGET üzembe helyezése óta. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 7%-os, míg az érték alapján 8%-os növekedésnek felel meg. A tavalyi év azonos időszakához viszonyítva a tranzakciók száma 10%-kal, az érték pedig 13%-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 60%-ot. Ebben a negyedévben a legmagasabb TARGET-forgalmat június 29-én, a negyedév utolsó napján regisztrálták, amikor összesen 519 780 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2007 második negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével naponta átlagosan 286 239 fizetési tranzakciót hajtottak végre üzleti naponként összesen átlagosan 1547 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez viszonyítva ez 7%-os volumen- és 6%-os érték-növekedésnek felelt meg. 2006 hasonló időszakához viszonyítva a műveletek száma 11%-kal, az érték pedig 10%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 77,6%-át és értékének 63,9%-át tette ki. A tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,4 millió euro maradt. A tagállamokon belüli fizetések 63%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 10%-a 1 millió eurót meghaladó értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok saját területükön belül naponta átlagosan 183-at teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat június 29-én érték el, amikor összesen 401 569 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2007 második negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET segítségével átlagosan napi 82 827 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 875 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 6%-os, míg az érték alapján 12%-os növekedésnek felel meg. Ugyancsak az előző negyedévhez képest a feldolgozott bankközi fizetések számában 4%-os, míg értékében 13%-os növekedést figyeltek meg. Az előző negyedévhez viszonyítva az ügyfélátutalások volumene 8%-kal, értéke pedig 9%-kal emelkedett. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 46%, érték alapján 94% volt. A bankközi fizetések átlagértéke 19,9 millió euróról 21,1 millió euróra növekedett, míg az ügyfélátutalásoké 1,1 millió euro maradt. A tagállamok között teljesített fizetések 66%-a 50 000 eurónál kisebb összegű, míg 14%-a 1 millió euro feletti művelet volt. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagállamok egymás között naponta átlagosan 85-öt teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamok közötti legnagyobb napi forgalmat június 29-én érték el, amikor összesen 118 211 fizetési megbízást dolgoztak fel.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2007 második negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állása az előző negyedév 99,87%-ával szemben 99,88%-ot ért el. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 13 volt, vagyis 1-gyel több, mint az előző negyedévben. A TARGET rendelkezésre állásának kiszámításakor azokat az üzemzavarokat veszik figyelembe, amelyek 10 percig vagy annál hosszabb ideig akadályozzák a fizetési megbízások feldolgozását. 2007 második negyedévében három olyan üzemzavar fordult elő, amely két óránál tovább tartott. Az 3. táblázat a TARGET egyes komponensei-

1. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók volumene

(fizetési műveletek száma)

	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	20 854 425	20 313 134	22 062 699	22 069 092	22 882 111
Napi átlag	336 362	313 247	350 202	344 830	369 066
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	16 019 310	15 686 100	17 153 073	17 071 952	17 746 830
Napi átlag	258 376	241 873	272 271	266 749	286 239
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	4 835 115	4 627 034	4 909 629	4 997 140	5 135 281
Napi átlag	77 986	71 374	77 931	78 080	82 827
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Tételszám összesen	12 024 168	11 712 173	12 390 099	12 540 775	13 252 906
Napi átlag	194 328	180 593	196 668	195 876	213 757
Paris Net Settlement (PNS)					
Tételszám összesen	1 664 581	1 587 129	1 700 859	1 678 885	1 659 684
Napi átlag	24 880	24 512	26 998	26 235	26 769
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Tételszám összesen	172 023	144 456	136 200	136 111	173 124
Napi átlag	2 579	2 224	2 162	2 126	2 792

2. táblázat: A TARGET és más bankközi átutalási rendszerek által feldolgozott fizetési megbízások: a tranzakciók értéke

(milliárd euro)

	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	133 405	131 843	137 943	143 598	150 143
Napi átlag	2 152	2 031	2 190	2 244	2 422
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	86 989	85 847	90 307	93 776	95 905
Napi átlag	1 403	1 322	1 434	1 465	1 547
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	46 416	45 995	47 637	49 822	54 237
Napi átlag	749	709	756	778	875
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Összérték	11 936	12 399	12 766	13 480	13 876
Napi átlag	193	191	203	210	224
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	3 891	3 572	3 795	3 883	4 459
Napi átlag	62	55	60	61	72
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	112	111	114	128	115
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. II. n.év)
Belgium	100,00%
Dánia	99,69%
Németország	100,00%
Észtország	100,00%
Írország	99,97%
Görögország	99,63%
Spanyolország	100,00%
Franciaország	99,08%
Olaszország	100,00%
Luxemburg	100,00%
Hollandia	99,92%
Ausztria	99,72%
Lengyelország	100,00%
Portugália	100,00%
Finnország	100,00%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	100,00%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,88%

nek és az EKB fizetési mechanizmusának rendelkezésre állását mutatja. A vizsgált negyedévben a tagországok közötti fizetési műveletek 98,71%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 1,16%-ában a tranzakció-feldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, míg 0,05%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt szükség. A napi átlag 82 827 tagországi fizetési megbízásból naponta átlagosan 66 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 júniusa és augusztusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.europa.eu internetes címen.

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.europa.eu>).

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.
Interpreting monetary developments since mid-2004, 2007. július.
Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling, 2007. július.
Adjustment of global imbalances in a financially integrating world, 2007. augusztus.
The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area, 2007. augusztus.
Leveraged buyouts and financial stability, 2007. augusztus.

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.
4. Gruber, G.–Benisch, M.: *Privileges and immunities of the European Central Bank*, 2007. június.
5. Drėviņa, K.–Laurinavičius, K.–Tupits, A.: *Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States*, 2007. július.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

43. An International Relations Committee Task Force: *The accumulation of foreign reserves*, 2006. február.
44. Task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks: *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.–Peřina, 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.
62. Garcia, J. A.–van Rixtel, A.: *Inflation-linked bonds from a central bank perspective*, 2007. június.
63. Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB: *Corporate finance in the euro area – including background material*, 2007. június.
64. Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB: *The use of portfolio credit risk models in central banks*, 2007. július.
65. Coppens, F.–González, F.–Winkler, G.: *The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations*, 2007. július.
66. Leiner-Killinger, N.–López Pérez, V.–Stiegert, R.–Vitale, G.: *Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature*, 2007. július.
67. Israël, J.-M.–Sánchez Muñoz, C.: *Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers*, 2007. július.
68. Chan, D.–Fontan, F.–Rosati, S.–Russo, D.: *The securities custody industry*, 2007. augusztus.
69. Sturm, M.–Gurtner, F.: *Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy*, 2007. augusztus.
70. Skala, M.–Thimann, C.–Wölfinger, R.: *The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF*, 2007. augusztus.
71. Schmiedel, H.: *The economic impact of the Single Euro Payments Area*, 2007. augusztus.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 4, 2006. április (csak on-line formában).

Research Bulletin, No. 5, 2006. december.

Research Bulletin, No. 6, 2007. június

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

758. Ciccone, A.–Papaioannu, E.: *Red tape and delayed entry*, 2007. június.

759. Levine, P.–Pearlman, J. G.–Pierse, R.: *Linear-quadratic approximation, external habit and targeting rules*, 2007. június.

760. Dieppe, A.–Warmedinger, T.: *Modelling intra- and extra-area trade substitution and exchange rate pass-through in the euro area*, 2007. június.

761. Engler, P.–Fidora, M.–Thimann, C.: *External imbalances and the US current account: how supply-side changes affect an exchange rate adjustment*, 2007. június.

762. Algieri, B.–Bracke, T.: *Patterns of current account adjustment: insights from past experience*, 2007. június.

763. Wolswijk, G.: *Short- and long-run tax elasticities: the case of the Netherlands*, 2007. június.

764. Orphanides, A.–Williams, J. C.: *Robust monetary policy with imperfect knowledge*, 2007. június.

765. Willman, A.: *Sequential optimisation, front-loaded information, and US consumption*, 2007. június.

766. Cantillon, E.–Yin, P. L.: *How and when do markets tip? Lessons from the Battle of the Bund*, 2007. június.

767. Ehrmann, M.–Fratzcher, M.: *Explaining monetary policy in press conferences*, 2007. június.

768. Van Leuvensteijn, M.–Bikker, J. A.–van Rixtel, A.–Kok Sørensen, C.: *A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area*, 2007. június.

769. Benati, L.: *The 'Great Moderation' in the United Kingdom*, 2007. június.

770. Lombardo, G.–Vestin, D.: *Welfare implications of Calvo vs. Rotemberg pricing assumptions*, 2007. június.

771. Podpiera, J.: *Policy rate decisions and unbiased parameter estimation in typical monetary policy rules*, 2007. június.

772. Vermeulen, P.: *Can adjustment costs explain the variability and counter-cyclicality of the labour share at the firm and aggregate level?*, 2007. június.

773. Schnabl, G.: *Exchange rate volatility and growth in small open economies at the EMU periphery*, 2007. július.

774. Christiano, L.–Motto, R.–Rostagno, M.: *Shocks, structures or monetary policies? The euro area and the United States after 2001*, 2007. július.

775. Afonso, A.–Claeys, P.: *The dynamic behaviour of budget components and output*, 2007. július.

776. Bewley, T. F.: *Insights gained from conversations with labour market decision-makers*, 2007. július.

777. Holden, S.–Wulfsberg, F.: *Downward nominal wage rigidity in the OECD*, 2007. július.

778. Leonardi, M.–Pica, G.: *Employment protection legislation and wages*, 2007. július.

779. Krause, M. U.–Lubik, T. A.: *On-the-job search and the cyclical dynamics of the labour market*, 2007. július.

780. De la Croix, D.–de Walque, G.–Wouters, R.: *Dynamics and monetary policy in a fair wage model of the business cycle*, 2007. július.

781. Izquierdo, M.–Lacuesta, A.: *Wage inequality in Spain: recent developments*, 2007. július.
782. Dobbelaere, S.–Mairesse, J.: *Panel data estimates of the production function and product and labour market imperfections*, 2007. július.
783. Anger, S.: *The cyclicality of effective wages within employer-employee matches: evidence from German panel data*, 2007. július.
784. Lawless, M.–Whelan, K.: *Understanding the dynamics of labour shares and inflation*, 2007. július.
785. Imbs, J.–Jondeau, E.–Pelgrin, F.: *Aggregating Phillips curves*, 2007. július.
786. Carletti, E.–Hartmann, P.–Ongena, S.: *The economic impact of merger control: what is special about banking?*, 2007. július.
787. Papaioannou, E.: *Finance and growth: a macroeconomic assessment of the evidence from a European angle*, 2007. július.
788. Huang, R. R.: *Evaluating the real effect of bank branching deregulation: comparing contiguous counties across US state borders*, 2007. július.
789. Landolfo, L.: *Modelling the impact of external factors on the euro area's HICP and real economy: a focus on pass-through and the trade balance*, 2007. július.
790. Fratzscher, M.–Juvenal, L.–Sarno, L.: *Asset prices, exchange rates and the current account*, 2007. augusztus.
791. Brůha, J.–Podpiera, J.: *Inquiries on dynamics of transition economy convergence in a two-country model*, 2007. augusztus.
792. Coffinet, J.–Gouteron, S.: *Euro area market reactions to the monetary developments press release*, 2007. augusztus.
793. Cassola, N.–Ewerhart, C.–Morana, C.: *Structural econometric approach to bidding in the main refinancing operations of the Eurosystem*, 2007. augusztus.
794. Lombardi, M. J.–Sgherri, S.: *(Un)naturally low? Sequential Monte Carlo tracking of the US natural interest rate*, 2007. augusztus.
795. Straub, R.–Tchakarov, I.: *Assessing the Impact of a change in the composition of public spending: a DSGE approach*, 2007. augusztus.
796. Hahn, E.: *The impact of exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area*, 2007. augusztus.
797. Benati, L.–Vitale, G.: *Joint estimation of the natural rate of interest, the natural rate of unemployment, expected inflation, and potential output*, 2007. augusztus.
798. Déés, S.–Vansteenkiste, I.: *The transmission of US cyclical developments to the rest of the world*, 2007. augusztus.
799. Llaudes, R.: *Monetary policy shocks in a two-sector open economy: an empirical study*, 2007. augusztus.
800. Hilscher, J.: *Is the corporate bond market forward-looking?*, 2007. augusztus.
801. Mehl, A.–Cappiello, L.: *Uncovered interest parity at distant horizons: evidence on emerging economies and non-linearities*, 2007. augusztus.
802. Benati, L.–Goodhart, C.: *Investigating time variation in the marginal predictive power of the yield spread*, 2007. augusztus.
803. Adjemian, S.–Darracq Pariès, M.–Moyen, S.: *Optimal monetary policy in an estimated DSGE for the euro area*, 2007. augusztus.
804. Proietti, T.–Musso, A.: *Growth accounting for the euro area: a structural approach*, 2007. augusztus.
805. Berndt, A.–Obreja, I.: *The pricing of risk in European credit and corporate bond markets*, 2007. augusztus.
806. McAdam, P.–Willman, A.: *State dependency and firm-level optimization: a contribution to Calvo price staggering*, 2007. augusztus.

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 on-line 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 on-line formában).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2006. december (csak on-line 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 on-line 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 on-line 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 on-line formában).

The euro bonds and derivatives markets, 2007. június (csak on-line formában).

Review of the international role of the euro, 2007. június.

Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications, 2007. június.

Financial Stability Review, 2007. június.

Monetary policy: A journey from theory to practice, 2007. június.

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions, 2007. július (csak on-line formában).

Fifth SEPA progress report, 2007. július (csak on-line formában).

Potential impact of Solvency II on financial stability, 2007. július.

The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 April 2006, 2007. július.

European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions, 2007. július.

Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book), Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, 2007. augusztus.

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 jelentés*ben gyakran használt fogalmakat tartalmazza. A részletesebb fogalomtár megtekintéséhez látogasson el az EKB honlapjára: (www.ecb.europa.eu/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. vállalatközi hitelek) és az euroövezeten kívüli bankok hitelkihelyezései ugyan nem képezik a negyedéves pénzügyi számlákban feltüntetett adósságállomány részét, helyet kapnak viszont az éves pénzügyiszámla-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 mintacsoportnak tesznek fel.

Bérmegállapodások indexe (*index of negotiated wages*): a kollektív béralku közvetlen eredményeként megállapított euroövezeti szintű alaplétszám (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 pénzbeni 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 megren-

delékek, 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 felszámított 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 egyéni 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 transzfert.

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 lejáratral 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.

Középárfolyam (*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 egy napos 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 két éves (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 két éves 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 két éves 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 párjainak 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 termékbehozatal 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 vehető 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 („kölségmentesen a hajó fedélzetére”) veszik nyilvántartásba.

Tőkemérleg (*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 1