



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

HAVI JELENTÉS
MÁRCIUS





EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



Az EKB 2008.
évi kiadványain
a 10 eurós bankjegy
egy motívuma
látható.



HAVI JELENTÉS
2008. MÁRCIUS

© Európai Központi Bank (2008)

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.europa.eu>

Fax:

+49 69 1344 6000

*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:
2008. március 5.*

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



TARTALOM

BEVEZETÉS	5	AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	S1
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	19	TARGET (Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszer)	V
Az árak és a költségek	58	Az Európai Központi Bank 2007 óta megjelent kiadványai	IX
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	66	Fogalomtár	XV
Fiskális folyamatok	80		
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	85		
Keretes írások:			
1 A világ GDP-jének aggregálása – az árfolyamok szerepe	10		
2 Az EU kohéziós politikája Kelet-Közép-Európában	14		
3 Az MPI-hitelek értelmezésével kapcsolatos számvetési irányelvek jelentősége	23		
4 Likviditási helyzet és a monetáris politikai műveletek 2007. november 14. és 2008. február 12. között	32		
5 A részvénytőzsdék volatilitása a pénzügyi zavarok fényében	42		
6 A nem pénzügyi vállalatok készpénztartásának meghatározói: mikrogazdasági elemzés	50		
7 Az alpinfláció egyes mutatóinak alakulása az utóbbi időben az euroövezetben	60		
8 Az Európai Bizottság feldolgozóipari beruházási felmérése	67		
9 A foglalkoztatás alakulása az euroövezet építőipari szektorában	74		
10 Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	77		

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 2008. március 6-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. A február 7-i előző ülés óta napvilágot látott információk megerősítik, hogy rövid távon erőteljes, a magasabb infláció irányába mutató nyomás áll fenn. Az adatok azt is megerősítik, hogy az árstabilitási kockázatok középtávon felfelé mutatnak, miközben a pénzmennyiség és a hitelállomány igen erőteljes ütemben bővül. Az euroövezet gazdasági fundamentumai szilárdak. A beérkező makrogazdasági adatok mérséklődő ütemű, ám folytatódó reál-GDP-növekedésről árulkodnak. Így is nagy azonban a pénzügyi piaci turbulenciával összefüggő bizonytalanság. Ebben a helyzetben a Kormányzótanács hangsúlyozza, hogy megbízatásának megfelelően elsődleges feladatának az árstabilitás középtávú fenntartását tekinti. A legfontosabb feladat a közép- és hosszú távú inflációs várakozások szilárd rögzítése. Véleményük szerint a monetáris politika jelenlegi irányvonala segít megvalósítani ezt a célkitűzést. A testület egyszersmind továbbra is szilárdan elkötelezett amellett, hogy megakadályozza az áttételes hatások kialakulását és a magasabb infláció irányába mutató kockázatok realizálódását középtávon. A Kormányzótanács továbbra is rendkívül gondosan figyelemmel kísér minden folyamatot az elkövetkező hetekben.

Először a közgazdasági elemzést áttekintve, a legfrissebb konjunkturális adatok megerősítik, hogy a gazdasági növekedés visszafogottabb volt az elmúlt év végén. Az Eurostat előzetes becslése szerint 2007. negyedik negyedévében az euroövezet reál-GDP-je az előző negyedévhez képest 0,4%-kal nőtt, miután az előző negyedévben a növekedés 0,8%-os volt. Az üzleti és fogyasztói bizalmi felmérések eredményei – amelyek 2007. nyara óta csökkenő tendenciát mutattak – összességében változatlanul összhangban vannak a folytatódó növekedéssel.

Ami a jövőbeli folyamatokat illeti, 2008-ban mind a belföldi, mind a külső kereslet várhatóan támogatja az euroövezet reál-GDP-jének jelenlegi növekedését, jóllehet alacsonyabb ütemben, mint 2007-ben. Az euroövezet gazda-

ságának fundamentumai továbbra is szilárdak, a gazdaságban nem észlelhetők nagyobb egyensúlyi problémák. Noha a beruházások növekedését visszafogja a világgazdasági növekedés lassulása, ez továbbra is támogatja a gazdaságot, mivel a kapacitáskihasználtság szintje magas, a nyereségességet pedig sikerült szinten tartani. Ugyanakkor a jobb gazdasági helyzetnek és a bérek visszafogásának eredményeként jelentősen javult a foglalkoztatottság és az aktivitási ráta, a munkanélküliség szintje pedig 25 éve nem látott mélységbe süllyedt. A magasabb nyersanyagárak visszafogó hatása ellenére a fogyasztásnövekedés tovább erősítheti a gazdaság bővülését, összhangban a növekvő foglalkoztatással.

Ugyanezek a tényezők tükröződnek az eurorendszer szakértőinek 2008. márciusi prognózisában is. Az éves reál-GDP a prognózis alapján 2008-ban 1,3% és 2,1%, 2009-ben pedig 1,3% és 2,3% között lehet. Az eurorendszer szakértőinek 2007. decemberi makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a 2008-ra és 2009-re meghatározott sávok lefelé módosultak, ami az alacsonyabb világgazdasági keresletet, a nyersanyagárak felől érkező nagyobb nyomást, valamint a decemberben gondoltnál kedvezőtlenebb finanszírozási feltételeket tükrözi. A nemzetközi szervezetek előrejelzései nagyjából hasonló képet mutatnak.

A Kormányzótanács álláspontja szerint továbbra is szokatlanul magas a növekedési kilátásokat övező bizonytalanság. A konjunkturális kilátásokat továbbra is az alacsonyabb növekedés irányába mutató kockázatok övezik, amelyek elsősorban a pénzügyi piaci folyamatoknak a jelenleg vártnál esetleg markánsabb hatásához kötődnek. További lefelé irányuló kockázatot jelent, hogy tovább emelkedhetnek a nyersanyagárak, felerősödhet a protekcionista nyomás, valamint a globális egyensúlyi problémák miatt bizonyos folyamatok kiszámíthatatlanná válhatnak.

Az árak alakulását tekintve, az Eurostat előzetes becslése szerint az éves HICP-infláció üteme 2008. februárjában 3,2%-v volt, vagyis ja-

nuárhoz képest nem változott. Mindez megerősíti a rövid távú inflációs nyomást, amely elsősorban az energia- és az élelmiszerárak elmúlt hónapokbeli emelkedésének tudható be. Az inflációs kilátásokat illetően a Kormányzótanács arra számít, hogy a néhány hónappal korábban véltnél hosszabb, viszonylag magas inflációs rátával jellemezhető időszak következik. A HICP-vel mért éves infláció minden valószínűség szerint jelentősen 2% fölött marad az elkövetkező hónapokban, és csak fokozatos csökkenése valószínűsíthető az év későbbi részében.

Az EKB szakértőinek 2008. márciusi makrogazdasági prognózisa szerint az éves HICP-infláció 2,6% és 3,2% között alakul 2008-ban, illetve 1,5% és 2,7% között 2009-ben. Az eurorendszer szakértőinek 2007 decemberi prognózisához képest a HICP-inflációra vonatkozó sávok felfelé módosultak, ami az energia- és élelmiszerárak jelentős további emelkedését tükrözi.

Fontos felidézni, hogy ezek a prognózisok számos, tisztán technikai feltevésen alapulnak, amelyeknek semmi közük a gazdaságpolitikai szándékokhoz. A rövid lejáratú kamatlábakra vonatkozó technikai feltevés például a február közepi piaci várakozásokon alapul.

Meg kell továbbá jegyezni, hogy a prognózisok azon a feltételezésen alapulnak, miszerint a nyersanyagárak elmúlt időszakban tapasztalt dinamikája – összhangban a határidős árfolyamok alakulásával – csökkenni fog az előrejelzési horizonton, továbbá, hogy korlátozott lesz a munkaköltség és a profitráta felől érkező nyomás.

A Kormányzótanács álláspontja szerint az inflációs kilátásokat övező kockázatok középtávon a magasabb infláció irányába mutatnak. Közéjük tartozik, hogy tovább emelkedhet az olaj és a mezőgazdasági termékek ára – az elmúlt hónapokban megfigyelt erőteljes, felfelé irányuló trend folytatásaként; hogy a jelenleg vártnál erőteljesebb lehet a béremelkedés, figyelembe véve a magas kapacitáskihasználtságot és a

szes munkaerő-piaci helyzetet; hogy a kevésbé élénk verseny jellemezte piaci szegmensekben a vártnál nagyobb lehet a vállalatok árazási ereje; és végül, hogy az eddig vártnál nagyobb mértékben emelkedhetnek a szabályozott árak és a közvetett adók.

A jelenlegi helyzetben alapvetően fontos, hogy minden érintett szereplő felelős magatartást tanúsítson, továbbá, hogy elkerülhetők legyenek az áttételes hatások, amelyek a jelenlegi inflációs rátákból fakadóan befolyásolhatják mind a bérezési, mind az árazási magatartást. A Kormányzótanács megítélése szerint ez kulcsfontosságú a középtávú árstabilitás, illetve az euroövezeti lakosság vásárlóerejének megőrzése érdekében. A Kormányzótanács különleges figyelmet szentel az euroövezetben zajló bértárgyalásoknak. Ezekkel összefüggésben a testület nehezményezi, hogy vannak olyan bérezési rendszerek, amelyekben a nominálbérek a fogyasztói árakhoz vannak indexálva. Az ilyen rendszerek felfelé irányuló inflációs sokkok kockázatát hordozzák magukban, amelyek ár-bér spirál kialakulásához vezethetnek, aláásva az érintett országok foglalkoztatásának és versenyképességének alakulását. A Kormányzótanács szerint éppen ezért nem szabad teret engedni az ilyen rendszereknek.

A monetáris elemzés igazolja, hogy az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik. Az M3 éves növekedése januárban dinamikus, 11,5%-os maradt, amit az MPI-k magánszektorban nyújtott hiteleinek további erőteljes bővülése táplált. Számos átmeneti tényező utal arra, hogy az M3 növekedése felfelé torzítja a tényleges monetáris expanzió ütemét. Elsősorban a viszonylag lapos hozamgörbe miatt vonzóbbá vált a pénzeszköztartás. Azonban még ha figyelembe is vesszük ezeket a tényezőket, a legfrissebb adatok átfogó értékelése így is azt erősíti meg, hogy a pénzmennyiség és a hitelállomány bővülésének alaptrendje változatlanul erőteljesnek tekinthető.

A háztartások hitelfelvételei az elmúlt hónapokban csökkentek, ami az EKB irányadó kamatai-

nak 2005 decemberében elkezdődött emelését, valamint a kedvezőtlenebb ingatlanpiaci folyamatok hatását tükrözi az euroövezet számos részében. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek azonban változatlanul dinamikus ütemben bővülnek. Az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak hitelfelvételei 2008 januárjában 14,6%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. A belföldi magánszektorban nyújtott bankhitelek összességében éves szinten hozzávetőleg 11%-kal növekedtek az elmúlt két évben.

Egyelőre kevés bizonyíték utal arra, hogy a 2007. augusztus elején elkezdődött pénzügyi piaci turbulencia 2008 januárjáig jelentősebben befolyásolta volna a szélesebb értelemben vett pénz- és hitelaggregátumok összdinamikáját. A rendelkezésre álló adatok tanúbizonysága szerint a 2001 és 2003 között tapasztaltakkal ellentétben a pénzügyi piaci zavar nem eredményezett jelentős portfólióátcsoportosítást a pénzeszközök irányába. Annak ellenére, hogy az euroövezeti bankhitelezési felmérés a hitelminősítési követelmények szigorításáról számol be, a nem pénzügyi vállalatokba irányuló, változatlanul erőteljes hitelkiáramlás arra utal, hogy a pénzügyi piaci turbulencia egyelőre nem ássa alá jelentősen a bankok vállalatihitel-kínálatát az euroövezetben. További adatokra és elemzésre van szükség annak teljesebb megítéléséhez, hogy a pénzügyi piaci folyamatok miként hatottak a banki mérlegekre, a finanszírozási feltételekre, valamint a pénzmennyiség és a hitelállomány bővülésére.

Összefoglalva: a közgazdasági és a monetáris elemzésből származó információk összevetése teljes mértékben megerősíti, hogy az árstabilitást középtávon felfelé mutató kockázatok övezik, miközben a pénzmennyiség és a hitelállomány erőteljesen bővül. Az euroövezet gazdasági fundamentumai szilárdak. A beérkező makrogazdasági adatok mérséklődő, ám folytatódó GDP-növekedésről árulkodnak. Így is

nagy azonban a pénzügyi piaci zavarral összefüggő bizonytalanság. A Kormányzótanács hangsúlyozza, hogy a legfontosabb feladat a közép- és hosszú távú inflációs várakozások szilárd rögzítése. Véleményük szerint a monetáris politika jelenlegi irányvonala segít megvalósítani ezt a célkitűzést. A testület egyszersmind továbbra is szilárdan elkötelezett amellett, hogy megakadályozza az áttételes hatások kialakulását és a magasabb infláció irányába mutató kockázatok realizálódását középtávon. A Kormányzótanács továbbra is rendkívül gondosan figyelemmel kíséri minden folyamatot az elkövetkező hetekben.

A költségvetési politika témakörében a Kormányzótanács üdvözli, hogy az ECOFIN Tanács a legfrissebb aktualizált stabilitási programokat véleményezve megerősítette az Eurocsoport 2007. áprilisi berlini megállapodását, beleértve a konszolidációs célkitűzéseket. Nincs tehát indok a strukturális fiskális reformok elodázására a fiskális egyensúlyi problémákkal küszködő országokban. Ellenkezőleg: a jövőbeli kihívások különösen körültekintő és stabilitásorientált fiskális politikát tesznek szükségessé, amely segít növelni bizalmat a magánszférában. A szilárd fiskális pozíció elérése és fenntartása révén továbbá szabadon működhetnek az automatikus stabilizátorok, hozzájárulva a Gazdasági és Monetáris Unió zökkenőmentes működéséhez.

A strukturális reformok nemcsak a foglalkoztatás és a potenciális növekedés szempontjából lennének előnyösek, hanem segítenének visszafogni az inflációs nyomást is. A verseny élénkítése, különösen a szolgáltatásokban és a hálózatos iparágakban, a jelenlegi helyzetben rendkívül fontos az árstabilitás támogatása és a termelékenység-növekedés élénkítése érdekében. Ugyanígy a szabályozott árak, a közvetett adók, a minimálbért érintő jogszabályok, a magánszféra bérezési magatartása miatt sem növekedhet a gazdaságban az inflációs nyomás.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

1. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A pénzügyi piac nagyfokú volatilitását és az egyesült államokbeli konjunktúra vártnál is markánsabb gyengülésére utaló adatokat figyelembe véve megállapítható, hogy az elmúlt negyedévben gyengült az euroövezet nemzetközi gazdasági környezete. Miközben a feltörekvő piacok erőteljes gazdasági növekedése továbbra is táplálja a világgazdasági konjunktúrát, egyes országspecifikus tényezők, valamint az Egyesült Államok gazdaságának lassulása inkább mérséklően hat a többi fejlett ország gazdaságának növekedésére. Ugyanakkor a nyersanyagárak tartós emelkedése az OECD-országokban továbbra is a fogyasztóiár-index növekedése irányában hat. Mindent egybevetve a növekedési prognózist övező kockázatok a lassulás irányába mutatnak.

1.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

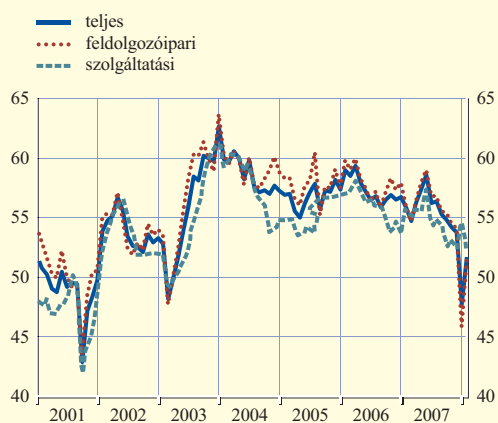
A pénzügyi piac tartósan nagyfokú volatilitását és az egyesült államokbeli konjunktúrának a korábban vártnál is markánsabb gyengülésére utaló adatokat figyelembe véve megállapítható, hogy az elmúlt negyedévben gyengült az euroövezet nemzetközi gazdasági környezete. Az üzleti feltételeket világgazdasági szinten vizsgáló felmérések is rendre azt tükrözik, hogy az elmúlt néhány hónapban elég ingattaggá vált a helyzet. A valamennyi iparág kibocsátására kiterjedő globális beszerzésimenedzser-index (PMI) januárban ugyan jelentősen csökkent (a decemberi 53,8-ról 47,7-re esett vissza), februárban ismét markánsan, 51,7-re emelkedett. Bár ez az érték meghaladja a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti 50-es küszöbértéket, még mindig alacsonyabb, mint a hosszú távú átlag,

és összhangban áll a világgazdaság szerény bővülésével (lásd 1. ábra). Az index volatilitása elsősorban a szolgáltatási szektor konjunktúrájának év eleji alakulásából ered, miközben a feldolgozóipar összességében dinamikusabb teljesítményt nyújtott. Regionális szempontból nézve a feltörekvő, elsősorban ázsiai piacok erőteljes gazdasági növekedése továbbra is táplálja a világgazdasági konjunktúrát, miközben egyes országspecifikus tényezők, valamint az Egyesült Államok gazdaságának lassulása inkább mérséklően hat a többi fejlett ország gazdaságának növekedésére. A vásárlóerő-paritáson (PPP) alapuló árfolyamoknak a Nemzetközi Összehasonlítási Program (International Comparison Program) keretében nemrég elvégzett felülvizsgálatait figyelembe véve az 1. keretes írás azt tárgyalja, hogyan befolyásolják az új PPP-árfolyamok az egyes országok hozzájárulását a világ teljes kibocsátásához.

A nyersanyagok, különösen az energia és az élelmiszerek árának emelkedésére irányuló tartós nyomás miatt az OECD-országokban 2007 végén és 2008 elején is magas szinten maradt a CPI-infláció. 2008 januárjában az OECD-országok fogyasztói árai 3,5%-kal haladták meg az egy évvel korábbi értékeket. Az élelmiszer- és energiaárak nélkül számított éves CPI-infláció januárban 2,0% volt, ami azt jelezte, hogy az energia- és az élelmiszerárak nagyban hozzájárulnak a globális inflációhoz. Az élelmiszerárak nagyobb árindexbeli súlya miatt számos feltörekvő piacon erőteljesebben nőtt az infláció, mint az OECD-országokban. Kínában például tovább nőtt az éves CPI-infláció, januárban 7,1% volt. A világgazdasági tényezőárrakkal kapcsolatos felmérési adatok is arról tanúskodnak, hogy a költséginfláció – különösen a feldolgozóiparban – magas marad.

1. ábra: A globális PMI-kibocsátás

(szezonálisan kiigazított diffúziós index)



Forrás: NTC Economics.

A VILÁG GDP-JÉNEK AGGREGÁLÁSA – AZ ÁRFOLYAMOK SZEREPE

Az EKB – az IMF és más intézmények gyakorlatával összhangban – vásárlóerő-paritáson (PPP) alapuló árfolyamokat alkalmaz az egyes gazdaságok viszonylagos nagyságának meghatározásához és a világ aggregált GDP-jének kiszámításához. A 146 országra kiterjedő és a Világbank koordinálásával végrehajtott Nemzetközi Összehasonlítási Program (International Comparison Program) tavaly év végén tette közzé a PPP-árfolyamok 2005-ös adatokat irányadónak tekintő, felülvizsgált változatát. Ez a keretes írás azt taglalja, hogy miként befolyásolják az új PPP-árfolyamok az egyes országok részesedését a világ kibocsátásából, és a PPP-árfolyamokat a piaci árfolyamokkal összehasonlítva általánosabban is vizsgálja az aggregációs súlyok szerepét.

A PPP-árfolyamok becsült értékeinek felülvizsgálata

A PPP-árfolyamokra vonatkozó új becslések jelentős mértékben módosították az egyes országok részesedését a világ kibocsátásából, különösen a feltörekvő piacgazdaságok esetében [lásd A) ábra]. Különösen feltűnő, hogy Kína részesedése mintegy 5 százalékponttal, Indiáé pedig körülbelül 2 százalékponttal csökkent. Ezt elsősorban az ellensúlyozta, hogy mintegy két százalékponttal növekedett a fejlett gazdaságok, például az Egyesült Államok és az euroövezet becsült részesedése (az előbbi 22%-ra, az utóbbi 17%-ra nőtt).

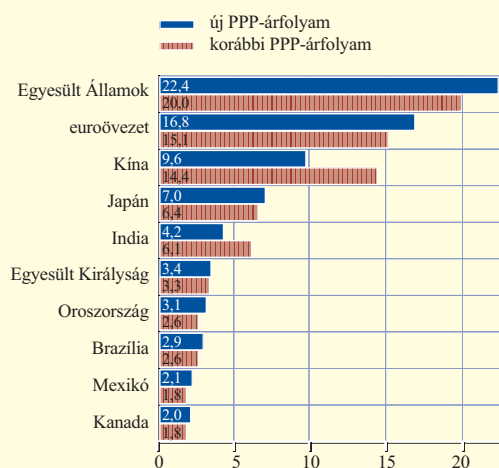
A felülvizsgált PPP-árfolyamokkal számolva módosulnak az egész világgazdaság növekedésére vonatkozó értékek, és kiderül, hogy az elmúlt években lassabb volt a növekedés üteme (2002 óta évente átlagosan mintegy fél százalékponttal volt alacsonyabb, ami nagyjából összhangban áll az IMF hasonló megállapításaival). Az új PPP-árfolyamokkal kalkulálva, 2007-ben 4,7%-kal növekedett a világgazdaság, míg a korábbi árfolyamokat figyelembe véve 5,2%-os volt a bővülés. Az eltérés nyilvánvalóan abból fakad, hogy a gyorsan növekvő, feltörekvő gazdaságok, például Kína és India részesedését csökkentették, miközben ezek az országok továbbra is a világgazdaság növekedésének fő hajtóerői maradnak.

A PPP-árfolyamok és a piaci árfolyamok alapján számított globális GDP összehasonlítása

A PPP-árfolyamok alkalmazásának az a koncepcionális előnye, hogy amikor kiszámítják egy-egy térség részesedését a világ kibocsátásából, figyelembe veszik az egyes országok árszínvonalá között mutatkozó különbségeket. A piaci árfolyamokon alapuló aggregációs módszerek erre nem adnak lehetőséget. Mégis hasznos, ha a PPP-árfolyamok, illetve a piaci árfolyamok alapján számított növekedési ütemeket összehasonlítva megvizsgáljuk, mennyire érzékeny a világ aggregált GDP-je a kiszámításához használt árfolyam típusára.

A) ábra: PPP-árfolyammal számított részesedés a világ GDP-jéből

(százalékos adatok, 2005)

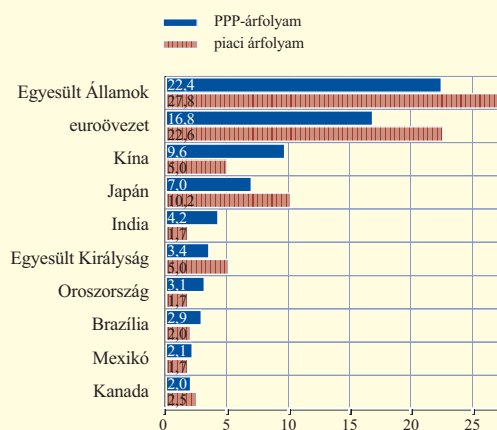


Forrás: IMF és az EKB munkatársainak számításai.

A B) ábra a világ tíz legnagyobb gazdaságának az új PPP-árfolyamokkal, illetve piaci árfolyamokkal számított részesedéseit hasonlítja össze 2005-ös adatok alapján. Ez is megerősíti, hogy a világ két legnagyobb gazdasága az Egyesült Államok és az euroövezet; a két térség együttesen a világ kibocsátásából piaci árfolyamokkal számolva mintegy 50%-kal, PPP-árfolyamokkal kalkulálva pedig kb. 40%-kal részesedik. Ha PPP-árfolyamokat alkalmazunk, Kína a harmadik legnagyobb gazdaság (csaknem 10%-kal részesedik a világ kibocsátásából). Ha viszont piaci árfolyamokkal súlyozunk, Kína csak az ötödik helyen áll, Japán és az Egyesült Királyság is megelőzi. Általánosabban megfogalmazva nyilvánvaló, hogy a fejlett országok piaci árfolyamokkal számított részesedése nagyobb, mint a PPP-árfolyamokkal kalkulált érték, míg a feltörekvő gazdaságok esetében fordított a helyzet.

B) ábra: A PPP-árfolyam alapján összeállított globális GDP-részesedés összehasonlítása a piaci árfolyam szerint számítottal

(százalékos adatok, 2005)



Forrás: IMF és az EKB munkatársainak számításai.
Megjegyzés: Az ábrán a tíz legnagyobb gazdaság látható PPP-árfolyamon számolva.

Ez, valamint a térségek növekedési üteme között mutatkozó számottevő különbségek azzal a következménnyel járnak, hogy a világgazdaság növekedési üteme nagyban függ a kiszámításhoz alkalmazott árfolyamok típusától. 2000 óta a világ reál-GDP-növekedése PPP-árfolyamokkal számolva rendre nagyobb volt, mint a piaci árfolyamokkal végzett számításokkal kapott érték, a kettő között átlagosan 0,8 százalékpontnyi eltérés mutatkozott. A két módszer segítségével számított növekedési pályák ugyanakkor viszonylag hasonlítanak egymásra, ami megerősíti a 2006. júniusi *Havi jelentés* 1. keretes írásában foglalt következtetéseket.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az évekig tartó erőteljes konjunktúra után 2007-ben valamelyest lassult a reál-GDP növekedési üteme: a 2006-os 2,9%-ról 2,2%-ra. Ez a csökkenés elsősorban a kedvezőtlen lakáspiari fejleményeket tükrözi: folytatódott a lakáscélú beruházások meredek csökkenésének már 2006-ban is megfigyelt tendenciája. Mi több, a 2007 második felében jelentkező pénzügyi piaci zavarok következtében tovább szigorodtak a hitel-feltételek, ami az év végéhez közeledve szintén hozzájárult a növekedés ütemének csökkenéséhez. A lakásépítés visszaesésének fékező hatását részben ellensúlyozta az erős világgazdasági konjunktúra, amely elősegítette az Egyesült Államok gazdasági növekedését. Ez a pozitív nettó külkereskedelemben, valamint az erőteljes üzleti tőkebefektetésekben és a lakosság jelentős fogyasztási kiadásaiiban is tükröződik. Ugyanakkor a lakossági kiadásokat meghatározó főbb tényezők többsége – köztük a foglalkoztatottság és a reáljüvedelmek növekedése – az év végén romlott.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció 2007-ben az előző évi 3,2%-ról 2,8%-ra csökkent. Az CPI éves változási üteme 2007 során fokozatosan növekedett, csak nyáron lassult rövid ideig. Ez a tendencia elsősorban az energia- és élelmiszerárak egész évben tartó növekedését tükrözi. Az energia és az élelmiszerek nélkül számított éves infláció szinte egész évben csökkent, csak az elmúlt néhány hónapban fordult meg a tendencia: 2007 egészét tekintve 2,3% volt, 0,2 százalékponttal alacsonyabb, mint 2006-ban.

Ami a jövőt illeti, az elmúlt hónapokban romlottak az Egyesült Államok gazdasági kilátásai, úgy tűnik, hogy 2007-hez képest is jelentősen gyengül a konjunktúra. Ezt a vélekedést a Szövetségi Nyílt-

piaci Bizottság tagjainak előrejelzései is alátámasztják, amelyeket a 2008. január 29–30-i ülés jegyzőkönyvével együtt hoztak nyilvánosságra. Ezek az előrejelzések általános alappályájukban azt valószínűsítik, hogy a reál-GDP növekedése 2008-ban 1,3% és 2,0%, 2009-ben 2,1% és 2,7%, 2010-ben pedig 2,5% és 3,0% közé esik (a negyedik negyedévi éves inflációt tekintve). 2008-ra vonatkoztatva mindez azt jelenti, hogy jelentős mértékben lefelé módosultak az októberi előrejelzések (akkor 1,8–2,5%-os növekedést prognosztizáltak). Az éves maginfláció (amelyet az élelmiszerek és energia nélkül számított személyi fogyasztási kiadások deflátorának éves változásával mérnek) 2008-ban várhatóan 2,0% és 2,2% közé esik (valamelyest magasabb lesz, mint amit októberben jeleztek), míg 2009-ben 1,7% és 2,0%, 2010-ben pedig 1,7% és 1,9% között lesz.

Miután a Szövetségi Nyiltpiaci Bizottság (FOMC) 2007. december 11-én 25 bázisponttal lejjebb vitte a Fed irányadó kamatlábara vonatkozó célkitűzését, 2008 elején további két alkalommal csökkentette azt: a január 22-i rendkívüli ülésén 75 bázisponttal 3,5%-ra, a január 30-i rendes ülésén pedig további 50 százalékponttal 3%-ra.

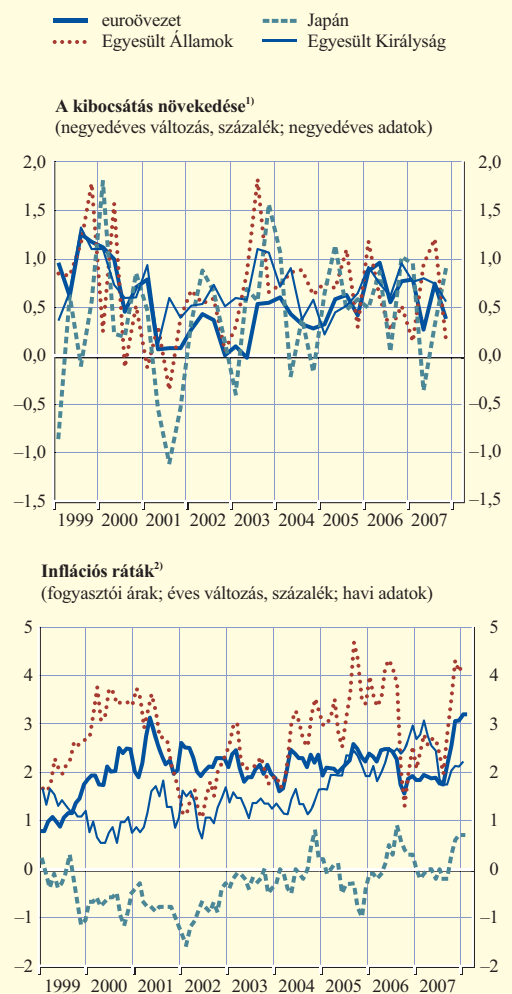
JAPÁN

Japánban az elmúlt hónapokban gyengült a konjunktúra, miután az építési szabványokról szóló törvény 2007. júniusi felülvizsgálata nyomán az év második felében jóval kevesebb lakást kezdtek elépíteni, és az új vállalati ingatlanberuházások száma is csökkent. A konjunktúra mindazonáltal folytatódott, a kibocsátás elsősorban a dinamikus vállalati beruházásokon és az export kiegyensúlyozott növekedésén alapult, míg a magánfogyasztás továbbra is csak szerény mértékben járult hozzá a GDP növekedéséhez. A Kabinetiroda által közzétett előzetes adatok szerint 2007

negyedik negyedében a reál-GDP az erős exportnak és a nem lakáscélú beruházásoknak köszönhetően 0,9%-kal nőtt az előző negyedévhez képest (amikor 0,3%-os volt a növekedés). Az év egészét tekintve a reál-GDP 2,1%-kal nőtt, míg egy évvel korábban 2,4%-os volt a növekedés.

A fogyasztói infláció visszafogott maradt (lásd 2. ábra), aminek elsősorban a bérekre gyakorolt tartós lefelé irányuló nyomás volt az oka. Az elmúlt hónapokban azonban az importált nyersanyagok árának növekedése következtében az általános CPI-infláció visszatért a pozitív tartományba. 2007 decemberében a CPI éves változása 0,7% volt (a novemberi 0,6% után), míg a friss élelmiszerek nélkül számított változási ütem 0,8%-ot tett ki (novemberben 0,4%-ot). Ha az élel-

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Forrás: nemzeti adatok, BIS, Eurostat, valamint 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) A HICP az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében; a CPI az Egyesült Államok és Japán esetében.

miszerek mellett az energiát sem vesszük figyelembe, a CPI éves változása $-0,1\%$ volt, ugyanannyi, mint novemberben.

A Bank of Japan 2008. február 15-i ülésén $0,50\%$ -on hagyta az irányadó kamatlábat, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, a japán gazdaság kilátásai bizonytalanabbak lettek. A globális pénzügyi zavarok és a növekvő nyersanyagárak következtében fokozódtak a lefelé irányuló kockázatok, ezért az évekig tartó bővülés után 2008-ban mind a magánfogyasztásban, mind az exportban kedvezőtlen fejleményekre számíthatnak.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a GDP növekedése lassult, a HICP-infláció viszonylag stabil maradt az elmúlt néhány hónapban. A kibocsátás növekedésének negyedéves üteme 2007-ben fokozatosan csökkent, a negyedik negyedévben $0,6\%$ volt, épp csak elmaradva a $0,7\%$ -os hosszú távú átlagtól (lásd 2. ábra).

A HICP-infláció 2008 januárjában $2,2\%$ volt, nagyjából ugyanannyi, mint az azt megelőző három hónapban. A közüzemi díjak és a ruházati cikkek árának januári csökkenését a magasabb üzemanyag- és élelmiszerárak ellensúlyozták

A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 2007. december 6-án és 2008. február 7-én is úgy döntött, hogy 25 bázisponttal csökkenti az irányadó kamatlábat, amely így $5,25\%$ lett. A 2008. március 6-i ülésen a bizottság változatlanul hagyta az irányadó kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, a szigorúbb hitelfeltételek, az alacsony ingatlanárak és részvényárfolyamok miatt bekövetkező vagyoneérték-csökkenés, valamint a lanyhább külpiazi kereslet következtében várhatóan tovább lassul a növekedés üteme. A gáz, az elektromos áram, az üzemanyagok és az importcikkek áremelkedése miatt rövid távon valószínűleg megugrik az infláció.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az euroövezeten kívüli legtöbb EU-tagállamban a kibocsátás nagyjából változatlan volt, vagy valamelyest lassabb ütemben növekedett az elmúlt hónapokban. Az infláció ugyanakkor valamennyi országban jelentősen nőtt, ami nagyrészt az emelkedő élelmiszer- és energiaáraknak volt betudható.

Svédországban a GDP negyedéves növekedési üteme elég kiegyensúlyozott volt az elmúlt negyedévek során, alig maradt el a $0,8\%$ -os hosszú távú átlagtól, míg Dániában erősen ingadozott ez az ütem, bár általában meghaladta a $0,5\%$ -os hosszú távú átlagot. A gazdasági növekedés hajtóereje a belföldi kereslet volt, mivel a nettó export mindkét országban negatívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez. A GDP-növekedés várhatóan a következő negyedévekben is nagyjából hasonló marad. Az elmúlt hónapokban mindkét országban nőtt a HICP-infláció, januárban Dániában és Svédországban is elérte a 3% -ot. A várakozások szerint az infláció a közeljövőben is ezen a magasabb szinten marad. 2008. február 13-án a Sveriges Riksbank 25 bázisponttal, $4,25\%$ -ra emelte a repokamatlábát. 2007 júniusa óta ez a kamatláb összességében 100 bázisponttal emelkedett.

Kelet-Közép-Európa négy legnagyobb gazdaságában – Csehország, Lengyelország, Magyarország és Románia – a kibocsátás növekedésének üteme változatos képet mutatott az elmúlt időszakban. Csehországban valamelyest csökkent a GDP-növekedés üteme, de továbbra is meghaladta a hosszú távú országos átlagot. A várakozások szerint az erős belföldi kereslet hajtotta növekedés

lendülete rövid távon nagyjából fennmarad. Magyarországon a reál-GDP növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében alig haladta meg a 0%-ot, ami elsősorban a folyamatban levő fiskális stabilizációnak tudható be, de a következő negyedévekben várhatóan növekedni fog. Lengyelországban és Romániában a gazdasági növekedés üteme meghaladta a hosszú távú átlagot, és nagyjából kiegyensúlyozott volt. Ez a tendencia várhatóan a közeljövőben is folytatódik. 2007 harmadik negyedéve óta a HICP-infláció mind a négy országban jelentősen nőtt, ami a magasabb élelmiszer- és energiaárakat tükrözte. Januárban Csehországban, Magyarországon és Romániában 7%-os, Lengyelországban pedig 4,4%-os inflációt mértek. A következő hónapokban az infláció várhatóan nagyjából ezeken a magasabb szinteken marad.

A legtöbb kisebb euroövezeten kívül EU-tagállamban a reál-GDP negyedéves növekedési üteme erőteljes volt, és meghaladta a hosszú távú átlagokat az elmúlt negyedévekben. Néhány jel azonban már arra utal, hogy a következő hónapokban a szigorúbb hitelfeltételek, a lakásárak alakulása és a gyengülő külpiaci kereslet miatt néhány országban alábbhagy a gazdaság lendülete. Az elmúlt hónapokban gyorsan nőtt a HICP-infláció, ami gyakran a magasabb élelmiszer- és energiaárakat tükrözte. Januárban Bulgáriában és a balti államokban mérték a legnagyobb inflációt: az utóbbi térségben a litvániai 10% volt a legalacsonyabb, a lettországi 15,6% pedig a legmagasabb érték. Az alábbi keretes írás áttekinti azokat a közép- és kelet-európai országokba irányuló, kohézióval összefüggő tervezett transfereket, amelyek a makrogazdasági stabilitást rövid távon veszélyeztető kockázatok kezelésére összpontosulnak.

Az oroszországi GDP 2007 harmadik negyedévében is dinamikusabban nőtt, az előző év azonos időszakához képest 7,6%-kal. Az előzetes becslések szerint ez a tendencia a negyedik negyedévben is folytatódott. Az inflációs trend tovább növekedett, így decemberben az áremelkedés éves mértéke elérte a 11,8%-ot (novemberben 11,5% volt).

2. keretes írás

AZ EU KOHÉZIÓS POLITIKÁJA KELET-KÖZÉP-EURÓPÁBAN

Azok az európai régiók, amelyekben az egy főre jutó jövedelem nem éri el az uniós átlag 75%-át, az EU kohéziós politikájának részeként jelentős összegű uniós támogatásra számíthatnak.¹ A kohéziós politikát három alap finanszírozza, név szerint az Európai Regionális Fejlesztési Alap, az Európai Szociális Alap és a Kohéziós Alap. Fő célja az Európai Unió régióinak és tagállamainak fejlettségi szintje közötti különbségek csökkentése, elsősorban a hosszú távú növekedési és foglalkoztatottsági kilátások javításával a támogatott térségekben, ami elősegíti, hogy az egy főre jutó jövedelem is magasabb szint felé konvergáljon.² Ezt elsősorban az infrastruktúrát és a humántőkét érintő beruházások társfinanszírozásával, továbbá a növekedést és a konvergenciát ösztönző egyéb beruházások pénzügyi támogatásával kívánják megvalósítani. Ez a keretes írás azokat a tervezett kohéziós támogatásokat tekinti át, amelyeket a kelet-közép-európai országoknak nyújtanak elsősorban a makrogazdasági stabilitást rövid távon érintő feladatok megoldására.

A 2007–2013 közötti pénzügyi keretterv (Financial Perspective) kilenc uniós tagállamot (Bulgária, Csehország, Észtország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia és Szlovákia) jelöli meg, mint az uniós kohéziós politika legfőbb kedvezményezettjét. Ennek értelmében ők kapják meg a 27 tagállamnak szánt kohéziós támogatásnak nagyjából a felét. A jelzett időszak egé-

1 Az EU kohéziós politikájáról az Európai Bizottság „Növekvő régiók, növekvő Európa: negyedik jelentés a gazdasági és társadalmi kohézióról” című 2007. évi jelentésében olvasható áttekintés.

2 A kohéziós politika hatáskörébe tartozik még – bár a konvergenciacélnál kevésbé hangsúlyosan – a regionális versenyképességi és foglalkoztatási cél, valamint az úgynevezett európai területi együttműködési cél is.

Uniós kohéziós támogatás a kilenc kedvezményezett országban 2007 és 2013 között

(a GDP százalékában)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2007–2013 átlaga
Bulgária	1,8	2,3	2,7	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4
Csehország	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4
Észtország	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Lettország	2,5	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Litvánia	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5
Magyarország	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,9
Lengyelország	2,7	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4
Románia	1,1	1,5	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Szlovákia	2,4	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,4
EU9 összesen	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4

Forrás: az EKB számításai, Európai Bizottság (a kohéziós politikával összefüggő kiadások), az Európai Bizottság AMECO adatbázisa (a 2007–2009-es nominális GDP) és az IMF World Economic Outlook adatbázisa (a nominális GDP növekedési üteme 2010 és 2012 között).
Megjegyzés: Mivel a nominális GDP 2013-as növekedési üteméről nincsenek előrejelzések, a számítások a 2012-es növekedési rátával megegyező értékeken alapulnak.

szét tekintve a kilenc tagállam átlagosan az éves GDP 2,5%-ának megfelelő támogatást kap (lásd a táblázatot). A 2007–2013 közötti időszak során a kohéziós támogatás az említett országok esetében Bulgária és Románia kivételével várhatóan kissé csökken (a GDP százalékában). Bulgária és Románia a legnagyobb GDP-arányos támogatást 2009-ben, illetve 2010-ben kapja, ami a 2007-es uniós csatlakozás után a kohéziós politikai támogatás fokozatos bevezetését jelzi.

2007 folyamán az uniós tagállamok benyújtották az Európai Bizottságnak jóváhagyásra a nemzeti stratégiai referencia-keretüket, amelyben részletesen beszámolnak a 2007–2013 között folyósítandó kohéziós támogatások tervezett felhasználásáról. 2000 és 2006 között a célkitűzésekkel összhangban a forrásokat jórészt a termelékenység növelésére fordították, elsősorban infrastrukturális projektek, emberi erőforrásokkal kapcsolatos beruházások, valamint a kutatás és fejlesztés területén. A kilenc tagállam 2007 és 2013 között is nagy valószínűséggel hasonló projektekre és beruházásokra fordítja a kohéziós támogatások zömét. Mivel esetükben az infrastrukturális és emberierőforrás-beruházási igények általában meghaladják a másik 15 (2004 előtt csatlakozott) tagállam kedvezményezett országaiét és régióiét, elképzelhető, hogy az uniós kohéziós politikából a múltbelinél nagyobb stratégiai előnyök származnak. A kohéziós források a gyorsan növekvő országokban ugyanakkor újabb kihívást jelenthetnek, mivel a támogatások rövid távú keresleti hatásai súlyosbíthatják az ezekben az országokban tapasztalható makrogazdasági egyensúlyi gondokat.³

Amikor az uniós kohéziós politikájának keresleti hatásait mérlegeljük, különbséget kell tennünk a vállalt támogatás és a tényleges kifizetés között, mivel időbeli lefutásukat tekintve igen lényeges különbségek adódhatnak. 2004 és 2007 szeptembere között például a kilenc tagállam az Európai Regionális Fejlesztési Alapból ígért forrásoknak átlagosan mindössze 56%-át tudta felhasználni. A Kohéziós Alap forrásaiból a tényleges kifizetés ugyanebben az országcsoportban az előirányzottak csupán 22%-át érte el. Ezért nem valószínű, hogy a 2007–2013-as időszakban a tényleges kifizetések lefutása zökkenőmentes lesz. A tervezési időszak kezdeti nehézségei miatt a tényleges kifizetések jellemzően az időszak végén halmozódnak fel. Minthogy a kifizetett támogatás zömét infrastrukturális projektekre fordítják, jelentős keresleti hatások valószínűsíthetők, mégpedig különösen az építőipari szektorban, ahol a kilenc tagállam már most is fennakadásokkal küzd.

³ Lásd az IMF 2007. októberi világgazdasági előrejelzésének (World Economic Outlook – October 2007) 89–92. oldalát, amely a Bulgáriában, Észtországban, Lettországban, Litvániában és Romániában az elmúlt években jelentkező makrogazdasági egyensúlyi problémákat elemzi.

Hogy minimalizálni lehessen a támogatás keresleti kihatásának lehetséges konjunkturális hatását, tanácsos, hogy az érintett tagállamok kormányai és az uniós intézmények a makrogazdasági környezet figyelembevételével döntsenek a kohéziós politikai intézkedések elosztásáról a programozási időszak alatt. Azokban az országokban például, amelyek egyértelműen a „túlfűtöttség” jeleit mutatják, érdemes a gazdaság „lelüléséig” elhalasztani azokat az uniós finanszírozási projekteket, amelyeknek nagy keresleti hatása van. Ezzel elkerülhető a makrogazdasági egyensúlyi problémák rosszabbodása. Ebből a szempontból biztató, hogy a kilenc tagállam a közelmúltban a kohéziós politika keretében nekik juttatott forrásoknak csak körülbelül a felét költötte el. Az alacsony megvalósítási ráta azonban az adminisztrációval és tervezéssel kapcsolatos szervezési problémáknak is betudható, ami alááshatja a kohéziós politika hosszú távú gazdasági növekedést és foglalkoztatottságot ösztönző szerepét. A jobb adminisztrációnak és tervezésnek kiemelten fontos szerepe van az uniós források eredményes felhasználásában.

A gazdaságpolitikai döntéshozókat végső soron az kell hogy vezérelje, hogy az uniós támogatás a hosszú távú termelékenységét javítsa, és közben ne emelje annak a kockázatát, hogy egy túlfűtött gazdasági ciklusban a források keresletélénkítő hatása fenntarthatatlan folyamatokhoz vezessen.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok dinamikus gazdasági növekedése 2007 negyedik negyedévében is folytatódott. A növekedés hajtóereje egyre inkább a belső kereslet lett, miközben az export növekedése a külső kereslet gyengülése miatt különösen a kisebb, nyílt gazdaságokban lassult. A fogyasztói árak, elsősorban az élelmiszerek és a nyersanyagok árai a térség legtöbb országában tovább növekedtek. A legújabb adatok azt valószínűsítik, hogy az árnyomás a következő hónapokban is erős marad.

Kína gazdasága 2007 végén továbbra is erőteljesen növekedett. A negyedik negyedévben a reál-GDP 11,2%-kal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, és alig maradt el a 2007 harmadik negyedévében mért 11,5%-os növekedési ütemtől. A reál-GDP növekedése egyre inkább a belső keresletnek tudható be. Bár 2008 januárjában, a kínai holdújév előtt megszorodtak az exportszállítmányok, a kivitel növekedése 2007 második negyedéve óta lassult. Az ország külkereskedelmi mérlegének többlete ennek ellenére tovább növekedett, 2007-ben elérte a 262,2 milliárd USA-dollárt, ami 48%-kal haladta meg az előző évi értéket. A fogyasztói árak – elsősorban az élelmiszer- és a nyersanyagárak – tovább növekedtek, januárban már 7,1%-os volt az infláció. Az élelmiszerárak különösen a rossz időjárás miatt szöktek a magasba. A termelői árak gyors növekedése ugyanakkor azt is jelzi, hogy az árnyomás valószínűleg a következő hónapokban is erős marad. A People's Bank of China 2007-ben fokozatosan 10%-ról 15%-ra emelte a bankok kötelező tartalékát.

Dél-Koreában a reál-GDP 2007 utolsó negyedévében éves szinten 5,5%-kal bővült, ami meghaladta az előző negyedévi 5,2%-os ütemet. Az éves CPI-infláció decemberben 3,6%, 2008 januárjában pedig 3,9% volt, a növekedés elsősorban a magasabb élelmiszer- és nyersanyagáraknak tulajdonítható. Indiában folytatódott a konjunktúra, a negyedik negyedévben a GDP átlagos éves növekedési üteme 8,4% volt, némileg elmaradt az előző negyedévben mért 8,9%-os ütemtől. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – a 2008. januári 4,1%-ról februárban 4,9%-ra nőtt.

Összességében megállapítható, hogy az elkövetkező hónapokban a gyengébb külpiazi kereslet, a finanszírozási feltételek romlása és a szigorodó monetáris politika valószínűleg több országban is fékezni fogja a növekedést. Mindazonáltal a feltörekvő ázsiai országok, elsősorban a térség legnagyobb gazdaságainak növekedési kilátásai viszonylag kedvezőek maradnak, ami elsősorban az élénk hazai keresletnek tudható be.

LATIN-AMERIKA

A latin-amerikai gazdaságok továbbra is dinamikusan bővültek 2007 negyedik negyedévében, aminek változatlanul a belföldi kereslet a fő hajtóereje. Folytatódott Mexikó reál-GDP-jének kiegyensúlyozott növekedése, amelynek éves üteme 2007 harmadik negyedévében 3,7%, a negyedik negyedévében pedig 3,8% volt. Az éves CPI-infláció átlaga a negyedik negyedévében 3,8% volt, elmaradt az előző negyedévében mért 4,0%-tól. Argentínában 2007 utolsó negyedévében ismét erősödött a konjunktúra, az ipari termelés (éves) növekedési üteme 9,8% volt, szemben a harmadik negyedévében mért 7,4%-kal. A fogyasztói árak éves emelkedése magas maradt, az utolsó negyedévében átlagosan 8,5% volt. Brazíliában tovább fokozódott a kibocsátás növekedési üteme, az ipari termelés (éves) növekedési üteme a negyedik negyedévében 7,8% volt, míg az előző negyedévében 6,8%. Az éves CPI-infláció a negyedik negyedévében kissé emelkedett, az előző negyedévi 4,0%-ról 4,2%-ra.

Összefoglalva: a szigorúbb monetáris feltételek és a gyengébb külpiaci kereslet miatt a kibocsátás növekedése várhatóan kissé mérséklődik. Latin-Amerika gazdasági kilátásai mégis kedvezőek maradnak, a növekedés fő hajtóereje továbbra is a belső kereslet lesz.

1.2 NYERSANYAGPIACOK

Az olajárak 2007-ben csaknem szakadatlanul emelkedtek, majd az év végétől rendkívül változékonyak lettek, és azóta is történelmileg magas szinten ingadoznak, március 5-én az olaj ára 99,6 USA-dollár volt (lásd 3. ábra). 2008 elején a világméretű gazdasági recesszióval és ennek nyomán az olaj iránti globális kereslet visszaesésével kapcsolatos piaci aggodalmak lefelé nyomták az árakat. A Nemzetközi Energiaügynökség februári értékelésében lefelé, 2,3%-ról 1,9%-ra módosította az olaj iránti világkereslet 2008-as növekedésére vonatkozó előrejelzését. A módosítás az OECD-országok keresletének lassabb növekedését tükrözi, miközben az OECD-n kívüli országok kereslete várhatóan élénk marad.

A fűtési idényben az északi féltekén uralkodó viszonylag enyhe időjárás és a rendkívül alacsony szintre apadt készletek feltöltésének hatására valamelyest csökkentek az olajpiaci kínálat szűkülésével kapcsolatos aggodalmak. A kínálati oldal korlátozásai ugyanakkor felfelé irányuló nyomást gyakoroltak az olajárakra, hiszen az OPEC nem reagált a termelés növelésére vonatkozó nemzetközi felhívásokra, ehelyett a legutóbbi, március 5-én megtartott ülésén úgy döntött, hogy változatlan szinten hagyja a kitermelést. Az olajár volatilitásához a New York-i Árutőzsdén működő nem szakmai kereskedők nettó pozícióinak viszonylag nagy ingadozásai is hozzájárultak. A viszonylag szűkös piaci kínálat és a jelentős piaci bizonytalanság mellett a geopolitikai feszültségek, a Venezuela és egy magánkézben levő olajtársaság közötti konfliktus, valamint az egyik texasi finomítóban történt robbanás is felfelé nyomta az árakat, és hozzájárult ahhoz, hogy február végén és március elején az irányadó olajárak a kereskedés történetében először 100 USA-dollár fölé emelkedtek.

Ami a jövőt illeti, a tőzsdei határidős árak azt jelzik, hogy az olajárak középtávon is magasak maradnak: a 2009 decemberére vonatkozó határidős ár jelenleg

3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



99 USA-dollár. Az azonnali (spot) árak ingadozásának elmúlt időszakában a középtávú olajárak mindvégig magas szinten maradtak, miközben a határidős árak történelmi magasságokba szöktek. Ez azt tükrözi, hogy a feltörekvő piacok olaj iránti keresletének dinamikus növekedése, az OPEC-en kívüli olajtermelők kínálatának korlátozott bővülése és az OPEC-termelés szabad kapacitásainak korlátozott volta miatt közép-távon is szűkös olajpiaci kínálatra számíthatnak.

A nem energiajellegű nyersanyagok árai továbbra is meredeken emelkedtek, folytatódott a december eleje óta tartó tendencia (lásd 3. ábra). A színesfémárak ugyan enyhén csökkentek, mivel egyes OECD-országok gazdasági növekedésével kapcsolatban piaci aggodalmak merültek fel, később azonban ismét emelkedni kezdtek, mert Kínában és Dél-Afrikában áramkimaradások miatt visszaesett a termelés. Az ipari nyersanyagok áremelkedésében jelentős szerepet játszott a 2008 eleji több mint 50%-os vasércár-emelkedés. Az élelmiszer- és italárak a különösen az OECD-n kívüli országokban mutatkozó élénk kereslet, a megnövekedett szállítási díjak és a rossz időjárással összefüggésben megcsappant készletek következtében továbbra is meredeken emelkedtek. A bioüzemanyagok iránti kereslet további felfelé irányuló nyomást gyakorolt a gabonaárakra, ugyanakkor a termőföldért vívott egyre élesedő verseny soha nem látott magasságokba hajtotta a többi termény, például a szója árát. A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe február végén mintegy 30%-kal volt magasabb az egy évvel korábbinál.

1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

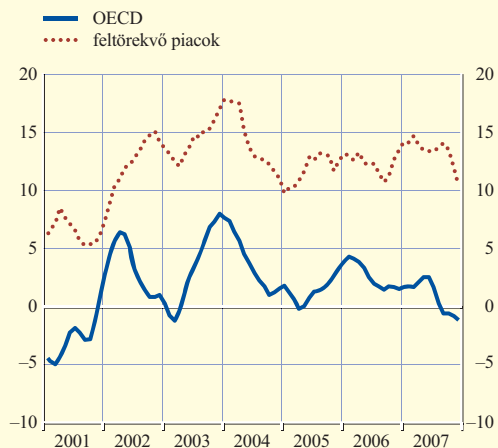
A világgazdaság mérséklődő növekedésének hatására valószínűleg lanyhul valamelyest az euroövezeti árak és szolgáltatások iránti külső kereslet. Az OECD decemberre vonatkozó összesített indexe (CLI) azt sejteti, hogy az OECD-országok konjunktúrája lassulni fog (lásd 4. ábra). Ami a nagyobb OECD-n kívüli országokat illeti, a CLI azt mutatja, hogy Kína gazdasági növekedése némileg lassul, bár továbbra is erőteljes marad, Brazília, India és Oroszország gazdasága viszont továbbra is viszonylag kiegyensúlyozott növekedésre számíthat. Ezeket a kilátásokat a világgazdasági klímára vonatkozó Ifo-felmérés

(World Economic Climate) is megerősíti, hiszen azt mutatja, hogy a világgazdaság kilátásai az elkövetkező hat hónapra kedvezőtlenebbek, mint amilyenek három hónappal korábban voltak. Az EKB szakértőinek márciusi prognózisa szerint 2008-ban a világ reál-GDP-jére vonatkozó éves növekedés átlaga az euroövezeten kívül hozzávetőlegesen 4,6% lesz, alacsonyabb, mint amennyit 2007 decemberében prognosztizáltak (lásd „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című 10. keretes írást).

Mindent egybevetve a növekedési prognózist övező kockázatok változatlanul a lassulás irányába mutatnak, és elsősorban a pénzügyi piaci fejlemények jelenleg vártnál kiterjedtebb hatásával hozhatók összefüggésbe. További lefelé irányuló kockázatot jelent, hogy tovább emelkedhetnek a nyersanyagárak, felerősödhet a protekcionista nyomás, valamint a globális egyensúlyi problémák miatt bizonyos folyamatok kiszámíthatatlanná válhatnak.

4. ábra: Az OECD összesített indexe (CLI)

(hathavi változás)



Forrás: OECD.
Megjegyzés: A feltörekvő piacokra vonatkozó mutató Brazília, Kína és Oroszország indexének súlyozott átlaga.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1. A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

A monetáris bővülés alapjául szolgáló kamatláb az euroövezetben 2007 negyedik negyedévében és 2008 első negyedévében továbbra is erős maradt, ami mind az M3, mind a hitelek további erőteljes növekedésében tükröződött. Mostanáig a folyamatban lévő, 2007 nyarán elkezdődött pénzügyi zavarok csak gyenge hatást gyakoroltak a széles értelemben vett monetáris aggregátumra, bár az M3 bizonyos konkrét összetevőit és ellenpárjait befolyásolhatták. A nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott hitelek erős növekedési üteme arra utal, hogy a pénzügyi zavarok nem jelentettek súlyos törést a banki hitelek kínálatára. Jelenleg úgy tűnik, hogy – a megfelelő számviteli szabályokat és a rendelkezésre álló adatokat figyelembe véve – a hitelekkel kapcsolatban rendelkezésre álló adatokat nem torzította el jelentősen korábban értékpapírokkal fedezett (szekuritizált) kölcsönök és hiteltermékek újraközvetítése. Az M3 éves növekedése jelenleg felerősíti a monetáris dinamizmus alapütemét annak eredményeként, hogy a hosszabb futamidejű papírok a monetáris eszközökbe vándorolnak a viszonylag lapos hozamgörbe következtében. Közép-, illetve hosszabb távon azonban az erőteljes pénzmennyiség- és hitelnövekedés – az immár bőséges monetáris likviditással összefüggésben – egyre nagyobb kockázatot jelent az árstabilitásra.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

2007 negyedik negyedévében az M3 éves növekedési üteme a harmadik negyedévi 11,5%-ról, illetve a második negyedévi 10,6%-ról tovább erősödött 12%-ra (lásd az 5. ábrát). Ez az 1980-as évek eleje, vagyis a negyedéves M3 idősorok kezdete óta a legmagasabb éves növekedés volt. 2008 januárjában az M3 éves növekedési üteme 11,5% volt, valamivel alacsonyabb, mint a 2007 utolsó negyedévében regisztrált növekedési ütem. 2008 januárjától kezdve az euroövezetre vonatkozó adatok tartalmazzák Ciprus és Málta adatait is, de bevonásuknak csak elhanyagolható hatásuk van az euroövezeti M3 növekedésére.¹

Az M3 erőteljes növekedése jelenleg felerősíti a monetáris növekedés alapütemét. Különösen az euroövezeti viszonylag lapos hozamgörbe biztosító hozamot a rövidebb lejáratú monetáris eszközöknek az M3-on kívüli kockázatosabb, nem monetáris eszközökkel szemben. Az ennek eredményeként bekövetkezett monetáris eszközökbe való elvándorlás fokozza az M3 szembetűnő növekedését, de ez a hatás valószínűleg csak addig tart, amíg a hozamgörbe vissza nem tér szokásos, meredekebb formájába. Ezt az értelmezést támasztja alá az M1 éves növekedési ütemének az utóbbi negyedévekben tapasztalt csökkenő tendenciája, amely azt bizonyítja, hogy az EKB irányadó kamatának 2005 vége óta bekövetkezett fokozatos emelkedése a monetáris dinamizmus mérséklődéséhez vezetett (lásd a 6. ábrát). A nem pénzügyi magánszektor – különösen a nem pénzügyi vállalatok – részére nyújtott hitelek folytatódó erőteljes növekedése azt a nézetet támasztja alá, hogy az alapul szolgáló monetáris dinamizmus továbbra is erős maradt.

5. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

¹ Lásd a „Ciprus és Málta MPI-szektorával kapcsolatos stilizált tények és hatásuk az euroövezetre vonatkozó monetáris adatokra” című keretes írást a *Havi jelentés* 2008. februári számában.

A nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott MPI-kölcsönök áramlása – a folyamatban lévő pénzügyi zavarok ellenére – erőteljes maradt, ami arra utal, hogy a zavarok – legalábbis mostanáig – nem voltak jelentősen hátrányos hatással a magánszektorban nyújtott banki hitelek kínálatára. Általánosabban szólva, a legutóbbi monetáris adatok azt a nézetet támasztják alá, hogy a széles értelemben vett pénzforgalmi és hitelezés aggregátumokra kevés befolyással voltak a zavarok. Az M3 specifikus összetevőire és ellenpárjaira, amelyek szorosan kapcsolódnak a zavarokhoz, mint például a pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek, az MPI-k rövid futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak és – bizonyos mértékig – az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK-k) hiteleinek és betéteinek állománya, bizonyos mértékben hatással voltak.²

AZ M3 FŐ ÖSSZETEVŐI

Az M1 éves növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében tovább mérséklődött a harmadik negyedévi kismértékű emelkedést követően (lásd a 6. ábrát). Az M1 éves növekedési üteme a 2008 negyedik, illetve harmadik negyedévében mért 5,9%, illetve 6,6% növekedési ütemmel szemben 2008 januárjában 4,4%-ot tett ki (lásd az 1. táblázatot). Az M1 növekedését továbbra is két ellentétes erő befolyásolta: először is az irányadó EKB-kamatok 2005 decembere óta bekövetkezett emelkedéséhez kapcsolódó emelkedő alkalmi költségek fékező hatása; másodszor pedig a magasabb ügylethez kapcsolódó kereslet támogató hatása az utóbbi évek gazdasági aktivitásának erősödése következtében.

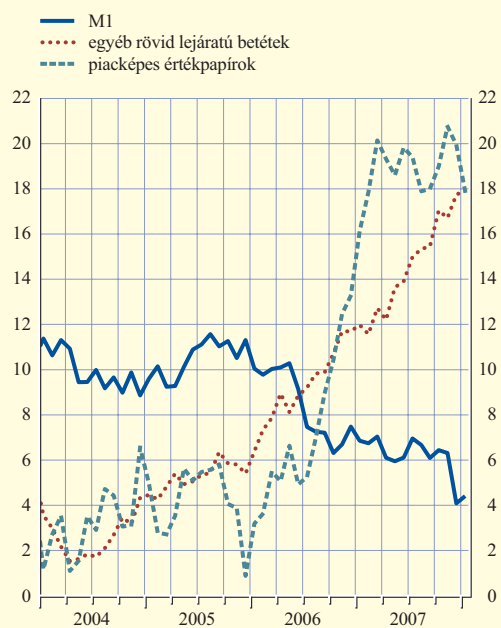
Tekintettel az M1 összetevőiben bekövetkezett változásokra, a forgalomban lévő pénznem éves növekedési üteme a 2007 negyedik negyedévi 8,0%-kal és a harmadik negyedévi 8,8%-kal szemben 2008 januárjában 7,8%-ra csökkent. Az egynapos betétek éves növekedése a negyedik negyedévi 5,6%-ról, illetve a harmadik negyedévi 6,2%-ról januárra ugyancsak mérséklődött, mégpedig 3,8%-ra.

Ezzel szemben az egynapos betéteken kívüli rövid lejáratú betétek éves növekedése az utóbbi hónapokban erősödött, és a negyedik negyedévi 16,8%-os, illetve a második negyedévi 15,0%-os növekedést követően januárban 17,9%-ot ért el. Ez a változás elsősorban a rövid lejáratú betétek (azaz a legfeljebb két évre vállalt futamidejű betétek) összegében bekövetkezett jelentős emelkedésnek tudható, amely januárban éves szinten 41,3%-kal nőtt, azaz ezen összetevő – növekedési ütemét tekintve – történelmi léptékben a legnagyobb mértékű növekedések között említhető. Ugyanakkor a takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos bejelentéssel visszaváltható betétek) éves növekedési üteme tovább mérséklődött.

A rövid lejáratú lekötött betétek folytatódó erősödése részben azok viszonylag vonzó hozamát tükrözi, amely lényegében a rövid távú pénzügyi kamatlábak emelkedését követte. 2007 decembere folyamán

6. ábra: Az M3 fő összetevői

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



Forrás: EKB.

2 Lásd még „A pénzügyi zavarok hatása a pénz- és hitelállomány alakulására” című keretes írást a 2007. novemberi *Havi jelentésben*.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2007. dec.	2008. jan.
M1	43,9	7,0	6,2	6,6	5,9	4,1	4,4
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,2	10,5	10,0	8,8	8,0	8,2	7,8
Egynapos betétek	36,7	6,3	5,5	6,2	5,6	3,3	3,8
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	40,7	11,9	13,1	15,0	16,8	17,8	17,9
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	23,2	29,5	33,0	37,6	40,7	41,4	41,3
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	17,5	-0,8	-2,1	-3,2	-4,0	-3,6	-3,7
M2	84,6	9,1	9,2	10,3	10,8	10,2	10,5
M3–M2 (= piacképes eszközök)	15,4	16,9	19,3	18,7	19,6	19,9	17,9
M3	100,0	10,2	10,6	11,5	12,0	11,6	11,5
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		8,0	8,1	8,8	9,3	10,1	10,0
Az államháztartással szembeni követelések		-4,5	-4,4	-4,0	-3,8	-2,3	-2,2
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		-1,3	-1,2	-0,9	-1,8	-1,4	-0,6
A magánszférával szembeni követelések		11,1	11,0	11,7	12,3	12,8	12,7
A magánszférának nyújtott hitelek		10,6	10,5	11,0	11,1	11,2	11,1
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		10,0	10,3	10,3	8,5	7,8	7,9

Forrás: EKB.

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

szélesedett a különbség a rövid lejáratú takarékbetétek és az egynapos betétek hozamával szemben, amely a takarékbetétek és egynapos betétek (M1) lekötött betétekbe történő átvándorlását támasztja alá. A viszonylag lapos hozamgörbe továbbá vonzóvá tette a rövid lejáratú betéteket is az M3-on kívüli, hosszabb futamidejű eszközök tekintetében, mivel ezek nagyobb likviditást és kisebb kockázatot biztosítanak a megtérülés tekintetében alacsonyabb költségek mellett.

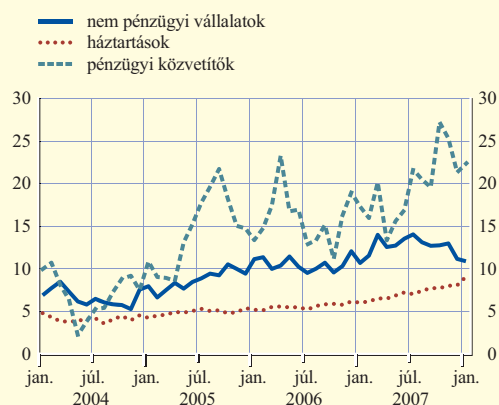
A piacképes értékpapírok éves növekedési üteme a 2007. negyedik negyedévi 19,6%-os, illetve a harmadik negyedévi 18,7%-os növekedést követően 2008. januárjában 17,9%-ra mérséklődött. Ez elfedi az alösszetevők heterogén változásait. A pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek állománya januárban erőteljes, 16 milliárd eurós beáramlást mutatott, nagyobb mértékűt, mint az előző hónapban regisztrált kiáramlás egyszerű megfordulása. Ez decemberben részben az év végi hatás csillapodásával van összefüggésben. A pénzügyi alap részvény/befektetési jegy állományának éves növekedési üteme a negyedik negyedévi 10,7%-ot, illetve a harmadik negyedévi 13,0%-ot követően januárban 10,6%-ot tett ki. A növekedés mérséklődése a pénzügyi alap részvényeinek/befektetési jegyek tartására irányuló általános hajlandóságnak tudható be a pénzügyi kockázatok újraértékelését és a kis mennyiségű pénzügyi alap eszközállományának minőségével kapcsolatos jól reklámozott aggodalmakat követően.

Ugyanakkor a legfeljebb kétéves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti kereslet jelentősen lelassult, de 2008. januárjában ennek ellenére igen jelentős, 38,2%-os növekedési ütemmel továbbra is emelkedett a 2007. negyedik negyedévi 55,7%-ot, illetve a harmadik negyedévi 48,0%-ot követően. A még mindig jelentős kereslet a viszonylag lapos hozamgörbe következtében a befektetők likvid és rövid időre szóló eszközei iránti preferenciáját tükrözheti. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása emellett befogadja a befektetők egyszerűbb és igazolhatóan átláthatóbb opciók iránti keresletét egy olyan időszakban, amikor komoly aggodalmak mutatkoznak az összetett papírok átláthatósága tekintetében. Végezetül a visszavásárlási megállapodások éves növekedési üteme a 2007. negyedik negyedévi 14,0%-ot, illetve a harmadik negyedévi 13,2%-ot követően januárban 18,7%-ra erősödött, amely részben az MPI-k közötti kereskedelemnek az EPK ágazatokon belül található Eurex kereskedelem formájában történő elmozdulását tükrözi, válaszként a pénzügyi piacok áthelyeződésére.

Ami a monetáris növekedés ágazatok szerinti bontását illeti, amely a rövid lejáratú betétekkel és visszavásárlási megállapodásokkal („M3-betétek”) kapcsolatos adatokra támaszkodik, az M3 betétek éves növekedési üteme 2008 januárjában erősödött. Ez a rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások éves növekedési ütemének folyamatos emelkedését tükrözi a háztartások esetében (a 2007 negyedik negyedévi 7,9%-ot, illetve a harmadik negyedévi 7,3%-ot követően 9,1%-ra) és az EPK-k esetében (a 2007 negyedik negyedévi 27,1%-ról, illetve a harmadik negyedévi 23,7%-ról januárra 23,0%-ra), míg a nem pénzügyi vállalatok éves növekedési üteme az előző két negyedév 12,3%-os, illetve 13,3%-os növekedési ütemével szemben januárban kismértékben, 10,9%-ra csökkent (lásd a 7. ábrát). A negyedik negyedévben összességében – miközben az EPK-szektor járult továbbra is a legdinamikusabban hozzá az M3 betétek növekedéséhez – a háztartási szektor továbbra is legnagyobb mértékben járult hozzá a monetáris aggregátumok erőteljes növekedéséhez.

7. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal nem kiigazítva)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: MPI-szektor az eurorendszer kivételével.

AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának éves növekedése a 2007 harmadik negyedévi 8,8-ről, illetve a második negyedévi 8,1%-ról 2007 negyedik negyedévében 9,3%-ra nőtt (lásd az 1. táblázatot). A teljes hitelállományon belül az MPI-k – a 2006 márciusa óta tapasztalt általános mintát követve – folytatták a hitelviszonyt megtestesítő állampapírok nettó eladását portfóliójukból. Az állampapírok adásvétele az MPI-k likviditáskezelésének részét képezi, és az MPI-k a pénzpiaci zavarokkal összefüggésben kezdetben valószínűleg azért adtak el állampapírokat, hogy likviditást generáljanak finanszírozási igényeik fedezetéhez. A 2007 második félévi vételek és eladások összegei azonban nem tűnnek rendkívülinek, és összhangban vannak a pénzpiaci zavarok előtti folyamatokkal.

A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek állománya továbbra is erősen nőtt, januárban 12,7%-os növekedési ütemet ért el, szemben a 2007 negyedik negyedévi 12,3%-kal, illetve a harmadik negyedévi 11,7%-kal. Ezt a rendkívül erőteljes növekedést az euroövezeti MPI-k magánszektori értékpapír-tulajdonának jelentős éves növekedése – amely a negyedik negyedévi 36,4%-ról januárban 43,5%-ra emelkedett –, valamint a magánszektorban nyújtott hitelek jelentős növekedése váltotta ki, amely 2007 negyedik negyedévéhez képest változatlan, 11,1%-os maradt. A magánszektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak állományában bekövetkezett erőteljes növekedés úgy tűnik, részben a speciális tevékenységet végző intézmények finanszírozásával függ össze, amelyek nehézségekkel kerültek szembe az eszközalapú értékpapírok („asset-backed securities” = ABS) nem banki befektetők részére történő eladása terén a piaci zavarok jelenlegi körülményei közepette, melynek során az ABS-piacok likviditást veszítettek. Ennek következtében a korábban értékpapírosított hitelek bizonyos mértékig visszakerültek az MPI-k mérlegébe hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok formájában.³

3 Az euroövezeti értékpapírosítási tevékenységgel kapcsolatban további háttér-információkat a *Havi jelentés* 2008. februári számában az „Értékpapírosítás az euroövezetben” című cikkben olvashatnak.

Az ilyen újraközvetítés ugyancsak hozzájárulhatott az EPK-k részére nyújtott MPI-hitelek erőteljes növekedéséhez. Az EPK-k részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a negyedik negyedévi 23,1%-ról januárban 25,5%-ra nőtt. Az erőteljes növekedést elsősorban a legfeljebb egyéves futamidejű hitelek serkentik, amelyek ily módon azt sugallhatják, hogy az ún. „conduit” eszközök és a strukturált befektetési eszközök jelentős mértékben vettek igénybe hitelkereteket. Az EPK-knak nyújtott rövid futamidejű hitelek éves növekedési ütemének nagy mértéke többek között a nagy MPI-k átvételéhez kapcsolódó hiteleket, a befektetési alapok nagyobb likviditási pufferek iránti keresletét, valamint az MPI-k biztosítékkal fedezett, elektronikus kereskedelmi formákban nyújtott bankközi hitelei iránti növekvő preferenciáját is tükrözi.

A nem pénzügyi szektornak (amely a háztartásokból és nem a pénzügyi vállalatokból áll, de nem tartoznak bele más pénzügyi intézmények, nyugdíjalapok és biztosítótársaságok) nyújtott hitelek éves növekedése tekintetében kevés bizonyíték van arra, hogy az újraközvetítés jelentős szerepet játszott volna. Mostanáig a rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a bankok folytatni tudták az ún. „true-sale” értékpapírosítási programjaikat, bár az ennek eredményeként létrejött értékpapírokat jellegzetesen inkább magánúton helyezik el (gyakran visszahelyezik az MPI alapkölcsönökből származó mérlegébe), mintsem a piacon értékesítének. Az MPI-k mérlegéből kivezetett hitelek háromhavi kumulált összege a novembertől januárig terjedő időszakban 29 milliárd eurót tett ki, csak kismértékben volt alacsonyabb, mint a decemberig mért 34 milliárd eurós háromhavi összeg. Ez azt jelenti, hogy a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemét nem torzította el azon folyamat hirtelen leállása – vagy akár megfordulása –, amellyel a hiteleket kivesszük a banki mérlegekből (azaz kivonják belőlük) értékpapírosítás útján. Emellett annak következtében, hogy az MPI-k számos európai országban alkalmazzák a Nemzetközi Mérlegbeszámolási Irányelveket (IFRS), a kivont MPI-hitelek volumene viszonylag korlátozott maradt az euroövezetben. A kivont MPI-hitelek áramlása alapvetően pozitív maradt a pénzügyi zavarok időszakában, és nem játszhat jelentős szerepet a magánszektorban nyújtott hitelek jelenlegi erőteljes növekedésének magyarázatában (lásd még „Az MPI-hitelek értelmezésével kapcsolatos számviteli irányelvek jelentősége” című 3. számú keretes írást).

3. keretes írás

AZ MPI-HITELEK ÉRTELMEZÉSÉVEL KAPCSOLATOS SZÁMVITELI IRÁNYELVEK JELENTŐSÉGE

A nem pénzügyi magánszektor¹ részére nyújtott MPI-hitelek mennyiségének folyamatos erős növekedése az utóbbi idők pénzügyi zavarai közepette azt a kérdést helyezte előtérbe, vajon ez az erőteljes hitelfelvétel részben nem azt tükrözheti-e, hogy a bankok nem voltak képesek hiteleket „kivonni” (azaz törölni mérlegükből) a „true-sale” értékpapírosítási programokkal² összefüggésben. Azt is sugallta, hogy a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott erőteljes hitelezés a korábban értékpapírosított hitelek erőltetett újraközvetítéséből adódhat (vagyis abból, hogy a bankoknak a hiteleket vissza kellett vezetniük mérlegükbe, mivel a szekuritizációs eszközök finanszírozása a folyamatos zavarok közepette fenntarthatatlanná válik). A jelen keretes írás a Nemzetközi Mérlegbeszámolási Irányelvek (IFRS) magyarázatát tárgyalja, amelyet ezen kérdésekre az MPI-mérlegstatisztikák értelmezése alapját képező számviteli eljárások során 2005 óta alkalmaznak egy sor euroövezeti országban. Az IFRS jelentős szabályzata a pénzügyi eszközök elfogadásáról és méréséről szóló 39. számú Nemzetközi Számviteli Irányelv (IAS39).

¹ A nem pénzügyi magánszektor magában foglalja a háztartási szektort és a nem pénzügyi vállalati szektort, de nem tartalmazza az egyéb pénzügyi intézményi szektort, valamint a biztosítótársaságok és nyugdíjpénztárak szektorát.

² A true-sale értékpapírosítás magyarázata az „Értékpapírosítás az euroövezetben” című cikkben olvasható a *Havi jelentés* 2008. februári számában.

A számviteli irányelvek jelentősége az MPI-hitelek újraközvetítése szempontjából

Az MPI-hitelek „true-sale” értékpapírosításának számviteli kezelése az IAS alapján eltérhet a nemzeti számviteli irányelvek szerinti kezeléstől. A nemzeti számviteli irányelvek gyakran megengedik az ilyen hitelek részbeni vagy teljes eltávolítását az MPI-mérlegből. Az ilyen szabályok alkalmazása így azzal járna, hogy a true-sale értékpapírosítás a kinnlévő összegeket csökkentené az MPI-mérlegben.

Az IAS39 viszont csak a true-sale értékpapírosított hitelek teljes kivonását engedélyezi, amikor az értékpapírosítási tranzakció bizonyos szigorú követelményeket támaszt, mint például a kockázatok és profitok jelentős mértékű továbbadása, vagy az MPI értékpapírosított eszközök feletti ellenőrzésének átadása. Az euroövezet értékpapírosítási tranzakcióinak többségében (részben a banki szabályzatokban előírt követelmények miatt) bizonyos kockázatok megmaradnak az MPI-k mérlegében. Az MPI-k például hitel-értéknövelést ajánlhatnak vagy az értékpapírosított hitelek veszteségének első részét átvállalhatják (pl. az úgynevezett részvény hitelsávok egy részének megtartásával). Így az IAS 39 alapján az eszközök true-sale értékpapírosítása még távolból irányított csődkezelő eszköz esetén sem biztos, hogy elegendő a gazdasági kockázatok jelentős mértékű áthárítására és így módon a hitelek eltávolítására az MPI mérlegéből. Továbbá, míg az IAS39 elvileg engedélyezik a hitelek részleges kivonását, úgy tűnik, miután áthelyezték azokat különleges csődkezelő távintézményekbe, csak kevés meglévő értékpapírosítási ügylet kvalifikálta magát az ilyen megközelítésre.³

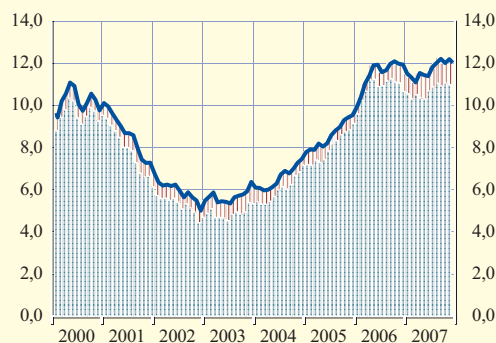
Míg az 1606/2002 számú EU-rendeletet követően az összevont banki beszámolókra (minden földrajzi területen és a cégcsoport/konglomerátum különböző vállalataira) az IFRS-t kellett alkalmazni, azoknak az Eurorendszer monetáris statisztikái elkészítésének alapját képező, nem összevont nemzeti MPI-mérlegbeszámolókra történő alkalmazása euroövezeti országként eltérő.

3 A hitelek kivonását azokban az országokban, amelyek az IFRS-t alkalmazzák, tovább korlátozzák azok a szabályozások, amelyek előírják például, hogy az értékpapírosított hitel veszteségeinek első részét az MPI mérlegében kell tartani. Lásd még Fitch, „Banki értékpapírosítás: IFRS kontra Bazel II – Feltárt kockázataidatás”, külön jelentés, 2006.

A) ábra: Az MPI-hitelek növekedése és a hitelek kivonásának hatása

(éves növekedési ütem százalékban; hozzájárulások százalékpontban)

- a magánszektor részére nyújtott MPI-hitelek és kivont hitelek
- a magánszektor részére nyújtott, kivont hitelek
- a magánszektor részére nyújtott MPI-hitelek

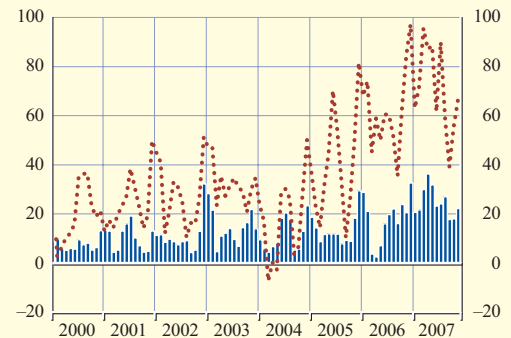


Forrás: EKB, EKB becslések.

B) ábra: MPI-hitelek kivonása és az euroövezeti EPK-k eszközalapú értékpapír-kibocsátása

(háromhavi mozgó áramlási összeg, milliárd euro)

- kivont MPI-hitelek
- az EPK értékpapír-kibocsátása



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az értékpapír-kibocsátás tartalmazhat olyan szintetikus értékpapírosítást is, amely nem járul hozzá az MPI-hitelek kivonásához. A kibocsátási adatok nem veszik figyelembe a nem rezidens EPK-k kibocsátásait.

A kivont hitelek MPI-mérlegek összegére való hatásának mérése

Számos tagállamban, különösen azokban, ahol a true-sale értékpapírosítás az utóbbi néhány évben egyre népszerűbbé vált, az IFRS-t és az IAS39-et alkalmazzák a nem összevont nemzeti MPI-mérlegbeszámolókra. A true-sale értékpapírosítás hatása az MPI-hitelek kinnlévő összegeire az euroövezet egészében ily módon viszonylag korlátozott maradt. Ez az MPI-hitelek éves növekedési üteme és a kivont hiteleket figyelembe vevő MPI-hitelek éves növekedési üteme közötti viszonylag kis különbségből is látható [lásd az A) ábrát]. Ezt mutatja a kivont MPI-hitelek meglehetősen korlátozott összege az eszközalapú értékpapírok – biztosítótársaságok és nyugdíjpénztárak nélküli – nem monetáris pénzügyi közvetítők által kibocsátott mennyiségéhez viszonyítva az euroövezetben az utóbbi években [lásd a B) ábrát].

Amit fontos megjegyezni az az, hogy a kivont MPI-hitelek áramlása a pénzügyi zavarok idején pozitív maradt. Nettó alapon az újraközvetítés ezért nem játszhat jelentős szerepet a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott hitelek jelenlegi erős növekedésének magyarázatában.

Megállapítások

Míg a banki tevékenység „eredeti és elosztó” modellje nagy jelentőségre tett szert az utóbbi években néhány euroövezeti országban, ez nem vezetett a hitelek nagy mennyiségű kivonásához annak eredményeként, hogy számos euroövezeti országban alkalmazzák az IFRS-t és az IAS39-et. Ugyanakkor a kivont hitelek folyamatos pozitív áramlása azt az érvt támogatja alá, hogy a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek alakulása viszonylag torzulásmentes maradt az újraközvetítési hatásoktól.

A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2007 negyedik negyedévi 14,0%-ot, illetve a harmadik negyedévi 13,8%-ot követően 2008 januárjában 14,6%-ot ért el. E növekedést nagymértékben a közepes futamidejű hitelek magasabb éves növekedési üteme okozta. Konkrétabban, az egy évnél hosszabb, de öt évnél rövidebb futamidejű hitelek éves növekedési üteme a negyedik negyedévi 21,0%-ról 22,6%-ra nőtt, míg az öt évnél hosszabb futamidejű hitelek éves növekedési üteme a negyedik negyedévi növekedési ütemhez képest változatlan, 12,8%-os volt januárban. A legfeljebb egyéves futamidejű hitelek éves növekedési üteme a negyedik negyedévi 11,9%-ról 12,6%-ra nőtt (lásd még a nem pénzügyi vállalati szektor finanszírozási célú pénzmozgásairól és pénzügyi helyzetéről szóló 2.6 pontot).

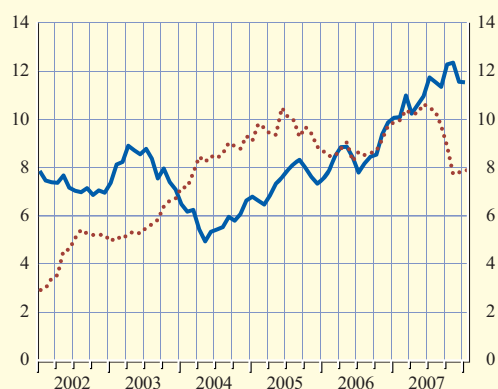
A háztartások részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme a 2007 negyedik negyedévi 6,9%-hoz és a harmadik negyedévi 7,0%-hoz képest januárban tovább csökkent 6,1%-ra. Ennek elsődleges oka a lakásvásárlási hitelek éves növekedési ütemének további mérséklődése volt, amely a 2007 negyedik negyedévi 7,7%-ról januárra 6,9%-ra esett vissza. A lakásvásárlási hitelek növekedésének mérséklődése számos euroövezeti országban a lakáspiaci dinamizmus lassulásának, valamint a magasabb euroövezeti jelzáloghitel-kamatok hatásának tudható be. Ugyanakkor a fogyasztási hitelek éves növekedési üteme valamelyest erősödött, és a 2007 negyedik negyedévi 5,3%-ról januárban 5,8%-ra emelkedett (lásd még a háztartási szektor inanszírozási célú pénzmozgásairól és pénzügyi helyzetéről szóló 2.7 pontot).

Az M3 egyéb ellenpárjai közül a pénztartó szektor birtokában lévő hosszabb futamidejű pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) dinamizmusa valamelyest mérséklődött, azaz azok éves növekedési üteme januárban 7,9%-os ért el, míg 2007 negyedik negyedévében ez az ütem 8,5%-ot tett ki (lásd a 8. ábrát). Ez a mérséklődés részben a pénztartó szektorok részéről az MPI-k rövidebb futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaiba irányuló áthelyezést tükrözi. Ami a külső ellenpárokat illeti, az MPI-szektor külső nettó eszközpozíciója januárban 28 milliárd euro éves nettó beáramlást regisztrált az előző hónap 17 milliárd eurós éves nettó beáramlásával szemben (lásd a 9. ábrát). Az MPI-k külső

8. ábra: Az M3 és az MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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

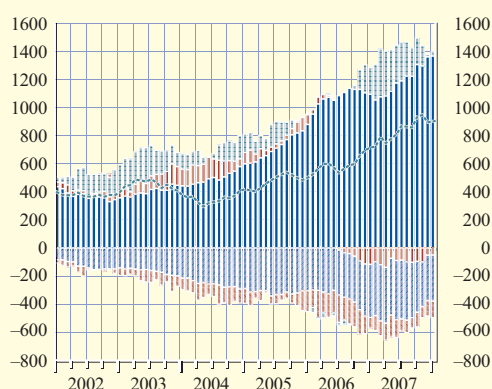


Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárijai

(százalékos változások; milliárd euróban; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

- magánszektor részére nyújtott hitelek (1)
- az államháztartás részére nyújtott hitelek (2)
- nettó külföldi követelések (3)
- hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) (4)
- egyéb ellenpárok (beleértve a tőkét és a tartalékokat is) (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.

nettó eszközállományának ilyen mértékű ingadozása nem szokatlan a fokozott bizonytalanság időszakában. Emellett az ingadozások az év végi hatások következtében hangsúlyosabbá válhattak.

A legutóbbi (azaz 2008 januárjáig rendelkezésre álló) adatok összességében megerősítik, hogy az euroövezeti dinamizmus erős maradt. A viszonylag lapos hozamgörbe és a pénzpiaci zavarok lehetséges hatásait figyelembe véve a pénz- és hitelállomány növekedésének alapüteme jelentős maradt, különösen a nem pénzügyi vállalatok esetében. A mostanáig folytatott monetáris vizsgálat azt mutatja, hogy a pénzpiaci zavarok nem fejtettek ki komoly hatást a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek és a háztartások részére nyújtott hitelek éves növekedési ütemére.

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

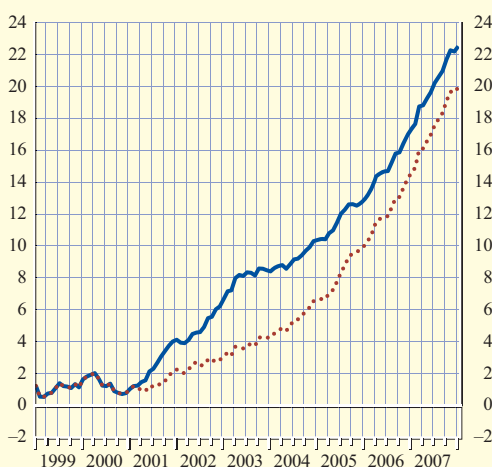
2007 negyedik negyedévében és 2008 első negyedévében tovább folytatódott az euroövezetben a monetáris likviditás gyors felhalmozódása, ami a névleges és a reál pénznövekedési rések alakulásában is tükröződik (lásd a 10. és 11. ábrát). A névleges pénznövekedési különbség tekintetében a névleges M3 folytatódó erőteljes növekedése mind a hivatalos M3 adatokon, mind a portfólióváltozások becsült hatásával kiigazított M3 idősorain alapuló pénznövekedési rés tovább emelkedett. A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik, hogy az áremelkedések felemésztették a felhalmozott likviditás egy részét, ami azt jelzi, hogy az infláció az EKB árstabilitási célkitűzésétől pozitív irányban tér el. Bár a reál pénznövekedési rés méretei alacsonyabbak, mint a megfelelő névleges pénznövekedési rés méretei, növekedési ütemük az utóbbi negyedévekben összehasonlítható volt.

A számadatok értelmezésekor bizonyos óvatosság indokolt, mivel ezek a mérések gépi úton történtek és a likviditási helyzet nem tökéletes becslései. A fentiekben említett négy mérésből származó becslések

10. ábra: A nominális pénznövekedési részre vonatkozó becslés¹⁾

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

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



Forrás: EKB.

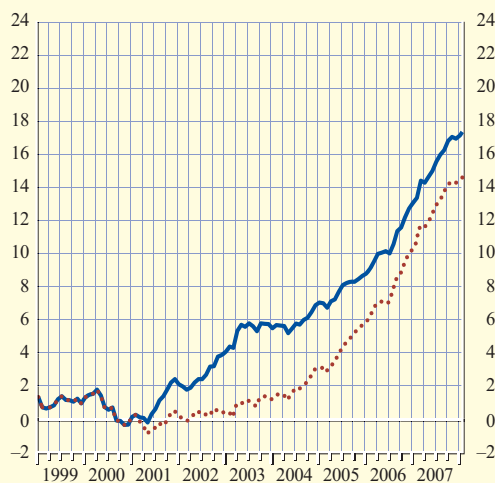
1) A nominális pénznövekedési rész az M3 tényleges szintje és az M3 azon szintje közötti eltérés, amit az M3 1998. decembere (azaz a bázisidőszak) óta állandó, 4,5%-os referencianövekedés mellett elért volna.

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: A reál pénznövekedési részre vonatkozó becslés¹⁾

(az M3 reálállományának százalékában; a szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva; 1998. december = 0)

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



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rész a HICP-vel deflált M3 tényleges szintje és az M3 azon deflált szintje közötti eltérés, amely az M3 1998. decembere (azaz a bázisidőszak) 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.

széles skálája ezt az álláspontot mutatja. Azonban az ezen mérések alapján vázolt, és különösen az M3 növekedés okának megállapítása céljából végzett széles körű monetáris elemzésekből kapott összkek – a viszonylag lapos hozamgörbe figyelembevétel után is – azt mutatja, hogy az euroövezetben továbbra is bőségesen rendelkezésre állnak a likviditási feltételek. Közép-, illetve hosszabb távon a túlságosan nagy likviditás veszélybe sodorhatja az árstabilitást.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2007 harmadik negyedében valamelyest gyengült a nem pénzügyi szektor pénzügyi összes befektetésének éves növekedési üteme. Ez elsősorban a háztartási szektor pénzügyi befektetései éves növekedési ütemének mérséklődését tükrözi, míg a nem pénzügyi szektor és az állami szektor hozzájárulása lényegében változatlan maradt. A befektetési alapokba irányuló éves áramlás kis mértékben tovább csökkent a harmadik negyedben, hasonlóan a biztosítótársaságok és nyugdíj-alapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedéséhez.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOR

2007 harmadik negyedében (a legutolsó olyan negyedben, amelyre vonatkozóan adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor pénzügyi összes befektetésének éves növekedési üteme a máso-

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2005.	2005.	2005.	2006.	2006.	2006.	2006.	2007.	2007.	2007.
		II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év
Pénzügyi befektetés	100	4,0	4,2	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,8	4,5
Készpénz és betétek	22	5,8	5,5	6,4	6,4	6,4	7,0	6,9	7,3	7,8	7,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	1,5	0,4	-0,3	1,4	2,7	4,4	6,2	5,0	3,9	3,8
<i>ebből:</i> rövid lejáratú	1	-9,5	-4,3	-12,4	8,5	10,6	19,0	34,5	26,8	24,0	34,8
<i>ebből:</i> hosszú lejáratú	5	2,8	1,0	0,7	0,8	2,0	3,2	4,0	3,0	2,0	0,6
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	34	2,5	3,3	3,2	2,2	2,5	1,8	1,7	2,0	2,3	2,7
<i>ebből:</i> jegyzett részvények	10	-0,5	-1,4	0,7	-0,9	0,4	1,2	0,1	0,9	1,4	1,3
<i>ebből:</i> nem jegyzett részvények és más tőke	24	3,7	5,1	4,1	3,4	3,3	2,0	2,3	2,5	2,6	3,3
Befektetési jegyek	6	2,2	3,7	4,5	3,1	1,8	-0,4	-1,3	-0,9	-0,5	-2,6
Biztosítástechnikai tartalékok	15	7,2	7,4	7,7	7,6	7,1	6,8	6,2	5,6	5,5	4,9
Egyéb ²⁾	16	3,1	2,7	4,5	5,4	5,8	7,2	6,7	7,3	7,7	6,9
M3 ³⁾		7,6	8,3	7,3	8,5	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3

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.

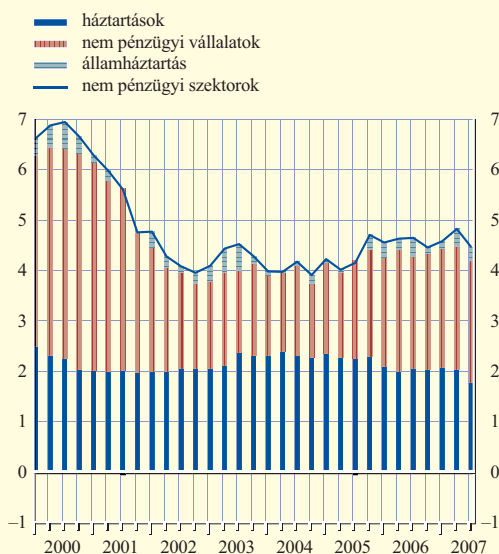
3) Negyedév végi adatok. Az M3 monetáris aggregátum körébe tartoznak az euroövezet nem monetáris pénzügyi intézményeinek (azaz a nem pénzügyi szektor és a nem monetáris pénzügyi intézmények) tulajdonában lévő, de az euroövezet monetáris pénzügyi intézményeinél és a központi kormányzatnál elhelyezett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

dik negyedévi 4,8%-ról 4,5%-ra csökkent (lásd a 2. táblázatot). A befektetési eszközök szerinti bontás azt mutatja, hogy ez a csökkenés különösen a valutába és betétekbe, a kölcsönös alapok részvényeibe és a biztosítástechnikai tartalékokba irányuló befektetések mérséklődését tükrözi. Ugyanakkor a pénzügyi derivátumok nélküli, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő befektetések éves növekedési üteme lényegében változatlan marad, míg a részvényekbe és egyéb tőkereszesedésekbe irányuló befektetések éves növekedési üteme valamelyest emelkedett.

A nem pénzügyi szektor szerinti bontás azt mutatja, hogy az összes pénzügyi befektetés csökkenése elsősorban az állami szektor hozzájárulása visszaesésének volt betudható (lásd a 12. ábrát). A nem pénzügyi vállalati szektor hozzájárulása lényegében változatlan maradt (a magánszektor pénzügyi befektetéseinek alakulásával kapcsolatos bővebb információkat a 2.6 és 2.7 pontban olvashatnak). Hosszabb távon szemlélve, a nem pénzügyi magánszektor pénzügyi befektetéseinek harmadik negyedévi növekedése lényegében megfelel az azóta eltelt négy évben tapasztalt átlagos növekedésnek, amióta a 2001–2003 közötti időszak gazdasági és pénzügyi bizonytalanságai megszűntek.

12. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

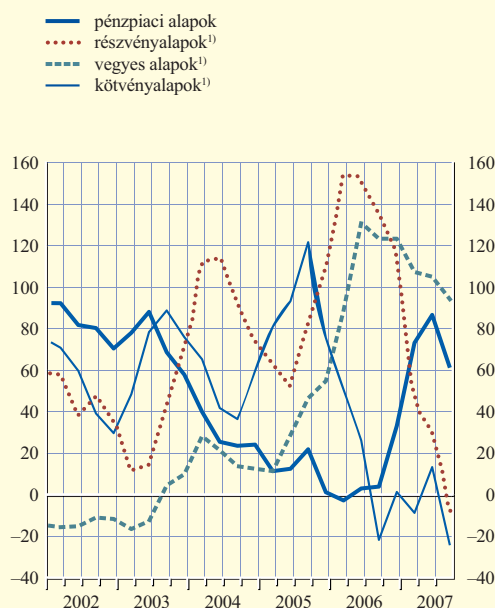
(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

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

(millárd euro)

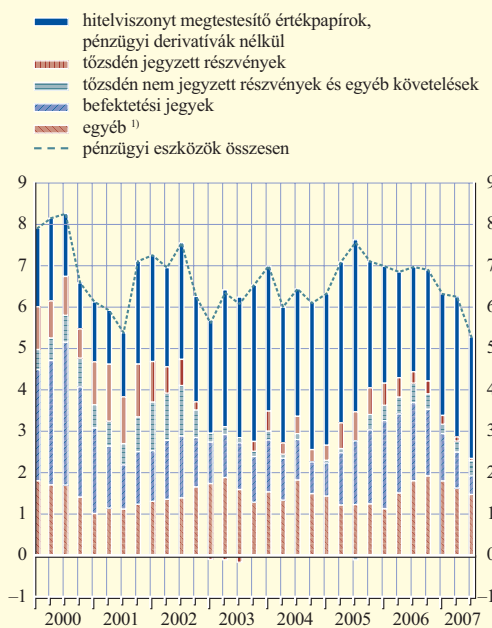


Forrás: EKB és EFAMA.

1) Az EFAMA által szolgáltatott országos adatokon alapuló EKB-számítások.

14. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

1) Ide tartoznak a hitelek, betétek, biztosítástechnikai tartalékok, egyéb vevőkövetelések és a pénzügyi derivatívák.

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

Az euroövezetben (a pénzpiaci alapokon kívüli) befektetési alapok összes eszközállományának éves növekedési üteme a második negyedévi 17%-hoz képest 2007 második negyedévében 10% körüli mértékre mérséklődött. A mérséklődést elsősorban a részvények és egyéb tőkerészesedések, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok értékének alacsonyabb növekedése eredményezte. Ez feltehetően értékelési hatásokat tükröz, de lehetséges, hogy bizonyos befektetési bizonytalanságot is a pénzpiaci zavarok feltámadása következtében. Ez utóbbi azzal állna összhangban, hogy ugyanakkor a befektetési alapok erősebb éves növekedést regisztráltak betétállományuk esetében.

Az EFAMA⁴ által 2007 harmadik negyedévre szolgáltatott adatok azt mutatják, hogy a különböző befektetési alapfajták közül a legerősebb éves pénzbeáramlást továbbra is a vegyes alapok regisztrálták.

Ez azonban valamivel kisebb mértékű volt, mint az előző negyedévekben (lásd a 13. ábrát). Mind a részvény-, mind a kötvényalapok éves nettó kiáramlást regisztráltak 2007 harmadik negyedévében az előző negyedév még mindig pozitív beáramlásait követően. A pénzpiaci alapok továbbra is éves nettó beáramlást regisztráltak a harmadik negyedévben, de ez alacsonyabb volt, mint a második negyedévben, és feltehetően a 2007 harmadik negyedévi pénzpiaci zavarok kezdeti hatását tükrözte, amikor is a befektetők válogatás nélkül visszavonták befektetéseiket a pénzpiaci alapokból (lásd a 2.1 pontot). Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme az előző negyedévi 6,2%-hoz képest 5,3%-ra csökkent (lásd a 14. ábrát). Ez bizonyos mértékig

4 A European Fund and Asset Management Association (EFAMA), azaz az Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású, nyílt végű részvény- és kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló nettó befektetésekről) szolgált adatokat.

a nem pénzügyi szektor biztosítási termék-befektetéseinek alacsonyabb növekedési ütemét tükrözte. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok befektetéseinek alacsonyabb növekedési üteme mind a befektetési alapok jegyeinek, mind a (pénzügyi derivátumok nélküli) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok hozzájárulása csökkenésének volt betudható.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatok 2007 decemberében és 2008 januárjában jelentősen csökkentek, majd februárban stabilizálódtak. Ennek eredményeként a biztosítékkal nem fedezett és a biztosítékkal fedezett pénzügyi kamatok között szokatlan magas szintű különbségek ezen időszak alatt szűkültek. Ennek ellenére március végén jóval magasabbak voltak a 2007. augusztus előtti szinteknél. A pénzügyi hozamgörbe decemberben és január elején markánsan meredekebbé vált, mivel a biztosítékkal nem fedezett 12 hónapos és egy hónapos pénzügyi kamatláb közötti különbség 49 bázispontra nőtt. Azóta ez a különbség szűkülte, és március elején 20 bázispont körül stabilizálódott.

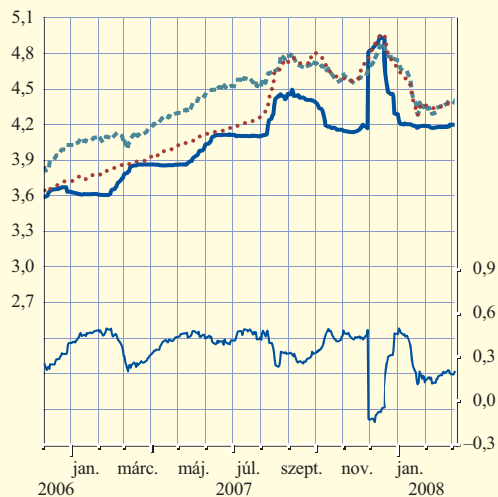
A biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatok 2007 decemberében és 2008 januárjában jelentősen csökkentek, majd februárban stabilizálódtak. Az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos, illetve tizenkét hónapos EURIBOR kamatlábak március 5-én 4,20%-on, 4,40%-on, 4,41%-on, illetve 4,40%-on álltak, 66, 47, 39, illetve 32 bázisponttal alacsonyabban, mint a 2007. december elején mért szintek (lásd a 15. ábrát).

A tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti különbséget a 2007. december eleji -13 bázisponttal szemben március 5-én 20 bázispontot tett ki (lásd a 15. ábrát). A különbség január elején tetőzött, amikor 49 bázispontot ért el. A pénzügyi hozamgörbe dőlésszögének emelkedése rövid futamidők esetén elsősorban az év végi hatás megszűnését tükrözte. A biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és

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)

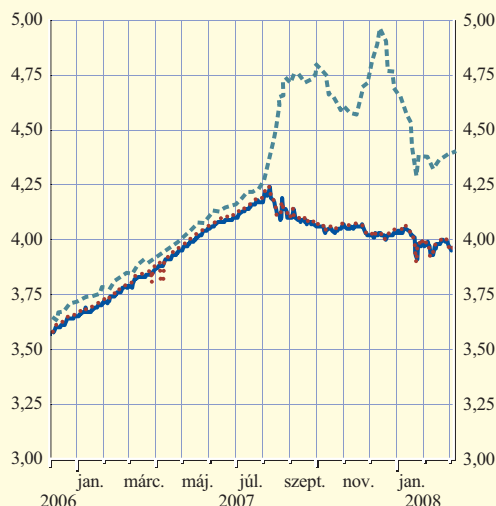


Források: EKB és Reuters.

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

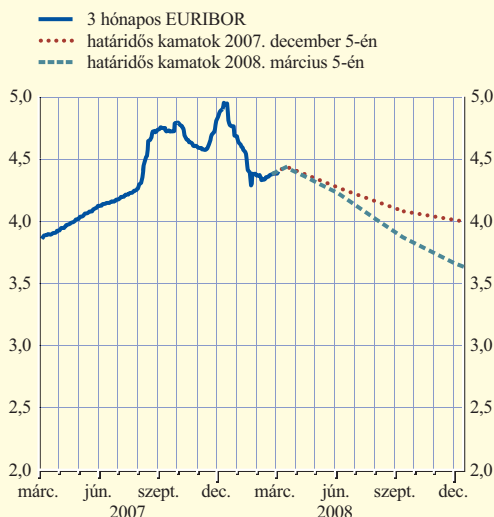
- 3 hónapos EUREPO
- ... 3 hónapos napi kamatlábswap
- - - 3 hónapos EURIBOR



Források: EKB és Reuters.

17. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(évenkénti százalékok, napi adatok)



Forrás: Reuters.

Megjegyzés: Három hónapos határidős kontraktusok az aktuális és a következő három negyedév végi leszállításra a Liffe szerint.

18. ábra: A három hónapos határidős EURIBOR-ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, 2008 júniusában lejáró implikált volatilitás

(éves százalékos értékek, napi adatok)



Forrás: Bloomberg, Reuters és EKB számítások.

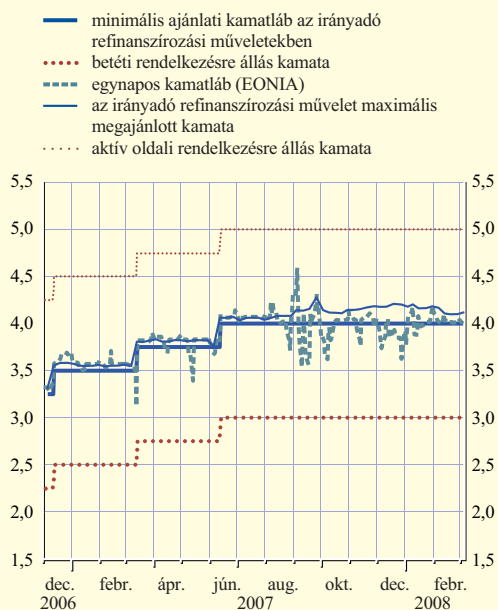
Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatláb határidős ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás mértéke” című keretes írást a *Havi jelentés* 2002. májusi számában).

a biztosítékkal fedezett kamatok (mint például az EONIA swapindex vagy az EUREPO) közötti különbség a határidős pénzpiac folytatódó feszültségei következtében történelmi mértékkel mérve magas szintű maradt. Ennek ellenére ezek a különbségek december elejétől január közepéig jelentősen csökkentek, azóta pedig stabilizálódtak. A háromhavi futamidő tekintetében a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a biztosítékkal fedezett kamatok közötti különbség a 2007. decemberi 5-i 86 bázisponttól március 5-re 43 bázispontra csökkent.

A 2008 márciusában, júniusában, szeptemberében, illetve decemberében lejáró három hónapos határidős EURIBOR ügyletek árfolyamai révén implikált kamatok március 5-én 4,44%-on, 4,20%-on, 3,87%-on, illetve 3,63%-on álltak, ami a júniusi, szeptemberi és decemberi kontraktusok esetén 5, 21, illetve 37 bázispontos csökkenést jelentett a 2007. december 5-én tapasztalt szintekhez képest, míg a márciusi kontraktusok esetén ez a szint nem változott (lásd a 17. ábrát).

19. ábra: Az EKB-kamatlábak és az egynapos kamatláb

(éves százalékos értékek, napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

A piaci szereplőknek a nagyon rövid futamidőre vonatkozó kamatok 2008. évi alakulásával kapcsolatos várakozásai 2007. december eleje és 2008. március eleje között kismértékben lefelé módosultak, amint azt az EONIA-swapkamatlábak alakulása tükrözte (lásd a 16. ábrát). Ez a három hónapos határidős EURIBOR-kontraktusokban is tükröződött.

A három hónapos határidős EURIBOR-ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás 2007 decemberének második felében és 2008. január első felében valamelyest csökkent, majd január közepén jelentősen nőtt. Ezt követően kismértékben visszaesett (lásd a 18. ábrát).

2007 decemberében a nagyon rövid futamidejű kamatok a pénzpiacon folytatódó feszültségek következtében változó szintűek voltak (lásd a 19. ábrát), és 4%-os szintek alá csökkentek. Az EKB közleményeiben továbbra is az egynapos bankközi kamatok stabilan, a minimális ajánlati kamathoz közeli szinten tartásának fontosságát hangsúlyozta. Annak érdekében, hogy a partnereknek a partnerek tartalékképzési követelmények teljesítésére vonatkozó igényeit a tartalékképzési időszak elején befogadhassa, az EKB irányadó refinanszírozási műveleti során tovább folytatta a referenciaösszeget meghaladó likviditás allokálásának politikáját, ugyanakkor a tartalékképzési időszak végén még mindig kiegyensúlyozott likviditási feltételekre törekedett. Január végén az EONIA 4% fölé mozdult, de ezt követően valamelyest csökkent, és március elején 4% körül stabilizálódott. Ezeket a változásokat és az EKB által követett politikai műveleteket a 4. számú keretes írás írja le részletesebben.

4. keretes írás

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS A MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK 2007. NOVEMBER 14. ÉS 2008. FEBRUÁR 12. KÖZÖTT

Ez a keretes írás az EKB likviditáskezelését mutatja be a 2007. december 11-én, 2008. január 15-én és február 12-én záruló három tartalékképzési időszak során. Az egész időszakot szintén érintették az euroövezeti pénzpiacon 2007. augusztusban elkezdődött feszültségek. Az EKB – az előző tartalékképzési időszakokhoz hasonlóan – ezeket a feszültségeket annak érdekében meghozott különböző intézkedésekkel kezelte, hogy a tartalékképzési időszakok folyamán alkalmazkodni tudjon a likviditási műveletek időzítéséhez és futamidejéhez. A pénzügyi feszültségek kezdete előtt az EKB úgy gondoskodott likviditásról, hogy lehetővé tette a tranzakcióban részt vevő felek számára, hogy a tartalékképzési időszakok egyes napjain többé-kevésbé azonos összegű összevont likviditással rendelkezhessenek. A zavarok kezdete óta azonban az EKB a tartalékképzési időszak elején növelte a likviditás biztosítását, a vége felé pedig csökkentette azt. A likviditásnak ez az előre feltöltése, amely abból származik, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek (IRM-ek) során a referenciaösszegnél nagyobb összeget allokálva lehetővé tette a tranzakcióban részt vevő feleknek, hogy a tartalékképzési időszak során valamivel korábban teljesítsék tartalékkal kapcsolatos igényeiket, ugyanakkor a teljes tartalékképzési időszakra vetítve nem változtatta meg az átlagos likviditási kínálatot. Az EKB akcióit elmagyarázó több közleményt adtak ki vezetőkes hírközlő rendszereken keresztül.¹

A bankrendszer likviditási szükségletei

A vizsgálat tárgyát képező három tartalékképzési időszakban a bankok átlagos likviditási szükséglete 1,2 milliárd euróval nőtt az előző három időszakhoz képest. Ez a hatás elsősorban az igényelt tartalékok 5,8 milliárd euróval és a többlettartalékok 0,1 milliárd euróval történő felemelésével magyarázható, míg az autonóm tényezők lényegesen alacsonyabbak lettek, 4,7 milliárddal csökkentek.

¹ Az EKB által kiadott közlemények teljes listája a <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html> című weboldalon található.

A tartalékképzési követelményekből származó teljes likviditási szükséglet 199,1 milliárd eurót, az autonóm tényezőkből származó átlagos likviditási szükséglet pedig 249,1 milliárd eurót tett ki.

A többlettartalékok (azaz a tartalékképzési követelményeket meghaladó folyószámla-állomány napi átlagának) szintje a vizsgált három tartalékképzési időszak folyamán csak kismértékben, 0,93 milliárd eurós átlagösszegre nőtt [lásd a B) ábrát], valamivel meghaladta a 2004. márciusi monetáris politika végrehajtási keretrendszer módosításai óta tapasztalt átlagot (0,75 milliárd eurót). Ezt a növekedést elsősorban a tartalékképzési időszak év végére fedezetet nyújtó többlettartalék-állománya segítette elő.

Likviditáskínálat és kamatok

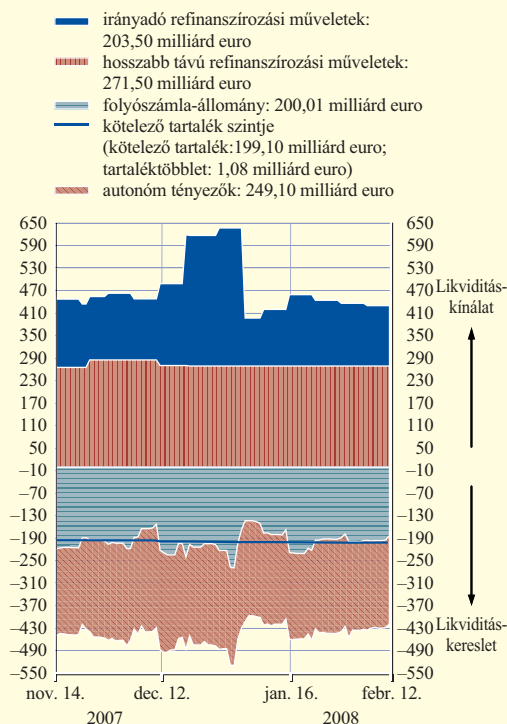
A tartalékkövetelmények emelése következtében az euróban kifejezett befejezetlen nyílt piaci műveletek teljes volumene csak kismértékben nőtt. Az augusztusban és szeptemberben végrehajtott, 40 milliárd euro, illetve 75 milliárd euro összegre vonatkozó két hosszabb távú kiegészítő refinanszírozási művelet (HTRM) azok novemberi, illetve decemberi lejáratokor az összeg kisebb mértékű változtatásával visszaforgatásra került, amely minden egyes új művelet esetén 60 milliárd euróban került meghatározásra. A hátralévő nyílt piaci műveletek futamidő-szerkezete ezért a tárgyidőszak alatt lényegében változatlan maradt, a HTRM a juttatott teljes összeg körülbelül 60%-át, míg az IRM 40%-át teszi ki.

2007. december 12-én az EKB bejelentette, hogy – a Szövetségi Tartalékrendszer (Federal Reserve System) által nyújtott USA-dollár alapú határidős aukciós eszközhöz kapcsolódóan – december 17-én, illetve december 20-án USA-dollárban két likviditást biztosító műveletet indít 28, illetve 35 napos futamidővel. Ezek a műveletek, amelyeket januárban megismételtek (és ezért befejezték) nem érintette az euro likviditási kínálatát.

A decemberben és januárban záruló tartalékképzési időszakok folyamán az EONIA nagyobb volatilitást mutatott, mint az utóbbi években [lásd a C) ábrát]. A február 12-én végződő következő tartalékképzési időszakban az EONIA szembetűnően stabil volt, a valamivel erősebb hó végi hatástól eltekintve. Az IRM-ek során – a tranzakcióban részt vevő felek által adott nagyon versenyképes ajánlatnak köszönhetően – ezen műveletekben a marginális kamatok (a legalacsonyabb kamat, amelyen az ajánlattevők likviditást szerezhetnek) és a minimális kamatláb különbözete – időnként – viszonylag nagy volt, de a tárgyidőszak vége felé csökkenni kezdett.

A) ábra: A bankrendszer likviditásigénye és likviditáskínálata

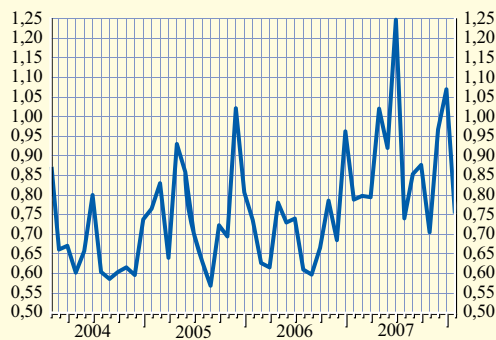
(milliárd euro; napi átlagok a teljes időszakra az egyes tételek mellett láthatóak)



Forrás: EKB.

B) ábra: Tartaléktöbblet¹⁾

(milliárd euro; az egyes tartalékolási időszakok átlagos szintjei)

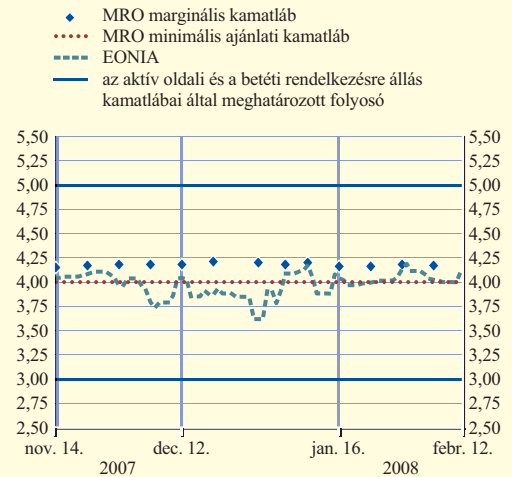


Forrás: EKB.

1) Bankok folyószámla-állománya a kötelező tartalékon felül.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

A december 11-én záruló tartalékképzési időszak

Ebben a tartalékképzési időszakban az EONIA folytatta a likviditási kínálat előre feltöltésének politikáját, és az első két IRM során 20 milliárd és 18,5 milliárd euro összeget allokált a referenciaösszeg felett. Az első két hétben az EONIA 4% felett állt, de emelkedő tendenciát mutatott, ami valószínűleg ugyancsak az év vége közeledtével volt összefüggésben. Ezen előzmények után az EKB november 23-án bejelentette, hogy legalább az év végéig meg kívánja erősíteni előre feltöltési politikáját. Ennek megfelelően a következő IRM során 30 milliárd eurót allokált a referenciaösszeg felett, az EONIA pedig 4% körüli értékre csökkent a tartalékképzési időszak harmadik hetében.

November 30-án az eurorendszer bejelentette azon döntését, hogy a 2007. évi utolsó előtti MRO futamidejét maximum két héttel meghosszabbítja annak érdekében, hogy ez a művelet terjedjen ki az év végére, és így a bankok kevésbé fűgjenek a következő, december 28-i IRM-től ahhoz, hogy az év végére kielégíthessék likviditási szükségletüket.

Az EONIA – a tartalékképzési időszak utolsó IRM-je alkalmával a referenciaösszeg felett végrehajtott 10 milliárd euro allokációját követően – jelentősen a minimális ajánlati kamat alatti szintre csökkent, és az EKB december 7-én 8 milliárd euro összeg erejéig likviditást felszívó finomhangolási műveletbe kezdett ötnapos futamidővel. Ezt követően az EONIA a minimális ajánlati kamatlábhoz közeli szinten stabilizálódott és a tartalékképzési időszak utolsó előtti napján 3,857%-on állt. A tartalékképzési időszak utolsó napján az EKB helyreállította a kiegyensúlyozott likviditási feltételeket azáltal, hogy likviditást elvezető finomhangolási műveletet hajtott végre 21 milliárd euro összegben, 4%-os kamattal. A tartalékolási időszak a 23 milliárd összegű minimális hitelkeret nagyon alacsony nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 4,038%-on zárt.

A január 15-én záruló tartalékképzési időszak

December 11-én, a tartalékolási időszak utolsó IRM-je során az EKB 35 milliárd euro összeget allokált a referenciaösszeg felett. Azon a héten és december 17-én az EONIA 3,80% körüli szintre csökken, 36 milliárd eurót egynapos futamidejű finomhangolási művelettel szívott fel. Ugyanezen a napon az EONIA 3,912%-on állt, és az EKB bejelentette döntését arról, hogy a következő nap kivételesen kéthetes IRM-je során minden ajánlatot az előző IRM allokációjának súlyozott átlagos kamatával megegyező vagy afeletti szinten, vagyis 21 bázisponttal a minimális ajánlati kamat felett allokál. A kivételes intézkedés célja az volt, hogy csökkentse a folytatódó pénzügyi feszültségeket az év vége közeledtével. Ezen feszültségek jelentősége tükröződött a piaci kamatokban, valamint abban a tényben is, hogy a részt vevő felek 348 milliárd euro összegre tettek ajánlatot a kéthetes művelet során, amely 168 milliárd euróval magasabb volt, mint a referenciaösszeg. A következő néhány napban az EKB naponta mintegy 150 milliárd eurót szívott fel egy sor likviditást felszívó finomhangolási műveletben. Az EONIA december 28-ig, péntekig körülbelül 3,85%-os szinten maradt, amikor is az év utolsó IRM-je során 20 milliárd euro allokálását követően 3,618%-ra csökkent. December 31-én az EONIA 3,916%-on állt, és így – 1999 óta első alkalommal – a minimális ajánlati kamat alatt volt az év utolsó kereskedési napján.

A tartalékképzési időszak hátralévő két IRM-je során a referenciaösszeg felett allokált összeget 35 milliárd, illetve 4 milliárd euróra csökkentették, ami a karácsonyi időszak alatt felhalmozódott likviditástöbblet további csökkenését eredményezte. Következésképpen az EONIA fokozatosan a minimális ajánlati kamat feletti szintre emelkedett, és január 9-én átmenetileg 4,174%-os magasságot ért el, mielőtt január 14-én 3,881%-ra esett vissza. A következő napon, a tartalékképzési időszak utolsó napján 20 milliárd euro összegű likviditástöbbletet szívtak fel finomhangolási művelet útján. A tartalékolási időszak a 20 milliárd euro összegű minimális hitelkeret nagyon alacsony nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 4,078%-on zárt.

A február 12-én záruló tartalékképzési időszak

Nem sokkal a február 12-én záruló tartalékképzési időszak kezdete előtt az EKB bejelentette azon szándékát, hogy a tartalékképzési időszak folyamán folytatni kívánja a likviditási kínálat előre történő feltöltési politikáját mindaddig, amíg arra szükség van. Ennek megfelelően az IRM során a referenciaösszegnél 25 milliárd euróval többet allokált, és a referenciaösszeg feletti allokációt a tartalékképzési időszak utolsó IRM-je során fokozatosan 4 milliárd euróra csökkentette. Az EONIA az egész tartalékképzési időszak alatt a minimális ajánlati kamat körüli néhány bázispontos tartományon belül maradt, eltekintve január utolsó néhány napjától, amikor 4,187%-on tetőzött. A tartalékolási időszak utolsó napján az EKB 16 milliárd euro összegű likviditást szívott fel finomhangolási művelet révén. A tartalékolási időszak az 1,0 milliárd euro összegben rendelkezésre álló betét nagyon alacsony nettó igénybevételével zárult, míg az EONIA 4,103%-on zárt.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

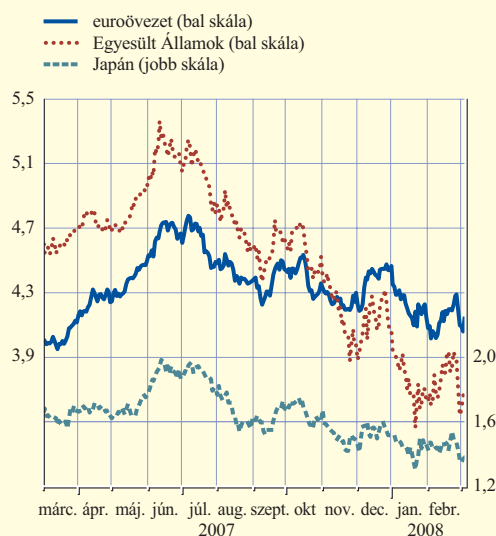
2007. november vége és 2008. március eleje között hangsúlyos ingadozás volt megfigyelhető a hosszú lejáratú államkötvények hozamai esetén, ami a piaci szereplőknek a gazdasági aktivitás kilátásait illető jelentős aggodalmi fényében a részvénypiacokon tapasztalt erőteljes mozgásokat tükrözte. A tárgyidőszak során a reálkamatok – különösen rövid futamidők esetén – csökkentek. A hosszú lejáratú államkötvények hangsúlyos ingadozásait az implikált kötvénypiaci volatilitás jelentős emelkedése kísérte.

A globális kötvénypiacok 2007. november vége és 2008. március eleje közötti alakulásában a pénzügyi zavaroknak a reálgazdaságra gyakorolt hátrányos begyűrűző hatásai miatti aggodalmak növekedése dominált. Azon piaci aggodalmak, hogy a gazdasági aktivitás visszaesése a korábban vártnál jelentősebbnek fog bizonyulni, elsőként az Egyesült Államokban kerültek felszínre és később máshol is. Ennek következtében a piaci résztvevők sokkal alacsonyabb valószínűséggel kezdték beárazni azt, hogy a világpiac képes lesz fenntartani az elmúlt néhány év erős dinamizmusát. A globális növekedés kevésbé optimista kilátásai érinthették az euroövezetet is. A tízéves euroövezeti államkötvényhozamok március 5-én összességében 4,2%-on álltak, mintegy 15 bázisponttal volt alacsonyabban a november végi szintnél (lásd a 20. ábrát). Ugyanakkor az Egyesült Államokban a tízéves államkötvények hozama 30 bázisponttal csökkent, és a tárgyidőszakot 3,7%-on zárta. Ennek eredményeként az amerikai és az euroövezeti kötvények közötti hosszú távú kamatkülönbség ezen időszakban valamelyest szélesedett, és március elején –45 bázispontot tett ki. Japánban a tízéves kötvényhozamok csak kismértékben csökkentek, és a tárgyidőszak végén 1,4%-on álltak.

Az elmúlt három hónapban hangsúlyos ingadozás volt megfigyelhető az amerikai és az euroövezeti államkötvények hozamainál. A 2007. novemberi pénzügyi volatilitás erőteljes növekedését követően december folyamán – a részvény- és hitelpiacok stabilizálódásának jelei közepette – a hosszú lejáratú államkötvényhozamok viszonylag enyhe ingadozást mutattak. Az amerikai államkötvényhozamok viszonylag kismértékben változtak válaszképpen a Szövetségi Nyilvtartási Bizottság (FOMC) által 2007. december 11-i azon határozatára, hogy szövetségi alapjainak célkamatát 25 bázisponttal csökkenti. December végén és januárban a hosszú lejáratú államkötvény-hozamok meredeken csökkentek a gazdasági aktivitásról beérkezett, vártnál gyengébb adatok következtében. A lakás- és a munkaerőpiacról, valamint az ipari termelésről szóló adatok (pl. az ISM termelési indexe) különösen kiábrándítóak voltak a piaci szereplők részére, és hozzájárultak az amerikai hosszú lejáratú államkötvényhozamok ezen időszak alatti erőteljes csökkenéséhez. A névleges kötvényhozamok jelentős csökkenését – a piaci szereplőknek a gyengülő növekedéssel kapcsos-

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves százalékos adatok, napi adatok)

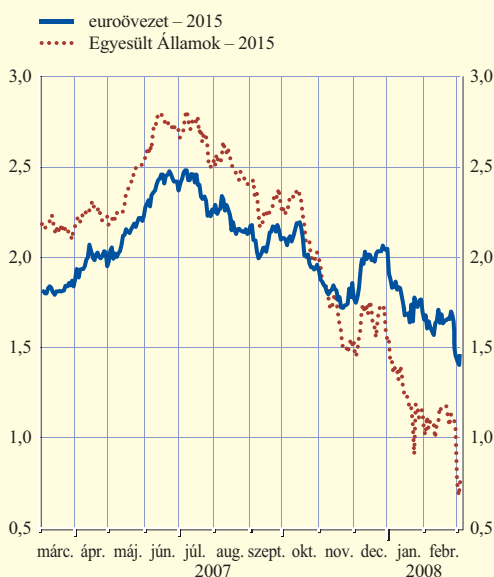


Források: Bloomberg és Reuters.

Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok a tízéves kötvényekre vagy a legközelebbi rendelkezésre álló kötvényfutamidőre vonatkoznak.

21. ábra: Kötvények reálhozama

(éves százalékos adatok, napi adatok)



Források: Reuters és EKB-számítások.

latos várakozásai fényében – a reálkamatok megfelelő változása ösztönözte (lásd a 21. ábrát). Azt követően, hogy az FOMC szövetségi alapjainak célkamatát január 22-én 75 bázisponttal csökkentette, majd a január 30-i további 50 bázispontos csökkentést követően az amerikai kötvényhozamok február folyamán valamelyest visszaálltak. Február végén és március elején azonban az amerikai kötvényhozamok ismét csökkentek.

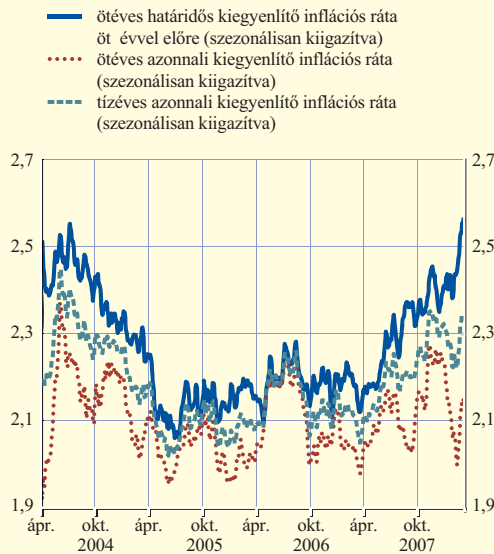
Az euroövezeti hosszú lejáratú államkötvények hozamai általában az amerikai kötvénypiac tárgyidőszakbeli változásait tükrözték. Az euroövezeti kötvényhozamok azonban kevésbé ingadoztak, mint az amerikai kötvényhozamok. A hosszú lejáratú amerikai kötvényhozamok például kereken 9 bázisponttal csökkentek 2007. december vége körüli csúcserkéik és 2008. január 22-e között, amikor az FOMC kamatcsökkentést jelentett be, míg a megfelelő euroövezeti kötvényhozamok csak 40 bázisponttal csökkentek. Ennek eredményeként az Egyesült Államok és az euroövezet közötti hosszú lejáratú kamatkülönbség erősen negatívvá vált, és 2008. január 22-én kereken –70 bázispontot ért el, olyan szintet, amelyet 2002 óta nem tapasztaltak. Az euroövezeti hosszú lejáratú kötvényhozamok által produkált volatilitás lényegesen alacsonyabb szintje arra utal, hogy a befektetők úgy gondolják, hogy az euroövezet kevésbé van kitéve a globális pénzügyi zavarok gazdasági következményeinek, mint az amerikai gazdaság. Az euroövezeti reálhozamok folyamatai azt a nézetet is alátámasztják, hogy a piaci szereplők hosszabb távra nem módosították jelentősen lefelé az euroövezeti gazdasági növekedéssel kapcsolatos várakozásaikat. Valójában, amíg a rövidebb távú euroövezeti reálkamatok a tárgyidőszak alatt valamelyest csökkentek, az ötéves határidős ügyletek kamatai öt év távlatában továbbra is szembevetően stabilan, 2% fölötti szinteken maradtak.

2008 februárjában az opciós árfolyamokból keletkeztetett implikált volatilitással mért kötvénypiaci bizonytalanság – a tárgyidőszak kötvényhozamainak ingadozását tükrözve – öt éven belül a legmagasabb szintjét érte el mind az Egyesült Államokban, mind az euroövezetben. Ez a kötvénypiaci szereplőknek a gazdasági kilátásokkal és a monetáris politika jövőbeni irányával kapcsolatos jelentős bizonytalanságát tükrözheti.

Az euroövezeti kiegyenlítő inflációs ráták időszerkezete a tárgyidőszakban valamelyest meredekebbé vált. Különösen az ötéves kiegyenlítő inflációs ráták csökkentek 2008. március elején 2,2%-nál alacsonyabbra a 2007. november végi 2,3% körüli szintekről (lásd a 22. ábrát). Ezen időszak alatt a tízéves kiegyenlítő inflációs ráták nagyjából változatlanok maradtak. Ennek eredményeként az öt év távlatára mért ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráták – amely csupán a hosszú távú inflációs várakozások és az ezekhez kapcsolódó kockázati felárak mérőszámát jelenti – minimális mértékben emelkedtek a november végén érvényesülő, már ekkor is magasabb szintekről, és a tárgyidőszak végére több mint 2,5%-ot értek el. A kiegyenlítő inflációs ráták november vége és március eleje közötti változásai összességében arra utalnak, hogy az utóbbi idők eseményei – különösen a gazdasági kilátásokkal kapcsolatos

22. ábra: Kamatszelvény nélküli azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben

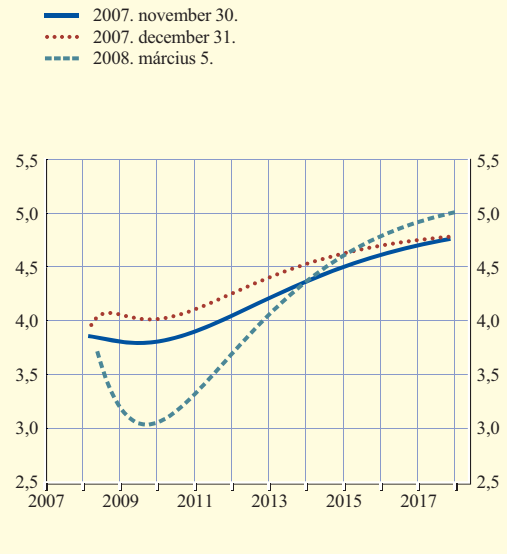
(éves százalékkértékek; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Források: Reuters és EKB-számítások.

23. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves százalékkértékek, napi adatok)



Források: EKB, EuroMTS (alapadatok) és Fitch Rating (minősítés).

Megjegyzések: A piacon tapasztalt kamatlábak határidős-szerkezetéből származó implikált határidős hozamgörbe a rövid lejáratú kamatlábakra vonatkozó jövőbeni szintekkel kapcsolatos piaci várakozásokat tükrözi. Az említett implikált határidős hozamgörbék számítására használt módszert az EKB honlapján az „Euroövezeti hozamgörbe” című rész mutatja be. A becslés során használt adatok az euroövezeti AAA-minősítésű államkötvényhozamokra vonatkoznak.

negatív mutatók – nem csökkentették jelentősen a piaci szereplők hosszú távra szóló inflációs aggodalmait az euroövezeti gazdasággal kapcsolatban.

A vizsgált időszak egészében az euroövezetre vonatkozó implikált egynapos határidős kamatok rövid és középtávra lefelé mozdultak el, a befektetőknek a rövid távú kamatlábak jövőbeni pályájával kapcsolatos megváltozott várakozásait tükrözve (lásd a 23. ábrát). Emellett az euroövezeti implikált határidős görbe eladási oldala (rövid vége) – a múlt év végi helyzettel ellentétben – jelentősen ellenkező irányúvá vált 2008 első két hónapjában. Ez a piaci szereplőknek az euroövezet rövid távú gazdasági fejlődésével kapcsolatos rosszabbodó várakozásait látszik tükrözni. Ugyanakkor a hosszabb távú határidős ügyletek kamatai kismértékben emelkedtek, ami arra utal, hogy a befektetők az utóbbi idők pénzügyi piaci zavarai ellenére nem módosították jelentősen a hosszú távú növekedéssel kapcsolatos várakozásaikat.

A vállalatikötvény-különbségek a tárgyidőszakban tovább növekedtek. Március 5-ére a BBB besorolású kötvények – hasonló államkötvényekkel szembeni hozamkülönbséggel mért – különbsége mintegy 90 bázisponttal nőtt a 2007. november végi helyzethez viszonyítva, és 270 bázispont körüli értéket ért el, amely jelentősen meghaladja az 1999 óta mért átlagot. Ugyanakkor jelentős emelkedés volt megfigyelhető az „A” vagy annál jobb besorolású vállalati kötvények hitelkülönbségei esetén. Ezek a változások a befektetőknek a globális hitelpiacok bonításával kapcsolatos folyamatos aggodalmait tükrözik. A kötvénybiztosítók (egyfajta biztosításra szakosodott biztosítók) nemrégiben történt leminősítése ugyancsak hozzájárulhatott a hitelkülönbségek általánosabb további emelkedéséhez. A piaci szereplőknek a globális gazdasági növekedéssel kapcsolatos aggodalma mellett valószínűleg ugyancsak hozzájárult a hitelkülönbségek utóbbi hónapokban tapasztalt növekedéséhez mind a pénzügyi, mind a nem pénzügyi szektorban.

2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

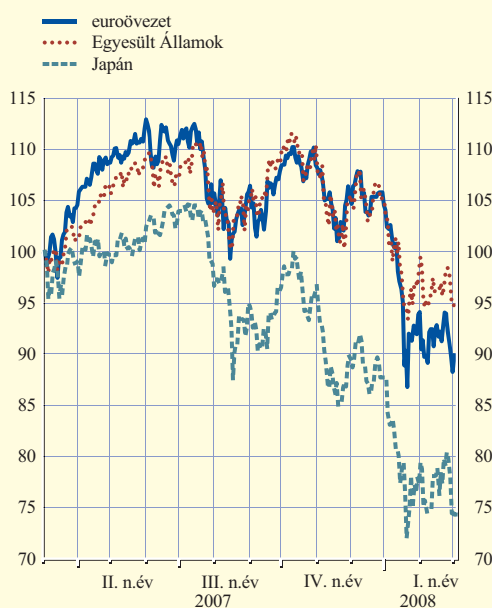
2007. november vége és 2008. március eleje között az euroövezeti részvényárfolyamok – a globális piacok fejleményeinek megfelelően – markáns ingadozásokkal kerültek szembe, és mindenütt jelentősen csökkentek, ahogy az amerikai másodlagos jelzálogpiaci válság pénzügyi és gazdasági következményeivel kapcsolatos aggodalmak szélesebb körűvé váltak. A rövid távú gazdasági aktivitással kapcsolatos gyengébb kilátások mellett, a részvényárfolyamok erőteljes gyengülése ugyancsak a bejelentett hozamnövekedés mérséklődését és a befektető szemlélet romlását látszik tükrözni.

Az elmúlt év decemberében a jelentősebb részvénypiacok – a globális pénzügyi piaci zavarok közepette – az előző hónapok turbulensebb folyamatait követően valamelyest stabilizálódtak. 2008 elején ismét nőtt a kockázatkerülési hajlandóság, mivel az amerikai másodlagos jelzálogválság pénzügyi és gazdasági következményeivel kapcsolatos piaci aggodalmak erősödtek. Következésképpen a részvényárfolyamok 2008. január első felében meredeken estek (lásd a 24. ábrát). Ezt követően, miután az FOMC január 22-én és 30-án úgy határozott, hogy csökkenti a szövetségi alapok célkamatát, a részvényárfolyamok az Atlanti-óceán mindkét oldalán valamelyest ismét emelkedtek. A Dow Jones EURO STOXX 50 indexszel mért euroövezeti részvényárfolyamok és a Nikkei 225 indexszel mért japán részvényárfolyamok összességében mintegy 15%, illetve 17%-kal gyengültek 2007. november vége és 2008. márciusa között. Ugyanezen időszakban a Standard & Poor's 500 indexszel mért amerikai részvényárfolyamok kicsit kisebb mértékben, körülbelül 10%-kal csökkentek.

A részvénypiaci volatilitás 2007. november vége és 2008. március eleje közötti változásai maguknak a részvényárfolyamoknak az ingadozásait tükrözték. 2007 decemberében, amikor a globális részvényárfolyamok stabilizálódtak, a volatilitás minden jelentősebb piacon erősen csökkent. Az euroövezet implikált részvénypiaci volatilitása a 2007 nyarán kitört pénzügyi zavarok előtti szintekre tért vissza (lásd a 25. ábrát). 2008 elején – a gazdasági növekedés kilátásaival kapcsolatos fokozott aggodalmak és azon lehetőség miatt, hogy a pénzügyi piaci zavarok hatásai átgyűrűznek a reálgazdaságra is – a részvényopciókból nyert implikált volatilitással mért rövid távú részvénypiaci bizonytalanság ismét erőteljesen nőtt. A tárgyidőszakban az implikált részvénypiaci volatilitás esetében tapasztalt erőteljes általános növekedés a befektetők kockázatkerülésének és kockázatérzékelésének növekedését tükrözte, amely viszont láthatóan felhajtotta a részvénykockázati felárakat. A kockázatviselés kompenzálása iránti fokozott igény volt tapasztalható a hitelpiacon is, ami például a hitelkülönbségek további emelkedésében mutatkozott meg az év elején. Március elejére az implikált volatilitás az Egyesült Államokban és az euroövezetben egyaránt

24. ábra: Részvényindexek

(index: 2007. március 1. = 100; napi adatok)

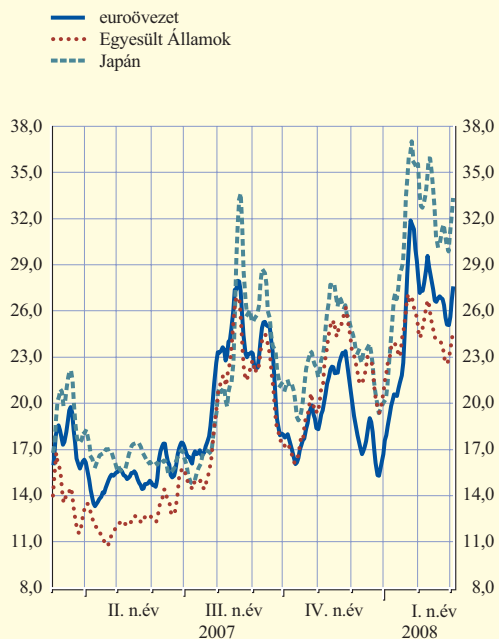


Források: Reuters és Thomson Financial Datastream.

Megjegyzés: Az alkalmazott indexek a Dow Jones EURO STOXX euroövezetre vonatkozó bővített indexe, a Standard & Poor's 500 Egyesült Államokra vonatkozó indexe, valamint a Nikkei 225 Japánra vonatkozó indexe.

25. ábra: Implikált tőzsdei volatilitás

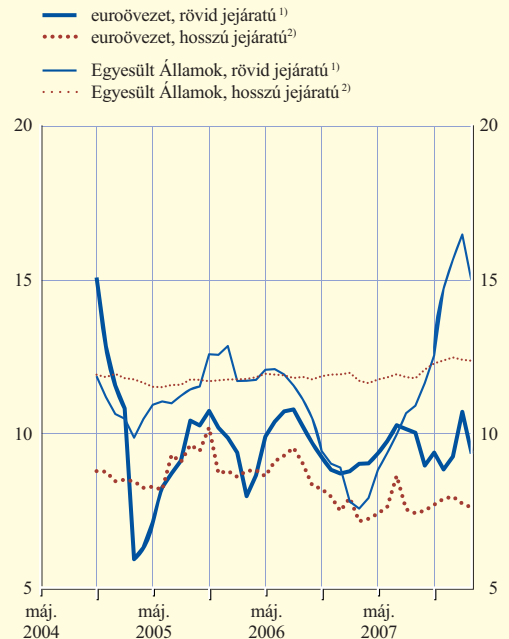
(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Bloomberg.
Megjegyzés: Az implikált volatilitási idősor a tőzsdei árfolyamok százalékos változásainak várható rendes eltérését tükrözi maximum háromhavi időszakon keresztül a tőzsdei árfolyam-indexekre vonatkozó opciós árfolyamokban megjelenítve. Azok a részvényindexek, amelyekre az implikált volatilitások vonatkoznak, a Dow Jones EURO STOXX euroövezetre vonatkozó bővített indexe, a Standard & Poor's 500 Egyesült Államokra vonatkozó indexe, valamint a Nikkei 225 Japánra vonatkozó indexe.

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

(éves adatok, százalék; havi adatok)



Források: Thomson Financial Datastream és EKB-számítások.
Megjegyzések: Az euroövezetre vonatkozó Dow Jones EURO STOXX index és az Egyesült Államokra vonatkozó Standard & Poor's 500 index.
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).

olyan szinteket ért el, amelyek hosszú időre nyúló történelmi távlatokban azon jellegű magasabb volatilitási rendszer visszatérését jelezheti, amely az 1998–2003 közötti időszak legnagyobb részére volt jellemző (lásd az 5. számú keretes írást).

Az amerikai részvényárfolyamok erős általános gyengülését részben a makrogazdasági fundamentumokkal kapcsolatos azon adatok látszottak ösztönözni, amelyek általában gyengébbek voltak annál, mint amelyre a piaci szereplők számítottak (lásd a 2.4 pontot). A gyengébb makrogazdasági fundamentumok említett jelei következtében a vállalatok egy részvényre eső hozamának éves növekedése a Standard & Poor's 500 index szerint a tárgyidőszakban jelentősen gyengült és 2008 januárjában – 2002 óta első alkalommal – negatívvá vált. Úgy tűnik, az elemzők arra számítanak, hogy a bejelentett hozamok ezen csökkenése rövid idejű lesz, mivel ugyanezen cégek esetén az éves jövedelemnövekedési előrejelzések kényelmesen a két számjegyű tartományon belül maradtak mind a következő 12 hónapra, mind a következő három-öt évre (lásd a 26. ábrát). Mint fentebb említettük, a részvénypiaci kockázatok miatt igényelt kompenzáció erős növekedése további leszorító hatást gyakorolt az Egyesült Államok és a világ többi részének részvényárfolyamaira. A Merrill Lynch Global Fund Survey januárja vonatkozó felmérése emellett azt sugallja, hogy a kockázatvállalási hajlandóság a megfigyelési időszakban tovább gyengült.

Míg az euroövezeti részvényárfolyamok lényegében a globális trendeket követték november vége és március eleje között, a Dow Jones EURO STOXX 50 index általános százalékos csökkenése valamivel magasabb volt a Standard & Poor's 500 index esetén tapasztalt csökkenésnél. Az euroövezeti részvényárfolyamok erősebb gyengülése nem az euroövezeti vállalati jövedelmek kilátásait alakító tényezőkkel van összefüggésben, hanem sokkal inkább a globális kockázati tényezőkkel. Mivel a Dow Jones EURO STOXX 50 index alá tartozó vállalatok részvényeinek árfolyamai általában erősebben közelítenek egymáshoz, mint a Standard & Poor's 500 index alá tartozó vállalatokéi, az euroövezeti index erősebben képes reagálni a piacsztintú tényezőkre, mint például a globális kockázatkülés változásaira, mivel az említett index különböző részein a diverzifikációk kevésbé hangsúlyosak, mint az amerikai index esetén.

Az euroövezeti gazdasági aktivitásban tapasztalt lassulás következtében az euroövezeti jövedelemnövekedés dinamizmusa a tárgyidőszak folyamán a mérséklődés nyilvánvaló jeleit mutatta. Ennek ellenére a Dow Jones EURO STOXX 50 index alá tartozó vállalatok egy részvényére eső hozamai 2008 februárjában még mindig 11%-os éves ütemben növekedtek, erre a szintre a 2007. novemberi 15%-ról csökkentek. A tárgyidőszak folyamán az elemzőknek a Dow Jones EURO STOXX 50 index alá tartozó cégek éves jövedelemnövekedésére vonatkozó átlagos előrejelzései a következő 12 hónap tekintetében 9% körüli növekedést prognosztizáltak, a következő három-öt hónapra pedig 8% körüli növekedést, mindkettő szinte változatlan maradt a 2007 novemberében jelentett értékekhez képest.

Ami az euroövezeti szektorok részvényárfolyam-indexeinek alakulását illeti, bizonyos változás volt tapasztalható a gazdasági szektorok hozzájárulásában a bővített Dow Jones EURO STOXX 50 index értékének általános csökkenéséhez a tárgyidőszakban (lásd a 3. táblázatot). A pénzügyi ágazat részvényárfolyamai körülbelül 19%-kal csökkentek, tehát valamivel nagyobb mértékben estek, mint a teljes index. Ezt az Egyesült Államokban, úgy tűnik, a másodlagos jelzőlogokhoz kapcsolódó eszközöknek a pénzügyi ágazatra gyakorolt alapvető befolyása miatti nagyfokú bizonytalanság váltotta ki. A hagyományosan kevésbé ciklikus szektorok (pl. az alapanyag-, az olaj- és a gázszektor) kivételével az összes többi ágazat részvényárfolyama jelentősen gyengült, hasonló mértékben, mint az index egésze. Az a tény, hogy jelentős csökkenés volt tapasztalható a legfontosabb ciklikus ágazatok részvényárfolyamai tekintetében, ugyancsak növekedő aggodalmakra utal azon lehetőség miatt, hogy a pénzügyi zavarok hatásai begyűrűzhetnek az egész világ realgazdaságába.

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

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

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gálta- tások	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében	7,6	6,0	11,8	6,9	29,2	3,1	12,2	5,1	7,3	10,7	100,0
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
Árváltozások											
<i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
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
2007. III. n.év	0,1	-5,0	-0,8	-4,1	-7,5	-2,7	-10,4	7,7	9,1	2,1	-3,4
2007. IV. n.év	-1,2	-3,3	-1,6	-1,8	-4,9	2,1	0,1	-7,8	7,1	8,5	-1,2
január	-12,2	-12,5	-14,0	-14,2	-14,8	-9,6	-15,1	-10,3	-7,9	-11,3	-13,1
február	2,1	-2,4	-0,6	5,1	-2,6	-5,5	1,8	-2,3	-5,2	-0,7	-1,1
november 30-tól március 5-ig	-7,0	-16,1	-15,3	-8,3	-18,8	-17,7	-14,0	-17,8	-16,5	-13,0	-15,3

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

A RÉSZVÉNYPIAC VOLATILITÁSA A PÉNZPIACI ZAVAROK FÉNYÉBEN

Az általában nyugodt részvénypiaci körülmények hosszabb időszakát követően a részvényárfolyamok volatilitási szintje a 2007 nyarán kitört pénzügyi zavarok miatt az egész világon ismét emelkedett, és azóta is viszonylag magas szintű maradt. A piaci zavarok időszakait a tényleges és a várható részvénypiaci volatilitás markáns kicsúcsosodásai jellemzik¹, mivel a befektetők általában nagyon bizonytalanokká válnak a részvényárfolyamok jövőbeni alakulását illetően, és ennek megfelelően magasabb kockázati felárat igényelnek részvényeik megtartásáért. Ez az oka annak, hogy a magasabb részvénypiaci volatilitás általában egybeesik a részvényárfolyamok esésével, és a várható részvénypiaci volatilitás bizonyos mutatói úgy váltak ismertté, mint a „befektetői félelem mércéi”.² A jelen keretes írás a részvénypiaci volatilitás legutóbbi folyamatait vizsgálja hosszú távra vetítve, és egy ökonometriai modellt alkalmaz a magas volatilitás jelenlegi időszakára vonatkozó jellemzők meghatározására.

A VSTOXX index az euroövezetre várható részvénypiaci volatilitás mérőszáma [lásd az A) és B) ábrát, amelyekben egy hosszú, illetve egy rövid adatmintát használnak]. Ezt az opciós árfolyamok alapján számítják, és – durva megközelítésben – úgy értelmezik, mint a befektetőknek a napi megtérülések volatilitásával kapcsolatos várakozásait a Dow Jones EURO STOXX 50 indexre vonatkozóan a következő 30 napra.³ Az ábra azt mutatja, hogy a VSTOXX index július végén elkezdett emelkedni, és augusztus közepén 2003 májusa óta nem tapasztalt csúcsot ért el, de jóval a 2001. és 2002. évi korábbi csúcsok szintje alatt maradt. A 2007 augusztusától tapasztalt fokozott részvénypiaci zavarok a piaci szereplők körében kezdeti hangsúlyos aggodalmakat tükröztek azon egyre szélesebb körű hatás miatt,

1 Valójában a tényleges és várható részvényárfolyamok volatilitásának összehasonlítható mérései egymásnak szoros tükröképei. Lásd „Az implikált részvénypiaci volatilitás legutóbbi trendjei” című keretes írást a *Havi jelentés* 2004. novemberi számában.

2 Lásd R. E. Whaley (2000), „The investor fear gauge”, *Portfolio Management* folyóirat, 12–17. oldal

3 A VIX-indexhez hasonlóan – amely az Egyesült Államok Standard & Poor's 500 indexén alapszik – a VSTOXX indexet opciós árfolyamok sorozata alapján számítják, és nem az opciók által implikált volatilitási szintek alapján. A számítás úgy értelmezhető, mint egy „változó swap ráta” megközelítő másolata. Bármely volatilitási index ily módon számított négyzete – a megközelítési hibát és az változó kockázati felárat figyelembevéve – a befektetőknek a napi megtérülések változásaival kapcsolatos várakozásaira vonatkozó mutatóként tekinthető. Lásd P. Carr és L. Wu (2006), „A tale of two indices”, *Derivatívumok* című folyóirat, 12–29. oldal.

A) ábra: Részvénypiaci volatilitás az euroövezetben

(éves százalékok; napi adatok)



Forrás: STOXX.
Megjegyzések: A VSTOXX index opciós árfolyamokon alapszik. Ez a befektetőknek a Dow Jones EURO STOXX 50 indexe alapján a következő 30 napra vonatkozó napi megtérülések volatilitásával kapcsolatos várakozásainak megközelítő becsléseként értelmezhető.

B) ábra: Részvénypiaci volatilitás az euroövezetben különböző időtávokra

(éves százalékok; napi adatok)



Forrás: STOXX.
Megjegyzés: A VSTOXX alindex a Dow Jones EURO STOXX 50 index éves alapon számított volatilitását méri az opciós árfolyamok alapján különböző időtávokra.

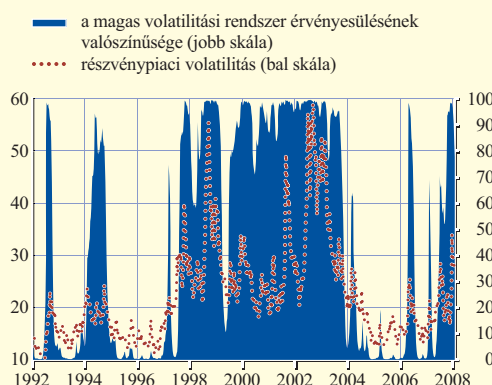
amit az amerikai másodlagos jelzálogpiac feszültségei okoznak a globális piacok pénzügyi feltételeire. A részvénypiaci volatilitás átmeneti mérséklődését követően, 2008. január végén a volatilitás újbóli kiugrása volt jellemző, amikor a befektetők félelmei a gazdasági aktivitás kilátásaival kapcsolatos fokozódó aggodalmak miatt, a folytatódó zavarokkal összefüggésben felerősödtek, különösen az Egyesült Államokban.

A B) ábrában szereplő pontozott és szaggatott vonalak a Dow Jones EURO STOXX 50 indexre vonatkozó várható volatilitást mutatják 12, illetve 24 hónapos távra. Mindkét sorozat markánsan emelkedett a zavarok folyamán. Az aktuális szintek arra utalnak, hogy a befektetők arra számítanak, hogy a részvénypiaci volatilitás középtávon magas szinten marad.

Az 1997 és 2003 közötti időszak legnagyobb részében érvényesülő, magasabb volatilitási jelleghez való visszatéréssel kapcsolatos ezen várakozások konzisztensnek tűnnek az ökonometriai modell azon megállapításaival, amelyek az euroövezeti magas és alacsony volatilitás időszakait azonosítják a részvények tényleges rövid távú megtérülései alapján.⁴ A C) ábra heti adatokat ábrázol, amelyek a magas volatilitási helyzet becsült valószínűségét mutatják a VDAX indexszel együtt (amely a befektetőknek a német DAX index volatilitásával kapcsolatos várakozásait tükrözi).⁵ A modell általában egyértelmű különbséget tesz a két rendszer között, amit az a tény jelez, hogy a magas volatilitási rendszer létének valószínűsége az egyeshez vagy a nullához van többnyire közel. Az 1973-ban kezdődött teljes minta tekintetében a modell azt sugallja, hogy a részvénypiac magas, az időszak 30%-a körüli volatilitás állapotában van. Az utolsó évtizedet azonban turbulensebbként lehet jellemezni, amelyben magas volatilitási rendszer van jelen az időszak kétharmada körül. Ezen előzmények figyelembevételével, a viszonylag alacsony volatilitási szint több mint három és fél éve után a pénzügyi zavarokat a magas volatilitáshoz való visszatérés idézhette elő 2007. augusztus elején. Ennek ellenére csak meglehetősen mérsékelt empirikus támogatás volt a magas volatilitási rendszer jelenléte mellett a zavarok első néhány hetében, mivel a megfelelő valószínűség csak minimális mértékben volt 50% felett az adott időszakban. Annak valószínűsége, hogy a magas volatilitási rendszer van jelen, 2007 novemberéig nem keresztezte a 80%-os küszöbértéket, és azóta is alapvetően jóval az említett szint felett maradt. Mivel annak becsült valószínűsége, hogy a magas volatilitási rendszer egy alacsony volatilitási rendszer irányába fog elmozdulni, viszonylag kicsi, nagy valószínűséggel egy darabig magas volatilitási rendszer fog érvényesülni, amikor az adott állapotot eléri. A magas volatilitási szakasz tényleges hossza azonban – amint azt az 1973-ban elkezdődött teljes minta eredményei mutatják – rövidebb mozzanatok – mint például a 2006 végén elkezdődött két hónapos időszak – és hosszabb mozzanatok között váltakozik,

C) ábra: Implikált részvénypiaci volatilitás és annak valószínűsége, hogy magas volatilitási rendszer érvényesül az euroövezeti részvénypiacon

(éves százalékban; százalékban)



Forrás: Thomson Financial Datastream és EKB-számítások.
Megjegyzés: A magas volatilitási rendszer érvényesülésének becsült valószínűsége a Markow-féle switching ARCH modellen alapul, amelynél az 1973 februárjától 2008 februárjáig terjedő időszak heti euroövezeti piaci adatait használják. Az alkalmazott volatilitási index a VDAX index, amely a várható volatilitást 30 napos távra tükrözi.

4 A modell a Datastream euroövezetre vonatkozó teljes piaci árfolyamindexének heti adatain alapszik az 1973 februárjától 2008 februárjáig terjedő időszakra. Ezt Markow-féle swithing ARCH modellnek nevezik, amely két volatilitási rendszert és aszimmetriahatásokat biztosít (azaz a pozitív és negatív megtérülési sokk különböző módokon érinti a feltételes változói folyamatokat). Lásd D. Domanska és M. Kremer (2000), „The dynamics of international asset price linkages and their effects on German stock and bond markets”, Bank for International Settlements, 8. konferencia dokumentum, 134–158. oldal.

5 A VDAX index (pontosabban a VDAX-NEW index) és a VSTOXX index fogalmilag azonos, és a gyakorlatban nagyon szoros együttmozgást mutat. Míg a VDAX indexet visszamenőleg 1992 januárjáig számítják, a VSTOXX index 1999 januárja előtt nem áll rendelkezésre.

mivel az 1999 közepén elkezdődött kivonási időszak extrém példát jelent. Ezért, miközben a modell arra utal, hogy a magas volatilitás jelenlegi időszaka valószínűleg még egy ideig fenn fog maradni, annak végső időtartama számos bizonytalansági tényezőtől függ.

Végezetül – lévén minden más azonos – a magas részvénytársadalmi volatilitás hosszabb időszaka szigorúbb pénzügyi feltételeket implikál a gazdaságban a magasabb részvénykockázati felár következtében a pénzügyi zavarokat megelőző években tapasztalt szokatlanul magas kockázati felárakkal szemben.⁶

6 Emellett a részvénytársadalmi volatilitás sokszor hasonló folyamatokhoz kapcsolódik a vállalati kötvénykülönbségek esetén. Lásd „A hitelkockázatok nemrégiben történt újraárazása” című keretes írást a *Havi jelentés* 2007. októberi számában.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

Az irányadó EKB-kamatlábak emelkedésének 2005 vége óta bekövetkezett késleltetett hatásai, valamint a pénzügyi piacokon a kockázatok 2007 óta tapasztalt újraértékelése következtében az euroövezeti nem pénzügyi vállalati szektor külső finanszírozásának reálköltségei 2007 negyedik negyedévében tovább emelkedtek. Ugyanakkor az MPI-k nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelei – az adósságfinanszírozás növekvő költségei és folytatódó biztos nyereség ellenére – ugyancsak erőteljesek maradtak 2007 negyedik negyedévében. Következésképpen a nem pénzügyi vállalatok adósságarányai folytatták az előző negyedévekben tapasztalt emelkedő tendenciájukat.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának – a különböző finanszírozási források kinnlévő összegei alapján történő súlyozással számított, az értékelési hatásokkal kiigazított⁵ – reálköltségei 2007 negyedik negyedévében tovább nőttek, bár a 2000–2002 közötti időszakban regisztrált előző csúcok alatt maradtak (lásd a 27. ábrát).⁶ 2007 negyedik negyedévében a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási reálköltségeit elsősorban az adósságfinanszírozás reálköltségeinek emelkedése növelte, amelyek mintegy 10 bázisponttal nőttek. Ehhez a növekedéshez a banki hitelezés reálköltségei és a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltségei egyaránt hozzájárultak. Ugyanezen időszak alatt a tőzsdei részvények reálköltségei csak kismértékben emelkedtek. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok részére szóló finanszírozás általános reálköltségeinek emelkedése elsősorban a pénzügyi feltételek 2005 decembere óta tapasztalt szigorítását tükrözi, és ezzel lényegében az előző ciklusokban tapasztalt megkésített „pass-through” és kamatláb-kiegyenlítés mintáját követte. Ugyanakkor a pénzpiacokon tapasztalt feszültségek és a kockázatok újraértékelése ugyancsak hozzájárult a finanszírozási költségek emelkedéséhez az utóbbi hónapokban.

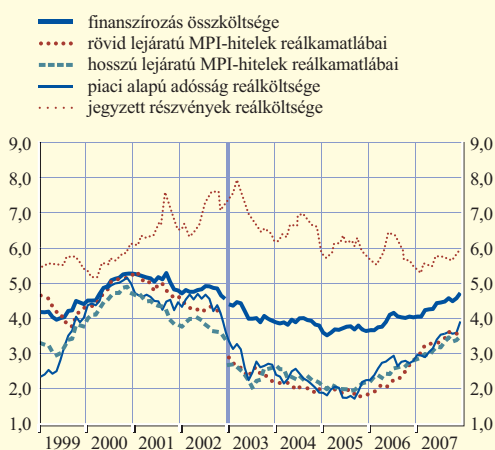
A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási reálköltségeinek összetevőire áttérve, a banki hitelezés reálköltségei 2007 negyedik negyedévében folytatták emelkedő tendenciájukat, és mintegy 10 bázisponttal emelkedtek. Ehhez az emelkedéshez mind a rövid távú, mind a hosszú távú kamatok hozzájárultak. Névleges értelemben a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, változó kamatozású és a legfeljebb egy évre rögzített kamatú, rövid lejáratú MPI-hitelek kamatai körülbelül 10-15 bázisponttal nőttek 2007 szeptembere és decembere között (lásd a 4. táblázatot). Ez csak kismértékben

5 Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása reálköltségeinek méréséről részletesebb leírást a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. számú keretes írásában olvashatnak.

6 Ez figyelmen kívül hagyja a 2003 eleji statisztikai törést.

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

(éves adatok, százalék)



Források: EKB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch és Consensus gazdasági előrejelzései.
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 töréshoz vezetett az adatsorban.

haladta meg a három hónapos EURIBOR-t, ami valószínűleg azt tükrözi, hogy a banki kamatok csak lassan igazodtak a piaci kamatok változásához a 2007 harmadik negyedévében tapasztalt erős EURIBOR-emelkedés után. Következésképpen a rövid lejáratú banki hitelek kamatai és a három hónapos pénzügyi kamatláb közötti különbség 2007 negyedik negyedévében minimális mértékben szélesedett, de jóval a 2003 januárja óta mért átlagai alatt maradt.⁷

A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, öt évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hitelek hosszú lejáratú MPI-kamatai ugyanezen időszakban csak kismértékben, a hitel nagyságától függően körülbelül 5-10 bázisponttal emelkedtek. Ugyanakkor viszont a hasonló jellegű államkötvényhozamok tovább csökkentek, amely a hosszú lejáratú banki hitelkamatok és a két- és ötéves kötvényhozamok közötti különbséget további szélesedését eredményezte 2007 negyedik negyedévében. Ennek eredményeként december végére a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek hosszú lejáratú kamatkülönbsége 2003 eleje óta legmagasabb szintjét érte el.

7 Az eurorendszer új harmonizált MPI-kamatstatisztikáját 2003 januárjában vezették be.

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott¹⁾)

							Változás bázispontban 2007. decemberig ²⁾		
	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. nov.	2007. dec.	2007. jún.	2007. szept.	2007. nov.
MPI-k hitelkamatok									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	5,80	6,06	6,18	6,50	6,51	6,60	42	10	9
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,08	5,29	5,53	5,92	5,95	6,08	54	16	12
5 éven túli eredeti lejáratú	4,67	4,83	5,00	5,24	5,29	5,32	32	8	2
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,50	4,68	4,90	5,21	5,08	5,36	46	15	28
5 éven túli eredeti lejáratú	4,63	4,86	5,17	5,43	5,38	5,47	30	4	8
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	3,68	3,89	4,15	4,74	4,64	4,85	70	11	21
Kétéves államkötvények hozamai	3,79	3,94	4,45	4,10	3,94	4,05	-40	-4	12
Ötéves államkötvények hozamai	3,83	3,95	4,57	4,19	4,00	4,14	-43	-5	14

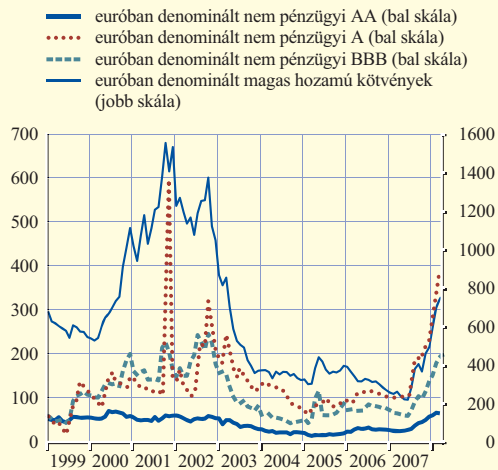
Forrás: EKB.

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 novemberig 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.

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbségei

(bázispontban; havi átlagok)



Források: A Thomson Financial Datastream és EKB-számítások.
Megjegyzés: A nem pénzügyi vállalati kötvények kamatkülönbségeit az AAA minősítésű államkötvényekkel szemben számoljuk.

félévében és 2008 elején tapasztalt jelentős növekedésében (lásd a 28. ábrát).

A pénzalapok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása révén történő növelése tekintetében a piaci alapú finanszírozás reálköltségei 2007 negyedik negyedévében tovább emelkedtek, 2007 szeptembere és december között 10 bázisponttal. Ezt az emelkedést 2007 negyedik negyedévében és 2008 első két hónapjában a nem pénzügyi vállalati kötvények különbözeteinek jelentős szélesedése okozta (lásd a 28. ábrát), amely nagyobb mértékű, mint az államkötvényhozamoknál tapasztalt csökkenés egyszerű ellensúlyozása. Ugyanakkor az említett különbözetek növekedése korlátozottabb volt, mint a pénzügyi vállalati kötvények esetén tapasztalt növekedés, amely azt a tényt tükrözte, hogy a pénzügyi feszültségek különösen erős hatással voltak a bankszektorra. Legutóbb, 2008. március elején a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltségei lényegében változatlanok maradtak a 2007. december végén elért 3,9%-os szinttel.

A nem pénzügyi vállalatok tőzsdei részvényeinek reálköltségei 2007 negyedik negyedévében kis mértékben emelkedtek, elsősorban a tőzsde gyenge teljesítményét tükrözve. Következésképpen, miközben a tőzsdei részvények reálköltségei és az adósságfinanszírozás reálköltségei közötti rés jelentős maradt, kismértékben tovább szűkült, és 2007 októberében a 2002 első negyedéve óta tapasztalt legalacsonyabb szintjét érte el. Még újabban, 2008. február végén – a részvénypiac kifejezetten kedvezőtlen alakulását tükrözve – a tőzsdei részvények reálköltségei 42 bázisponttal magasabb szintet értek el, mint 2007 végén.

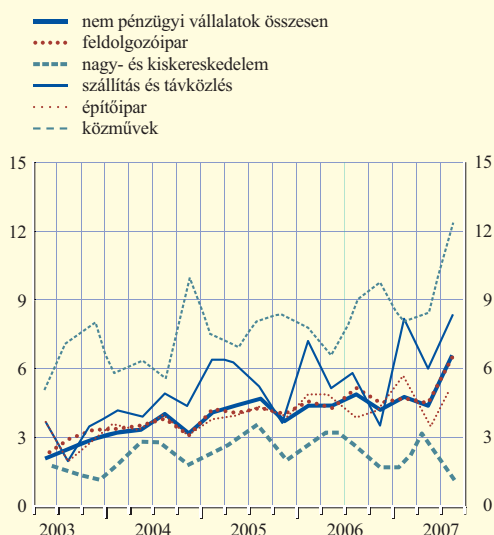
FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

A vállalati pénzügyi kimutatásokból származó vállalati szintű összesített adatok szerint, az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak jövedelmezősége – a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mérve – 2007 negyedik negyedévében jelentősen nőtt, és az 1999 óta tapasztalt legmagasabb szintjét érte el (lásd a 29. ábrát). A nyereség alakulását – az előző negyedévekhez hasonlóan – a működési költségek árbevételhez viszonyított százalékos csökkenése formá-

Mindent egybevetve ezek a folyamatok összhangban állnak az euroövezeti banki hitelezéssel kapcsolatban 2008 januárjában végzett felmérés eredményeivel, amelyek arra utalnak, hogy a laza hitelfeltételek meghosszabbított időszaka után a bankok szélesebb alapokon újraértékelték a kockázatokat. A legutolsó banki hitelezéssel kapcsolatos felmérés eredményei szerint a bankok arról számoltak be, hogy a folyamatos pénzügyi feszültségek finanszírozásra és mérlegekre gyakorolt hatásának következményeként szigorodtak a hitelfeltételek. Így az olyan tényezőket említették, mint a banki tőkéhez kapcsolódó költségek, a likviditási helyzet és a piaci finanszírozáshoz való hozzájárulás, valamint az általános gazdasági aktivitással és az ipar- vagy cégspecifikus kilátásokkal kapcsolatos várakozások, említették, mint amelyek szerepet játszottak a hitelszabályok nettó szigorításában. Különösen az euroövezeti bankok nagy tételben történő finanszírozáshoz való hozzájárulásának felmérésben jelentett nehézségei tükröződtek egyrészt a pénzügyi vállalat kötvénykülönbségeinek 2007 második

29. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi
vállalatok nyereségrátái

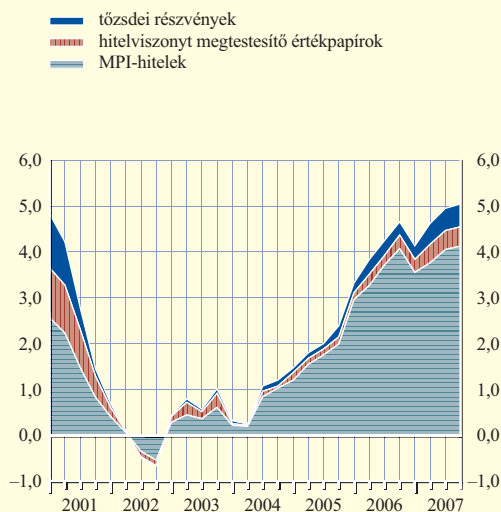
(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)



Forrás: Thomson's Financial Datastream és EKB-számítások.

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.

jában a jobb hatékonyság és a jelentős pénzforgalmi folyamatok segítették elő, melyet részben ellensúlyozott a nem pénzügyi vállalatok kamatterheinek emelkedése egyrészt az adósságok felhalmozódása, másrészt a magasabb kamatok eredményeként. A pénzforgalom tekintetében a 6. számú keretes írás szolgál bizonyítékkul arra, hogy az erőteljes pénzforgalom jelentős szerepet játszik a nem pénzügyi vállalatok likviditási arányai esetén az utóbbi években tapasztalt jelentős emelkedés magyarázatában. Ami a szektorok szerinti 2007 negyedik negyedévi jövedelmezőség alakulását illeti, a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nettó jövedelmének árbevételhez viszonyított aránya – a nagykereskedelmi és kiskereskedelmi szektor kivételével – minden gazdasági szektorban nőtt, amelyet hátrányosan befolyásolhatott az, hogy a fogyasztás csak mérsékelten nőtt.

A nem pénzügyi vállalatok – a vállalati jövedelmezőség tekintetében a kedvező általános helyzet ellenére – 2007 negyedik negyedévében tovább növelték külső finanszírozásukat. Így a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának (beleértve az MPI-hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdei részvényeket is) éves reálnövekedési üteme az előző negyedévi 4,9%-ról 5,0%-ra nőtt (lásd a 30. ábrát). Különösen a hitelfinanszírozás hozzájárulása nőtt tovább, mivel az ilyen finanszírozás növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében 4,1%-ot ért el, míg a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal történő finanszírozás hozzájárulása lényegében változatlan maradt. Végezetül a tőzsdei részvények kibocsátása valamelyest tovább élénkült a harmadik negyedévhez képest, míg hosszabb távra tekintve alacsony szintű maradt. Ha szélesebb kört tekintünk, és a nem tőzsdei részvényeket, a nyugdíjpénztári tartalékokat és egyéb kötelezettségeket is figyelembe vesszük, a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves növekedési üteme 2007 harmadik negyedévében 6,5%-os stabil szinten maradt, amint azt az euroövezeti számviteli beszámolók alapján rendelkezésre álló szektorai adatok mutatják.

A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme minden eddiginél magasabb, 14,6%-os szintet ért el 2008 januárjában a 2007. decemberi 14,5%-ot követően (lásd az 5. táblázatot

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem					
	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. január
MPI-hitelek	13,1	12,6	13,3	14,0	14,5	14,6
Legfeljebb egyéves	9,7	9,9	11,1	12,6	12,8	12,6
1–5 év közötti	20,8	18,6	19,9	20,3	21,8	22,6
5 éven túli	12,5	12,1	12,2	12,5	12,8	12,8
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,4	5,7	8,2	8,5	9,0	-
Rövid lejáratú	3,8	7,9	18,6	21,2	28,9	-
Hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	5,7	5,3	6,3	6,2	5,5	-
fix kamatozású	2,2	3,1	3,9	4,2	5,1	-
változó kamatozású	25,7	20,6	19,7	18,7	9,5	-
Kibocsátott tőzsdei részvények	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3	-
Tájékoztató adatok²⁾						
Összes finanszírozás	6,1	6,2	6,6	6,5	-	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	10,1	10,2	10,3	11,4	-	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	4,7	4,5	4,0	3,4	-	-

Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

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, hitel megtestesítő értékpapírok értékét, mivel az átértékelési hatásokat is tartalmazó nem kamatozó, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a táblázat külön nem tünteti fel.

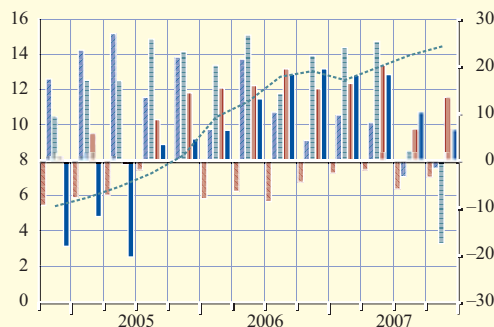
2) Az itt szereplő adatok a pénzügyi számlák statisztikájából származnak. A nem pénzügyi vállalatok teljes finanszírozásába beletartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a kibocsátott tőzsdei részvények, a biztosítási és biztosítástechnikai tartalékok, egyéb tartozások 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.

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

(éves százalékos változások; nettó százalék)

- állóeszköz-beruházások (jobb skála)
- árukészlet és működő tőke (jobb skála)
- F&F és vállalatátalakítás (jobb skála)
- adósságátalakítás (jobb skála)
- első finanszírozás (jobb skála)
- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek (bal skála)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A nettó százalékok azon bankok százalékos aránya, amelyek arról számoltak be, hogy az adott tényező a hitel-szabályok szigorításához járult hozzá, és azok százalékos aránya közötti különbségre vonatkozik, amelyek arról számoltak be, hogy azok könnyítéséhez járult hozzá. Lásd még a 2007. októberi banki hitelekkel kapcsolatos felmérést.

és a 2.1 pontot). Így a nem pénzügyi vállalati szektor részéről történt hitelfinanszírozás az utóbbi hónapokban jóval meghaladta az előző ciklusokban tapasztalt csúcspontot, mint a 2000 harmadik negyedévében regisztrált 12%-os, illetve az 1990 első negyedévi 14%-os éves növekedési ütemet. Ezen előzmények után a 2007 nyarán tapasztalt hitelpiaci feszültségek mindaddig nem látszanak megfékezni az euroövezeti cégek hitelek iránti keresletét vagy a bankok finanszírozási hajlandóságát. Ez ellentétesnek tűnik az euroövezeti banki hitelezésekkel kapcsolatos 2008. januári banki felmérés jelzéseiével, amelyek a kölcsönökre alkalmazott hitelfeltételek és a vállalatok részére nyújtott hitelkeretek szigorítására és a hitelek iránti alacsonyabb nettó keresletre utalnak. Meg kell azonban jegyezni, hogy a hitelek növekedése általában több negyedéves késéssel szokott reagálni a hitelfeltételek változásaira.

A hitelek iránti kereslet (a banki hitelezéssel kapcsolatos felmérés eredményei szerinti) lassulás ellenére a tárgyidőszak egészében pozitív maradt, mivel a vállalatok továbbra is igénylik az állóesz-

közök és a működő tőke finanszírozását (lásd a 31. ábrát). Továbbá, miközben a tőkeáttételes kivásárlási tranzakciók kis híján megszűntek 2007 második felében és 2008 elején, az egyéb F&F tevékenység az említett időszak során viszonylag erőteljes maradt, ezzel is elősegítve a hitelek iránti keresletet. Ezenkívül a hitelek eladásának nehézségei a másodlagos hitelpiacon, esetleg kombinálva az értékpapírosítási aktivitás hanyatlásával a pénzpiaci feszültségek nyomán, a meglévő kölcsönök meghosszabbításához vagy a hitelkeretek igénybeviteléhez vezettek. A nem pénzügyi vállalati hitelek növekedését emellett – a vállalatihitel-piacon az utóbbi hónapokban tapasztalt megnehezült feltételek fényében – a piaci alapú adósságfinanszírozástól való bizonyos fokú elmozdulás is elősegíthette. Előre tekintve – a hitelfeltételek pénzpiaci zavarokkal összefüggő finanszírozása és az irányadó EKB-kamatlábak 2005 vége óta bekövetkezett fokozatos emelkedésének megkésett hatásai következtében – bizonyos fokú mérséklődés várható a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek növekedésében.

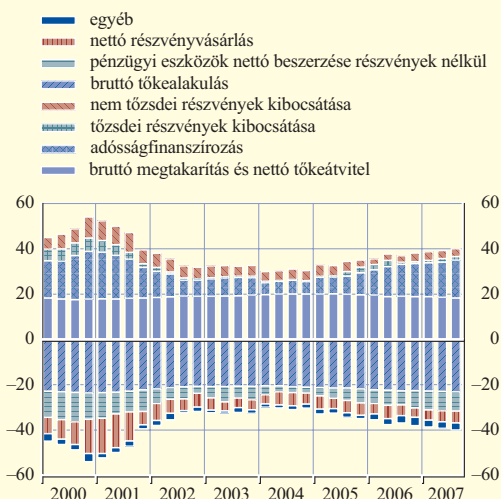
A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nem pénzügyi vállalatok által történt kibocsátásának éves növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében valamelyest erősödött, és decemberben 9,0%-ot ért el. A rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nem pénzügyi vállalatok által történt kibocsátásának éves növekedési üteme ugyanezen időszakban csaknem 8 százalékponttal emelkedett és 28,9%-ot ért el, míg a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának növekedési üteme 5,5%-ra csökkent (az előző negyedévi 6,2%-ról), valószínűleg a vállalati kötvényhozamok említett időszaki emelkedését tükrözve. Ezek a magas éves növekedési ütemek emellett nagymértékben alaphatásokat tükröznek, míg a – a háromhavi, éves szintre vetített, szezonálisan kiigazított növekedési ütemmel mért – kibocsátási aktivitás 2007 végén jelentősen lassult.

A nem pénzügyi vállalati szektor a pénzügyi leányvállalatok (tehát nem monetáris pénzügyi vállalatok) által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok révén is szerezhet finanszírozást. Valójában, bár az ilyen finanszírozások többsége az MPI-k értékpapírosításához kötődhet, a nem monetáris pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében magas szinten maradt, decemberben 28,2%-on állt, és ezért a nem pénzügyi vállalati szektort is pótlólagos finanszírozással láthatta el. Ezen túlmenően a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok háromhavi, éves szintre vetített, szezonálisan kiigazított növekedési üteme 2007 decemberében erőteljesen, 31,5%-ra emelkedett. Ez azonban elsősorban kisszámú euroövezeti ország erős kibocsátási aktivitását tükrözte, ahol szóbeszéd alapján bizonyítékok utalnak arra, hogy a kibocsátott értékpapírok jó részét zárt körben helyezték el, mivel az MPI-k potenciálisan egyenesen különleges célra kibocsátott papírjaik közül vásárolták ezeket (lásd a 2.1 pontot).

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdei részvények éves növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében 1,3%-ot, az előző negyedévível azonos szintet ért el. A pénzáramlás tekintetében a tőzsdei részvények nem pénzügyi vállalatok által történt kibocsátása 20 milliárd eurót tett ki, ami majdnem

32. ábra: A nem pénzügyi vállalatok megtakarításai, finanszírozása és befektetése

(négy negyedéves változások összesen; a GDP százalékában)



Forrás: Euroövezeti számlák.

Megjegyzések: Az adósság fogalmába tartoznak a hitelek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és nyugdíjalapi tartalékok. Az „Egyéb” fogalmába tartoznak a derivátumok, egyéb szállítói kötelezettségek/vevőkövetelések és kiigazítások.

5 milliárd euróval több mint az előző négy negyedéve átlaga, és melyet a viszonylag erőteljes bruttó kibocsátás segített elő.

Végezetül a nem pénzügyi vállalatok megtakarítási, finanszírozási és a befektetési magatartásának általános alakulása tekintetében – a számviteli adatok alapján – úgy tűnik, hogy 2007 harmadik negyedévében (a legutóbbi negyedévben, amelyre vonatkozólag adatok állnak rendelkezésre) az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok által felvett pénzeszközöket – továbbra is nagymértékű nyereségességük és a külső hitelfinanszírozási lehetőségek jelentős igénybevétele következtében – továbbra is elsősorban arra használják fel, hogy a bruttó tőkeképzést és (bár valamelyest kisebb mértékben, mint az előző negyedévekben) pénzügyi befektetéseket finanszírozzanak (lásd a 32. ábrát). Ezen túlmenően a külső adósságfinanszírozás fokozottabb igénybevétele 2007-ben az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozási réseinek (vagyis a mínusz befektetési megtakarítások) növekedésére utal.

6. keretes írás

A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÉSZPÉNZTARTÁSÁNAK MEGHATÁROZÓI: MIKROGAZDASÁGI ELEMZÉS

Az utóbbi néhány évben az euroövezet nem pénzügyi vállalatai jelentős mértékben növelték likviditási arányaikat (azaz készpénzállományukat és könnyen készpénzzé tehető befektetéseiket¹ a teljes eszközállomány arányában). Ahhoz, hogy ezt a folyamatot, amely minden ágazatban viszonylag széles körben elterjedt, megfelelően értékelhessük, el kell magyaráznunk az ezen növekedést indokló alapvető erőket. Ennek érdekében a jelen keretes írás a pénztartást és annak néhány potenciális meghatározóját elemzi egy nagy mikro adattár felhasználásával az 1998–2005 közötti időszakra vonatkozólag.²

Miért tartanak a nem pénzügyi vállalatok likvid eszközöket? A pénz tartásának előnyei és költségei

A pénztartást a likvid eszközök tartásának előnyei és költségei befolyásolják. A költségek az ilyen típusú eszközökbe fektető alapok által kínált, a pénzüsszegek felhasználásának alternatív módszereihez viszonyítva alacsonyabb megtérüléssel állnak összefüggésben. Ha azt feltételezzük, hogy az a kérdés képezi a legjelentősebb pénzügyi befektetési döntés tárgyát, amellyel a nem pénzügyi vállalatoknak szembe kell nézniük, hogy visszafizessék-e a kölcsönöket vagy tartsák-e a pénzt, akkor a banki hitelkamatok és a vállalatoknak az M3-mal kapcsolatos saját megtérülési rátája (amely az eszközöknek az itt figyelembe vett készpénznél és a könnyen készpénzzé tehető befektetéseknél valamivel szűkebb köréből tevődik össze) közötti különbség használható az ilyen hozamlehetőség-költségek durva becslésére. A pénztartás hozamlehetőség-költségei a magasabb hitellel finanszírozott cégek esetében valószínűleg magasabbak, és ezért a vállalatok likviditási arányai és azok eladósodottságai között negatív kapcsolatra lehet számítani.

Ami a pénztartás előnyeit illeti, a vállalatok pénztartásával kapcsolatos szakirodalom két fő elemet hangsúlyoz: a tranzakciós költség-indítékot (azaz a cégek azon képességét, hogy tranzakciós költségeket takarítsanak meg azzal, ha készpénzt használnak fizetésre anélkül, hogy eszközeiket készpénzre kellene váltaniuk), valamint az óvintézkedési indítékot (azaz a cégek pénzfelhalmozási szándékát abból a célból, hogy fedezetet biztosítsanak annak kockázatára, hogy a jövőben esetleg nem lesz elég pénzüik). Az első pozitív kapcsolatot jelent a pénztartás és a cégek tranzakciói (vagy azoknak jelen esetben a pénzforgalom alapján megbecsült aktivitási szintje) között, és negatív szintet a pénztartás és a nem pénznek minősülő rövid lejáratú eszközök (pl. kereskedelmi hitelek) között, amelyeket könnyebb készpénzre váltani, mint

1 A készpénz és könnyen készpénzzé tehető befektetések fogalmába tartozik mindenféle likvid finanszírozási eszköz (és így az eszközök szélesebb körét jelenti, mint az M3 monetáris aggregátum).

2 Ezek az adatok több mint 600 000 megfigyelést tartalmaznak mintegy 100 000 (tőzsdei és nem tőzsdei) nem pénzügyi vállalatra vonatkozóan az euroövezetben. Ezek Bureau van Dijk iroda AMADEUS adatbázisából származnak.

az egyéb eszközöket. Az óvintézkedési indíték pozitív kapcsolatot jelentene a likviditási arányok és a pénzforgalom volatilitása között, valamint negatív kapcsolatot a likviditási arányok és a (kisebb volatilitásra hajlamos) tárgyi eszközök között. Végül a pénztartás ösztönzői a különböző méretű cégek esetében eltérőek lehetnek, például azon megszorítások különbségei miatt, amelyekkel szembekerülnek. Így például, amennyiben a kisebb cégek korlátozottabb mértékben tudnak külső finanszírozáshoz jutni, akkor úgy dönthetnek, hogy jövőbeni pénzzükségletük biztosítására több pénzt tartanak, hogy új projekteket tudjanak finanszírozni. A finanszírozási megszorítások különbségei eltéréseket eredményezhetnek annak mértékében is, hogy a pénztartás mennyire érzékeny a pénzforgalomra.

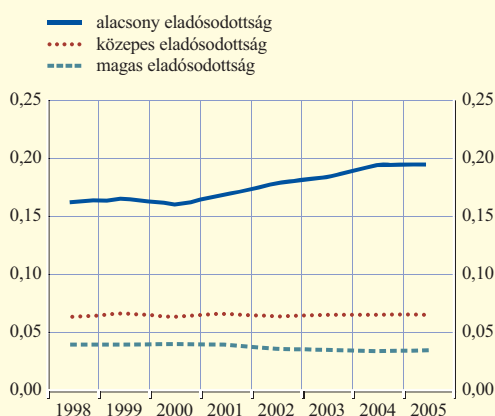
A pénztartás és annak meghatározói közötti kapcsolat: leíró elemzés

Az A)–F) ábrák a pénztartás szintjei és számos olyan változó közötti kapcsolatot mutatják be, amelyek – a pénztartás költségeire és előnyeire való tekintettel – hatással lehetnek a cégek likviditási arányaira. Az ábrák az átlagos likviditási arányt (amelynek meghatározása: készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések teljes eszközállományhoz viszonyított aránya) mutatják be azon cégek esetében, amelyek adott változóból magas (a 90 százalékpont feletti), közepes (a 45 és 55 százalékpont közötti), illetve alacsony (a 10 százalékpont alatti) szintet mutatnak fel.

Amint az az A) ábrából látható, úgy tűnik, egyértelmű kapcsolat van a cégek (likviditási arányukban kifejezett) pénztartása és eladósodottsági szintjük között. A magasabb hitellel finanszírozott cégek a likvid eszközök tartásának magasabb hozamlehetőség-költsége alapján alacsonyabb pénztartást mutatnak fel. Azzal is világos mintát szolgáltatunk, ha az eltérő pénzforgalom/eszköz aránnyal rendelkező cégek pénztartását az eszközeikhez viszonyítva nagyobb készpénzállománnyal rendelkező, szintén magasabb likviditási arányt felmutató cégekkel hasonlítjuk össze. A különbség különösen nagy azon cégek esetén, amelyek magasabb szintű cégen belül generált pénzeszközökkel rendelkeznek. A különbség továbbá az idő múlásával nőtt, mivel ezek a legmagasabb pénzforgalommal rendelkező cégek, amelyek az utóbbi években készpénzállományuk legnagyobb mértékű növekedését tudták felmutatni. Hasonlóképpen azt is megfigyeltük, hogy azon cégek, amelyek magasabb szinten rendelkeznek

A) ábra: Likviditási arányok különböző eladósodottsági szintű vállalatok esetén

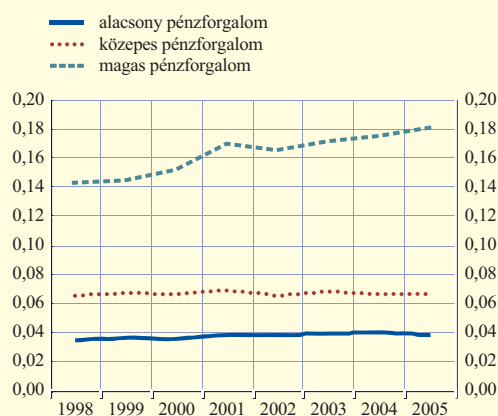
(a készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések aránya a teljes eszközállományhoz)



Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB-számítások.
Megjegyzés: Eladósodottság alatt az adósság teljes eszközállományhoz viszonyított aránya értendő.

B) ábra: Likviditási arányok különböző pénzforgalmat bonyolító vállalatok esetén

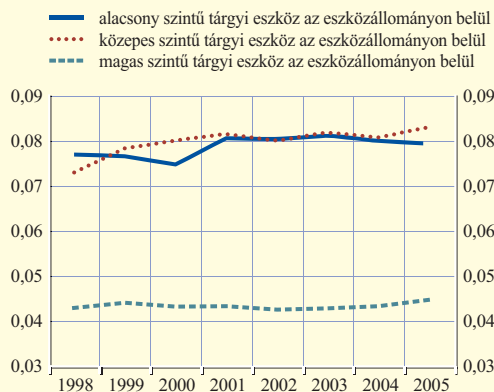
(a készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések aránya a teljes eszközállományhoz)



Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB-számítások.
Megjegyzés: Pénzforgalom alatt a pénzforgalom teljes eszközállományhoz viszonyított aránya értendő.

C) ábra: Likviditási arányok különböző szintű tárgyi eszközzel rendelkező vállalatok esetén

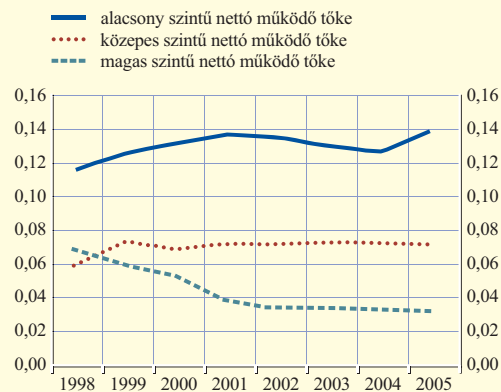
(a készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések aránya a teljes eszközállományhoz)



Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB-számítások.

D) ábra: Likviditási arányok különböző szintű nettó működő tőkével rendelkező vállalatok esetén

(a készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések aránya a teljes eszközállományhoz)

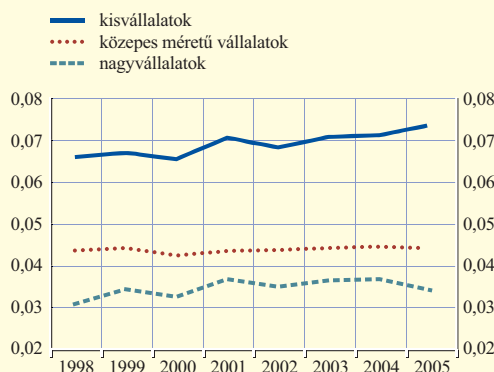


Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB-számítások. Megjegyzés: Működő tőke alatt a rövid távú eszközök értendők a készpénz és könnyen készpénzzé tehető befektetések kivételével.

mérlegükben tárgyi eszközökkel, az ilyen típusú eszközök korlátozottabb volatilitása következtében lényegesen alacsonyabb szintű készpénzállományt tudnak felmutatni, mint azok a cégek, amelyek közepes vagy alacsony szinten rendelkeznek ilyen eszközökkel és hasonló likviditási arányt mutatnak fel [lásd a C) ábrát]. Helyettesítő szerepük következtében negatív kapcsolat figyelhető meg a készpénzállomány és a nettó működő tőke között [lásd a D) ábrát]. Az E) ábra azt is mutatja, hogy a különböző méretű cégek jelentősen eltérnek egymástól likviditási arányuk tekintetében, mivel különösen a legkisebb vállalatok lényegesen több készpénzt tartanak, mint a nagyobb vállalatok. Végezetül, a pénzforgalmi volatilitás és a likviditási állomány közötti kapcsolat ezen egyszerű kétvariációs leíró elemzés szerint – a várakozásokkal ellentétben – nem látszik pozitívnak, mivel a változékonnyabb pénzforgalommal rendelkező cégek – úgy tűnik – kevesebb készpénzt tartanak [lásd az F) ábrát]. Ha azonban az összes fent említett potenciális meghatározó, valamint a pénztartás hozamlehetőség-költségeinek becsléséhez egy pénztartásra vonatkozó egyenletet alkalmaznak, a pénztartás és a pénzforgalmi volatilitás közötti pozitív kapcsolatot kapunk eredményül [lásd a G) ábra melletti táblázatot]. Emellett – amint az

E) ábra: Likviditási arányok különböző méretű vállalatok esetén

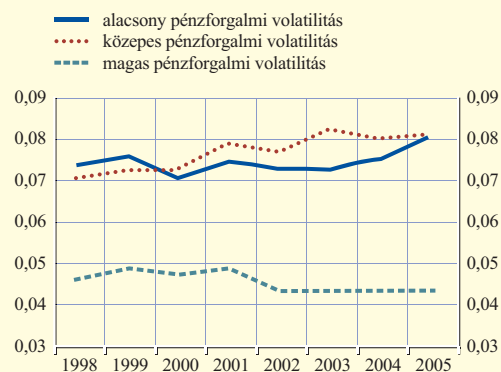
(a készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések aránya a teljes eszközállományhoz)



Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB számítások. Megjegyzés: Vállalati méret alatt az eszközök funkciója, az alkalmazottak száma és a forgalom értendő.

F) ábra: Likviditási arányok különböző szintű pénzforgalmi volatilitással rendelkező vállalatok esetén

(a készpénz és a könnyen készpénzzé tehető befektetések aránya a teljes eszközállományhoz)



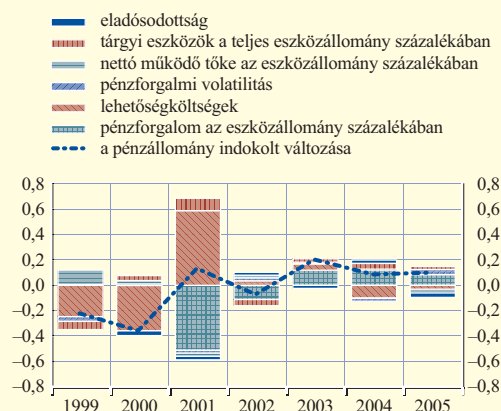
Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB számítások. Megjegyzés: A pénzforgalmi volatilitást ezen változó változási együtthatójával mérik.

A likviditási arányok és a kiválasztott változó
közötti viszony

Változó	A likviditási arány egyenlegének együtthatója
Pénzforgalom az eszközállomány százalékában	0,17
Pénzforgalmi volatilitás	0,003
Tárgyi eszközök a teljes eszközállomány százalékában	-0,04
Eladósodottság az eszközállomány százalékában	-0,02
Nettó működő tőke az eszközállomány százalékában	-0,03
A banki hitelkamat és az M3 megtérülési rátája közötti különbség	-0,39
A pénzállomány és a méret közötti viszony dummy (méret = közepes)	-1,6
dummy (méret = nagy)	-2,1

G) ábra: Hozzájárulás a likviditásiállomány
alakulásához

(százalékpontokban kifejezve)



Forrás: AMADEUS (Bureau van Dijk) és EKB-számítások.

Megjegyzések: a) A táblázat a becült együtthatókat tartalmazza, amikor a likviditási arányok a táblázatban ábrázolt változókhoz viszonyulnak. Mindegyik hagyományos (95%-os) bizalmi szint esetén jelentős.

b) A G) ábra a fenti ábrákban bemutatott pénzállományok alakulásához való hozzájárulást mutatja. Mindegyik változó 5%-os jelentőségi szint esetén jelentős.

várható volt – a banki hitelkamatok és a nem pénzügyi vállalatok M3-mal kapcsolatos saját megtérülési rátája közötti különbségre vonatkozó becslés eredménye egy negatív együttható, mivel ezen különbség 100 bázispontos növekedése azzal jár, hogy a cégek 0,4 százalékponttal (az átlagos likviditási arány 6%-ával) csökkentik pénzállományukat.

A G) ábra a becült együtthatók alapján az egyes fent említett változóknak a likviditási állomány utóbbi években bekövetkezett folyamatainak magyarázatában játszott szerepét ábrázolja, amikor a likviditási arány ezeket a változókat magában foglalja.³ Amint az az ábrából látható, a pénzállomány alakulását nagymértékben serkentette az hozamlehetőség-költségek változása (melyet a banki hitelkamatláb és az M3 megtérülési rátája közötti különbséggel állapítanak meg) az 1990-es és a 2000-es években, míg a még közelebbi időben (a 2002–2005 közötti időszakban) a kamatok korlátozottabb szerepet játszottak. Így az utóbbi években a pénzforgalom/eszköz arányt az hozamlehetőség-költségek variációi váltották fel, mint legfontosabb olyan tényezők, amelyek hozzájárulnak a pénzállomány felhalmozásához. Továbbá a 2003–2005 közötti időszakra vonatkozólag a becült dummyk egyre pozitívabbak, ami arra utal, hogy más makrogazdasági tényezők ugyancsak hozzájárulhattak az utóbbi időben a készpénz felhalmozásához. A cégek például azért halmozhattak fel pénzt, hogy fúziós és felvásárlási tevékenységeket hajtsanak végre, az elmúlt néhány évben hullámzó volt.⁴

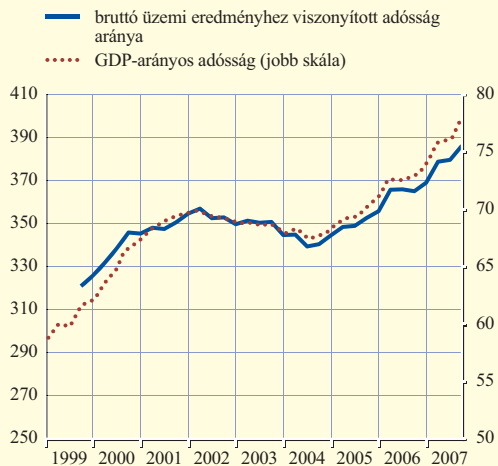
A fentieket összegezve a jelen keretes írásban bemutatott bizonyítékok azt mutatják, hogy a pénztartás olyan mérlegbeli változókhoz kapcsolódik, mint az eladósodottság, a nettó működő tőke és a tárgyi eszközök, valamint egyéb változókhoz, például a cég méretéhez és pénzforgalmához. A fenti tényezők közül úgy tűnik, a pénzforgalom játszott a legnagyobb szerepet az utóbbi években a nem pénzügyi vállalatok likviditási arányaiban tapasztalt növekedés magyarázatában. A vállalati pénzállomány felhalmozása tehát nagyjából összhangban van a reálgazdasági aktivitás fokozódásával az utóbbi években. A pénztartás hozamlehetőség-költségeinek különbségeit a pénztartásban az utóbbi időben bekövetkezett változások is elősegítették, bár kisebb mértékben, mint az 1990-es évek elején, amikor az ilyen költségek növekedése a likviditási arányok csökkenését eredményezte.

3 A G) ábra nem mutatja az elképzelt pénztartási szintekkel összefüggő hozzájárulást, amely – az ezen változó által mutatott magas fennmaradási szintek miatt – a fő magyarázatot nyújtó tényezőnek bizonyul ebben a hozzájárulás-elemzésben.

4 Lásd még a „Fúziós és felvásárlási aktivitás legújabb tendenciái az euroövezetben” című keretes írást a *Havi jelentés* 2006. júliusi számában.

33. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

(százalékban)



Források: EKB, Eurostat és EKB-számítások.
Megjegyzések: Az adósságot a negyedéves európai ágazati számviteli adatok alapján kell jelenteni. Ide tartoznak a hitelek, a kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a nyugdíjpénztári tartalékok. A legutolsó negyedév adatai becscsült adatok.

34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A nettó banki kamatterhek a nem pénzügyi vállalatok esetén alkalmazott súlyozott átlagos hitelkamatok és súlyozott átlagos betéti kamatok különbözete, és a záróállományok alapján számították.

PÉNZÜGYI HELYZET

A nem pénzügyi vállalatok adósságfinanszírozás iránt jelentős kereslete a GDP, illetve a működési többletek százalékában mért adósságaik további növekedéséhez vezetett 2007. negyedik negyedében, mivel az említett arányok 78%-ra, illetve 386% körüli értékre nőttek (lásd a 33. ábrát). Ez az adósságnövekedés a kamatlábak emelkedésével együtt a nem pénzügyi vállalatok banki kamatterheinek további növekedését eredményezték 2007. végén (lásd a 34. ábrát).⁸ Ezen túlmenően a nem pénzügyi vállalatok adósságának pénzügyi eszközökhöz viszonyított aránya 2007. második és harmadik negyedében kismértékben emelkedett, miután 2003. első negyedéve óta csökkent. Ez a megfordulás a külső adósságfinanszírozás további emelkedését és a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseinek ezen időszak alatt bekövetkezett lassulását tükrözte.

A nem pénzügyi vállalatok hitelfinanszírozásának folyamatosan magas növekedési üteme összességében azt igyekszik mutatni, hogy a nem pénzügyi vállalatok még mindig viszonylag könnyen hozzájutnak külső finanszírozáshoz. Ugyanakkor a vállalatok részére érvényes hitelszabályok nettó szigorításával kapcsolatos jelzések és a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási költségeinek további emelkedése 2007. negyedik negyedében az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozási feltételeinek bizonyos mértékű romlását mutatja.

2.7 A HÁZTARTÁSI SEKTOR FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2007. negyedik negyedében a háztartások részére nyújtott hitelek finanszírozási feltételei valamelyest tovább szigorodtak, ami például a lakásvásárlási hitelek kölcsönzési kamatainak emelkedésében jelenik

⁸ A 34. ábra a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelekre fizetett átlagos kamatra vonatkozik. Ezen sorozatok változásai nagyjából a nem pénzügyi vállalati szektor teljes körű kamatterheinek felelnek meg az integrált euroövezeti gazdasági és pénzügyi számviteli statisztikák jelentése szerint.

meg. Mostanáig azonban a 2007 nyarán elkezdődött pénzügyi zavarok úgy tűnik, korlátozott hatást gyakoroltak a finanszírozási költségekre. A háztartások hitelfelvételi dinamizmusa januárban tovább mérséklődött a 2006 tavasza óta tapasztalt trendnek megfelelően. Ez a háztartások eladósodottsága emelkedésének lassulásához vezetett 2007 utolsó negyedévében. Ezzel szemben az MPI-k által az utóbbi néhány hónapban a háztartásoknak nyújtott hitelek forgalma mégsem utal a zavarok feltűnő csillapító hatására.

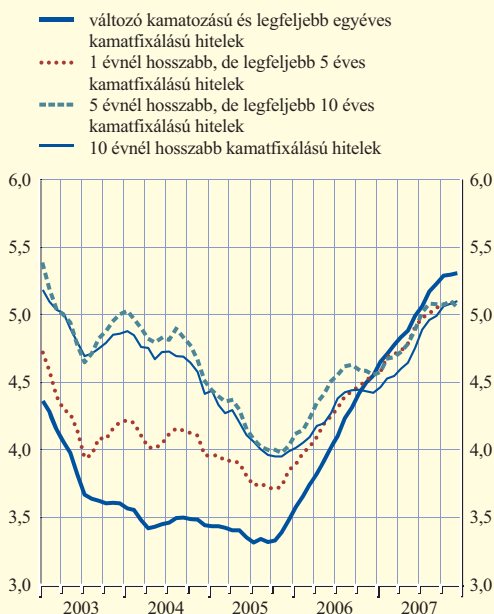
FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az MPI kamatstatisztikák és a banki hitelekkel kapcsolatos 2008. januári felmérés⁹ 2007 negyedik negyedévében a finanszírozási feltételek további szigorodását mutatja.

A lakásvásárlási hitelek MPI-hitelkamatai a negyedik negyedévben tovább emelkedtek, különösen a legrövidebb és a leghosszabb időszakra rögzített induló kamatok esetén, de az egy és tíz év közötti időszakokra rögzített hitelkamatok kismértékű felfelé történő kiigazításával. Az egy évnél rövidebb időszakra rögzített kamatú hitelek kölcsönkamatai 15 bázisponttal emelkedtek a harmadik negyedév átlag hitelkamataihoz viszonyítva (lásd a 35. ábrát), a tíz évnél hosszabb időszakra rögzített kamatú hitelek hasonló számadata pedig 12 bázispontot tett ki. Decemberben az említett két hiteltípus átlagkamata közötti különbség 22 bázispontot tett ki, ezek fordított időszerkezete lényegében változatlan maradt a harmadik negyedévhez képest.

35. ábra: A háztartások részére nyújtott lakásvásárlási hitelek MPI-kamatái

(évenkénti százalék; díjak nélkül; új üzletekre vonatkozó kamatok; súlyozva¹⁾)



Forrás: EKB.

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

A fogyasztási hitelek MPI-hitelezési kamatainak alakulása valamelyest eltérő mintát követett. Először is a negyedik negyedévben a harmadik negyedév átlagához képest csökkentek. Másodszor a fogyasztási hitelek hitelezési kamatainak időszerkezete, amely 2007 harmadik negyedévében lapos volt, ugyanazon év utolsó negyedévében ismét emelkedő szöveget mutatott. Ez az egy évnél rövidebb induló kamatrögzítésű fogyasztási hitelek hitelezési kamatának 13 bázispontos csökkenését tükrözte a harmadik negyedév átlagához viszonyítva, az öt évnél hosszabb induló kamatrögzítésű hitelek kölcsönzési kamatának mindössze 2 bázisponttal kisebb csökkenését.

A lakásvásárlási hitelek MPI-hitelkamatai és a két-éves államkötvények hozama közötti különbség 2007 negyedik negyedévében tovább csökkent a harmadik negyedévhez viszonyítva, amely egyrészt a lakásvásárlási hitelek kölcsönkamatainak emelkedését, másrészt a kétéves államkötvények hozamának csökkenését tükrözte. A fogyasztási hitelek esetén a különbség a 12 hónapos pénzügyi kamattal szemben kismértékben mérséklődött, elsősorban a hitelkamat csökkenését tükrözve.

A 2008. januári banki felmérés során a bankok általában a lakosságnak lakásvásárlás céljára nyújt-

⁹ Lásd „Az euroövezettel kapcsolatban 2008 januárjában végzett bankhitelezési felmérés eredményei” című keretes írást a *Havi jelentés* 2008. februári számában.

tott hitelek engedélyezésére vonatkozó hitelszabályok szigorításáról számoltak be, hasonlóan az októberi felméréshez. A bankok jelezték, hogy a szigorítás különböző csatornákon keresztül, de főképp az átlaghitelek árkülönbszétének szélesítésével valósult meg. Ez az MPI-hitelkamatok negyedik negyedében bekövetkezett emelkedésével és a különbszét megfigyelt szélesedésével áll összhangban. A fogyasztási hitelek tekintetében a hitelszabályok szigorításáról beszámoló bankok nettó egyenlege 2007 negyedik negyedében az előző negyedéhez képest valamelyest emelkedett.

FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSOK

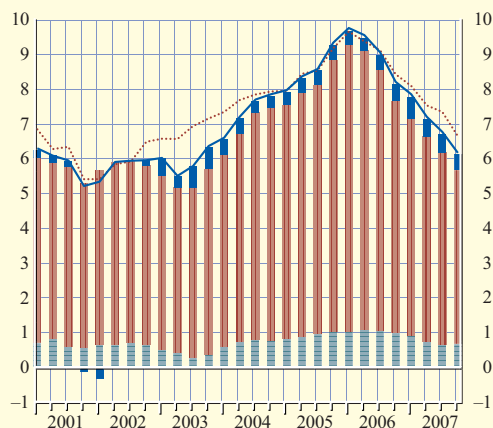
A háztartások részére nyújtott összes hitel éves növekedési üteme a második negyedévi 7,5%-ról 2007 harmadik negyedében 7,4%-ra gyengült (lásd a 36. ábrát). Ez a további mérséklődés elsősorban az MPI-k által nyújtott hitelek alacsonyabb éves növekedési ütemének az eredménye. A nem MPI-hitelek éves növekedési üteme továbbra is meghaladta a háztartások részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemét. Az MPI-hitelekkel kapcsolatban rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a háztartások részére nyújtott összes kölcsön éves növekedési üteme a negyedik negyedében tovább csökkent.

A háztartások részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2007 negyedik negyedévi 6,6%-ot és harmadik negyedévi 7%-ot követően 2008 januárjában 6,1%-ot tett ki. Ez a lakásvásárlási hitelek hozzájárulásának csökkenését tükrözte, míg a fogyasztási hitelek hozzájárulása többé-kevésbé stabilizálódott. Összességében a háztartások részére az utóbbi néhány hónapban nyújtott MPI-hitelek adatai nem mutatnak arra, hogy az utóbbi idők pénzügyi piaci fejleményei olyan észrevehető fékező hatást fejtettek volna ki, ami megerősítette volna a háztartásoknak nyújtott hitelek növekedésének 2006 eleje óta tapasztalt csökkenő trendjét.

36. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban; negyedév végi adatok)

- egyéb MPI-hitelek
- lakásvásárlási célú MPI-hitelek
- fogyasztási hitel célú MPI-hitelek
- MPI-hitelek összesen
- hitelek összesen



Forrás: EKB.

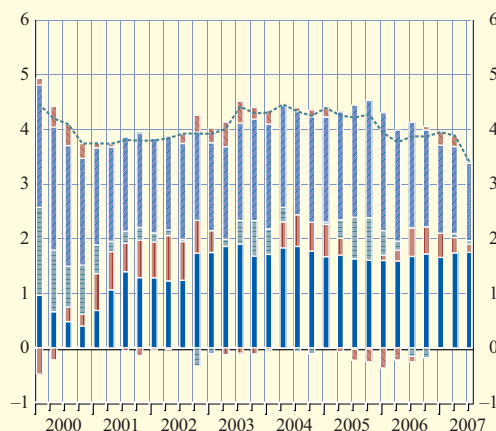
Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteletet, beleértve a világ többi részét is. 2007 negyedik negyedévére vonatkozóan a háztartások részére nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján becsülték meg.

A növekedési ütem tekintetében az MPI-hitelek és az összes hitel közötti különbségekkel kapcsolatos információkat lásd a vonatkozó technikai jegyzetekben.

37. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

- készpénz és betétek
- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a pénzügyi derivatívák kivételével
- részvények és egyéb követelések
- biztosítástechnikai tartalékok
- egyéb¹⁾
- pénzügyi eszközök összesen



Források: EKB.

1) Beleértve hiteletet, egyéb követeléseket és pénzügyi derivatívákat.

A lakásvásárlási hitelek növekedési ütemének (amely októberben 6,9%-ot ért el, miközben a negyedik negyedévben 7,7%-on, a harmadik negyedévben pedig 8,1%-on állt) az elmúlt negyedévekben tapasztalt fokozatos visszaesése a lakáspiac dinamizmusának számos euroövezeti országban bekövetkezett lelassulásának, valamint az euroövezeti magasabb jelzáloghitel-kamatok hatásának tudható be. A banki hitelezéssel kapcsolatban 2008 januárjában végzett felmérés során a bankok továbbra is a lakáspiaci kilátásokat és az általános gazdasági aktivitással kapcsolatos rosszabbodó várakozásokat jelölték meg, mint a háztartások lakáshitelek iránti keresletének csillapodását elősegítő tényezőt.

A 2007 negyedik negyedévi 5,3%-os és a harmadik negyedévi 5,7%-os növekedést követően a fogyasztási hitelek éves növekedési üteme januárban 5,8% volt. A havi folyamatokon túltekintve, amelyek gyakran változóak, a fogyasztási hitelek növekedése 2007 második negyedévében mérséklődött, ami úgy tűnik, lényegében a nem élelmiszer-jellegű termékek kiskereskedelmi értékesítésének az utóbbi negyedévekben megfigyelt lassúbb növekedésével és a fogyasztói bizalom negyedik negyedévben bekövetkezett gyengülésével van összhangban. A banki hitelezésekkel kapcsolatos 2008. januári felmérés azon bankok nettó egyenlegének kismértékű csökkenését mutatta, amelyek a fogyasztási hitelek és egyéb hiteltermékek iránti kereslet emelkedéséről számoltak be.

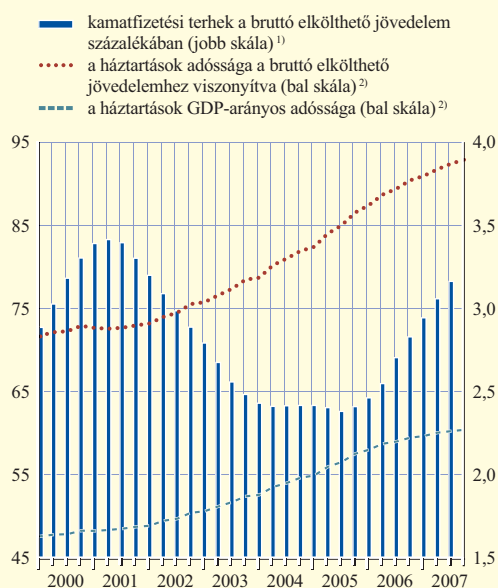
Az euroövezeti háztartási szektor mérlegének eszköz oldalán 2007 harmadik negyedévében az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme a második negyedévi 3,9%-ról 3,4%-ra gyengült (lásd a 37. ábrát). A valuta és a betétek, valamint a részvények és egyéb tőkerészesedések hozzájárulása lényegében változatlan maradt, de a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok hozzájárulása tovább csökkent. Végezetül a biztosítástechnikai tartalékok és egyéb pénzügyi eszközök is az előző negyedévinél kisebb mértékben járultak hozzá. A valutába és betétekbe irányuló befektetések, valamint a biztosítási és nyugdíjtermékekbe irányuló befektetések – a futamidő spektrum két ellentétes végén álló, de viszonylag biztonságosnak tartott befektetések – járultak továbbra is a legnagyobb mértékben hozzá az összes háztartási befektetés növekedéséhez.

PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások bruttó jövedelemhez viszonyított eladósodottságának növekedése a nettó háztartási hitelfelvétel mérséklődése következtében is folytatta kismértékű lassulását (lásd a 38. ábrát). A jövedelemarányos adósság 2007 negyedik negyedévében 93%-os csúcst ért el, míg a GDP-arányos adósság kis mértékben, 60,5% körüli szintre emelkedett. Az euroövezeti háztartások eladósodottsági szintje nemzetközi léptékkal mérve még mindig meglehetősen alacsony, különösen, ha az Egyesült Államokkal vagy az Egyesült Királysággal vetjük össze. Az elkölthető jövedelem százalékában mért kamatfizetési tehet 2007 harmadik negyedévében (a legutolsó olyan időszakban, amelyre vonatkozólag az euroövezeti integrált számviteli kimutatásokból adatok állnak rendelkezésre) tovább csökkent 3,2%-ra, de még mindig a 2001. évi csúcst alatta van.

38. ábra: Háztartások tartozásai és kamatfizetései

(százalékban)



Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A háztartások adóssága magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a világ többi részét is. A kamatfizetések nem foglalják magukban a háztartások által fizetett teljes finanszírozási költséget, mivel azok nem tartalmazzák a pénzügyi szolgáltatások díjait.

1) 2007 negyedik negyedévre nem állnak rendelkezésre adatok.

2) A kimutatott utolsó negyedéves adatok részben becslésen alapulnak.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Becslések szerint az euroövezet HICP-inflációja 2008 februárjában változatlan maradt a januári 3,2%-hoz képest. Ez megerősíti, hogy az inflációra rövid távon továbbra is erős felfelé irányuló nyomás nehezedik, amely főként a nyersanyagárak (különösen az olaj- és élelmiszerárak) utóbbi hónapokban tapasztalt hirtelen emelkedéseiből adódik. Mindent egybevetve, az éves HICP-inflációs ráta valószínűleg jóval 2% felett marad az elkövetkező hónapokban, és csak az év későbbi időszakában fog fokozatosan mérséklődni. Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves HICP-infláció 2008-ban várhatóan 2,6% és 3,2% között, míg 2009-ben 1,5% és 2,7% között lesz. Ezek az előrejelzések azokon a feltételezéseken alapulnak, hogy a nyersanyagárak utóbbi időbeli dinamizmusa az előrejelzési időszak során – a határidős árakkal összhangban – csökkenni fog, és a munkaerőköltségekből, valamint a haszonkulcsokból adódó nyomás korlátozott lesz. Az inflációs kilátások kockázatai középtávon felfelé irányulóak.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

2007 ősze óta a teljes HICP-infláció élesen emelkedik. Az Eurostat gyorsbecslése szerint, öt egymást követő hónap éles emelkedéseit követően, a januári 3,2%-os rekordszint elérése után a HICP-infláció a becslések szerint februárban stabilizálódott (lásd 39. ábra).¹

Az euroövezeti teljes HICP-infláció éves növekedési ütemének a 2007. szeptemberi 1,7%-ról a jelenlegi magas szintekre történő erőteljes emelkedéséhez lényegesen hozzájárult mind az energia-, mind az élelmiszerkomponens (főként feldolgozott élelmiszer), ami viszont az olaj és az élelmiszer-alapanyagok világgpiaci árának növekedéséből eredt.

A HICP-energiaárak éves változásának üteme 2007 negyedik negyedévének átlagos 8,1%-áról januárban 10,6%-ra nőtt, jóval meghaladva a teljes 2007. évre megfigyelt 2,6%-os átlagos ütemet. Az év elején az olajárak igen magas szinteket értek el. Ugyanakkor az euróban számított olajár-emelkedéseket némileg csillapította az euro árfolyamának felértékelődése. Az olajfinomító ipar

1 Ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy a január havi áralakulások értelmezése különleges kihívást jelent a szezonális tényezők (leárazások/kiárusítások és a feldolgozatlan élelmiszerek árának alakulása) erős hatása és olyan egyszeri, tartós hatású tényezők miatt (úgy mint a szabályozott árak és közvetett adók változásai), valamint az árak év eleji felülvizsgálatait, amelyekre általában sok cég sort kerít. További információk a *Havi jelentés* 2007. márciusi számának „A HICP változásainak részletes áttekintése minden év januárjában és a HICP többi hónapi alakulásával való összehasonlítás” című keretes írásában találhatóak.

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2006	2007	2007. szept.	2007. okt.	2007. nov.	2007. dec.	2008. jan.	2008. febr.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Energia	7,7	2,6	3,0	5,5	9,7	9,2	10,6	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	2,8	3,0	2,1	3,1	3,0	3,1	3,3	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,1	2,8	3,1	3,8	4,6	5,1	5,8	.
Ipari cikkek energia nélkül	0,6	1,0	1,0	1,1	1,1	1,0	0,7	.
Szolgáltatások	2,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	5,1	2,8	2,7	3,3	4,2	4,3	4,9	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,9	52,8	55,2	57,7	62,8	62,8	62,4	64,0
Termékek árak energia nélkül	24,8	9,2	6,9	3,5	-0,1	1,4	10,4	15,0

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

1) A HICP-infláció 2008. februárban az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

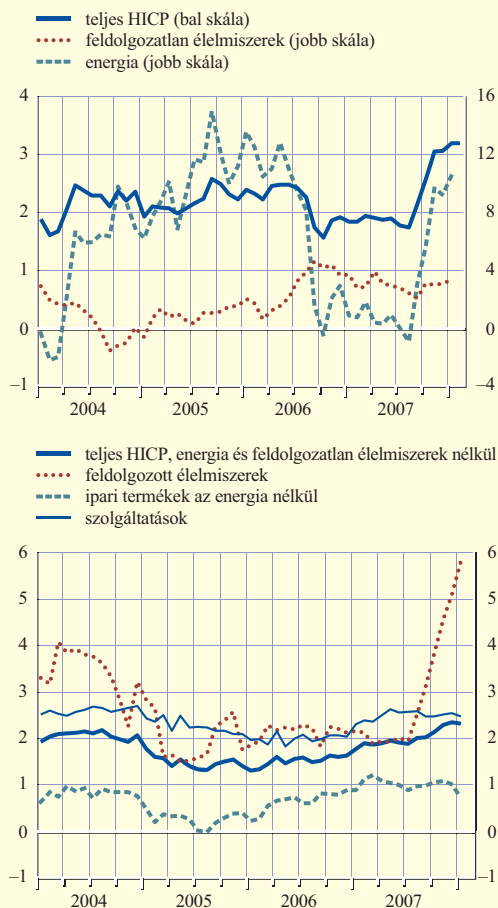
jelenleg még mindig viszonylag alacsony haszonkulcsának némi javulása is hozzájárulhatott ahhoz, hogy a végfogyasztó számára az utóbbi időben az euroövezetben emelkedtek az energiaárak.

Az utóbbi hónapokban továbbra is a magasabb euroövezeti fogyasztói élelmiszerárak jelentették a teljes HICP-infláció dinamikájának fő hajtóerejét. A HICP-kosárban elfoglalt együttes 19,6%-os súlyával a feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek árának alakulása átlagosan körülbelül 0,75 százalékponttal járult hozzá a teljes éves HICP-inflációhoz 2007 szeptembere és 2008 januárja között. Ezt az váltotta ki, hogy átmeneti és szerkezeti kínálati és keresleti tényezők következtében 2007 közepétől megemelkedett néhány mezőgazdasági termék ára a nemzetközi piacokon.² Ugyanakkor az élelmiszerárakok korábbi epizódjaival ellentétben az élelmiszer-alapanyagok világgpiaci árai leginkább a feldolgozott élelmiszerek árát befolyásolták. A feldolgozott élelmiszerek árának éves növekedési üteme – 2007 utolsó negyedének már egyébként is magas, évi 4,5%-os átlagos növekedési rátájáról – januárban 5,8%-ra emelkedett, amely 1999 óta a hivatalos index legmagasabb rátája. A hajtóerőt a tejtermékek, cereáliák és a cukor árának éles havi emelkedései jelentették. Ezzel ellentétben, a feldolgozatlan élelmiszerek árának éves növekedési üteme az utóbbi hónapokban kisebb mértékben emelkedett. Utóbbi januárban kissé, 3,3%-ra emelkedett, főként a húsárak folytatódó emelkedése miatt, amelyekre valószínűleg hatással volt az állati takarmányok növekvő költsége, és januárban mindezt még megerősítette néhány más alkomponensre ható szezonális hatás. A fogyasztói élelmiszerár-emelkedések nagysága az utóbbi hónapokban jelentősen eltért az egyes euroövezetbeli országok között; ennek oka a kiskereskedelmi és elosztási szektorokban a keresleti feltételek, a piaci struktúrák, valamint a versenyszomságok eltéréseiben rejlik.³

Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP éves változásának üteme az utóbbi hónapokban nagyjából stabil maradt, bár egy viszonylag magas szinten. Ez a stabilitás a két legnagyobb HICP-komponens (nevezetesen a szolgáltatások és az energiát nem tartalmazó ipari termékek) mérsékelt rövid távú árdinamikáját tükrözi. Ugyanakkor ezek éves növekedési rátái magasabbak maradtak, mint az előző években.

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

2 További információk a *Havi jelentés* 2007. decemberi számának „Élelmiszerárak az euroövezetben: legújabb fejlemények és kilátások” című keretes írásában találhatóak.

3 Lásd a 2. lábjegyzetben említett keretes írást.

Az energián kívüli ipari termékek árváltozásának éves üteme januárban 0,7% volt, vagyis kissé csökkent a 2007 folyamán megfigyelt 1,0% körüli rátához képest. Ugyanakkor ez a csökkenés nagy valószínűséggel a szezonális leárazások, valamint a tavalyi év azonos hónapjának németországi áfaemeléséből eredő bizonyos bázishatások miatt következett be. Az a tény, hogy a rövid távú dinamika mérsékelt marad a fogyasztási cikkek belföldi termelői árai által jelzett inputköltségnyomások és a historikusan magas szintű feldolgozóipari kapacitáskihasználtság ellenére, az árfolyamok alakulásának az importárnyomásra gyakorolt tompító hatásának tulajdonítható, egy erős nemzetközi versennyel jellemzett környezetben.

A szolgáltatásárak változásának éves üteme januárban változatlan maradt, vagyis az ötödik egymást követő hónapban is ezen a viszonylag magas, 2,5%-os szinten volt. Ugyanakkor ez ellentétes folyamatokat takar a szolgáltatások egyes alkategóriái között. Az infláció dinamikája különösen az éttermek és kávézók szektorában tűnik magasnak (januárban 3,7%), valamint az oktatásban (januárban 9,4%), amelyet igencsak befolyásolt a német egyetemi tandíjak 2007. áprilisi feltűnő emelkedése. Ezzel szemben a hírközlési szolgáltatások összességének inflációja továbbra is negatív volt (januárban -2,9%).

A 7. keretes írás az úgynevezett „alapinfláció” mutatóinak utóbbi időbeli trendjeit vizsgálja. A keretes írás rámutat, hogy az alapinfláció legtöbb mutatója az utóbbi hónapok során felfelé tartott.

7. keretes írás

AZ ALAPINFLÁCIÓ EGYES MUTATÓINAK ALAKULÁSA AZ UTÓBBI IDŐBEN AZ EUROÖVEZETBEN

Az EKB célkitűzését a HICP-inflációban határozták meg. Mindazonáltal a hosszabb távú ártrendek azonosítása és illusztrálása céljából hasznos lehet az árnövekedések más mutatóinak, valamint az általános árdinamikát vezérlő erők természetének és forrásainak figyelemmel kísérése is. Ennek érdekében az „alap-” vagy „maginfláció” számos mutatójára tettek javaslatot a közgazdasági irodalomban.¹ Az alapinfláció kizáráson alapuló mutatóit – amelyek gyakran idézett mutatók – két fő típusra lehet osztani: állandó kizáráson alapuló mutatók (amelyek mindig ugyanazokat a tételeket zárják ki, például feldolgozatlan élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP) és statisztikai kizáráson alapuló mutatók (amelyek bármikor kizárják a kiugróan eltérő adatokat, úgymint nyesett átlagok [trimmed mean measures]).² A jelen keretes írás áttekinti és értékeli az alapinfláció eme néhány sajátos mutatójának utóbbi időbeli alakulását.

2008 januárjában az alapinfláció kizáráson alapuló mutatói olyan szinteken voltak, amelyek alatta maradtak a teljes HICP-infláció növekedési ütemének [lásd az A) ábrát és a táblázatot]. Ugyanakkor a 2007. év folyamán bekövetkezett növekedést követően a legtöbb mutató jelenleg magas, 2,0% feletti szinten van. Az egyetlen kivétel az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció, amely 2008 januárjában 1,7%-ot tett ki, és 2007 folyamán is 2,0% alatt maradt, bár 2006. évi átlagos üteméhez képest ez a mutató is emelkedett. E mutató mérsékeltbb növekedési ütemei, összehasonlítva az alapinfláció más, állandó kizáráson alapuló mutatóival (például a feldolgozatlan

1 Az alapinfláció fogalma, miközben intuitíven a hosszabb távú ártrendek, valamint a fogyasztóiár-dinamika hajtóerőinek természete és forrásai azonosítására és illusztrálására szolgálna, gyakorlati alkalmazásokban egy nehezen megfogható fogalomnak bizonyult. Részletes elemzés a *Havi jelentés* 2001. júliusi számának „Az alapinfláció mutatói az euroövezetben” (*Measures of underlying inflation in the euro area*) című cikkében található.

2 Az állandó kizáráson alapuló mutatóknál kiválasztott HICP-komponenseket zárnak ki szisztematikusan, míg a statisztikai kizáráson alapuló mutatók kizárják a bármikor legkisebb és legnagyobb árváltozásokat.

A) ábra: Az euroövezeti HICP-infláció egyes mutatóinak alakulása

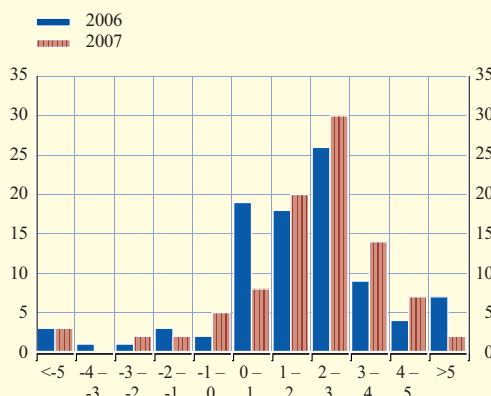
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
1) Lásd a táblázat megjegyzését.

B) ábra: A HICP-tételek gyakorisági eloszlása

(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az ábra a 93 HICP-tétel éves árváltozásának súlyozatlan gyakorisági eloszlását mutatja 2006-ra és 2007-re vonatkozóan.

élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-vel), rávilágítanak a feldolgozott élelmiszerek árainak erős hozzájárulására, különösen a 2007 szeptembere óta tartó időszakban. Az alapinfláció mutatóinak általános emelkedése megmutatkozik minden statisztikai kizáráson alapuló mutatóban is. Valóban, tükrözve azt a tényt, hogy ezek a mutatók kizárják mind a pozitív, mind a negatív kiugróan eltérő adatokat, jelenleg olyan tartományban vannak, amely valamivel az állandó kizáráson alapuló mutatók felett van, amelyek jelenleg hajlamosak csak azokat a tételeket kizárni, amelyeknek hozzájárulása a teljes HICP-inflációhoz átlag feletti.

Az alapinfláció mutatói legutóbbi növekedésének nagyságára következtetni lehet az utóbbi kétévi áremelkedések gyakorisági eloszlásának vizsgálatából is, amely 2006-hoz képest 2007-ben egy általános jobbra mozdulást mutat a HICP-tételek áremelkedéseinek eloszlásában [lásd B) ábra]. Míg

Az euroövezeti HICP-infláció és az alapinfláció néhány mutatója

(éves változás, százalék; havi adatok)

	2006	2007	2007. szept.	2007. okt.	2007. nov.	2007. dec.	2008. jan.	2008. febr.
HICP-infláció¹⁾	2,2	2,1	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2	3,2
Az alapinfláció néhány mutatója								
Állandó kizáráson alapuló mutatók								
HICP, energia nélkül	1,6	2,1	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	
HICP, feldolgozatlan élelmiszer és energia nélkül	1,5	2,0	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	
HICP, élelmiszer és energia nélkül	1,4	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	1,7	
Statisztikai kizáráson alapuló mutatók								
Nyesett átlag (10%)	2,0	2,2	2,2	2,6	2,7	2,8	3,0	
Nyesett átlag (32%)	1,9	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	
Súlyozott medián	2,0	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,4	

Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A statisztikai kizáráson alapuló mutatók kizárják az árak százalékos változásának egy meghatározott részét, amelyek (számszerű alapon) az adott hónap legkisebb és legnagyobb változásai közé tartoznak; például a 10%-os nyesett átlag kizárja a legkisebb 5%-os és legnagyobb 5%-os árváltozásokat a HICP-tételek súlyozott eloszlásából.

1) A 2008. februári HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

e növekedés egy része a 2007. januári németországi áfaemelésnek tulajdonítható, amely a HICP tételeinek kiterjedt körét érintette, kapcsolatban lehet a legnagyobb HICP-komponensek – nevezetesen a szolgáltatások és az energián kívüli ipari termékek – széles körű emelkedésével is. Ez az általános alakulás kötődhet múltbeli nyersanyagár-emelkedések közvetett hatásaihoz is, és jelezhet más erőket is, amelyek a 2007-ben tapasztalt viszonylag erőteljes gazdasági fellendüléshez kapcsolódnak.

E mutatók értelmezésekor figyelembe kell venni, hogy az alapinfláció mutatói – egyenként vagy csoportként – sem az inflációs nyomásokról nem adnak strukturális áttekintést, sem a 93 HICP-tételbe ágyazott információ túlmenően nem szolgáltatnak előre tekintő információt, így ezeket a mutatókat össze kell vetni egyéb rendelkezésre álló adatokkal. Mindazonáltal gondos figyelemmel kell kísérni, ha e mutatók közül sok emelkedik párhuzamosan.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

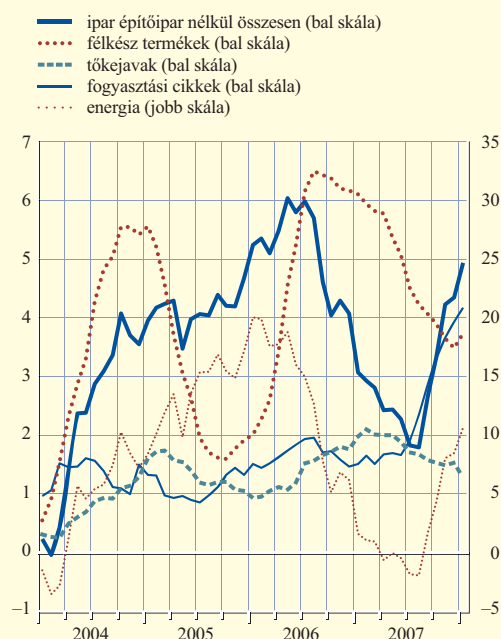
Az energia és az élelmiszer-alapanyagok árának alakulása folyamatban levő inflációs nyomásokhoz vezetett a termelési lánc kezdeti szakaszaiban, amint azt az ipari termelői árak utóbbi hónapokban bekövetkezett gyorsulása mutatja.

Az (építőipart nem tartalmazó) átfogó ipari termelői árak éves változási üteme a 2007. decemberi 4,3%-ról tovább emelkedett a januári 4,9%-ra (lásd 40. ábra). Ez volt az ötödik egymást követő emelkedés, főként az energia- és élelmiszerárak alakulásának következtében, de ezúttal emelkedéseket tükrözött csaknem valamennyi komponensben. Az energiát és az építőipart nem tartalmazó, termelői árakon számított éves infláció a januári 3,2%-ról marginálisan, 3,3%-ra nőtt. Ennek oka a félkész termékek és a fogyasztási cikkek árának alakulásában keresendő, míg a beruházási javak árának éves változási üteme ismét lefelé mozdult, és a 2007. évi, átlagosan 1,8%-ról januárban 1,3%-ra csökkent.

A félkész termékek árának éves változási rátája januárban enyhén emelkedett – 2006 októbere óta első ízben. Ennek oka az ipari nyersanyagárak megugrásában és az erőteljes olajár-emelkedésekben keresendő, amelyeket csak némileg csillapított az euro felértékelődése. A fogyasztási cikkek termelői árának éves változási rátája folytatta felfelé irányuló mozgását, amelyet nagyban az élelmiszerárak évi 9,3%-os emelkedése vezérelt. Mindazonáltal úgy tűnik, hogy a januári adatok az élelmiszerárak (havi változással mért) rövid távú dinamikájának utóbbi három hónapbeli stabilizálódását igazolják. Ez arra utal, hogy az élelmiszer termelői tételek 2007 augusztusa óta halmozódó folyamatban levő nyomása elérhette a csúcst. Ugyanakkor még abban az esetben is, ha nem lesznek további élel-

40. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)



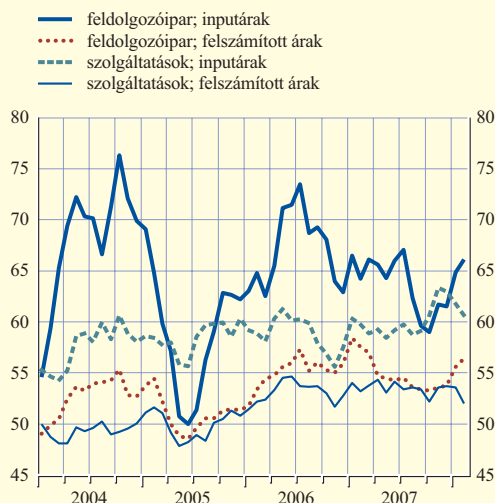
Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

miszeralapanyagár-sokkok, az élelmiszerek termelői árának múltbeli emelkedései valószínűleg átgyűrűznek a kiskereskedelmi árakba is, ami némi további felfelé irányuló hatást jelent a HICP élelmiszerár-inflációra a közeli jövőben. A dohány- és élelmiszerárakat nem tartalmazó fogyasztásicikkárak változásának éves üteme januárban változatlanul 1,3% maradt. A múlt év eleje óta e szint körül ingadozott, ami az energián kívüli ipari termékek fogyasztói áaira nehezedő alacsonyabb folyamatban levő nyomásokra utalt.

Az NTC Economics 2008. februári Beszerzési Menedzser Indexéből (PMI) származó, a cégek árázasi viselkedésére vonatkozó információ megerősíti a magas inputköltségnomások meglétét mind a feldolgozóipari, mind a szolgáltatási szektorokban, amint azt mindkét szektor vonatkozásában a historikusan magas szinteken levő inputköltségmutatók tanúsítják (lásd 41. ábra). Mindkét szektorban a felmérésre válaszolók szerint a magas inputköltségek okát ismét a magasabb olaj-, energia- és élelmiszerárak jelentették. A feldolgozóipari szektorban az inputköltségek mutatója februárban tovább emelkedett egy hét hónapos csúcsra. Az outputárak mutatója is tovább emelkedett, 2007 márciusa óta a legmagasabb szintre, utalva a magasabb költségek némi begyűrűzésére. A szolgáltatási szektorban a szolgáltatások inputármutatója kissé csökkent, ugyanakkor így is magas szinten maradt. Ezzel szemben az outputárak mutatója a szolgáltatásokban jelenleg az utóbbi két év átlaga alatt van, miután februárban csökkent. Ez alátámasztja azt a nézetet, hogy a szolgáltató cégek képességei némileg korlátozottak a költségemelkedéseknek outputáruikba történő továbbításában.

41. ábra: Termelői input- és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)



Forrás: NTC Economics.

Megjegyzés: Az 50 feletti indexérték áremelkedést, míg az 50 alatti érték árcsökkenést jelez. Az adatok a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

A rendelkezésre álló munkaerőköltség-mutatók arra utalnak, hogy 2007 utolsó negyedében is folytatódott a bérek visszafogott alakulása (lásd 7. táblázat és 42. ábra).

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

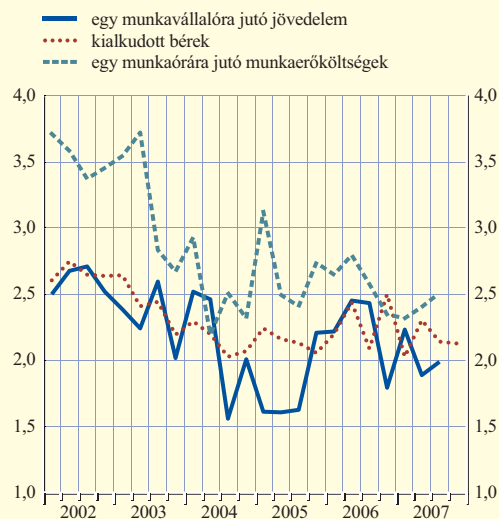
Forrás: Az Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

Megjegyzés: A kialakult bérek és az egy munkaóra jutó költség adatai nem tartalmazzák Ciprust és Máltát.

2007. negyedik negyedévében a kialakított bérek éves növekedési rátája 2,1% volt, vagyis nem változott a harmadik negyedévhez képest, bár a bérek alakulása jelentős különbségeket mutatott az egyes euroövezetbeli országok között. A kialakított bérek átlagos emelkedése 2007-ben 2,1%-ot tett ki, valamivel elmaradva az előző évben megfigyelt 2,3%-os növekedéstől. A csak 2007. harmadik negyedévéig rendelkezésre álló egyéb munkaerőköltség-mutatókból származó információ megerősíti, hogy a 2007. évi fejlemények kissé a 2006-ban regisztrált átlagos növekedési ráták alatt maradtak. Az egy főre jutó jövedelem és az egy munkóra jutó összes munkaerőköltségek éves növekedési rátáinak mérséklődése részben a társadalombiztosítási járulékok néhány euroövezetbeli országban 2007-ben megvalósított csökkentéseinek tompító hatásai miatt következett be. A munkaerőköltségek mérsékelt emelkedései ellenére a gyenge termelékenységjavulások a 2006. évi átlaghoz képest a fajlagos munkaerőköltségek magasabb növekedését vonták maguk után 2007. harmadik negyedévéig.

42. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)

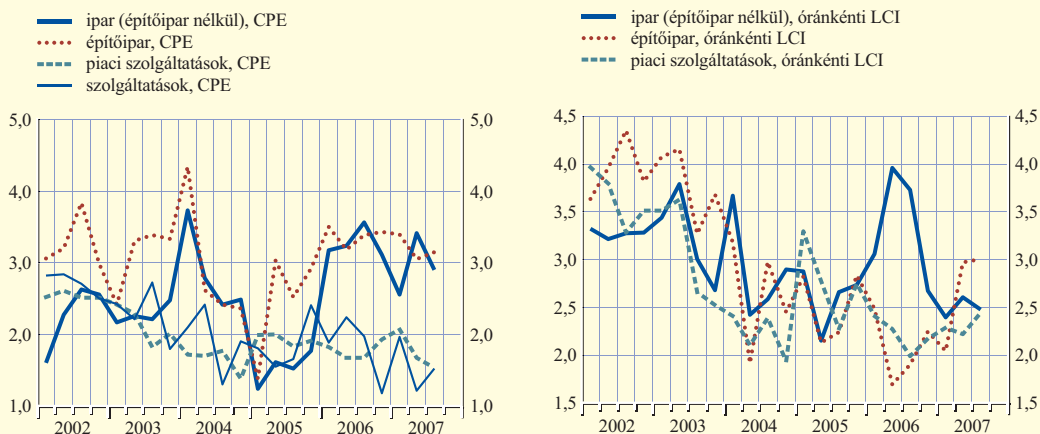


Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az egy munkavállalóra jutó jövedelem adatai a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

A 2007-re vonatkozó szektoronkénti adatok azt jelzik, hogy – az előző évhez hasonlóan – az egy munkavállalóra jutó bér növekedési rátái magasabbak voltak az ipari szektorban, mint a szolgáltatási szektorban, összhangban a termelékenység szektoronkénti alakulásával (lásd 43. ábra). Az építőipari szektorban az egy alkalmazottra jutó bér éves növekedési rátája – jóllehet magasabb

43. 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.

volt, mint az ipari szektorban – mérséklődött az év folyamán a foglalkoztatás lassulásának e szektorban mutatkozó első jelei közepette. A második negyedév erős növekedését követően az építőipari szektorban az egy munkaóra jutó munkaerőköltség növekedése 2007 harmadik negyed- évében magas szinten stabilizálódott.

Előretekintve, a legutóbbi bértárgyalásokból származó információ arra utal, hogy 2008-ban számos euroövezetbeli országban a munkaerő költségének növekedése valószínűleg gyorsulni fog, a szűk munkaerőpiacok mellett. Az emelkedő bérnyomások miatti aggodalmak is felmerülnek a fogyasztói árakon számított infláció emelkedésének érzékelése és a vásárlóerővel kapcsolatos növekvő általános aggodalom miatt. Ebben a tekintetben fennáll a kockázata annak, hogy a bérendexálások jelenlegi rendszerei következtében a magasabb élelmiszer- és energiaárak begyűrűzhetnek a bérekbe. Ezen túlmenően, a jelenlegi helyzetben gondosan figyelni kell a bérek alakulását az állami szektorban, azért is, mert a magánszektor bérköveteléseire is lehet valamilyen hatásuk. A 2008. évi bérnyomások értékelésekor figyelembe kell venni, hogy az idei évben várhatóan csökken a társadalombiztosítási járulékokat mérséklő intézkedéseknek a munkaerőköltségek alakulására gyakorolt lefelé irányuló hatása, ahogy ezek az intézkedések fokozatosan megszűnnek.

3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Mindent egybevetve, az éves HICP-inflációs ráta valószínűleg jóval 2% felett marad az elkövetkező hónapokban, és csak a 2008-as év későbbi időszakában fog fokozatosan mérséklődni. Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves HICP-infláció 2008-ban várhatóan 2,6% és 3,2% között, míg 2009-ben 1,5% és 2,7% között lesz.

Ezen inflációs kilátások kockázatai középtávon felfelé irányulnak. E kockázatok közé tartoznak az olaj- és mezőgazdasági árak további emelkedései, folytatva az utóbbi hónapokban megfigyelt erőteljesen emelkedő trendet. Továbbá fennáll a lehetősége, hogy a jelenleg vártnál erőteljesebb bérnövekedés alakulhat ki, figyelembe véve a magas kapacitáskihasználtságot és a szűk munkaerő-piaci feltételeket. Ráadásul a cégek árazási ereje, különösen azokban a piaci szegmensekben, ahol gyenge a verseny, jelentősebb lehet a vártnál. A szabályozott árak és a közvetett adók eddig előrelátottat meghaladó mértékű emelkedései ugyancsak felfelé irányuló kockázatokat jelentenek az inflációs kilátásokra.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

A gazdasági konjunktúrára vonatkozó legfrissebb információk megerősítik, hogy a gazdasági növekedés 2007 vége és 2008 eleje körül mérséklődött. Az Eurostat első becslése szerint az elmúlt év negyedik negyedében az euroövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési rátája – az előző negyedév 0,8%-os növekedési ütemét követően – 0,4% volt. Az üzleti és fogyasztói bizalomra vonatkozó felmérések – amelyek 2007 nyara óta hanyatló trendet követnek – általában konzisztensek maradnak a folyamatban levő növekedéssel. Az euroövezet gazdaságának fundamentumai továbbra is szilárdak. Az euroövezet gazdasága nem szenved jelentősebb egyensúlyhiányoktól. A jövedelmezőség tartós, a foglalkoztatás növekedése robusztus, és a munkanélküliségi ráták 25 éve nem látott szintekre estek. Az EKB szakértőinek 2008. márciusi makrogazdasági előrejelzései 2008-ra 1,3% és 2,1% közötti, míg 2009-re 1,3% és 2,3% közötti átlagos éves reál-GDP-növekedést várnak. Az eurorendszer szakértőinek decemberi előrejelzéseihez képest az eurorendszer reál-GDP-növekedésének prognosztizált tartományait lefelé módosították, ami a decemberben előre látottnál gyengébb prognosztizált globális keresletet, a nyersanyagárakból eredő erősebb nyomást és kevésbé kedvező finanszírozási feltételeket tükröz. Nemzetközi szervezetektől rendelkezésre álló előrejelzések nagyjából megerősítik ezeket a kilátásokat. Ugyanakkor a gazdasági növekedés kilátásait övező bizonytalanság továbbra is szokatlanul nagy, és továbbra is megvannak a gazdasági konjunktúra kilátásainak lefelé irányuló kockázatai.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

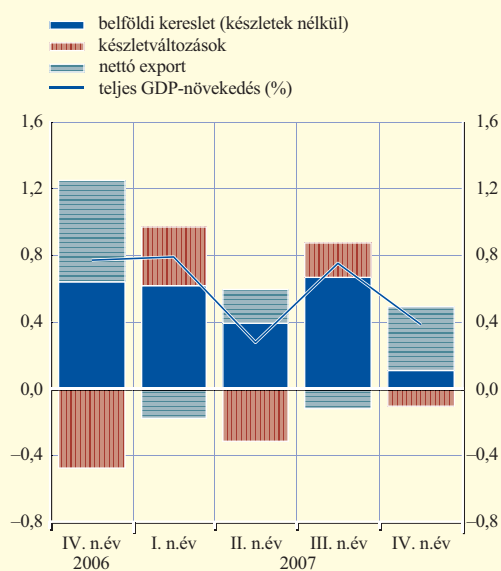
A REÁL-GDP ÉS FELHASZNÁLÁSI TÉTELEI

Mind 2006-ban, mind 2007-ben a gazdasági tevékenység átlagosan a potenciális növekedést meghaladóan bővült, bár 2007 vége felé némi mérséklődésre hajlott. Miközben a bizonytalanság továbbra is jelentős, az alap-előrejelzés folytatódó növekedésről szól, bár ennek üteme 2008 első felében alacsonyabb, mint 2007-ben.

Az Eurostatnak a nemzetiszámla-adatokra vonatkozó első becslése megerősítette, hogy az előző negyedév 0,8%-ához képest 2007 negyedik negyedében a negyedéves reál-GDP-növekedés 0,4%-ot tett ki (lásd 44. ábra). A gazdasági konjunktúrának ezt a mérséklődését főként a gyengébb belföldi kereslet magyarázza, amely mindössze 0,1 százalékponttal járult hozzá a reál-GDP-növekedéshez. Az előző negyedévhez képest a magánfogyasztás 0,1%-kal csökkent, mialatt a beruházások az előző negyedévhez viszonyítva kissé, 0,8%-ra lassultak (a beruházásoknak ezt a viszonylagos rugalmasságát jelzik az Európai Bizottság 8. keretes írásban bemutatott beruházási felméréseinek eredményei is). A belföldi kereslet mérséklődését részben ellensúlyozta a nettó kereskedelem jelentős, 0,4 százalékpontos hozzájárulása, főként az import csökkenése következtében. A készletek hozzájárulása a reál-GDP-növekedéshez kissé negatív volt, -0,1 százalékponttal.

44. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az adatok a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

8. keretes írás

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG FELDOLGOZÓIPARI BERUHÁZÁSI FELMÉRÉSE

Az Európai Bizottság évente kétszer lefolytat egy felmérést az euroövezet feldolgozóipari vállalatai között, amelyben információkat gyűjt a megvalósított és tervezett beruházásokról.¹ Arra kéri a cégeket, hogy fedjék fel az előző és a folyó évre vonatkozó beruházási terveiket (tavaszi felmérés) vagy a folyó és a következő évre vonatkozó terveiket (őszi felmérés). A 2007 októberében és novemberében lefolytatott őszi felmérés euroövezetre vonatkozó eredményeit 2008. január 31-én hozták nyilvánosságra. A jelen keretes írás a beruházások utóbbi időbeli alakulását e legújabb felmérési eredmények alapján mutatja be, és a 2008-ra vonatkozó beruházási várakozások jelenlegi becslését adja.

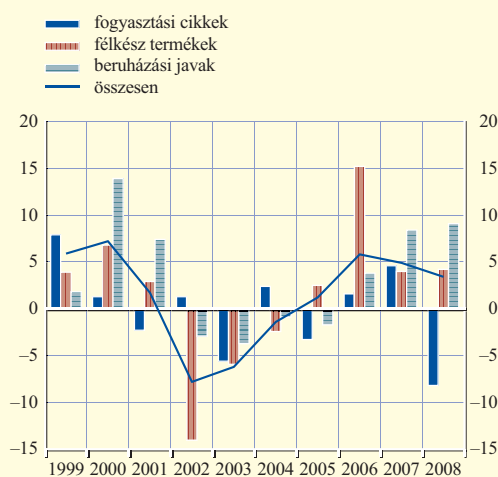
2007-ben a beruházások pozitívan alakultak

Az Eurostat szerint a beruházások reálnövekedése 2007-ben 4,8%-os volt. Ez volt a második egymást követő év, amikor a beruházások növekedése meghaladta a 4,0%-ot. A felmérés szerint 2007-ben a beruházások növekedése széles alapon nyugodott: a beruházási javak szektora jelentette a legerősebb beruházásnövekedést (8,4%), ezt követték a fogyasztási cikkek és közbelső termékek szektorai (4,6%, illetve 4,0%) [lásd A) ábra]. Ezek az eredmények összhangban vannak az Európai Bizottság ipari felméréseivel, amelyben a három szektor közül a beruházási javak szektora jelezte a legnagyobb növekedést a kapacitáskihasználtsági rátában 2007-ben [lásd B) ábra].

Az Európai Bizottság beruházási felmérése információt ad a beruházásokat befolyásoló tényezőkről is, úgymint kereslet, pénzügyi feltételek, technikai (pl. technológiai tényezők és rendelkezésre álló munkaerő) és egyéb tényezők (pl. adózás és a termelés külföldre költöztetésének lehetősége). 2007-ben – csakúgy mint 2006-ban – azt jelentették, hogy az euroövezetben a beruházásokat vezérlő legfontosabb tényező a kereslet volt, amelyet szorosan követték a technikai tényezők [lásd

A) ábra: Beruházási várakozások szektoronként

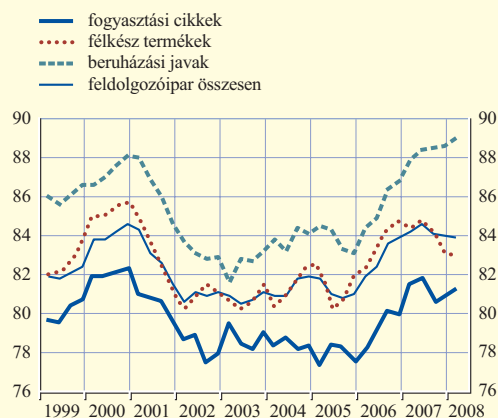
(éves változás, százalék)



Forrás: az Európai Bizottság beruházási felmérése.

B) ábra: Kapacitáskihasználtság a feldolgozóipari szektorban

(negyedéves adatok; szezonális kiigazítással; a teljes kapacitás százalékában)

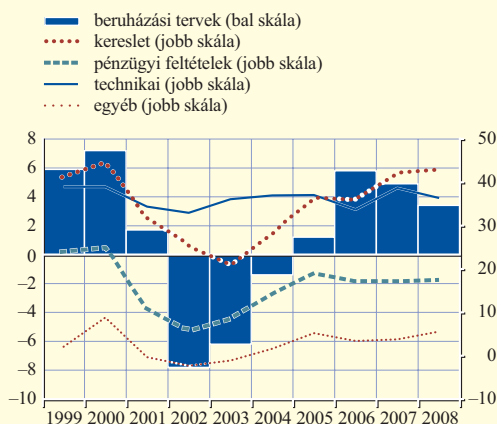


Forrás: az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései. Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2008. I. negyedévére vonatkozik.

1 Az Európai Bizottság beruházási felmérését a *Havi jelentés* 2007. márciusi számának 5. keretes írása ismerteti.

C) ábra: A beruházásokat befolyásoló tényezők

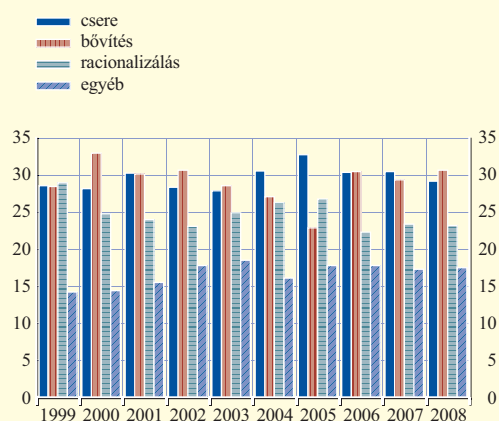
(éves változás, százalék; százalékos egyensúlyok)



Forrás: az Európai Bizottság beruházási felmérése.
Megjegyzés: A felmérés tényezőkre vonatkozó kérdései kvalitatív természetűek, amelyek azt jelzik, mely tényezők befolyásolták a beruházásokat. Az adatok százalékos egyensúlyokként kerülnek kifejezésre, ezért összegük nem adja ki a beruházási várakozásokat, amelyek éves százalékos változásokként vannak kifejezve.

D) ábra: Beruházási szerkezet

(az összes beruházás százalékában)



Forrás: az Európai Bizottság beruházási felmérése.

C) ábra]. A pénzügyi feltételek tényező 2006-ban és 2007-ben lényegében stabil maradt, miután 2005-ben – a javuló pénzügyi feltételek eredményeként – a beruházások fellendültek.

A beruházások szerkezetét vizsgálva, az Európai Bizottság beruházási felmérése azt jelzi, hogy 2007-ben – csakúgy mint 2006-ban – a beruházások legnagyobb hányadát a gyártókapacitás bővítésére, továbbá üzemek vagy berendezések lecserélésére szánták [lásd D) ábra]. 2006-ban és 2007-ben a beruházásoknak a gyártás bővítésére szánt viszonylag nagy hányada – különösen a beruházási javak szektorában – viszonylag magas kapacitáskihasználtsági rátákat tükrözött.

2008-ban kevesebb beruházás várható

2008-at illetően a tavaly őszi felmérés azt jelezte, hogy a beruházások növekedése körülbelül 3,4%-ra lassul [lásd A) ábra]. A beruházások bontása azt mutatta, hogy a várt lassulást nagyrészt a fogyasztási cikkek szektora okozza majd, amely 2008. évi beruházási terveinek 8,2%-os hanyatlását jelentette. A legélesebb csökkenést a tartós fogyasztási cikkek szektorában várták. A beruházási javak és a közbenső termékek szektoraiban azt várták, hogy a beruházások növekedése 2008-ban a 2007. évvel lényegében azonos szinten marad (lásd a táblázatot). Ugyanakkor egyik szektor sem jelentett romlást a 2008. évi beruházások várt pénzügyi feltételeiben, ami azt jelzi, hogy tavaly ősszel, amikor a felmérés készült, a 2007 augusztusában kezdődött pénzügyi piaci turbulenciát nem tekintették úgy, hogy az jelentős hatással lenne a cégek 2008-as beruházási terveire.

Beruházási várakozások szektoronként

(volumenek éves százalékos változásai)

	2007	2008
Összesen	4,9	3,4
<i>Szektoronkénti bontás</i>		
Félkész termékek	4,0	4,2
Beruházási javak	8,4	9,1
Gépjárművek	10,5	9,9
Fogyasztási cikkek	4,6	-8,2
Nem tartós fogyasztási cikkek	2,8	-4,2
Ételek és italok	1,8	-7,9
Tartós fogyasztási cikkek	16,7	-12,8

Forrás: az Európai Bizottság beruházási felmérése.

A felmérés arra is utalt, hogy a várakozások szerint a beruházásokból a termelés bővítésére szánt hányad 2008-ban kissé magasabb lesz, mint 2007-ben. A bővítési beruházásoknak ezt a tervezett folytatását azzal együtt kell figyelembe venni, hogy a felmérés igazolta az euroövezetbeli magas kapacitáskihasználtságot, különösen a beruházási javak szektorában. Miközben a fogyasztási cikkek és a félkész termékek szektorai tavaly ősz óta a kapacitással kapcsolatos nyomások némi enyhülését jelentik, a beruházási javak szektorának kapacitáskihasználtsága 2008 januárjában még mindig emelkedő trendet követett [lásd B) ábra].

A beruházási felmérés eredményei – együtt a legfrissebb kapacitáskihasználtsági adatokkal és a beruházási javak szektorának 2008. januári erős exportvárakozásaival – arra utalnak, hogy a beruházási javak szektorát az euroövezet gazdaságának utóbbi időbeli lassulása kevésbé befolyásolhatta. Meg kell jegyezni, hogy a beruházási javak szektorának jövőbeli teljesítménye a tartós külső kereslettől és az általános globális gazdasági növekedéstől is függeni fog, mivel az euroövezetben ezt a szektort az jellemzi, hogy kibocsátásának nagy hányada kerül exportra.

Mindent egybevetve, a felmérés eredményei arra utalnak, hogy 2008-ban a feldolgozóipari beruházások lassulása várható, bár az egyes szektorok között jelentős különbségek lesznek. Ezt a várakozást lényegében alátámasztják az EKB szakértőinek 2008. márciusi makrogazdasági előrejelzései (lásd 10. keretes írás).

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS ÉS IPARI TERMELÉS

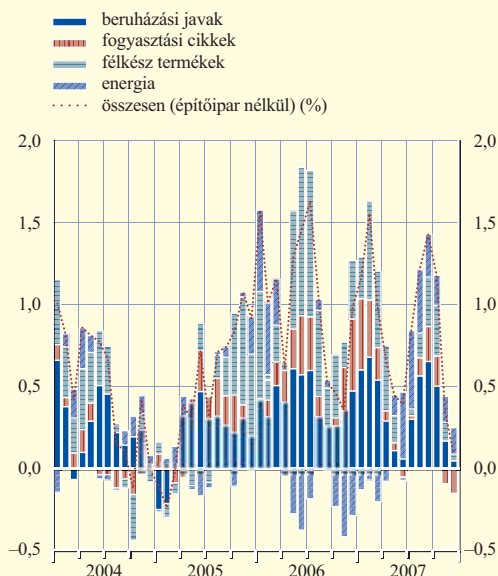
Míg 2006-ban a GDP növekedési rátája gyorsulásának fő mozgatórugója az ipari szektor nagyobb növekedése volt, 2007 elején fokozatosan a szolgáltatási szektor vette át az ütem fenntartójának szerepét. Ugyanakkor az elmúlt év folyamán mindkét szektorban némi mérséklődést figyeltek meg; a nyár után a szolgáltatások erősebben lassultak, míg az ipari szektor rugalmasabb volt.

Ami a rövidebb időszakra vonatkozó perspektívát illeti, az Eurostatnak a nemzetiszámla-adatokra vonatkozó első becslése szerint 2007 negyedik negyedében a szolgáltatási szektor 0,4 százalékponttal járult hozzá az euroövezet teljes hozzáadott értékéhez, szemben az előző negyedév 0,6 százalékpontjával. A negyedik negyedévben az ipari szektornak a hozzáadott érték növekedéséhez való hozzájárulása gyenge, 0,1 százalékpontos volt, a harmadik negyedévi jelentős, 1,4 százalékpontos hozzájárulást követően.

Ezt a rövid távú képet igazolják az ipari termelés legfrissebb adatai (lásd 45. ábra). A harmadik negyedév 1,4%-os növekedése után 2007

45. 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 mozgóátlagokként történt a három hónappal korábbi megfelelő átlaghoz képest. Az adatok a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

negyedik negyedévben az (építőipart nem tartalmazó) ipari termelés 0,1%-kal nőtt. Az ipar főbb területeit tekintve, az elmúlt év negyedik negyedévben csak az energiatermelésben regisztráltak figyelemre méltó, 1,5%-os növekedést. A beruházási javak előállítására lényegében stabil maradt, míg a fogyasztási cikkek és félkész termékek gyártása csökkent. 2007 negyedik negyedévben a nehéz szállítóberendezéseket nem tartalmazó ipari új megrendelések – szemben az előző negyedév 1,1%-ával – az előző negyedévhez képest 0,6%-kal nőttek, megerősítve azt a nézetet, hogy a növekedés mérséklődése ebben a szektorban folytatódhat.

A harmadik negyedévben megfigyelt leállást követően, 2007 negyedik negyedévben az építőipari szektorban a termelés 0,5%-kal csökkent. Míg 2006-ban a termelés rendkívüli dinamizmust mutatott, amelyet meghosszabbított a 2007 eleji időjárási viszonyokkal kapcsolatos sajátos tényezők ideiglenes hatása, azután a növekedés mérséklődött, összhangban a lakáspiacok lehűlésével. Decemberben az építőipar termelésének szintje mintegy 2,3%-kal volt a 2007. februári csúcs alatt.

Mindent egybevetve, a legfrissebb információk megerősítik, hogy 2007 folyamán a növekedés mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorban mérséklődött.

AZ IPARI ÉS SZOLGÁLTATÁSI SZEKTOROK KONJUNKTÚRAFELMÉRÉSI ADATAI

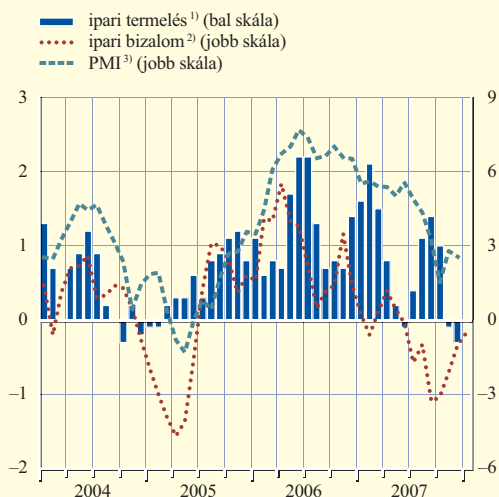
A felmérési mutatók 2006 nyara óta azt jelzik, hogy az euroövezet gazdasági konjunktúrája a korábban megfigyelt potenciális feletti növekedési rátákról lassul. Mindent egybevetve, a felmérési adatok által szolgáltatott korai jeleket a később kiadott „kemény” adatok megerősítették.

A felmérési adatok azt jelzik, hogy 2008 első két hónapjában a növekedés üteme viszonylag lassú maradt. Februárban, az ipari szektorban mind a Beszerzési Menedzser Index (PMI), mind az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója enyhén esett (lásd 46. ábra). Az Európai Bizottság (történelmi átlaga felett maradó) bizalmi mutatója valamivel pozitívabb értékelést nyújt, mint a feldolgozóipari PMI, amely némileg historikus átlaga alatt van. Ugyanakkor mindkét mutató következetesen jelezte az ipari tevékenységnek az év folyamán megfigyelt mérséklődését. A viszonylag lassúbb növekedés hasonló képét mutatja a szolgáltatási szektor, ahol a PMI konjunktúraindex februári emelkedése valószínűleg bizonyos normalizálódást jelez az index előző havi visszaesését követően, a felmérésre adott válaszok összegyűjtésének időzítése miatt. Az Európai Bizottság szolgáltatási szektorra vonatkozó – kevésbé volatilis – bizalmi mutatója februárban tovább hanyatlott. Mindent egybevetve, az idei év első két hónapjában mindkét mutató historikus átlaga alatt volt, bár konzisztensek maradnak a szolgáltatási szektorban végbemenő növekedéssel.

Az Európai Bizottság az alszektorok szintjén is közöl részleteket szolgáltatási felméréséből,

46. 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: Az ipari termelés adatai a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

1) Háromhavi százalékos változások az előző három hónaphoz képest.

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

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

amelyek némi betekintést nyújthatnak azon folyamatok potenciális hatásával kapcsolatban, amelyek 2007 augusztusa óta befolyásolják a pénzügyi közvetítő alszektort. A 2007 augusztusa és 2008 februárja között a pénzügyi közvetítő alszektort megfigyelt éles bizalomcsökkenés a pénzügyi közvetítő alszektortól kapcsolódó egyéb alszektorok – úgymint a számítógépek és ahhoz kötődő tevékenységek alszektora vagy az egyéb üzleti szolgáltatások alszektora – bizalomcsökkenésének velejárója volt. Ez részben tükrözhet a pénzügyi szektor alakulásából eredő hozzáadott értékkel vagy bizalommal kapcsolatos következményeket. Ugyanakkor néhány szolgáltatási alszektort (például a szállításban) a mérséklődés 2007 augusztusa előtt megkezdődött, és nem lehet úgy tekinteni, hogy azt a pénzügyi nyugtalanság váltotta ki. Továbbá, az Európai Bizottság negyedéves kérdőíves felmérése szerint, a 2007 januárja és 2007 júliusa között megfigyelt növekedéshez képest 2007 júliusa és 2008 januárja között a finanszírozási korlátokat említő válaszadók száma a szolgáltatási szektorban nem nőtt jelentősen. A monetáris és hitelbővülés alapul szolgáló erőteljes ütemével kombinálva ez azt jelzi, hogy a szolgáltatási szektor konjunktúrájának mérséklődését nem szabad úgy tekinteni, hogy az csak pénzügyi folyamatokat tükröz.

Összességében mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés eredményei arra utalnak, hogy 2008 első negyedévében a GDP-növekedési ráták lehet, hogy nem magasabbak, mint a tavalyi év negyedik negyedévében, de pozitívak maradtak.

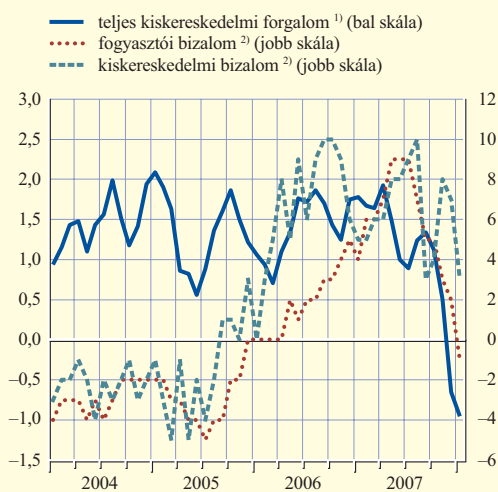
A HÁZTARTÁSOK KIADÁSI MUTATÓI

Az erőteljes áfaemelkedés tompító hatása ellenére az euroövezetben a magánfogyasztás növekedése 2007 nagyobb részében némileg támogatta a GDP növekedését, összhangban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával és a kedvező munkaerő-piaci feltételekkel. Ugyanakkor a magánfogyasztás az év végén a gyengeség jeleit mutatta. Ez összefüggésben lehet az élelmiszer- és energiaárak kiskereskedelmi szintű jelentős emelkedésével, de figyelembe kell venni a csökkenő fogyasztói bizalmat is.

A háztartások kiadására vonatkozó legfrissebb információk a magánfogyasztás dinamizmusának 2007 végi egyértelmű mérséklődését jelzik. Az előző negyedév 0,5%-os növekedését követően az euroövezetben a magánfogyasztás az előző negyedévhez képest a negyedik negyedévben 0,1%-kal csökkent. A rendelkezésre álló adatok szerint ez részben a kiskereskedelmi áruk vásárlásának visszaesése miatt következett be, amikor is a kiskereskedelmi forgalom a negyedik negyedévben 1,0%-kal csökkent az előző negyedévhez képest (lásd 47. ábra). Ez részben a németországi háztartások megtakarítási és kiadási döntéseinek alakulását is tükrözi, hiszen Németországban lényegesen visszaesett a magánfogyasztás. Ugyanakkor a magánfogyasztás növekedésének lassulása látható volt más euroövezetbeli országokban (úgymint Franciaországban és Spanyolországban) is.

47. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)



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

Megjegyzés: A teljes kiskereskedelmi forgalom a Ciprus és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkozik.

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 összehasonlíthatóak.

A 2008 első negyedévére korlátozottan rendelkezésre álló adatok szerint az előző hónaphoz képest januárban a kiskereskedelmi forgalom 0,4%-kal nőtt, de a három hónapos mozgóátlag alapján 0,8%-kal csökkent. Eközben az euroövezetben az újonnan regisztrált személygépkocsik száma az előző hónaphoz képest januárban erősen, 8,2%-kal csökkent, maga után vonva a decemberben Franciaországban megfigyelt, a károsanyag-kibocsátással kapcsolatos adórendszerhez kötődő átmeneti különleges tényező teljes irányváltását. Az Európai Bizottság kiskereskedelmi bizalmi mutatója, amely a kiskereskedők érzékelését jelzi, februárban emelkedett. Ez a mutató, amely a közelmúltban jelentős volatilitást mutatott, továbbra is historikusan magas szinten van, de 2007 folyamán csökkent. Az euroövezeti fogyasztói bizalom februárban stabil maradt, és a második egymást követő hónapban van kicsit a historikus átlaga alatt. Három hónapos mozgóátlag alapon viszont a fogyasztói bizalom esett, folytatva a 2007 közepén kezdődött lefelé irányuló mozgást. Mindazonáltal a munkaerő-piaci feltételek kedvezőek, ami arra utal, hogy a magánfogyasztás 2008. évi kilátásai nagyjából pozitívak.

4.2 MUNKAERŐPIAC

Az euroövezetben a munkaerőpiac az utóbbi években egyértelmű javulást mutat, és némi mérséklődés ellenére ez a kedvező trend a rendelkezésre álló legfrissebb adatok szerint folytatódik. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások továbbra is magas szinten vannak, és igazolják azt az értékelést, hogy a munkaerő-piaci kilátások általában pozitívak.

MUNKANÉLKÜLISÉG

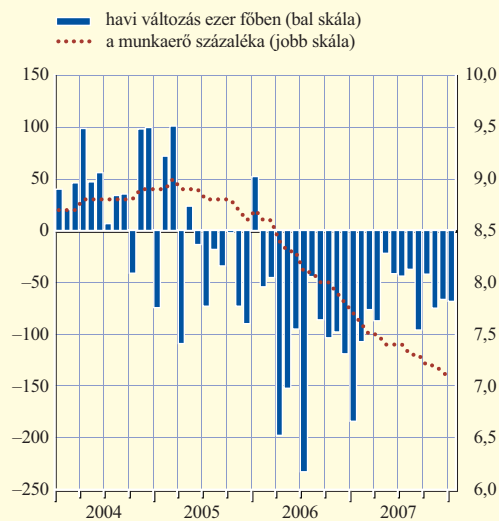
Az euroövezet munkanélküliségi rátája három egymást követő évben csökkenő trendet követett, és közel 2 százalékponttal esett ebben az időszakban. 2008 januárjában az euroövezet munkanélküliségi rátája 7,1%-ot tett ki, azaz nem változott a decemberi adatokhoz képest, amelyeket 0,1 százalékponttal lefelé módosítottak (lásd 48. ábra). Az 1980-as évek eleje óta ez a legalacsonyabb ráta. A munkanélküliségi ráta stabil maradt, vagy minden euroövezetbeli országban csökkent, kivéve Spanyolországot és Írországot, ahol 2007 júniusa, illetve novembere óta emelkedik, részben az e két ország építőipari szektorában zajló folyamatokat tükrözve. 2007 negyedik negyedévében a munkanélküliek száma az euroövezetben havonta átlagosan mintegy 60 000 ezer fővel csökkent, csakúgy, mint a harmadik negyedévben.

FOGLALKOZTATÁS

Az erőteljes gazdasági konjunktúra nyomán az euroövezetben 2005-höz képest 2006-ban és 2007-ben lényegesen javult a foglalkoztatás növekedése (lásd 8. táblázat), és a rendelkezésre álló információk folytatódó bővülést jeleznek 2008-ra.

48. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.
Megjegyzés: Az adatok a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre vonatkoznak.

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezónálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

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

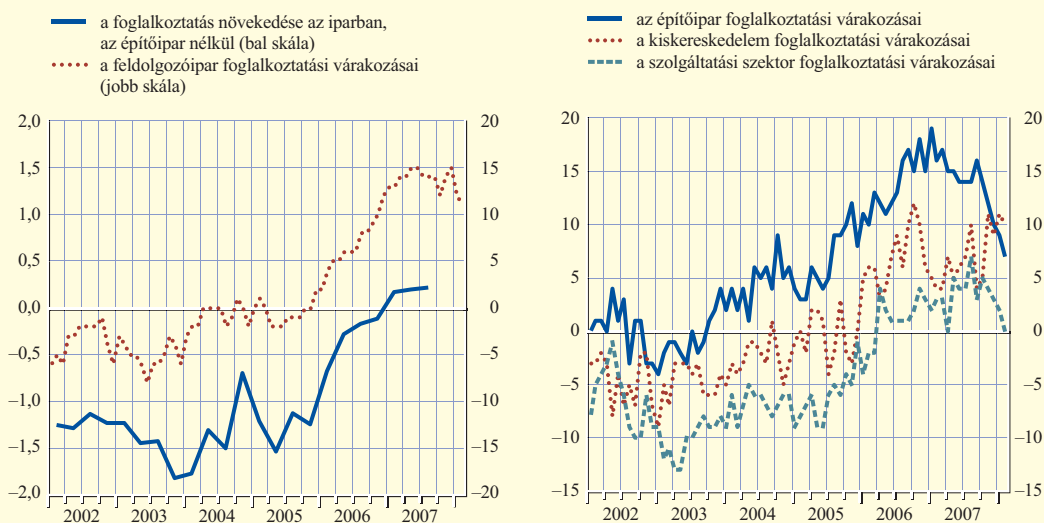
Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

Az Eurostat második becslése szerint az előző két negyedév 0,6%-os növekedéseit követően, az előző negyedévhez képest 2007 harmadik negyedévében az euroövezeti foglalkoztatás 0,3%-kal nőtt. A szektoronkénti bontás azt mutatja, hogy a foglalkoztatás növekedésének harmadik negyedévi mérséklődése az építőiparban és – kisebb mértékben – a szolgáltatási szektorban zajló folyamatokra vezethető vissza (további részleteket „A foglalkoztatás alakulása az euroövezet építőipari szektorában” című 9. keretes írás tartalmaz). A szolgáltatásokat illetően, a foglalkoztatás növekedésének alacsonyabb üteme nagyjából egyenletesen oszlott meg a különböző alszektorok (nevezetesen a kereskedelem és szállítás, pénzügyek és üzlet, valamint az államigazgatás) között. Az előző negyedévhez viszonyítva 2007 harmadik negyedévében az építőipart nem tartalmazó iparban a foglalkoztatás növekedése egy alacsony, de továbbra is pozitív ütem mellett változatlan maradt.

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

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

Forrás: Az Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
Megjegyzés: A százalékos egyenleg átlaggal korrigált.

Februárig rendelkezésre álló felmérési adatok alapján úgy tűnik, hogy az euroövezet munkaerőpiacát az utóbbi években jellemző kedvező folyamatok 2008 elején is folytatódnak (lásd 49. ábra). Az NTC Economics PMI-felmérése szerint februárban folytatódott a munkahelyteremtés mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorban. Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérésében jelentett foglalkoztatási várakozások hasonló képet festenek. Az utóbbi hónapokban a mindkét foglalkoztatási felmérésben megfigyelt enyhe hanyatlás ellenére a munkaerő-piaci feltételek eddig lényegében rugalmasak maradtak a gazdasági növekedés kilátásaival kapcsolatos bizonytalanság utóbbi időbeli növekedésével szemben.

9. keretes írás

A FOGLALKOZTATÁS ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZET ÉPÍTŐIPARI SZÉKTORÁBAN

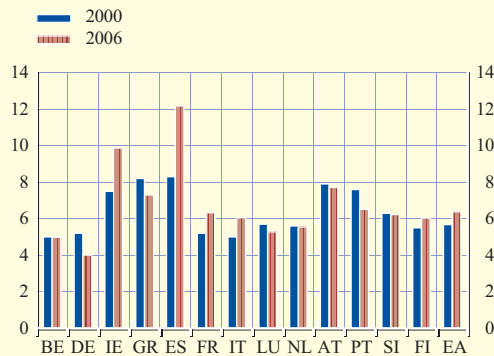
Az euroövezet gazdasága konjunkturális fejleményeinek értékelésekor fontos az építőipari szektor. A kínálati oldalon az építőipari tevékenységek a hozzáadott értéknek valamivel több mint 6%-át és a teljes foglalkoztatásnak közel 8%-át adják, míg a keresleti oldalon az építési beruházások a nominál-GDP mintegy 11%-ára rúgnak. A szektor kibocsátása különféle típusokra oszlik, úgymint lakóépületek, nem lakóépületek (ideértve kereskedelmi célú épületeket, kórházakat, iskolákat stb.), valamint infrastrukturális létesítmények (utak, kikötők, hidak stb.). Az egyes kibocsátástípusok részesedései a teljes kibocsátáson belül viszonylag egyenletesen oszlanak meg. A nem lakóépületek adják a teljes kibocsátás 31%-át, az új lakóépületek körülbelül 26%-ot és az infrastrukturális létesítmények 20%-ot, míg a teljes kibocsátás 23%-a a fent említett épületek és építmények felújításából és karbantartásából áll.¹ A jelen keretes írás az építőipari tevékenységek által az euroövezetben foglalkoztatás növekedésében az utóbbi években játszott szerepet tekinti át.

Az építőipar egyik kulcsfontosságú jellemzőjét a hosszú termelési időszakok alkotják. Az új lakóépületek elkészítése átlagosan két évet is igénybe vehet, és sok mélyépítési munka még tovább is tarthat. Ezek a hosszú termelési időszakok magyarázzák ezen iparág jelentős finanszírozási igényeit, és erre az iparágra jut a nem pénzügyi vállalatoknak (NPV-knek) nyújtott teljes hitelállomány jelentős része.

Az építőipari tevékenységek súlya a nemzeti hozzáadott értéken belül országoként ugyancsak jelentősen eltér [lásd A) ábra]. Írország és Spanyolország az a két ország, ahol az építőipar súlya a legnagyobb volt 2006-ban: a nominális hozzáadott érték 10%-a, illetve 12%-a. A másik véglet, hogy a német gazdaságban az építőipari szektor részvétele hanyatlik, és 2006-ra az építőipari tevékenység Németország hozzáadott értékének mindössze 4%-át tette ki. Az írországi és spanyolországi építőipari tevékenységek dinamizmusa világosan megmutatkozik az e tevékenységekhez kötődő hitelek gyors növekedésében. 2006 végére az építési és az ingatlancélra nyújtott hitelek az NPV-knek nyújtott teljes hitelállomány 51%-ára rúgtak Spanyolországban és 74%-ára Írországban.

A) ábra: Építőipar az euroövezet országaiban

(építőipari hozzáadott érték, a nemzeti hozzáadott érték százalékában)

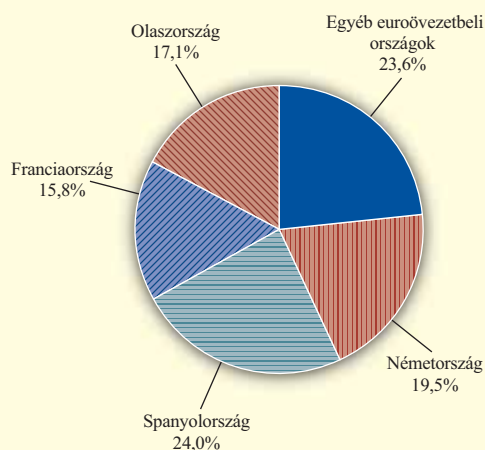


Forrás: Eurostat.

¹ Az Európai Bizottság által kiadott és eredetileg az Európai Építőipari Szövetség által elkészített becslések, 2005.

B) ábra: Foglalkoztatás az építőiparban

(az euroövezet építőipari foglalkoztatásának százalékában)



Forrás: Eurostat.

Az építőipari foglalkoztatás részesedése a teljes euroövezeti foglalkoztatásból 2004-ig 7,4% körül volt. Azóta közel 8%-ra emelkedett, de az egyes országok között jókora eltérések vannak. Spanyolországban és Írországban a teljes foglalkoztatáson belül az építőipar részesedése a legnagyobb (köribelül 12%, illetve 13%), míg Németországban és Belgiumban nem éri el a 6%-ot.

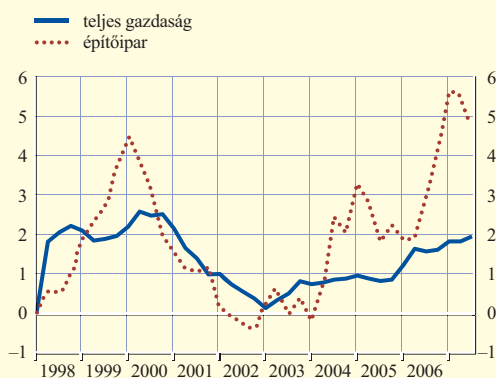
Az egyes euroövezetbeli országoknak az aggregált euroövezeti építőipari foglalkoztatási adatokhoz való hozzájárulásai jelentősen eltérőek. Jelenleg Spanyolország és Németország együtt az euroövezetbeli építőipari foglalkoztatásnak csaknem a felét adják [lásd B) ábra]. Ez egy mérethatást tükröz Németország esetén, amely az euroövezet legnagyobb gazdasága, valamint Spanyolország esetén e tevékenység súlyát a teljes gazdasági tevékenységben belül.

2004 óta erőteljes az építőipari tevékenység növekedése az euroövezetben. A C) ábra azt mutatja, hogy 2004 elejétől az építőipari foglalkoztatás élesen nőtt, és 2007 elején érte el a csúcst. Ez megfelel annak, hogy az utóbbi néhány évben ebben a szektorban erőteljesen nőtt a hozzáadott érték, különösen olyan országokban, mint Spanyolország. Az utóbbi négy év során az építőipari foglalkoztatás nagyban hozzájárult az euroövezetbeli foglalkoztatás növekedéséhez. Ennek megfelelően 2004 óta az euroövezetben a nettó munkahelyteremtésnek mintegy 17%-a az építőipari szektorban valósult meg.

A legújabb adatok arra utalnak, hogy az építőipari szektorban lassult a konjunktúra, és az elkövetkező negyedévekben valószínűleg kisebb lesz a hozzájárulása a teljes gazdasági növekedéshez. Ez

C) ábra: Foglalkoztatás az építőiparban és a gazdaság egészében

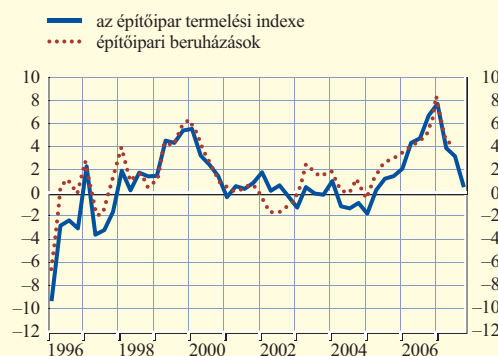
(negyedéves adatok; éves változások, százalék)



Forrás: Eurostat.

D) ábra: Építési beruházások és az építőipar termelési indexe

(negyedéves adatok; éves változások, százalék)



Forrás: Eurostat.

az olyan országok lakáspiacán a legnyilvánvalóbb, mint Írország és Spanyolország, amelyek több év gyors növekedése után az utóbbi időben lehűltek.² Amint a D) ábra mutatja, az építőipari termelés éves növekedési rátája 2007 eleje óta csökkenő trendet követ. Miközben a negyedéves adatok még mindig pozitív növekedést mutatnak, a 2007 decemberére vonatkozó havi adatok arra utalnak, hogy 2005 májusa óta ez az első alkalom, hogy az építőiparban hanyatlást regisztráltak. Egyéb mutatók – úgymint az építési engedélyek és a lakásvásárlási hitelek – szintén a lakáspiaci folyamatok mérséklődését mutatják, ami összhangban van az e szektorbeli foglalkoztatási várakozások utóbbi néhány hónapban tapasztalt éles csökkenésével.

² Lásd még a *Havi jelentés* 2008. februári számának 4. keretes írását, amelynek címe: „Az euroövezetbeli lakóingatlanok árainak alakulása az utóbbi időben” (Recent developments in euro area residential property prices).

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

A gazdasági konjunktúrára vonatkozó legfrissebb információk megerősítik azt a nézetet, hogy a gazdasági növekedés a tavalyi év vége és az ideje eleje körül mérséklődött. 2007 negyedik negyedévében az előző negyedévhez viszonyított reál-GDP-növekedési ráta 0,4% volt, és az üzleti és fogyasztói bizalom felmérései – amelyek 2007 nyara óta lefelé irányuló trendet követnek – összességében továbbra is konzisztensek a folyamatban levő növekedéssel.

Előre tekintve, a várakozások szerint 2008-ban mind a belföldi, mind a külföldi kereslet támogatni fogja a folyamatban levő reál-GDP-növekedést az euroövezetben, bár alacsonyabb rátákkal, mint 2007 folyamán. Az euroövezet gazdaságának fundamentumai továbbra is szilárdak, és az euroövezet gazdasága nem szenved jelentős egyensúlyhiányoktól. A beruházások növekedésének továbbra is támogatnia kell a gazdasági növekedést, a globális lassulás csökkentő hatása mellett is, mivel a kapacitáskihasználtság magas, és a jövedelmezőség tartós. Ugyanakkor a megjavult gazdasági feltételek és a mérsékelt bérnövekedés eredményeként a foglalkoztatás és a munkaerő részvétele jelentősen emelkedett, és a munkanélküliségi ráták 25 éve nem látott szintekre estek. A magasabb nyersanyagárak csökkentő hatása ellenére is folytatódnia kell a fogyasztás növekedésének, hogy hozzájáruljon a gazdaság bővüléséhez, összhangban az emelkedő foglalkoztatással.

Ezeket a tényezőket az EKB szakértőinek 2008. márciusi makrogazdasági prognózisai is tükrözik. Az előrejelzések szerint az éves reál-GDP-növekedés 2008-ban az 1,3% és 2,1% közötti, míg 2009-ben az 1,3% és 2,3% közötti tartományban lesz. Az eurorendszer szakértőinek decemberi előrejelzéseikhez képest az eurorendszer reál-GDP-növekedésének prognosztizált tartományait lefelé módosították, ami a decemberben előre látottnál gyengébb prognosztizált globális keresletet, a nyersanyagárakból eredő erősebb nyomást és kevésbé kedvező finanszírozási feltételeket tükröz. Nemzetközi szervezetektől rendelkezésre álló előrejelzések nagyjából megerősítik ezeket a kilátásokat.

Ugyanakkor a gazdasági növekedés kilátásait övező bizonytalanság továbbra is szokatlanul nagy, és továbbra is léteznek a gazdasági konjunktúra kilátásainak lefelé irányuló kockázatai. A kockázatok főként a pénzügyi piaci folyamatoknak a finanszírozási feltételekre gyakorolt, a jelenleg vártnál potenciálisan kiterjedtebb hatásával kapcsolatosak. További lefelé irányuló kockázatok erednek az olaj és más nyersanyagok újabb áremelkedéseinek mértékéből, protekcionista nyomásokból, valamint a globális egyensúlyhiányok miatti rendkívüli fejlemények lehetőségéből.

10. keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2008. február 14-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2008-ban 1,3% és 2,1%, 2009-ben pedig 1,3% és 2,3% között várható. A HICP átlagos növekedési ütemét 2008-ban 2,6% és 3,2%, 2009-ben pedig 1,5% és 2,7% közé prognosztizáljuk.

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

A kamatlábakra, az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. február 14-i időpontig megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért, rövid lejáratú kamatszintre vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján rendelkezésre álló határidős árakkal számoltunk, ami a hozamgörbéről ad pillanatfelvételt az adott időpontban. Ez a tisztán technikai jellegű feltevés 2008-ban átlagosan 4,2%-os szintet, 2009-ben pedig 3,5%-os szintet jelent.² Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2008-ban átlagosan 4,3%-os szinten vannak, 2009-ben pedig 4,5%-oson. Az alapprognozist az a feltevést is tartalmazza, hogy az előrejelzési időszakban a hosszú lejáratú banki hitelkamat-felárakban tetten érhető lesz, hogy a bankok az utóbbi időben nagyobb kockázatot észleltek a pénzügyi piacokon. Az adatgyűjtés zárónapja előtti két hét határidős tőzsdei (futures) árfolyamain alapuló feltevés szerint a hordónkénti olajár éves átlaga 2008-ban 90,6 USA-dollár lesz, 2009-ben pedig 89,1 dollár. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett átlagos éves ára a feltevés szerint 2008-ban 12,7%-kal, 2009-ben pedig 6,1%-kal emelkedik.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez 2008-ban 1,47 EUR/USD, 2009-ben pedig 1,46 EUR/USD árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2008-ban a 2007-es átlaghoz képest 3,6%-kal magasabb, 2009-ben pedig a 2008-as átlaghoz képest 0,2%-kal alacsonyabb lesz.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadott a parlament, vagy részletesen ki vannak dolgozva, és nagy valószínűséggel elfogadásra kerülnek.

1 Az EKB szakértőinek prognózisa az eurorendszer szakértőinek hasonló prognózisát egészíti ki. Utóbbit 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 „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadvány mutat be. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változók sávós formában való megadásával érzékeltetjük. A sávokat a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzuk meg. Szélességük az eltérések átlagos abszolút értékének kétszeresével egyenlő. Ez alkalommal a prognózist övező bizonytalanság a pénzügyi piaci folyamatok miatt feltehetőleg nagyobb a szokásosnál.

2 A határidős kamattal mért piaci várakozások kissé eltérhetnek az EURIBOR tőzsdei kamatoktól. Lásd a *Havi jelentés* 2007. márciusi számának „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írásában közölt módszertani megjegyzést.

A) táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

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

	2007	2008	2009
HICP	2,1	2,6–3,2	1,5–2,7
Reál-GDP	2,6	1,3–2,1	1,3–2,3
Magánszektor fogyasztása	1,6	1,1–1,7	1,0–2,4
Államháztartás fogyasztása	1,9	1,1–2,1	1,0–2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,6	0,5–3,1	0,2–3,4
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	5,7	2,6–5,6	3,1–6,3
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	4,9	2,0–5,4	2,9–6,3

1) A reál-GDP-re és összetevőire vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendőek. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

2) A prognózis előrejelzési tartománya a 2008. és 2009. évre Ciprust és Máltát is magában foglalja az euroövezet részeként. A 2008-as éves százalékos változások számítása az euroövezet összetételében Ciprust és Máltát már 2007-ben euroövezeti országnak tekinti. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta pedig 0,1%-kal járul hozzá az euroövezet GDP-jéhez.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

Az Egyesült Államokban és több fejlett országban egyaránt lassuló gazdasági növekedés várhatóan fékezni fogja a globális növekedési pályát is, ami a pénzügyi piaci zavarok hatását is tükrözi. Az általános keresletgyengülést azonban várhatóan tompítja a feltörekvő piacokon jelzett erősebb belföldi kereslet és a nyersanyag-exportőr országokban a magas nyersanyagáraknak betudható cserearány-javulás. Összességében az euroövezeten kívüli országok reál-GDP-jének növekedése a 2007. évi 5,7%-ról előreláthatólag 4,6%-ra csökken 2008-ban, majd 2009-ben fokozatosan ismét gyorsulni kezd. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedési üteme a 2007-ben mért 6,2%-ról 2008-ban 5,5%-ra lassul, majd 2009-ben ismét 6,2%-ra emelkedik.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az előző két év után, amikor az euroövezeti reál-GDP a becsült potenciális ütemnél erősebben növekedett, 2008-ra lassulás várható, aminek háttérében a külső kereslet alakulása, a pénzügyi piacokon érzékelhető nyugtalanság és a nyersanyagárak emelkedése áll. A növekedés éves átlagos üteme ezért a 2007. évi 2,6%-ról 2008-ban 1,3% és 2,1% közé csökken, 2009-ben pedig 1,3% és 2,3% között lesz. A lassulás a kivitel és a belföldi kereslet kisebb növekedésének tudható be. Az euroövezet kivitelének növekedését pedig a külső keresletben prognosztizált csökkenés és az euro múltbeli felértékelődése fogja vissza. A kisebb profitráttákkal és a szűkösebb finanszírozási feltételekkel együtt ez várhatóan a beruházások bővülési ütemét is visszafogja. A magánszektor fogyasztását várhatóan a nyersanyagárak kedvezőtlen alakulása befolyásolja, amely a rendelkezésre álló reáljövedelmet apasztja.

Ár- és költségprognózis

Miután az infláció 2008 januárjában 3,2%-ra emelkedett, a HICP 2008-ban a prognózis szerint átlagosan 2,6% és 3,2% közötti ütemben emelkedik. 2008 magas éves inflációja elsősorban az energia- és élelmiszerárak emelkedésének tudható be. A jelenlegi tőzsdei határidős árak alapján az év során várhatóan gyöngül a világpiacon a nyersanyagárak okozta nyomás. A belföldi árakra nehezedő nyomás esetében a prognózis azt a várakozást tükrözi, hogy 2008-ban kissé erősödik a bérnövekedés, ami elsősorban az állami szektor magasabb kollektív bérmegállapodásainak tudható be. Ez erősebb fajlagos munkaerőköltség-növekedéshez vezet, mivel a munkaerő ter-

melékenységeinek növekedése 2008 folyamán összességében nem változik a prognózis szerint. Az erősebb fajlagos munkaerőköltség okozta inflációs hatást azonban előreláthatólag ellensúlyozza 2008-ban a kisebb profitráta-növekedés, ami viszont a gyengébb konjunkturális kilátásokkal áll összefüggésben. Az infláció 2009-ben 1,5% és 2,7% között valószínűsíthető, ami azon a feltevésen alapul, hogy a bérek 2009-ben nagyjából változatlan ütemben emelkednek.

Összehasonlítás a 2007. decemberi prognózissal

Az euroövezetbeli reál-GDP növekedésének 2008-ra és 2009-re prognosztizált tartományát az eurorendszer szakértőinek a 2007. decemberi *Havi jelentésben* közzétett makrogazdasági prognózisához képest lefelé módosítottuk, aminek háttérében az övezet kisebb külső keresletének hatása, a nyersanyagárak erősebb inflációs hatása és a pénzügyi piaci fejlemények állnak.

A 2008-ra és 2009-re prognosztizált éves HICP-emelkedési ütemet felfelé módosítottuk, nagyrészt az erősebb energiaár- és élelmiszerár-infláció, valamint a 2007. decemberi prognózisban jelzethetnél némileg magasabbra várható munkaerőköltség-oldali nyomás miatt.

B) táblázat: Összevetés a 2007. decemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2007	2008	2009
Reál-GDP – 2007. december	2,4–2,8	1,5–2,5	1,6–2,6
Reál-GDP – 2008. március	2,6	1,3–2,1	1,3–2,3
HICP – 2007. december	2,0–2,2	2,0–3,0	1,2–2,4
HICP – 2008. március	2,1	2,6–3,2	1,5–2,7

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

2007-ben az euroövezetben a fiskális folyamatok viszonylag kedvezően alakultak, ami elsősorban a kibocsátás erőteljes növekedésének, a váratlan bevételeknek és a konszolidációs erőfeszítéseknek volt köszönhető. Az euroövezet országainak 2007 végén benyújtott aktualizált stabilitási programjai szerint az átlagos államháztartási hiány 2007-ben valószínűleg csökkent. Ugyanakkor a fiskális konszolidáció elhúzódása miatt 2008-ban a hiány kismértékű növekedését prognosztizálják. A még mindig kiegyensúlyozatlan fiskális helyzetű országoknak a Stabilitási és növekedési paktum követelményeinek megfelelően tovább kell folytatniuk a konszolidációt, hogy mihamarabb elérjék középtávú költségvetési célkitűzéseiket. A vártnál kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok nem indokolják a strukturális fiskális konszolidáció elodázását.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2007-BEN

Az euroövezet országainak 2007 végén benyújtott aktualizált stabilitási programjai szerint a fiskális folyamatok viszonylag kedvezően alakultak 2007-ben (Belgium még csak ezután nyújtja be az ország programját). A kibocsátás erős növekedésével, a nem várt bevételekkel és a konszolidációs erőfeszítésekkel jellemezhető gazdasági környezetben az euroövezet átlagos államháztartási hiánya a 2006. évi, GDP-arányos 1,6%-ról 2007-ben 0,8%-ra csökkent (lásd 9. táblázat).

Az euroövezeti deficit csökkenése a konjunktúraciklus pozitív hatása, valamint egyszeri és egyéb átmeneti intézkedések szerint korrigálva ennél kisebb: a strukturális hiány (a táblázatban nincs feltüntetve) 0,5 százalékponttal csökkent a GDP-arányos 1,3%-ról 2006-ban, 0,8%-ra 2007-ben. A strukturális javulás ennél is nagyobb lehetett volna, figyelembe véve, hogy 2007-ben állandó jellegű volt a költségvetés túllépése, amit bőven ellensúlyoztak a jelentős nem várt bevételek.

Az országok közül Németország, Görögország, Olaszország, Ciprus, Portugália és Szlovénia a GDP 0,5%-ának megfelelő vagy nagyobb, azaz jelentős javulást ért el a strukturális egyenlegben. Ezzel ellentétben Írország és Hollandia tetemes, a GDP 1%-át meghaladó költségvetési lazításról számol be a stabilitási programban. A számadatok értékelésénél megfelelően figyelembe kell venni a ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg számításának bizonytalanságát, valamint a nem várt bevételek jelentős hatását. Könnyen előfordulhat, hogy programok 2007-re vonatkozó becslései túlbecsülik a strukturális fiskális javulás mértékét.

Az aktualizált programok azt prognosztizálják, hogy 2007-ben és utána egyik euroövezeti ország sem lépi túl a GDP 3%-ában megadott hiányküszöböt. A túlzott hiány miatt indított eljárás alatt álló országok (Olaszország és Portugália) haladást értek el a konszolidációban, amely a hiány korrigálásához szükséges. Az olasz stabilitási program a költségvetési hiány jelentős csökkenését becsli, a GDP 4,4%-áról 2006-ban, 2,4%-ra 2007-ben (és a legfrissebb információk szerint a deficit még ennél is kisebb lehet). Ez megfelel az ECOFIN Tanács ajánlásának, miszerint az olaszországi deficitet legkésőbb 2007-re a GDP 3%-a alá kell szorítani. Az eredmény főként a pozitív bázishatásnak, a bevételek kedvező alakulásának és annak tudható be, hogy megszűnt a 2006-ban jelentkező jelentős hiánynövelő tényezők hatása. A portugál hiány a stabilitási program szerint a 2006. évi GDP-arányos 3,9%-ról 2007-ben 3,0%-ra csökkent, jórészt az elsődleges kiadások, konkrétan a munkavállalói jövedelmek visszafogásának köszönhetően. Ezek a pozitív fejlemények arra utalnak, hogy Portugália követi az ECOFIN Tanács ajánlását, miszerint legkésőbb 2008-ra korrigálnia kell a túlzott hiányt.

A viszonylag kedvező gazdasági és fiskális folyamatok fényében az átlagos államadóssági mutató az euroövezetben 2007-ben 1,9 százalékponttal csökkent a GDP 66,0%-ára. Ez annak tudható be, hogy az övezet legtöbb országában csökkenőben van a GDP-arányos államadósság, ami alól a

9. táblázat: Az euroövezet országainak aktualizált stabilitási programja

	Reál-GDP-növekedés (százalékos változás)					Költségvetési egyenleg (a GDP százalékában)					Adósság (a GDP százalékában)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
Belgium															
2006. decemberi aktualizálás	2,7	2,2	2,1	2,2	2,2	0,0	0,3	0,5	0,7	0,9	89,4	85,6	82,1	78,3	74,3
2007. decemberi aktualizálás	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Németország															
2006. decemberi aktualizálás	2,3	1½	1¼	1¼	1¼	-2,1	-1½	-1½	-1,0	-½	68,0	67,0	66½	65½	64½
2007. decemberi aktualizálás	2,9	2,4	2,0	1½	1½	-1,6	0,0	-½	0,0	½	67,5	65,0	63,0	61½	59½
Írország															
2006. decemberi aktualizálás	5,4	5,3	4,6	4,1	-	2,3	1,2	0,9	0,6	-	25,1	23,0	22,4	21,9	-
2007. decemberi aktualizálás	5,7	4,8	3,0	3,5	4,1	2,9	0,5	-0,9	-1,1	-1,0	25,1	25,1	25,9	27,6	28,7
Görögország															
2006. decemberi aktualizálás	4,0	3,9	4,0	4,1	-	-2,6	-2,4	-1,8	-1,2	-	104,1	100,1	95,9	91,3	-
2007. decemberi aktualizálás	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	-2,5	-2,7	-1,6	-0,8	0,0	95,3	93,4	91,0	87,3	82,9
Spanyolország															
2006. decemberi aktualizálás	3,8	3,4	3,3	3,3	-	1,4	1,0	0,9	0,9	-	39,7	36,6	34,3	32,2	-
2007. decemberi aktualizálás	3,9	3,8	3,1	3,0	3,2	1,8	1,8	1,2	1,2	1,2	39,7	36,2	34,0	32,0	30,0
Franciaország															
2006. decemberi aktualizálás	2,3	2,3	2¼	2¼	2¼	-2,7	-2,5	-1,8	-0,9	0,0	64,6	63,6	62,6	60,7	58,0
2007. decemberi aktualizálás	0,0	2¼	2¼	2½	2½	-2,5	-2,4	-2,3	-1,7	-1,2	64,2	64,2	64,0	63,2	61,9
Olaszország															
2006. decemberi aktualizálás	1,6	1,3	1,5	1,6	1,7	-4,8	-2,8	-2,2	-1,5	-0,7	107,6	106,9	105,4	103,5	100,7
2007. novemberi aktualizálás	1,9	1,9	1,5	1,6	1,7	-4,4	-2,4	-2,2	-1,5	-0,7	106,8	105,0	103,5	101,5	98,5
Ciprus															
2006. decemberi aktualizálás	3,7	3,9	4,1	4,1	4,1	-1,9	-1,6	-0,7	-0,4	-0,1	64,7	60,5	52,5	49	46,1
2007. decemberi aktualizálás	3,8	4,2	4,1	4,0	4,0	-1,2	1,5	0,5	0,5	0,7	65,2	60	48,5	45,3	43,8
Luxemburg															
2006. novemberi aktualizálás	5,5	4,0	5,0	4,0	-	-1,5	-0,9	-0,4	0,1	-	7,5	8,2	8,5	8,5	-
2007. novemberi aktualizálás	6,1	6,0	4,5	5,0	4,0	0,7	1,0	0,8	1,0	1,2	6,6	6,9	7,1	7,2	7,0
Málta															
2006. decemberi aktualizálás	2,9	3,0	3,1	3,1	-	-2,6	-2,3	-0,9	0,1	-	68,3	66,7	63,2	59,4	-
2007. decemberi aktualizálás	3,2	3,5	3,1	3,2	3,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,1	0,9	64,7	62,9	60	57,2	53,3
Hollandia															
2006. novemberi aktualizálás	3¼	3,0	1¼	1¼	.	0,1	0,2	0,3	0,9	-	50,2	47,9	46,3	44,2	-
2007. novemberi aktualizálás	3,0	2¼	2½	1¼	1¼	0,6	-0,4	0,5	0,6	0,7	47,9	46,8	45	43	41,2
Ausztria															
2007. márciusi aktualizálás	3,1	2,7	2,3	2,5	2,6	-1,1	-0,9	-0,7	-0,2	0,4	62,2	61,2	59,9	58,5	56,8
2007. novemberi aktualizálás	3,3	3,4	2,4	2,5	2,5	-1,4	-0,7	-0,6	-0,2	0,4	61,7	59,9	58,4	57	55,4
Portugália															
2006. decemberi aktualizálás	1,4	1,8	2,4	3,0	3,0	-4,6	-3,7	-2,6	-1,5	-0,4	67,4	68,0	67,3	65,2	62,2
2007. decemberi aktualizálás	1,3	1,8	2,2	2,8	3,0	-3,9	-3	-2,4	-1,5	-0,4	64,8	64,4	64,1	62,5	59,7
Szlovénia															
2006. decemberi aktualizálás	4,7	4,3	4,2	4,1	-	-1,6	-1,5	-1,6	-1,0	-	28,5	28,2	28,3	27,7	-
2007. decemberi aktualizálás	5,7	5,8	4,6	4,1	4,5	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	0,0	27,1	25,6	24,7	23,8	22,5
Finnország															
2006. novemberi aktualizálás	4,5	3,0	2,9	2,6	2,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	39,1	37,7	36,2	35,0	33,7
2007. novemberi aktualizálás	5,0	4,4	3,3	3,0	2,5	3,8	4,5	3,7	3,6	2,8	39,2	35,3	32,8	30,4	29
Euroövezet															
2006–2007. évi aktualizálás	2,6	2,2	2,2	2,2	-	-1,9	-1,4	-1,1	-0,5	-	69,5	67,9	66,5	64,6	-
2007–2008. évi aktualizálás	2,4	2,7	2,3	2,2	2,2	-1,6	-0,8	-0,9	-0,4	0,0	67,9	66,0	64,4	62,8	60,8

Forrás: A 2006–2007. évi és a 2007–2008. évi stabilitási programok, valamint az EKB számításai.

Megjegyzés: Az euroövezeti aggregátumot az egyes országok adatainak súlyozott átlagaként számítjuk.

A súlyozott átlag 2007–2008-ban Máltát és Ciprust is tartalmazza; egyik évi adatban sincs viszont benne Belgium, mivel a legfrissebb stabilitási program még nem áll rendelkezésre. Málta és Ciprus esetében a 2006–2007. évi adatok a 2006–2007. évi konvergenciaprogramra vonatkoznak. A 2006-os adatok 2007–2008. évi aktualizálása Franciaország esetében az Európai Bizottság 2007. őszi előrejelzéséből származik.

viszonylag kis államadósság-aránnyal bíró Luxemburg és Írország, valamint Franciaország a kivétel. Hét tagállam számolt be a GDP 60%-ánál magasabb államadósságról, egyikükben ez a 100%-ot is meghaladja.

A 2008-RA ÉS A KÉSŐBBI IDŐSZAKRA VONATKOZÓ FISKÁLIS TERVEK

A 2007 végén aktualizált stabilitási programokban foglalt költségvetési célkitűzések alapján az euroövezet aggregált államháztartási hiánya várhatóan kissé emelkedik, 2008-ban eléri a GDP 0,9%-át (lásd 9. táblázat). A romlás hátterében az áll, hogy a fiskális konszolidáció 2008-ban (részben a beütemezett adócsökkentések miatt) megfeneklik, miközben a programok szerint trend közeli kibocsátásnövekedés várható. 2009-ben és 2010-ben a költségvetési hiány várhatóan újra csökkenni kezd az övezetben, a GDP arányában 0,4%-ra, illetve 0,0%-ra. A javulás elsősorban a csökkenő kiadási mutatóknak köszönhető (ez 2010-ben várhatóan körülbelül 1 százalékponttal a GDP 45,0%-ára csökken), miközben a bevételi arány nagyjából konstans marad (a GDP 45%-a körül). Az euroövezeti strukturális hiány várhatóan kissé emelkedik, és 2008-ban a GDP 0,9%-a lesz, majd folyamatos csökkenés valószínűsíthető egészen a GDP 0,4%-áig 2009-ben, és 0,1%-áig 2010-ben. Az euroövezet GDP-arányos államadóssági mutatója 2008-ban 64,4%-re, majd 2010-ben tovább, 60,8%-ra csökken.

Az országokat külön-külön vizsgálva megállapítható, hogy középtávon az államháztartási egyenleg csaknem mindenhol javulni fog. Több országban a többlet megtartását vagy növelését tervezik, míg mások a hiányhelyzetből egyensúlyi vagy többletpozícióba kívánnak elmozdulni. Olaszország és Portugália, amely ellen a túlzott hiány miatt még mindig eljárás folyik, 2008-ban 2,2%-os, illetve 2,4%-os GDP-arányos hiánnyal számol, 2009-ben és 2010-ben pedig további csökkenést irányoz elő. Azonban az előző stabilitási programokhoz hasonlóan elképzelhető, hogy a tényleges eredmények jelentősen eltérnek a prognózistól, hiszen gyakran elmaradnak a fiskális célkitűzések megvalósulásához szükséges konkrét intézkedések.

A hat ország közül, amely 2007 végén még nem érte el a középtávú költségvetési célkitűzést, egyik esetében sem valószínűsíthető, hogy ez 2008-ban sikerül, néhányuknál pedig csak minimális erőfeszítés észlelhető strukturális kiigazításra. Ezenkívül Németországnak és Írországnak – amely 2007-ben a becslések szerint elérte a középtávú célkitűzést – 2008-ban ez előreláthatólag nem sikerül. Az előrejelzési időszak végére, azaz 2010-re, Írország, Görögország, Franciaország és Olaszország esetében is a célkitűzés elvétele prognosztizálható.

A KÖZÉPTÁVÚ TERVEK ÉRTÉKELÉSE

A fiskális terveket az EU fiskális felügyeleti keretrendszere rendelkezéseinek fényében kell értékelni. A Stabilitási és növekedési paktum megfelelő keretrendszert biztosít a tagországok fiskális politikájához. A költségvetési egyensúlyi problémákkal küszködő euroövezeti országoknak referenciaértékként a GDP 0,5%-ának megfelelő éves strukturális kiigazítást kell megvalósítaniuk, amelynek révén gyorsan elérhetik középtávú költségvetési célkitűzésüket, amivel rendezhetik fiskális helyzetüket. Ez annál is sürgetőbb, mivel a jelenlegi középtávú tervek általában nem kezelik kielégítően a népesség előregedésével járó költségvetési többletterhek kérdését. 2007 áprilisában az euroövezet pénzügyminiszterei (az Eurocsoport tagjai) megerősítették a paktum rendelkezéseinek megvalósítása iránti elkötelezettségüket (az Eurocsoport-egyezmény leírása a 2007. decemberi *Havi jelentésben* olvasható), nevezetesen, hogy „2008–2009-re az övezet legtöbb országa, legkésőbb 2010-re pedig az összes tagország megvalósítaná középtávú célkitűzését, kihasználva a kedvező konjunkturális helyzetet”. Ugyanezt az elkötelezettséget fogalmazza meg az ECOFIN Tanács a legfrissebb stabilitási programokat véleményezve.

Az aktualizált stabilitási programok több esetben nem felelnek meg ezeknek a követelményeknek. A középtávú célkitűzést még nem teljesített euroövezeti országok esetében a tényleges költségvetési helyzet javulása sok esetben várhatóan alatta marad majd a paktumban lefektetett 0,5%-os GDP-arányos strukturális konszolidációs referenciaértéknek. A középtávú célkitűzést már megvalósított tagországok között vannak olyanok, amelyek diszkrecionális fiskális lazítást, illetve a középtávú célkitűzés újbóli alulteljesítését prognosztizálják, ami sem a paktum rendelkezéseivel, sem az Eurocsoport-egyezménnyel nincs összhangban. Nem javít a helyzeten, hogy több program igen kedvező növekedési feltevésen, illetve nem kellően részletezett konszolidációs intézkedéseken alapul, miközben egyes tagországok korábban nem várt, illetve átmeneti többletbevételeket a kiadások tartós növelésére, illetve adócsökkentésre használnak.

Ami a részleteket illeti, a továbbra is túlzott költségvetési hiánnyal küszködő országok közül Olaszország stabilitási programjában 3%-os küszöbérték alatti deficit-előrejelzés szerepel a teljes programperiódusban. A 2008-ra előirányzott minimális konszolidációs erőfeszítés azonban nemcsak, hogy egyértelműen alatta marad a paktumban szereplő 0,5%-os GDP-arányos referenciaértéknek, hanem az Eurocsoport-egyezménnyel is összeegyeztethetetlen. A kiegyensúlyozott költségvetést jelentő középtávú célkitűzés várhatóan nem valósul meg 2010-ig. A szilárd fiskális helyzethez való visszatérést tovább veszélyeztetheti, hogy a programban prognosztizálnál lassabban növekedhet a reál-GDP. Nincsenek továbbá nevesítve a kiadáscsökkentő intézkedések, ami még bizonytalanabbá teszi Olaszország konszolidációs kilátásait.

Portugália stabilitási programjában a hiánytűllépést 2008-ban tervezi korrigálni, összhangban az ECOFIN Tanács ajánlásával. Ezt követően Portugália további előrelépést tervez a középtávú célkitűzés (vagyis a $-0,5\%$ -os GDP-arányos strukturális egyenleg) megvalósítása felé 2010-ig. Noha a kiigazítási pálya összhangban áll a paktummal, bizonyos kockázatokkal kell számolni, amelyek a kedvezőtlenebb makrogazdasági pályához és a kiadáscsökkentő intézkedések költségvetési hatásának túlbecsüléséhez köthetők.

Az euroövezet középtávú célkitűzését még meg nem valósított többi országával, különösen a magas költségvetési hiánnyal rendelkezőkkel kapcsolatban több tényező is aggodalomra ad okot. Franciaország a magas 2007-es hiány ellenére csak minimális strukturális konszolidációt irányzott elő 2008-ra, ami ellentétben áll a paktum szabályaival. A fiskális politika nem kellően szigorú ahhoz, hogy biztosítsa a középtávú célkitűzés, vagyis a kiegyensúlyozott költségvetés megvalósítását 2010-ig, egyszersmind összeegyeztethetetlen az Eurocsoport-egyezménnyel. A 2009–2010-es kiigazítási terveket ezenkívül jelentős kockázatok övezik, amelyek a makrogazdasági folyamatokkal hozhatók összefüggésbe, illetve azzal, hogy hiányoznak a konkrét kiadáscsökkentő intézkedések.

Görögország stabilitási programja éves szinten legalább 0,5%-os GDP-arányos strukturális kiigazítást irányoz elő, ám a középtávú célkitűzést jelentő kiegyensúlyozott költségvetés így sem valósul meg 2010-ig. Fennáll továbbá a kockázata annak, hogy a makrogazdasági környezet kedvezőtlenebbül alakul a programban előrevetítetténél, ami befolyásolhatja a görög konszolidációs terveket, különösen azért, mert jórészt bevételalapú fiskális korrekcióval számol. Ehhez járul még, hogy mivel a múltban is folyamatosan ellentmondásosak voltak az államháztartási hiányra és az államadósságra vonatkozó görög adatok, fennáll a kockázata annak, hogy ismét felfelé kell majd módosítani őket.

Végezetül Írország stabilitási programja azzal számol, hogy az ír költségvetés 2008 után a középtávú célkitűzést jelentő kiegyensúlyozott költségvetéssel ellenkező irányába mozdul el, ami ellentétes mind a paktummal, mind az Eurocsoport-egyezménnyel. Ezenkívül amellet, hogy Írország-

nak jelentős tapasztalatai vannak a túlköltekezéssel kapcsolatban, fiskális kilátásait jelentős makrogazdasági kockázatok övezik, amelyek különösen a romló ingatlanpiaci helyzetből, továbbá abból adódnak, hogy az ország gazdasága nagymértékben függ az Egyesült Államok, illetve az Egyesült Királyság gazdaságától.

FISKÁLIS POLITIKAI VONATKOZÁSOK

A kedvező makrogazdasági környezet, a váratlan bevételek és a strukturális konszolidáció eredményeként a legtöbb ország fiskális pozíciója javult 2007-ben, az euroövezet deficitrátája pedig hosszú évek óta nem látott szintre süllyedt. 2007 végén a túlzothiany-eljárásban érintett két fennmaradó ország is úgy becsülte, hogy az államháztartási hiányt a 3%-os GDP-arányos referenciaértékre, illetve az alá sikerült szorítania.

A jövőt illetően rendkívül fontos, hogy azok az euroövezeti tagországok, amelyek a középtávú célkitűzéssel összhangban rendezték fiskális helyzetüket, fenntartsák eredményeiket. Főszabály szerint ezek az országok teljes mértékben támaszkodhatnak az automatikus stabilizátorokra a ciklikus ingadozások kisimításában, ami annyit jelent, hogy engedhetik, hogy költségvetési egyenlegük a konjunkturális ciklussal együtt ingadozzon, miközben strukturális pozíciójuk változatlan marad. Minél több euroövezeti ország kerül ilyen helyzetbe, annál jelentősebb lehet az automatikus stabilizátorok övezeti szintű gazdasági hatása, ami hozzájárul a GMU zökkenőmentes működéséhez. Azoknak az országoknak, amelyek még nem érték el a kiegyensúlyozott költségvetési pozíciót, a paktummal összhangban hozzá kell látniuk a strukturális fiskális konszolidációhoz egészen addig, amíg el nem érték középtávú célkitűzésüket. Mindez ugyanis erősíti a paktum preventív ágának hitelességét.

A vártnál kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok nem indokolhatják a strukturális fiskális konszolidáció elodázását. Ellenkezőleg: különösen körültekintő (prudens) és stabilitásorientált fiskális politikát tesznek szükségessé, amely megerősíti a bizalmat a magánszférában. A rendezett fiskális pozíció elérése és fenntartása előfeltétele a hosszú távon fenntartható államháztartás biztosításának, továbbá a stabil és tartós gazdasági növekedésnek, ami még nagyobb jelentőséggel bír a globális makrogazdasági kilátásokat övező nagyfokú bizonytalanság közepette. A pénzügyi piaci turbulencia lehetséges fiskális politikai vonatkozásai még szükségesebbé teszik a körültekintő fiskális politikát. Továbbá azzal is számolni kell, hogy egyes országok megközelítik a 3%-os GDP-arányos referenciaértéket, éppen ezért gondoskodniuk kell arról, hogy ne lépjék át ezt a küszöbértéket. Amennyiben veszélybe került a referenciaérték betartása, az EU fiskális felügyeleti keretrendszere hitelességének szempontjából elengedhetetlen a keretrendszer megfelelő rendelkezéseinek haladéktalan alkalmazása. Az ilyen esetekben rendelkezésre álló eszközök között szerepel a korai figyelmeztetés a Szerződés 99. cikkének (4) bekezdése értelmében. A paktum továbbá lehetővé teszi az Európai Bizottság számára a közvetlen (tehát az ECOFIN Tanács beavatkozását nélkülöző) elvi-stratégiai tanácsadást.

A fiskális konszolidáció elodázásának kísértése rövid idő alatt alááshatja a fiskális fenntarthatóságot. Azok az országok, amelyek engednek ennek a kísértésnek, rendszerint figyelmen kívül hagyják azt a tényt, hogy a legtöbb ország már felhasználta az elmúlt évek váratlan bevételeinek legalább egy részét kiadásnövelésre, illetve adócsökkentésre, aminek következtében a jelenlegi fiskális pozíciók már nem olyan stabilak, mint körültekintőbb költségvetési politikával lehettek volna.

6. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

6.1 ÁRFOLYAMOK

Miután az euro 2007 legnagyobb részében a legtöbb devizanem viszonylatában felértékelődött, az év utolsó három hónapjában a felértékelődési trend kissé gyengült, és kevesebb devizanemet érintett, ami a világ pénzügyi piacain a romló kockázati megítéléshez hozható összefüggésbe. Február közepe óta azonban gyorsul a felértékelődés: március 5-én az effektív euroárfolyam 5%-kal volt magasabb a 2007. évi átlagnál.

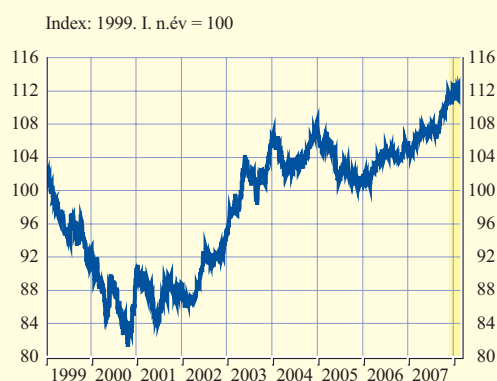
EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

Az euro 2007-ben jelentősen felértékelődött. A második félév nagy részében a közös pénznem felértékelődése egyéb tényezők mellett azt a piaci várakozást tükrözte, hogy a két fő gazdasági térség kamatkülönbsége bővülni fog. 2007. november közepétől 2008. február közepéig az euro viszonylag szűk sávban ingadozott, miközben nagy volt a várt árfolyam-volatilitás, ezután azonban folyamatos volt a felértékelődés. 2008. március 5-én az euro nomináleffektív árfolyama – az euroövezet 22 legfontosabb kereskedelmi partnerének devizaneméhez mérve – 1,6%-kal a november végi szint, és 5,2%-kal a 2007. évi átlagos szint fölött volt (lásd 50. ábra).

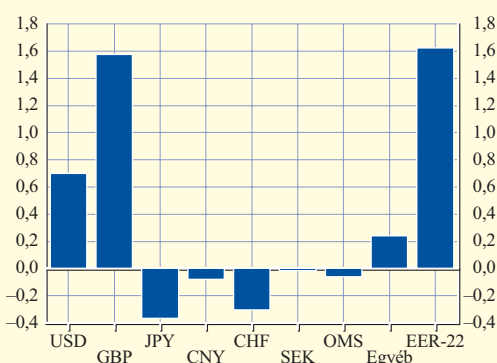
A 2007 legnagyobb részében tapasztaltakkal ellentétben az euro effektív felértékelődése az elmúlt három hónapban kevésbé széles alapon nyugodott. Az angol fonttal és a koreai wonnal szemben jelentősen erősödött, továbbá az amerikai, a kanadai és hongkongi dollárral szemben is felértékelődött, igaz, mérsékelt ütemben. A japán jennel, a svájci frankkal, az ausztrál dollárral, a norvég koronával, valamint néhány új tagállam devizájával szemben ugyanakkor gyengült az euro árfolyama. Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve – a fogyasztói és a termelői árak alakulása alapján – az euro reáleffektív árfolyama 2008 februárjában átlagosan valamivel több, mint 3%-kal volt a 2007. évi átlagos szint fölött (lásd 51. ábra).

50. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változásához²⁾
2007. november 30-tól 2008. március 5-ig
(százalékpontban)



Forrás: EKB.

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.

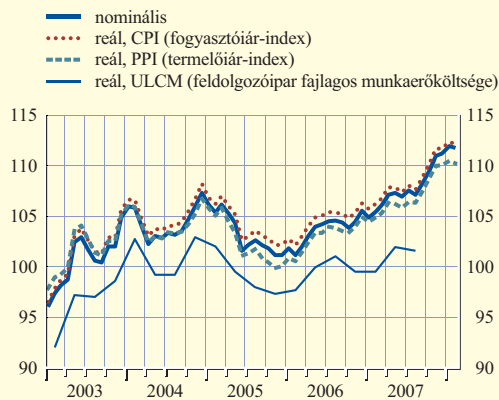
2) Az EER-22 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be.

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

Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-22 indexben szereplő hat további kereskedelmi partnere valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-22 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

51. ábra: Az euro nominális és reálieffektív árfolyama¹⁾

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



Forrás: EKB.

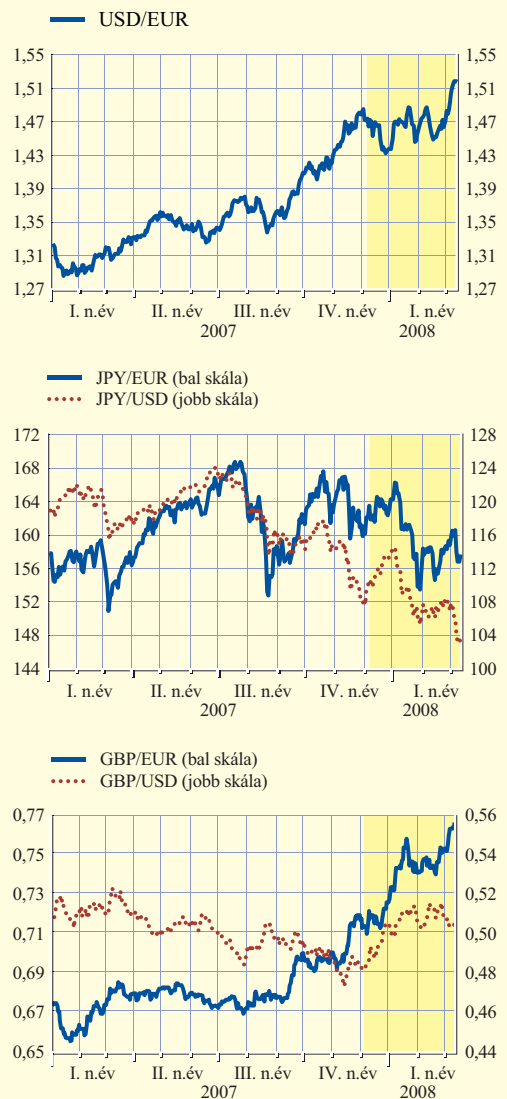
1) Az EER-22 mutató felfelé való elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2008. februárra vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reálieffektív euroárfolyam (EER-22) esetében – amely részben becslésre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2007 harmadik negyedéve.

USA-DOLLÁR/EURO

Az euroárfolyam amerikai dollárral szembeni változása jelentősen kihatott az euro nominálieffektív árfolyamának alakulására. A 2007. április végéig tartó felértékelődési időszak után az euro árfolyama – némi rövid távú erős fluktuációtól eltekintve – nem változott. Szeptember elejétől a dollárral szembeni árfolyamot a világ pénz- és hitelpiacainak a likviditási helyzettel kapcsolatos aggodalmi határozta meg, ami a befektetői kockázatkerülés drasztikus megerősödését vonta maga után, és általános piaci volatilitást okozott. November közepétől 1,47 USA-dollár körül stabilizálódott az árfolyam, miközben hosszú távú összehasonlításban is magas volt a várt árfolyam-volatilitás. Az időszakban az árfolyam viszonylag stabil volt annak ellenére, hogy nőtt a fő gazdasági térségek kamatkülönbszetére vonatkozó piaci várakozás, a világ pénzügyi piacain kiújultak az aggodalmak, ahogy egyre több jel utalt néhány nemzetközi bank esetében a hitelezési veszteségekre, és az egyesült államokbeli gyenge adatok miatt a piaci szereplők lefelé módosították az amerikai gazdaság növekedési pályájára vonatkozó várakozásukat. 2008 februárjának vége felé azonban a dollár erősen gyengült, aminek háttérben valószínűleg az Egyesült Államok gazdaságának további lassulására utaló felmérési adatok állnak. Március 5-én az eurót 1,52 dolláron jegyezték, vagyis 2,9%-kal a november végi szint és csaknem 11%-kal a 2007. évi átlag felett (lásd 52. ábra).

52. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az árnyékolt rész a 2007. november 30. és a 2008. március 5. közötti időszakra vonatkozik.

JAPÁN JEN/EURO

Az euro árfolyama a japán jennel szemben 2007 egészét tekintve erősen ingadozott, jóllehet az utolsó negyedévben fokozatosan gyengült. Az év első felében folytatódott az euro 2005 közepe óta tartó felértékelődése, ami 2007. július 13-án, 168,68 JPY árfolyamon érte el csúcspontját. A következő hónapokban az euro/jen árfolyam erősen ingadozott, ami összességében az eszközárak volatilitására vonatkozó, gyorsan változó piaci várakozásoknak tudható be, ami főként az amerikai, gyengébb minősítésű jelzáloghitelek piacán észlelhető feszültségeknek, és ezek további piaci szegmensekre való átgyűrűzésének tudható be. A jenárfolyam azért kapcsolódik össze ilyen szorosan a pénzügyi volatilitással, mert a kockázati megítélés ingadozása befolyásolja az úgynevezett carry trade tranzakciók (hitelfelvétel alacsony hozamú devizanemben, majd a bevétel befektetése magas hozamú devizában) várható nyereségességét. Mivel ebben a kereskedési stratégiában a japán jen aktív szerepet játszott mint finanszírozó deviza, a piaci szereplők kockázatátértékelése végső soron a japán valuta iránti keresletre is hatással volt. A 2007. júliusi mélypont óta a japán jen összességében jelentősen felértékelődött, de mivel a várt volatilitás a hosszú távú átlag fölött maradt, az árfolyam szintjében jelentős és gyakori ingadozás jelentkezett. Március 5-én az eurót 157,65 jenen jegyezték, vagyis 3,5%-kal gyengébb volt a november végi szintnél és 2,2%-kal a 2007. évi átlag alatt (lásd 52. ábra).

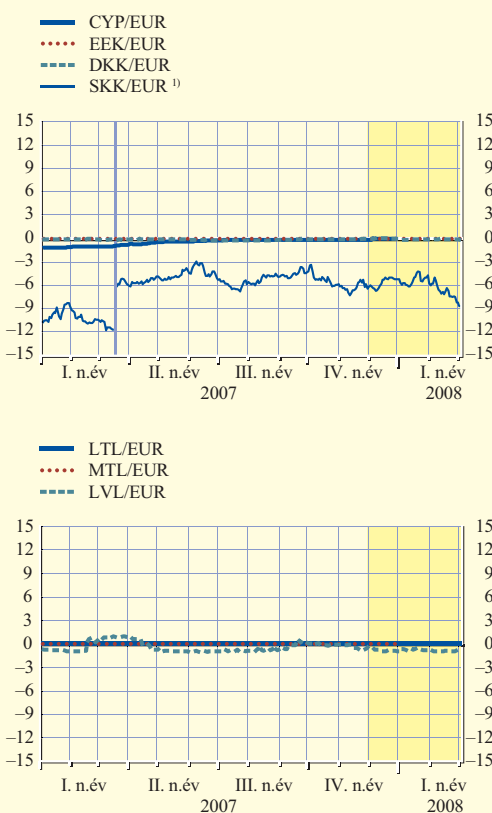
AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

2007 folyamán, valamint 2008 első két hónapjában a legtöbb ERM-II-beli valuta euróval szembeni árfolyama stabil maradt, és a középárfolyamon vagy annak közelében váltották át őket (lásd 53. ábra). Ez alól a szlovák korona volt a kivétel, amelynek középárfolyamát 2007 márciusában felértékeltek, és ezután az új középárfolyam erős oldalán kereskedtek vele. 2008 január közepe óta a korona felértékelődése erősödött, március 5-én 32,37 SKK árfolyamon kereskedtek vele, ami a középárfolyamnál 8,7%-kal, a 2007. november végi szintnél pedig 2,5%-kal erősebb.

Az utóbbi hónapokban a lett lat árfolyama is ingadozott. A magasabb volatilitással jellemezhető környezetben a lat árfolyama szeptember közepe és november közepe között a sáv gyenge oldalára került, ezután viszont inkább a felértékelődés jellemezte, és újra átmozdult a sáv erős oldalára. Március 5-én 1%-kal az ERM-II-beli középárfolyam fölött kereskedtek vele, ami a november végi euróval szembeni árfolyamszintnél 0,5 százalékponttal volt erősebb.

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 $\pm 15\%$ -os ingadozási sáv vonatkozik.

1) A függőleges vonal a 2007. március 19-i dátumot jelöli, amikor a szlovák korona középárfolyamát 38,4550-ról 35,4424 SKK/EUR-ra értékelték át.

Az ERM–II rendszeren kívüli uniós tagállamok devizanemeit tekintve november vége és 2008. március 5. között az euro az angol fonttal szemben 7,6%-kal, a román lejrel szemben pedig 6,7%-kal erősödött, míg a cseh koronával és a lengyel zlotyval szemben gyengült, mégpedig 4,6%-kal, illetve 2,3%-kal. Február 25-én a Magyar Nemzeti Bank bejelentette, hogy megszünteti a forint euróhoz rögzített rugalmas árfolyamrendszerét, amelyben az euróval szembeni 282,36 forintos középárfolyamot 15%-os ingadozási sáv övezte. 2007 tavasza és 2008. február vége között a magyar forint árfolyama körülbelül 7%-kal értékelődött le az euróval szemben.

EGYÉB VALUTÁK

2007 november vége és 2008. március 5. között az euro 4,4%-kal 1,58 CHF árfolyamra gyengült a svájci frankhoz képest. A 2007 tavaszán megfigyelhető folyamatos felértékelődés után az euro árfolyama nyáron erősebben ingadozott, ami nagyrészt a japán jennel szembeni árfolyam alakulását tükrözte. A svájci frankkal szembeni gyengülés a japán jenhez hasonlóan vélhetően szintén a carry trade pozíciók általános lezárásával hozható összefüggésbe, ugyanis ezekben a pénzügyi műveletekben a svájci frank is a finanszírozó valuta szerepét töltötte be.

2007 novembere és 2008. március 5. között az euro 3,2%-kal gyengült a norvég koronával szemben. A közös pénznemnek a fő ázsiai kereskedelmi partnerek devizáival szembeni árfolyammozgása meglehetősen vegyes képet mutatott, míg ugyanis a szingapúri dollárral és a kínai jüannel szemben gyengült (mindkét esetben 1%-kal), a koreai won és a hongkongi dollár esetében erősödött (6%-kal, illetve 3%-kal).

6.2 FIZETÉSI MÉRLEG

Az euroövezet folyó fizetési mérlege 2007-ben 0,2%-os többletet mutatott a GDP arányában (szezónálisan kiigazítva ez 15,0 milliárd eurónak felel meg), szemben az egy évvel korábbi 0,2%-os hiánnyal (13,6 milliárd euro). Ez elsősorban az áruforgalmi mérlegben keletkező többletnek tudható be, mivel az időszakban az áruimport növekedési üteme erősebben lassult, mint az áruexporté. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében 2007-ben nagy kumulált tőkebeáramlás könyvelhető el, ami kissé alatta marad a 2006. évi értéknek.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

2007 utolsó negyedében az áruk és szolgáltatások euroövezeten kívüli kereskedelme mérsékeltebb ütemben bővült, szemben az előző negyedév erős növekedésével. Konkrétabban az áru- és szolgáltatásexport értéke (a szezonálisan kiigazított negyedéves adatok tükrében) nagyjából stabil maradt ebben a negyedévben. A harmadik negyedévben a növekedési ütem 2,8% volt, az év első felében pedig az átlagos negyedéves bővülési ráta 1,2% volt (lásd 10. táblázat). Az áru- és szolgáltatásimport az utolsó negyedévben 1,8%-kal nőtt, ami visszaesés a harmadik negyedév 2,6%-os ütemétől, de meghaladja a 2007 első felében regisztrált 1,0%-os átlagos növekedést.

Az export és az import növekedésének utolsó negyedévi visszaesése elsősorban az áruforgalom alakulásával hozható összefüggésbe, és összességében megfelel az időszak külső keresletnövekedési pályája és az euroövezeti GDP-növekedés alakulásának. Az áruexport értéke gyakorlatilag nem változott a negyedik negyedévben, míg az áruimporté 1,2%-kal emelkedett. Mind az áruexport, mind az -import esetében jóval kisebb volt a növekedés, mint a harmadik negyedévben, amikor az áruforgalom a 2007 első felében tapasztalt mérsékeltebb növekedés után élénkületi kez-

10. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	2007. nov.	2007. dec.	2007. márc.	2007. jún.	2007. szept.	2007. dec.	2006. dec.	2007. dec.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	2,3	-10,3	2,6	1,4	2,5	-1,6	-13,6	15,0
Áruforgalmi egyenleg	5,9	-3,2	5,1	5,7	5,4	3,7	22,3	59,6
Export	128,8	125,3	122,2	124,0	127,8	127,8	1 393,2	1 505,6
Import	122,9	128,5	117,2	118,3	122,5	124,0	1 370,9	1 446,0
Szolgáltatások egyenlege	3,5	2,6	3,9	3,2	4,1	2,9	35,3	42,5
Export	39,3	39,9	38,2	38,5	39,2	39,3	426,6	465,5
Import	35,8	37,3	34,2	35,3	35,1	36,4	391,3	422,9
Bevétel egyenlege	0,2	-1,4	-0,5	-1,5	0,1	0,4	5,7	-4,6
Folyó átutalások egyenlege	-7,4	-8,2	-5,8	-5,9	-7,1	-8,7	-76,9	-82,6
Pénzügyi elszámolás¹⁾	-13,1	-23,6	1,6	7,9	30,2	-39,1	118,0	1,5
Kombinált nettó közvetlen és portfólióberuházás	19,2	-19,5	38,4	1,9	12,8	-11,7	140,0	124,1
Nettó közvetlen beruházás	10,6	-21,0	-4,9	-22,3	-12,6	3,6	-136,4	-108,4
Nettó portfólióberuházás	8,7	1,5	43,3	24,1	25,4	-15,3	276,4	232,5
Részvénytőke	-9,0	-0,5	32,0	19,7	12,0	-5,5	152,8	174,6
Adósságeszközök	17,6	2,0	11,3	4,4	13,4	-9,8	123,5	57,9
Kötvények és kötelezvények	8,7	12,0	16,0	0,3	3,0	3,0	190,6	66,7
Pénzpiaci eszközök	8,9	-9,9	-4,7	4,1	10,5	-12,8	-67,1	-8,9
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	0,1	-1,8	1,1	1,3	2,8	0,0	12,5	8,3
Import	1,3	4,5	0,5	1,4	2,6	1,8	14,5	6,1
Áruk								
Export	-0,3	-2,7	-0,2	1,4	3,1	-0,1	14,3	8,1
Import	1,8	4,5	-0,1	1,0	3,5	1,2	17,0	5,5
Szolgáltatások								
Export	1,4	1,4	5,2	0,7	1,9	0,3	7,0	9,1
Import	-0,7	4,2	2,6	3,1	-0,6	3,7	6,6	8,1

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.

dett. A szolgáltatásexport értékének növekedése az utolsó negyedévben 0,3%-ra lassult, míg az import 3,7%-kal bővült, ami az előző negyedév jelentős visszaeséséhez képest élénkületet jelent.

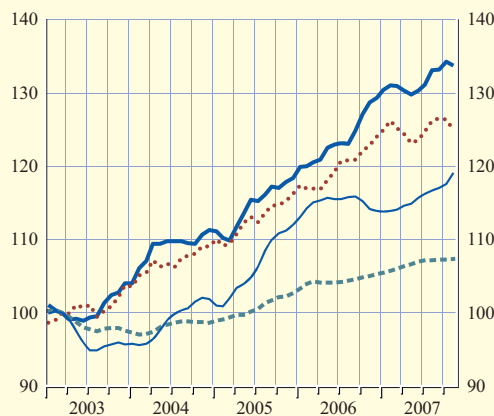
A külkereskedelmi adatok volumen és ár szerinti, 2007. novemberig rendelkezésre álló bontása arra utal, hogy az áruexport értékének lassuló növekedése az exportvolumen alakulásának tudható be (lásd 54. ábra). A 2007 első felében tapasztalható lassú növekedés után az exportvolumen a harmadik negyedévben ismét élénkebb ütemben növekedett, majd az utolsó negyedévben ismét lassult, nagyrészt a külső kereslet alakulása miatt. Az euróban kifejezett exportárak 2007 második felében mérséklődtek, szemben az első félév stabil emelkedésével.

Az euroövezeti áruforgalom földrajzi megoszlását vizsgálva az olajtermelő országokba és Ázsiába, különösen Kínába irányuló exportvolumen 2007-ben továbbra is dinamikusan bővült. Ezzel szemben az Egyesült Államokba irányuló volumen csökkent (lásd 55. ábra). Az euroövezeten kívüli EU-tagállamokba irányuló exportvolumen továbbra is markánsan növekedett, míg az Egyesült

54. ábra: Az árukereskedelem volumen és ár szerinti bontásban

(index: 2003. I. negyedév = 100; szezonálisan kiigazított háromhavi mozgóátlag)

- exportvolumen
- importvolumen
- - - exportár
- - - importár

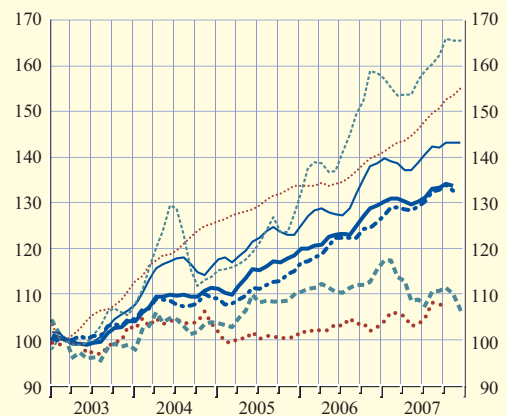


Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legfrissebb euroövezeten kívüli megfigyelések 2007. novemberre vonatkoznak.

55. ábra: Az euroövezet egyes kereskedelmi partnereihez irányuló exportjának volumenei

(indexek: 2003. I. n.év = 100; szezonálisan kiigazított háromhavi mozgóátlagok)

- euroövezeten kívüli partnerek
- Egyesült Királyság
- - - Egyesült Államok
- Ázsia
- OPEC
- - - Kína
- - - nem euroövezetbeli uniós tagállamok



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: a legutolsó megfigyelések az euroövezeten kívüli partnerek és a nem euroövezeti uniós tagállamok (2007. november), valamint az Egyesült Királyság (2007. október) kivételével 2007. decemberre vonatkoznak.

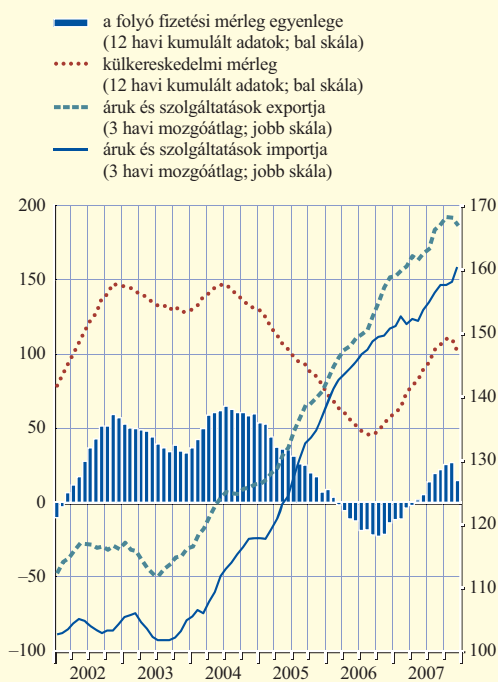
Királyságba irányuló export lassú ütemben bővült. A termékösszetétel szempontjából 2007-ben a beruházási javak növekedtek legerősebben.

Az áruimport terén a volumenadatok 2007-ben jórészt az exportvolumen-adatokhoz hasonló trendet követtek. Miután az év első felében visszafogott volt, az importvolumen bővülésének dinamikája a harmadik negyedévben erősödni kezdett, ami összhangban áll a belföldi kereslet kiegyensúlyozott növekedésével, míg a 2007 utolsó negyedévében tapasztalható visszaesés valószínűleg az euroövezet ipari termelésében bekövetkező lassulással hozható összefüggésbe. Az euro felértékelődésének tompító hatása ellenére az importárak 2007-ben – különösen a második félévben – emelkedni kezdtek, elsősorban a magasabb olajárak, valamint az olajon kívüli alapanyagárak nagymértvű emelkedése miatt.

Hosszabb távú perspektívából szemlélve, a 12 hónap kumulált folyó fizetési mérlege 15,0 milliárd euro többletet mutatott, szemben az egy évvel korábbi 13,6 milliárd euro hiánnyal (lásd 56. ábra). A változás elsősorban az áruforgalmi mérleg alakulásának tudható be, amelynek 12 havi kumulált értéke az előző évhez képest 37,3 milliárd euróval emelkedett, míg a szolgáltatások mérlegének 7,2 milliárd eurós növekedése mérsékelt javulást tükröz. A folyó fizetési mérleg javulásával részben ellentétesen hatott 2007-ben a jövedelmi mérlegben fellépő 4,6 milliárd eurós hiány, szemben az egy évvel korábbi 5,7 milliárd eurós többlettel. Ezenkívül a folyó átutalások 2007. évi egyenlege is 82,6 milliárd euro hiányt mutatott, szemben a 2006-os 76,9 milliárd eurós deficittel.

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

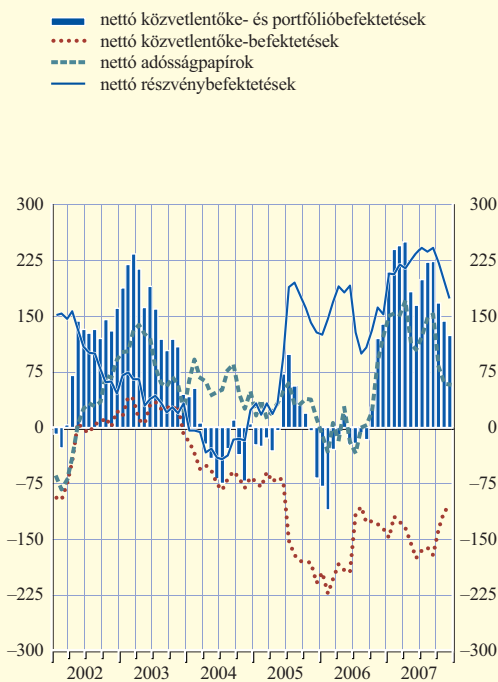
(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

57. ábra: Az euroövezet közvetlen és portfólióbefektetéseinek alakulása

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



Forrás: EKB.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2007 utolsó negyedében az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlegében az átlagos havi nettó kiáramlás 11,7 milliárd eurót tett ki, szemben a harmadik negyedév 12,8 milliárd eurós nettó beáramlásával (lásd 10. táblázat). A pénzáramlás irányának megváltozása a részvényportfólió-befektetések és a pénzpiaci eszközök hasonló változását tükrözi, amit részben ellensúlyozott egy ellenkező előjelű folyamat a közvetlentőke-befektetésben (itt ugyanis a nettó kiáramlás nettó beáramlásba fordult át).

A decemberi adatok szerint az euroövezetben az országhatáron kívüli befektetési döntésekre továbbra is hatással van a 2007 augusztusában kezdődött hitelpiaci turbulencia. A legfrissebb adatok szerint az euroövezetbeli rezidensek külföldi kötvényekbe való nettó befektetése és az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezeti részvényekbe és kötvényekbe való nettó befektetése továbbra is a turbulenciát megelőző szint alatt vannak.

Hosszabb időszakot tekintve a közvetlentőke- és portfólióbefektetések 2007-ben 124,1 milliárd euro nettó kumulált beáramlást mutattak, szemben az egy évvel korábbi 140,0 milliárd eurós nettó beáramlással. Ez a mérséklődés a nettó portfólióbefektetési beáramlás 43,9 milliárd eurós csökkenését követte, amelyet a kiáramló közvetlentőke-befektetés 28,0 milliárd eurós nettó csökkenése nem egyenlített ki teljes egészében (lásd 57. ábra).

A portfólióbefektetésen belül a tulajdonjogot megtestesítő értékpapíroknál 12 havi kumulált alapon továbbra is erős nettó beáramlást lehetett megfigyelni 2007-ben (174,6 milliárd euro értékben, szemben a 2006-os 152,8 milliárd euróval). Ez elsősorban annak tudható be, hogy ugyanebben az időszakban az euroövezetbeli rezidensek nettó értékben jelentősen kevesebb külföldi részvényt vásároltak. Ezzel ellentétben 2007-ben az előző évhez képest sokkal kevesebb nettó tőke áramlott be az euroövezet adósságviszonyt megtestesítő értékpapírjaiba. A csökkenés oka, hogy a külföldieknek nettó értékben sokkal kevesebb euroövezeti kötvénybefektetése volt annak ellenére, hogy 2007-ben szűkült az euroövezet és az Egyesült Államok hozamkülönbözete.

A közvetlentőke-befektetések 2007. évi alacsonyabb nettó kiáramlásának hátterében elsősorban az euroövezeten kívüli rezidensek magasabb nettó euroövezeti befektetései állnak. Ezzel párhuzamosan 2007-ben az euroövezet nettó közvetlentőke-befektetései is tovább emelkedtek külföldön.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹⁾

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

1 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 EUROÖVEZETI 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 Euroövezeti hozamgörbék

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	A fizetési mérleg összefoglalója	S60
7.2	Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg	S61
7.3	Pénzügyi mérleg	S63
7.4	A fizetési mérleg monetáris bemutatása	S69
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 CIPRUSSEL ÉS MÁLTÁVAL 2008. JANUÁR 1-JÉN

Amennyiben erre vonatkozóan más utalás nem szól, a 2008-ra vonatkozó megfigyeléseket felölelő valamennyi adatsor az Euro15-re (a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik a teljes idősor tekintetében. A kamatlábakat, monetáris statisztikákat és a HICP-t illetően (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 táblázatokban lábjegyzettel jelöltük. Ilyen esetekben, amennyiben az alapul szolgáló adatok rendelkezésre állnak, a 2001, 2007 és 2008. évekre vonatkozó abszolút és százalékos változások – a 2000, 2006, illetve a 2007. évet véve számítási alapul – olyan adatsorokat alkalmaznak, amelyek számításba veszik Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta euroövezetbe való belépésének hatását. Az euroövezetre vonatkozó, Ciprus és Málta 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	10 ⁹
(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-ket 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 azonnali kamatláb (éves %, időszak vége) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,8	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007. I. n.év	7,0	9,1	10,2	-	10,6	16,5	3,82	4,02
II. n.év	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,7	4,07	4,51
III. n.év	6,6	10,3	11,5	-	11,0	20,2	4,49	4,38
IV. n.év	5,9	10,8	12,0	-	11,1	19,4	4,72	4,38
2007. szept.	6,1	10,2	11,3	11,7	11,0	19,1	4,74	4,38
okt.	6,4	11,2	12,3	12,0	11,3	19,2	4,69	4,29
nov.	6,3	11,0	12,4	12,1	11,1	18,6	4,64	4,21
dec.	4,1	10,2	11,6	11,8	11,2	21,6	4,85	4,38
2008. jan.	4,4	10,5	11,5	.	11,1	.	4,48	4,05
febr.	.	.	.	.	.	.	4,36	4,06

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaaóra 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
2006	2,2	5,1	2,6	2,8	4,0	83,2	1,5	8,2
2007	2,1	2,8	.	2,6	3,4	84,2	.	7,4
2007. II. n.év	1,9	2,4	2,4	2,4	2,8	84,3	1,8	7,4
III. n.év	1,9	2,1	2,5	2,6	4,0	84,0	1,9	7,3
IV. n.év	2,9	4,0	.	2,2	3,0	84,0	.	7,2
2007. szept.	2,1	2,7	-	-	3,4	-	-	7,3
okt.	2,6	3,3	-	-	4,3	84,0	-	7,2
nov.	3,1	4,2	-	-	3,1	-	-	7,2
dec.	3,1	4,3	-	-	1,4	-	-	7,1
2008. jan.	3,2	4,9	-	-	.	83,9	-	7,1
febr.	3,2	.	-	-	.	-	-	.

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 ⁹⁾ (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)	
2006	-3,7	23,0	-136,4	276,4	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	27,8	60,7	-108,4	232,5	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007. I. n.év	4,8	8,6	-14,6	129,8	331,5	105,5	106,3	1,3106
II. n.év	-2,4	20,1	-66,8	72,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
III. n.év	11,0	18,5	-37,8	76,2	340,5	107,6	108,2	1,3738
IV. n.év	14,4	13,6	10,8	-45,9	347,4	110,5	111,2	1,4486
2007. szept.	4,9	6,5	-37,4	48,9	340,5	108,2	108,8	1,3896
okt.	5,1	8,7	21,3	-56,1	346,6	109,4	110,1	1,4227
nov.	3,8	6,3	10,6	8,7	339,2	111,0	111,7	1,4684
dec.	5,6	-1,5	-21,0	1,5	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008. jan.	.	.	.	.	374,6	112,0	112,4	1,4718
febr.	.	.	.	.	.	111,8	112,2	1,4748

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) AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények hozamgörbéi alapján. További információ a 4.7 táblázatban található.
- 4) A kereskedelmi csoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

1.1 Az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatása (millió euro)

1. Eszközök

	2008. febr. 8.	2008. febr. 15.	2008. febr. 22.	2008. febr. 29.
Aranykészletek és aranykövetelések	201 414	201 385	201 338	201 299
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	140 789	140 672	139 291	137 914
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	36 977	30 318	30 747	24 685
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	15 006	14 633	14 284	14 585
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	430 434	456 017	446 496	451 481
Irányadó refinanszírozó műveletek	161 501	187 500	178 001	183 001
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	268 491	268 511	268 485	268 479
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	432	0	8	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	10	6	2	1
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	30 631	30 995	31 361	30 801
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	100 664	101 959	104 774	106 069
Euróban denominált államadósság	38 634	38 634	38 635	38 635
Egyéb eszközök	333 743	333 448	331 948	333 285
Eszközök összesen	1 328 292	1 348 061	1 338 874	1 338 754

2. Források

	2008. febr. 8.	2008. febr. 15.	2008. febr. 22.	2008. febr. 29.
Forgalomban lévő bankjegyek	653 384	652 965	650 589	654 031
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	197 236	222 866	205 768	195 649
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	196 530	222 338	205 141	194 855
Betéti lehetőség	356	159	222	227
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	350	369	405	567
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	256	253	216	211
Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	52 067	52 586	66 268	80 684
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	48 656	41 997	41 413	34 399
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	1 026	1 167	1 142	762
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	19 747	19 588	18 572	18 591
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 311	5 311	5 311	5 311
Egyéb kötelezettségek	133 294	133 414	131 479	130 854
Átértékelési számlák	147 665	147 665	147 665	147 665
Saját tőke	69 650	70 249	70 451	70 597
Források összesen	1 328 292	1 348 061	1 338 874	1 338 754

Forrás: EKB.

1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete ¹⁾	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek	Változás	Szint	Változás
	Szint 1	Változás 2	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár				Szint 3	Szint 4	Szint 6	Változás 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. nov. 7.	275 580	300	160 000	4,00	4,14	4,15	7
14.	280 458	298	182 000	4,00	4,15	4,16	7
21.	277 051	299	169 000	4,00	4,17	4,19	7
28.	257 966	283	178 000	4,00	4,18	4,20	7
dec. 5.	253 519	273	163 000	4,00	4,18	4,20	7
12.	280 565	284	218 500	4,00	4,18	4,21	7
19.	377 148	390	348 607	4,00	4,21	4,21	16
28.	47 652	118	20 000	4,00	4,20	4,27	7
2008. jan. 4.	275 291	269	128 500	4,00	4,18	4,21	5
9.	283 354	301	151 500	4,00	4,20	4,22	7
16.	242 078	281	190 500	4,00	4,16	4,21	7
23.	234 633	276	175 500	4,00	4,16	4,19	7
30.	253 268	264	167 500	4,00	4,18	4,20	7
febr. 6.	223 805	226	161 500	4,00	4,17	4,20	7
13.	223 706	229	187 500	4,00	4,10	4,18	7
20.	226 655	262	178 000	4,00	4,10	4,15	7
27.	233 242	260	183 000	4,00	4,10	4,15	7
márc. 5.	240 542	264	176 500	4,00	4,11	4,14	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2007. 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
szept. 13.	139 021	140	75 000	-	4,35	4,52	90
27.	85 353	159	50 000	-	4,50	4,63	84
nov. 1.	87 587	157	50 000	-	4,45	4,53	91
23.	147 977	130	60 000	-	4,55	4,61	90
29.	132 386	175	50 000	-	4,65	4,70	91
dec. 12.	105 126	122	60 000	-	4,81	4,88	92
20.	48 476	97	48 476	-	4,00	4,56	98
2008. jan. 31.	98 183	151	50 000	-	4,21	4,33	92
febr. 21.	110 490	105	60 000	-	4,15	4,26	91
28.	109 612	165	50 000	-	4,16	4,23	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
2007. okt. 9.	Lekötött betétek beszedése	40 235	18	24 500	4,00	-	-	-	1
12.	Lekötött betétek beszedése	40 080	22	30 000	4,00	-	-	-	5
nov. 13.	Lekötött betétek beszedése	27 750	10	27 750	4,00	-	-	-	1
dec. 7.	Lekötött betétek beszedése	37 615	30	8 000	4,00	-	-	-	5
11.	Lekötött betétek beszedése	23 550	20	21 000	4,00	-	-	-	1
17.	Lekötött betétek beszedése	36 610	25	36 610	4,00	-	-	-	2
19.	Lekötött betétek beszedése	133 610	52	133 610	4,00	-	-	-	1
20.	Lekötött betétek beszedése	165 815	58	150 000	4,00	-	-	-	1
21.	Lekötött betétek beszedése	141 565	55	141 565	4,00	-	-	-	6
27.	Lekötött betétek beszedése	145 640	49	145 640	4,00	-	-	-	1
28.	Lekötött betétek beszedése	160 450	52	150 000	4,00	-	-	-	3
2008. jan. 2.	Lekötött betétek beszedése	168 640	54	168 640	4,00	-	-	-	1
3.	Lekötött betétek beszedése	212 620	69	200 000	4,00	-	-	-	1
15.	Lekötött betétek beszedése	45 712	28	20 000	4,00	-	-	-	1
febr. 12.	Lekötött betétek beszedése	29 155	22	16 000	4,00	-	-	-	1

Forrás: EKB.

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

1.4 A kötelező tartalék és a likviditás statisztikai adatai

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

1. Hitelintézetek tartalékalapjai a tartalékolási előírásoknak megfelelően

Tartalékalap az alábbi időpontokban ¹⁾	Összesen	Kötelezettségek, melyekre 2%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		Kötelezettségek, melyekre 0%-os tartalékolási együtthatót alkalmaztak		
		Betétek (látra szóló, legfeljebb két éves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb két éves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repók	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. I. n.év	16 253,0	8 634,2	657,4	2 009,8	1 358,8	3 592,8
II. n.év	16 753,3	8 940,5	677,6	2 066,6	1 383,5	3 685,1
2007. júl.	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
aug.	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
szept.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
okt. ²⁾	17 242,4	9 255,8	799,4	2 098,1	1 425,0	3 664,2
nov. ²⁾	17 338,9	9 302,0	804,7	2 096,9	1 489,0	3 646,4
dec. ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9

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
II. n.év	185,3	186,2	0,9	0,0	3,80
III. n.év	191,9	192,7	0,9	0,0	4,09
IV. n.év	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008. jan. 15. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
febr. 15.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
márc. 11.	204,6				

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditásszűkítő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Az eurórendszer monetáris politikai műveletei	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betétrendelkezésre állás	Egyéb likviditásszűkítő műveletek ⁴⁾	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
II. n.év	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7
III. n.év	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4
2007. okt. 9.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3
nov. 13.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1
dec. 11.	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008. jan. 15.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
febr. 12.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5

Forrás: EKB.

- Időszak végén.
- Tartalmazza Málta és Ciprus hitelintézeteinek tartalékalapjait. Ideiglenes alapon az euroövezetbeli hitelintézetek dönthettek úgy, hogy saját tartalékalapjaikból levonják a ciprusi vagy máltai intézményekkel szembeni tartozásaikat. A 2008. január végi tartalékalaptól kezdődően a standard eljárás érvényes (lásd az EKB 2007. november 9-ei 1348/2007/EK rendeletét az euro Ciprus és Málta általi bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az EKB által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről (EKB/2007/11)).
- Az euro Ciprus és Málta általi 2008. január 1-jei bevezetése miatt a kötelező tartalék a 2007. december 12–31. közötti időszak 13 euroövezetbeli országa kötelező tartalékának és a jelenlegi 15 euroövezetbeli ország 2008. január 1–15. közötti időszakra érvényes kötelező tartalékának – naptári napok számával súlyozott – átlaga.
2008. január 1-jétől kezdve lekötött betétek gyűjtésének formájában magában foglalja azokat a monetáris politikai műveleteket is, amelyeket a Central Bank of Malta és a Central Bank of Cyprus 2008. 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				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részese-dések	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
II. n.év	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
III. n.év	1 707,3	753,5	17,8	0,6	735,1	259,5	219,3	2,2	38,0	-	17,7	368,8	15,6	292,3
2007. okt.	1 781,8	800,2	17,8	0,6	781,8	262,3	220,4	2,2	39,8	-	17,9	378,1	15,6	307,6
nov.	1 805,1	814,3	17,8	0,6	795,9	266,9	223,3	2,1	41,6	-	17,6	367,9	15,6	322,8
dec.	2 047,7	1 031,6	17,8	0,6	1 013,2	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,3	341,0
2008. jan. ³⁾	1 935,8	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,6	342,5
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	25 974,6	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 194,5	4 330,4	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
II. n.év	28 066,3	15 775,4	798,2	9 712,6	5 264,5	3 759,6	1 281,6	761,5	1 716,4	96,6	1 273,9	4 888,4	201,7	2 070,9
III. n.év	28 476,3	16 172,0	793,0	9 948,6	5 430,4	3 748,7	1 215,1	805,1	1 728,5	95,9	1 257,2	4 878,5	203,1	2 120,9
2007. okt.	29 163,6	16 554,4	944,0	10 027,4	5 583,0	3 833,7	1 214,0	878,2	1 741,4	98,6	1 307,9	4 987,6	216,6	2 164,9
nov.	29 442,5	16 723,6	944,9	10 110,1	5 668,6	3 850,8	1 212,2	892,6	1 746,0	99,2	1 296,4	5 023,4	215,4	2 233,6
dec.	29 397,0	16 887,1	956,1	10 154,1	5 776,9	3 882,7	1 194,2	951,9	1 736,6	93,3	1 311,4	4 874,7	206,8	2 141,0
2008. jan. ³⁾	30 103,5	17 110,7	960,7	10 296,9	5 853,1	3 973,0	1 217,8	963,2	1 792,0	98,3	1 315,1	5 093,4	206,3	2 306,7

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzünci 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
II. n.év	1 651,5	652,6	495,2	51,2	23,3	420,7	-	0,1	207,0	51,0	245,6
III. n.év	1 707,3	657,2	510,7	51,7	19,1	439,9	-	0,1	222,6	48,3	268,4
2007. okt.	1 781,8	661,9	561,6	54,9	22,9	483,8	-	0,1	228,7	51,8	277,7
nov.	1 805,1	665,5	570,0	48,2	24,1	497,7	-	0,1	226,0	53,9	289,6
dec.	2 047,7	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,5	66,0	331,4
2008. jan. ³⁾	1 935,8	671,3	626,0	54,6	21,0	550,5	-	0,1	255,1	72,9	310,5
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	25 974,6	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 330,6
2007. I. n.év	27 107,8	-	13 595,8	139,0	8 060,9	5 395,9	758,7	4 424,8	1 529,7	4 255,7	2 543,1
II. n.év	28 066,3	-	14 021,0	169,8	8 278,3	5 572,9	795,6	4 523,4	1 551,2	4 451,8	2 723,2
III. n.év	28 476,3	-	14 250,3	144,3	8 408,9	5 697,1	778,4	4 577,2	1 589,5	4 525,8	2 755,1
2007. okt.	29 163,6	-	14 624,8	129,4	8 631,1	5 864,2	782,9	4 648,2	1 643,3	4 630,9	2 833,6
nov.	29 442,5	-	14 803,3	151,6	8 692,3	5 959,4	796,2	4 649,5	1 641,0	4 641,2	2 911,3
dec.	29 397,0	-	15 091,4	128,4	8 874,6	6 088,4	754,1	4 643,4	1 678,2	4 529,3	2 700,6
2008. jan. ³⁾	30 103,5	-	15 187,5	114,3	8 930,5	6 142,7	833,5	4 689,4	1 701,1	4 790,4	2 901,7

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											
2006	19 743,9	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	829,9	4 681,8	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
II. n.év	21 413,8	10 529,2	816,0	9 713,2	2 258,6	1 494,9	763,7	880,3	5 242,5	217,1	2 286,1
III. n.év	21 691,8	10 760,0	810,8	9 949,2	2 241,7	1 434,4	807,3	857,8	5 247,2	218,7	2 366,4
2007. okt.	22 241,4	10 989,8	961,8	10 028,0	2 314,8	1 434,4	880,4	914,8	5 365,6	232,2	2 424,1
nov.	22 440,7	11 073,4	962,7	10 110,7	2 330,2	1 435,4	894,7	905,5	5 391,3	231,0	2 509,5
dec.	22 301,6	11 128,6	973,9	10 154,7	2 373,1	1 419,3	953,9	906,0	5 248,4	222,1	2 423,5
2008. jan. ^(p)	22 907,9	11 277,7	980,1	10 297,6	2 413,1	1 447,9	965,2	899,5	5 494,7	221,9	2 601,1
Tranzakciók											
2005	1 608,0	708,9	12,8	696,0	156,2	76,2	80,0	53,2	448,0	1,4	240,4
2006	1 998,4	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	98,5	802,0	6,4	203,5
2007. I. n.év	884,2	254,0	-8,2	262,2	63,0	19,0	44,1	20,8	394,1	0,5	151,8
II. n.év	787,7	282,0	-5,4	287,4	84,6	11,0	73,7	16,7	221,8	3,2	179,4
III. n.év	378,5	246,3	-5,1	251,4	-15,3	-61,5	46,2	-18,0	84,7	1,6	79,1
2007. okt.	369,7	77,4	-3,2	80,6	46,5	6,7	39,9	48,4	150,0	4,8	42,6
nov.	260,5	88,0	0,9	87,1	14,5	-0,8	15,3	-5,8	80,4	-1,3	84,7
dec.	-134,0	62,7	11,2	51,5	45,4	-13,2	58,6	-3,1	-137,8	-8,8	-92,3
2008. jan. ^(p)	535,1	98,0	3,2	94,8	21,6	13,8	7,9	10,5	241,3	-1,4	165,1

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzügyi 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	19 743,9	592,2	158,0	7 906,5	614,7	2 587,8	1 276,5	4 026,5	2 566,2	15,6
2007. I. n.év	20 649,7	588,4	183,8	8 078,4	666,3	2 701,6	1 341,8	4 295,3	2 775,4	18,7
II. n.év	21 413,8	604,9	221,0	8 301,6	699,0	2 772,8	1 346,8	4 502,8	2 968,8	-4,0
III. n.év	21 691,8	610,4	196,0	8 428,0	682,5	2 810,8	1 395,1	4 574,1	3 023,4	-28,6
2007. okt.	22 241,4	613,5	184,3	8 654,0	684,2	2 867,0	1 461,1	4 682,7	3 111,3	-16,7
nov.	22 440,7	618,6	199,8	8 716,4	696,9	2 862,0	1 458,5	4 695,1	3 200,9	-7,5
dec.	22 301,6	638,5	152,3	8 893,7	660,7	2 865,4	1 493,8	4 595,2	3 032,0	-30,0
2008. jan. ^(p)	22 907,9	623,1	168,9	8 951,5	735,2	2 856,2	1 524,3	4 863,2	3 212,2	-26,7
Tranzakciók										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,0	213,5	95,5	448,0	333,9	-50,8
2006	1 998,4	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,2	601,6	253,3	45,3
2007. I. n.év	884,2	-4,2	24,8	157,1	53,9	117,6	38,9	292,5	196,7	6,9
II. n.év	787,7	16,5	37,2	225,1	30,5	70,5	2,4	230,5	183,4	-8,4
III. n.év	378,5	5,5	-25,6	140,5	-17,0	59,0	44,8	152,5	29,9	-11,1
2007. okt.	369,7	3,1	-16,5	76,3	12,1	14,1	43,3	138,4	76,7	22,1
nov.	260,5	5,1	15,5	67,1	11,7	3,0	5,0	52,2	85,9	15,0
dec.	-134,0	19,9	-47,5	177,7	-36,4	4,9	38,7	-91,2	-178,5	-21,5
2008. jan. ^(p)	535,1	-16,6	14,4	10,8	41,4	6,1	15,2	254,8	195,7	13,3

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⁾

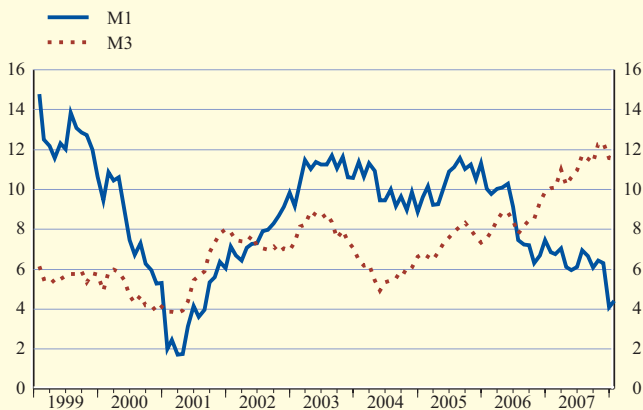
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	Hitelek	Nettó külföldi követelések ³⁾
	M1	M2-M1	M2	M3-M2							
	1	2	3	4							
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	425,8
2006	3 676,6	2 953,1	6 629,7	1 102,6	7 732,3	-	5 428,6	2 321,2	10 658,6	9 167,4	637,1
2007. I. n.év	3 746,8	3 064,9	6 811,8	1 190,3	8 002,0	-	5 604,1	2 301,4	10 978,1	9 444,7	755,9
II. n.év	3 785,4	3 170,7	6 956,1	1 227,9	8 184,0	-	5 728,2	2 297,8	11 325,2	9 684,5	727,8
III. n.év	3 821,2	3 316,7	7 138,0	1 261,5	8 399,5	-	5 799,1	2 253,7	11 648,1	9 958,2	668,2
2007. okt.	3 836,2	3 421,1	7 257,3	1 272,1	8 529,4	-	5 916,4	2 400,9	11 856,8	10 045,4	667,1
nov.	3 859,2	3 447,7	7 306,9	1 313,9	8 620,8	-	5 905,5	2 389,1	11 918,2	10 106,8	690,8
dec.	3 828,6	3 506,2	7 334,8	1 310,4	8 645,2	-	5 980,5	2 417,6	12 038,5	10 164,2	634,1
2008. jan. ⁴⁾	3 855,9	3 573,1	7 429,0	1 349,7	8 778,8	-	6 049,3	2 432,2	12 164,2	10 294,6	638,8
Tranzakciók											
2005	337,0	138,9	475,9	8,5	484,4	-	400,8	94,5	835,5	700,4	0,1
2006	255,5	309,9	565,4	130,7	696,1	-	426,9	-114,1	1 105,2	896,5	200,5
2007. I. n.év	63,6	105,4	169,0	90,5	259,6	-	150,0	-23,7	298,6	258,8	126,7
II. n.év	38,0	108,0	146,0	31,6	177,6	-	123,9	-0,2	355,2	255,6	-27,6
III. n.év	39,1	151,3	190,3	40,1	230,4	-	87,1	-45,0	345,5	289,1	-60,8
2007. okt.	16,3	73,5	89,8	19,6	109,3	-	50,0	-0,7	168,3	89,1	0,7
nov.	24,1	28,8	52,9	41,2	94,1	-	5,6	-13,6	70,4	65,8	38,6
dec.	-30,9	58,6	27,8	-3,7	24,0	-	80,5	31,6	123,6	65,0	-60,2
2008. jan. ⁴⁾	14,7	37,2	51,8	17,1	68,9	-	52,2	-3,4	91,3	82,3	12,8
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	13,3	9,9	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,5
2007. márc.	7,0	12,7	9,5	20,1	11,0	10,4	9,1	-4,9	10,9	10,6	339,6
jún.	6,1	13,9	9,5	19,8	11,0	11,1	9,3	-3,7	11,6	10,8	269,4
szept.	6,1	15,4	10,2	18,0	11,3	11,7	9,0	-4,3	11,7	11,0	203,1
2007. okt.	6,4	17,0	11,2	19,0	12,3	12,0	9,1	-4,0	12,4	11,3	187,0
nov.	6,3	16,7	11,0	20,8	12,4	12,1	8,5	-4,2	12,2	11,1	147,6
dec.	4,1	17,8	10,2	19,9	11,6	11,8	9,1	-2,3	12,8	11,2	17,4
2008. jan. ⁴⁾	4,4	17,9	10,5	17,9	11,5	.	9,4	-2,2	12,7	11,1	28,0

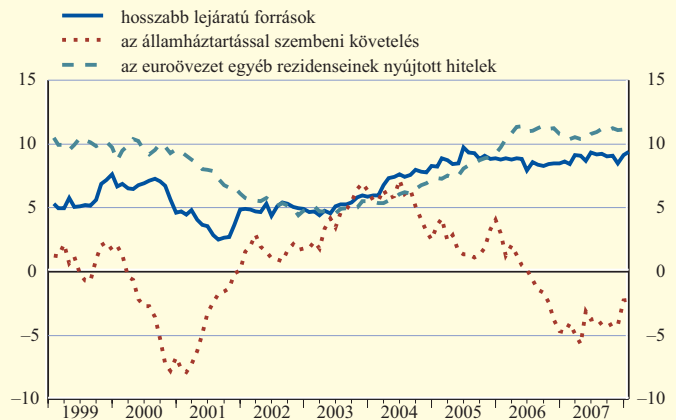
1. ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(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 időszakok végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.

2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

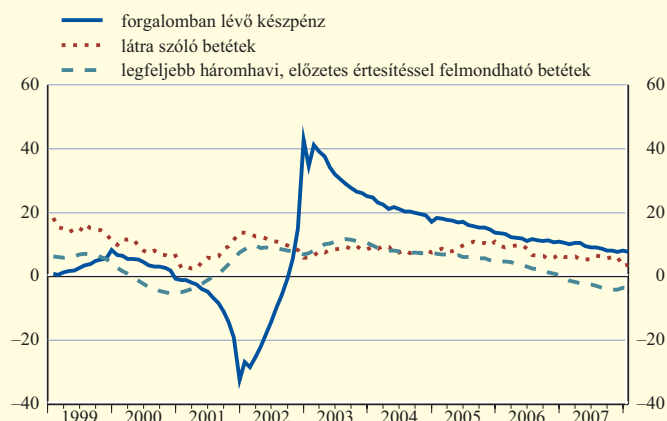
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	236,4	636,8	126,2	2 202,6	86,9	1 511,2	1 199,6
2006	579,0	3 097,5	1 401,7	1 551,4	263,0	641,0	198,7	2 396,1	102,4	1 654,6	1 275,6
2007. I. n.év	592,1	3 154,7	1 528,2	1 536,8	281,2	669,1	239,9	2 461,4	107,8	1 696,4	1 338,5
II. n.év	599,2	3 186,3	1 645,2	1 525,5	290,6	694,9	242,4	2 522,4	109,4	1 748,6	1 347,7
III. n.év	610,6	3 210,6	1 808,2	1 508,5	295,6	683,7	282,2	2 528,7	113,0	1 769,6	1 387,9
2007. okt.	617,8	3 218,4	1 883,7	1 537,4	286,5	687,1	298,6	2 558,8	120,6	1 780,6	1 456,5
nov.	618,8	3 240,4	1 914,3	1 533,4	301,9	698,8	313,2	2 542,2	120,5	1 780,9	1 461,9
dec.	626,9	3 201,7	1 971,6	1 534,6	299,4	693,3	317,7	2 554,9	119,9	1 812,4	1 493,3
2008. jan. ^(p)	629,8	3 226,1	2 039,3	1 533,8	313,5	742,8	293,5	2 583,3	123,3	1 817,3	1 525,4
Tranzakciók											
2005	63,2	273,8	69,1	69,8	-9,0	1,1	16,4	198,4	-4,3	111,2	95,5
2006	57,5	198,0	300,8	9,2	27,4	33,2	70,1	216,2	15,5	137,8	57,4
2007. I. n.év	12,6	51,0	120,9	-15,4	18,3	30,4	41,9	68,4	4,6	40,4	36,6
II. n.év	7,0	30,9	118,5	-10,5	8,0	23,6	0,0	62,9	1,7	52,9	6,5
III. n.év	11,5	27,6	168,1	-16,8	8,3	-11,6	43,4	23,6	3,6	23,2	36,7
2007. okt.	7,2	9,1	83,9	-10,4	-9,2	13,7	15,0	-10,5	0,8	13,7	46,0
nov.	1,0	23,1	32,7	-3,9	15,5	10,7	15,0	-9,1	-0,1	1,7	13,0
dec.	8,1	-39,0	57,5	1,1	-2,5	-5,7	4,4	14,4	-0,7	32,0	34,8
2008. jan. ^(p)	1,6	13,0	43,7	-6,6	14,0	16,1	-13,1	32,4	0,2	2,6	16,9
Növekedési ütemek											
2005. dec.	13,8	10,9	6,5	4,4	-3,7	0,2	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,9
2006. dec.	11,0	6,8	27,2	0,6	11,7	5,4	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007. márc.	10,5	6,4	32,3	-1,7	19,5	12,1	51,9	11,0	20,6	9,0	5,3
jún.	9,2	5,5	35,1	-2,5	15,1	14,1	48,9	11,0	17,6	9,6	5,4
szept.	8,2	5,7	38,2	-3,6	11,6	9,8	55,6	10,0	15,1	9,0	6,8
2007. okt.	8,1	6,1	41,8	-4,2	12,7	11,4	50,8	8,6	13,8	8,9	9,6
nov.	7,7	6,1	40,4	-4,1	16,2	10,9	58,3	7,1	11,5	8,4	10,8
dec.	8,2	3,3	41,4	-3,6	14,7	9,6	60,3	6,3	9,7	9,9	13,8
2008. jan. ^(p)	7,8	3,8	41,3	-3,7	18,7	10,6	38,2	6,8	7,7	9,5	14,4

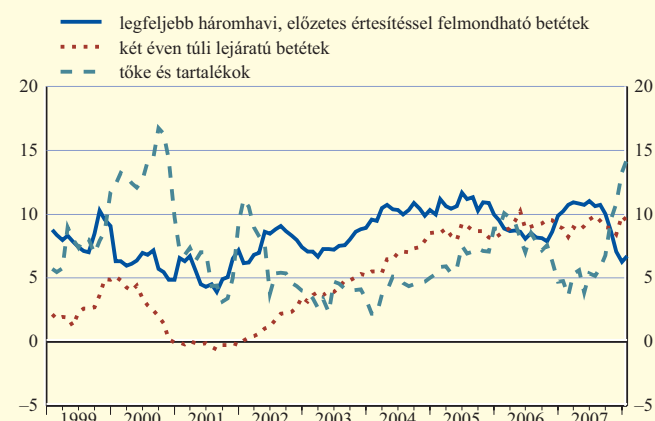
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(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)}

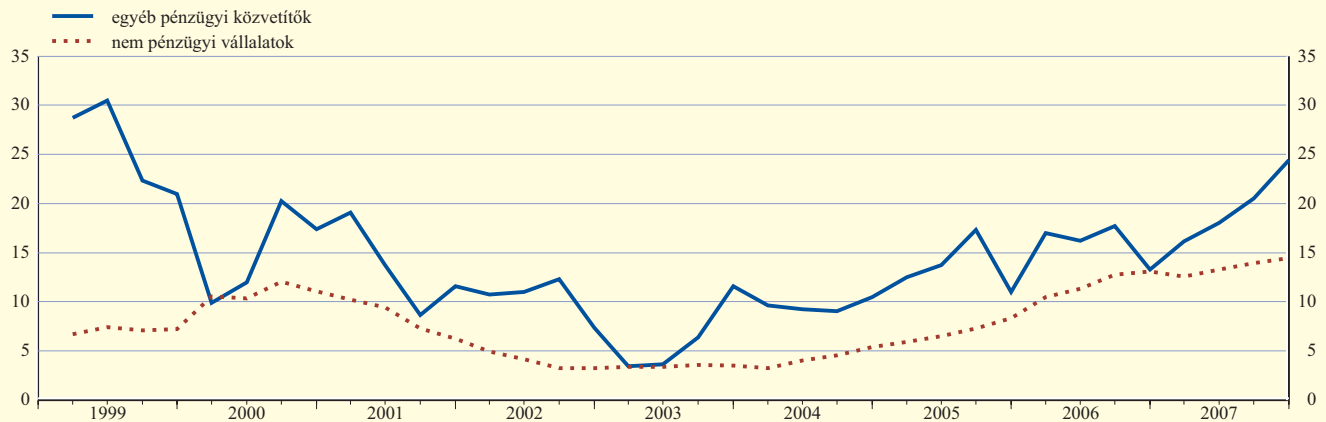
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	775,5	488,6	3 956,3	1 172,1	737,8	2 046,4	
II. n.év	110,5	83,5	803,2	502,3	4 106,8	1 223,3	776,1	2 107,5	
III. n.év	112,0	87,7	853,8	534,2	4 230,6	1 248,1	814,1	2 168,4	
2007. okt.	115,5	90,3	868,0	528,9	4 271,7	1 246,6	830,8	2 194,3	
nov.	108,8	83,3	875,3	531,0	4 326,6	1 267,0	842,2	2 217,4	
dec.	95,9	70,2	862,9	521,9	4 387,5	1 276,5	857,7	2 253,3	
2008. jan. ⁴⁾	101,6	75,9	895,3	551,5	4 462,5	1 298,5	876,6	2 287,5	
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	72,1	67,9	105,1	31,2	28,6	45,3	
II. n.év	12,0	11,8	29,0	13,9	161,0	57,8	40,0	63,2	
III. n.év	1,7	4,4	56,5	36,3	129,3	25,7	39,6	64,0	
2007. okt.	3,6	2,6	15,9	-4,2	39,5	-0,7	16,3	23,8	
nov.	-6,6	-6,9	9,6	3,9	57,1	20,7	12,5	24,0	
dec.	-12,9	-13,1	-11,3	-8,7	63,9	10,4	17,5	36,0	
2008. jan. ⁴⁾	5,7	5,6	28,6	27,1	48,3	15,1	13,9	19,3	
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	16,1	19,6	12,6	9,9	18,6	12,1	
jún.	30,7	40,6	18,0	20,4	13,3	11,1	19,9	12,2	
szept.	25,6	40,0	20,5	23,0	14,0	12,6	20,3	12,5	
2007. okt.	30,2	46,4	23,2	22,7	13,9	11,5	20,9	12,8	
nov.	14,9	22,9	23,7	23,7	14,0	11,6	21,1	12,8	
dec.	16,3	27,8	24,4	25,9	14,5	12,7	21,8	12,8	
2008. jan. ⁴⁾	2,3	5,5	25,5	26,7	14,6	12,6	22,6	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)}

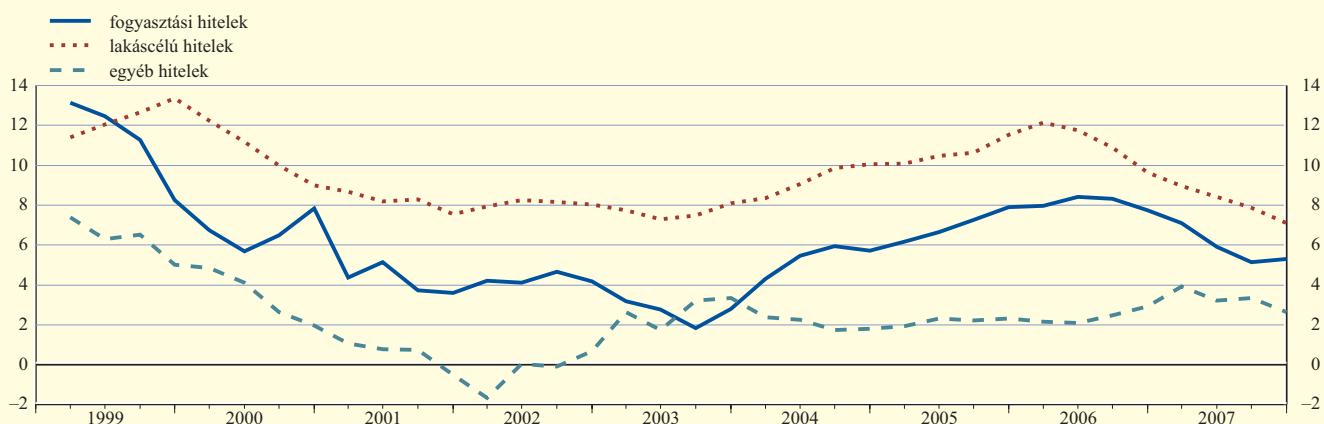
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Háztartások részére nyújtott kölcsönök³⁾

	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	586,5	135,3	202,7	248,5	3 212,1	15,6	72,1	3 124,5	738,4	146,2	101,5	490,7
2007. I. n.év	4 610,7	590,1	132,0	202,4	255,7	3 272,1	16,1	71,9	3 184,1	748,5	147,5	102,5	498,5
II. n.év	4 692,1	602,3	134,9	204,6	262,8	3 336,7	16,4	72,6	3 247,7	753,1	150,3	103,8	499,0
III. n.év	4 752,3	607,3	134,1	203,1	270,1	3 392,3	16,1	73,4	3 302,9	752,7	146,6	104,2	501,9
2007. okt.	4 772,2	613,2	136,0	203,9	273,2	3 407,2	16,0	73,7	3 317,5	751,8	145,4	104,2	502,3
nov.	4 799,4	613,7	132,9	205,1	275,7	3 427,7	15,9	73,6	3 338,2	757,9	150,1	104,6	503,2
dec.	4 807,8	617,8	136,2	205,4	276,1	3 436,8	16,0	73,7	3 347,1	753,3	147,4	103,8	502,1
2008. jan. ^(*)	4 837,4	621,1	137,0	206,4	277,6	3 457,2	18,0	73,6	3 365,6	759,2	147,8	104,4	506,9
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	42,6	8,2	4,8	29,5	281,8	1,5	4,6	275,8	20,9	1,4	3,8	15,7
2007. I. n.év	69,2	2,1	-3,2	-0,7	5,9	58,7	0,6	0,2	58,0	8,4	0,7	0,7	7,1
II. n.év	85,3	13,6	3,1	2,5	8,0	65,9	0,3	0,8	64,8	5,8	2,9	1,9	1,1
III. n.év	64,0	4,8	-0,5	-1,4	6,7	57,3	0,1	0,8	56,4	1,9	-3,4	0,9	4,5
2007. okt.	21,7	5,7	2,0	0,9	2,8	15,8	-0,1	0,3	15,6	0,1	-1,1	0,3	0,9
nov.	27,0	-0,2	-3,1	0,9	2,0	20,7	0,0	0,0	20,7	6,5	4,8	0,5	1,2
dec.	11,8	5,1	3,7	0,8	0,7	10,0	0,2	0,1	9,7	-3,3	-2,7	0,0	-0,6
2008. jan. ^(*)	12,3	1,7	0,1	0,7	0,9	11,2	1,9	-0,3	9,6	-0,6	-0,7	-0,3	0,4
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	13,2	9,6	9,7	6,8	9,7	2,9	1,0	3,9	3,3
2007. márc.	7,9	7,1	5,7	1,5	12,8	8,9	13,6	6,4	9,0	3,9	1,6	4,1	4,6
jún.	7,2	5,9	4,4	0,6	11,3	8,4	11,0	4,6	8,5	3,2	0,5	5,3	3,6
szept.	6,8	5,1	3,9	-0,5	10,5	7,9	7,1	4,4	8,0	3,4	1,0	5,3	3,7
2007. okt.	6,8	5,6	4,2	0,0	11,0	7,9	9,0	4,4	7,9	3,2	0,7	5,1	3,5
nov.	6,5	5,1	1,6	0,0	11,2	7,6	6,8	4,6	7,7	3,1	1,3	4,7	3,3
dec.	6,2	5,3	1,5	1,5	10,5	7,1	6,7	3,0	7,2	2,6	0,9	4,1	2,9
2008. jan. ^(*)	6,1	5,8	2,0	2,4	10,7	6,9	21,4	2,1	6,9	2,6	1,2	4,5	2,6

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)}

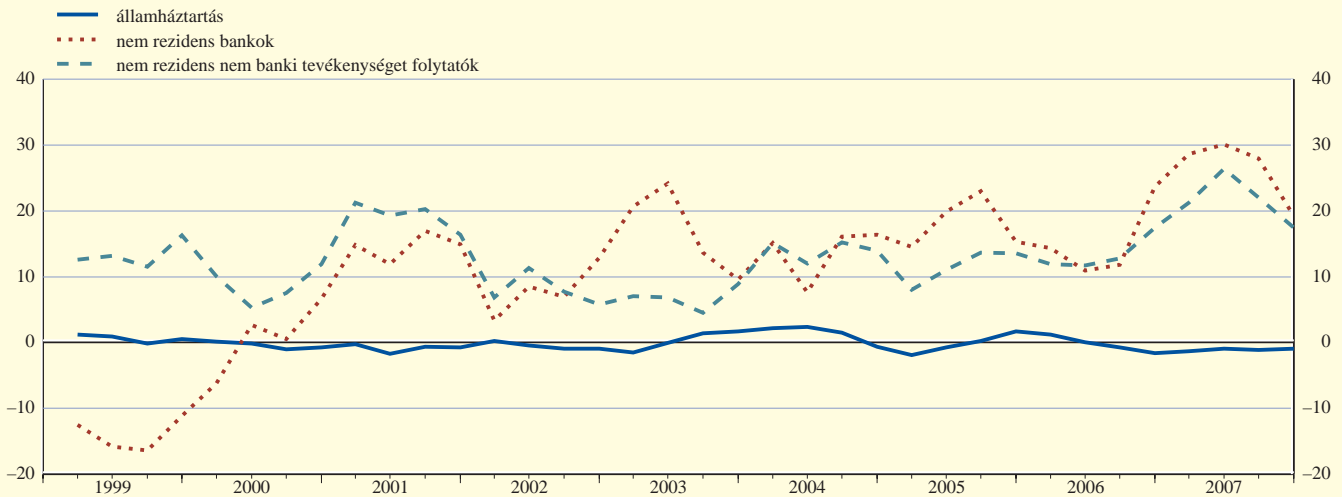
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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										
2005	826,9	125,1	246,8	425,8	29,2	2 485,2	1 722,1	763,1	66,0	697,1
2006	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	798,2	95,7	218,8	446,1	37,6	3 286,4	2 334,3	952,0	61,4	890,6
III. n.év	793,0	91,8	213,9	446,0	41,4	3 301,6	2 353,2	948,5	61,3	887,2
IV. n.év ^(p)	956,1	213,0	217,6	485,0	40,5	3 295,9	2 349,8	946,1	60,3	885,8
Tranzakciók										
2005	13,7	-5,6	-8,1	21,9	5,5	296,8	207,9	89,0	1,3	87,7
2006	-13,4	-17,6	-14,3	21,9	-3,4	532,5	402,9	129,6	-0,1	129,6
2007. I. n.év	-8,2	-6,9	-6,3	-0,3	5,3	272,7	222,0	50,8	-2,7	53,4
II. n.év	-3,4	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,6	55,7	1,8	53,9
III. n.év	-5,1	-3,8	-5,0	-0,2	3,8	76,1	56,5	19,6	1,2	18,3
IV. n.év ^(p)	9,0	7,6	3,8	-1,4	-0,9	58,6	36,3	22,4	0,3	22,0
Növekedési ütemek										
2005. dec.	1,7	-4,3	-3,2	5,4	22,9	14,8	15,3	13,6	2,0	14,9
2006. dec.	-1,6	-14,0	-5,8	5,1	-11,6	21,8	23,7	17,4	-0,1	19,1
2007. márc.	-1,3	-15,2	-6,1	4,6	6,8	26,4	28,7	21,2	-0,9	23,2
jún.	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
szept.	-1,2	-8,8	-6,3	1,9	16,0	26,2	28,0	22,0	-2,0	24,1
dec. ^(p)	-1,0	-4,7	-5,6	-1,0	56,5	18,7	19,2	17,4	1,2	18,7

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)

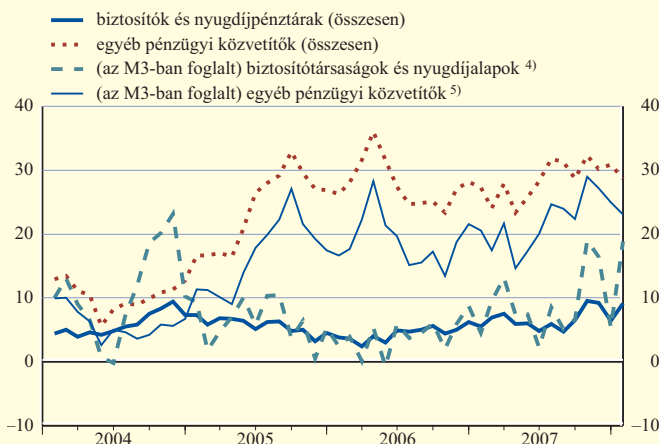
1. Pénzügyi közvetítők betétei

	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	1 264,7	318,6	267,7	515,7	11,4	0,3	151,0
II. n.év	656,4	65,0	58,0	512,2	0,8	1,2	19,2	1 347,3	321,1	288,2	571,7	11,5	0,2	154,6
III. n.év	676,6	67,9	62,9	522,9	0,8	1,1	21,0	1 391,8	331,7	305,9	580,9	13,0	0,8	159,5
2007. okt.	695,9	73,7	73,9	524,6	0,8	1,1	21,8	1 430,8	323,4	339,6	599,9	12,4	0,8	154,6
nov.	691,7	69,0	76,6	524,6	0,8	1,1	19,6	1 451,8	339,7	327,9	607,1	11,7	0,9	164,4
dec.	688,0	71,1	68,9	525,3	0,8	1,1	20,9	1 482,9	323,6	348,4	653,1	12,2	0,3	145,4
2008. jan. ⁴⁾	714,5	83,5	76,3	526,6	1,5	1,4	25,1	1 504,4	327,3	346,1	651,0	12,9	0,3	166,9
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	124,8	35,8	16,2	46,2	0,7	0,0	26,0
II. n.év	-2,8	-7,7	-0,3	9,2	-0,2	0,0	-3,7	82,8	3,0	21,0	56,5	0,1	0,0	2,2
III. n.év	22,9	3,0	5,1	13,1	0,0	-0,1	1,8	50,0	12,0	19,8	7,9	1,6	0,6	8,2
2007. okt.	19,4	5,9	11,1	1,6	0,0	0,0	0,8	41,4	-7,7	34,5	19,9	-0,5	0,0	-4,8
nov.	-2,9	-4,6	2,5	1,4	0,0	0,0	-2,2	20,7	17,0	-12,8	7,2	-0,7	0,0	9,9
dec.	-3,7	2,1	-7,7	0,7	0,0	0,0	1,3	31,6	-16,1	20,6	46,2	0,5	-0,5	-19,0
2008. jan. ⁴⁾	23,6	12,1	5,9	1,2	0,1	0,0	4,3	18,8	3,5	-2,7	-1,9	0,5	-1,9	21,4
Növekedési ütemek														
2005. dec.	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,0	-	-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	-	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	-	16,0	27,9	15,6	37,6	38,1	4,1	-	12,4
jún.	4,8	-5,6	21,1	5,7	-20,8	-	-13,3	28,3	13,5	35,6	41,4	5,9	-	10,5
szept.	6,5	1,5	23,4	6,6	-18,2	-	-13,7	28,6	20,7	31,1	38,5	29,0	-	11,0
2007. okt.	9,5	11,5	53,5	6,9	-19,8	-	-22,0	32,3	23,2	43,7	37,0	23,1	-	15,1
nov.	9,3	8,2	51,7	7,3	-18,8	-	-28,0	30,2	23,8	35,2	34,5	9,0	-	21,2
dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,9	15,5	39,6	39,2	15,9	-	17,7
2008. jan. ⁴⁾	9,2	15,8	30,1	6,2	-21,5	-	3,6	28,6	7,8	41,7	37,3	24,0	-	23,6

8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾
(éves növekedési ütemek)



9. ábra: Betétek összesen és M3-ban szereplő betétek ágazatok szerint²⁾ (éves növekedési ütemek)



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)}

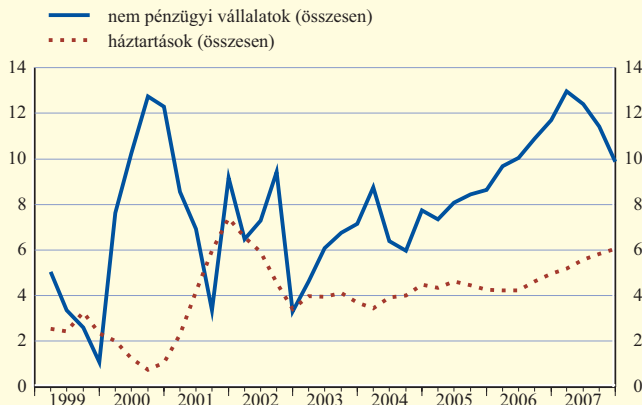
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

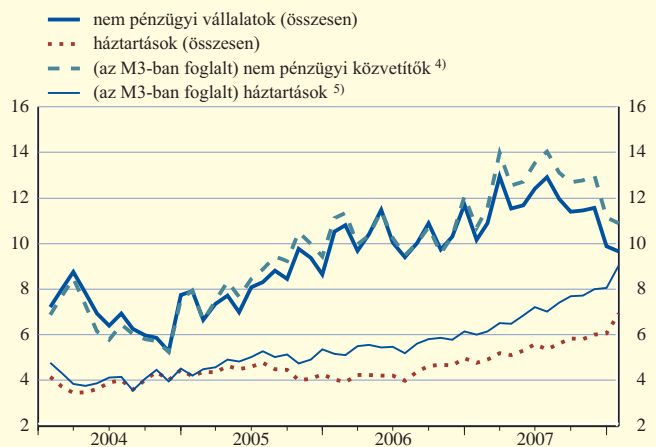
	Nem pénzügyi vállalatok						Háztartások ³⁾							
	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szóló	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három 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
II. n.év	1 386,0	861,6	392,5	68,2	36,1	1,3	26,4	4 678,1	1 785,8	802,3	577,1	1 329,0	106,2	77,7
III. n.év	1 405,0	844,6	438,8	64,1	31,6	1,4	24,3	4 706,3	1 754,3	886,5	565,7	1 308,0	107,9	84,0
2007. okt.	1 415,3	836,7	460,1	63,8	29,0	1,4	24,2	4 855,0	1 730,3	927,5	559,5	1 442,3	109,0	86,3
nov.	1 429,6	850,9	460,5	61,3	31,3	1,4	24,2	4 876,4	1 734,2	953,9	556,3	1 434,7	110,0	87,3
dec.	1 468,8	880,9	474,4	59,2	29,1	1,4	23,7	4 988,9	1 777,7	994,6	560,7	1 457,7	111,1	87,1
2008. jan. ⁴⁾	1 427,4	842,4	471,2	60,5	29,4	1,6	22,4	5 045,7	1 763,1	1 057,5	559,6	1 461,9	112,0	91,6
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
II. n.év	38,1	29,2	13,6	-0,6	-3,4	0,0	-0,6	89,5	58,5	58,0	-15,9	-13,1	0,8	1,4
III. n.év	23,3	-15,6	48,0	-2,6	-4,4	0,1	-2,0	29,5	-31,1	85,3	-11,6	-21,0	1,7	6,3
2007. okt.	10,9	-7,4	20,7	-0,3	-1,9	-0,1	-0,2	2,6	-23,9	40,4	-4,5	-12,9	1,1	2,4
nov.	17,6	14,4	3,4	-2,4	2,3	0,0	0,0	21,7	4,0	26,7	-3,4	-7,5	1,0	1,0
dec.	39,3	29,8	14,0	-1,8	-2,2	0,0	-0,5	112,3	43,3	40,8	4,5	22,8	1,1	-0,2
2008. jan. ⁴⁾	-52,6	-42,5	-8,2	0,8	-1,4	0,0	-1,3	27,1	-21,1	45,8	-3,0	0,9	0,0	4,6
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
jún.	12,4	10,1	26,2	-4,8	-18,0	-29,5	20,0	5,6	3,2	40,2	-6,3	-2,5	19,2	32,9
szept.	11,4	7,1	32,5	-8,8	-28,4	-26,9	-2,9	5,8	2,7	43,9	-7,2	-3,5	16,0	29,6
2007. okt.	11,5	7,4	31,2	-9,2	-30,7	-31,9	-3,0	5,8	1,8	46,6	-7,4	-4,1	14,6	29,1
nov.	11,6	6,7	32,7	-11,7	-24,4	-31,8	1,8	6,0	1,8	47,1	-7,5	-4,0	12,5	27,5
dec.	9,9	3,6	34,7	-12,2	-26,9	-31,6	-4,5	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008. jan. ⁴⁾	9,7	4,3	31,5	-11,2	-27,8	-34,7	-10,1	6,9	2,3	48,6	-7,2	-3,5	9,2	25,7

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)}

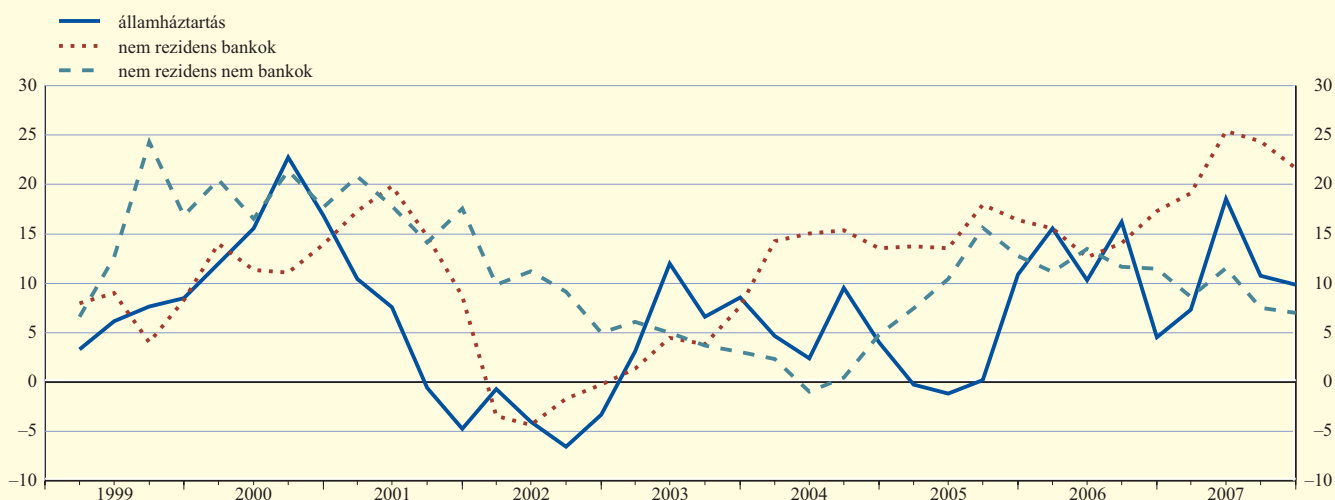
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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										
2005	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 050,5	2 250,5	800,0	125,8	674,2
2006	329,0	124,2	45,4	90,8	68,6	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	380,2	169,8	43,8	95,2	71,4	3 821,5	2 898,7	922,8	137,5	785,3
III. n.év	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 875,5	2 962,0	913,6	145,9	767,6
IV. n.év ^(p)	374,5	128,4	58,5	107,7	79,9	3 852,2	2 964,2	888,0	141,5	746,5
Tranzakciók										
2005	30,8	11,2	7,8	11,5	0,3	381,1	292,8	88,3	17,8	70,5
2006	14,2	-24,5	7,0	7,8	23,9	476,6	385,8	90,8	6,6	84,2
2007. I. n.év	7,8	14,1	-3,3	-2,3	-0,7	256,6	237,2	19,4	4,2	15,2
II. n.év	42,4	30,8	1,7	6,4	3,5	177,7	136,1	41,6	5,7	35,9
III. n.év	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	128,5	119,2	9,4	10,8	-1,4
IV. n.év ^(p)	-10,4	-20,6	-1,4	3,7	7,9	47,9	57,1	-9,3	-2,5	-6,8
Növekedési ütem										
2005. dec.	10,9	8,1	25,4	16,6	0,6	15,4	16,4	12,7	16,8	12,0
2006. dec.	4,5	-16,5	18,4	9,6	53,5	15,8	17,3	11,5	5,3	12,6
2007. márc.	7,3	-6,3	10,4	12,2	38,6	16,4	19,2	8,6	5,8	9,1
jún.	18,5	21,9	10,5	12,2	25,3	21,8	25,4	11,5	8,9	12,0
szept.	10,7	-3,5	44,0	13,3	19,4	20,0	24,4	7,5	13,2	6,5
dec. ^(p)	9,9	-1,3	29,0	10,7	16,4	17,9	21,6	7,0	14,2	5,8

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

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

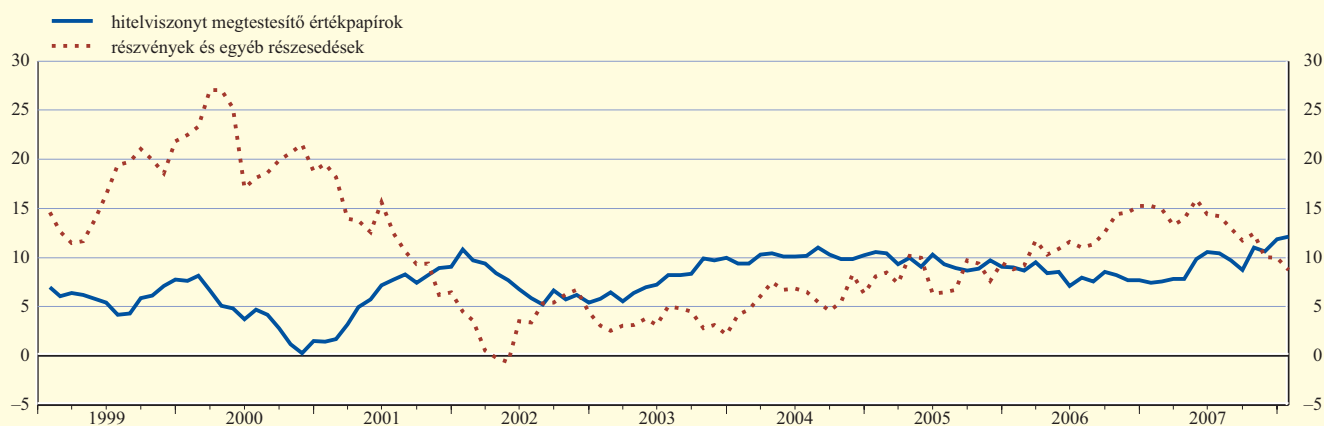
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

(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	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	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
II. n.év	5 010,7	1 637,5	79,0	1 266,0	15,6	727,4	34,1	1 251,1	1 623,3	406,8	867,1	349,4
III. n.év	4 973,8	1 646,4	82,1	1 200,4	14,7	769,4	35,7	1 225,2	1 607,5	412,5	844,6	350,3
2007. okt.	5 092,9	1 656,3	85,2	1 199,3	14,7	839,9	38,3	1 259,2	1 655,7	406,5	901,4	347,8
nov.	5 126,7	1 664,3	81,7	1 197,7	14,5	858,8	33,8	1 276,0	1 644,0	404,0	892,4	347,6
dec.	5 116,9	1 652,9	83,7	1 177,6	16,6	918,6	33,3	1 234,1	1 654,8	418,3	893,1	343,4
2008. jan. ^(a)	5 251,7	1 698,6	93,4	1 200,2	17,6	926,9	36,4	1 278,7	1 645,8	427,4	887,7	330,7
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	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	194,4	58,8	97,0	38,6
2007. I. n.év	189,6	55,5	5,2	2,7	-0,8	36,9	7,6	82,6	78,5	20,6	20,7	37,2
II. n.év	172,3	26,5	2,4	-0,1	0,3	73,4	0,2	69,6	35,2	5,5	16,6	13,2
III. n.év	-6,1	6,4	5,7	-66,0	-0,4	43,2	3,0	2,0	-8,6	7,6	-18,0	1,8
2007. okt.	148,0	50,9	4,0	5,9	0,2	36,8	3,1	47,1	40,9	-5,4	48,4	-2,1
nov.	49,2	7,6	-2,0	-3,2	0,0	19,2	-3,8	31,5	-4,1	-2,0	-5,8	3,7
dec.	-1,1	-10,6	2,6	-18,2	2,3	59,3	-0,6	-35,9	6,4	13,0	-3,0	-3,5
2008. jan. ^(a)	100,7	29,8	7,2	11,9	0,7	4,9	2,9	43,1	19,9	8,8	10,8	0,3
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
jún.	10,6	8,6	26,0	-8,8	-7,0	28,1	43,4	29,4	14,4	17,7	7,5	31,0
szept.	8,7	6,3	27,2	-9,8	-5,7	31,4	49,2	21,1	11,8	19,2	3,9	25,3
2007. okt.	11,0	8,8	32,3	-8,7	-3,5	34,7	54,2	23,3	12,4	17,6	7,7	19,7
nov.	10,6	8,3	25,3	-9,0	-5,8	36,1	41,5	22,2	10,0	7,8	6,4	23,6
dec.	11,9	8,7	25,2	-6,2	10,7	43,1	33,1	17,9	9,9	10,4	7,2	17,0
2008. jan. ^(a)	12,1	8,9	32,2	-6,5	20,0	44,2	30,5	17,9	8,7	10,6	6,8	11,8

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/értékesülései³⁾

	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
II. n.év	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,4	0,0	-0,5	-0,8
III. n.év	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,7
2007. okt.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2
nov.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,3
dec.	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-0,1	0,0	-0,7	-1,3	-0,1	-0,8	-0,5
2008. jan. ^(p)	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Egy éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006	-13,2	-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
II. n.év	-3,0	-0,4	-1,4	-1,2	-1,2	0,0	-1,2
III. n.év	-1,8	-0,4	-0,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,1
2007. okt.	-0,8	0,0	-0,5	-0,3	-0,9	-0,9	0,0
nov.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
dec.	-3,4	-0,8	-1,9	-0,8	-2,7	-2,4	-0,3
2008. jan. ^(p)	-1,5	-0,8	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3

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
II. n.év	-4,0	-0,7	0,0	-3,8	-0,1	0,0	-0,1	0,6	12,7	1,7	6,8	4,2
III. n.év	-1,6	1,0	0,1	1,0	-0,1	-1,0	-0,2	-2,6	-5,8	-1,7	-3,3	-0,8
2007. okt.	-3,3	0,6	0,0	-4,3	0,0	-0,4	0,0	0,8	6,0	0,4	2,9	2,6
nov.	-1,4	-0,6	0,0	1,5	0,0	-0,3	-0,1	-1,8	-7,6	-0,4	-3,2	-3,9
dec.	-4,7	-1,1	0,0	-1,9	0,0	0,5	-0,1	-2,1	4,4	2,0	3,0	-0,6
2008. jan. ^(p)	-7,5	-3,7	0,0	2,8	0,0	-3,1	-0,1	-3,5	-17,1	-1,6	-9,8	-5,7

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 háztartásokat segítő nonprofit intézményeket is.

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

1. Betétek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záróállomány 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														
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	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	5 395,9	90,5	9,5	5,6	0,5	1,4	1,2	8 199,9	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
II. n.év	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,1	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
III. n.év	5 697,1	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 553,2	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
IV. n.év ^(p)	6 088,4	92,1	7,9	4,7	0,4	1,2	1,0	9 003,1	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
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	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	2 898,7	45,0	55,0	34,8	2,6	2,4	11,8	922,8	51,2	48,8	32,3	1,3	1,8	9,7
III. n.év	2 962,0	46,1	53,9	33,6	2,6	2,3	11,9	913,6	49,5	50,5	33,8	1,1	1,9	9,6
IV. n.év ^(p)	2 964,2	46,8	53,2	33,3	2,8	2,5	11,5	888,0	50,1	49,9	32,8	1,6	1,6	10,1

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
2005	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006	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	4 797,0	80,2	19,8	10,1	1,6	1,8	3,7
III. n.év	4 862,4	80,8	19,2	9,7	1,7	1,8	3,6
IV. n.év ^(p)	4 946,2	81,4	18,6	9,3	1,6	1,8	3,4

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 változataiban kifejezett tételeit 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 záróállomány 1	Euro ⁴⁾ 2	Eurón kívüli deviza				Az összes deviza záróállomány 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														
2005	4 569,7	-	-	-	-	-	9 112,0	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
2006	4 933,5	-	-	-	-	-	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	5 264,5	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
III. n.év	5 430,4	-	-	-	-	-	10 741,6	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
IV. n.év ^(p)	5 776,9	-	-	-	-	-	11 110,2	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,5	
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
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	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	2 334,3	50,3	49,7	28,7	1,9	2,4	11,7	952,0	39,4	60,6	43,1	1,0	3,8	8,4
III. n.év	2 353,2	48,8	51,2	28,4	2,1	2,5	12,9	948,5	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
IV. n.év ^(p)	2 349,8	48,1	51,9	28,9	2,3	2,4	12,7	946,1	40,5	59,5	41,5	1,2	3,7	8,5

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában ³⁾							Nem MPI-k kibocsátásában						
	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 nyújtott hitelek														
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	1 632,9	95,6	4,4	2,3	0,2	0,3	1,3	1 922,5	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	1 716,4	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,1	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
III. n.év	1 728,5	95,3	4,7	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
IV. n.év ^(p)	1 736,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 146,1	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
Az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek														
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	514,5	52,2	47,8	28,8	0,7	0,4	14,5	594,4	38,9	61,1	36,5	4,9	0,8	14,2
2007. I. n.év	545,5	52,7	47,3	28,5	0,6	0,5	14,4	636,2	38,1	61,9	36,9	4,4	0,6	14,8
II. n.év	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	667,1	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
III. n.év	574,3	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,9	35,4	64,6	38,9	4,1	0,7	14,5
IV. n.év ^(p)	578,2	55,3	44,7	27,5	0,7	0,4	13,0	655,9	36,1	63,9	39,3	4,0	0,8	13,2

Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információ az Általános megjegyzésekben található.
- 3) Az euroövezeten kívüli rezidensek tekintetében az „MPI” kifejezés az euroövezetben rezidens MPI-khez hasonló intézményeket jelenti.
- 4) Ideértve az euro egyes nemzeti változataiban kifejezett 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				
2006. II. n.év	5 137,9	316,9	1 908,6	145,2	1 763,3	1 777,9	601,0	180,3	353,2
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	5 713,3	332,4	2 031,8	181,0	1 850,8	2 068,9	718,7	188,9	372,7
II. n.év	5 989,0	346,2	2 044,3	192,9	1 851,5	2 216,1	784,0	182,0	416,3
III. n.év ^(p)	5 895,2	361,8	2 013,8	186,9	1 826,9	2 172,1	769,5	181,0	397,0

2. Források

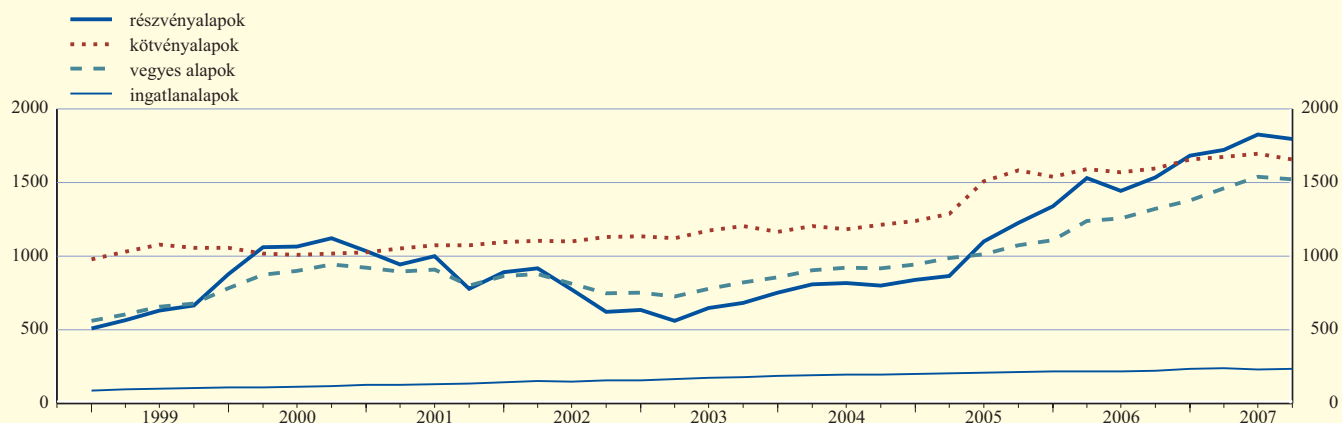
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2006. II. n.év	5 137,9	76,4	4 789,5	272,0
III. n.év	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
IV. n.év	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007. I. n.év	5 713,3	82,2	5 349,7	281,8
II. n.év	5 989,0	85,9	5 586,9	316,6
III. n.év ^(p)	5 895,2	81,8	5 497,6	316,2

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
2006. II. n.év	5 137,9	1 443,3	1 569,3	1 257,0	217,4	650,9	3 913,2	1 224,7
III. n.év	5 359,0	1 533,3	1 594,2	1 321,5	221,2	688,9	4 085,5	1 273,5
IV. n.év	5 551,3	1 680,5	1 657,0	1 376,0	231,8	606,0	4 252,1	1 299,2
2007. I. n.év	5 713,3	1 723,2	1 674,9	1 459,3	238,4	617,5	4 372,7	1 340,5
II. n.év	5 989,0	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
III. n.év ^(p)	5 895,2	1 797,2	1 655,7	1 522,5	234,4	685,3	4 466,5	1 428,7

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 részeselek 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
Részvényalapok									
2006. II. n.év	1 443,3	52,3	51,4	6,5	44,9	1 221,7	69,3	-	48,6
III. n.év	1 533,3	53,8	76,1	33,2	42,9	1 284,3	66,8	-	52,3
IV. n.év	1 680,5	56,1	66,0	22,7	43,3	1 429,3	74,3	-	54,8
2007. I. n.év	1 723,2	59,3	65,7	25,7	40,0	1 461,2	78,4	-	58,6
II. n.év	1 824,8	60,9	67,9	27,4	40,4	1 546,2	84,0	-	65,9
III. n.év ^(p)	1 797,2	73,3	68,6	26,7	41,9	1 504,8	82,2	-	68,4
Kötvényalapok									
2006. 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	1 674,9	112,3	1 356,5	95,1	1 261,4	44,5	52,5	-	109,0
II. n.év	1 693,4	114,9	1 346,7	99,5	1 247,2	62,9	55,7	-	113,2
III. n.év ^(p)	1 655,7	109,9	1 319,4	96,9	1 222,5	62,7	53,2	-	110,5
Vegyes alapok									
2006. II. n.év	1 257,0	72,0	484,1	40,3	443,8	318,7	253,6	0,2	128,5
III. n.év	1 321,5	68,5	510,6	45,2	465,4	332,3	272,3	0,3	137,4
IV. n.év	1 376,0	71,0	519,4	43,4	476,0	364,2	292,8	0,4	128,2
2007. I. n.év	1 459,3	73,8	530,5	45,5	485,0	380,8	322,3	0,3	151,5
II. n.év	1 539,2	84,0	529,2	50,2	479,0	398,9	346,4	0,9	179,8
III. n.év ^(p)	1 522,5	86,0	523,0	46,3	476,7	405,2	343,9	0,5	163,9
Ingtalanalapok									
2006. 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	238,4	18,9	6,7	1,9	4,8	2,3	9,6	188,4	12,6
II. n.év	230,9	18,8	6,6	1,9	4,7	2,0	10,0	180,4	12,9
III. n.év ^(p)	234,4	20,7	6,3	1,5	4,8	2,0	13,1	179,5	12,8

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részeselek 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2006. II. n.év	3 913,2	257,1	1 321,4	1 449,8	452,2	151,2	281,5
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	4 372,7	274,3	1 420,9	1 693,5	529,0	155,6	299,5
II. n.év	4 577,2	280,9	1 432,0	1 816,8	576,5	147,3	323,7
III. n.év ^(p)	4 466,5	289,0	1 376,8	1 788,2	563,2	143,3	306,0
Zártkörű alapok							
2006. 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	1 340,5	58,0	610,8	375,4	189,7	33,3	73,2
II. n.év	1 411,8	65,3	612,4	399,3	207,6	34,7	92,7
III. n.év ^(p)	1 428,7	72,8	637,0	383,9	206,3	37,7	91,0

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. III. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						496,8
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-24,7
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 015,7	106,6	646,7	50,7	211,7	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	27,0	6,4	13,9	3,4	3,3	
Állóeszköz-felhasználás	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,1
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	776,9	50,9	284,2	378,1	63,7	127,8
Kamat	471,5	48,5	78,2	281,2	63,6	80,3
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	305,3	2,4	206,1	96,9	0,0	47,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	265,7	199,0	55,5	10,9	0,3	2,0
Társadalombiztosítási járulékok	386,5	386,5				1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	390,7	1,3	15,3	23,4	350,6	0,7
Egyéb folyó transferek	176,8	68,4	22,8	45,0	40,7	7,8
Nettó nem életbiztosítási díjak	43,0	32,7	8,8	0,9	0,7	1,0
Nem életbiztosítási kárigények	42,9			42,9		0,7
Egyéb	90,9	35,7	14,0	1,2	40,0	6,0
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 686,3	1 262,8			423,5	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 520,7	1 262,8			257,9	
Közösségi fogyasztási kiadás	165,6				165,6	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,3	0,0	2,1	14,3	0,0	0,1
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	489,6	162,1	260,6	11,1	55,7	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	478,4	159,9	252,1	10,8	55,6	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	11,1	2,2	8,6	0,3	0,2	
Állóeszköz-felhasználás						
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	-0,5
Tőkeátutalások	33,2	8,9	1,5	1,9	20,8	4,6
Tőkeadók	5,9	5,6	0,3	0,0		0,0
Egyéb tőkeátutalások	27,3	3,3	1,3	1,9	20,8	4,6
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	2,6	-3,4	-19,4	43,1	-17,6	-2,6
Statistikai eltérés	0,0	10,2	-10,2	0,0	0,0	0,0

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlemező 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. III. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						472,1
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	1 970,8	491,9	1 129,2	93,9	255,8	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	229,7					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 200,5					
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	609,5	292,0	289,4	28,6	-0,6	
Munkavállalói jövedelem	1 016,6	1 016,6				3,2
Adók a termelés szubvenciói nélkül	255,8				255,8	1,0
Tulajdonból származó jövedelem	775,9	241,8	112,4	404,6	17,0	128,8
Kamat	464,2	73,5	42,9	341,4	6,3	87,6
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	311,7	168,3	69,5	63,2	10,7	41,1
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	1 880,9	1 499,6	117,6	55,2	208,5	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	267,0				267,0	0,7
Társadalombiztosítási járulékok	386,5	1,0	16,6	38,5	330,4	1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	388,5	388,5				2,9
Egyéb folyó transferek	155,0	84,6	10,2	44,1	16,2	29,6
Nettó nem életbiztosítási díjak	42,9			42,9		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	42,4	34,0	7,3	0,9	0,3	1,2
Egyéb	69,7	50,5	2,9	0,4	15,9	27,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 858,1	1 318,4	50,7	58,4	430,6	
Végző fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,4	16,4				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	171,8	71,9	48,6	44,1	7,1	-0,9
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	318,6	86,9	179,2	11,2	41,4	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	35,5	8,8	15,3	0,8	10,5	2,4
Tőkeadók	5,9				5,9	0,0
Egyéb tőkeátutalások	29,6	8,8	15,3	0,8	4,6	2,4
<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. III. n.év								
Nyitó mérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 772,4	14 345,0	21 322,7	10 123,0	6 175,6	2 918,9	14 719,8
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				177,5				
Készpénz és betétek	5 449,6	1 669,8	2 426,5	1 445,4	761,0	623,9	3 944,1	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	44,8	136,5	111,2	319,4	238,2	32,4	782,0	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 262,9	255,7	3 520,1	1 857,7	1 944,9	207,6	2 319,7	
Hitelek	35,0	1 779,9	11 485,6	1 360,2	357,9	356,7	1 504,7	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	18,5	983,9	8 619,0	1 037,7	295,7	314,5	.	
Részvények és részesedések	5 546,1	7 810,2	1 905,7	4 885,3	2 432,7	1 144,9	5 430,5	
Tőzsdei részvények	1 301,1	1 993,0	749,3	2 545,1	860,0	441,1	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 541,5	5 406,5	872,6	1 615,6	482,1	555,3	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 703,5	410,7	283,8	724,5	1 090,6	148,4	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 083,1	134,0	1,9	0,0	150,6	3,1	190,7	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	350,9	2 558,8	1 694,1	255,1	290,2	550,4	548,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		72,1	163,1	372,3	181,7	59,3	-29,6	455,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-1,1				1,1
Készpénz és betétek	35,4	13,9	78,7	50,0	23,8	-44,6	126,9	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	11,3	9,9	-3,2	-16,5	-3,9	8,8	15,7	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-7,1	-21,1	-8,6	40,2	25,8	5,3	52,4	
Hitelek	0,2	50,0	267,1	137,8	-2,1	1,0	210,8	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-0,1	30,1	190,5	151,4	5,1	1,1	.	
Részvények és részesedések	-2,5	78,8	-7,6	-12,6	8,5	0,3	37,9	
Tőzsdei részvények	-9,6	29,5	-20,9	34,3	2,3	-3,3	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	28,5	83,7	16,8	-27,3	8,7	-1,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-21,4	-34,4	-3,5	-19,6	-2,6	4,7	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	42,3	0,7	0,0	0,0	1,4	0,0	11,2	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-7,5	30,8	46,9	-17,3	5,8	-0,4	-0,3	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-242,1	-207,3	-79,1	-90,6	-29,2	-7,8	-118,8
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				15,3				
Készpénz és betétek	-0,3	-2,4	-38,9	-6,7	0,2	0,0	-77,9	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,2	-4,9	-1,1	0,3	-1,8	-0,1	-0,5	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	14,7	4,1	-31,9	20,4	-13,2	3,0	0,4	
Hitelek	-0,1	-5,9	-38,9	-1,9	-1,7	0,1	-26,9	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-0,1	-3,8	-16,2	-4,1	-0,4	-0,1	.	
Részvények és részesedések	-243,6	-200,1	-13,8	-98,8	-28,8	-10,3	-25,8	
Tőzsdei részvények	-80,0	-122,1	-15,2	-53,4	-9,5	-14,5	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-147,3	-73,8	8,1	-38,4	-11,2	7,4	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-16,2	-4,2	-6,8	-7,0	-8,0	-3,1	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	-12,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,6	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	0,8	2,0	30,4	-3,9	16,1	-0,5	3,4	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 602,4	14 300,8	21 615,8	10 214,2	6 205,7	2 881,5	15 055,6
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				191,7				
Készpénz és betétek	5 484,8	1 681,3	2 466,3	1 488,8	785,0	579,3	3 993,0	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	54,8	141,6	106,9	303,2	232,5	41,1	797,2	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 270,5	238,7	3 479,6	1 918,4	1 957,5	215,9	2 372,5	
Hitelek	35,1	1 823,9	11 713,7	1 496,1	354,2	357,8	1 688,6	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	18,4	1 010,2	8 793,4	1 185,0	300,4	315,5	.	
Részvények és részesedések	5 300,1	7 688,9	1 884,3	4 773,9	2 412,4	1 134,9	5 442,6	
Tőzsdei részvények	1 211,5	1 900,4	713,2	2 526,1	852,9	423,3	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 422,7	5 416,3	897,5	1 549,9	479,6	561,5	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 665,9	372,2	273,6	697,9	1 079,9	150,0	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 112,9	134,8	2,0	0,0	152,0	3,1	210,4	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	344,2	2 591,7	1 771,4	233,8	312,1	549,4	551,2	
<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	Államháztartás	Külföld
2007. III. n.év								
Nyitómérleg, források								
Források összesen		5 709,4	23 478,2	21 660,9	10 046,3	6 315,1	6 767,3	13 222,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			26,6	13 022,9	221,4	3,8	328,0	2 717,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			304,9	372,0	78,9	0,2	655,7	253,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			438,0	2 674,8	1 422,1	25,2	4 311,6	2 496,9
Hitelek	5 195,5	6 608,5			1 336,6	193,6	1 079,4	2 466,3
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 879,2	4 426,7			612,0	73,9	919,3	.
Részvények és részesedések			13 416,1	3 399,8	6 761,4	688,5	5,6	4 884,1
Tőzsdei részvények			5 061,3	1 121,1	363,2	338,1	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			8 354,8	1 222,9	935,0	349,8	5,6	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				1 055,8	5 463,3			.
Biztosítástechnikai tartalékok	32,7	333,9		53,6	0,6	5 142,2	0,5	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	481,2	2 350,3		2 137,9	225,3	261,6	386,4	405,0
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 319,6	12 063,0	-9 133,3	-338,2	76,7	-139,5	-3 848,4	
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		65,4	192,6	354,6	157,0	58,6	-12,0	458,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			0,0	245,5	-8,5	0,1	2,3	44,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-11,0	40,4	7,4	0,3	2,6	-17,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-2,3	35,9	12,3	0,1	-5,0	45,9
Hitelek	82,5	168,6			171,1	8,3	-1,4	235,5
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	85,5	130,9			135,0	0,3	-3,4	.
Részvények és részesedések			49,2	0,3	-43,2	3,7	0,0	92,8
Tőzsdei részvények			8,7	6,9	6,6	0,9	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			40,5	2,2	11,0	2,8	0,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				-8,8	-60,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	1,9		-0,3	0,0	54,0	0,0	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-17,1	-13,7		32,8	17,9	-8,0	-10,6	56,7
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai¹⁾</i>	2,6	6,7	-29,6	17,6	24,7	0,7	-17,6	-2,6
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		-0,8	-222,2	-323,9	-61,7	-32,2	49,7	-198,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			0,0	-88,4	0,2	0,0	0,0	-37,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0,4	-6,9	0,0	0,0	0,0	-3,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			3,0	-20,2	1,0	-0,2	43,5	-29,6
Hitelek	-2,8			-2,0	-7,6	-2,5	0,3	-60,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-1,9			-3,0	-2,3	-3,3	0,0	.
Részvények és részesedések			-263,9	-226,8	-61,0	-39,9	0,4	-30,0
Tőzsdei részvények			-135,4	-95,8	-74,0	-44,0	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			-128,4	-131,5	15,8	4,1	0,4	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				0,4	-2,8			.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0		0,0	0,0	-3,9	0,0	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	2,0	40,3		18,3	5,7	14,2	5,4	-37,7
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	-64,9	-241,3	14,9	244,8	-28,9	3,0	-57,5	80,2
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		5 773,9	23 448,7	21 691,6	10 141,6	6 341,4	6 804,9	13 482,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			26,6	13 180,0	213,1	3,9	330,3	2 724,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			294,3	405,5	86,3	0,5	658,3	232,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			438,8	2 690,6	1 435,3	25,2	4 350,1	2 513,1
Hitelek	5 275,2	6 775,1			1 500,2	199,5	1 078,4	2 641,0
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 962,8	4 554,7			744,7	70,9	915,8	.
Részvények és részesedések			13 201,4	3 173,3	6 657,2	652,3	6,0	4 946,9
Tőzsdei részvények			4 934,6	1 032,2	295,8	295,1	0,0	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések			8 266,8	1 093,7	961,7	356,6	6,0	.
Befektetési alapok befektetési jegyei				1 047,4	5 399,7			.
Biztosítástechnikai tartalékok	32,7	335,7		53,3	0,6	5 192,3	0,5	.
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	466,0	2 376,9		2 189,0	248,9	267,8	381,3	424,1
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 381,9	11 828,5	-9 148,0	-75,8	72,6	-135,8	-3 923,4	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2003	2004	2005	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–	2006. IV. n.év–
				2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 666,5	3 772,0	3 878,7	3 994,4	4 031,2	4 075,3	4 117,7	4 157,4
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	110,3	122,1	129,9	131,8	128,7	130,4	133,0	134,3
Állóeszköz-felhasználás	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 281,8	2 335,9	2 553,9	2 820,4	2 935,5	3 026,2	3 119,8	3 196,0
Kamat	1 267,3	1 242,4	1 328,9	1 525,3	1 602,3	1 671,7	1 737,1	1 798,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 014,5	1 093,6	1 225,0	1 295,0	1 333,2	1 354,6	1 382,7	1 397,3
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	856,8	882,3	932,0	990,6	1 023,4	1 037,2	1 060,5	1 088,2
Társadalombiztosítási járulékok	1 388,2	1 427,4	1 469,5	1 517,9	1 532,8	1 545,1	1 557,4	1 568,6
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 407,9	1 453,1	1 497,1	1 531,5	1 542,2	1 549,6	1 557,7	1 567,6
Egyéb folyó transzferek	658,5	683,2	702,5	703,7	705,8	710,4	718,7	722,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,0	175,8	175,7	175,5	174,9	175,7	176,8	177,3
Nem életbiztosítási kárigények	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Egyéb	309,9	331,1	350,0	352,3	355,9	358,8	364,8	367,3
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	5 854,7	6 076,3	6 308,3	6 502,7	6 564,7	6 619,5	6 669,3	6 724,0
Egyéni fogyasztási kiadás	5 234,6	5 432,6	5 647,8	5 830,1	5 886,6	5 935,7	5 981,8	6 031,1
Közösségi fogyasztási kiadás	620,1	643,7	660,5	672,6	678,2	683,8	687,5	692,9
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,6	57,3	59,5	62,2	63,2	63,2	63,4	64,4
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 526,1	1 607,4	1 698,5	1 816,5	1 841,5	1 881,8	1 914,4	1 945,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 527,3	1 599,9	1 688,2	1 780,5	1 813,5	1 856,5	1 888,7	1 918,0
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	-1,2	7,5	10,3	35,9	28,0	25,3	25,7	26,9
Állóeszköz-felhasználás	0,6	-1,1	-0,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,3
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	182,6	167,5	181,6	176,7	191,4	190,3	188,2	171,6
Tőkeátutalások	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Tőkeadók	146,8	137,7	157,4	154,2	169,1	167,4	164,9	147,8
Egyéb tőkeátutalások	41,1	62,1	1,9	-26,7	-21,7	-6,9	3,6	20,6
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)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)

Felhasználások	2003	2004	2005	2005. IV. n.év–	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–	2006. IV. n.év–
				2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	6 737,8	7 004,0	7 233,3	7 464,7	7 547,7	7 639,2	7 726,7	7 819,1
Adók a termékek szubvenciói nélkül	761,2	797,2	839,7	885,9	904,5	921,7	934,6	945,2
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 499,0	7 801,2	8 073,0	8 350,6	8 452,2	8 560,8	8 661,3	8 764,3
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	1 887,3	1 988,6	2 051,7	2 126,0	2 162,8	2 196,8	2 228,5	2 268,6
Munkavállalói jövedelem	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Adók a termelés szubvenciói nélkül	880,7	933,1	981,1	1 028,8	1 044,4	1 061,9	1 077,0	1 088,1
Tulajdonból származó jövedelem	2 246,4	2 319,3	2 544,8	2 819,2	2 925,8	3 016,7	3 103,1	3 180,1
Kamat	1 236,3	1 211,5	1 302,7	1 502,7	1 578,3	1 645,7	1 710,7	1 768,5
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 010,1	1 107,8	1 242,1	1 316,6	1 347,5	1 370,9	1 392,4	1 411,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 406,2	6 684,1	6 907,9	7 153,9	7 234,6	7 330,4	7 412,5	7 504,2
Folyó jövedelem-, vagyion- stb. adók	858,7	885,4	935,7	995,2	1 028,2	1 042,4	1 067,3	1 095,5
Társadalombiztosítási járulékok	1 387,3	1 426,5	1 469,1	1 517,4	1 532,4	1 544,7	1 556,9	1 568,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 401,4	1 445,6	1 489,4	1 524,0	1 534,7	1 541,7	1 549,5	1 559,2
Egyéb folyó transferek	594,1	611,1	620,7	620,3	619,6	623,9	631,7	635,3
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,6	176,3	176,8	175,8	175,0	176,0	177,1	177,4
Nem életbiztosítási kárigények	171,3	173,5	174,4	173,0	172,4	173,3	174,6	175,1
Egyéb	248,2	261,3	269,5	271,5	272,2	274,7	280,0	282,8
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 336,3	6 606,8	6 821,7	7 067,2	7 145,3	7 240,8	7 323,7	7 415,8
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,8	57,5	59,8	62,5	63,5	63,5	63,7	64,6
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	481,9	530,7	513,7	564,8	581,0	621,6	654,7	692,1
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 073,7	1 121,3	1 173,1	1 212,4	1 225,0	1 236,7	1 247,5	1 258,9
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	194,8	184,0	195,1	190,3	206,4	207,8	205,1	187,6
Tőkeadók	35,9	29,8	24,2	22,5	22,3	22,9	23,3	23,8
Egyéb tőkeátutalások	158,9	154,2	170,9	167,9	184,1	185,0	181,8	163,8
<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)

	2003	2004	2005	2005. IV. n.év– 2006. III. n.év	2006. I. n.év– 2006. IV. n.év	2006. II. n.év– 2007. I. n.év	2006. III. n.év– 2007. II. n.év	2006. IV. n.év– 2007. III. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 673,6	3 779,1	3 884,2	4 000,3	4 037,1	4 081,3	4 123,7	4 163,4
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 228,6	1 280,5	1 329,3	1 383,6	1 403,9	1 424,9	1 445,8	1 466,6
Kapott kamatok (+)	237,5	230,6	228,7	249,6	259,8	267,7	275,2	282,8
Adott kamatok (-)	124,1	125,2	128,9	148,7	156,9	165,0	173,2	180,5
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	615,4	650,3	696,7	725,4	736,6	742,9	753,0	756,9
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	8,9	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	702,0	705,5	738,4	770,8	788,8	797,1	810,5	829,5
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 384,4	1 423,7	1 465,5	1 513,7	1 528,6	1 540,8	1 553,2	1 564,3
Nettó szociális juttatások (+)	1 396,7	1 440,7	1 484,2	1 518,6	1 529,3	1 536,3	1 544,0	1 553,7
Kapott nettó folyó transzferek (+)	65,3	64,6	67,4	62,8	62,9	64,5	65,3	66,4
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	4 997,7	5 182,1	5 348,4	5 497,5	5 545,8	5 605,1	5 668,4	5 705,9
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 319,7	4 485,4	4 653,3	4 798,2	4 843,5	4 882,1	4 920,9	4 961,2
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	54,5	57,1	59,4	62,0	63,1	63,0	63,4	64,4
= Bruttó megtakarítás	732,5	753,8	754,4	761,4	765,4	786,1	803,4	809,1
Állóeszköz-felhasználás (-)	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Nettó kapott tőkefinanszírozás (+)	12,6	18,9	25,0	28,9	32,3	30,3	27,6	20,5
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	256,1	300,1	617,9	366,5	479,4	386,1	604,1	200,0
= Nettó vagyon változásai¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	495,8	526,7	559,7	600,4	612,0	627,1	638,1	644,8
Állóeszköz-felhasználás	288,1	303,3	318,4	331,0	335,2	338,8	342,1	344,8
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	211,3	214,6	207,7	262,2	301,6	345,8	378,5	398,9
Készpénz és betétek	226,5	213,0	247,9	265,6	283,8	293,2	316,9	328,2
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	25,1	-6,4	-20,2	-17,5	0,3	25,7	44,7	42,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	-40,3	8,0	-20,1	14,0	17,6	26,9	16,8	27,7
Hosszú lejáratú eszközök	311,0	342,3	443,3	359,7	303,1	257,9	222,5	157,7
Betétek	-5,7	33,7	-10,1	-0,3	-6,7	-19,7	-29,3	-34,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	25,8	65,8	17,0	69,1	62,4	46,4	29,7	-2,0
Részvények és részesedések	59,9	-8,5	136,1	-7,3	-29,7	-26,3	-32,8	-32,5
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	7,6	-13,5	61,4	-8,7	-1,4	30,2	32,2	38,0
Befektetési alapok befektetési jegyei	52,2	5,0	74,7	1,5	-28,3	-56,5	-65,0	-70,6
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	231,0	251,3	300,4	298,2	277,1	257,4	254,8	226,3
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	262,8	311,7	390,3	411,4	390,7	382,4	364,6	361,6
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	211,6	280,8	358,3	372,1	346,5	337,2	316,8	302,3
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	272,5	256,5	521,4	353,8	460,0	371,4	587,4	196,1
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	29,0	56,9	129,4	55,0	48,5	33,4	66,1	29,8
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-55,5	-12,5	-73,8	-62,9	-57,4	-50,7	-92,9	-36,0
= Nettó vagyon változásai¹⁾	713,2	769,5	1 078,9	825,8	941,9	863,7	1 092,9	684,8
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 058,0	4 275,7	4 494,8	4 644,7	4 751,6	4 830,1	4 969,5	5 020,9
Készpénz és betétek	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 318,2	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	321,0	313,9	300,5	285,4	261,3	281,0	305,0	302,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	27,0	35,7	17,6	41,2	33,8	51,8	51,2	64,3
Hosszú lejáratú eszközök	9 214,9	9 847,5	10 931,5	11 483,6	11 761,0	11 981,2	12 081,2	11 863,0
Betétek	841,9	876,6	883,9	870,9	871,0	847,8	836,3	830,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 202,1	1 243,3	1 239,6	1 286,8	1 286,5	1 301,8	1 256,5	1 261,1
Részvények és részesedések	3 629,8	3 878,4	4 529,1	4 808,2	4 999,0	5 160,4	5 241,1	4 997,3
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 480,8	2 712,8	3 207,9	3 462,0	3 613,6	3 775,6	3 842,6	3 634,2
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 149,1	1 165,6	1 321,2	1 346,2	1 385,4	1 384,8	1 398,5	1 363,1
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 541,0	3 849,2	4 278,9	4 517,6	4 604,6	4 671,1	4 747,3	4 773,7
Egyéb nettó eszközök (+)	190,2	228,0	184,0	203,9	202,6	215,0	207,8	219,8
Források (-)								
Hitelek	3 922,2	4 245,6	4 630,0	4 915,9	5 015,6	5 099,1	5 195,5	5 275,2
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 464,5	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9
= Nettó pénzügyi vagyon	9 540,8	10 105,6	10 980,3	11 416,3	11 699,7	11 927,2	12 063,0	11 828,5

Források: EKB és Eurostat.

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

2) MPI-k által kibocsátott, két évnél rövidebb lejáratú és más szektorok által kibocsátott, egy évnél rövidebb lejáratú értékpapírok.

3.4 Nem pénzügyi vállalatok

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

	2003	2004	2005	2005. IV. n.év- 2006. III. n.év	2006. I. n.év- 2006. IV. n.év	2006. II. n.év- 2007. I. n.év	2006. III. n.év- 2007. II. n.év	2006. IV. n.év- 2007. III. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 835,1	3 989,3	4 112,9	4 240,3	4 296,1	4 353,8	4 409,9	4 467,2
Munkavállalói jövedelem (-)	2 313,0	2 382,6	2 445,6	2 518,8	2 544,8	2 574,4	2 606,7	2 634,9
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	58,7	65,2	71,1	72,9	72,7	74,7	77,1	78,1
= Bruttó működési többlet (+)	1 463,4	1 541,5	1 596,2	1 648,6	1 678,7	1 704,7	1 726,2	1 754,2
Állóeszköz-felhasználás (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
= Nettó működési többlet (+)	855,4	908,9	934,4	967,1	990,7	1 010,7	1 026,5	1 047,8
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	320,6	365,9	423,7	453,0	465,0	470,0	474,8	480,5
Kapott kamat	126,6	121,9	132,5	149,3	154,7	159,1	163,7	166,9
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	194,1	244,1	291,2	303,7	310,3	311,0	311,1	313,6
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	228,6	226,4	235,1	265,0	278,2	290,3	301,5	311,1
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	947,5	1 048,4	1 123,0	1 155,1	1 177,5	1 190,4	1 199,8	1 217,2
Felosztott jövedelem (-)	692,6	753,6	839,4	878,9	906,1	913,8	921,4	929,0
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	117,1	135,7	148,1	169,5	184,3	189,1	197,7	206,2
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,3	73,5	74,1	76,3	76,7	77,3	74,7	72,5
Fizetendő szociális juttatások (-)	59,7	60,3	62,1	62,4	61,9	62,0	61,9	62,1
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	55,9	62,1	60,4	60,1	59,9	60,6	59,9	58,9
= Nettó megtakarítás	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	193,8	211,8	237,2	287,5	288,0	301,6	316,8	329,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	803,6	840,8	888,8	936,7	950,3	973,2	993,8	1 012,0
Állóeszköz-felhasználás (-)	607,9	632,6	661,7	681,5	688,0	694,0	699,7	706,4
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	-1,8	3,6	10,1	32,3	25,8	22,5	22,7	24,1
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	106,0	102,9	125,9	156,3	179,2	210,0	221,1	185,7
Készpénz és betétek	64,3	84,1	113,2	124,8	145,1	163,9	164,5	158,4
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	22,5	16,5	8,6	8,0	3,6	19,7	23,5	-9,4
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	18,5	-2,5	4,4	24,1	31,0	27,1	34,2	37,5
Hosszú lejáratú eszközök	284,5	188,9	348,4	298,8	320,9	342,3	365,1	423,2
Betétek	43,4	0,6	30,7	20,2	21,4	29,4	29,1	16,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-46,4	-53,2	-27,5	-36,2	-22,5	-30,1	-34,8	-31,5
Részvények és részesedések	147,3	175,8	214,3	191,5	174,6	176,1	192,1	240,2
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	140,2	65,7	130,9	123,2	147,4	166,8	178,7	197,7
Egyéb nettó eszközök (+)	59,5	75,8	68,0	143,0	159,8	136,3	130,1	145,5
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	296,3	219,0	400,9	596,9	627,8	649,6	686,6	743,5
<i>ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől</i>	102,8	172,5	264,6	425,1	448,7	444,9	484,6	521,6
<i>ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	63,1	7,3	3,3	28,4	41,3	44,3	59,7	40,6
Részvények és részesedések	205,7	192,1	230,3	162,3	197,4	212,9	224,4	229,0
Tőzsdei részvények	19,0	11,9	100,5	37,8	34,3	46,5	66,2	74,1
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	186,7	180,1	129,8	124,5	163,1	166,4	158,2	154,9
Kapott nettó tőketranszferek (-)	46,3	58,3	61,1	65,9	80,8	85,5	86,2	75,8
= Nettó megtakarítás	95,6	110,1	87,3	60,6	41,9	42,2	33,7	33,5
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 307,5	1 368,0	1 499,8	1 603,2	1 672,7	1 711,8	1 766,3	1 780,9
Készpénz és betétek	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 276,9	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 428,9
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	143,8	163,7	176,3	194,4	185,8	204,2	205,2	185,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	134,8	101,7	102,9	131,9	130,1	142,8	156,1	166,3
Hosszú lejáratú eszközök	6 424,8	6 907,1	8 029,6	8 781,6	9 206,2	9 511,2	9 885,7	9 793,4
Betétek	137,6	136,8	175,4	214,3	206,3	260,5	264,8	252,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	377,6	324,4	285,2	255,5	260,7	234,1	236,1	213,9
Részvények és részesedések	4 563,9	5 047,2	6 049,0	6 697,8	7 059,1	7 283,6	7 605,0	7 503,3
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	1 345,7	1 398,7	1 520,0	1 614,0	1 680,2	1 733,0	1 779,9	1 823,9
Egyéb nettó eszközök	230,9	268,0	265,2	304,2	301,0	358,9	369,1	376,1
Források								
Adósság	6 037,5	6 221,0	6 632,8	7 103,9	7 244,9	7 431,3	7 685,3	7 843,8
<i>ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 743,8	3 857,4	3 957,3	4 107,8	4 231,6
<i>ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</i>	628,2	667,8	671,3	696,9	698,8	710,4	742,9	733,0
Részvények és részesedések	8 241,7	9 172,2	10 715,8	11 634,5	12 349,5	12 770,6	13 416,1	13 201,4
Tőzsdei részvények	2 731,9	2 987,1	3 680,9	4 077,3	4 451,5	4 664,2	5 061,3	4 934,6
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5 509,8	6 185,2	7 034,9	7 557,1	7 897,9	8 106,4	8 354,8	8 266,8

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)

	2003	2004	2005	2005. IV. n.év– 2006. III. n.év	2006. I. n.év– 2006. IV. n.év	2006. II. n.év– 2007. I. n.év	2006. III. n.év– 2007. II. n.év	2006. IV. n.év– 2007. III. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	21,7	40,1	28,6	-7,1	17,5	43,8	41,7	42,4
Készpénz és betétek	7,0	13,2	7,2	8,3	12,4	18,0	2,4	8,9
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	7,7	2,7	0,4	-4,2	3,6	7,1	3,6	0,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	7,1	24,2	21,0	-11,2	1,4	18,7	35,7	33,3
Hosszú lejáratú eszközök	230,2	217,0	281,3	344,2	323,1	282,8	284,8	243,5
Betétek	22,8	36,7	18,5	40,7	52,2	63,7	71,3	69,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	144,5	131,0	128,7	147,3	145,4	146,5	155,6	138,5
Hitelek	11,5	6,6	-2,7	10,5	4,0	-9,3	-8,4	-14,7
Tőzsdei részvények	9,5	13,0	31,6	14,7	16,7	12,1	5,7	2,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5,1	-0,9	18,2	25,5	20,5	12,8	15,1	21,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	36,7	30,6	87,0	105,5	84,2	57,1	45,5	26,0
Egyéb nettó eszközök (+)	-3,7	9,9	9,3	15,5	11,5	25,4	25,7	34,9
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,0	-1,8	0,1	-0,3	4,0	4,0	3,6	3,4
Hitelek	12,4	4,5	12,5	37,1	32,7	34,0	44,0	42,5
Részvények és részesedések	11,4	12,9	8,8	11,4	7,3	9,6	11,8	10,4
Biztosítástechnikai tartalékok	237,0	261,2	335,3	334,2	314,4	299,8	297,3	272,5
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	210,3	229,5	291,8	291,5	267,4	249,2	247,9	230,9
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	26,8	31,6	43,5	42,7	47,0	50,5	49,4	41,6
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-17,5	-9,8	-37,4	-29,7	-6,3	4,7	-4,6	-7,9
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	107,1	110,2	190,2	125,6	190,6	155,8	250,3	148,0
Egyéb nettó eszközök	-10,1	159,2	43,7	-0,7	-51,3	-69,3	-81,9	-116,1
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	98,4	21,0	117,4	86,3	48,3	34,6	97,7	13,0
Biztosítástechnikai tartalékok	33,7	84,3	139,4	61,1	57,8	44,4	67,0	36,9
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	34,2	64,6	145,6	63,7	61,7	46,9	68,7	38,4
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-0,5	19,8	-6,2	-2,6	-4,0	-2,4	-1,6	-1,5
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	-35,0	164,0	-22,9	-22,5	33,3	7,4	3,6	-18,1
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	264,6	418,4	437,4	445,8	457,2	479,2	483,0	486,2
Készpénz és betétek	121,3	133,6	142,7	144,4	154,6	155,9	144,4	154,0
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	68,5	72,2	74,3	80,4	80,4	82,8	84,3	80,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	74,8	212,5	220,4	221,0	222,2	240,5	254,3	251,3
Hosszú lejáratú eszközök	3 770,2	4 126,0	4 622,1	4 972,8	5 076,9	5 162,4	5 251,8	5 255,4
Betétek	457,6	497,1	516,6	559,9	569,5	595,7	616,6	631,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 483,7	1 652,8	1 800,6	1 903,2	1 894,1	1 915,8	1 928,8	1 938,7
Hitelek	368,3	363,7	367,2	376,3	365,8	355,0	357,9	354,2
Tőzsdei részvények	526,1	574,9	702,1	761,6	831,0	855,0	860,0	852,9
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	306,7	337,1	396,9	435,2	457,1	460,4	482,1	479,6
Befektetési alapok befektetési jegyei	627,7	700,5	838,9	936,6	959,3	980,6	1 006,3	999,0
Egyéb nettó eszközök (+)	105,6	121,5	159,0	175,9	176,5	180,5	175,4	192,4
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	23,4	21,9	22,0	23,7	26,2	26,0	25,4	25,6
Hitelek	126,5	119,8	131,8	168,9	164,9	183,8	193,6	199,5
Részvények és részesedések	429,3	463,3	589,5	628,9	645,0	661,0	688,5	652,3
Biztosítástechnikai tartalékok	3 789,4	4 134,9	4 609,6	4 882,9	4 981,7	5 062,9	5 142,2	5 192,3
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 208,5	3 502,6	3 940,0	4 183,6	4 269,1	4 336,1	4 409,5	4 452,9
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	580,9	632,3	669,6	699,3	712,6	726,7	732,7	739,4
= Nettó pénzügyi vagyon	-228,3	-74,0	-134,3	-109,8	-107,2	-111,6	-139,5	-135,8

Forrás: EKB.

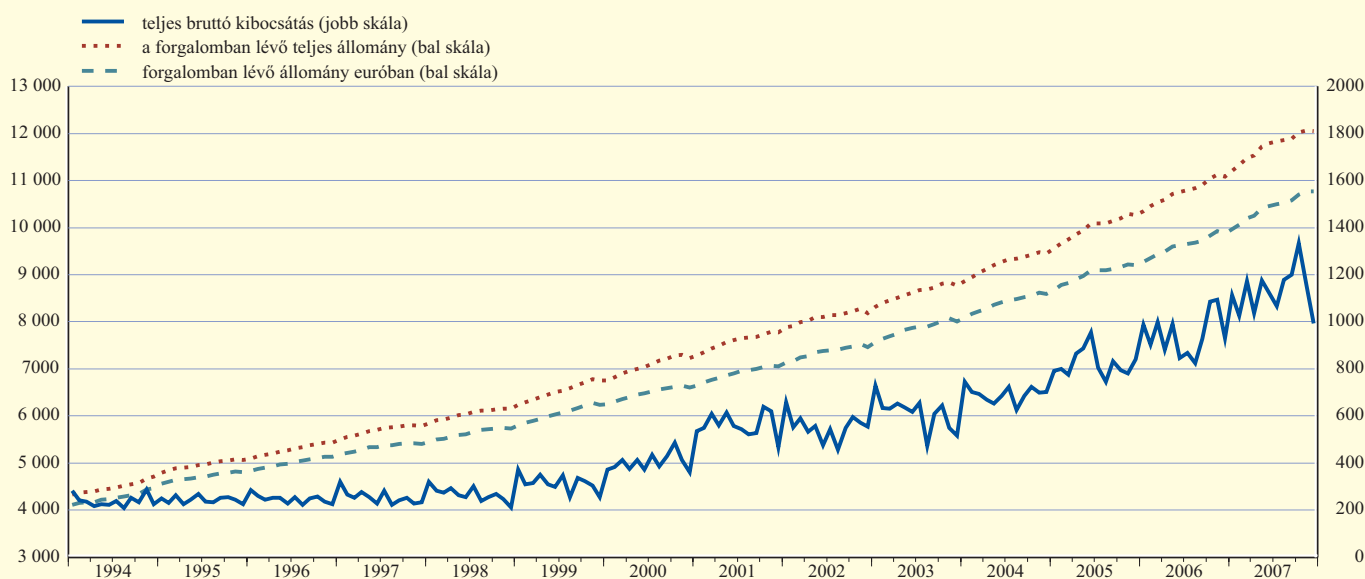
1) MPI-k által kibocsátott, két évnél rövidebb lejáratú és más szektorok által kibocsátott, egy évnél rövidebb lejáratú értékpapírok.

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			Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok ²⁾	
				Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró-állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás		Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006. dec.	11 736,7	977,7	-24,4	9 868,1	885,8	-55,4	11 083,2	930,5	-59,4	7,9	52,0	8,7
2007. jan.	11 836,2	1 146,3	99,4	9 966,1	1 052,7	98,1	11 211,1	1 112,3	116,6	7,9	75,3	9,0
febr.	11 946,3	1 044,9	110,2	10 062,8	958,5	96,9	11 327,5	1 024,6	123,7	8,2	95,0	9,3
márc.	12 178,1	1 258,2	230,6	10 200,2	1 119,6	136,1	11 470,5	1 172,2	142,3	8,5	108,0	10,1
ápr.	12 201,5	1 040,6	23,1	10 256,1	982,2	55,6	11 536,9	1 037,1	72,5	8,6	63,8	9,1
máj.	12 415,4	1 216,9	214,7	10 417,7	1 114,4	162,4	11 725,5	1 175,6	183,8	9,0	137,9	9,8
jún.	12 546,0	1 220,1	130,5	10 462,2	1 068,0	44,5	11 786,6	1 124,2	58,3	9,2	52,1	9,7
júl.	12 550,0	1 075,0	2,9	10 491,7	1 002,8	28,6	11 830,8	1 065,3	46,4	9,2	62,1	9,4
aug.	12 577,9	1 183,3	28,2	10 517,8	1 130,7	26,3	11 852,2	1 179,2	27,2	9,2	84,4	9,2
szept.	12 672,0	1 243,0	92,4	10 577,0	1 153,1	57,6	11 884,1	1 200,4	48,3	9,1	59,8	8,2
okt.	12 769,3	1 338,3	96,2	10 695,0	1 266,0	117,0	12 017,8	1 333,9	134,2	9,1	118,1	9,1
nov.	12 856,1	1 173,1	84,9	10 764,2	1 104,7	67,2	12 060,3	1 154,4	61,6	8,6	45,4	7,4
dec.	12 885,5	1 031,8	32,4	10 762,9	950,0	1,7	12 043,3	992,0	-15,5	9,0	108,8	8,3
	Hosszú lejáratú											
2006. dec.	10 735,0	172,0	19,2	9 012,2	133,5	16,5	10 073,5	153,6	13,8	8,2	59,8	9,0
2007. jan.	10 812,0	231,9	76,8	9 063,3	177,2	51,1	10 145,7	201,0	62,1	8,2	68,3	9,3
febr.	10 911,5	237,6	99,6	9 146,4	189,8	83,3	10 242,6	223,4	104,8	8,4	82,6	9,6
márc.	11 048,9	277,8	137,4	9 243,1	213,2	96,5	10 342,2	234,0	101,6	8,6	78,4	9,9
ápr.	11 091,1	182,4	41,8	9 275,1	156,0	31,7	10 380,0	177,7	45,2	8,6	53,4	9,0
máj.	11 278,1	266,9	188,6	9 410,7	199,2	137,2	10 536,1	225,5	152,1	9,1	108,4	9,2
jún.	11 378,6	259,1	99,1	9 475,9	190,6	63,9	10 617,0	217,1	77,2	9,0	46,8	8,9
júl.	11 405,3	197,9	26,3	9 487,7	161,6	11,6	10 640,8	187,6	25,7	8,8	46,8	8,3
aug.	11 399,1	102,4	-6,8	9 480,5	86,6	-7,8	10 638,5	103,8	-2,8	8,6	50,3	7,6
szept.	11 425,8	157,1	25,5	9 499,4	131,8	17,6	10 630,9	146,2	16,4	8,0	11,9	6,2
okt.	11 491,3	225,2	66,5	9 551,7	189,0	53,6	10 681,4	213,0	60,2	7,7	68,6	6,5
nov.	11 569,7	172,4	76,7	9 609,8	138,8	56,3	10 720,6	151,7	52,4	7,0	32,8	5,0
dec.	11 629,6	190,4	60,7	9 659,0	156,5	50,0	10 756,4	167,3	38,6	7,3	82,7	5,6

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 évesítették.

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											
2006	11 083	4 564	1 171	636	4 408	305	11 337	8 377	423	1 113	1 339	85
2007	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	13 571	10 058	525	1 458	1 450	80
2007. I. n.év	11 471	4 759	1 266	648	4 489	309	3 309	2 446	141	285	415	23
II. n.év	11 787	4 868	1 326	684	4 600	308	3 337	2 359	119	453	389	18
III. n.év	11 884	4 951	1 358	678	4 586	310	3 445	2 599	88	394	345	19
IV. n.év	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	3 480	2 654	177	326	302	21
2007. szept.	11 884	4 951	1 358	678	4 586	310	1 200	933	20	107	132	8
okt.	12 018	5 050	1 390	688	4 575	315	1 334	1 001	58	126	140	10
nov.	12 060	5 054	1 410	691	4 588	317	1 154	895	34	109	110	6
dec.	12 043	5 043	1 479	687	4 520	315	992	759	85	91	52	5
	Rövid lejáratú											
2006	1 010	570	12	94	329	4	9 175	7 375	59	1 023	686	31
2007	1 287	784	18	121	356	7	11 323	9 030	58	1 366	831	38
2007. I. n.év	1 128	621	12	106	385	4	2 651	2 132	16	271	222	8
II. n.év	1 170	627	11	120	407	5	2 717	2 072	12	413	209	9
III. n.év	1 253	711	9	117	409	7	3 007	2 401	10	378	207	11
IV. n.év	1 287	784	18	121	356	7	2 948	2 424	20	303	192	10
2007. szept.	1 253	711	9	117	409	7	1 054	870	3	102	75	5
okt.	1 336	774	15	126	414	7	1 121	904	11	117	84	4
nov.	1 340	783	15	127	407	8	1 003	827	3	101	69	2
dec.	1 287	784	18	121	356	7	825	693	5	86	39	3
	Hosszú lejáratú¹⁾											
2006	10 074	3 994	1 159	542	4 079	301	2 163	1 002	363	90	653	54
2007	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	2 248	1 028	467	92	619	42
2007. I. n.év	10 342	4 138	1 254	542	4 105	304	658	313	125	13	192	14
II. n.év	10 617	4 241	1 315	564	4 194	304	620	287	106	40	179	8
III. n.év	10 631	4 240	1 349	561	4 177	304	438	198	78	15	138	8
IV. n.év	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	532	231	157	23	110	11
2007. szept.	10 631	4 240	1 349	561	4 177	304	146	64	18	5	58	3
okt.	10 681	4 276	1 375	562	4 161	308	213	97	46	9	55	5
nov.	10 721	4 271	1 395	565	4 180	309	152	68	31	8	41	4
dec.	10 756	4 258	1 461	566	4 164	308	167	66	80	6	14	2
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2006	7 049	2 136	544	413	3 720	237	1 291	475	143	56	577	39
2007	7 318	2 271	590	429	3 777	250	1 278	530	117	57	538	36
2007. I. n.év	7 166	2 211	570	413	3 730	243	403	172	40	9	169	13
II. n.év	7 309	2 255	584	426	3 800	244	339	132	29	24	147	7
III. n.év	7 309	2 254	592	422	3 795	246	262	100	24	8	123	7
IV. n.év	7 318	2 271	590	429	3 777	250	273	126	23	17	99	8
2007. szept.	7 309	2 254	592	422	3 795	246	87	27	2	2	52	3
okt.	7 316	2 280	589	426	3 771	250	122	54	11	6	47	4
nov.	7 340	2 281	587	430	3 790	252	95	41	4	8	39	4
dec.	7 318	2 271	590	429	3 777	250	56	31	8	3	13	1
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2006	2 604	1 508	605	115	312	64	717	406	216	31	49	15
2007	2 983	1 609	852	126	338	58	798	368	341	33	51	5
2007. I. n.év	2 726	1 560	671	115	318	61	213	114	83	4	12	1
II. n.év	2 846	1 603	716	126	341	60	228	111	76	16	23	1
III. n.év	2 867	1 605	741	127	336	57	137	71	51	7	8	1
IV. n.év	2 983	1 609	852	126	338	58	220	72	131	7	8	3
2007. szept.	2 867	1 605	741	127	336	57	46	28	14	1	4	0
okt.	2 902	1 607	770	125	342	58	74	28	35	3	6	1
nov.	2 920	1 607	790	124	343	57	47	19	26	1	2	0
dec.	2 983	1 609	852	126	338	58	100	25	70	3	0	1

Forrás: EKB.

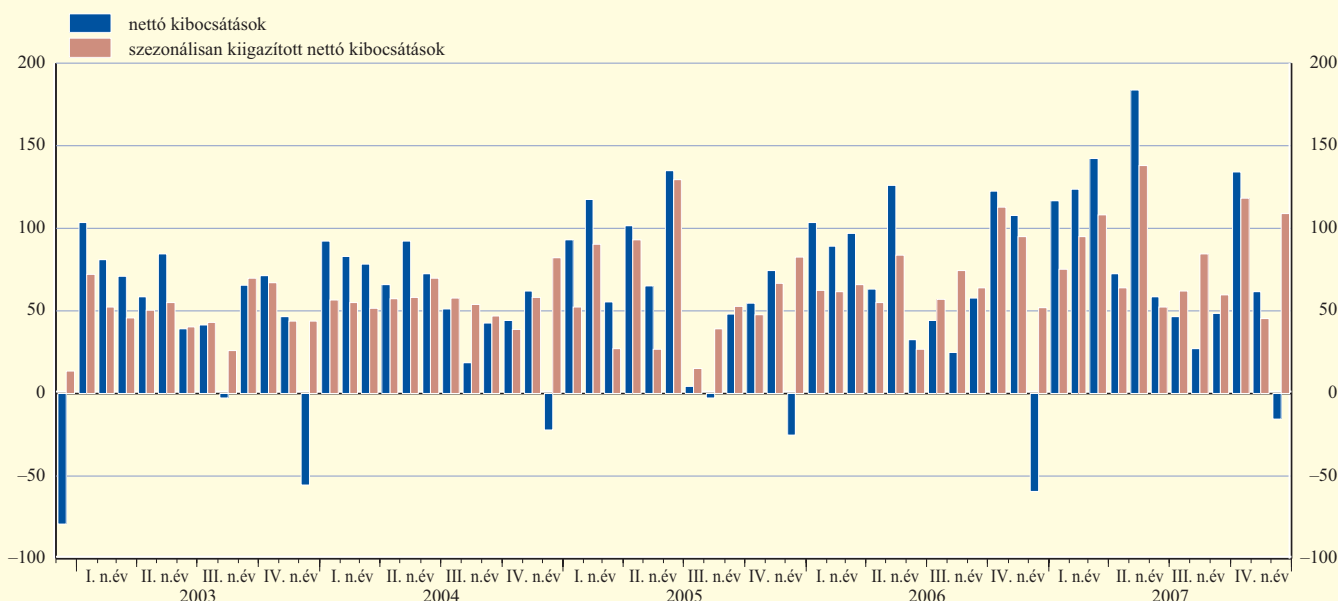
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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 államháztar- tás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006	808,5	419,1	244,1	32,6	90,5	22,3	810,2	424,5	240,4	32,8	90,1	22,3
2007	999,4	482,3	328,8	56,8	120,7	10,8	1 010,6	492,6	324,2	59,5	123,5	10,8
2007. I. n.év	382,7	187,1	96,0	13,0	82,7	3,9	278,3	122,4	113,4	10,6	29,3	2,6
II. n.év	314,6	105,1	61,2	36,3	112,1	-0,1	253,8	113,4	47,7	28,1	65,4	-0,9
III. n.év	121,9	97,1	37,3	-3,7	-11,1	2,3	206,3	122,6	65,6	3,4	8,4	6,3
IV. n.év	180,2	93,0	134,3	11,2	-63,1	4,8	272,2	134,2	97,4	17,4	20,4	2,8
2007. szept.	48,3	30,1	0,9	-3,5	18,1	2,6	59,8	40,3	6,1	1,4	8,3	3,7
okt.	134,2	85,8	42,9	10,6	-9,8	4,6	118,1	61,7	39,9	5,9	6,2	4,4
nov.	61,6	18,3	22,3	4,4	14,5	2,1	45,4	19,9	13,2	5,0	8,4	-1,1
dec.	-15,5	-11,1	69,1	-3,8	-67,8	-1,9	108,8	52,7	44,4	6,4	5,8	-0,5
	Hosszú lejáratú											
2006	759,2	346,5	238,7	29,2	121,5	23,3	759,2	348,4	235,2	29,0	123,3	23,3
2007	733,7	281,1	323,1	29,6	92,0	8,0	731,3	282,9	318,7	29,6	92,4	7,9
2007. I. n.év	268,5	141,1	96,3	1,0	26,7	3,3	229,4	107,2	113,5	7,5	-0,9	2,1
II. n.év	274,6	100,5	62,3	22,3	90,2	-0,6	208,7	96,3	48,7	15,8	49,2	-1,3
III. n.év	39,3	14,1	39,0	-0,3	-14,0	0,4	109,1	27,8	67,7	2,3	7,0	4,2
IV. n.év	151,3	25,3	125,4	6,7	-11,0	4,8	184,2	51,5	88,8	4,0	37,0	2,8
2007. szept.	16,4	-7,0	2,1	-1,1	21,6	0,9	11,9	-9,4	7,1	0,3	12,3	1,7
okt.	60,2	33,0	36,7	1,2	-14,9	4,2	68,6	30,4	32,8	-0,6	2,2	3,9
nov.	52,4	3,9	22,3	3,9	20,7	1,6	32,8	5,6	13,5	3,7	11,4	-1,5
dec.	38,6	-11,6	66,5	1,5	-16,9	-0,9	82,7	15,5	42,5	0,9	23,4	0,4

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

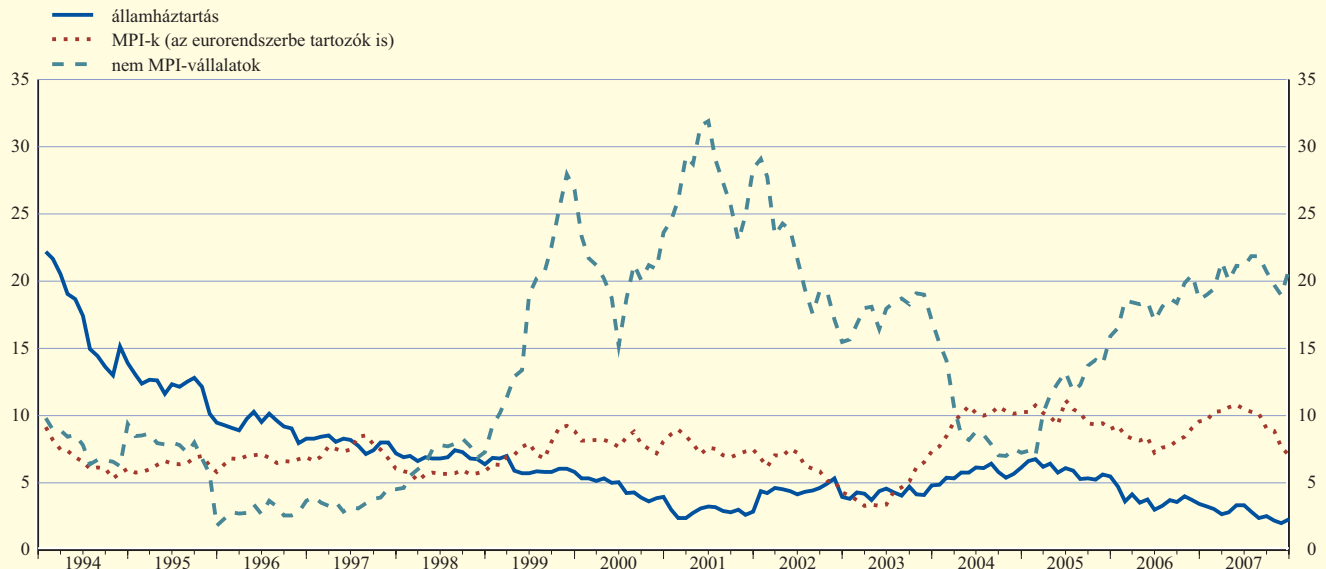


Forrás: EKB.

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány 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. dec.	7,9	10,2	26,2	5,4	2,1	7,9	8,7	11,0	27,1	4,1	3,2	5,5
2007. jan.	7,9	10,5	26,9	4,5	1,9	7,4	9,0	12,0	28,2	4,8	2,7	4,3
febr.	8,2	10,7	27,6	4,7	2,1	5,8	9,3	12,3	31,0	7,5	2,3	2,1
márc.	8,5	10,4	30,3	5,7	2,4	6,6	10,1	11,7	37,1	7,3	3,1	5,1
ápr.	8,6	10,6	28,3	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,6	7,8	2,9	6,1
máj.	9,0	10,4	30,1	6,0	3,5	5,0	9,8	11,5	30,6	8,1	3,7	3,3
jún.	9,2	10,7	28,6	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,9	12,4	4,3	1,1
júl.	9,2	10,8	29,0	10,1	3,3	2,5	9,4	9,6	30,0	15,5	3,9	0,7
aug.	9,2	11,0	28,9	9,7	3,1	2,6	9,2	9,8	27,1	12,0	3,9	3,1
szept.	9,1	10,9	27,5	8,5	3,2	4,3	8,2	10,2	18,7	9,9	3,3	3,5
okt.	9,1	11,0	26,6	8,9	3,0	5,5	9,1	11,1	24,6	10,0	3,0	5,3
nov.	8,6	10,4	25,2	8,8	2,7	4,3	7,4	9,4	19,9	9,4	1,6	5,3
dec.	9,0	10,6	28,2	9,0	2,7	3,6	8,3	10,9	26,5	6,2	1,3	6,0
	Hosszú lejáratú											
2006. dec.	8,2	9,5	25,8	5,7	3,1	8,4	9,0	10,5	27,1	3,8	4,3	6,2
2007. jan.	8,2	9,6	26,6	5,4	2,9	7,6	9,3	11,3	28,2	6,0	3,6	4,8
febr.	8,4	10,3	27,4	4,8	2,9	5,9	9,6	12,4	31,2	6,2	2,6	2,6
márc.	8,6	10,3	30,0	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,4	5,7	2,1	5,2
ápr.	8,6	10,6	28,2	4,8	2,5	7,4	9,0	11,9	29,0	5,8	1,7	5,8
máj.	9,1	10,8	30,1	4,2	3,2	5,1	9,2	11,2	31,0	6,0	2,5	2,8
jún.	9,0	10,4	28,8	6,3	3,3	3,4	8,9	10,4	30,5	8,8	2,4	0,6
júl.	8,8	10,3	29,4	7,2	2,9	2,7	8,3	9,2	30,7	8,3	2,1	0,6
aug.	8,6	10,1	29,3	7,0	2,4	2,7	7,6	7,9	27,7	7,9	2,1	2,8
szept.	8,0	9,0	28,0	6,2	2,4	3,5	6,2	6,1	19,5	6,7	2,8	2,0
okt.	7,7	8,8	26,5	5,8	2,0	4,6	6,5	5,9	24,0	5,7	2,4	3,7
nov.	7,0	7,7	25,1	6,0	1,9	3,1	5,0	4,3	19,4	6,0	1,3	3,4
dec.	7,3	7,0	28,0	5,5	2,3	2,7	5,6	3,8	25,7	2,3	2,1	4,7

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



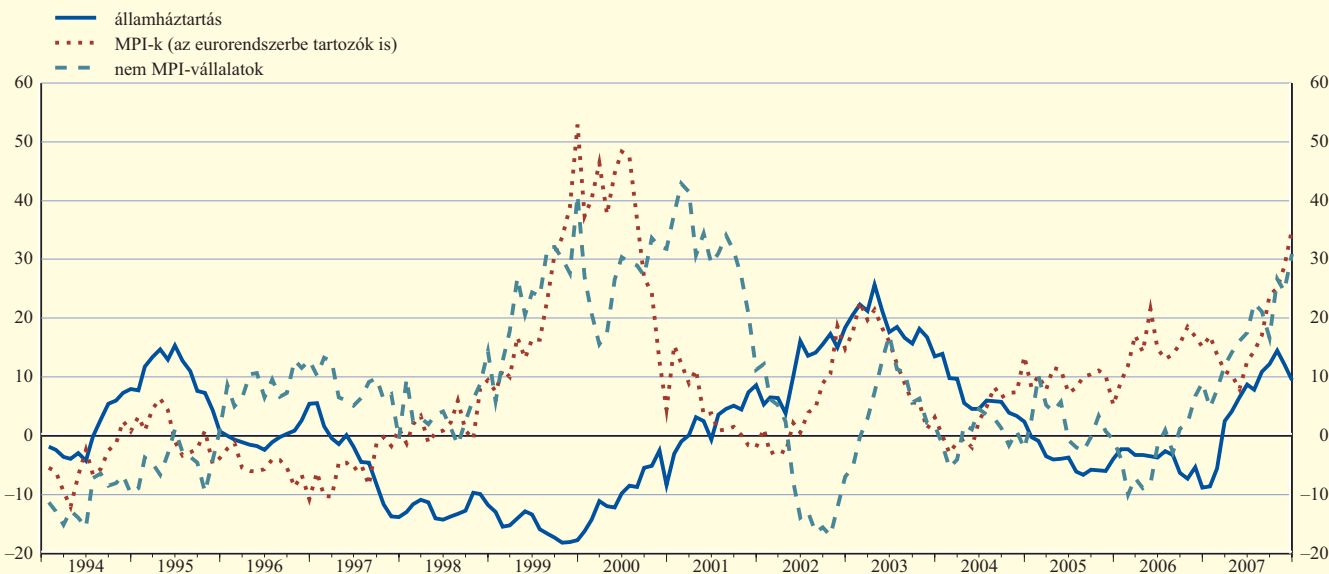
Forrás: EKB.

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

4.3 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, részvények nélküli értékpapír-állomány 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 államház- tartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államház- tartási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Az összes deviza kombinálva												
2006	4,5	4,7	13,9	0,8	3,2	13,4	16,4	11,8	41,1	28,0	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,2	18,2	3,8	-1,8
2007. I. n.év	5,3	6,3	20,7	2,7	3,0	7,7	15,2	12,2	33,5	21,9	1,0	4,6
II. n.év	5,5	7,5	19,9	2,7	12,7	7,5	16,5	12,1	37,9	18,9	5,1	-0,3
III. n.év	5,4	8,0	17,7	4,7	2,3	5,0	16,2	11,1	39,3	19,5	4,4	-4,7
IV. n.év	4,5	6,7	13,6	5,0	1,8	6,3	14,7	9,0	37,7	13,2	4,8	-6,5
2007. júl.	5,4	8,3	17,6	4,9	2,2	4,8	16,6	11,0	40,0	20,2	6,3	-5,5
aug.	5,3	8,2	18,4	5,1	1,9	4,7	16,0	11,1	39,0	19,1	3,0	-5,0
szept.	5,1	6,8	16,7	4,2	2,5	5,6	15,3	10,6	38,0	18,7	1,3	-4,3
okt.	4,6	6,9	13,9	5,1	1,7	6,8	15,3	9,9	37,6	13,0	4,9	-3,4
nov.	4,3	6,5	12,7	5,3	1,7	6,4	13,8	8,3	35,6	12,8	4,6	-9,3
dec.	4,3	6,7	11,7	5,1	1,7	5,8	15,0	7,0	41,7	9,5	8,3	-8,9
Euro												
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	15,2	10,1	37,6	30,9	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,6	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	34,9	18,2	3,9	-2,4
2007. I. n.év	4,7	5,4	16,2	1,1	3,3	7,7	14,0	10,9	30,0	23,3	1,0	4,1
II. n.év	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,8	11,2	35,4	19,7	5,2	-0,8
III. n.év	4,7	7,1	14,7	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	18,7	4,5	-5,6
IV. n.év	4,1	6,2	11,5	3,7	2,1	6,6	14,5	8,6	36,2	12,1	4,9	-7,2
2007. júl.	4,8	7,4	14,9	3,7	2,4	4,9	15,9	10,0	38,2	19,4	6,4	-6,4
aug.	4,6	7,4	15,3	3,9	2,1	5,0	15,5	10,5	37,2	18,0	3,2	-6,0
szept.	4,5	5,9	13,6	2,4	2,9	5,9	14,7	9,8	36,3	17,7	1,5	-5,2
okt.	4,1	6,3	12,0	3,4	1,9	7,1	14,9	9,5	35,7	11,7	5,1	-4,2
nov.	4,0	6,1	10,7	4,3	1,9	6,8	13,6	8,1	33,8	11,6	4,8	-10,0
dec.	3,9	6,2	10,0	4,3	1,9	6,1	15,4	6,8	41,6	8,6	8,6	-9,0

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)

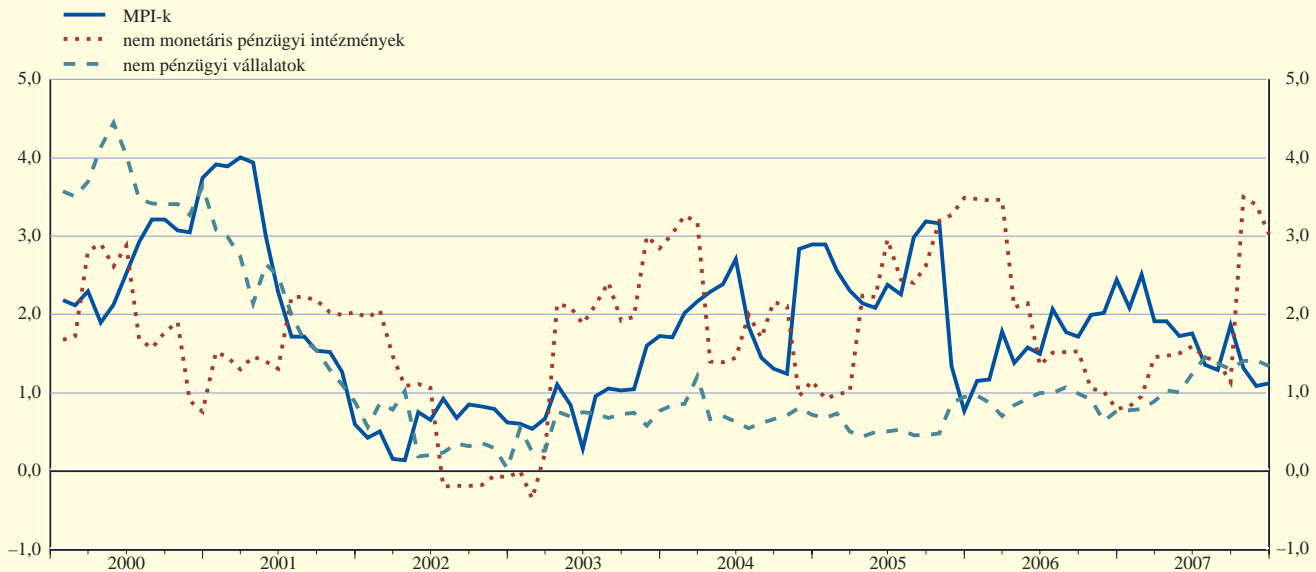
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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. dec.	5 062,9	103,5	1,2	836,4	0,8	541,2	3,5	3 685,3	0,9
2006. jan.	5 303,5	103,6	1,2	884,8	1,2	540,9	3,5	3 877,7	1,0
febr.	5 443,2	103,6	1,2	938,8	1,2	566,9	3,5	3 937,4	0,9
márc.	5 644,8	103,7	1,2	962,3	1,8	584,3	3,5	4 098,1	0,7
ápr.	5 669,6	103,8	1,1	948,8	1,4	578,2	2,1	4 142,6	0,8
máj.	5 378,9	103,9	1,2	892,8	1,6	542,8	2,1	3 943,3	0,9
jún.	5 390,3	104,0	1,1	901,0	1,5	538,9	1,4	3 950,4	1,0
júl.	5 387,2	104,1	1,2	914,3	2,1	553,0	1,5	3 919,9	1,0
aug.	5 568,5	104,2	1,2	955,0	1,8	603,8	1,5	4 009,7	1,1
szept.	5 709,5	104,2	1,2	982,6	1,7	615,8	1,5	4 111,1	1,0
okt.	5 896,7	104,3	1,1	1 011,8	2,0	622,9	1,1	4 262,0	0,9
nov.	5 951,0	104,4	0,9	1 020,6	2,0	612,6	1,0	4 317,8	0,6
dec.	6 168,6	104,6	1,1	1 052,4	2,4	632,1	0,8	4 484,1	0,8
2007. jan.	6 343,4	104,6	1,0	1 107,3	2,1	645,1	0,8	4 591,0	0,8
febr.	6 258,8	104,7	1,1	1 077,3	2,5	636,7	1,0	4 544,9	0,8
márc.	6 484,7	104,8	1,1	1 095,9	1,9	648,1	1,5	4 740,7	0,9
ápr.	6 733,1	105,0	1,2	1 152,2	1,9	674,2	1,5	4 906,7	1,0
máj.	7 011,4	105,1	1,2	1 157,2	1,7	687,5	1,5	5 166,7	1,0
jún.	6 932,5	105,4	1,4	1 111,2	1,8	675,7	1,6	5 145,6	1,2
júl.	6 700,6	105,6	1,4	1 081,1	1,4	607,3	1,5	5 012,1	1,5
aug.	6 587,4	105,6	1,4	1 041,6	1,3	582,3	1,4	4 963,4	1,4
szept.	6 651,0	105,7	1,4	1 030,5	1,9	595,8	1,1	5 024,7	1,3
okt.	6 902,5	106,0	1,6	1 052,3	1,3	627,8	3,5	5 222,3	1,4
nov.	6 590,2	106,0	1,5	1 013,9	1,1	577,9	3,4	4 998,4	1,4
dec.	6 547,2	106,2	1,5	999,1	1,1	577,7	3,0	4 970,4	1,3

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

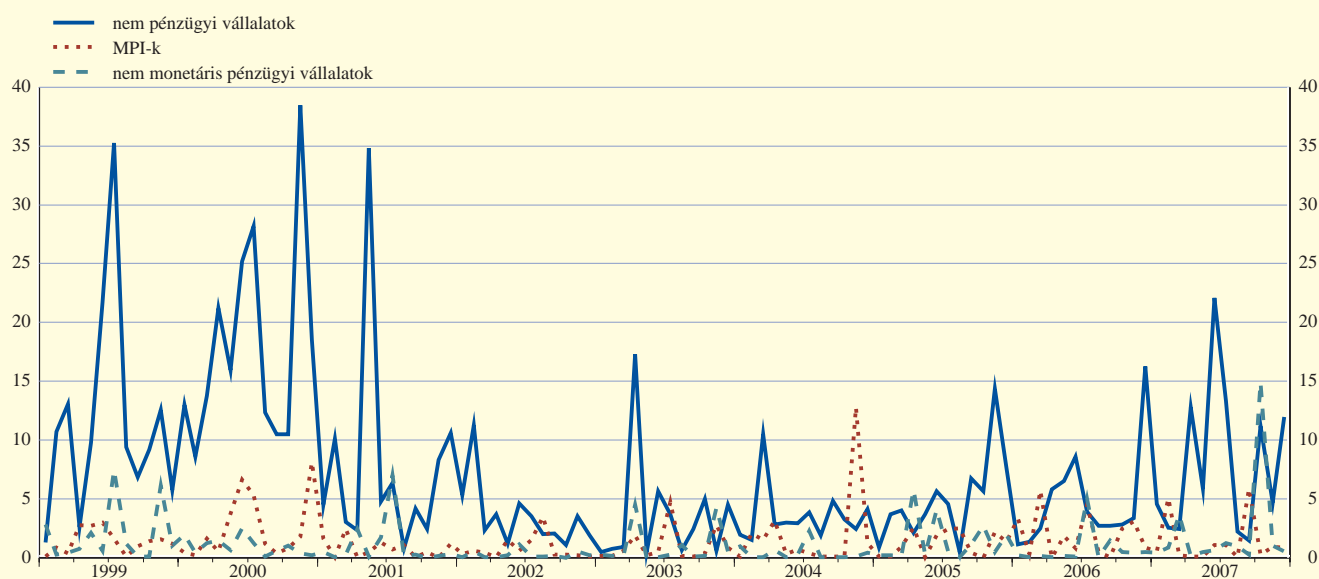
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

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	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás	Bruttó kibocsátás	Visszavásárlások	Nettó kibocsátás
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005. dec.	10,9	7,3	3,6	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,7	2,6	5,0
2006. jan.	4,6	0,8	3,9	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,1	0,7	0,4
febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
márc.	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-3,0
ápr.	5,8	0,5	5,3	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,8	0,3	5,5
máj.	8,5	2,2	6,3	1,9	0,0	1,8	0,2	0,0	0,2	6,5	2,2	4,3
jún.	9,4	2,7	6,7	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	2,0	4,9	3,1	0,0	3,1	0,4	0,2	0,3	3,3	1,8	1,5
dec.	17,6	5,1	12,5	0,9	0,3	0,5	0,5	0,0	0,5	16,2	4,7	11,5
2007. jan.	5,5	3,9	1,6	0,5	0,1	0,4	0,4	0,0	0,4	4,5	3,8	0,7
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	0,4	0,0	0,4	5,8	1,8	4,0
jún.	23,8	1,6	22,2	1,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,6	22,1	1,6	20,5
júl.	15,7	1,8	13,8	1,1	0,0	1,1	1,2	0,3	0,9	13,3	1,5	11,8
aug.	3,2	6,6	-3,4	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	2,2	5,1	-2,8
szept.	7,5	2,5	5,1	5,9	0,0	5,9	0,2	0,3	-0,1	1,4	2,1	-0,7
okt.	26,4	8,0	18,3	0,3	3,2	-3,0	14,9	0,5	14,4	11,2	4,3	6,9
nov.	6,5	3,3	3,2	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	4,7	2,0	2,7
dec.	13,3	4,4	8,9	0,9	0,0	0,9	0,5	2,2	-1,6	12,0	2,3	9,7

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
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	3,83	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	4,09	4,16	3,90
júl.	1,10	3,86	3,90	2,97	2,45	3,40	1,81	4,01	4,16	4,51	3,95
aug.	1,14	3,93	3,93	3,01	2,53	3,46	1,89	4,08	4,33	4,20	3,93
szept.	1,16	4,07	3,98	2,92	2,58	3,50	1,91	4,14	4,34	4,41	3,97
okt.	1,17	4,11	4,16	3,31	2,53	3,57	1,97	4,07	4,37	4,63	3,93
nov.	1,18	4,08	4,22	3,20	2,54	3,64	2,01	4,10	4,41	4,04	3,98
dec.	1,18	4,28	4,13	3,19	2,57	3,68	1,97	4,26	4,39	4,21	3,95

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámlahitelek ²⁾	Fogyasztási hitel				Lakáscélú hitelek				Teljes hitelidőmutató ⁴⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Hitelköltség-mutató százalékban ⁴⁾	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		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás	10 éven túli kamatfixálás				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	5,29	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	8,25	8,26	5,00	4,93	4,90	4,82	5,15	5,49	5,77	5,37
júl.	10,49	8,06	6,76	8,30	8,35	5,06	4,93	5,02	4,91	5,26	5,54	5,80	5,41
aug.	10,55	8,43	6,85	8,31	8,48	5,15	4,98	5,08	4,90	5,24	5,36	5,93	5,47
szept.	10,53	8,48	6,83	8,39	8,54	5,23	5,02	5,09	5,02	5,31	5,46	5,87	5,51
okt.	10,64	8,10	6,88	8,40	8,38	5,29	5,05	5,08	5,11	5,38	5,63	6,05	5,59
nov.	10,50	8,38	6,90	8,36	8,47	5,28	5,04	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49
dec.	10,48	8,04	6,92	8,14	8,28	5,31	4,99	5,06	5,15	5,43	5,67	5,82	5,41

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
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	4,51	4,69	4,71
márc.		6,04	5,30	5,45	4,88	4,66	4,81	4,87
ápr.		6,12	5,37	5,47	4,88	4,70	4,99	4,90
máj.		6,12	5,43	5,57	4,95	4,72	5,10	5,12
jún.		6,17	5,53	5,70	5,03	4,89	5,28	5,17
júl.		6,30	5,58	5,77	5,09	4,90	4,95	5,17
aug.		6,35	5,77	5,86	5,17	5,01	5,46	5,29
szept.		6,49	5,93	5,90	5,23	5,20	5,60	5,41
okt.		6,53	5,95	6,00	5,26	5,11	5,19	5,31
nov.		6,50	5,96	5,90	5,29	5,08	5,28	5,36
dec.		6,59	6,08	5,94	5,31	5,37	5,62	5,47

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 tájékoztatásokról, az adminisztrációról, a dokumentumok készítéséről, 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)

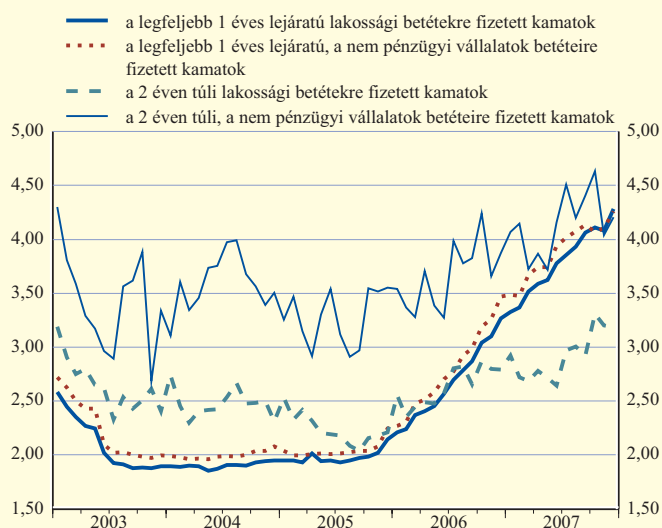
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek				Repók
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek			
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2007. 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	
aug.	1,14	3,58	3,03	2,53	3,46	1,89	4,03	4,07	3,89	
szept.	1,16	3,68	3,06	2,58	3,50	1,91	4,13	4,09	3,93	
okt.	1,17	3,79	3,04	2,53	3,57	1,97	4,18	4,11	3,93	
nov.	1,18	3,85	3,06	2,54	3,64	2,01	4,21	4,18	3,97	
dec.	1,18	3,94	3,03	2,57	3,68	1,97	4,34	4,17	4,01	

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
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	5,44	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.	5,20	4,53	4,86	8,68	6,94	6,01	5,62	5,09	4,96
júl.	5,28	4,57	4,89	8,80	6,95	6,06	5,70	5,15	5,00
aug.	5,35	4,58	4,90	8,85	6,97	6,08	5,76	5,24	5,05
szept.	5,44	4,64	4,94	8,99	7,00	6,13	5,91	5,34	5,14
okt.	5,49	4,68	4,98	9,02	7,10	6,16	5,96	5,44	5,22
nov.	5,48	4,72	4,99	8,86	7,12	6,21	5,96	5,49	5,22
dec.	5,53	4,73	5,00	9,03	7,14	6,24	6,07	5,60	5,28

21. ábra: Lekötött új betétek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

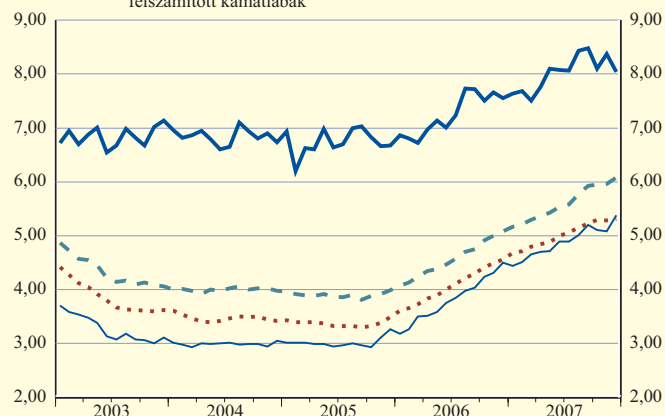


Forrás: EKB.

22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)

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



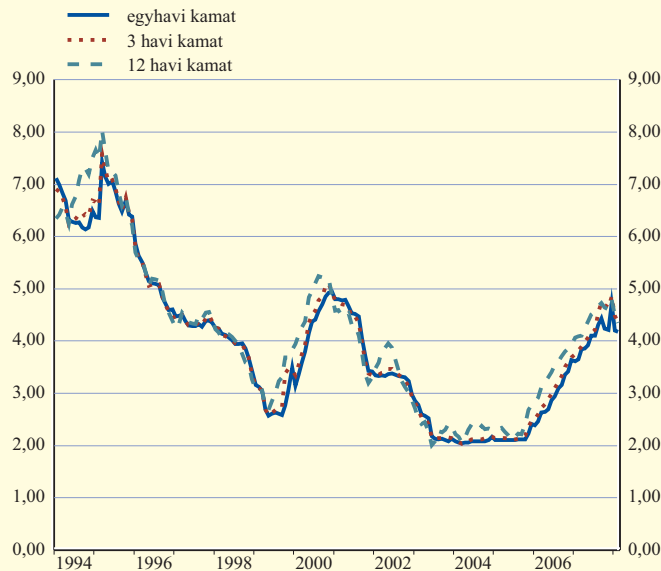
4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^(1,2)					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA) 1	1 hónapos betétek (EURIBOR) 2	3 hónapos betétek (EURIBOR) 3	6 hónapos betétek (EURIBOR) 4	12 hónapos betétek (EURIBOR) 5	3 hónapos betétek (LIBOR) 6	3 hónapos betétek (LIBOR) 7
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
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,45	5,30	0,79
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
II. n.év	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
III. n.év	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
IV. n.év	3,95	4,37	4,72	4,70	4,68	5,02	0,96
2007. febr.	3,57	3,65	3,82	3,94	4,09	5,36	0,59
márc.	3,69	3,84	3,89	4,00	4,11	5,35	0,71
ápr.	3,82	3,86	3,98	4,10	4,25	5,35	0,66
máj.	3,79	3,92	4,07	4,20	4,37	5,36	0,67
jún.	3,96	4,10	4,15	4,28	4,51	5,36	0,73
júl.	4,06	4,11	4,22	4,36	4,56	5,36	0,77
aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
szept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
dec.	3,88	4,71	4,85	4,82	4,79	4,97	0,99
2008. jan.	4,02	4,20	4,48	4,50	4,50	3,92	0,89
febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90

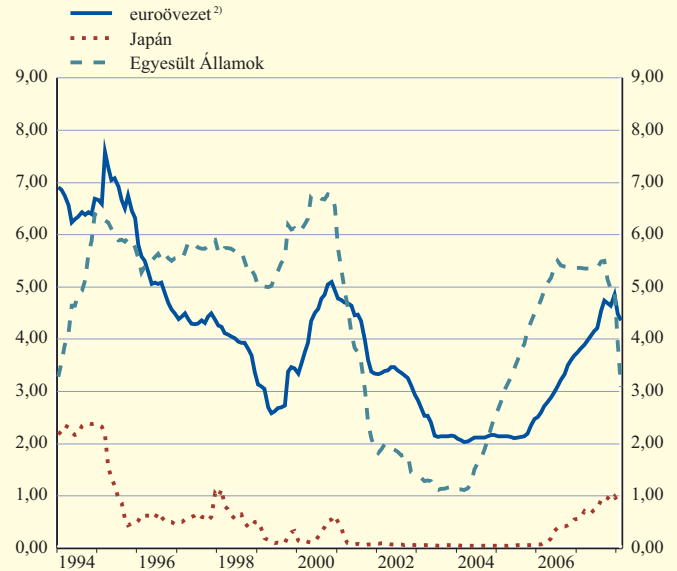
23. ábra: Az euroövezet pénzügyi kamatai²⁾

(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.

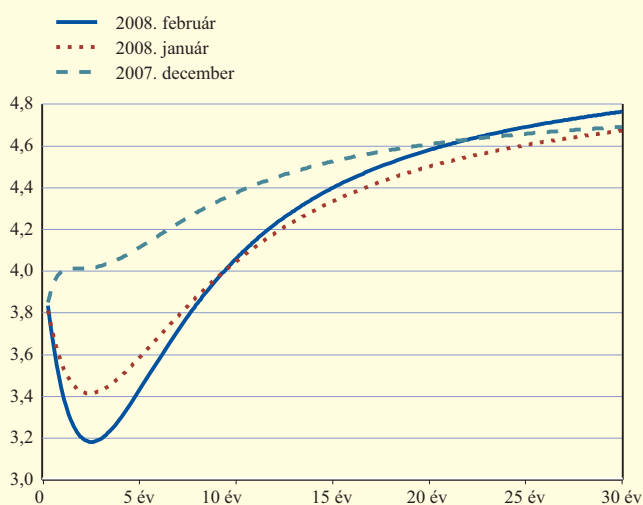
4.7 Euroövezeti hozamgörbék¹⁾

(AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények; időszak vége; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)

	Azonnali kamatlábak							Azonnali határidős kamatlábak					
	3 hónap	1 év	2 év	5 év	7 év	10 év	10 év – 3 hónap (szpred)	10 év – 2 év (szpred)	1 év	2 év	5 év	10 év	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2006. dec.	3,44	3,76	3,82	3,83	3,86	3,91	0,47	0,09	3,92	3,85	3,88	4,08	
2007. jan.	3,54	3,84	3,92	3,96	4,00	4,06	0,53	0,15	4,01	3,97	4,05	4,25	
febr.	3,63	3,79	3,80	3,81	3,85	3,92	0,29	0,12	3,85	3,77	3,90	4,13	
márc.	3,70	3,92	3,95	3,93	3,96	4,02	0,33	0,08	4,03	3,93	3,97	4,25	
ápr.	3,81	4,01	4,06	4,06	4,08	4,13	0,32	0,07	4,14	4,08	4,08	4,33	
máj.	3,86	4,21	4,31	4,32	4,33	4,37	0,51	0,06	4,44	4,37	4,33	4,51	
jún.	3,90	4,26	4,38	4,43	4,46	4,51	0,61	0,13	4,51	4,48	4,49	4,68	
júl.	3,98	4,23	4,28	4,28	4,30	4,36	0,38	0,08	4,36	4,28	4,32	4,53	
aug.	3,86	3,98	4,03	4,12	4,20	4,32	0,47	0,29	4,07	4,09	4,32	4,67	
szept.	3,80	3,96	4,03	4,15	4,25	4,38	0,57	0,35	4,08	4,13	4,39	4,75	
okt.	3,87	4,01	4,06	4,10	4,17	4,29	0,42	0,23	4,11	4,08	4,25	4,63	
nov.	3,86	3,84	3,82	3,91	4,03	4,21	0,35	0,39	3,81	3,80	4,19	4,76	
dec.	3,85	4,00	4,01	4,11	4,23	4,38	0,52	0,36	4,06	4,02	4,40	4,78	
2008. jan.	3,81	3,55	3,42	3,59	3,79	4,05	0,24	0,62	3,32	3,34	4,08	4,80	
febr.	3,83	3,42	3,20	3,43	3,72	4,06	0,23	0,86	3,04	3,03	4,16	4,99	

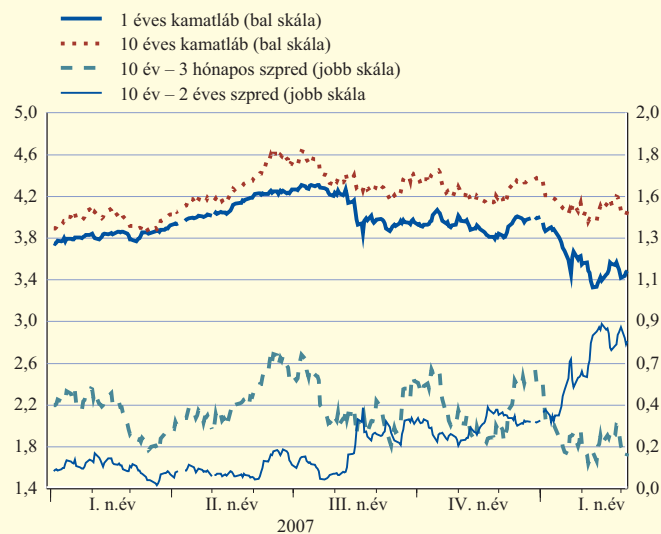
25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék

(éves százalékos értékek; időszak vége)



26. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek

(napí adatok; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)



Forrás: EKB, az alapul szolgáló adatokat az EuroMTS, a minősítéseket a Fitch Ratings szolgáltatta.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. További információk az Általános megjegyzésekben találhatóak.

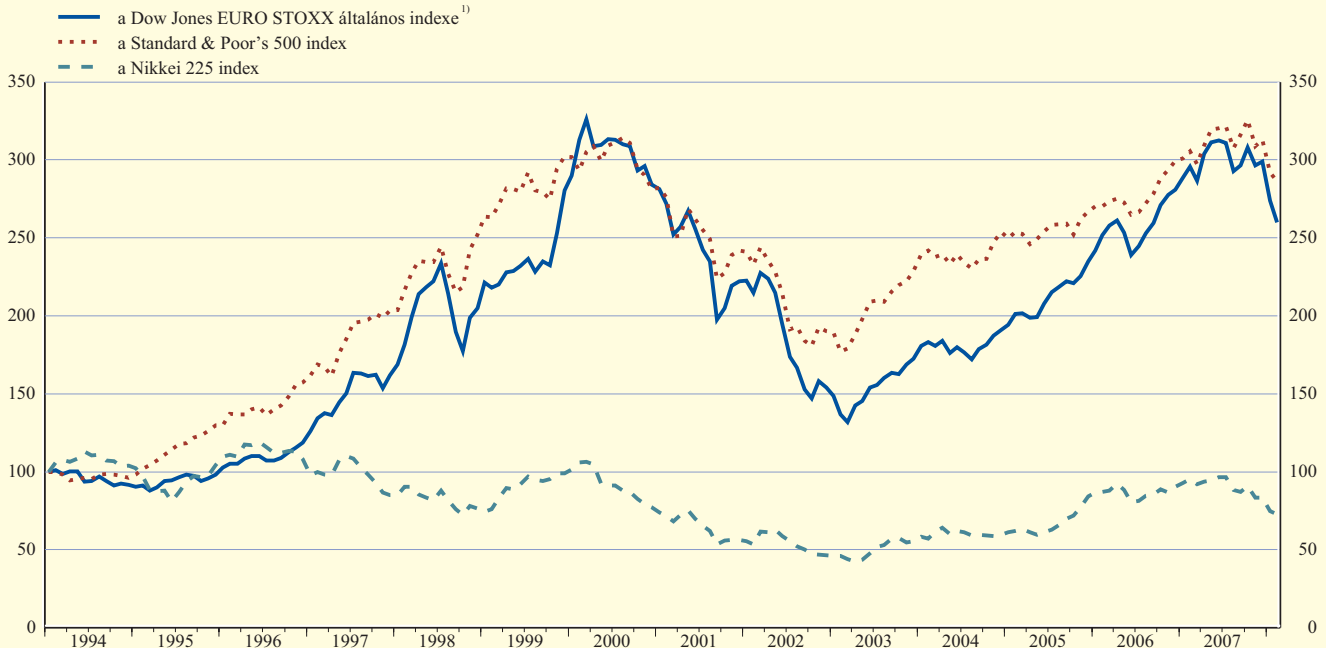
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek ¹⁾												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro STOXX 50	Alapanyagok	Fogyasztói szolgáltatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Technológia	Közművek	Távközlés	Egészségügy			Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2006. 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
III. n.év	416,4	4 317,6	568,3	233,5	373,3	465,6	399,8	494,4	400,9	556,3	476,7	503,8	1 489,8	16 907,5
IV. n.év	417,8	4 377,9	567,3	228,3	383,8	455,7	381,2	484,1	406,3	620,0	544,8	509,2	1 494,6	16 002,5
2007. 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
szept.	411,3	4 284,4	569,1	230,1	373,2	461,5	386,3	473,8	414,7	562,7	495,9	503,2	1 496,0	16 233,9
okt.	427,1	4 430,8	587,6	234,9	394,6	463,8	399,4	492,9	419,5	602,4	527,9	507,6	1 539,7	16 910,4
nov.	411,4	4 314,9	549,1	225,3	380,2	450,3	369,1	477,1	400,8	624,1	555,0	501,9	1 461,3	15 514,0
dec.	414,5	4 386,0	564,0	224,1	375,8	452,5	374,0	481,8	397,8	634,9	552,6	518,6	1 480,0	15 520,1
2008. jan.	380,2	4 042,1	529,7	202,3	338,7	431,4	339,7	426,3	351,2	602,9	528,4	492,9	1 380,3	13 953,4
febr.	360,6	3 776,6	520,7	194,0	323,8	407,6	311,9	417,7	356,2	573,9	493,2	452,6	1 354,6	13 522,6

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			Termékek	Szolgáltatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások	Teljes HICP a szabályozott árak nélkül	Szabályozott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energiaán kívül												
Az összes százalékában ³⁾	100,0	100,0	82,6	59,1	40,9	100,0	11,9	7,6	29,8	9,8	40,9	87,8	12,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	1,9	3,6	
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-	2,1	2,5	
2006	102,2	2,2	1,5	2,3	2,0	-	-	-	-	-	-	2,1	2,6	
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0	
2006. IV. n.év	102,8	1,8	1,6	1,6	2,1	0,0	0,7	0,6	0,3	-4,2	0,6	1,6	2,7	
2007. I. n.év	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,3	1,0	0,7	1,8	2,4	
II. n.év	104,4	1,9	1,9	1,5	2,6	0,8	0,5	0,9	0,2	3,3	0,7	1,8	2,1	
III. n.év	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,6	1,1	0,9	0,2	0,7	0,6	1,9	1,7	
IV. n.év	105,7	2,9	2,3	3,2	2,5	1,0	2,5	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2007. szept.	104,7	2,1	2,0	1,9	2,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,6	0,1	2,2	1,7	
okt.	105,2	2,6	2,1	2,6	2,5	0,4	1,1	0,6	0,1	0,6	0,2	2,7	1,8	
nov.	105,8	3,1	2,3	3,4	2,5	0,6	0,8	0,3	0,1	3,4	0,2	3,2	1,8	
dec.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,2	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,3	3,3	1,8	
2008. jan. febr. ⁴⁾	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,3	0,9	0,4	-0,2	1,6	0,2	3,4	2,1	

	Termékek						Szolgáltatások					
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes	
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgozatlan élelmiszerek	Összesen	Energiaán kívüli ipari termékek	Energia						
Összes százalékában ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,0	6,0	6,1	3,3	14,7	6,8
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2007	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2
2006. 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
III. n.év	2,5	2,5	2,4	0,9	1,0	0,7	2,7	2,0	2,4	-1,5	3,0	3,4
IV. n.év	3,9	4,5	3,1	2,8	1,0	8,1	2,7	2,0	2,6	-2,1	3,0	3,2
2007. aug.	2,5	2,5	2,4	0,6	1,0	-0,9	2,7	2,0	2,4	-1,1	3,0	3,4
szept.	2,7	3,1	2,1	1,5	1,0	3,0	2,7	2,0	2,4	-1,6	2,9	3,2
okt.	3,5	3,8	3,1	2,1	1,1	5,5	2,7	2,0	2,5	-2,1	2,9	3,2
nov.	4,0	4,6	3,0	3,2	1,1	9,7	2,7	2,0	2,6	-1,9	3,0	3,2
dec.	4,3	5,1	3,1	3,0	1,0	9,2	2,6	2,0	2,8	-2,3	3,0	3,2
2008. jan.	4,8	5,8	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,2

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- Az EKB-nak az Eurostat adatain alapuló becslései; ezek a kísérleti statisztikák az árszabályozásnak csak egy körülbelüli mérését tudják biztosítani, mivel a szabályozott árak változásait nem lehet teljesen elkülöníteni más befolyásoktól. Az e mutató összeállításához használt módszertan magyarázata a <http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/index.en.html> honlapon található.
- A 2008-as index időszakra vonatkoztatva.
- Előzetes, általában az euroövezet 95%-át lefedő nemzeti adatközléseken, valamint az energiaárakról rendelkezésre álló korai információkon alapuló becslés.

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

2. Ipari, építőipari, lakóingatlan- és nyersanyagárak

	Ipari termelői árak (az építőiparon kívül)										Építőipar ¹⁾	Lakóingatlan-árak ²⁾	Nyersanyagok világgiazi ára ³⁾		Olajárak ⁴⁾ (euro hordónként)
	Összesen (Index 2000 = 100)	Összesen	Építőiparon és energián kívüli ipar							Energia			Összesen	Energiaán 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	
2004	105,8	2,3	2,6	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	4,0	4,1	7,5	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,9	2,9	1,4	1,1	1,3	1,1	13,6	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	13,3	4,1	6,5	19,7	24,8	52,9
2007	119,1	2,8	3,1	3,2	4,8	1,8	2,3	1,9	2,4	1,7	.	.	3,9	9,2	52,8
2006. IV. n.év	116,6	4,1	2,8	3,5	6,2	1,8	1,6	1,7	1,6	6,0	4,6	6,1 ⁶⁾	3,9	23,0	47,3
2007. I. n.év	117,3	2,9	2,5	3,4	5,9	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,4	-	-5,5	15,7	44,8
II. n.év	118,5	2,4	2,6	3,2	5,4	2,0	1,7	1,8	1,6	-0,4	4,4	5,0 ⁶⁾	-3,1	13,8	51,0
III. n.év	119,3	2,1	2,7	3,0	4,3	1,6	2,4	1,8	2,5	-0,7	3,5	-	2,0	6,7	54,2
IV. n.év	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	6,9	.	.	23,5	1,6	61,0
2007. szept.	119,6	2,7	3,4	3,1	4,1	1,6	2,9	1,9	3,0	1,7	-	-	12,1	6,9	55,2
okt.	120,4	3,3	3,9	3,2	3,9	1,5	3,3	1,8	3,6	4,2	-	-	19,5	3,5	57,7
nov.	121,5	4,2	4,8	3,2	3,6	1,5	3,7	1,9	4,0	8,0	-	-	26,9	-0,1	62,8
dec.	121,7	4,3	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	1,9	4,3	8,5	-	-	24,1	1,4	62,8
2008. jan.	122,6	4,9	5,1	3,3	3,7	1,3	4,2	2,1	4,6	10,6	-	-	37,5	10,4	62,4
febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	37,2	15,0	64,0

3. Egy munkóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegeállapot mutatója ⁸⁾
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	8
1	2	3	4	5	6	7	8	
2004	113,7	2,5	2,3	3,0	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	2,8	2,1
2006	119,7	2,6	2,7	2,3	3,4	2,1	2,2	2,3
2007	.	.	.	.	.	.	.	2,1
2006. IV. n.év	120,8	2,3	2,4	2,0	2,7	2,2	2,2	2,5
2007. I. n.év	121,5	2,3	2,4	1,9	2,4	2,0	2,3	2,0
II. n.év	122,2	2,4	2,5	1,8	2,6	3,0	2,2	2,3
III. n.év	123,0	2,5	2,5	2,2	2,5	3,0	2,4	2,1
IV. n.év	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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 inputjai.

2) Nem harmonizált nemzeti forrásokon alapuló tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján található).

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.

8) Tapasztalati adatok (további részletek az EKB honlapján található).

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan 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	106,7	1,9	6,5	0,5	3,4	2,0	1,8	3,2	
2004	107,8	1,1	-9,5	-0,6	3,5	0,3	2,5	2,1	
2005	108,9	1,0	7,0	-1,0	3,3	0,6	1,7	1,8	
2006	109,8	0,9	1,0	-0,8	1,5	0,1	2,0	2,4	
2006. III. n.év	109,8	1,2	3,0	-0,4	1,7	-0,3	2,5	2,6	
IV. n.év	109,8	0,2	-0,6	-1,1	2,4	-0,4	2,0	0,9	
2007. I. n.év	110,7	0,9	-0,4	-1,0	2,0	-0,3	3,4	2,0	
II. n.év	111,4	1,3	0,7	0,2	6,1	0,4	3,3	0,7	
III. n.év	111,3	1,3	0,6	-0,9	6,0	0,9	2,7	1,8	
Egy munkavállalóra jutó jövedelem									
2003	107,7	2,3	2,5	2,3	3,1	1,9	2,5	2,5	
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	2,9	1,4	1,9	2,3	
2005	112,0	1,8	1,5	1,5	2,5	1,7	2,0	1,9	
2006	114,5	2,2	1,2	3,3	3,4	1,7	1,6	2,0	
2006. III. n.év	114,7	2,4	2,4	3,6	3,4	1,3	1,8	2,6	
IV. n.év	115,1	1,8	2,8	3,1	3,4	1,8	1,6	0,5	
2007. I. n.év	116,2	2,2	3,3	2,6	3,4	1,3	2,5	2,2	
II. n.év	116,6	1,9	4,8	3,4	3,0	1,3	1,7	0,9	
III. n.év	116,9	2,0	4,5	2,9	3,1	1,2	1,7	1,7	
Termelékenység²⁾									
2003	101,0	0,3	-3,7	1,8	-0,3	-0,1	0,7	-0,6	
2004	102,0	1,0	11,9	3,4	-0,5	1,1	-0,6	0,2	
2005	102,8	0,8	-5,2	2,5	-0,8	1,1	0,3	0,1	
2006	104,2	1,4	0,2	4,1	1,8	1,6	-0,4	-0,3	
2006. III. n.év	104,4	1,3	-0,5	4,0	1,7	1,6	-0,7	0,0	
IV. n.év	104,8	1,6	3,4	4,3	1,0	2,3	-0,4	-0,4	
2007. I. n.év	105,0	1,3	3,7	3,6	1,4	1,7	-0,9	0,2	
II. n.év	104,7	0,6	4,0	3,2	-2,9	0,9	-1,5	0,2	
III. n.év	105,1	0,7	3,9	3,9	-2,6	0,3	-1,0	-0,1	

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonálisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás			Export ³⁾	Import ³⁾	
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás			Bruttó állóeszköz-felhalmozás
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,4	1,9	2,1	2,1	2,2	2,4	1,0	1,4
2005	111,5	1,9	2,3	2,1	2,5	2,4	2,5	3,6
2006	113,6	1,9	2,3	2,2	1,9	2,7	2,7	3,8
2007	116,1	2,2	2,1	1,9	1,2	2,9	1,7	1,4
2006. IV. n.év	114,4	1,7	1,7	1,8	0,3	2,8	1,9	1,9
2007. I. n.év	115,1	2,1	1,7	1,7	1,1	3,2	1,6	0,6
II. n.év	115,9	2,2	1,9	1,7	0,4	3,1	1,9	1,0
III. n.év	116,4	2,2	1,9	1,6	1,2	2,8	1,5	0,9
IV. n.év	117,0	2,3	2,8	2,5	1,9	2,6	1,8	3,0

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>									
2004	7 775,8	7 616,7	4 450,1	1 587,1	1 573,3	6,2	159,1	2 844,5	2 685,5
2005	8 057,3	7 940,3	4 615,4	1 651,6	1 660,0	13,4	117,0	3 057,6	2 940,6
2006	8 445,0	8 344,0	4 802,3	1 717,6	1 795,4	28,7	101,0	3 392,5	3 291,5
2007	8 853,0	8 706,7	4 961,7	1 773,8	1 936,2	35,0	146,4	3 655,2	3 508,9
2006. IV. n.év	2 149,3	2 110,3	1 215,1	432,3	463,4	-0,4	38,9	879,4	840,5
2007. I. n.év	2 179,7	2 145,0	1 220,3	438,7	476,1	9,9	34,7	890,5	855,8
II. n.év	2 200,5	2 160,9	1 235,2	440,7	479,6	5,4	39,6	904,8	865,3
III. n.év	2 226,2	2 190,1	1 246,6	445,9	487,2	10,3	36,1	925,6	889,5
IV. n.év	2 246,6	2 210,6	1 259,6	448,5	493,2	9,3	36,0	934,3	898,3
<i>A GDP százalékában</i>									
2007	100,0	98,3	56,0	20,0	21,9	0,4	1,7	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok³⁾)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2006. IV. n.év	0,8	0,2	0,4	0,3	1,6	-	-	3,1	1,7
2007. I. n.év	0,8	1,0	0,0	1,1	1,7	-	-	0,9	1,4
II. n.év	0,3	0,1	0,6	0,2	0,0	-	-	0,8	0,3
III. n.év	0,7	0,9	0,5	0,7	1,2	-	-	2,1	2,5
IV. n.év	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,8	-	-	0,5	-0,4
<i>Éves változás, százalék</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,3	-	-	7,2	6,9
2005	1,6	1,8	1,5	1,5	2,9	-	-	4,7	5,4
2006	2,8	2,6	1,7	2,0	5,0	-	-	7,9	7,7
2007	2,6	2,2	1,7	2,4	4,4	-	-	5,9	5,1
2006. IV. n.év	3,2	2,4	2,1	2,2	5,7	-	-	9,0	7,1
2007. I. n.év	3,1	2,9	1,4	2,2	6,9	-	-	6,6	6,0
II. n.év	2,4	2,0	1,6	2,1	4,1	-	-	5,8	5,0
III. n.év	2,6	2,1	1,6	2,2	4,5	-	-	7,1	5,9
IV. n.év	2,2	1,9	1,1	1,8	3,7	-	-	4,4	3,8
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2006. IV. n.év	0,8	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,5	0,6	-	-
2007. I. n.év	0,8	1,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-0,2	-	-
II. n.év	0,3	0,1	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,2	-	-
III. n.év	0,7	0,9	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-	-
IV. n.év	0,4	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,4	-	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2004	2,1	1,9	0,9	0,3	0,5	0,2	0,2	-	-
2005	1,6	1,7	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,0	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,2	1,0	0,5	0,9	-0,2	0,4	-	-
2006. IV. n.év	3,2	2,4	1,2	0,5	1,2	-0,4	0,8	-	-
2007. I. n.év	3,1	2,8	0,8	0,4	1,4	0,1	0,3	-	-
II. n.év	2,4	2,0	0,9	0,4	0,9	-0,2	0,4	-	-
III. n.év	2,6	2,1	0,9	0,5	1,0	-0,2	0,5	-	-
IV. n.év	2,2	1,9	0,6	0,4	0,8	0,1	0,3	-	-

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, gépjávitás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)								
2004	6 979,9	153,7	1 430,5	412,6	1 479,3	1 909,2	1 594,5	795,9
2005	7 218,8	142,3	1 462,3	439,5	1 518,4	1 999,6	1 656,8	838,5
2006	7 540,0	138,9	1 525,4	481,9	1 570,8	2 104,9	1 718,1	905,0
2007	7 896,7	150,7	1 610,4	521,3	1 629,2	2 213,6	1 771,4	956,4
2006. IV. n.év	1 916,6	35,4	388,6	124,9	399,7	535,0	433,0	232,7
2007. I. n.év	1 942,1	35,9	396,1	128,8	402,4	541,3	437,5	237,6
II. n.év	1 962,9	36,4	401,5	129,1	405,9	549,1	440,9	237,7
III. n.év	1 989,3	38,8	406,5	131,2	410,5	557,0	445,2	236,9
IV. n.év	2 002,5	39,6	406,3	132,2	410,4	566,2	447,8	244,1
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,6	20,6	28,0	22,4	-
Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)¹⁾								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2006. IV. n.év	0,7	0,7	0,9	1,2	0,7	0,8	0,2	1,6
2007. I. n.év	0,9	2,1	1,2	1,8	0,6	0,9	0,5	0,0
II. n.év	0,4	-1,0	0,6	-1,4	0,6	0,7	0,3	-0,7
III. n.év	0,7	-0,3	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	0,9
IV. n.év	0,4	1,2	0,4	0,2	0,0	0,8	0,3	0,2
<i>Éves változás, százalék</i>								
2004	2,2	10,5	2,7	0,9	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,6	-6,1	0,9	1,6	1,7	2,7	1,5	1,6
2006	2,7	-1,3	3,5	4,4	2,9	3,0	1,3	3,1
2007	2,7	2,3	3,6	3,3	2,8	3,1	1,2	1,6
2006. IV. n.év	3,2	0,8	4,2	5,2	3,7	3,4	1,2	3,3
2007. I. n.év	3,2	2,8	3,8	7,1	3,3	3,4	1,3	2,5
II. n.év	2,5	1,6	3,4	2,5	2,7	2,8	1,3	1,4
III. n.év	2,7	1,6	4,1	2,0	2,7	3,1	1,2	1,9
IV. n.év	2,4	2,1	3,7	1,0	2,1	3,0	1,3	0,5
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2006. IV. n.év	0,7	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2007. I. n.év	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
II. n.év	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
III. n.év	0,7	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	-
IV. n.év	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>								
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,7	0,3	-
2006	2,7	0,0	0,7	0,3	0,6	0,8	0,3	-
2007	2,7	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,3	-
2006. IV. n.év	3,2	0,0	0,8	0,3	0,8	0,9	0,3	-
2007. I. n.év	3,2	0,1	0,8	0,4	0,7	0,9	0,3	-
II. n.év	2,5	0,0	0,7	0,2	0,6	0,8	0,3	-
III. n.év	2,7	0,0	0,8	0,1	0,6	0,9	0,3	-
IV. n.év	2,4	0,0	0,7	0,1	0,4	0,8	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	
	100,0	82,9	Összesen		Ipari építőipar és energia nélkül			Energiaipar				
			Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfelhasználásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
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
2005	1,3	103,9	1,3	1,3	1,1	0,8	2,8	0,4	-1,0	0,7	1,4	0,4
2006	4,1	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	6,0	2,5	4,2	2,2	0,9	4,1
2007	3,5	111,8	3,4	4,0	3,9	3,8	5,8	2,5	1,2	2,7	-0,4	3,6
2007. I. n.év	4,8	110,7	4,0	5,9	6,0	6,7	7,0	4,0	4,2	3,9	-7,5	11,0
II. n.év	3,0	111,1	2,8	3,3	3,2	3,2	4,8	2,1	1,3	2,2	-0,5	3,1
III. n.év	3,9	112,7	4,0	4,3	4,2	3,5	6,7	3,2	2,2	3,4	1,4	2,2
IV. n.év	2,6	112,8	3,0	2,5	2,3	1,8	4,9	0,8	-2,4	1,4	5,7	-0,2
2007. júl.	4,1	112,1	4,1	4,8	4,8	4,2	7,3	2,9	1,7	3,2	-1,1	3,1
aug.	4,5	113,5	4,6	4,9	4,9	3,5	7,6	5,1	4,6	5,2	1,7	2,9
szept.	3,2	112,4	3,4	3,2	3,1	2,8	5,4	1,9	1,2	2,0	3,9	0,8
okt.	4,3	113,1	4,3	4,0	3,8	3,2	7,1	2,0	0,5	2,2	6,7	3,1
nov.	2,7	112,7	3,1	2,4	2,2	1,9	5,0	0,8	-3,6	1,5	6,2	-0,8
dec.	0,8	112,5	1,4	1,0	0,6	0,2	2,6	-0,4	-4,4	0,2	4,5	-3,3
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>												
2007. júl.	0,7	-	0,6	0,7	0,7	0,4	1,3	0,3	-0,3	0,4	0,0	0,3
aug.	1,0	-	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	3,7	1,4	0,8	-0,1
szept.	-0,9	-	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,7	-3,8	-1,3	0,6	-0,3
okt.	0,8	-	0,6	0,6	0,5	0,6	1,0	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,6
nov.	-0,6	-	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,2	-0,4	-2,0	-0,2	0,3	-1,0
dec.	-0,1	-	-0,2	0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,6	-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				
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbelik	Háztartási gépek			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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		
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,7	1,7	2,3	1,2	943	1,5
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,8	108,3	1,5	0,2	2,4	2,6	4,1	975	3,3
2007	128,6	8,1	126,2	6,4	2,3	109,2	0,8	-0,4	1,6	2,9	1,6	964	-1,1
2007. I. n.év	125,2	7,8	124,5	7,6	2,7	109,2	1,6	0,4	2,7	4,2	4,3	956	-1,7
II. n.év	129,1	10,2	126,0	6,4	2,2	109,2	1,0	-0,2	1,7	3,1	2,5	953	-1,9
III. n.év	128,8	6,4	127,5	6,3	2,5	109,7	1,3	-0,6	2,6	5,4	2,3	962	0,7
IV. n.év	131,3	8,0	127,0	5,2	1,7	108,8	-0,7	-1,2	-0,4	-0,2	-1,8	985	-1,0
2007. aug.	129,1	5,3	128,3	6,4	2,2	109,6	1,1	0,2	1,4	0,9	2,0	962	0,7
szept.	127,9	2,3	126,6	2,6	2,8	109,9	1,5	-0,1	2,6	9,4	0,7	972	0,3
okt.	131,3	10,8	127,5	9,4	3,0	109,2	0,8	0,5	1,1	1,8	-0,3	964	-0,2
nov.	133,9	11,4	128,1	4,7	1,7	108,7	-0,7	-1,1	-0,7	-1,0	-2,5	957	-3,8
dec.	128,7	1,6	125,3	1,4	0,8	108,5	-1,8	-2,5	-1,3	-1,2	-2,3	1 035	0,9
2008. jan.	-	-	-	-	3,0	108,9	-0,1	-1,0	0,4	-	-	950	-1,3
<i>Havi változás, százalék (szezonálisan kiigazított adatok)</i>													
2007. aug.	-	-0,3	-	0,6	0,1	-	-0,1	0,1	-0,3	-0,4	0,3	-	1,0
szept.	-	-0,9	-	-1,3	0,5	-	0,2	0,3	0,1	2,0	-1,3	-	1,1
okt.	-	2,7	-	0,7	-0,2	-	-0,6	-0,4	-0,6	-3,1	-0,5	-	-0,9
nov.	-	1,9	-	0,5	-0,2	-	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,8	-	-0,7
dec.	-	-3,9	-	-2,1	0,2	-	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,6	-	8,1
2008. jan.	-	-	-	-	0,8	-	0,4	0,6	0,4	-	-	-	-8,2

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 számtalagjai.

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				
		Ipari bizalmi mutató				Kapacitás kihasználtsága ³⁾ (százalékok)	Összesen ⁴⁾	Pénzügyi helyzet a következő 12 hónapban	Gazdasági helyzet a következő 12 hónapban	Munkanélküliség helyzete a következő 12 hónapban	Megtakarítások a következő 12 hónapban
		Összesen ⁴⁾	Rendelési könyvek	Késztermékek állománya	Termelési elvárások						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004	98,7	-5	-15	8	10	81,5	-14	-4	-14	30	-9
2005	97,4	-7	-17	11	6	81,2	-14	-4	-15	28	-9
2006	106,3	2	0	6	13	83,2	-9	-3	-9	15	-9
2007	108,4	4	5	5	13	84,2	-5	-2	-4	5	-8
2006. IV. n.év	109,3	6	6	4	15	84,0	-7	-3	-7	10	-9
2007. I. n.év	109,4	6	7	4	14	84,4	-5	-2	-5	6	-8
II. n.év	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
III. n.év	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
IV. n.év	104,3	2	1	7	11	84,0	-8	-4	-10	7	-10
2007. szept.	106,3	3	3	7	11	-	-6	-3	-7	6	-7
okt.	105,4	2	1	7	11	84,0	-6	-4	-6	5	-10
nov.	104,1	3	2	6	12	-	-8	-4	-11	7	-11
dec.	103,4	2	0	7	11	-	-9	-5	-12	8	-10
2008. jan.	101,7	1	-1	7	12	83,9	-12	-7	-17	11	-11
febr.	100,1	0	-2	7	9	-	-12	-7	-18	12	-12

	Építőipari bizalmi mutató			Kiskereskedelmi bizalmi mutató				Szolgáltatások bizalmi mutatója			
	Összesen ⁴⁾	Rendelési könyvek	Foglalkoztatottsági várakozások	Összesen ⁴⁾	Jelenlegi üzleti helyzet	Állományok volumene	Várakozások szerinti üzleti helyzet	Összesen ⁴⁾	Üzleti légkör	Kereslet az elmúlt néhány hónapban	Kereslet az elkövetkező néhány hónapban
2004	-12	-19	-4	-8	-12	14	2	11	6	8	18
2005	-7	-11	-2	-7	-12	13	4	11	5	10	18
2006	1	-4	5	1	3	14	13	18	13	18	24
2007	-1	-8	7	1	4	15	12	19	16	19	23
2006. IV. n.év	3	-2	8	2	8	13	11	20	13	21	26
2007. I. n.év	1	-8	9	-1	2	16	12	21	16	21	25
II. n.év	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
III. n.év	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
IV. n.év	-3	-11	4	0	4	16	13	15	11	14	20
2007. szept.	0	-8	8	-3	2	15	5	18	13	18	22
okt.	-2	-9	6	-2	3	16	9	18	15	17	22
nov.	-4	-12	4	2	7	16	15	13	10	12	18
dec.	-5	-11	2	1	4	17	15	14	9	13	19
2008. jan.	-6	-13	1	-3	-2	18	10	13	6	12	19
febr.	-7	-13	-1	1	5	16	14	10	3	13	13

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 gazdasági hangulat-mutató értéke az 1990–2007 óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jelez.
- 3) 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.
- 4) 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	84,8	15,2	4,2	17,5	7,6	25,2	15,5	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	136,298	0,4	0,4	0,8	-2,3	-1,5	0,3	0,8	0,9	1,6
2004	137,398	0,8	0,7	1,2	-1,4	-1,3	1,3	1,3	2,2	1,3
2005	138,596	0,9	1,0	0,1	-1,0	-1,3	2,5	0,7	2,4	1,4
2006	140,681	1,5	1,6	0,8	-1,2	-0,3	2,7	1,5	3,6	1,7
2006. III. n.év	140,890	1,5	1,7	0,6	-1,7	-0,1	3,0	1,6	3,9	1,4
IV. n.év	141,440	1,5	1,7	0,8	-2,6	-0,4	4,2	1,3	3,8	1,6
2007. I. n.év	142,334	1,8	2,1	0,1	-0,9	0,3	5,9	1,4	4,2	1,1
II. n.év	143,161	1,8	2,1	0,0	-2,1	0,4	5,6	1,5	4,4	1,1
III. n.év	143,630	1,9	2,0	1,3	-2,3	0,2	4,7	2,4	4,0	1,3
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2006. III. n.év	0,288	0,2	0,3	-0,5	-1,3	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1
IV. n.év	0,550	0,4	0,4	0,1	-0,8	0,0	1,5	0,2	1,0	0,4
2007. I. n.év	0,894	0,6	0,7	0,4	0,8	0,1	1,8	0,7	1,4	0,2
II. n.év	0,827	0,6	0,6	0,5	-1,0	0,1	1,2	0,9	1,0	0,5
III. n.év	0,469	0,3	0,3	0,3	-1,3	0,1	0,1	0,7	0,7	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		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,091	8,8	10,151	7,7	2,940	17,0	6,549	7,9	6,542	9,9
2005	13,316	8,8	10,363	7,8	2,953	17,2	6,711	8,0	6,605	9,9
2006	12,517	8,2	9,781	7,2	2,736	16,1	6,214	7,4	6,302	9,3
2007	11,352	7,4	8,880	6,5	2,472	14,8	5,599	6,6	5,753	8,4
2006. IV. n.év	12,004	7,9	9,337	6,9	2,666	15,8	5,926	7,0	6,077	8,9
2007. I. n.év	11,610	7,6	9,098	6,7	2,512	15,0	5,683	6,7	5,927	8,7
II. n.év	11,408	7,4	8,950	6,6	2,459	14,7	5,593	6,6	5,816	8,5
III. n.év	11,273	7,3	8,822	6,4	2,451	14,6	5,587	6,6	5,686	8,3
IV. n.év	11,082	7,2	8,680	6,3	2,402	14,4	5,531	6,5	5,551	8,1
2007. aug. szept.	11,292	7,3	8,835	6,5	2,457	14,6	5,597	6,6	5,695	8,3
okt.	11,196	7,3	8,762	6,4	2,434	14,5	5,558	6,5	5,638	8,2
nov.	11,154	7,2	8,737	6,4	2,417	14,5	5,555	6,5	5,599	8,1
dec.	11,079	7,2	8,679	6,3	2,400	14,4	5,532	6,5	5,547	8,1
2008. jan.	11,012	7,1	8,625	6,3	2,387	14,3	5,505	6,5	5,507	8,0
2008. jan.	10,944	7,1	8,576	6,2	2,368	14,2	5,467	6,4	5,477	7,9

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 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								Tőkebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás			Értékesítések	Tőkeadók			
			Háztartások	Vállalatok	Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók							
	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
1998	46,6	46,3	12,2	9,2	2,7	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	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,6	46,4	12,7	9,5	2,9	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	9,3	2,7	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	45,0	44,4	11,4	8,9	2,3	13,5	0,4	15,8	8,2	4,7	2,1	0,6	0,5	41,2
2004	44,6	44,1	11,3	8,6	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	45,0	44,5	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,1
2006	45,6	45,3	12,2	8,8	3,0	13,9	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,8

2. Euroövezet – kiadások

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

3. Euroövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás ⁴⁾							Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkön keresztül természetbeni transzferrek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)	Közösségi fogyasztási kiadás	
1998	-2,3	-2,3	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,7	4,8	1,8	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	1,8	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	1,8	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	1,8	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	1,8	2,1	8,2	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	4,9	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	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
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	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3

4. Az euroövezet országainak egyenlege⁵⁾

	Belgium	Németország	Írország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Olaszország	Ciprus	Luxemburg	Málta	Hollandia	Ausztria	Portugália	Szlovénia	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	0,0	-4,0	0,4	-5,6	-0,2	-4,1	-3,5	-6,5	0,5	-9,8	-3,1	-1,6	-2,9	-2,7	2,5
2004	0,0	-3,8	1,3	-7,3	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,9	-1,7	-1,2	-3,4	-2,3	2,3
2005	-2,3	-3,4	1,2	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,1	-0,3	-1,6	-6,1	-1,5	2,7
2006	0,4	-1,6	2,9	-2,5	1,8	-2,5	-4,4	-1,2	0,7	-2,5	0,6	-1,4	-3,9	-1,2	3,8

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

- A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák a 2000-ben az UMTS mobiltelefon-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket (e bevételekkel együtt az euroövezet egyenlege a GDP 0,1%-ával egyenlő). Tartalmazza viszont az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciók nem konszolidáltak.
- A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- Összes kiadás kamatkifizetések nélkül.
- Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőskamatláb-megállapodásokról 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	74,1	2,8	16,2	6,4	48,8	55,6	28,4	13,6	13,7	18,4
1998	72,8	2,7	15,2	5,3	49,6	52,4	26,5	14,5	11,4	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,2	50,5	48,8	25,3	13,8	9,6	23,2
2000	69,4	2,7	13,2	3,7	49,8	44,3	22,0	12,5	9,8	25,1
2001	68,3	2,8	12,4	4,0	49,2	42,1	20,6	11,2	10,3	26,3
2002	68,1	2,7	11,8	4,5	49,1	40,2	19,3	10,7	10,1	28,0
2003	69,1	2,0	12,3	5,0	49,7	39,4	19,4	11,2	8,8	29,8
2004	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5	37,5	18,4	10,8	8,4	32,0
2005	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4	35,5	17,3	10,9	7,2	34,8
2006	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7	32,9	17,6	8,4	6,9	35,7

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárát és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárát			Hátralévő lejárát			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	74,1	62,1	6,0	5,4	0,6	9,4	64,7	8,4	18,1	25,3	30,7	72,1	2,0
1998	72,8	61,1	6,1	5,3	0,4	8,1	64,6	7,5	15,4	26,4	30,9	70,9	1,8
1999	72,0	60,4	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,6	13,6	27,9	30,5	69,8	2,1
2000	69,4	58,2	5,9	4,9	0,4	6,5	62,9	5,8	13,4	27,9	28,1	67,5	1,9
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,0	61,4	4,9	13,7	26,6	28,0	66,7	1,7
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	7,6	60,5	4,9	15,3	25,0	27,8	66,7	1,5
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	4,8	14,7	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,6	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,3	57,8	6,7	5,3	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,7	29,7	69,1	1,2
2006	68,6	56,1	6,6	5,4	0,6	7,5	61,2	4,5	14,4	24,8	29,5	67,7	0,9

3. Az euroövezet országai

	Belgium	Németország	Írország	Görögország	Spanyolország	Franciaország	Olaszország	Ciprus	Luxemburg	Málta	Hollandia	Ausztria	Portugália	Szlovénia	Finnország
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	98,6	63,8	31,1	97,9	48,7	62,9	104,3	68,9	6,3	69,3	52,0	64,6	56,9	27,9	44,3
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,4	72,7	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,2	67,8	27,4	98,0	43,0	66,7	106,2	69,1	6,2	70,8	52,3	63,4	63,7	27,4	41,4
2006	88,2	67,5	25,1	95,3	39,7	64,2	106,8	65,2	6,6	64,7	47,9	61,7	64,8	27,1	39,2

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⁾	Értékelés- ből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen- változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- papirok	Hosszú lejáratú érték- papirok	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	-1,6	-0,2	-0,2	3,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	1,9	-2,1	-2,0	-0,6	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,4	1,4	-0,3	-0,5	-0,8	2,2
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,5	-0,5	-0,1	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	0,8	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	0,2	-0,1	2,6	-0,7	-0,4	0,5	3,8
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,6	-1,0	1,0	-2,1	2,5

2. Euroövezet hiány-adósság levezetés

Az adósság változása	Egyenleg ⁸⁾	Hiány-adósság levezetés ⁹⁾											Egyéb ¹⁰⁾	
		Össze- sen	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói								Értékelés- ből adódó hatások	Árfolyam- hatások		Egyéb volumen- változások
			Össze- sen	Készpénz és betétek	Hitelek	Érték- papirok ¹¹⁾	Részvények és részesedések	Privatizáció	Tőke- emelés					
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	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-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	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,2
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 értékpapirok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 2001 előtt használt árfolyamváltozások húzódnak meg.
- Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- Pénzügyi derivatívák nélkül.

6.4 Negyedéves bevétel, kiadás és egyenleg¹⁾

(a GDP arányában)

1. Euroövezet negyedéves bevételek

	Összesen		Folyó bevételek					Tőkebevételek		Tájékoztató adat: Költségvetési teher ²⁾
	1	2	Közvetlen adók	Közvetett adók	Társadalombiztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	Tőkeadók	10	
2001. III. n.év	43,4	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
IV. n.év	49,2	48,7	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	39,6
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	41,4	9,7	12,8	15,6	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3
II. n.év	45,9	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,6
III. n.év	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
IV. n.év	49,2	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004. I. n.év	41,4	40,9	9,5	12,8	15,3	1,7	0,7	0,4	0,3	38,0
II. n.év	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
III. n.év	42,6	42,1	10,6	12,6	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
IV. n.év	49,2	48,3	13,0	14,4	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	43,9
2005. I. n.év	42,0	41,5	9,9	12,9	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4
II. n.év	44,7	44,1	11,9	13,3	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,7
III. n.év	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
IV. n.év	49,4	48,6	13,4	14,3	16,1	3,0	0,9	0,8	0,3	44,2
2006. I. n.év	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
II. n.év	45,9	45,4	12,6	13,6	15,3	2,0	1,2	0,5	0,3	41,8
III. n.év	43,6	43,1	11,4	12,9	15,3	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
IV. n.év	49,9	49,3	14,2	14,4	16,0	2,9	0,9	0,7	0,3	44,9
2007. I. n.év	42,4	42,0	10,4	13,4	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
II. n.év	46,3	45,9	13,1	13,7	15,2	1,9	1,2	0,5	0,3	42,2
III. n.év	43,8	43,4	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,5	0,3	40,2

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. III. n.év	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,7	1,2
IV. n.év	51,2	46,3	11,0	5,7	3,6	26,0	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-2,1	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	-0,7
II. n.év	46,7	43,2	10,3	4,9	3,6	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,0	2,5
III. n.év	46,8	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	46,8	43,3	10,3	4,5	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,5
II. n.év	47,3	43,7	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,6	2,3	1,2	-1,4	2,0
III. n.év	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
IV. n.év	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004. I. n.év	46,4	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,1	-1,9
II. n.év	46,5	43,2	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,3	2,3	1,0	-1,5	1,6
III. n.év	46,0	42,6	9,9	4,7	3,2	24,9	21,5	1,3	3,4	2,5	1,0	-3,4	-0,3
IV. n.év	50,7	45,8	11,0	5,7	3,0	26,1	22,7	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,5	1,5
2005. I. n.év	46,9	43,2	10,3	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,9	-4,9	-1,8
II. n.év	46,4	43,0	10,2	5,0	3,2	24,6	21,4	1,1	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
III. n.év	45,8	42,3	9,9	4,8	2,9	24,7	21,4	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,5	0,4
IV. n.év	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,2	22,7	1,4	4,8	3,1	1,7	-1,3	1,5
2006. I. n.év	45,6	42,4	10,1	4,5	3,0	24,9	21,3	1,2	3,1	1,9	1,3	-3,0	0,0
II. n.év	46,0	42,6	10,3	4,9	3,1	24,3	21,3	1,1	3,3	2,4	1,0	-0,1	3,0
III. n.év	46,2	41,9	9,8	4,7	2,9	24,5	21,2	1,2	4,2	2,5	1,8	-2,6	0,3
IV. n.év	50,7	45,3	10,7	5,9	2,7	26,0	22,4	1,4	5,4	3,2	2,2	-0,8	1,9
2007. I. n.év	44,6	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,6	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
II. n.év	45,0	41,7	10,0	4,9	3,1	23,8	20,8	1,0	3,3	2,4	0,9	1,3	4,4
III. n.év	44,6	41,2	9,6	4,6	2,9	24,0	20,8	1,2	3,5	2,5	0,9	-0,8	2,1

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)

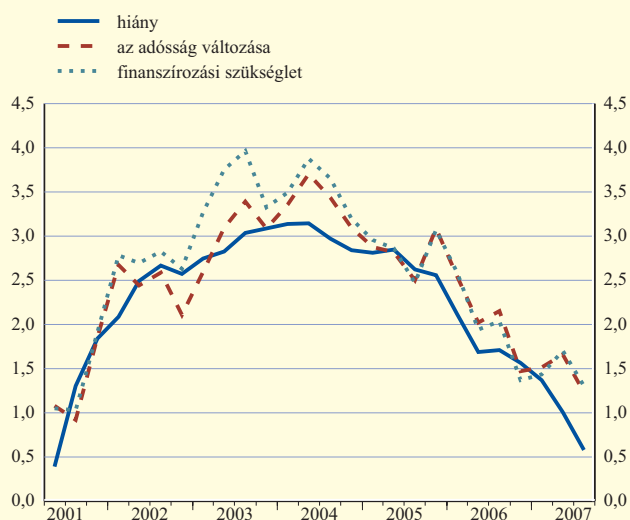
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban¹⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Készpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2004. IV. n.év	69,5	2,2	11,9	5,0	50,5
2005. I. n.év	70,9	2,2	11,9	5,2	51,5
II. n.év	71,6	2,3	11,7	5,2	52,4
III. n.év	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
IV. n.év	70,3	2,4	11,8	4,7	51,4
2006. I. n.év	70,7	2,5	11,7	4,9	51,5
II. n.év	70,8	2,5	11,6	4,9	51,8
III. n.év	70,3	2,5	11,6	4,7	51,4
IV. n.év	68,6	2,5	11,4	4,1	50,7
2007. I. n.év	68,9	2,4	11,4	4,8	50,3
II. n.év	69,1	2,2	11,1	5,1	50,7
III. n.év	68,1	2,1	11,0	5,2	49,8

2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

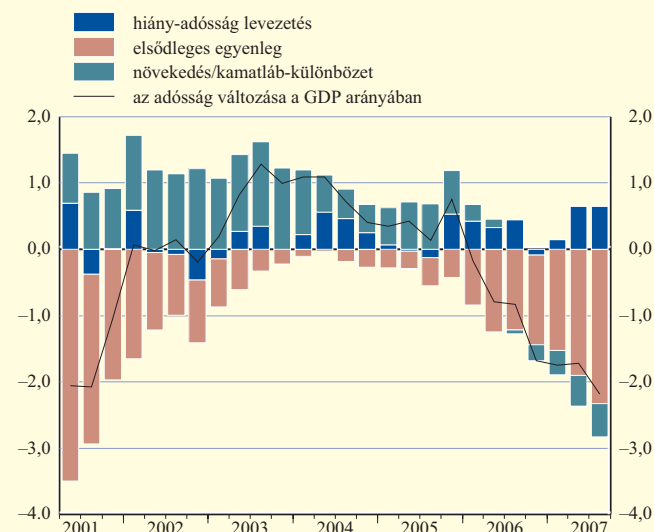
	Az adósság változása 1	Hiány (-)/többlet (+) 2	Hiány-adósság levezetés							Tájékoztató adat: Finanzirozási szükséglet 11	
			Összesen 3	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumen-változások 9		Egyéb 10
				Összesen 4	Készpénz és betétek 5	Hitelek 6	Értékpapírok 7	Részvények és részesedések 8			
2004. IV. n.év	-3,0	-1,5	-4,5	-3,3	-2,6	0,1	-0,2	-0,6	0,0	-1,2	-3,0
2005. I. n.év	7,3	-4,9	2,4	2,4	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	7,3
II. n.év	5,4	-1,7	3,7	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,3	5,3
III. n.év	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,0	0,4	0,5
IV. n.év	-0,6	-1,3	-1,9	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-1,4	-0,5
2006. I. n.év	4,9	-3,0	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,3	0,9	5,1
II. n.év	3,3	-0,1	3,2	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,6	2,7
III. n.év	1,2	-2,6	-1,4	-0,9	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,7	1,0
IV. n.év	-3,1	-0,8	-3,8	-2,1	-1,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-1,6	-2,9
2007. I. n.év	4,8	-2,1	2,7	1,8	1,0	0,2	0,6	0,0	-0,3	1,2	5,2
II. n.év	3,8	1,3	5,1	4,8	4,1	0,0	0,5	0,2	0,1	0,2	3,7
III. n.év	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8	-2,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,5	-0,6

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

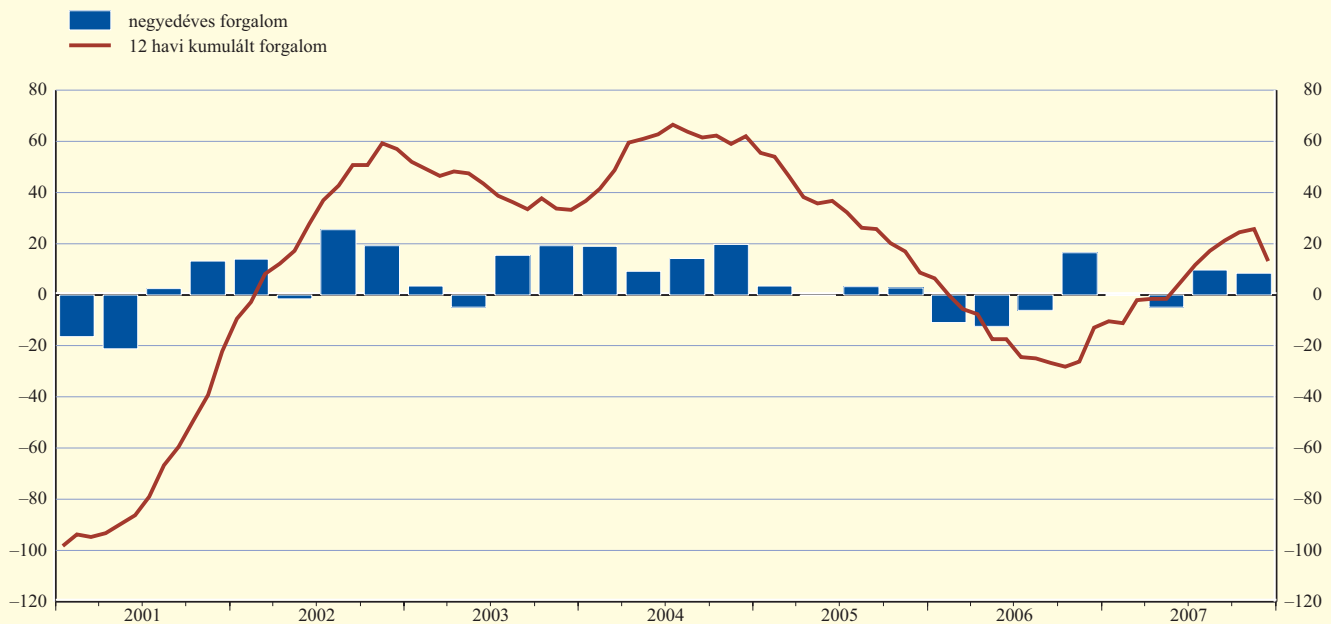
7.1 A fizetési mérleg összefoglalója

(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Töke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- töke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	8,5	47,9	31,6	1,9	-72,9	11,3	19,9	24,2	-208,8	141,3	-16,4	90,1	18,0	-44,1
2006	-12,9	23,0	35,1	6,1	-77,1	9,1	-3,7	118,0	-136,4	276,4	2,5	-23,2	-1,3	-114,3
2007	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3
2006. IV. n.év	16,4	16,9	7,6	7,3	-15,4	4,6	21,0	-42,2	-52,5	116,9	-2,7	-101,4	-2,4	21,2
2007. I. n.év	-0,2	8,6	7,8	4,7	-21,2	5,0	4,8	4,7	-14,6	129,8	-16,4	-92,5	-1,6	-9,5
II. n.év	-4,9	20,1	12,6	-21,1	-16,5	2,4	-2,4	23,6	-66,8	72,4	-23,2	45,4	-4,2	-21,2
III. n.év	9,8	18,5	14,4	2,1	-25,2	1,2	11,0	90,6	-37,8	76,2	-32,5	88,2	-3,6	-101,6
IV. n.év	8,4	13,6	7,6	7,8	-20,5	6,0	14,4	-117,4	10,8	-45,9	-51,1	-35,6	4,5	102,9
2006. dec.	14,5	4,8	3,5	5,9	0,2	3,3	17,8	-32,9	-24,6	24,3	-5,5	-25,3	-1,9	15,1
2007. jan.	-3,7	-4,2	1,1	1,1	-1,7	2,2	-1,4	42,7	-13,8	42,7	-4,2	20,9	-3,0	-41,2
febr.	-3,6	2,6	2,9	3,0	-12,1	1,1	-2,4	2,0	-3,2	22,9	-7,9	-9,3	-0,5	0,5
márc.	7,1	10,1	3,8	0,6	-7,4	1,6	8,7	-39,9	2,4	64,2	-4,3	-104,1	1,9	31,2
ápr.	-4,6	4,5	3,2	-4,6	-7,7	0,6	-4,0	41,2	-8,4	1,1	-9,9	59,9	-1,5	-37,2
máj.	-12,7	4,3	3,4	-15,4	-5,1	1,8	-10,9	-3,7	-26,3	3,2	-2,9	23,0	-0,7	14,6
jún.	12,4	11,3	6,0	-1,1	-3,8	0,0	12,4	-13,9	-32,1	68,1	-10,4	-37,6	-1,9	1,5
júl.	4,8	7,9	4,8	-0,2	-7,7	0,8	5,6	45,9	-0,7	25,4	-12,9	37,0	-2,9	-51,4
aug.	0,4	4,0	3,6	1,1	-8,3	0,1	0,5	58,6	0,3	1,9	-8,4	63,9	1,0	-59,1
szept.	4,6	6,5	6,1	1,2	-9,2	0,3	4,9	-13,9	-37,4	48,9	-11,1	-12,6	-1,6	9,0
okt.	3,9	8,7	3,1	2,3	-10,3	1,2	5,1	-80,6	21,3	-56,1	-6,9	-38,3	-0,5	75,5
nov.	2,7	6,3	2,3	1,0	-6,9	1,1	3,8	-13,1	10,6	8,7	-31,6	-1,0	0,2	9,3
dec.	1,9	-1,5	2,2	4,5	-3,3	3,6	5,6	-23,6	-21,0	1,5	-12,6	3,7	4,8	18,1
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2007. dec.	13,1	60,7	42,4	-6,6	-83,4	14,7	27,8	1,5	-108,4	232,5	-123,2	5,5	-4,9	-29,3

30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

1) Az előjelekre vonatkozó konvenciók magyarázata az Általános megjegyzések című részben található.

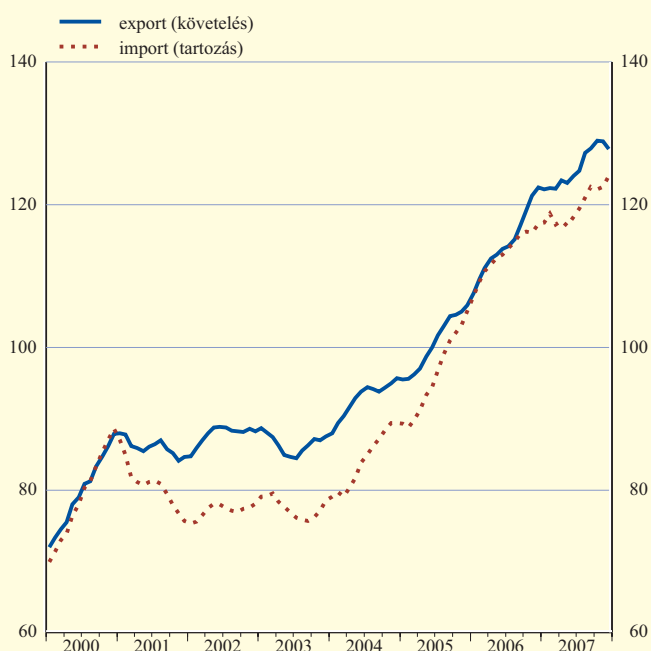
7.2 Folyó fizetési mérleg és tökemérleg (milliárd euro; egyenleg)

1. A folyó fizetési mérleg és a tökemérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg											Tökemérleg			
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferek				Bevétel	Kiadás
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9					10	Vendég- munk- ások pénzát- utalásai	12	Vendég- munk- ások pénzát- utalásai	13
2005	2 071,2	2 062,6	8,5	1 222,2	1 174,2	399,7	368,2	364,2	362,3	85,1	5,3	158,0	13,1	24,1	12,8
2006	2 368,9	2 381,7	-12,9	1 392,0	1 369,0	426,1	391,0	463,9	457,8	86,9	5,3	164,0	15,5	23,7	14,5
2007	2 591,7	2 578,6	13,1	1 505,1	1 444,4	465,5	423,1	535,2	541,8	85,8	-	169,2	-	25,9	11,3
2006. IV. n.év	639,7	623,3	16,4	374,8	357,9	109,3	101,6	127,6	120,3	28,1	1,4	43,5	4,4	8,8	4,2
2007. I. n.év	615,8	616,0	-0,2	361,3	352,8	105,3	97,5	122,4	117,7	26,7	1,4	48,0	4,6	7,8	2,8
II. n.év	646,6	651,5	-4,9	373,3	353,2	115,0	102,4	139,7	160,8	18,6	1,6	35,1	4,9	4,9	2,5
III. n.év	650,8	641,1	9,8	375,3	356,8	126,2	111,8	133,5	131,4	15,9	1,7	41,1	5,2	4,1	2,8
IV. n.év	678,4	670,0	8,4	395,2	381,6	119,0	111,5	139,6	131,9	24,6	-	45,1	-	9,1	3,2
2007. okt.	230,7	226,8	3,9	140,5	131,8	41,0	37,8	44,9	42,6	4,3	.	14,6	.	2,0	0,8
nov.	223,7	221,1	2,7	136,4	130,1	37,5	35,2	44,7	43,7	5,2	.	12,1	.	2,2	1,1
dec.	224,0	222,1	1,9	118,3	119,7	40,6	38,4	50,1	45,6	15,1	.	18,4	.	4,9	1,3
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2006. IV. n.év	621,9	619,6	2,3	367,3	351,8	108,8	100,1	123,5	123,9	22,2	.	43,8	.	.	.
2007. I. n.év	630,4	622,5	7,9	366,7	351,6	114,5	102,7	126,6	128,1	22,6	.	40,1	.	.	.
II. n.év	642,4	638,1	4,3	372,0	354,9	115,4	105,9	132,7	137,1	22,3	.	40,2	.	.	.
III. n.év	663,6	656,0	7,6	383,5	367,5	117,6	105,2	141,0	140,7	21,4	.	42,6	.	.	.
IV. n.év	656,1	661,0	-4,9	383,3	372,0	118,0	109,1	136,1	135,1	18,8	.	44,8	.	.	.
2007. júl.	219,2	215,4	3,8	125,9	121,7	38,4	35,0	47,2	44,8	7,7	.	13,9	.	.	.
aug.	222,0	218,9	3,2	129,1	121,9	39,6	35,4	46,3	47,1	7,0	.	14,5	.	.	.
szept.	222,3	221,7	0,6	128,6	123,9	39,6	34,9	47,5	48,7	6,7	.	14,1	.	.	.
okt.	221,6	218,4	3,1	129,2	120,7	38,8	36,0	47,7	45,5	5,9	.	16,3	.	.	.
nov.	221,1	218,8	2,3	128,8	122,9	39,3	35,8	47,5	47,3	5,5	.	12,9	.	.	.
dec.	213,5	223,7	-10,3	125,3	128,5	39,9	37,3	40,9	42,3	7,4	.	15,7	.	.	.

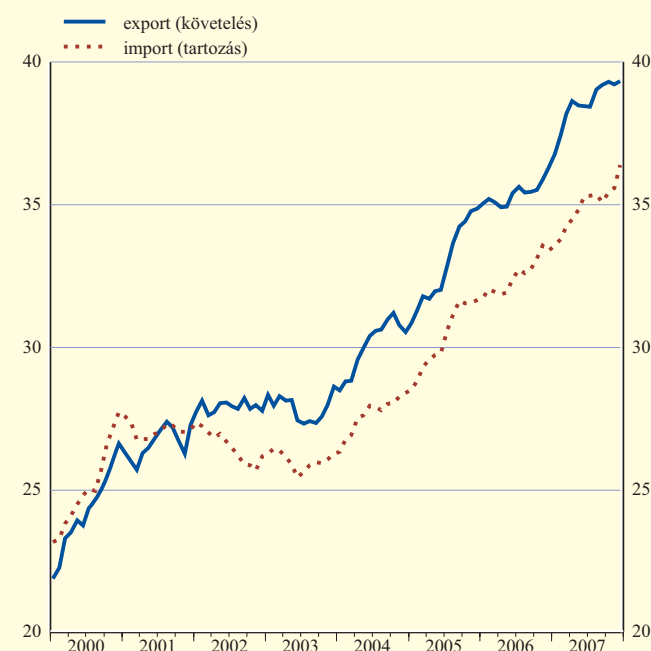
31. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



32. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások

(milliárd euro; szezonálisan kiigazított; háromhavi mozgóátlag)



Forrás: EKB.

7.2 Folyó fizetési mérleg és tökemérleg (milliárd euro)

2. Jövedelemrleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem														
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés		
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés				Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás	
					Bevétel	Kiadás	Újrabe-fektetett jöve-delmek	Kiadás	Újrabe-fektetett jöve-delmek	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel			Kiadás
1	2	3	4	5	6	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16		
2004	15,3	7,6	275,9	293,4	99,6	37,1	78,4	31,4	12,8	12,6	23,8	54,2	72,6	75,6	67,2	72,6	
2005	15,4	9,2	348,8	353,1	127,0	32,1	89,1	-10,2	14,2	13,6	31,7	69,6	82,1	80,4	93,9	100,4	
2006	16,0	9,9	447,8	447,9	151,4	27,0	94,2	40,3	18,5	16,7	39,0	99,0	101,5	87,2	137,4	150,9	
2006. III. n.év	4,0	3,0	109,2	108,8	34,9	13,3	23,4	13,0	4,6	4,2	8,7	21,5	26,3	21,2	34,8	38,6	
IV. n.év	4,2	2,6	123,4	117,8	42,5	7,6	26,2	9,1	5,2	5,0	8,2	19,1	27,9	23,4	39,6	44,1	
2007. I. n.év	4,0	1,9	118,5	115,8	34,4	15,6	22,5	6,5	5,1	4,9	9,6	18,2	27,8	25,4	41,6	44,8	
II. n.év	4,0	2,5	135,6	158,3	38,8	4,1	23,0	2,1	5,7	4,8	16,0	52,9	28,7	28,3	46,4	49,4	
III. n.év	4,2	3,1	129,3	128,3	36,2	14,7	22,1	12,0	5,5	5,1	11,0	23,9	30,8	26,8	45,8	50,4	

3. Földrajzi eloszlás (kumulált forgalom)

	Ösz-szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz-oroszország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Ösz-szesen	Dánia	Svéd-oroszország	Egye-sült Királyság	Egyéb EU-oroszországok	EU--intéz-mények									
2006. IV. negyedévtől 2007. III. negyedévig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Bevételek																
Folyó fizetési mérleg	2 552,9	977,0	53,7	84,0	501,7	277,3	60,2	29,9	33,9	72,6	28,3	56,1	86,5	164,9	401,2	702,5
Áruk	1 484,7	541,5	33,8	54,5	232,9	220,2	0,0	17,1	18,2	59,2	21,8	34,5	65,1	84,5	198,3	444,5
Szolgáltatások	455,7	165,0	9,5	12,3	109,2	28,2	5,9	4,5	6,7	10,1	4,9	10,6	9,4	44,9	79,8	119,9
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	523,2	205,3	10,0	16,5	146,1	26,3	6,4	8,1	8,3	3,1	1,7	10,8	11,9	29,6	115,2	129,3
Folyó transzferek	506,9	199,8	9,9	16,4	144,4	26,1	3,0	8,1	8,2	3,1	1,7	10,7	11,8	23,1	113,8	126,7
Tökemérleg	89,3	65,2	0,5	0,7	13,5	2,7	47,8	0,2	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	5,9	7,9	8,7
	25,6	21,0	0,0	0,0	0,9	0,1	19,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	0,9	2,7
Kiadások																
Folyó fizetési mérleg	2 531,9	837,4	42,0	76,8	406,0	216,0	96,5	-	27,7	-	-	92,6	-	159,6	363,5	-
Áruk	1 420,7	420,2	28,2	49,5	171,3	171,2	0,0	23,1	12,6	159,3	17,9	55,0	85,4	73,5	135,3	438,4
Szolgáltatások	413,3	134,3	7,9	10,0	86,2	30,1	0,1	4,0	6,4	9,2	3,4	7,8	7,5	32,9	87,5	120,3
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	530,2	178,7	5,5	16,5	138,2	10,8	7,7	-	6,9	-	-	29,4	-	47,5	134,2	-
Folyó transzferek	520,2	172,7	5,4	16,4	136,9	6,3	7,7	-	6,7	-	-	29,3	-	47,1	133,2	-
Tökemérleg	167,6	104,2	0,4	0,9	10,4	3,9	88,7	1,4	1,9	2,1	0,6	0,4	0,5	5,6	6,5	44,4
	12,3	1,8	0,0	0,1	0,9	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,7	1,7	7,5
Egyenleg																
Folyó fizetési mérleg	21,0	139,6	11,7	7,2	95,7	61,3	-36,3	-	6,2	-	-	-36,5	-	5,3	37,7	-
Áruk	64,0	121,3	5,6	5,0	61,6	49,0	0,0	-6,0	5,6	11,0	3,9	-20,5	-20,3	11,0	63,0	6,1
Szolgáltatások	42,4	30,7	1,5	2,3	23,0	-2,0	5,8	0,5	0,3	0,9	1,4	2,7	1,9	12,0	-7,7	-0,4
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	-7,1	26,7	4,5	0,0	8,0	15,5	-1,3	-	1,5	-	-	-18,6	-	-18,0	-19,0	-
Folyó transzferek	-13,3	27,0	4,5	0,0	7,5	19,8	-4,7	-	1,5	-	-	-18,6	-	-24,0	-19,5	-
Tökemérleg	-78,3	-39,1	0,1	-0,1	3,1	-1,2	-40,9	-1,2	-1,2	-1,9	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	1,4	-35,6
	13,3	19,3	0,0	-0,1	0,0	-0,2	19,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0	-0,3	-0,9	-4,8

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

1. A pénzügyi mérleg összefoglalója

	Összesen ¹⁾			Összesen a GDP százalékában			Közvetlentőke- befektetés		Portfólióbefektetés		Nettó pénzügyi derivatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	Követel- lések	Tartozá- sok	Nettó	Követel- lések	Tartozá- sok	Nettó			Követel- lések	Tartozá- sok		Követel- lések	Tartozá- sok	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
2003	7 817,7	8 608,3	-790,7	104,4	115,0	-10,6	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 604,1	9 492,8	-888,7	110,5	121,9	-11,4	2 321,2	2 243,0	3 036,5	4 081,3	-37,3	3 002,7	3 168,5	281,0
2005	10 729,0	11 566,7	-837,7	133,1	143,5	-10,4	2 809,4	2 447,6	3 876,6	5 110,5	-46,1	3 769,1	4 008,6	320,1
2006	12 191,6	13 216,0	-1 024,4	144,4	156,6	-12,1	3 075,9	2 658,8	4 441,3	5 965,2	-43,5	4 392,0	4 592,0	325,8
2007. II. n.év	13 388,1	14 567,7	-1 179,6	154,8	168,5	-13,6	3 318,0	2 798,1	4 812,7	6 629,5	-11,4	4 943,5	5 140,1	325,3
III. n.év	13 624,6	14 923,5	-1 298,9	155,8	170,6	-14,9	3 374,0	2 876,9	4 820,4	6 684,7	-0,5	5 090,2	5 361,9	340,5
Állományváltozások														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	786,4	884,4	-98,0	10,1	11,4	-1,3	151,9	158,8	381,2	495,4	-17,5	296,6	230,2	-25,7
2005	2 124,9	2 073,9	51,0	26,4	25,7	0,6	488,2	204,6	840,0	1 029,2	-8,9	766,4	840,2	39,1
2006	1 462,6	1 649,3	-186,7	17,3	19,5	-2,2	266,5	211,2	564,7	854,8	2,7	623,0	583,4	5,7
2007. II. n.év	579,6	691,6	-112,0	26,3	31,4	-5,1	176,3	87,0	220,5	357,0	14,0	174,9	247,6	-6,2
III. n.év	236,5	355,9	-119,4	10,8	16,2	-5,4	56,0	78,8	7,8	55,2	10,9	146,7	221,8	15,2
Tranzakciók														
2003	664,7	649,5	15,2	8,9	8,7	0,2	146,8	136,5	281,5	337,2	13,8	250,4	175,7	-27,8
2004	814,4	797,6	16,8	10,5	10,2	0,2	163,1	96,3	344,7	416,8	8,3	310,7	284,5	-12,5
2005	1 332,8	1 357,0	-24,2	16,5	16,8	-0,3	355,4	146,7	412,1	553,4	16,4	566,8	656,9	-18,0
2006	1 589,6	1 707,6	-118,0	18,8	20,2	-1,4	334,3	197,9	535,0	811,4	-2,5	721,5	698,3	1,3
2007. II. n.év	482,2	505,8	-23,6	21,9	23,0	-1,1	111,6	44,7	153,0	225,4	23,2	190,3	235,7	4,2
III. n.év	407,3	497,9	-90,6	18,6	22,7	-4,1	109,4	71,6	34,0	110,2	32,5	227,8	316,1	3,6
IV. n.év	297,8	180,4	117,4	12,9	7,8	5,1	66,5	77,3	76,2	30,2	51,1	108,5	72,8	-4,5
2007. aug.	55,2	113,8	-58,6	.	.	.	27,9	28,3	-5,8	-3,9	8,4	25,6	89,5	-1,0
szept.	261,1	247,2	13,9	.	.	.	56,8	19,3	-7,1	41,8	11,1	198,7	186,1	1,6
okt.	236,3	155,7	80,6	.	.	.	24,0	45,3	68,2	12,1	6,9	136,7	98,3	0,5
nov.	163,0	149,9	13,1	.	.	.	20,8	31,3	35,2	43,9	31,6	75,7	74,7	-0,2
dec.	-101,6	-125,2	23,6	.	.	.	21,7	0,7	-27,3	-25,7	12,6	-103,9	-100,2	-4,8
Egyéb változások														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-27,9	86,8	-114,7	-0,4	1,1	-1,5	-11,2	62,5	36,4	78,6	-25,8	-14,1	-54,3	-13,3
2005	792,1	716,9	75,2	9,8	8,9	0,9	132,8	57,9	427,9	475,8	-25,3	199,6	183,2	57,1
2006	-127,0	-58,2	-68,7	-1,5	-0,7	-0,8	-67,8	13,3	29,7	43,4	5,1	-98,5	-114,9	4,4
2007. II. n.év	97,4	185,8	-88,4	4,4	8,4	-4,0	64,7	42,3	67,6	131,6	-9,2	-15,4	11,9	-10,4
III. n.év	-170,8	-142,0	-28,8	-7,8	-6,5	-1,3	-53,4	7,2	-26,3	-55,0	-21,6	-81,2	-94,2	11,6
Árfolyamváltozások miatti egyéb változások														
2003	-433,2	-179,8	-253,4	-5,8	-2,4	-3,4	-101,8	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,1	-44,3	-2,3	-1,8	-0,6	-34,7	8,2	-67,3	-92,1	.	-71,0	-54,2	-9,4
2005	371,6	221,3	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-20,9	120,5	125,5	.	149,3	116,8	18,7
2006	-292,2	-140,3	-151,9	-3,5	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-84,8	-51,1	.	-126,3	-103,6	-15,2
Árváltozások miatti egyéb változások														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,2	243,1	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,8	28,2	110,3	214,9	-25,8	.	.	-3,1
2005	287,1	351,4	-64,3	3,6	4,4	-0,8	74,0	55,8	196,2	295,6	-25,3	.	.	42,2
2006	317,8	272,1	45,7	3,8	3,2	0,5	75,6	46,2	220,7	225,9	5,1	.	.	16,4
Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások														
2003	59,5	-34,3	93,8	0,8	-0,5	1,3	43,4	61,7	20,4	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	35,3	-18,2	53,5	0,5	-0,2	0,7	-14,3	26,2	-6,5	-44,2	.	56,9	-0,2	-0,7
2005	133,4	144,3	-10,9	1,7	1,8	-0,1	-24,4	23,1	111,2	54,8	.	50,3	66,4	-3,7
2006	-152,6	-190,0	37,4	-1,8	-2,3	0,4	-77,5	-47,3	-106,2	-131,4	.	27,8	-11,3	3,3
Állományok növekedési ütemei														
2003	9,2	8,2	.	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	.	.	.	.	7,5	4,6	12,8	11,4	.	11,4	9,6	-4,1
2005	15,0	13,9	.	.	.	.	14,9	6,5	13,0	13,1	.	18,3	20,1	-5,9
2006	15,0	14,9	.	.	.	.	12,1	8,1	13,9	16,0	.	19,4	17,6	0,3
2007. II. n.év	17,2	16,0	.	.	.	.	12,2	6,9	14,0	16,7	.	24,4	20,6	3,5
III. n.év	17,2	16,3	.	.	.	.	12,9	8,2	11,2	15,4	.	25,7	22,5	3,6
IV. n.év	14,9	13,7	.	.	.	.	12,3	10,2	9,2	10,7	.	20,5	19,7	1,5

Forrás: EKB.

1) A következtetések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

7.3 Pénzügyi mérleg

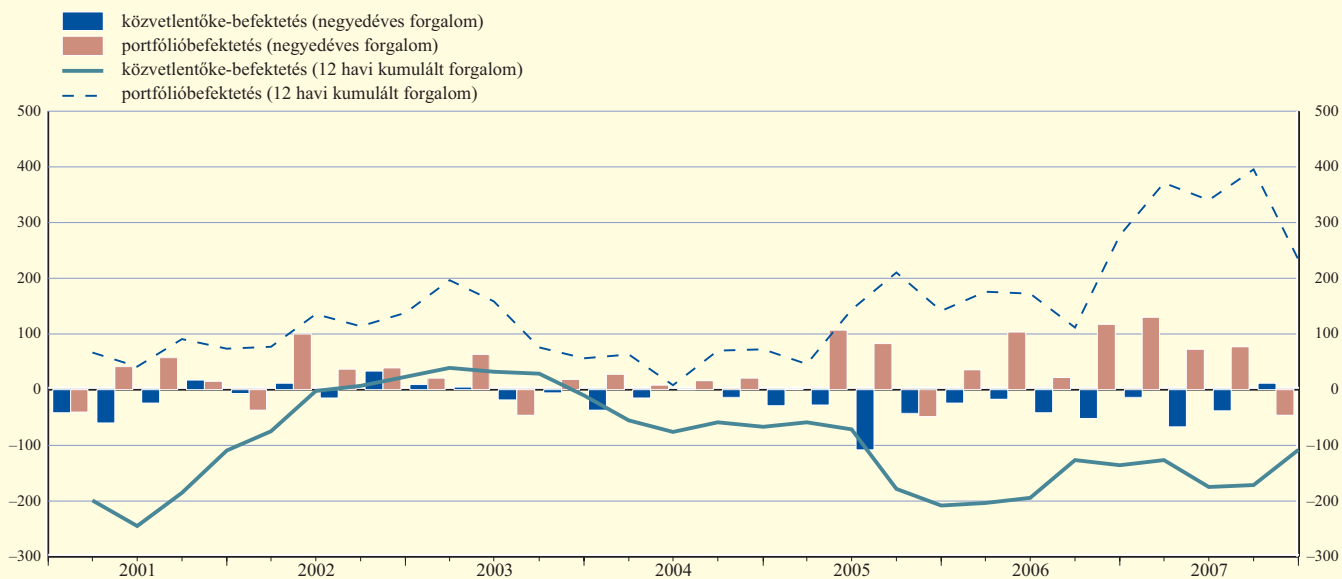
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

2. Közvetlentőke-befektetés

	Rezidensek befektetései külföldön							Nem rezidensek befektetései az euroövezetben						
	Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)			Összesen	Részvény, egyéb részesedés és újrabefektetett jövedelmek			Egyéb tőke (főként vállalatcsoporton belüli hitelek)		
		Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k		Összesen	MPI-kbe	Nem MPI-kbe	Összesen	MPI-knek	Nem MPI-knek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
2005	2 809,4	2 290,8	178,0	2 112,8	518,6	4,2	514,4	2 447,6	1 841,2	55,2	1 786,0	606,5	8,4	598,0
2006	3 075,9	2 510,5	211,2	2 299,3	565,4	3,6	561,7	2 658,8	2 039,8	59,8	1 980,1	619,0	7,8	611,1
2007. II. n.év	3 318,0	2 680,1	228,2	2 451,8	638,0	7,6	630,3	2 798,1	2 144,3	57,3	2 087,0	653,7	13,4	640,3
III. n.év	3 374,0	2 729,8	240,5	2 489,3	644,2	7,1	637,2	2 876,9	2 200,5	57,8	2 142,8	676,4	13,7	662,7
Tranzakciók														
2005	355,4	296,6	12,1	284,5	58,8	0,2	58,6	146,7	116,8	1,0	115,9	29,9	-0,3	30,2
2006	334,3	265,2	35,4	229,8	69,1	0,0	69,0	197,9	172,3	4,9	167,5	25,6	0,1	25,5
2007. I. n.év	92,0	59,6	4,7	54,9	32,4	-2,1	34,5	77,4	48,3	0,9	47,4	29,1	-0,8	29,9
II. n.év	111,6	88,5	5,9	82,6	33,0	1,5	21,6	44,7	47,0	-1,0	47,9	-2,3	0,9	-3,2
III. n.év	109,4	75,5	15,5	60,1	33,9	-0,6	34,4	71,6	43,2	0,6	42,6	28,5	0,3	28,1
IV. n.év	66,5	53,9	-9,7	63,7	12,6	0,3	12,3	77,3	42,1	1,6	40,5	35,3	1,5	33,8
2007. aug.	27,9	18,6	3,2	15,4	9,3	-0,7	10,0	28,3	11,8	0,0	11,8	16,5	-0,3	16,8
szept.	56,8	38,8	11,1	27,7	18,0	0,8	17,2	19,3	16,5	0,4	16,1	2,8	1,0	1,8
okt.	24,0	24,2	-12,1	36,3	-0,2	-0,6	0,4	45,3	30,1	0,2	29,9	15,2	-0,2	15,4
nov.	20,8	11,5	3,1	8,4	9,3	-0,8	10,1	31,3	7,0	0,4	6,6	24,3	1,6	22,8
dec.	21,7	18,3	-0,7	19,0	3,4	1,7	1,7	0,7	5,0	1,0	3,9	-4,2	0,1	-4,4
Növekedési ütemek														
2005	14,9	15,3	8,0	15,9	13,4	-0,5	13,5	6,5	7,0	1,9	7,1	5,1	-4,5	5,2
2006	12,1	11,8	20,5	11,0	13,5	-2,2	13,6	8,1	9,4	8,9	9,4	4,3	-0,3	4,3
2007. II. n.év	12,2	11,2	20,5	10,5	16,4	-47,7	16,7	6,9	7,2	4,4	7,3	6,0	-11,7	6,2
III. n.év	12,9	11,2	21,4	10,3	20,6	-38,5	20,8	8,2	7,7	2,4	7,8	9,8	-1,4	9,9
IV. n.év	12,3	11,1	7,5	11,4	17,9	-44,7	18,3	10,2	8,9	3,6	9,0	14,6	10,5	14,5

33. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

3. Portfóliobefektetési eszközök

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok					Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok									
		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k		Össze- sen	MPI-k		Nem MPI-k	
			Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás		Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás					
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)																
2005	3 876,6	1 725,0	102,5	3,0	1 622,5	27,2	1 835,6	701,1	8,6	1 134,5	11,6	316,0	262,8	0,8	53,2	0,4
2006	4 441,3	2 012,0	122,2	2,8	1 889,8	37,0	2 051,5	829,5	10,8	1 222,0	13,4	377,8	310,6	8,7	67,2	0,3
2007. II. n.év	4 812,7	2 176,9	152,1	3,0	2 024,8	41,4	2 207,1	921,4	11,2	1 285,7	14,7	428,6	339,6	8,1	89,0	10,4
III. n.év	4 820,4	2 180,4	140,9	2,8	2 039,5	42,3	2 238,1	920,9	11,5	1 317,1	15,5	402,0	315,7	8,1	86,3	10,1
Tranzakciók																
2005	412,1	134,3	14,4	0,1	119,9	3,5	260,4	117,2	0,7	143,2	0,8	17,4	14,4	-0,1	2,9	-0,1
2006	535,0	156,3	18,1	0,0	138,2	6,2	309,5	171,7	2,6	137,8	1,1	69,2	56,6	8,0	12,6	-0,1
2007. II. n.év	153,0	12,0	4,9	0,0	7,1	1,5	116,5	66,0	0,3	50,5	0,5	24,5	13,4	0,1	11,1	4,5
III. n.év	34,0	7,8	-8,1	0,0	15,9	2,0	43,7	12,7	0,4	31,0	0,9	-17,4	-14,1	0,0	-3,4	-0,3
IV. n.év	76,2	11,9	12,8	0,0	-0,9	-	61,3	17,9	1,1	43,4	-	3,0	17,0	0,3	-14,1	-
2007. aug.	-5,8	1,2	-9,5	0,0	10,7	.	14,0	0,0	0,0	14,0	.	-21,0	-10,5	-0,1	-10,5	.
szept.	-7,1	-1,9	2,8	0,0	-4,7	.	4,6	-6,8	-0,1	11,4	.	-9,7	-13,3	0,1	3,5	.
okt.	68,2	9,6	9,3	0,0	0,3	.	32,5	12,9	0,3	19,6	.	26,1	27,6	0,0	-1,5	.
nov.	35,2	9,1	2,2	0,0	6,9	.	37,5	33,2	0,5	4,3	.	-11,3	-2,7	-0,4	-8,7	.
dec.	-27,3	-6,8	1,3	0,0	-8,1	.	-8,6	-28,2	0,3	19,6	.	-11,8	-7,9	0,7	-3,9	.
Növekedési ütemek																
2005	13,0	9,8	18,1	6,1	9,3	19,7	17,0	20,8	9,1	14,7	8,0	6,0	6,1	-6,6	4,3	-8,3
2006	13,9	9,1	18,1	0,9	8,5	21,8	17,2	25,1	31,1	12,4	10,1	22,1	22,5	1 022,8	22,9	-20,5
2007. II. n.év	14,0	5,1	35,7	0,2	3,3	15,2	19,6	28,7	56,9	13,8	23,6	33,6	30,7	12,3	46,7	56,2
III. n.év	11,2	3,6	29,4	0,1	2,1	17,3	17,5	21,9	53,4	14,6	28,6	18,8	14,4	11,3	39,5	162,0

4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								
		Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Kötvények				Pénzügyi eszközök				
					Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Állam- háztartás	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Állam- háztartás	
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)													
2005	5 110,5	2 434,4	533,6	1 900,8	2 371,1	725,9	1 645,2	1 176,1	304,9	106,8	198,1	158,5	
2006	5 965,2	2 932,5	671,1	2 261,4	2 738,8	848,3	1 890,4	1 254,6	293,9	124,0	170,0	138,6	
2007. II. n.év	6 629,5	3 314,8	803,4	2 511,4	2 969,7	951,6	2 018,1	1 272,4	345,0	143,8	201,2	184,5	
III. n.év	6 684,7	3 319,9	808,6	2 511,2	3 004,0	979,6	2 024,4	1 273,0	360,8	142,6	218,2	193,3	
Tranzakciók													
2005	553,4	263,0	-	-	237,1	-	-	-	53,3	-	-	-	
2006	811,4	309,2	97,4	212,1	500,1	215,1	286,4	151,2	2,1	28,3	-26,8	-19,3	
2007. II. n.év	225,4	71,2	16,6	54,6	117,4	44,7	72,7	48,4	36,8	15,0	21,8	19,9	
III. n.év	110,2	43,7	23,0	20,7	52,6	26,7	25,8	25,4	14,0	2,7	11,2	12,2	
IV. n.év	30,2	-4,5	-19,9	15,4	70,2	17,0	53,2	-	-35,4	3,3	-38,7	-	
2007. aug.	-3,9	-24,5	.	.	14,7	.	.	.	5,9	.	.	.	
szept.	41,8	18,9	.	.	13,9	.	.	.	9,0	.	.	.	
okt.	12,1	2,7	.	.	20,7	.	.	.	-11,3	.	.	.	
nov.	43,9	0,1	.	.	46,2	.	.	.	-2,4	.	.	.	
dec.	-25,7	-7,3	.	.	3,3	.	.	.	-21,8	.	.	.	
Növekedési ütemek													
2005	13,1	13,6	.	.	11,2	.	.	.	23,7	.	.	-12,0	
2006	16,0	12,6	18,1	11,0	21,8	31,6	17,8	13,3	0,7	27,5	-13,2	-12,0	
2007. II. n.év	16,7	12,1	22,5	9,2	21,5	34,5	16,2	11,5	18,5	41,7	6,1	13,7	
III. n.év	15,4	11,0	18,1	8,9	19,5	28,2	15,7	12,9	21,7	35,5	13,8	21,1	
IV. n.év	10,7	7,5	11,1	6,5	14,0	18,0	12,2	-	12,5	20,8	6,7	-	

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

5. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb követelések

	Összesen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/készpénz és betétek		Kereske- delmi hitelek	Hitelek/készpénz és betétek			
									Készpénz és betétek	Készpénz és betétek					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2005	3 769,1	5,8	5,4	0,4	2 514,7	2 458,5	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 121,0	189,5	800,8	345,6
2006	4 392,0	8,8	8,4	0,4	2 938,3	2 879,1	59,2	117,1	14,1	57,8	15,4	1 327,9	187,7	988,7	375,2
2007. II. n.év	4 943,5	17,3	17,0	0,3	3 333,7	3 265,1	68,6	125,9	13,7	67,1	27,5	1 466,6	198,2	1 112,6	422,4
III. n.év	5 090,2	19,5	19,2	0,3	3 351,9	3 284,4	67,5	106,1	13,5	48,0	13,3	1 612,7	197,3	1 265,5	426,0
Tranzakciók															
2005	566,8	0,9	0,9	0,0	395,2	392,1	3,1	-4,6	0,0	-5,8	2,4	175,3	9,0	149,4	3,9
2006	721,5	2,9	2,9	0,0	524,1	520,0	4,1	-1,8	0,0	-2,6	3,1	196,2	5,4	178,6	26,4
2007. II. n.év	190,3	3,5	3,5	0,0	130,6	126,4	4,2	17,6	0,0	17,1	17,4	38,7	2,4	30,2	-3,3
III. n.év	227,8	1,7	1,7	0,0	77,5	80,3	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	166,8	2,6	163,9	6,5
IV. n.év	108,5	0,2	-	-	60,5	-	-	2,0	-	-	0,1	45,8	-	-	-12,2
2007. aug.	25,6	2,6	-	-	9,0	-	-	-0,5	-	-	-0,8	14,5	-	-	-1,5
szept.	198,7	-0,5	-	-	32,1	-	-	0,5	-	-	0,9	166,6	-	-	20,7
okt.	136,7	1,3	-	-	101,5	-	-	-4,3	-	-	-4,3	38,2	-	-	10,2
nov.	75,7	-1,5	-	-	57,3	-	-	3,4	-	-	4,3	16,5	-	-	-8,5
dec.	-103,9	0,4	-	-	-98,2	-	-	2,9	-	-	0,0	-8,9	-	-	-13,9
Növekedési ütemek															
2005	18,3	19,4	19,9	13,6	19,2	19,6	6,0	-3,5	0,2	-9,2	12,6	19,3	5,2	23,4	1,5
2006	19,4	50,5	53,4	9,8	21,2	21,5	7,4	-1,5	0,0	-4,3	26,1	17,7	2,9	22,6	7,5
2007. II. n.év	24,4	115,0	119,5	11,2	28,7	28,8	22,3	3,4	-0,1	4,4	32,9	16,8	1,9	20,6	5,7
III. n.év	25,7	150,5	156,9	10,2	25,9	26,2	15,1	-2,3	-0,9	-6,9	11,4	26,7	4,8	33,6	9,4
IV. n.év	20,5	122,0	-	-	19,1	-	-	-5,1	-	-	-11,9	25,1	-	-	8,1

6. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb tartozások

	Össze- sen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Össze- sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Össze- sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Össze- sen	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások	Össze- sen	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2005	4 008,6	82,4	82,1	0,2	3 098,0	3 045,8	52,3	44,3	0,0	40,5	3,8	783,9	133,1	580,8	70,1
2006	4 592,0	100,2	99,9	0,2	3 467,3	3 413,5	53,8	47,8	0,0	43,9	3,8	976,8	144,5	744,5	87,7
2007. II. n.év	5 140,1	116,1	115,8	0,3	3 877,0	3 814,8	50,9	0,0	45,7	5,2	62,2	1 096,1	148,6	844,9	102,6
III. n.év	5 361,9	114,1	113,8	0,3	3 934,0	3 869,0	54,7	0,0	48,7	6,1	65,0	1 259,1	154,2	1 003,6	101,3
Tranzakciók															
2005	656,9	6,7	6,7	0,0	483,3	481,7	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,3	169,2	13,5	149,2	6,5
2006	698,3	18,5	18,5	0,0	495,7	492,5	3,2	1,4	0,0	1,5	-0,1	182,6	11,9	159,7	11,0
2007. II. n.év	235,7	10,9	10,9	-0,1	180,5	178,3	2,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	44,2	4,9	38,8	0,5
III. n.év	316,1	-1,3	-1,3	0,0	131,7	131,0	0,7	3,9	0,0	3,1	0,8	181,6	3,8	179,3	-1,4
IV. n.év	72,8	24,5	-	-	46,0	-	-	-1,4	-	-	-	3,8	-	-	-
2007. aug.	89,5	4,3	-	-	51,8	-	-	4,2	-	-	-	29,3	-	-	-
szept.	186,1	1,2	-	-	32,0	-	-	1,4	-	-	-	151,4	-	-	-
okt.	98,3	3,8	-	-	89,9	-	-	1,8	-	-	-	2,8	-	-	-
nov.	74,7	5,0	-	-	60,0	-	-	2,8	-	-	-	6,9	-	-	-
dec.	-100,2	15,7	-	-	-103,9	-	-	-6,0	-	-	-	-6,0	-	-	-
Növekedési ütemek															
2005	20,1	8,9	8,9	4,3	19,1	19,4	4,3	-4,9	26,4	-4,7	-7,2	27,9	11,4	34,4	13,1
2006	17,6	22,6	22,6	6,6	16,2	16,4	6,0	3,1	-41,1	3,7	-3,2	22,9	8,8	27,0	15,6
2007. II. n.év	20,6	28,6	28,6	14,4	22,0	22,1	14,2	10,9	26,1	9,5	27,5	15,3	6,4	16,8	17,2
III. n.év	22,5	20,7	20,7	8,4	20,1	20,3	10,2	4,3	80,3	1,1	43,7	31,4	6,9	39,0	8,9
IV. n.év	19,7	39,7	-	-	18,1	-	-	8,4	-	-	-	22,8	-	-	-

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

7. Tartalékok

	Tartalékok													Tájékoztató adat		
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció	Deviza							Egyéb követel- ések	Euroöve- zetbeli reziden- sekkel szembeli, devizában denomi- nált követel- ések	Előre rögzített rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkeáramlás külföldi devizában	
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)			Össze- sen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák				
1	2	3	4	5	6	Monetáris hatóságok- nál és a BIS-nél	Bankok- nál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt meg- testesítő	Köt- vé- nyek	Pénzpiaci eszközök	13	14	15	16	
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)																
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	56,6	37,6	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	69,4	38,0	-0,2	0,0	25,6	-17,9
2006	325,8	176,3	365,213	4,6	5,2	139,7	6,3	22,5	110,7	0,5	79,3	30,8	0,3	0,0	24,6	-21,5
2007. II. n.év	325,3	172,8	358,768	4,7	4,3	143,5	5,7	27,7	110,1	0,2	85,4	24,5	0,0	0,0	26,6	-24,6
III. n.év	340,5	187,0	356,925	4,7	3,8	144,9	7,5	27,5	109,6	0,3	85,8	23,5	0,4	0,0	26,2	-26,8
2007. nov. dec.	339,2 347,4	188,6 201,0	355,290 353,688	4,6 4,6	3,5 3,6	142,4 138,2	8,5 7,2	23,1 22,0	110,4 108,5	- -	- -	- -	0,5 0,5	0,0 0,0	26,8 44,1	-25,5 -38,5
2008. jan.	374,6	219,4	353,340	4,7	3,6	146,9	12,1	26,7	107,8	-	-	-	0,3	0,0	38,5	-43,9
Tranzakciók																
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2007. II. n.év	4,2	-0,7	-	0,1	0,5	4,2	0,8	0,3	3,1	0,1	2,3	0,7	0,0	0,0	-	-
III. n.év	3,6	-1,2	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,9	2,1	0,1	2,3	-0,2	0,0	0,0	-	-
IV. n.év	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Növekedési ütemek																
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007. II. n.év	3,5	-1,7	-	15,6	-34,3	12,5	5,8	26,1	9,9	-52,6	22,1	-17,8	-69,2	-	-	-
III. n.év	3,6	-1,9	-	10,7	-32,6	12,5	74,6	15,1	9,2	-29,8	18,8	-14,6	-86,9	-	-	-
IV. n.év	1,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

8. Földrajzi eloszlás

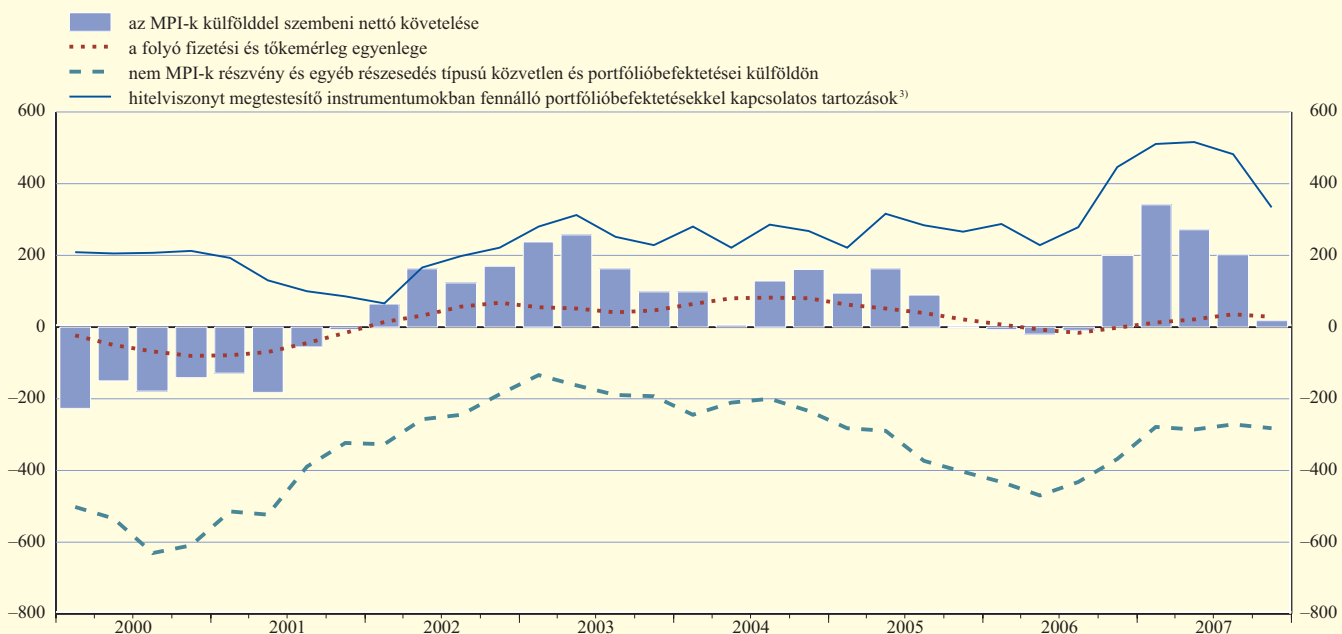
	Ösz- zesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off- shore pénzü- ügyi köz- pontok	Nem- zetközi köz- pontok	Egyéb
		Össze- sen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- ország- ok	EU- intéz- mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
Közvetlentőke-befektetés	417,1	-47,3	-7,2	-21,0	-218,6	199,8	-0,3	37,3	22,1	-6,2	78,1	-24,5	-5,6	-0,2	363,2
Külföld	3 075,9	1 147,6	35,1	83,4	803,8	225,2	0,0	90,2	24,9	68,2	300,0	608,0	329,1	0,0	508,0
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövödelmek	2 510,5	934,2	32,0	58,1	644,5	199,5	0,0	71,0	20,1	63,5	250,1	453,1	306,8	0,0	411,7
Egyéb tőke	565,4	213,4	3,1	25,3	159,3	25,7	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,2	0,0	96,3
Az euroövezetben	2 658,8	1 194,9	42,3	104,4	1 022,5	25,4	0,3	52,8	2,7	74,4	221,8	632,5	334,7	0,3	144,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövödelmek	2 039,8	958,9	36,8	86,2	825,4	10,2	0,2	47,0	0,3	60,7	163,9	477,0	208,9	0,0	123,2
Egyéb tőke	619,0	236,0	5,5	18,2	197,1	15,2	0,1	5,8	2,5	13,7	57,9	155,5	125,8	0,3	21,5
Portfólióbefektetések	4 441,3	1 375,2	65,5	140,8	1 002,5	97,9	68,6	84,5	37,5	262,7	141,1	1 452,6	527,7	32,1	527,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 012,0	487,1	12,3	58,0	393,0	23,6	0,1	22,6	35,2	181,0	128,6	670,9	216,5	1,4	268,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 429,3	888,1	53,2	82,8	609,5	74,2	68,4	61,9	2,3	81,7	12,5	781,7	311,2	30,7	259,0
Kötvények	2 051,5	730,9	48,4	70,9	471,2	72,3	68,2	59,7	2,3	62,2	8,4	657,6	271,9	29,7	228,8
Pénzügyi eszközök	377,8	157,2	4,8	11,9	138,3	2,0	0,2	2,2	0,0	19,6	4,0	124,1	39,4	1,0	30,3
Egyéb befektetések	-200,0	103,9	86,3	13,3	121,7	31,3	-148,7	-1,4	3,9	-37,5	-49,3	-5,4	-212,8	-20,0	18,7
Követelések	4 392,0	2 306,6	111,2	69,0	1 986,6	130,4	9,4	19,4	25,2	73,6	263,1	585,9	438,3	45,7	634,2
Államháztartás	117,1	25,2	2,1	0,1	14,2	1,5	7,4	0,0	1,9	0,2	0,1	3,1	1,4	38,5	46,7
MPI-k	2 947,1	1 730,6	95,5	47,7	1 489,5	97,2	0,6	11,0	12,0	38,8	162,3	344,0	274,4	6,6	367,5
Egyéb szektorok	1 327,9	550,9	13,6	21,2	482,9	31,7	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,8	162,5	0,6	220,0
Tartozások	4 592,0	2 202,8	25,0	55,7	1 864,9	99,1	158,1	20,8	21,3	111,2	312,4	591,4	651,1	65,6	615,5
Államháztartás	47,8	24,1	0,0	0,3	2,4	0,0	21,4	0,0	0,0	0,7	0,0	6,2	0,2	2,7	13,8
MPI-k	3 567,5	1 662,0	19,4	35,0	1 433,5	77,1	97,0	13,9	8,5	60,2	252,4	416,2	580,4	60,4	513,5
Egyéb szektorok	976,8	516,7	5,5	20,4	429,0	22,0	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	88,2
2006. IV. n.év–2007. III. n.év	Kumulált forgalom														
Közvetlentőke-befektetés	171,7	44,2	-5,5	4,4	16,1	29,3	-0,1	21,0	0,9	-8,5	21,9	-9,2	23,4	0,0	78,1
Külföld	387,0	123,5	2,0	6,5	81,0	34,1	0,0	28,7	3,4	3,3	32,5	77,0	42,0	0,0	83,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövödelmek	274,6	70,6	1,8	2,7	35,4	30,8	0,0	18,4	2,2	3,0	19,0	68,2	29,7	0,0	63,6
Egyéb tőke	112,4	52,9	0,2	3,8	45,6	3,4	0,0	10,3	1,2	0,3	13,5	8,8	12,3	0,0	13,0
Az euroövezetben	215,3	79,4	7,5	2,1	64,8	4,8	0,1	7,7	2,5	11,9	10,7	86,2	18,6	0,0	-1,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövödelmek	155,1	58,5	7,5	0,8	47,5	2,5	0,1	0,4	0,4	8,3	6,4	69,2	6,5	0,0	5,5
Egyéb tőke	60,2	20,9	0,0	1,3	17,3	2,3	0,0	7,3	2,1	3,6	4,3	17,0	12,1	0,0	-7,1
Portfólióbefektetések	480,0	136,9	10,7	17,0	95,2	6,9	7,1	5,7	-2,0	-6,6	-1,0	172,6	78,3	-2,0	98,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	69,8	1,5	2,4	2,0	-3,5	0,4	0,2	-1,0	-2,5	-2,0	-3,8	21,5	33,3	0,0	22,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	410,2	135,4	8,3	15,0	98,7	6,5	6,9	6,7	0,5	-4,7	2,7	151,1	45,0	-2,0	75,3
Kötvények	343,1	105,6	8,2	14,8	71,7	4,5	6,4	5,5	0,5	1,8	2,4	126,9	27,1	-1,8	75,1
Pénzügyi eszközök	67,1	29,8	0,2	0,2	26,9	2,0	0,6	1,3	0,0	-6,5	0,3	24,2	17,9	-0,2	0,2
Other investment	60,3	118,7	25,6	-10,2	80,6	39,3	-16,5	-4,0	0,4	-33,9	-3,6	-116,7	58,8	0,1	40,5
Követelések	1 059,8	558,8	24,9	-1,4	472,2	59,9	3,2	3,3	4,2	-16,8	38,9	260,7	93,4	9,4	107,9
Államháztartás	-2,3	-2,2	1,2	-0,8	-2,9	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,9	-1,2
MPI-k	720,8	417,0	22,1	2,5	333,5	58,5	0,4	-0,9	1,9	-8,9	39,0	96,6	82,6	8,5	84,9
Egyéb szektorok	341,3	144,0	1,5	-3,0	141,5	1,5	2,4	4,2	2,3	-8,3	0,0	164,2	10,8	0,0	24,2
Tartozások	999,5	440,1	-0,7	8,9	391,6	20,6	19,7	7,3	3,8	17,1	42,6	377,4	34,6	9,3	67,3
Államháztartás	2,4	6,3	-0,2	0,0	-1,6	0,0	8,0	0,0	0,0	-0,2	-2,6	0,3	0,1	0,2	-1,7
MPI-k	697,5	368,9	-1,4	6,9	341,4	16,2	5,8	5,3	2,9	17,1	27,5	186,5	26,3	9,0	54,0
Egyéb szektorok	299,6	64,9	0,9	2,0	51,7	4,4	5,8	2,0	0,9	0,2	17,7	190,6	8,3	0,1	15,0

Forrás: EKB.

7.4 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 tökmérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés		Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1–10. oszlop összesen	
		Nem MPI- rezidensek befektetési külföldön	Nem rezidensek befektetési az euro- övezetben	Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény ²⁾	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papírok ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	21,5	-343,2	147,1	-265,6	220,0	266,7	-170,7	167,0	-16,4	-43,9	-17,7	0,0
2006	-1,6	-298,8	197,8	-288,1	248,3	446,4	-194,2	183,7	2,5	-115,0	181,1	200,4
2007	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2
2006. IV. n.év	21,6	-57,4	21,6	-68,4	67,8	159,2	-56,8	63,5	-2,7	21,2	169,6	176,3
2007. I. n.év	4,8	-89,5	78,3	-54,6	94,8	150,8	-77,4	8,4	-16,4	-9,5	89,7	101,6
2007. II. n.év	-2,4	-104,2	43,8	-68,7	60,4	123,9	-56,2	44,3	-23,2	-21,2	-3,5	-8,7
2007. III. n.év	11,0	-94,5	71,3	-43,5	35,3	48,7	-148,6	185,6	-32,5	-101,6	-68,8	-67,8
2007. IV. n.év	14,4	-75,9	75,8	-28,5	-13,8	10,7	-47,8	2,3	-51,1	102,9	-10,8	-6,9
2006. dec.	18,1	-28,9	12,8	-18,5	21,6	24,9	6,4	29,2	-5,5	15,7	75,7	81,3
2007. jan.	-1,4	-25,7	12,9	-16,3	39,9	45,7	-38,9	3,5	-4,2	-41,2	-25,8	-23,1
2007. febr.	-2,4	-42,0	33,3	-22,0	40,7	44,3	-24,3	27,6	-7,9	0,5	47,5	40,0
2007. márc.	8,7	-21,7	32,1	-16,3	14,2	60,7	-14,1	-22,6	-4,3	31,2	68,0	84,7
2007. ápr.	-4,0	-23,9	17,0	-21,3	-14,5	38,5	-10,6	24,1	-9,9	-37,2	-41,8	-38,5
2007. máj.	-10,9	-43,0	19,7	-20,3	10,9	41,1	-23,1	3,4	-2,9	14,6	-10,5	-17,2
2007. jún.	12,4	-37,2	7,1	-27,2	64,0	44,2	-22,5	16,7	-10,4	1,5	48,7	46,9
2007. júl.	5,6	-24,1	24,4	-19,1	34,6	19,0	32,5	-0,8	-12,9	-51,4	7,7	5,6
2007. aug.	0,5	-25,5	28,6	-14,2	-14,6	23,6	-14,0	33,4	-8,4	-59,1	-49,7	-51,3
2007. szept.	4,9	-44,9	18,3	-10,2	15,3	6,1	-167,1	152,9	-11,1	9,0	-26,8	-22,1
2007. okt.	5,1	-36,7	45,5	-18,4	-21,1	-11,0	-33,9	4,6	-6,9	75,5	2,6	11,6
2007. nov.	3,8	-18,5	29,7	-2,5	3,9	49,3	-19,9	9,7	-31,6	9,3	33,3	28,1
2007. dec.	5,6	-20,7	0,6	-7,6	3,5	-27,6	6,0	-12,0	-12,6	18,1	-46,7	-46,6
	12 havi kumulált forgalom											
2007. dec.	27,8	-364,1	269,2	-195,4	176,7	334,0	-330,0	240,6	-123,2	-29,3	6,6	18,2

34. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetési mérleg-műveletek
(milliárd euro, 12 havi kumulált forgalom)



Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános információk 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.

7.5 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 felhasz- nálás	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)													
2004	8,9	9,4	1 145,7	544,7	247,1	314,8	995,5	1 073,5	603,6	184,2	256,2	767,6	128,9
2005	7,8	13,5	1 240,5	590,6	270,1	335,1	1 069,7	1 225,2	704,7	208,1	276,5	842,6	186,2
2006	11,6	13,7	1 386,8	670,7	293,5	372,6	1 187,6	1 395,0	832,4	213,5	307,4	942,9	224,4
2007	8,3	5,6	1 501,4	.	.	.	1 282,5	1 470,8	.	.	.	1 009,3	.
2006. III. n.év	8,3	10,5	347,8	169,4	71,9	92,6	297,3	353,0	213,3	52,0	76,8	237,1	59,9
IV. n.év	12,2	7,8	362,9	176,5	76,3	97,2	313,3	355,9	212,0	53,0	79,3	246,1	52,3
2007. I. n.év	9,3	5,5	369,7	177,9	78,1	97,8	318,8	359,8	213,4	53,7	79,8	254,7	47,3
II. n.év	9,3	3,7	371,3	178,6	78,3	98,4	316,2	360,2	217,3	50,6	79,3	248,2	52,7
III. n.év	9,9	6,0	380,7	183,4	79,9	100,5	326,5	373,2	222,7	52,9	82,4	258,5	57,1
IV. n.év	5,1	7,0	379,7	.	.	.	321,1	377,6	.	.	.	248,0	.
2007. júl.	14,2	9,9	125,4	60,5	25,7	33,5	107,0	124,7	75,1	17,7	27,1	85,9	19,3
aug.	12,2	5,5	128,4	62,3	27,1	33,7	110,6	125,0	74,3	17,8	27,7	87,2	19,0
szept.	4,0	2,9	126,8	60,6	27,1	33,4	108,9	123,5	73,2	17,4	27,6	85,4	18,8
okt.	10,4	8,5	128,3	61,8	27,0	33,7	108,8	126,0	74,9	17,2	27,7	84,9	19,4
nov.	4,4	6,4	127,3	60,8	27,1	33,1	108,4	125,4	76,1	16,8	27,2	82,6	.
dec.	0,1	6,0	124,1	.	.	.	103,9	126,2	.	.	.	80,5	.
Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	9,0	6,5	117,6	115,4	120,1	118,4	118,1	108,2	104,1	109,4	117,7	108,3	104,9
2005	4,9	5,1	123,8	120,2	129,6	123,6	124,3	114,3	107,6	124,2	123,7	116,4	109,7
2006	7,8	6,0	133,7	131,1	138,1	133,3	134,4	121,3	114,9	127,3	133,0	125,9	109,4
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006. III. n.év	5,3	4,7	134,2	132,1	136,2	132,6	134,8	121,9	116,5	125,2	132,6	126,3	116,2
IV. n.év	9,5	6,1	139,0	136,5	142,6	138,9	140,5	125,1	118,5	128,1	136,9	130,7	109,7
2007. I. n.év	7,5	6,5	140,7	135,9	146,0	138,3	142,0	126,3	118,7	130,4	137,7	134,5	102,0
II. n.év	6,4	3,6	140,0	135,0	145,5	139,3	140,0	124,7	118,3	124,4	136,5	131,2	106,1
III. n.év	7,2	4,9	143,2	138,1	147,8	141,8	144,5	127,7	119,2	129,7	140,5	136,6	111,4
IV. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007. júl.	11,0	8,5	141,4	136,6	142,6	140,8	141,7	128,0	120,3	130,9	138,8	136,0	112,4
aug.	9,6	6,1	145,3	141,0	150,9	142,8	147,1	129,0	120,4	131,9	141,9	138,8	112,1
szept.	1,4	0,5	142,9	136,8	150,0	141,6	144,5	126,0	116,8	126,2	140,7	134,9	109,8
okt.	8,1	4,1	144,8	139,7	150,0	142,6	145,0	127,4	116,7	126,7	142,5	135,6	105,1
nov.	2,5	0,4	143,6	137,6	150,6	140,6	144,9	124,6	115,8	123,5	139,3	131,6	.
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	-0,1	2,6	97,5	96,4	95,7	101,4	97,1	97,3	98,4	91,7	98,9	96,3	99,6
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	137,6
2006	3,5	7,4	103,8	104,4	98,8	106,6	101,8	112,8	123,1	91,3	105,0	101,8	166,8
2007	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006. III. n.év	2,8	5,6	103,7	104,7	98,2	106,5	101,6	113,6	124,4	90,5	105,2	102,1	167,5
IV. n.év	2,5	1,6	104,5	105,6	99,4	106,7	102,8	111,6	121,5	90,2	105,2	102,4	154,9
2007. I. n.év	1,6	-0,9	105,2	106,9	99,4	107,8	103,4	111,8	122,2	89,8	105,3	103,0	150,8
II. n.év	2,7	0,1	106,1	108,0	100,1	107,8	104,1	113,3	124,8	88,7	105,6	102,8	161,3
III. n.év	2,6	1,0	106,4	108,4	100,4	108,2	104,1	114,7	127,0	88,9	106,6	102,9	166,5
IV. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007. júl.	2,9	1,3	106,5	108,5	100,6	108,8	104,4	114,6	127,2	88,4	106,3	103,0	167,7
aug.	2,3	-0,6	106,2	108,2	100,1	107,9	103,9	114,0	125,9	88,4	106,2	102,4	165,1
szept.	2,5	2,4	106,6	108,6	100,6	107,8	104,1	115,4	127,8	89,9	107,1	103,3	166,8
okt.	2,1	4,3	106,4	108,4	100,3	108,2	103,7	116,4	130,8	88,9	105,9	102,1	179,8
nov.	1,8	6,0	106,5	108,4	100,3	107,9	103,4	118,4	134,0	88,9	106,3	102,3	.
dec.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 27 (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				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Export (f.o.b.)</i>															
2004	1 145,7	25,8	42,2	204,3	138,7	35,9	66,6	31,9	172,6	225,3	40,4	33,3	64,5	40,6	97,4
2005	1 240,5	29,0	45,2	202,9	158,4	43,7	70,8	34,7	185,0	243,7	43,3	34,0	73,2	46,9	107,0
2006	1 386,8	31,6	49,7	216,0	195,2	55,1	77,3	38,8	199,6	271,1	53,6	34,4	77,6	54,4	120,3
2007	1 501,4	.	.	.	.	66,8	81,6	40,8	194,3	294,3	60,0	34,0	86,7	61,2	-
2006. III. n.év	347,8	7,9	12,7	54,4	49,6	14,1	19,5	9,6	49,4	67,8	13,6	8,6	19,2	13,5	30,2
IV. n.év	362,9	8,1	13,1	54,7	52,3	15,6	20,9	9,6	50,9	71,7	14,7	8,6	20,0	14,2	31,7
2007. I. n.év	369,7	8,3	13,6	56,6	54,2	15,8	20,5	10,3	50,0	72,3	14,4	8,8	21,4	14,8	31,9
II. n.év	371,3	8,4	13,9	55,9	55,3	16,7	20,0	9,9	48,6	72,8	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
III. n.év	380,7	8,5	14,1	58,7	58,1	17,1	20,6	10,2	49,1	74,6	15,3	8,3	22,1	15,6	32,0
IV. n.év	379,7	.	.	.	.	17,2	20,6	10,3	46,5	74,6	15,5	8,0	21,8	15,4	-
2007. júl.	125,4	2,9	4,8	19,4	19,1	5,7	6,8	3,3	16,3	24,8	5,0	2,8	7,3	5,2	9,9
aug.	128,4	2,9	4,8	20,2	19,6	5,7	6,8	3,5	16,4	25,0	5,1	2,9	7,5	5,4	10,7
szept.	126,8	2,7	4,6	19,1	19,4	5,6	7,0	3,5	16,4	24,8	5,2	2,6	7,3	5,1	11,3
okt.	128,3	2,9	4,8	19,3	19,8	5,8	6,9	3,4	16,1	25,1	5,2	2,8	7,3	5,3	11,6
nov.	127,3	.	.	.	.	5,8	7,0	3,5	15,8	25,0	5,1	2,7	7,2	5,1	-
dec.	124,1	.	.	.	.	5,6	6,6	3,4	14,7	24,6	5,2	2,5	7,2	5,0	-
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2007	100,0	.	.	.	.	4,4	5,4	2,7	12,9	19,6	4,0	2,3	5,8	4,1	-
<i>Import (c.i.f.)</i>															
2004	1 073,5	25,4	39,8	144,4	116,8	56,6	53,3	23,2	113,3	308,5	92,2	54,0	72,8	45,1	74,4
2005	1 225,2	26,3	42,2	152,4	129,4	76,2	58,0	25,5	119,9	362,1	117,9	53,0	95,9	53,7	83,5
2006	1 395,0	28,3	47,7	166,0	154,2	95,5	62,2	29,4	125,6	416,9	144,2	56,8	110,4	66,1	92,6
2007	1 470,8	.	.	.	.	97,1	66,9	32,1	130,1	441,7	169,1	57,8	112,1	74,2	-
2006. III. n.év	353,0	7,2	12,1	41,3	39,4	24,1	16,0	7,5	31,3	104,5	35,6	14,3	28,3	16,8	24,6
IV. n.év	355,9	7,0	12,6	40,7	41,5	22,1	15,9	7,6	32,3	107,4	39,7	14,3	27,7	17,4	23,4
2007. I. n.év	359,8	7,0	12,9	40,8	42,4	22,6	16,9	7,9	33,7	110,7	42,4	14,9	26,3	17,9	20,7
II. n.év	360,2	7,0	12,7	41,3	43,3	23,8	16,5	7,9	32,0	107,1	39,6	14,2	27,0	18,3	23,3
III. n.év	373,2	7,3	12,8	42,4	45,4	23,6	17,1	8,1	33,0	113,1	44,3	14,5	28,0	18,7	23,7
IV. n.év	377,6	.	.	.	.	27,2	16,4	8,3	31,4	110,8	42,9	14,1	30,8	19,2	-
2007. júl.	124,7	2,5	4,2	14,3	14,7	8,2	5,7	2,7	10,8	38,0	14,8	4,7	9,4	6,1	8,0
aug.	125,0	2,4	4,3	14,4	15,3	7,8	5,8	2,7	11,0	38,2	14,9	5,1	9,2	6,2	7,8
szept.	123,5	2,4	4,2	13,7	15,4	7,6	5,7	2,7	11,1	37,0	14,6	4,8	9,4	6,4	7,9
okt.	126,0	2,3	4,3	14,1	15,5	9,0	5,6	2,7	10,6	37,3	14,7	4,9	9,5	6,4	8,7
nov.	125,4	.	.	.	.	9,1	5,5	2,8	10,6	36,5	14,2	4,6	10,1	6,5	-
dec.	126,2	.	.	.	.	9,1	5,4	2,8	10,2	37,0	14,0	4,7	11,2	6,3	-
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2007	100,0	.	.	.	.	6,6	4,6	2,2	8,9	30,0	11,5	3,9	7,6	5,0	-
<i>Egyenleg</i>															
2004	72,2	0,4	2,4	60,0	21,9	-20,7	13,3	8,7	59,3	-83,2	-51,9	-20,7	-8,4	-4,5	23,0
2005	15,3	2,7	3,0	50,5	29,1	-32,5	12,8	9,2	65,1	-118,5	-74,6	-19,0	-22,7	-6,7	23,4
2006	-8,2	3,2	2,0	50,1	41,0	-40,4	15,1	9,4	74,0	-145,7	-90,5	-22,4	-32,7	-11,8	27,7
2007	30,6	.	.	.	.	-30,3	14,7	8,7	64,2	-147,4	-109,2	-23,8	-25,4	-13,1	-
2006. III. n.év	-5,2	0,7	0,6	13,1	10,2	-9,9	3,5	2,2	18,1	-36,8	-22,0	-5,7	-9,1	-3,3	5,6
IV. n.év	7,0	1,1	0,5	14,0	10,8	-6,5	5,0	2,0	18,5	-35,7	-25,0	-5,7	-7,7	-3,2	8,3
2007. I. n.év	9,9	1,3	0,6	15,8	11,8	-6,8	3,6	2,4	16,3	-38,4	-28,0	-6,1	-5,0	-3,1	11,2
II. n.év	11,1	1,4	1,1	14,6	12,0	-7,1	3,5	2,0	16,6	-34,3	-24,7	-5,4	-5,6	-2,9	9,6
III. n.év	7,5	1,2	1,3	16,3	12,7	-6,5	3,5	2,2	16,1	-38,6	-29,0	-6,2	-5,9	-3,1	8,3
IV. n.év	2,1	.	.	.	.	-10,0	4,1	2,1	15,1	-36,1	-27,4	-6,2	-9,0	-3,9	-
2007. júl.	0,7	0,5	0,5	5,1	4,3	-2,5	1,1	0,6	5,4	-13,2	-9,8	-1,9	-2,1	-1,0	1,9
aug.	3,5	0,5	0,4	5,8	4,4	-2,0	1,1	0,8	5,4	-13,2	-9,7	-2,2	-1,7	-0,9	3,0
szept.	3,4	0,3	0,4	5,4	4,0	-2,0	1,3	0,8	5,3	-12,2	-9,5	-2,1	-2,1	-1,3	3,4
okt.	2,2	0,6	0,5	5,2	4,3	-3,2	1,3	0,7	5,5	-12,2	-9,4	-2,1	-2,2	-1,1	2,9
nov.	2,0	.	.	.	.	-3,3	1,5	0,8	5,1	-11,5	-9,1	-1,9	-2,8	-1,4	-
dec.	-2,1	.	.	.	.	-3,5	1,3	0,6	4,5	-12,4	-8,8	-2,2	-4,0	-1,4	-

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



ÁRFOLYAMOK

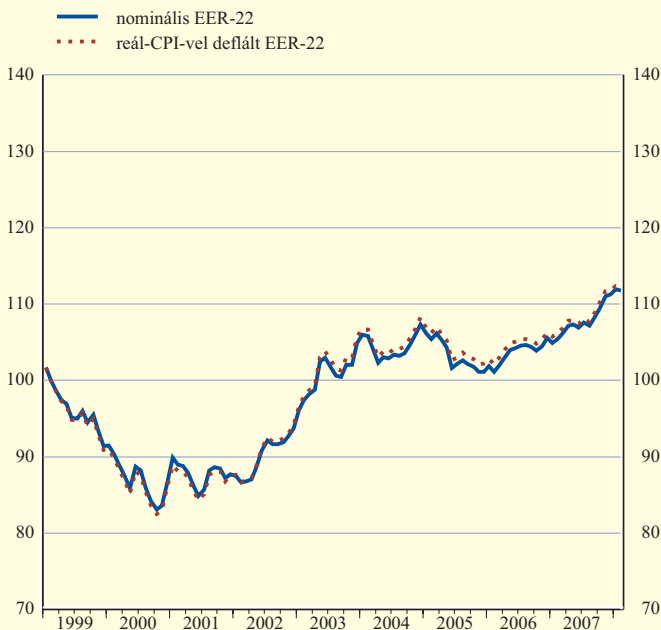
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

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

	EER-22						EER-42	
	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI	Reáleffektív PPI	Reáleffektív GDP-deflátor	Reáleffektív ULCM	Reáleffektív ULCT	Nomináleffektív	Reáleffektív CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2005	103,3	104,2	102,5	102,3	99,2	102,0	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,3	99,6	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	.	.	.	114,2	106,6
2006. IV. n.év	104,6	105,5	104,1	103,1	99,6	101,0	111,3	104,4
2007. I. n.év	105,5	106,3	104,9	103,9	99,5	102,0	112,1	104,9
II. n.év	107,1	107,7	106,2	105,4	101,9	103,8	113,5	106,0
III. n.év	107,6	108,2	106,7	105,8	101,6	103,9	114,1	106,4
IV. n.év	110,5	111,2	109,6	.	.	.	117,0	109,0
2007. febr.	105,4	106,2	104,9	-	-	-	111,9	104,8
márc.	106,1	106,8	105,3	-	-	-	112,8	105,5
ápr.	107,2	107,8	106,4	-	-	-	113,7	106,3
máj.	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
jún.	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
júl.	107,6	108,0	106,4	-	-	-	113,9	106,2
aug.	107,1	107,6	106,3	-	-	-	113,7	106,0
szept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
dec.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008. jan.	112,0	112,4	110,5	-	-	-	118,3	110,0
febr.	111,8	112,2	110,2	-	-	-	118,2	109,7
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2008. febr.	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-	-0,1	-0,2
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2008. febr.	6,0	5,6	5,1	-	-	-	5,6	4,7

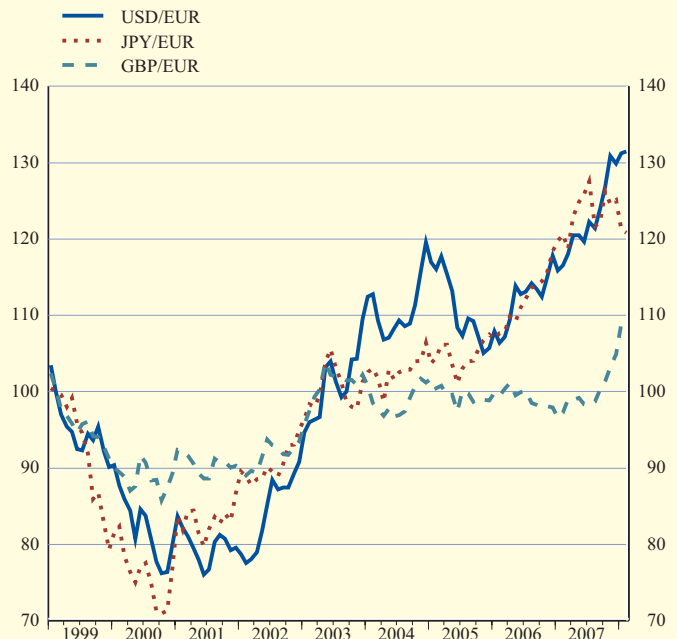
34. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



35. 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 fizetőszköz egy euróra eső egységei)

	Dán korona	Svéd korona	Angol font	USA-dollár	Japán jen	Svájci frank	Dél-koreai won	Hongkongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2007	7,4506	9,2501	0,68434	1,3705	161,25	1,6427	1 272,99	10,6912	2,0636	1,4678	8,0165	1,6348
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
III. n.év	7,4446	9,2639	0,68001	1,3738	161,90	1,6473	1 274,31	10,7250	2,0841	1,4374	7,9175	1,6229
IV. n.év	7,4557	9,2899	0,70782	1,4486	163,83	1,6596	1 334,12	11,2639	2,1061	1,4201	7,8778	1,6279
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
szept.	7,4506	9,2835	0,68887	1,3896	159,82	1,6475	1 291,46	10,8151	2,1009	1,4273	7,8306	1,6445
okt.	7,4534	9,1735	0,69614	1,4227	164,95	1,6706	1 301,67	11,0327	2,0849	1,3891	7,6963	1,5837
nov.	7,4543	9,2889	0,70896	1,4684	162,89	1,6485	1 348,46	11,4211	2,1242	1,4163	7,9519	1,6373
dec.	7,4599	9,4319	0,72064	1,4570	163,55	1,6592	1 356,79	11,3619	2,1108	1,4620	8,0117	1,6703
2008. jan.	7,4505	9,4314	0,74725	1,4718	158,68	1,6203	1 387,66	11,4863	2,1062	1,4862	7,9566	1,6694
febr.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. febr.	0,0	-0,7	0,5	0,2	-0,4	-0,8	0,4	0,1	-1,2	-0,8	-0,1	-3,2
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. febr.	0,0	1,9	12,4	12,8	0,2	-0,8	13,7	12,6	3,8	-3,7	-1,7	-3,
	Cseh korona	Észt korona	Lett lat	Litván litas	Magyar forint	Lengyel zloty	Szlovák korona	Bolgár leva	Új román lej	Horvát kuna	Új török líra	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
2005	29,782	15,6466	0,6962	3,4528	248,05	4,0230	38,599	1,9558	3,6209	7,4008	1,6771	
2006	28,342	15,6466	0,6962	3,4528	264,26	3,8959	37,234	1,9558	3,5258	7,3247	1,8090	
2007	27,766	15,6466	0,7001	3,4528	251,35	3,7837	33,775	1,9558	3,3353	7,3376	1,7865	
2007. II. n.év	28,272	15,6466	0,6986	3,4528	248,31	3,8005	33,751	1,9558	3,2789	7,3494	1,8029	
III. n.év	27,941	15,6466	0,6988	3,4528	251,82	3,7900	33,579	1,9558	3,2321	7,3080	1,7685	
IV. n.év	26,826	15,6466	0,7005	3,4528	252,86	3,6584	33,424	1,9558	3,4489	7,3281	1,7261	
2007. aug.	27,860	15,6466	0,6978	3,4528	255,20	3,8116	33,603	1,9558	3,2246	7,3161	1,7921	
szept.	27,573	15,6466	0,7021	3,4528	253,33	3,7891	33,829	1,9558	3,3481	7,3134	1,7536	
okt.	27,335	15,6466	0,7030	3,4528	251,02	3,7062	33,624	1,9558	3,3537	7,3284	1,7089	
nov.	26,733	15,6466	0,7005	3,4528	254,50	3,6575	33,232	1,9558	3,4739	7,3365	1,7498	
dec.	26,317	15,6466	0,6975	3,4528	253,18	3,6015	33,404	1,9558	3,5351	7,3178	1,7195	
2008. jan.	26,050	15,6466	0,6982	3,4528	256,03	3,6092	33,546	1,9558	3,6937	7,3155	1,7322	
febr.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. febr.	-2,6	0,0	-0,2	0,0	2,4	-0,9	-1,4	0,0	-1,0	-0,6	1,8	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. febr.	-10,1	0,0	-0,5	0,0	3,5	-8,2	-4,1	0,0	8,1	-1,2	-3,4	
	Brazil real ¹⁾	Kínai yuan renminbi	Izlandi korona	Indonéz rúpia	Maláj ringgit	Mexikói peso ¹⁾	Új-zélandi dollár	Fülöp-szigeteki peso	Orosz rubel	Dél-afrikai rand	Thai baht	
	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	
2005	3,0360	10,1955	78,23	12 072,83	4,7119	13,5643	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	
2006	2,7333	10,0096	87,76	11 512,37	4,6044	13,6936	1,9373	64,379	34,1117	8,5312	47,594	
2007	2,6603	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9801	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007. II. n.év	2,6590	10,3476	85,82	12 082,62	4,6204	14,6736	1,8188	63,134	34,8589	9,5688	44,011	
III. n.év	2,6333	10,3834	86,71	12 705,62	4,7608	15,0578	1,8508	63,035	35,0350	9,7645	43,220	
IV. n.év	2,5863	10,7699	88,69	13 374,03	4,8613	15,7217	1,8965	62,330	35,6947	9,8088	45,097	
2007. aug.	2,6735	10,3162	88,46	12 765,65	4,7457	15,0491	1,8786	62,862	34,9211	9,8391	43,337	
szept.	2,6455	10,4533	88,59	12 927,37	4,8249	15,3293	1,9358	63,911	35,1723	9,8912	44,570	
okt.	2,5653	10,6741	86,30	12 945,80	4,8005	15,4044	1,8739	62,894	35,4008	9,6371	44,898	
nov.	2,5920	10,8957	89,34	13 608,92	4,9279	15,9776	1,9231	63,271	35,9174	9,8553	46,120	
dec.	2,6050	10,7404	90,82	13 620,45	4,8576	15,8096	1,8930	60,556	35,7927	9,9626	44,153	
2008. jan.	2,6111	10,6568	94,50	13 839,19	4,8090	16,0639	1,9054	60,079	36,0300	10,3101	44,758	
febr.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. febr.	-2,3	-0,8	3,8	-2,1	-1,1	-1,2	-2,8	-0,4	0,3	9,5	3,0	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. febr.	-6,8	4,3	11,4	14,2	4,0	10,5	-1,8	-5,3	5,0	20,4	3,7	

Forrás: EKB.

1) Az EKB ezekre a valutákra 2008. január 1. óta számol és jelentet meg euro referencia-árfolyamokat. A korábbi adatok csak tájékoztató jellegűek.



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	Lettország	Litvánia	Magyarország	Lengyelország	Románia	Szlovákia	Svédország	Egyesült Királyság
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HICP												
2006	7,4	2,1	1,9	4,4	6,6	3,8	4,0	1,3	6,6	4,3	1,5	2,3
2007	7,6	3,0	1,7	6,7	10,1	5,8	7,9	2,6	4,9	1,9	1,7	2,3
2007. II. n.év	4,7	2,6	1,5	5,8	8,5	5,0	8,5	2,3	3,9	1,7	1,4	2,6
III. n.év	9,0	2,7	1,0	6,7	10,4	5,9	7,3	2,4	5,1	1,4	1,4	1,8
IV. n.év	11,2	4,9	2,2	9,2	13,7	7,9	7,1	3,7	6,8	2,4	2,3	2,1
2007. szept.	11,0	2,8	1,2	7,5	11,5	7,1	6,4	2,7	6,1	1,7	1,6	1,8
okt.	10,6	4,0	1,8	8,7	13,2	7,6	6,9	3,1	6,9	2,4	1,9	2,1
nov.	11,4	5,1	2,5	9,3	13,7	7,9	7,2	3,7	6,8	2,3	2,4	2,1
dec.	11,6	5,5	2,4	9,7	14,0	8,2	7,4	4,2	6,7	2,5	2,5	2,1
2008. jan.	11,7	7,9	3,0	11,3	15,6	10,0	7,4	4,4	7,3	3,2	3,0	2,2
Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában												
2004	2,3	-3,0	1,9	1,8	-1,0	-1,5	-6,5	-5,7	-1,5	-2,4	0,8	-3,4
2005	2,0	-3,5	4,6	1,9	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,4	-2,8	2,4	-3,3
2006	3,2	-2,9	4,6	3,6	-0,3	-0,6	-9,2	-3,8	-1,9	-3,7	2,5	-2,7
Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában												
2004	37,9	30,4	44,0	5,1	14,5	19,4	59,4	45,7	18,8	41,4	52,4	40,4
2005	29,2	30,2	36,3	4,4	12,5	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	52,2	42,1
2006	22,8	30,1	30,3	4,0	10,6	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	47,0	43,2
Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag												
2007. aug.	4,79	4,48	4,39	-	5,32	4,80	6,80	5,68	6,93	4,65	4,25	5,19
szept.	4,44	4,54	4,36	-	5,21	4,72	6,67	5,69	6,93	4,61	4,22	5,05
okt.	4,59	4,50	4,39	-	5,06	4,72	6,61	5,64	6,93	4,64	4,31	5,00
nov.	4,94	4,54	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,93	4,59	4,22	4,74
dec.	5,08	4,65	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	6,93	4,61	4,31	4,70
2008. jan.	5,07	4,54	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	6,93	4,48	4,09	4,26
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag												
2007. aug.	4,80	3,28	4,66	4,94	7,99	5,25	7,83	4,91	6,69	4,33	3,96	6,42
szept.	5,25	3,46	4,85	5,21	11,06	5,59	7,72	5,09	6,82	4,32	4,22	6,65
okt.	5,59	3,55	4,84	5,22	12,75	5,93	7,60	5,13	7,25	4,33	4,37	6,27
nov.	6,32	3,73	4,82	5,36	11,69	6,50	7,51	5,36	7,71	4,35	4,61	6,41
dec.	6,56	4,05	4,92	7,23	10,78	7,07	7,63	5,67	7,93	4,31	4,74	6,36
2008. jan.	6,55	3,96	4,73	7,03	9,01	5,69	7,78	5,64	8,43	4,32	4,52	5,66
Reál-GDP												
2006	6,1	6,4	3,9	11,2	11,9	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	.	.	1,8	7,0	.	8,8	.	6,5	6,0	10,3	2,6	3,1
2007. II. n.év	6,6	6,2	-0,1	7,6	11,0	7,6	1,6	6,7	5,7	9,3	2,8	3,2
III. n.év	4,5	6,1	1,5	6,4	10,9	11,6	1,0	6,0	5,7	9,4	2,6	3,3
IV. n.év	.	.	2,0	4,5	.	8,2	0,6	6,7	6,6	14,1	2,6	2,9
Folyó fizetési mérleg és tökemérlegek egyenlege a GDP százalékában												
2006	-15,0	-2,8	2,6	-13,2	-21,1	-9,6	-5,9	-2,6	-10,5	-7,1	6,3	-3,8
2007	-20,4	-2,5	1,2	-14,4	-22,4	-11,6	-3,8	-2,6	-14,3	-4,9	7,0	-5,2
2007. II. n.év	-18,9	-4,7	2,8	-11,7	-22,7	-14,6	-5,9	-4,2	-16,0	-6,9	4,8	-4,2
III. n.év	-11,3	-4,9	2,9	-13,4	-24,3	-10,2	-3,2	-1,9	-11,0	-6,6	5,5	-6,2
IV. n.év	.	.	1,1	.	.	-9,9	.	-1,9	-13,4	-6,5	8,2	.
Fajlagos munkaerőköltség												
2006	4,5	1,7	1,6	8,0	14,0	8,5	.	.	.	1,7	-0,2	2,6
2007	.	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	3,9	.
2007. II. n.év	13,2	2,4	5,8	20,1	.	7,7	.	.	.	-0,4	3,3	2,4
III. n.év	16,6	3,0	4,3	20,7	.	5,9	.	.	.	0,3	3,4	2,3
IV. n.év	.	.	3,2	.	.	.	.	.	.	.	4,7	.
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)												
2006	9,0	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,4	13,8	7,3	13,3	7,1	5,3
2007	6,8	5,3	3,7	5,0	5,9	4,3	7,2	9,6	.	11,3	6,1	.
2007. II. n.év	7,1	5,5	3,9	5,0	6,0	4,3	7,2	9,9	6,6	11,4	6,1	5,3
III. n.év	6,7	5,2	3,8	4,8	5,8	4,1	7,2	9,2	6,5	11,3	5,8	5,2
IV. n.év	6,0	4,8	3,2	5,2	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,8	.
2007. szept.	6,5	5,1	3,8	4,9	5,6	4,1	7,2	9,0	6,5	11,2	5,9	5,2
okt.	6,2	5,0	3,3	5,1	5,4	4,1	7,2	8,9	.	11,2	5,8	5,2
nov.	6,0	4,9	3,2	5,3	5,3	4,1	7,2	8,6	.	11,0	5,9	5,1
dec.	5,9	4,7	3,1	5,3	5,2	4,1	7,2	8,4	.	10,7	5,6	.
2008. jan.	6,2	4,7	.	5,6	5,0	4,5	7,2	8,6	.	10,4	5,6	.

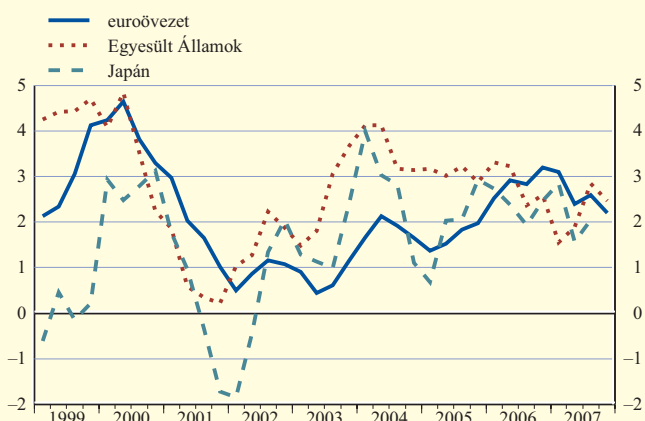
Forrás: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

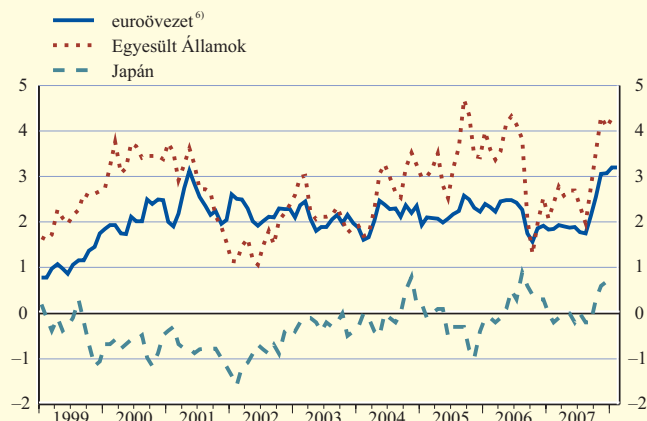
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasz- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾ (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz ²⁾	Három havi bank- közi betéti kamat ³⁾	Tízéves kamatszel- vény nélküli állam- kötvények hozama ³⁾ , időszak vége	Árfolyam ⁹⁾ nemzeti valutában 1 euróra számítva	Pénzügyi hiány (-)/ többlet (+) a GDP százaléká- ban	Bruttó állam- adósság ⁵⁾ a GDP százaléká- ban
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Egyesült Államok											
2004	2,7	-0,1	3,6	3,0	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,5	3,1	4,0	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	-1,5	2,9	5,0	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,7	2,2	2,0	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	.	.
2006. IV. n.év	1,9	0,4	2,6	3,6	4,4	4,9	5,37	5,26	1,2887	-2,1	48,6
2007. I. n.év	2,4	0,9	1,5	2,3	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
II. n.év	2,7	2,4	1,9	2,0	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
III. n.év	2,4	3,0	2,8	1,8	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,2	48,7
IV. n.év	4,0	0,5	2,5	1,9	4,8	5,9	5,02	4,81	1,4486	.	.
2007. okt.	3,5	-	-	1,8	4,8	6,0	5,15	5,23	1,4227	-	-
nov.	4,3	-	-	2,4	4,7	6,0	4,96	4,70	1,4684	-	-
dec.	4,1	-	-	1,4	5,0	5,9	4,97	4,81	1,4570	-	-
2008. jan.	4,3	-	-	2,0	4,9	5,8	3,92	4,37	1,4718	-	-
febr.	.	-	-	.	.	.	3,09	4,47	1,4748	-	-
Japán											
2004	0,0	-4,9	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	157,6
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,1	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,4	164,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,8	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	.	.
2007	0,1	.	2,1	2,7	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2006. IV. n.év	0,3	-3,6	2,4	5,9	4,1	0,6	0,49	1,85	151,72	.	.
2007. I. n.év	-0,1	-2,2	2,9	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
II. n.év	-0,1	.	1,7	2,4	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
III. n.év	-0,1	.	1,9	2,7	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
IV. n.év	0,5	.	1,8	2,9	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2007. okt.	0,3	.	-	4,8	4,0	1,9	0,97	1,82	164,95	-	-
nov.	0,6	.	-	3,0	3,8	2,0	0,91	1,73	162,89	-	-
dec.	0,7	.	-	0,8	3,8	2,0	0,99	1,70	163,55	-	-
2008. jan.	0,7	.	-	.	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
febr.	.	.	-	.	.	.	0,90	1,60	157,97	-	-

36. ábra: Reál bruttó hazai termék
(éves százalékos változás; negyedéves)



37. ábra: Fogyasztóiár-indexek
(éves százalékos változás; havi)



Forrás: Nemzeti adatok (1., 2. oszlop [Egyesült Államok], 3., 4., 5. [Egyesült Államok], 6., 9. és 10.); OECD (2. oszlop [Japán]); Eurostat (5. oszlop [Japán], az euroövezetre vonatkozó ábrák adatai); Reuters (7. és 8. oszlop); az EKB számításai (11. oszlop).

- 1) Az Egyesült Államokra vonatkozó adatok szezonálisan igazítottak.
- 2) Időszaki átlagértékek; M3 az USA-ban, M2 + betéti jegyek Japánban.
- 3) Éves százalékok. A három havi bankközi betéti kamatlábakról bővebb információt a 4.6 rész tartalmaz.
- 4) Bővebb információt a 8.2 rész közöl.
- 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
6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök	15
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 pénzügyi kamatai	44
24. ábra: Három hónapos pénzügyi kamatok	44
25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék	45
26. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek	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: Fizetési mérleg: áruk	61
32. ábra: Fizetési mérleg: szolgáltatások	61
33. ábra: Nettó közvetlentőke-befektetés és portfólióbefektetés a fizetési mérlegben	64
34. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-műveletek	69
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 árfolyamváltozások 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 „Statistika” 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 -t a fentebb említett f) és g) képletek szerint határozzuk meg.

A NEGYEDÉVES ADATSOROK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK SZÁMÍTÁSA

Ha az F_t^Q és L_{t-3} értékeket a fentieknek megfelelően határozzuk meg, akkor az igazított állományok t hónappal véget érő negyedévre számított I_t indexe a következő képlet szerint alakul:

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

A t hónapban véget érő négy negyedévben az éves növekedési rátát, vagyis az a_t -t, a g) képlet segítségével határozzuk meg.

AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS STATISZTIKÁJÁNAK SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA¹

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik.² A szezonális kiigazítás tartalmazhat naptárinap-korrekción is, bizonyos sorok esetében a szezonálisan kiigazított adatokat közvetlenül, az összetevők lineáris kombinációjából kapjuk meg. Például az M3 aggregátumot, a szezonálisan kiigazított M1, M2–M1, valamint M3–M2 idősorok aggregálásával kapunk meg.

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.³ Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket azután alkalmazzuk az állományokra, illetve a tranzakciók számításához szükséges korrekciós adatokra (átsorolás, átértékelődés), melyekből megkapjuk a szezonálisan kiigazított tranzakció-

kat. A szezonális (és munkanaphatás) tényezőket évente vagy igény szerint vizsgálják felül.

A 3.1–3.5 FEJEZETEKHEZ

A FELHASZNÁLÁSOK ÉS FORRÁSOK EGYENLŐSÉGE

A 3.1 táblázatban szereplő adatok megfelelnek egy alapvető számviteli azonosságnak. A nem pénzügyi tranzakciókat illetően, minden tranzakciós kategóriában az összes felhasználás egyenlő az összes forrással. Ez a számviteli azonosság hasonlóképpen tükröződik a pénzügyi számlában is, azaz minden egyes pénzügyi instrumentum kategóriában a pénzügyi eszközök tranzakcióinak összege megegyezik a kötelezettségek tranzakcióinak összegével. Az eszközszámla egyéb változásaiban, valamint a pénzügyi mérlegekben a pénzügyi eszközök összege a pénzügyi instrumentumok minden egyes kategóriájában azonos a kötelezettségek összegével, kivéve a monetáris aranyat és a különleges lehívási jogokat, amelyek lényegükönél fogva egyetlen szektornak sem forrásai.

AZ ELLENTÉTELEK KISZÁMÍTÁSA

A 3.1 és 3.2 táblázatokban az egyes számlák végén levő egyenlegező tételek kiszámítása a következők szerint történik:

- 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 tranzferok (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 tőke-transzferek miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegeként számítjuk ki. Adathiány miatt ez jelenleg nem tartalmazza a nem pénzügyi eszközök egyéb változásait.

A nettó pénzügyi érték (vagyon) kiszámítása úgy történik, hogy a pénzügyi eszközök összegéből kivonjuk a kötelezettségek összegét, míg a nettó pénzügyi érték (vagyon) változásai egyenlőek a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók (hitelnyújtás / nettó hitelfelvétel a pénzügyi számlából) miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegével.

Végül, a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók miatti változásainak kiszámítása az alábbiak szerint történik: pénzügyi eszközök tranzakciói összesen mínusz források tranzakciói összesen; és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásait úgy kapjuk meg, hogy a pénzügyi eszközök egyéb változásainak összegéből levonjuk a források egyéb változásainak összegét.

A 4.3 ÉS A 4.4 FEJEZETEKHEZ

AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

Mivel a növekedési rátákat a pénzügyi tranzakciók alapján számítjuk ki, azok nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket, árfolyamváltozásokat és a nem tranzakcióból eredő egyéb 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:

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

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

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így kívánnak 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 tranzakcióból 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 lejárat szerinti bontását lineárisan kombináljuk.

A szezonális kiigazítás eljárásait a képzett állományok indexére is alkalmazzák. A szezonális tényezők ebből eredő becsléseit ezután a forgalomban lévő állományokra alkalmazzák, amelyekből a szezonálisan kiigazított nettó kibocsátásokat kapjuk. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

Az l) és az m) képletnél leírtakhoz hasonlóan a t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 6 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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 5.1 FEJEZET 1. TÁBLÁZATÁHOZ

A HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEX (HICP) SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA⁴

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. 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 kiigazítása nélkül kerülnek a statisztikákba. A szezonális tényezőket évente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.1 FEJEZET 2. TÁBLÁZATÁHOZ

A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA

Az alkalmazott megközelítés az X-12-ARIMA segítségével végrehajtott multiplikatív dekompozíción alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a 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 figyelembevételével végzik. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.3 FEJEZETHEZ

A NÖVEKEDÉSI ÜTEMOK KISZÁMÍTÁSA A NEGYEDÉVES ÉS ÉVES IDŐSOROKHOZ

A t negyedévre vonatkozó éves növekedési ütemet a negyedéves tranzakciók (F_t) és pozíciók (L_t) alapján számítják ki a következők szerint:

$$a_t = \left(\prod_{i=3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Az éves idősorra vonatkozó növekedési ütem egyenlő az év utolsó negyedévének növekedési ütemével.



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” című szó 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 2008. március 5. volt.

Eltérő jelzés hiányában valamennyi, 2008-ra vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó adatsor a teljes idősor tekintetében az euroövezet 15 tagállamára (azaz a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ügyfelei, valamint a HICP összetevői esetében) az euroövezet statisztikai adatsorai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttér adatok, a 2000., 2006. és 2007. évi bázisadatokról számított 2001., 2007. és 2008. évi abszolút és százalékos változásadatokról szólan olyan adatsort közlünk, amely már Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta euroövezethez csatlakozásának hatását is figyelembe veszi. Az euroövezetre vonatkozó, Ciprus és Málta 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 időpontban fennálló összetételén alapulnak, amelyre az statisztikák vonatkoznak. Így a 2001-et megelőző adatok az Euro 11-re vonatkoznak, azaz az EU következő 11 tagállamára: Belgium, Németország, Írország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország. A 2001–2006 közötti időszak adatai az Euro 12-re, azaz az Euro 11-re plusz Görögországra vonatkoznak. A 2007-es adatok az Euro 13-ra, azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára vonatkoznak, míg a 2008 utáni adatok az Euro 15-re, vagyis az Euro 13-ra plusz Ciprusra és Máltára.

Mint ahogy az ECU összetétele nem egyezik meg az egységes valutát bevezetett országok korábbi fizetőeszközeivel, az eredetileg a részt vevő valutákban kifejezett és a folyó ECU-árfolyamon ECU-ra átváltott, 1999 előtti összegeket 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 euro-árfolyamokon 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 átfelölő 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, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia, Szlovákia, Svédország és az Egyesült Királyság.

A táblázatokban használt szakszókincs a legtöbb esetben a nemzetközi szabványokat – így az ESA

95-öt (a Nemzeti számlák európai rendszere 1995), illetve az IMF „Fizetésimérleg-kézikönyv”-ének szóhasználatát – követi. A tranzakciók (közvetlenül mért vagy származtatott) önkéntes csereügyletek, míg az állományváltozások az ár- és árfolyamváltozásokat, leírásokat és egyéb változásokat is magukban foglalják.

A táblázatokban a „legfeljebb x évig” kifejezés jelentése: „legfeljebb x évig, az x. évet is beleértve”.

ÁTTEKINTÉS

Az euroövezet legfontosabb mutatóinak alakulását áttekintő táblázatban foglaltuk össze.

MONETÁRIS STATISZTIKA

Az 1.4 táblázat a kötelező tartalékokra és a likviditási tényezőkre vonatkozó statisztikai adatokat mutatja be. Az éves és a negyedéves megfigyelések az év/negyedév legutolsó tartalékolási periódusának átlagértékeire vonatkoznak. 2003 decemberéig a tartalékolási periódus minden hónap 24. naptári napján kezdődött, és a következő hónap 23-ig tartott. 2003. január 23-án azonban az EKB bejelentette, hogy 2004. március 10-től kezdve változtat a működési kereten. Ennek megfelelően a tartalékolási periódus az irányadó refinanszírozási művelet azon elszámolási napjával kezdődik, amelyik a Kormányzótanács monetáris politika irányultságát havi rendszerességgel értékelő ülését követi. A 2004. január 24. és március 9. közötti időszakra átmeneti tartalékolási periódust határoztak meg.

Az 1.4.1 táblázat a hitelintézetek tartalékalapjának azon összetevőit mutatja, amelyekre tartalékolási kötelezettség vonatkozik. A KBER kötelező tartalékolási rendszerébe tartozó egyéb hitelintézetekkel, az EKB-val és a részt vevő nemzeti központi bankokkal szemben fennálló kötelezettségek nem képezik a tartalékalap részét. Abban az esetben, ha a hitelintézet nem tudja számszerűen igazolni, hogy mennyi általa kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír van a fent nevezett intézmények birtokában, e követeléseknek csak bizonyos szá-

zalékát 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) meg egyezik az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek az EKB által megállapított, és a tartalékolási időszakra érvényes (naptári napok száma szerint súlyozott) átlagos kamatlábiával (vesd össze az 1.3 táblázattal).

Az 1.4.3 táblázat a bankrendszer likviditási pozícióját mutatja be, amely – definíció szerint – meg egyezik az euroövezetbeli hitelintézetek eurorendszerénél euróban elhelyezett elszámolási számláival. Valamennyi adat az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásaiából származik. A többi likviditáselvonó művelet (7. oszlop) nem tartalmazza az NKB-k 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 likviditáslétesítő tényezők (1–5. oszlop) és a likviditáselvonó tényezők (6–10. oszlop) kü-

lönbsége 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, (i) az euroövezetbeli rezidens pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyeket, és (ii) 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 (a bankrendszer) nem tartozó, de euroövezetbeli rezidens MPI-k által nyújtott hiteleket. A 2.5 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett betéteket szektor és instrumentumok szerinti bontásban elemzi. A 2.6 táblázat az euroövezet bankrendszerében elhelyezett értékpapírokat mutatja kibocsátó szerinti bontásban.

A 2.2–2.6 táblázatok olyan tranzakciós adatokat is tartalmaznak, amelyek az átsorolásokkal, átértékelésekkel, árfolyamváltozásokkal és a nem tranzakciókból eredő minden egyéb változással korrigált állományváltozásból adódnak. A 2.7 táblázat a tranzakciók kiszámításához használt bizonyos átértékeléseket tartalmaz. A 2.2–2.6 táblázatok tartalmazzák a tranzakciók alapján a százalékban kifejezett éves növekedési ütemeket is. A 2.8 táblázat az MPI-mérleg bizonyos tételeit devizanemek szerint mutatja be negyedéves bontásban.

A szektorok meghatározásainak részletei a „Monetáris pénzügyi intézmények és piaci statisztikák ágazati kézikönyve – Útmutató az ügyfelek statisztikai besorolásához. Harmadik kiadás” (EKB, 2007. március) című kiadványban található. A „Kitöltési útmutató az MPI-mérleg-statisztikáról szóló EKB/2001/13. számú rendelethez” (EKB, 2002. november) című kiadvány magyarázatot nyújt az 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.

¹ HL L 356., 1998. 12. 30., 7. o.

² HL L 250., 2003. 10. 2., 19. o.

E rendelettel összhangban, az MPI-mérlegben az eszköz- és kötelezettségoldalán a „pénzpiaci értékpapír” mérlegtételt összevontuk a „hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok” tétellel.

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 tartalmazza. Az eszközök/források befektetési politika szerinti bontásban (tehát részvény-, kötvény-, vegyes, ingatlan- és egyéb alapokra osztva), és befektetők szerint (általános állami alapok, különleges befektetői alapok) feltüntetve szerepelnek. A 2.10 táblázat a befektetési politika és a befektetők típusa szerinti csoportokra bontva mutatja be a befektetési alapok aggregált mérlegét.

EUROÖVEZETI SZÁMLÁK

A 3.1 táblázat az euroövezet negyedéves integrált számláinak adatait mutatja be, amelyek átfogó információt nyújtanak a háztartások (beleértve a háztartásokat segítő nonprofit intézményeket), nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és az államháztartás gazdasági tevékenységeiről, valamint e szektorok, az euroövezet és a külföld közötti kölcsönhatásról. A szezonális kiigazítás nélküli folyó ár adatok 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 jövedelem-felhasználási számla, amely megmutatja, hogyan költik fogyasztásra vagy takarítják meg a rendelkezésre álló jövedelmet; (5) a tőkeszámla azt mutatja, hogyan költik a megtakarításokat 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) számlákra] vonatkozóan, ugyancsak a számlák egyszerűsített sorrendjét követve.

A 3.3 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a háztartások jövedelmének, kiadásának és felhalmozási számláinak, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált adatait (tranzakciók és egyéb változások) szemlélteti. A szektorspecifikus tranzakciók és ellentételek úgy vannak elrendezve, hogy könnyebben írják le a háztartások finanszírozási és befektetési döntéseit, miközben igazodnak a 3.1 és 3.2 táblázatokban bemutatott számlameghatározásokhoz.

A 3.4 táblázat – egy analitikusabb bemutatást alkalmazva – a nem pénzügyi vállalatok jövedelem- és felhalmozási számláit, valamint a pénzügyimérleg-számlák állományainak négy negyedévi kumulált adatait (tranzakciók) szemlélteti.

A 3.5 táblázat a biztosítók és nyugdíjpénztárak négy negyedévi kumulált pénzügyi adatainak alakulását (tranzakciók és egyéb változások), valamint pénzügyi mérlegeik állományait mutatja.

PÉNZÜGYI PIACOK

Az euroövezet pénzügyi piacait leíró statisztikai sorok az Európai Unió azon tagállamaira vonatkoznak, amelyek a statisztikai adatgyűjtés időpontjában már bevezették az eurót (változó összetétel), kivéve az értékpapírok kibocsátására vonatkozó statisztikákat (4.1–4.4 táblázatok), amelyek az Euro 13-ra (azaz az Euro 12-re plusz Szlovéniára) vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

A részvényeket és a tőzsdén jegyzett részvényeket (4.1–4.4 táblázat) nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát az EKB készíti el a KBER-től és a BIS-től kapott adatok alapján. A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens ügyfelek eurobetéteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A 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 lejáratja egy év vagy annál rövidebb idő (kivételes esetben lehet két év vagy annál rövidebb idő). „Hosszú lejáratúnak” minősülnek a határozatlan időben lejáró értékpapírok, valamint azok a hosszabb lejáratú és opcionális lejáratú értékpapírok, amelyek legutolsó lejáratá óta legalább egy év eltelt. Az euroövezetbeli rezi-

densek 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 hat-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 ér-

tékpapírokra vonatkozó összesített állományadatok megegyeznek a 4.1 táblázat 7. oszlopában megadott, az euroövezet rezidens kibocsátói által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok összesített állományi adataival. Az MPI-k által kibocsátott összes és hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok forgalomban lévő állományának a 4.2.1 táblázat 2. oszlopában szereplő adatai többnyire összehasonlíthatók a 2.1.2 táblázat 8. oszlopában szereplő adatokkal, amelyek az aggregált MPI-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 betételhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika a Havi jelentésben 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 kamataiig 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 központi kormányai által kibocsátott AAA minősítésű, euróban denominált kötvényeken alapuló nominális prompt piaci hozamgörbékből becsült időszak végi kamatlábakat mutatja. A hozamgörbék becslése a Svensson-modell³ alkalmazásával történik. Ugyancsak bemutatjuk a tízéves kamatlábak, valamint a három hónapos és kétéves kamatlábak közötti szpredeket. További hozamgörbék (napi adatközlések, beleértve ábrákat és táblázatokat) és a vonatkozó módszertani információ a <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html> címen érhetőek el. Napi adatok szintén letölthetőek.

A 4.8 táblázat részvénypiaci mutatókat közöl az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán esetében.

AZ ÁRAK, A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az ebben a fejezetben szereplő adatok nagy részét az Európai Bizottság (főleg az Eurostat) és a nemzeti statisztikai hivatalok szolgáltatják. Az euroövezetre vonatkozó eredményeket az egyes országok adatainak összegzésével kapjuk. Az adatok, amennyire csak lehet, harmonizáltak és összehasonlíthatóak. Az egy munkaóra eső 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-indexeken 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 szabályozza⁴. 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 alapján⁵ 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-

3 Svensson, L. E., 1994: Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992–1994, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No 1051.

4 HL L 162., 1998. 6. 5., 1. o.

5 HL L 86., 2001. 3. 27., 11. o.

én kelt 450/2003/EK számú rendelete⁶ és az azt végrehajtó 2003. július 7-én kelt 1216/2003/EK számú bizottsági rendelet szabályozza⁷. Az egy munkaóra eső euroövezetbeli munkaerőköltségek a munkaerőköltségek összetevői (bérek és fizetések, illetve a munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai és a munkaviszonnyal 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-, vegy- 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. Az euroövezetre vonatkozó adatsor nem tartalmazza Ciprust és Máltát.

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 módszertanán alapulnak. A 6.1–6.3 táblázatokban szereplő euroövezetbeli éves aggregátumokat az EKB a nemzeti központi bankoktól kapott, rendszeresen frissített harmonizált adatok alapján 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 rendelet⁸ alapján. A 6.2 táblázat az államháztartás nominális értéken számított konszolidált bruttó adósságállományát részletezi a Szerződés túlzottdeficit-eljárásról szóló rendelkezéseinek megfelelően. A 6.1 és a 6.2 táblázat az euroövezetbeli országok összesített adatait tartalmazza, mivel ezek a Stabilitási és növekedési paktumban foglaltak alapján igen jelentősek. Az egyes euroövezeti országok deficit/többlet adatai megfelelnek a B.9 túlzottdeficit-eljárásnak, amint azt a 3605/93/EK számú tanácsi rendelet módosító 2002. február 25-én kelt 351/2002/EK számú bizottsági rendelet az ESA 95-re vonatkozó hivatkozások tekintetében meghatározza.

6 HL L 69., 2003. 3. 13., 1. o.

7 HL L 169., 2003. 7. 8., 37. o.

8 HL L 172., 2000. 7. 12., 3. o.

A 6.3 táblázat az államadósság változását mutatja. Az államadósság változása és az államháztartási hiány közti különbség (deficit/adósság-kiigazítás) elsősorban a kormányzat pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveleteivel és az árfolyam-átértékelődési hatásokkal magyarázható. A 6.4 táblázat az államháztartás bevételeinek és kiadásainak negyedéves számadatait közli az Európai Parlament és a Tanács 2002. június 10-én kelt, az államháztartás negyedéves nem pénzügyi számláiról szóló 1221/2002/EK számú rendeletében⁹ szereplő meghatározások alapján. A 6.5 táblázat a bruttó konszolidált államadósság, a hiány-adósság levezetés és az államháztartási hitel-igény negyedéves adatait mutatja be. Ezeket az adatokat azoknak az információknak az alapján állítottuk össze, amelyeket a tagállamok az 501/2004/EK és az 222/2004/EK számú rendeletek alapján szolgáltatnak, valamint az NKB-k 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)¹⁰ és az EKB 2007. május 31-i módosító iránymutatásának (EKB/2007/3)¹¹. 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: „Portfólió-befektetések beszédési rendszerei” (2002. június), „Portfólió-befektetési jövedelmek” (2003. augusztus) és „Külföldi közvetlen befektetések” (2004. március), melyek az EKB internetes honlapjáról tölthetők le. Ezenkívül az EKB/Európai 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 7.1 és 7.4 részek táblázatait az IMF Fizetésimérleg-kézikönyvében található, előjelekre vonatkozó konvenciót követik, vagyis a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg többleteinek előjele plusz, míg a pénzügyi mérlegben a plusz jel a kötelezettségek növekedését vagy az eszközök csökkenését mutatja. A 7.2 rész táblázataiban mind a bevételi, mind a kiadási tranzakcióknál plusz jel szerepel. Továbbá a *Havi jelentés* 2008. februári számától kezdődően a 7.3 rész táblázatait átalakítottuk, hogy együtt legyenek bemutathatóak a fizetési mérleg, a nemzetközi befektetési pozíció és a vonatkozó növekedési ütemek adatai. Az új táblázatokban a pozíciónövekedéseknek megfelelő eszköz- és forrástranzakciókat plusz jel mutatja.

Az euroövezetbeli fizetési mérleget az EKB állítja össze. A legfrissebb havi adatok előzetesnek tekintendők. Akkor módosítjuk azokat, 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 7.2 részben az 1. 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 7.2 rész 3. táblázata és a 7.3 rész 8. táblázata az euroövezet fizetési mérlegét és a főbb partnerországokkal (egyenként vagy csoportként) szembeni nemzetközi befektetési pozíciót mutatja be, különbséget téve az euroövezeten kívüli EU-tagállamok és az Európai Uniót kívüli országok vagy területek között. A bontás ugyancsak

⁹ HL L 179., 2002. 7. 9., 1. o.

¹⁰ HL L 354., 2004. 11. 30., 34. o.

¹¹ HL L 159., 2007. 6. 20., 48. o.

mutatja az EU intézményeivel (amelyeket az EKB kivételével statisztikailag euroövezeten kívüliként kezelünk fizikai helyüktől függetlenül) szembeni és – bizonyos okokból – az offshore központokkal és nemzetközi szervezetekkel szembeni tranzakciókat és pozíciókat. A bontás nem terjed ki a portfólióbefektetéssel kapcsolatos tartozások, pénzügyi derivatívák és nemzetközi tartalékok tranzakcióira vagy pozícióira. Ezenkívül nem adunk külön adatokat a Braziliának, a „szárazföldi” Kínának, Indiának és Oroszországnak fizetendő, befektetésekből származó jövedelemre vonatkozóan. A földrajzi bontást a *Havi jelentés* 2005. februári számának „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts” című cikke írja le.

A 7.3 részben az euroövezet fizetési mérlege pénzügyi mérlegére és nemzetközi befektetési pozíciójára vonatkozó adatok az euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni tranzakciókon és pozíciókon alapulnak, az euroövezetet egyetlen gazdasági egységnek tekintve (lásd még a *Havi jelentés* 2002. decemberi számának 9. keretes írását, a *Havi jelentés* 2007. januári számának 5. keretes írását, valamint a *Havi jelentés* 2008. januári számának 6. keretes írását). A nemzetközi befektetési pozíciót folyó piaci áron mutatjuk ki, kivéve a közvetlen befektetéseket, melyek esetében a könyv szerinti értékeket használjuk a tőzsdén nem jegyzett részvényekre és egyéb befektetésekre (pl. hitelek és betétek). 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.

A 7.3 rész 1. táblázata az euroövezet fizetési mérlegében szereplő nemzetközi befektetési pozíciót és a pénzügyi tranzakciókat foglalja össze. Az éves nemzetközi befektetési pozíció változásának bontását úgy kapjuk, hogy egy statisztikai modellt alkalmazunk a nemzetközi befektetési pozíció tranzakciókon kívüli változásaira, a földrajzi eloszlásból, a követelések és tartozások de-

viza-összetételéből, valamint a különböző pénzügyi eszközök árindexeiből származó információval. Ebben a táblázatban az 5. és 6. oszlop rezidensek közvetlen külföldi befektetéseire és nem rezidensek közvetlen euroövezeti befektetéseire vonatkozik.

A 7.3 rész 5. táblázatában „hitelekre” és „készpénzre és betétekre” történő bontás az euroövezeten kívüli rezidens ellenpár szektorán alapul, 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.

Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak és a hozzájuk kapcsolódó követeléseinek és kötelezettségeinek állománya a 7.3 rész 7. táblázatában látható. Ezek a számok – a lefedettségi és értékelési különbségek miatt – nem vethetők össze teljes mértékben az eurorendszer heti pénzügyi beszámolóiban közölt adatokkal. A 7. táblázat adatai megfelelnek a nemzetközi tartalékokkal és devizalikviditással kapcsolatos mintának. Az eurorendszer aranytartalékainak változásai (3. oszlop) az 1999. szeptember 26-án aláírt és 2004. március 8-án módosított, a jegybanki aranytartalékról szóló megállapodás (*Central Bank Gold Agreement*) rendelkezései alapján végrehajtott aranyműveleteknek köszönhetőek. Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozásával kapcsolatban további információ az EKB-nak „Az eurorendszer nemzetközi tartalékainak statisztikai feldolgozása” című kiadványában (2000. október) található, amely letölthető az EKB internetes honlapjáról. A honlapon átfogóbb, a nemzetközi tartalékok és a devizalikviditás szabványainak is megfelelő adatok találhatóak.

A 7.4 rész az euroövezet fizetési mérlegét monetáris szempontból, vagyis az M3 külföldi ellenpárját érintő műveletek tükörképeként mutatja be. A portfólióbefektetéseken belüli kötelezettségeket érintő műveletek (5. és 6. oszlop) tartalmaz-

zák az euroövezetbeli MPI-k által kibocsátott, tulajdonjogot és hitelviszonyt megtestesítő érték-papírok adásvételét, a pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” címszáva alatt található. Lásd még a Havi jelentés 2003. júniusi számának 1. keretes írását.

A 7.5 rész az euroövezet áru-külkereskedelmét mutatja. A forrás az Eurostat. Az egységértékindeket kiigazítás nélkül közöljük, míg az értékadatokat és a volumenindexeket az Eurostat szezonálisan és a munkanapokkal kiigazítja. A 7.5 rész 1. táblázatának 4–6. és 9–11. oszlopaiban szereplő termékcsoportonkénti bontás összhangban van a „tágabb értelemben vett gazdasági kategóriák” (Broad Economic Categories) osztályozásával. A feldolgozóipari termékekre (7. és 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. Kína nem tartalmazza Hongkongot. 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 és 7.2 részek). 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-22-es csoportját a 12 nem euroövezetbeli EU-tagállam, plusz Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok alkotják. Az EER-42 csoportba az EER-22-en kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Chile, Horvátország, Izland, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Új-Zéland, Fülöp-szigetek, Oroszország, Dél-Afrika, Tajvan, Thaiföld, Törökország, és Venezuela. A reáleffektív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, a feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részletesebb leírása a 2007. márciusi *Havi jelentés* 8., „Az euro effektív árfolyamai az euroövezet és az EU legutóbbi bővítéseit követően” című keretes írásában, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios 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 euroövezetbe 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



2006. JANUÁR 12. ÉS FEBRUÁR 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,25%-on, illetve 1,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. MÁRCIUS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 2,50%-ra emeli a 2006. március 8-án elszámolandó művelettől kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. március 8-i hatállyal.

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 2,75%-ra emeli a 2006. október 5-én elszámolandó művelettől kezdődően.

¹ Az eurorendszer 1999 és 2005 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB Éves jelentésének megfelelő évszámaiban található

ponttal 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 művele-

tein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2008 elején újra módosíthat az elkülönített összegben.

2007. JANUÁR 11. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 25 százalékponttal 3,75%-ra emeli a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

Az EKB Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek 3,75%-os minimális ajánlati kamatlábat, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 4,75%-os, illetve 2,75%-os szintjét.

2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó 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., SZEPTEMBER 6.,
OKTÓBER 4., NOVEMBER 8., DECEMBER 6.,
2008. JANUÁR 10., FEBRUÁR 7. ÉS MÁRCIUS 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 negyedik negyedévében a TARGET segítségével átlagosan napi 389 859 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 2573 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 8%-os, míg az érték alapján 6%-os növekedésnek felel meg. Az előző év azonos időszakához viszonyítva a tranzakciók száma 11%-kal, az érték pedig 18%-kal emelkedett. A TARGET teljes piaci részesedése az értéket tekintve stabilan 90%-on maradt, míg volumen tekintetében a piaci részesedés elérte a 60%-ot. Ebben a negyedévben a TARGET-forgalom legmagasabb szintjét december 21-én, a karácsony előtti pénteken érték el, amikor rekord számú, 574 840 fizetési megbízást dolgoztak fel. A negyedik negyedévben a TARGET2 rendszer 2007. november 19-én kezdett működni, amikor az első országcsoport (Németország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Luxemburg, Málta, Ausztria és Szlovénia) sikeresen tért át műveleteivel a közös technikai platformra (SSP). Figyelemre méltó, hogy ennek nem volt hatása a TARGET összesített rendelkezésre állására vagy stabilitására.

TAGÁLLAMOKON BELÜLI FIZETÉSEK

2007 negyedik negyedévében az egyes tagállamokon belül a TARGET segítségével naponta átlagosan 304 590 fizetési tranzakciót hajtottak végre üzleti naponként, összesen átlagosan 1655 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez viszonyítva ez 8%-os volumen- és 6%-os értéknövekedésnek felelt meg. 2006 hasonló időszakához viszonyítva a műveletek száma 12%-kal, az érték pedig 15%-kal emelkedett. A tagállamokon belüli forgalom a TARGET-ben teljesített összes fizetési megbízás volumenének 78%-át és értékének 64%-át tette ki. A tagállamokon belüli fizetések átlagértéke 5,4 millió euro maradt. A tagállamokon belüli fizetések 65%-a 50 000 eurónál kisebb összegben történt, míg 9%-a 1 millió eurót meghaladó értékű műveletet takart. A tételenként 1 milliárd eurónál nagyobb összegű átutalásokból a tagál-

lamok saját területükön belül naponta átlagosan 193-at teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamokon belüli legnagyobb napi forgalmat december 21-én érték el, amikor összesen 466 422 fizetési megbízást dolgoztak fel.

TAGÁLLAMOK KÖZÖTTI FIZETÉSEK

2007 negyedik negyedévében a tagállamok közötti forgalomban a TARGET segítségével átlagosan napi 85 269 fizetési tranzakciót bonyolítottak le, napi átlagban összesen 918 milliárd euro értékben. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók számát tekintve ez 6%-os, míg az érték alapján 2%-os növekedésnek felelt meg. 2006 azonos időszakához viszonyítva a tranzakciók száma 9%-kal, az érték pedig 21%-kal emelkedett. A bankközi fizetések aránya a tagállamok közötti ügyletek átlagos napi forgalmából a volument tekintve 46%, érték alapján 95% volt. A bankközi fizetések átlagértéke 22,2 millió euróról 22,0 millió euróra csökkent, míg az ügyfélátutalásoké 1,1 millió euro maradt. A tagállamok között teljesített fizetések 64%-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 101-et teljesítettek. Ebben a negyedévben a tagállamok közötti legnagyobb napi forgalmat december 20-án érték el, amikor összesen 129 677 fizetési megbízást dolgoztak fel.

A TARGET RENDELKEZÉSRE ÁLLÁSA ÉS EGYÉB ÜZLETI FEJLEMÉNYEK

2007 negyedik negyedévében a TARGET összesített rendelkezésre állása az előző negyedév 99,94%-ával szemben 99,90%-ot ért el. A TARGET rendelkezésre állását befolyásoló üzemzavarok száma 14 volt, vagyis öttel 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 negyedik negyedévében egy olyan üzemzavar volt, amely

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

(fizetési műveletek száma)

	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Tételszám összesen	22 062 699	22 069 092	22 882 111	23 473 483	24 951 015
Napi átlag	350 202	344 830	369 066	361 130	389 859
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	17 153 073	17 071 952	17 746 830	18 261 887	19 493 777
Napi átlag	272 271	266 749	286 239	280 952	304 590
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Tételszám összesen	4 909 629	4 997 140	5 135 281	5 211 596	5 457 238
Napi átlag	77 931	78 080	82 827	80 178	85 269
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Tételszám összesen	12 390 099	12 540 775	13 252 906	13 210 577	14 856 086
Napi átlag	196 668	195 876	213 757	203 240	232 126
Paris Net Settlement (PNS)					
Tételszám összesen	1 700 859	1 678 885	1 659 684	1 636 102	1 454 570
Napi átlag	26 998	26 235	26 769	25 171	22 728
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Tételszám összesen	136 200	136 111	173 124	150 046	141 813
Napi átlag	2 162	2 126	2 792	2 308	2 216

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

(milliárd euro)

	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év
TARGET					
Összes TARGET-fizetés					
Összérték	137 943	143 598	150 143	158 305	164 686
Napi átlag	2 190	2 244	2 422	2 436	2 573
Tagállamon belüli TARGET-forgalom					
Összérték	90 307	93 776	95 905	99 826	105 905
Napi átlag	1 434	1 465	1 547	1 536	1 655
Tagállamok közötti TARGET-forgalom					
Összérték	47 637	49 822	54 237	58 478	58 782
Napi átlag	756	778	875	900	918
Egyéb rendszerek					
EURO1 (EBA)					
Összérték	12 766	13 480	13 876	15 112	15 766
Napi átlag	203	210	224	233	246
Paris Net Settlement (PNS)					
Összérték	3 795	3 883	4 459	4 571	3 352
Napi átlag	60	61	72	70	52
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Összérték	114	128	115	111	114
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. IV. n.év)
Belgium	99,94%
Dánia	99,78%
Németország ¹⁾	100,00%
Észtország	100,00%
Írország	100,00%
Görögország	99,74%
Spanyolország	99,91%
Franciaország	99,64%
Olaszország	100,00%
Luxemburg ¹⁾	100,00%
Hollandia	100,00%
Ausztria ¹⁾	100,00%
Lengyelország	100,00%
Portugália	99,75%
Finnország	99,54%
Egyesült Királyság	100,00%
EKB fizetési mechanizmus	99,35%
Közös technikai platform ²⁾	100,00%
A TARGET rendelkezésre állása összesen	99,90%

1) 2007. november 16. óta ezek a nemzeti komponensek nem működnek.

2) A TARGET2 rendszer 2007. november 19-én kezdett működni, amikor az első országcsoport (Németország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Luxemburg, Málta, Ausztria és Szlovénia) műveleteivel áttért a közös technikai platformra.

két óránál tovább tartott. A 3. táblázat a TARGET egyes komponenseinek, az SSP-nek és az EKB fizetési mechanizmusának rendelkezésre állását mutatja. A vizsgált negyedévben a tagországok közötti fizetési műveletek 97,48%-át 5 percen belül dolgozták fel. Az esetek 2,40%-ában a tranzakció-feldolgozás időigénye 5 és 15 perc közé esett, míg 0,09%-ában 15 és 30 perc közötti időre volt szükség. A napi átlag 85 269 tagállamok közötti fizetési megbízásból naponta átlagosan 30 fizetési tranzakció feldolgozása vett igénybe 30 percnél hosszabb időt.



AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2007 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI

Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2007 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2007 decembere és 2008 februárja 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 2006, 2007. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2007. május.

A HAVI JELENTÉSEKBEN MEGJELENT CIKKEK

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.

Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants, 2007. október.

The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem, 2007. október.

Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes, 2007. október.

The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy, 2007. november.

The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area, 2007. november.

Productivity developments and monetary policy, 2008. január.

Globalisation, trade and the euro area macroeconomy, 2008. január.
The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, 2008. január.
The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective, 2008. február.
Securitisation in the euro area, 2008. február.
The new euro area yield curves, 2008. február.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

4. Gruber, G.–Benisch, M.: *Privileges and immunities of the European Central Bank*, 2007. június.
5. Drėvina, 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)

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.–Przybyła, 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. García, 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.
72. Hartmann, P.–Heider, F.–Papaioannou, E.–Lo Duca, M.–Søndergaard, L.: *The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe*, 2007. szeptember.
73. De Beaufort Wijnholds, J. O.–Søndergaard, L.: *Reserve accumulation: objective or by-product?*, 2007. szeptember.
74. Dieden, H. C.–Kanutin, A.: *Analysis of revisions to general economic statistics*, 2007. október.
75. Moutot, P. (szerk.) és Gerdesmeier, D.–Lojschová, A.–von Landesberger, J. (koordinátorok): *The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area*, 2007. október.
76. Russo, D.–Caviglia, G.–Papathanassiou, C.–Rosati, S.: *Prudential and oversight requirements for securities settlement*, 2007. november.
77. Mileva, E.–Siegfried, N.: *Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing*, 2007. november.
78. Bracke, T.–Bussière, M.–Fidora, M.–Straub, R.: *A framework for assessing global imbalances*, 2008. január.
79. Moutot, P.–Jung, A.–Mongelli, F. P.: *The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues*, 2008. január.
80. Bussière, M.–Mehl, A.: *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?*, 2008. január.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 6, 2007. június.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

836. García, J. A.–Manzanares, A.: *Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters*, 2007. december.
837. Lenza, M.: *Monetary policy and core inflation*, 2007. december.
838. Altunbas, Y.–Gambacorta, L.–Marqués, D.: *Securitisation and the bank lending channel*, 2007. december.
839. Habib, M. M.–Manolova Kalamova, M.: *Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries*, 2007. december.
840. Du Caju, P.–Fuss, C.–Wintr, L.: *Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFPP procedure*, 2007. december.
841. Stracca, L.: *Should we take inside money seriously?*, 2007. december.
842. Ferrucci, G.–Miralles, C.: *Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies*, 2007. december.
843. Leal, T.–Pérez, J. J.–Tujula, M.–Vidal, J.-P.: *Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges*, 2007. december.
844. Afonso, A.–Furceri, D.: *Business cycle synchronization and insurance mechanisms in the EU*, 2007. december.
845. Hoerova, M.: *Run-prone banking and asset markets*, 2007. december.

846. Altavilla, C.–Ciccarelli, M.: *Information combination and forecast (st)ability. Evidence from vintages of time-series data*, 2007. december.
847. Ottaviano, G.–Taglioni, D.–di Mauro, F.: *Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, Eastern enlargement and competitiveness in the European Union*, 2007. december.
848. Afonso, A.–González Alegre, J.: *Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU*, 2008. január.
849. Afonso, A.–Furceri, D.: *Government size, composition, volatility and economic growth*, 2008. január.
850. Camba-Méndez, G.–Kapetanios, G.: *Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling*, 2008. január.
851. Benati, L.: *Investigating inflation persistence across monetary regimes*, 2008. január.
852. Ciccone, A.–Jarocinski, M.: *Determinants of economic growth: will data tell?*, 2008. január.
853. Hagedorn, M.–Manovskii, I.: *The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited*, 2008. január.
854. Fuss, C.: *How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins*, 2008. január.
855. Déés, S.–Gasteuil, A.–Kaufmann, R. K.–Mann, M.: *Assessing the factors behind oil price changes*, 2008. január.
856. Christopoulou, R.–Vermeulen, P.: *Markups in the euro area and the United States over the period 1981–2004: a comparison of 50 sectors*, 2008. január.
857. Grant, C.–Peltonen, T.: *Housing and equity wealth effects of Italian households*, 2008. január.
858. Coenen, G.–Lombardo, G.–Smets, F.–Straub, R.: *International transmission and monetary policy cooperation*, 2008. január.
859. Fornari, F.: *Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives*, 2008. január.
860. Sánchez, M.: *Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model*, 2008. január.
861. Afonso, A.–Schuknecht, L.–Tanzi, V.: *Income distribution determinants and public spending efficiency*, 2008. január.
862. Adam, K.–Marcet, A.–Nicolini, J. P.: *Stock market volatility and learning*, 2008. február.
863. Nickel, C.–Rother, P.–Theophilopoulou, A.: *Population ageing and public pension reforms in a small open economy*, 2008. február.
864. Afonso, A.–St. Aubin, M.: *Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects*, 2008. február.
865. Giannone, D.–Lenza, M.–Reichlin, L.: *Explaining the Great Moderation: it is not the shocks*, 2008. február.
866. Benati, L.–Surico, P.: *VAR analysis and the Great Moderation*, 2008. február.
867. Hofmann, B.: *Do monetary indicators lead euro area inflation?*, 2008. február.
868. Ehrmann, M.–Fratzcher, M.: *Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings*, 2008. február.
869. Cassola, N.: *The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data*, 2008. február.
870. Levine, P.–McAdam, P.–Pearlman, J.–Pierse, R.: *Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty*, 2008. február.
871. Mileva, E.: *The impact of capital flows on domestic investment in transition economies*, 2008. február.

872. Buddelmeyer, H.–Mourre, G.–Ward, M.: *Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis*, 2008. február.
873. Giannone, D.–Lenza, M.: *The Feldstein-Horioka fact*, 2008. február.
874. Coroneo, L.–Nyholm, K.–Vidova-Koleva, R.: *How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?*, 2008. február.
875. Castrén, O.–Dées, S.–Zaher, F.: *Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area*, 2008. február.
876. Andersson, M.–D'Agostino, A.: *Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?*, 2008. február.

EGYÉB KIADVÁNYOK

- 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.
- Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*, 2007. június (csak on-line formában).

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.

EU banking structures, 2007. október (csak on-line formában).

TARGET2-Securities progress report, 2007. október (csak on-line formában).

Fifth progress report on TARGET2 with Annex 1 “Information guide for TARGET2 users” (version 1.0), Annex 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and Annex 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, 2007. október (csak on-line formában).

EU banking sector stability, 2007. november (csak on-line formában).

Euro money market survey, 2007. november (csak on-line formában).

Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution, 2007. november (csak on-line formában).

Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, 2007. december.

Financial Stability Review, 2007. december.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union, 2007. december (csak on-line formában).

Oversight framework for card payment schemes – standards, 2008. január (csak on-line formában).

The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006, 2008. február.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

A single currency: an integrated market infrastructure, 2007. szeptember.



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 állótőke-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-22 (ez a 12 nem euroövezetbeli uniós tagállamot és a 10 EU-n kívüli kereskedelmi partnert tartalmazza), a másik pedig az EER-42 (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 nyersanyagárrakkal 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 egyégsényi 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 lejáratú 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 vehető 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 („költségmentesen 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 tulajdonrészeseledést 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 1561-0136



9 771561 013006