



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
JÚNIUS



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
AZ ELSŐ TÍZ ÉV



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



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



**HAVI JELENTÉS
2008. JÚNIUS**

© 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. június 4.*

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



TARTALOM

BEVEZETÉS	5	AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK	9	MELLÉKLET	
Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9	Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
Monetáris és pénzügyi folyamatok	19	Az Európai Központi Bank 2007 óta megjelent kiadványai	V
Az árak és a költségek	55	Fogalomtár	XI
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	65		
Fiskális folyamatok	74		
Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	82		
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	86		
Keretes írások:			
1 Mi okozza az élelmiszerek világpiaci árának megugrását?	10		
2 Új átrendeződések a háztartások tulajdonában levő pénzügyi eszközök különböző kategóriái között	21		
3 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek 2008. február 13. és 2008. május 13. között	32		
4 Az euroövezetbeli vállalatok nyereségének legutóbbi alakulásai	40		
5 Az euroövezetbeli és az egyesült államokbeli vállalatok hitelből történő finanszírozása szpredjeinek összehasonlítása	45		
6 Az ágazati bér- és munkaköltségek közelmúltbeli alakulása az euroövezetben	60		
7 A munkatermelékenység növekedésének legfrissebb trendjei az euroövezetben és az Egyesült Államokban	70		
8 Diszkracionális fiskális politikák, automatikus stabilizáció és gazdasági bizonytalanság	78		
9 Technikai feltevések	82		
10 Más intézmények előrejelzései	85		
11 A szlovák korona felértékelése az ERM-II-n belül	89		

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. 4	Általános Nemzetközi Kereskedelmi Osztályozási Rendszer (<i>Standard International Trade Classification, Revision 4</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. június 5-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. Mindemellett megítélése szerint a középtávú árstabilitással kapcsolatos felfelé mutató kockázatok tovább erősödtek. Az infláció tavaly ősz óta jelentősen megemelkedett, aminek háttérében elsősorban az energia- és az élelmiszerárak megugrása áll. A Kormányzótanács várakozása szerint a magas HICP-infláció a korábban véltnél hosszabb időszakon keresztül fog fennmaradni. A folyamatosan igen élénken bővülő pénzmennyiség és hitelkiáramlás, valamint hogy ez ideig semmilyen tényező nem korlátozta jelentősebben a banki hitelkínálatot is megerősíti, hogy az árstabilitást középtávon felfelé irányuló kockázatok övezik. Az euroövezet gazdasági fundamentumai ugyanakkor szilárdak. Mindezeket figyelembe véve a Kormányzótanács hangsúlyozza, hogy az EKB megbízatásának megfelelően elsődleges feladatának az árstabilitás középtávú megőrzését tekinti. A Kormányzótanács ezért fokozottan cselekvésre kész, megkülönböztetett figyelemmel követi nyomon az eseményeket. Határozott és gyors fellépéssel megakadályozza az áttételes hatásokat, továbbá gondoskodik arról, hogy középtávon ne realizálódjanak az árstabilitási kockázatok. A tanács eltökélt szándéka, hogy garantálja a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások szilárd rögzítését az árstabilitásnak megfelelő szinten.

A közgazdasági elemzés adatait tekintve, a reál-GDP 2008 első negyedévében mért 0,8%-os negyedéves növekedése jóval meghaladta a várakozásokat. Ez részben olyan átmeneti tényezők hatását tükrözte, mint például az Európa-szerte szokatlanul enyhe tél, ami láthatóan élénkítette az építkezési kedvet. Ugyanakkor elképzelhető, hogy az első negyedévi erős növekedést a második negyedév részben ellensúlyozza, ezért helyesebbnek látszik 2008 első két negyedévének együttes értékelése, mert a negyedéves szinten erős ingadozás megtévesztő lehet.

Összhangban a rendelkezésre álló előrejelzésekkel, 2008-ban mind a belföldi, mind a külföldi kereslet várhatóan támogatja majd az öve-

zetben a reál-GDP növekedését, jóllehet kevésbé, mint 2007-ben. A világgazdaság ugyan mérsékeltebben növekszik, mégis megőrzi sokkokkal szembeni ellenálló képességét, ami elsősorban a feltörekvő gazdaságok folyamatosan erőteljes növekedésének köszönhető. Mindez várhatóan élénkíti az euroövezet külső keresletét. Az euroövezet gazdaságának fundamentumai továbbra is szilárdak, nem észlelhető nagyobb egyensúlyhiány. Eközben az euroövezeten belüli beruházások növekedése a várakozások szerint folyamatosan támogatja a növekedést, hiszen a kapacitáskihasználtság továbbra is szilárd, a nem pénzügyi vállalatok pedig tartósan nyereségesek. Ezzel párhuzamosan jelentősen javult a foglalkoztatás és az aktivitási ráta, a munkanélküliségi ráta pedig 25 éve nem látott mélypontra süllyedt. Mindez növeli a rendelkezésre álló reáljövedelmet, bár a magasabb energia- és élelmiszerárak miatt csökken a vásárlóerő.

Ezeket a kilátásokat tükrözi az eurorendszer szakértőinek 2008. júniusi makrogazdasági prognózisa is. A prognózisban 2008-ban 1,5% és 2,1% közötti, 2009-ben pedig 1,0% és 2,0% közötti éves átlagos reál-GDP-növekedés szerepel. Az EKB szakértőinek 2008. márciusi prognózisával összevetve a GDP növekedésének 2008-ra prognosztizált tartománya a márciusi prognózis sávjának felső részére esik, ami elsősorban a vártnál kedvezőbb első negyedévi adatnak tudható be. A 2009-es adatok esetében – az utóbbi hónapokban tapasztalt nyersanyagár-emeléseket figyelembe véve – a sávokat kissé lejjebb tolták. Az éves növekedési ráták értelmezésekor ez alkalommal különösen óvatosan kell eljárni, mivel azt sugallják, hogy 2009-ben gyengébb lehet a növekedés, mint 2008-ban, és elfedik azt a tényt, hogy a negyedéves GDP-növekedés a 2008-ra jószolt mélypont után fokozatosan javulni kezd. A szakértői prognózisban jelzett növekedési ütem értékelésénél fontos ennek a kitételnek a figyelembevétel, nehogy hibás következtetésre jussunk.

A Kormányzótanács véleménye szerint a gazdasági növekedési pályát továbbra is nagy bizonytalanság övezi, és többségben vannak a lassulás



felé mutató kockázatok, amelyek továbbra is abból fakadnak, hogy a pénzügyi piaci zavaroknak a vártnál nagyobb fékező hatása lehet a reálgazdaságra. További lefelé mutató kockázatot jelenthet, hogy az energia- és élelmiszerárak további nem várt emelkedése visszafogja a fogyasztás és a beruházások növekedését. Kockázattal kell még számolni a protekcionista nyomás erősödésével kapcsolatos aggodalmak és a miatt a lehetőség miatt, hogy a világgazdaság egyensúlyi problémái miatt bizonyos folyamatok irányíthatatlanná válnak.

Ami az árak alakulását illeti, az éves HICP-infláció az elmúlt hét hónapban folyamatosan 3% fölött volt, a 2008. májusi adat az Eurostat gyorsbecslése szerint 3,6% volt. Mindez megerősíti, hogy az euroövezeti inflációra rövid távon tartósan felfelé ható nyomás nehezedik, aminek háttérében elsősorban az elmúlt hónapok jelentős világpiaci energia- és élelmiszerár-emelése állnak.

Ami a kilátásokat illeti, az aktuális határidős nyersanyagárakból azt lehet kiolvasni, hogy a HICP-vel mért éves infláció még egy ideig valószínűleg 3% fölött marad, majd 2009-ben is csak fokozatosan mérséklődik. Az euroövezet tehát elhúzódó és magas éves inflációval jellemezhető időszakot él, amely a korábban véltől valószínűleg tartósabbnak bizonyul.

Ennek a megítélésnek megfelelően az eurorendszer szakértői prognózisa az éves HICP-infláció átlagos ütemét 2008-ban 3,2% és 3,6% közé, 2009-ben pedig 1,8% és 3,0% közé teszi. A 2008. márciusi EKB szakértői prognózissal összevetve a 2008-ra és 2009-re előrejelzett inflációs sávok szignifikánsan magasabbak, ami főként a magasabb olaj- és élelmiszeráraknak, valamint a szolgáltatási ágazatban erősödő inflációs nyomásnak tudható be.

Ezzel összefüggésben fontos emlékeztetni arra, hogy az eurorendszer szakértői prognózisai feltételes jellegűek, tehát számos, tisztán technikai feltevésen alapulnak, amelyeknek semmi közük a monetáris politikai elképzelésekhez. A rövid lejáratú kamatlábakra vonatkozó technikai fel-

tevés például a május közepi piaci várakozásokon alapul. Megjegyzendő továbbá, hogy a prognózis azon a feltételezésen alapul, hogy az olajárak és az olajon kívüli nyersanyagárak közelmúltbeli erős növekedése az előrejelzési időszak előrehaladtával és a határidős árfolyamok alakulásával összhangban lenyhulni fog. További alapfeltevés, hogy a munkabérekre nem hatnak majd széles körben áttételes hatások.

A Kormányzótanács megítélése szerint a monetáris politikai szempontból releváns középtávon az áralakulási pályát övező kockázatok egyértelműen felfelé irányulnak, és tovább erősödtek. A kockázatok a következőket foglalják magukban: további energia- és olajár-emelkedés, valamint a szabályozott áraknak és az indirekt adóknak a várakozásokat meghaladó emelése. Szintén komoly aggodalomra ad okot, hogy az ár- és bérmegállapító magatartás tovább növelheti az inflációs nyomást. A vállalatok árazási ereje, különösen az olyan kevésbé élénk verseny jellemezte piaci szegmensekben, mint a szolgáltatási ágazat egyes területei, a jelenleg vártnál nagyobbak bizonyulhatnak. A vártnál nagyobb lehet a bérkiáramlás is, figyelembe véve a magas fokú kapacitáskihasználtságot, a feszes munkaerő-piaci körülményeket és az áttételes hatások kockázatát. A Kormányzótanács különleges figyelmet szentel az euroövezetben zajló bértárgyalásoknak és az árazási magatartásnak.

A mostani helyzetben fokozott a jelentősége annak, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve, valamint hogy a magán- és a közszféra minden érintettje felelős magatartást tanúsítson. A bérmegállapodásokban figyelembe kell venni a termelékenység, a számos országban még mindig nagy munkanélküliség és az árversenyképesség alakulását. Különösen azokban az országokban növekedhetnek csak mérsékelt ütemben a munkaerőköltségek, amelyek az elmúlt években veszítettek az árversenyképesség terén elért pozícióikból. El kell kerülni, hogy a megemelkedett energia- és élelmiszerárakból eredő áttételes hatások a gazdaság széles körében befolyásolják a bérek és az árak meghatározásának

mechanizmusát. A Kormányzótanács ezzel összefüggésben nehezményezi, hogy még mindig vannak olyan bérezési rendszerek, amelyek a nominálbéreket a fogyasztói árakhoz kötik. Ezek felfelé irányuló inflációs sokk, illetve egy ár-bér spirál kialakulásának a kockázatát hordozzák magukban, ami az érintett gazdaságokban rontja a foglalkoztatást és a versenyképességet. A Kormányzótanács ezért felszólít az ilyen rendszerek mellőzésére.

A monetáris elemzés is igazolja, hogy az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik. Az M3 áprilisban éves szinten továbbra is igen élénk ütemben bővült, amit a magánszektorban nyújtott MPI-hitelek további erőteljes bővülése támogatott. Noha a lapos hozamgörbe hatása és más átmeneti tényezők arra utalnak, hogy az M3 éves bővülési üteme továbbra is a valóságosnál nagyobbak mutatja a monetáris expanzió alapütemét, a legfrissebb adatoknak az összes ilyen tényezőt magában foglaló átfogó értékelése mégis azt igazolja, hogy a pénztömeg-növekedés és a hitelkiáramlás alapüteme továbbra is erőteljes.

Ezzel párhuzamosan az elmúlt hónapokban tovább mérséklődött az M1 bővülési üteme, ami a rövid lejáratú kamatok emelkedését tükrözte, utóbbi ugyanis az egynapos (O/N) betétek helyett a lekötött betétekbe való átcsoportosítást ösztönözte. A háztartások hitelfelvételének gyengülése a magasabb rövid lejáratú kamatok fékező hatását, valamint az euroövezet számos régiójában az ingatlanpiaci folyamatok kedvezőtlenebbé válását tükrözi. Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek változatlanul dinamikus ütemben bővülnek. Jóllehet a szigorúbb finanszírozási feltételek és a lassuló gazdasági növekedés nyomán a jövőben némi mérséklődés valószínűsíthető, az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok bankhitelállománya 2008 áprilisában 14,9%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban, és az utóbbi hónapok hitelkiáramlása is erőteljes volt.

A monetáris elemzés is alátámasztotta a folyamatban levő pénzügyi turbulencia kezelésében

a monetáris politika középtávú orientációjának szükségességét. Ebből a nézőpontból a monetáris elemzés hosszabb távon felfelé irányuló árstabilitási kockázatok jelenlétére utal. Emellett a monetáris ellenpárok alapos vizsgálata arra világít rá, hogy a turbulencia eddig még nem befolyásolta jelentősebben a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok rendelkezésére álló bankhiteleket.

Összefoglalva: a közgazdasági és a monetáris elemzésből származó információk összevetése egyértelműen igazolja, hogy középtávon a felfelé mutató árstabilitási kockázatok dominálnak, miközben a pénzmennyiség és a hitelállomány igen erőteljesen bővül, és egyelőre semmilyen jele sincs a banki hitelkínálat szűkülésének. Mindemellett a Kormányzótanács megítélése szerint a középtávú árstabilitással kapcsolatos felfelé mutató kockázatok tovább erősödtek. Az euroövezet gazdasági fundamentumai szilárdak, a beérkező makrogazdasági adatok továbbra is mérsékelt, ám folyamatos reál-GDP-növekedésről árulkodnak. A Kormányzótanács fokozottan cselekvésre kész, megkülönböztetett figyelemmel követi nyomon az eseményeket. A határozott és gyors fellépéssel megakadályozza az áttételes hatásokat, továbbá gondoskodik arról, hogy középtávon ne realizálódjanak az árstabilitási kockázatok. Emellett elengedhetetlen a közép- és hosszútávú inflációs várakozások szilárd rögzítése az árstabilitásnak megfelelő szinten.

A Kormányzótanács üdvözlö az Eurocsoport minisztereinek 2008. május 13-án kötött megállapodását a 2008 tavaszára vonatkozó euroövezetbeli fiskális politikai irányokról. Sok euroövezeti kormányzatnak sokkal ambiciózusabb irányelvekre van szüksége, hogy a 2007-ben Berlinben kötött megállapodásnak megfelelően országuk konkrét középtávú költségvetési céljait legkésőbb 2010-ig teljesíteni tudják. A fegyelmezett fiskális pozíciók elérése és megtartása nélkülözhetetlen ahhoz, hogy az automatikus stabilizátoroknak az euroövezet minden országában szabad mozgástere legyen, emellett segít felkészülni a népesség elöregedésével járó költségvetési kiadásokra. Az elővi-

gyázatos és hatékony fiskális politika kitartó alkalmazásával a jelenleg megfigyelhető inflációs erőket is kordában lehet tartani, valamint erősíteni lehet a potenciális növekedést és a foglalkoztatást.

A Kormányzótanács ismételten hangsúlyozza, hogy a legmesszebbmenőkig támogatja a strukturális reformok terén azokat az erőfeszítéseket, amelyek a verseny és a termelékenység növelésére, valamint a piaci rugalmasság javítására irányulnak. A nemzetközi élelmiszer-ipari nyersanyagárak jelentős emelkedését figyelembe véve ki kell küszöbölni azokat a tényezőket, amelyek gátolják a kiskereskedelmi és forgalmazási élelmiszer-ellátó lánc különböző állomásain folyó versenyt, ez ugyanis az alacsonyabb árak elősegítésével kedvező lépés lenne az európai

fogyasztó számára. Üdvözljük azokat a most folyó vizsgálatokat, amelyekkel az unió közös mezőgazdasági politikájának megfelelő voltát ellenőrzik, akárcsak azokat az erőfeszítéseket, amelyek a bioüzemanyagokra vonatkozó intézkedéstervekkel próbálják enyhíteni a mezőgazdasági árakra nehezedő nyomást. A világkereskedelmi tárgyalások dohai fordulójának sikeres lezárása is jótékony hatással lehet általában a világkereskedelemre, konkrétan pedig mind Európában, mind az egész világon a mezőgazdasági piacok jobb működésére. Az adópolitika, akár az olajhoz kapcsolódó, akár egyéb nyersanyagokról van szó, nem megfelelő módja annak, hogy megakadályozzák a nyersanyagárak emelkedését, mivel hibás jelzést ad a termelőnek és a fogyasztónak egyaránt, és piaci torzulásokhoz vezet.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

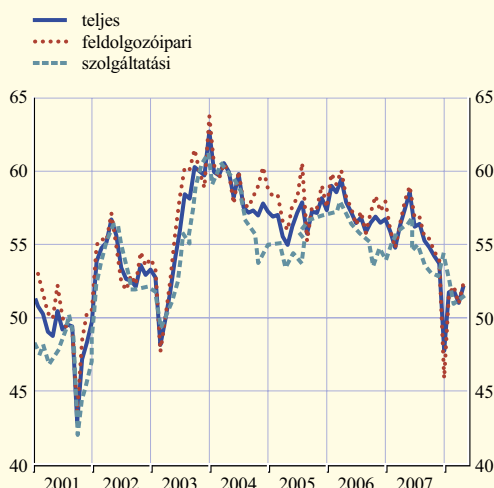
A pénzügyi piaci feszültségek az elmúlt néhány hónapban is rányomták bélyegüket a világgazdasági konjunktúrára. A feltörekvő gazdaságok viszonylag dinamikus belföldi kereslete ugyan továbbra is táplálja a világgazdaság egészének növekedését, a legnagyobb fejlett országokban azonban az Egyesült Államok gazdaságának fokozatos gyengülése és a pénzügyi zavarok globális következményei miatt lassult a gazdasági növekedés. Ugyanakkor az olajárak és a nem energiatípusú nyersanyagárak erőteljes emelkedésének hatására világszerte erős maradt az inflációs nyomás. Mindent egybevetve a globális növekedést övező kockázatok továbbra is a lassulás irányába mutatnak.

I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

A pénzügyi piaci feszültségek ugyan az elmúlt néhány hónapban is rányomták bélyegüket a világgazdasági konjunktúrára, úgy fest, hogy a legutóbbi időszakban a pénzügyi piacok egyes területeken valamelyest megnyugodtak. Az Egyesült Államokból érkező adatok tanúsága szerint a lakásépítési szektoron kívül is a gazdasági gyengülés jelei mutatkoznak, ami a pénzügyi zavarok globális következményeivel párosulva a legnagyobb fejlett országok gazdasági növekedésének lassulását eredményezte. A feltörekvő gazdaságok dinamikus hazai kereslete ugyanakkor továbbra is viszonylag jól elősegíti a világgazdaság növekedését. Bár ezekben az országokban is gyengül a konjunktúra, továbbra is számottevően hozzájárul a világ GDP-jének növekedéséhez. A globális konjunktúra általános lassulásával összhangban az elmúlt negyedévben mégis folytatódott az euroövezet külső környezetének gyengülése. Mindez összhangban van az üzleti feltételeket világgazdasági szinten vizsgáló felmérések eredményeivel. A valamennyi iparág kibocsátására kiterjedő globális beszerzésimenedzser-index (PMI) májusban jócskán elmaradt a hosszú távon mért 52,2-es átlagtól, de már negyedik hónapja emelkedett. Bár az index továbbra is valamelyest meghaladja a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti 50-es küszöbértéket, azt is jelzi, hogy a világgazdaság mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatási szektorban szerényen bővül (lásd az 1. ábrát).

1. ábra: A globális PMI-kibocsátás

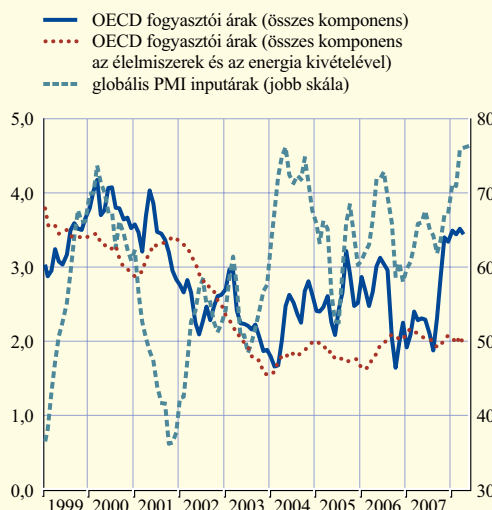
(szezónálisan kiigazított diffúziós index)



Forrás: NCT Economics.

2. ábra: Nemzetközi áralakulások

(havi adatok; éves változás, százalék; diffúziós index)



Forrás: OECD és NCT Economics.

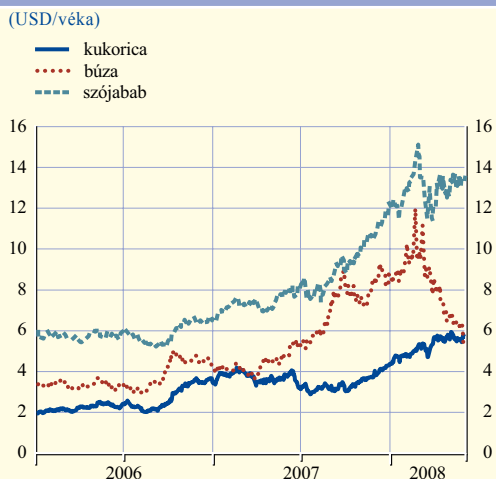
A második negyedévben az olajárak és a nem energiajellegű nyersanyagárak erőteljes emelkedésének hatására világszerte tovább növekedett az inflációs nyomás. Mindezt figyelembe véve az 1. keretes írás részletesebben is tárgyalja, hogy az utóbbi időszakban milyen tényezők hatására ugrottak meg az élelmiszerárak. A 2008-as év első, áprilisig tartó szakaszában az OECD-országokban magas, 3,4%-os szinten maradt a CPI-infláció, ami nagyjából megegyezett a megelőző három hónap átlagával. A feltörekvő gazdaságokban még erősebb volt az inflációs nyomás. Egyes ázsiai és latin-amerikai országokban a CPI-infláció meghaladta a 8%-ot az elmúlt hónapokban. Ha az élelmiszer- és energiaárakat figyelmen kívül hagyjuk, az év elejétől áprilisig az OECD-országokban 2,0%-kal nőttek a fogyasztói árak (lásd a 2. ábrát). A felmérési adatok arra utalnak, hogy rövid távon fennmarad az árak emelésére irányuló nyomás, mivel áprilisban tovább erősödött ez rekordszintet ért el a költségnyomás, amelyet a PMI inputárindexszel mérnek.

I. keretes írás

MI OKOZZA AZ ÉLELMISZEREK VILÁGPIACI ÁRÁNAK MEGUGRÁSÁT?

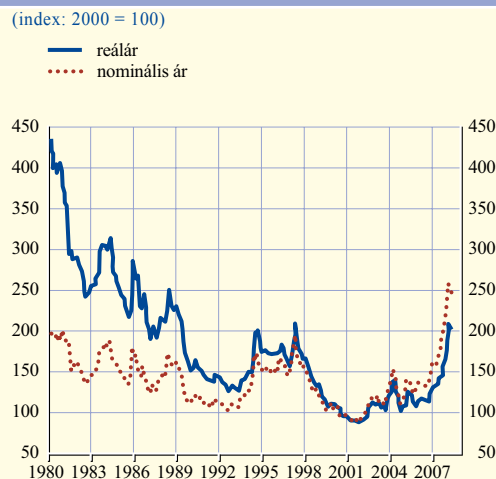
A nyersanyagok és különösen az élelmiszerek világpiaci árának emelkedése vitát váltott ki mind a folyamat mögött meghúzódó tényezőkről, mind a jövőbeli kilátásokról. 2006 eleje óta a kukorica ára csaknem megháromszorozódott, a szójababé több mint duplájára emelkedett, a búza ára pedig több mint 80%-kal nőtt. Míg az élelmiszerár-emelkedés kezdetben igen átfogó volt, addig az áralakulások újabban kevésbé mutatnak egy irányba: 2008 márciusa óta a kukorica ára tovább emelkedett, a szójababé meglehetősen ingadozott – igaz, a csúcsérték alatt –, a búzáé ellenben jelentősen csökkent [lásd az A) ábrát]. A folyamatot hosszú távú perspektívából szemlélve két lényeges megállapítást tehetünk. Az első, hogy az élelmiszerárak globális – különösen reálértéken mért – emelkedése nem más, mint az elmúlt évtizedekben regisztrált elhúzódó csökkenés részleges megfordulása, a másik pedig, hogy az élelmiszerek reálára még mindig jóval alatta marad a '80-as évek csaknem teljes időszaka alatt mért szintnek [lásd a B) ábrát]. Tagadhatatlan azonban, hogy az élelmiszerek belföldi kiskereskedelmi áraira minden országban komoly felfelé ható nyomás nehezedett, ahogy az emelkedő globális élelmiszerárak hatása végiggyűrűzött az ellátóláncon. E folyamatok markánsan hatottak a fejlett gazdaságok inflációs

A) ábra: A kukorica, a búza és a szójabab árának alakulása



Forrás: Bloomberg.

B) ábra: Az élelmiszerek és a trópusi italok árának alakulása



Forrás: HWWI, US BLS.
 Megjegyzés: a reálárakat az amerikai CPI-vel defláltuk.

trendjeire, ám még ennél is jobban éreztették hatásukat a feltörekvő gazdaságokban, ahol az élelmiszerárak nagyobb súllyal szerepelnek a fogyasztói kosárban, és ahol az élelmiszerár-emelkedés különösen komoly és érzékelhető problémákat okozott az alacsony jövedelmű háztartásoknak.

Az élelmiszerárak elmúlt időszakbeli elszabadulásában a globális demográfiai folyamatok mellett – amelyek alapján az élelmiszerek iránti kereslet fokozatos élénkülése valószínűsíthető – a jelek szerint a keresletet befolyásoló egyéb, strukturális tényezők is komoly szerepet játszottak: a gyorsan növekvő feltörekvő piacokon az élelmiszer-fogyasztási szokások – gyors jövedelemszint-emelkedés miatti – megváltozása, az iparosodott országokban pedig a bioüzemanyagok iránti kereslet növekedése befolyásolta az áralakulást. E keresleti oldali tényezők árakra gyakorolt hatásait felerősítette, hogy azok a piaci szegmensek, amelyekben gyors keresletnövekedés zajlott le, nem tudták kellően gyorsan bővíteni kínálatukat, amely a kedvezőtlen időjárási feltételek miatt egyébként is akadozott.

Az egyik legfontosabb keresleti oldali strukturális tényező az étkezési szokások megváltozásából adódik a dinamikus feltörekvő piacokon. Az erőteljes jövedelemnövekedés miatt a legnagyobb feltörekvő gazdaságokban a fogyasztók fokozatosan áttértek az alapvető élelmiszerekről a magas proteintartalmú élelmiszerekre. Például az OECD-n kívüli országokban a húsfogyasztás 1995 és 2006 között 40%-kal növekedett. Ennek az élelmiszer-ipari nyersanyagok keresletére gyakorolt erőteljes hatása főleg a húsipar jelentős gabonaszükségletéből adódik. Mivel a feltörekvő gazdaságokban minden bizonnyal folytatódik a gyors felzárkózási folyamat, nem valószínű, hogy ez a trend rövid időn belül lecseng.

Az agrárpiac keresleti oldali szűkösségének másik jelentős forrása a bioüzemanyag-előállítás, amely az elmúlt években rendkívüli mértékben megemelkedett globális szinten. A folyamatot erősítette az alternatív üzemanyagforrások iránti élénk kereslet és az ezt támogató kormányzati politikák. A növekedést leginkább az etanoltermelés és ehhez kapcsolódóan a kukoricatermesztés egyesült államokbeli megugrása befolyásolta. Az etanoltermelésbe bevont földterület nagysága és takarmánymennyisége nem csekély. Az Egyesült Államokban, amely egyszersmind a világ legnagyobb kukoricaexportőre, 2006-ban a bioüzemanyag-előállítás a kukoricatermés egyötödét (nagyjából 55 millió tonnát) emésztette fel, ami csaknem megegyezik a (2006–2007-es) amerikai kukoricaexporttal. A kukorica iránti megnövekedett kereslet számos helyettesítő gabonatermék (pl. búza, szójabab) kereslet-kínálati viszonyaira is hatott. A magasabb kukoricaár arra ösztönözte a termelőket, hogy akár a helyettesítő termékek rovására kukoricát termesszenek, ami ezek árait is felfelé hajtotta. A globális likviditásbővítéssel összefüggésben jelentkező piaci spekulációt gyakran említik mint az árakat felfelé nyomó további keresletoldali tényezőt, azonban ennek a közelmúlt áremelkedéseiben játszott szerepe nehezen számszerűsíthető.

Ami a kínálati oldalt illeti, a magasabb energiaárak miatt növekedtek a szállítási és (energiaigényes) trágyázási költségek, megnövelve valamennyi termelő marginális költségeit, és táplálva az élelmiszerár-emelkedést. Az időjárással összefüggő termelésekiesés szintén kulcsszerepet játszott. Az utóbbi években különösen Ausztráliában esett vissza rohamosan a búzatermés a nagy szárazság miatt. Mivel idén a búzatermés újbóli megugrását prognosztizálják, az árak már most jelentősen csökkentek. Hosszabb távon azonban arra lehet számítani, hogy a klímaváltozás részeként gyakoribbá válnak a végletes időjárási jelenségek, ami a mezőgazdasági termelés szempontjából strukturális lefelé ható kockázatot, az árakra nézve pedig, ennek megfelelően, felfelé ható kockázatot jelent. Végül a protekcionista intézkedések is – amelyek célja nemegyszer a nyersanyagexport korlátozása – egyre jobban hatottak az élelmiszerek világpiaci árának alakulására az elmúlt hónapokban.

Más nyersanyagokkal (olaj, fémek) összehasonlítva az élelmiszer-ipari nyersanyagok kínálata hosszú távú összehasonlításban igen rugalmasan reagál az árváltozásokra. Elviekben a rendelkezésre álló kihasználatlan termőterület elegendő ahhoz, hogy segítségével ki lehessen elégíteni a növekvő globális gabonaigényt. Különböző intézményi tényezők azonban rövid távon korlátozzák az ilyen kínálati reakciót. A termőterület bővítésével a föld minősége és alkalmassága valószínűleg csökken. A legtöbb, kihasználatlan termőterülettel rendelkező országnak továbbá infrastrukturális hiányosságai vannak, és vannak olyan, nagy kiterjedésű megművelhető földterülettel bíró országok is, amelyekben a politikai instabilitás nehezíti a hatékony mezőgazdasági termelést. A helyzetet tovább bonyolítja, hogy a mezőgazdasági termelés növeléséhez, a természeti erőforrások (esőerdők, víz) megóvásához, az urbanizációhoz és a föld egyéb felhasználási formáihoz (pl. szarvasmarha-tenyésztés) kapcsolódó célkitűzések olykor összeütközésbe kerülnek egymással. Az élelmiszer-ipari nyersanyagok iránti növekvő kereslet hosszabb távon a mezőgazdaság termelékenységének növelésén keresztül is kielégíthető. Jóllehet a hozamok növekedési üteme jelentősen csökkent az elmúlt évtizedben, a feltörekvő országokban továbbra is jelentős a mozgástér a fejlettebb technológiák alkalmazására, továbbá a hozamok közelítésére a fejlett gazdaságokban regisztrált szintekhez.

Az élelmiszerek világpiaci árának kilátásait összességében továbbra is nagyfokú bizonytalanság övezi. Hogy az egyértelműen növekvő keresleti nyomás a jövőben milyen mértékben realizálódik további áremelkedések formájában, döntően a kínálati oldal reakciójától, továbbá a mezőgazdasági kutatások előrehaladásától és a globális felmelegedés hatásától függ. Jelenlegi tudásunk szerint a folyamatnak tehát igen sokféle kimenetele valószínűsíthető.

Európai uniós szinten számos intézkedés született a közös agrárpolitika (Common Agricultural Policy – CAP) keretén belül az élelmiszerár-emelkedés hatásainak enyhítésére. Idetartozik a gabonatermékek importvámjának és a termőföld ugaroltatási kötelezettségének felfüggesztése, a tejkvóták emelése, valamint az intervenciók készletek értékesítése. Közép- és hosszú távon az élelmiszerellátást a mezőgazdaság piaci orientációjának további javításán, a bioüzemanyagokra vonatkozó irányelvek fenntarthatóságának biztosításán és a termelékenységnövekedés ütemének gyorsításán keresztül lehetne támogatni. A CAP Európai Bizottság által elindított felülvizsgálatának keretében javaslatok születtek az ugaroltatási konstrukció azonnali és végleges eltörlésére, a tejkvóták fokozatos kivételére 2015-ig, valamint a legtöbb gabonaféle esetében a piaci intervenció felszámolására. Végül tagállami szinten meg kell erősíteni az élelmiszer-kiskereskedelmi és -elosztási szektor versenystruktúráját.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban 2008 első negyedében is mérsékelt maradt a gazdasági konjunktúra. A reál-GDP negyedéves évesített növekedése előzetes becslések szerint 0,9%-ot tett ki, míg 2007 utolsó negyedében a növekedés üteme 0,6% volt. A GDP növekedéséhez leginkább a nettó export járult hozzá, amely 0,8 százalékponttal vette ki részét az évesített növekedésből, és jócskán ellensúlyozta a végső belföldi kereslet enyhe visszaesését. A belföldi kereslet összetevői azt jelzik, hogy tovább csökkent a személyi fogyasztási kiadások növekedési üteme (az előző negyedévben mért 2,3%-os évesített értékről 1,0%-ra), a magánszektor állóeszköz-beruházásai pedig 7,8%-kal estek vissza. 2008 első negyedében a lakáscélú beruházások évesített értéke 25,5%-kal csökkent, nagyobb mértékben, mint a most zajló lakáspiacei kiigazítás során bármely más negyedévben.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció magas szinten maradt, ami az energia- és élelmiszerárak legutóbbi trendjét tükrözi. Az éves infláció áprilisban némileg csökkent, az előző hathavi 4,1%-os átlagról 3,9%-ra mérséklődött. A 2008 eleje óta érzékelhető csökkenés azt jelzi,

hogy az energiaárak éves növekedési üteme – részben a bázishatások következtében – mérséklődött. Az energia és az élelmiszerek nélkül számított éves infláció áprilisban 2,3% volt, 0,1 százalékponttal alacsonyabb, mint márciusban.

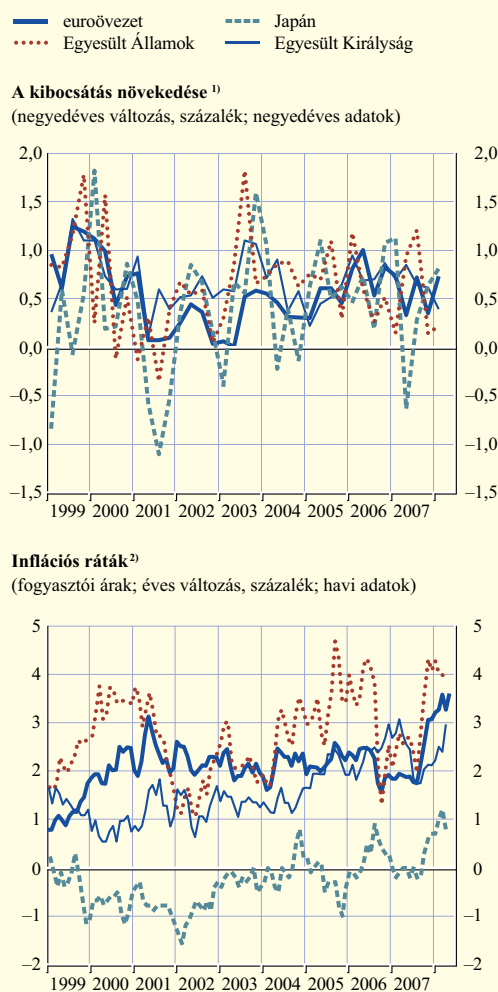
Ami a jövőt illeti, a konjunktúra 2008-ban várhatóan mindvégig mérsékelt marad. A gazdasági növekedés kilátásait a lakásszektorban mutatkozó kedvezőtlen fejlemények és a pénzügyi feltételek szigorítása befolyásolja. A fogyasztási kiadások kilátásai továbbra is kedvezőtlenek, mivel a magasabb olajárak korlátozzák a háztartások reáljövedelmét, és a csökkenő lakásárak is a negatív vagyonghatás irányába mutatnak. Ugyanakkor az év folyamán pozitív lendületet adhat a monetáris politikai irányvonal enyhülése és a fiskális ösztönző csomag nyújtotta időleges támogatás. Április 29–30-i ülésükön a Szövetségi Nyiltpiaci Bizottság (FOMC) tagjai, valamint a Szövetségi Tartalékrendszer (Federal Reserve System) és a Reserve Bank elnökei lefelé módosították a reál-GDP 2008-as növekedésére vonatkozó előrejelzésüket: azt valószínűsítették, hogy a növekedés 0,3% és 1,2% közé esik (a negyedik negyedévi éves inflációra vonatkoztatva). Az FOMC tagjai arra számítanak, hogy a teljes infláció az olaj- és egyéb nyersanyagárak emelkedése miatt rövid távon magas marad, az inflációs várakozások pedig növekedhetnek, ami komoly felfelé irányuló kockázatot jelent az inflációs kilátások szempontjából.

Miután az FOMC március 18-án 75 bázisponttal lejjebb vitte a Fed irányadó kamatlábjára vonatkozó célkitűzését, április 30-án újabb 25 bázisponttal, 2,0%-ra csökkentette azt. Az utóbbi intézkedés azt jelentette, hogy 2007 szeptembere óta összesen 3,25 százalékponttal csökkent a kamatláb-célkitűzés. Mi több, a Szövetségi Tartalékrendszer újabb lépéseket jelentett be a piaci likviditás javítására, beleértve a határidős aukciós hitelkonstrukció (Term Auction Facility) értékének növelését, a határidős értékpapír hitelkonstrukció (Term Securities Lending Facility) keretében elfogadott fedezetek körének bővítését, valamint az Európai Központi Bankkal és a Svájci Nemzeti Bankkal megkötött ideiglenes és kölcsönös devizamegállapodások kiterjesztését.

JAPÁN

A Kabinetiroda becslésében lefelé, 0,9%-ról 0,6%-ra módosította a 2007 negyedik negyedévére vonatkozó GDP-növekedési adatot, igazolva ezzel a tavalyi év végén tapasztalt lassulást. Ugyanakkor az első előzetes adatok szerint 2008 első negyedévében a reál-GDP az előző negyedévhez képest 0,8%-kal nőtt. A konjunktúrát az export gyors (az előző negyedévhez képest 4,5%-os) növekedése és a kiegyensúlyozott lakossági

3. 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.

fogyasztás táplálta, amely 0,8%-kal nőtt. A lakáscélú befektetések, amelyek az építési szabványokról szóló törvény felülvizsgálata miatt 2007-ben visszaestek, az új évben ismét növekedni kezdtek. A nem lakáscélú magánbefektetések ugyanakkor csökkentek (0,9%-kal), az import pedig számottevően (2%-kal) bővült 2008 első negyedében, így a GDP egyéb összetevőinek pozitív hozzájárulása korlátozott maradt.

A fogyasztói infláció, amely az év elején az importált nyersanyagok árának növekedése következtében emelkedett, az utóbbi időszakban ismét csökkent. A fogyasztóiár-infláció a márciusi 1,2%-ról áprilisban 0,8%-ra mérséklődött, miután visszavonták az ideiglenesen bevezetett benzinadó-emelést (lásd a 3. ábrát). A CPI friss élelmiszerek nélkül számított éves változása a márciusi 1,2%-ról áprilisban 0,9%-ra csökkent. Ha az élelmiszerek mellett az energiát sem vesszük figyelembe, a CPI áprilisban éves szinten 0,1%-kal csökkent.

A Bank of Japan valamennyi idei ülésén, beleértve a legutóbbi, 2008. május 20-án megtartott ülést is, 0,50%-on hagyta az irányadó kamatlábat, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, az ipari szektor és a bizalom gyengülésének néhány jele, az üzleti beruházások visszafogottabb növekedése és a világkereskedelem bővülésének mérséklődése azt valószínűsíti, hogy a japán gazdaság lassabban fejlődik az elkövetkező negyedekben.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a GDP növekedése lassult, a HICP-infláció pedig növekedett. A kibocsátás növekedésének negyedéves üteme 2007-ben fokozatosan csökkent. 2008 első negyedében 0,4%-ot tett ki, ami jócskán elmaradt a 0,7%-os hosszú távú átlagtól (lásd a 3. ábrát), ugyanakkor a magánfogyasztás dinamikusabban nőtt (1,3%-kal). Ez a tendencia az élénk januári és februári forgalomnak köszönhető, hiszen a következő két hónapban a kiskereskedelem forgalma ismét csökkent. Ez a fejlemény, valamint a lakosság bizalmi indexének romlása azt jelzi, hogy 2008 második negyedében a háztartások fogyasztása valószínűleg kisebb lesz. Az elmúlt hónapokban a lakáspiac jelzőszámai (elfogadott jelzáloghitelek, valamint a telekbejárások és a kifizetett foglalkozók egyenlege) csökkentek, és számottevően elmaradtak a hosszú távú átlagoktól.

A HICP-infláció 2008 eleje óta nő, áprilisban 3,0% volt. A növekedés elsősorban a magasabb energia- és élelmiszeráraknak tudható be. A termelői és az importárak ugyancsak nőttek ebben az időszakban. A lakásárak ugyanakkor csökkentek, áprilisban már az egy évvel korábbinál is alacsonyabbak voltak.

A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 2008 februárja óta kétszer is csökkentette az irányadó kamatlábat, amely így összességében 50 bázisponttal alacsonyabb, 5,00% lett.

Ami a jövőt illeti, a szigorúbb hitelfeltételek, a reáljövedelmek lassabb növekedése, az alacsony ingatlanárak és részvényárfolyamok miatt bekövetkező negatív vagyongravitáció és a gyengébb külföldi kereslet következtében várhatóan tovább lassul a növekedés üteme. Ezzel párhuzamosan az energiahordozók és az importcikkék áremelkedése nyomán rövid távon valószínűleg nő az infláció.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban a kibocsátás növekedésének üteme változatos volt az elmúlt negyedekben. Az infláció ugyanakkor valamennyi országban jelentősen nőtt az elmúlt néhány hónapban, ami nagyrészt az emelkedő élelmiszer- és energiaáraknak volt betudható.

Svédországban a GDP negyedéves növekedési üteme 2007-ben elég kiegyensúlyozott volt, alig maradt el a 0,8%-os hosszú távú átlagtól, de 2008 első negyedében 0,4%-ra lassult. Dániában erősen ingadozott

a negyedéves növekedési ütem: bár általában meghaladta a 0,5%-os hosszú távú átlagot, 2007 utolsó negyedévében mindössze 0,3% volt. A két ország növekedésének lendülete rövid távon várhatóan nagyjából tartós marad. Bár 2008 első negyedévében a kiskereskedelmi forgalom Dániában és Svédországban is növekedett, a fogyasztói és a kiskereskedelmi bizalmi mutatók az elmúlt hónapokban romlottak. 2007 vége óta mindkét országban számottevően nőtt a HICP-infláció: az áprilisi érték Dániában 3,4%, Svédországban pedig 3,2% volt. 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 növekedett. Május 16-án a Danmarks Nationalbank – egy év után először – 10 bázisponttal, 4,35%-ra emelte az irányadó kamatlábát.

Kelet-Közép-Európa négy legnagyobb gazdasága közül háromban – Csehországban, Lengyelországban és Romániában – 2007-ben erőteljesen nőtt a GDP, sőt az utolsó negyedévben még fokozódott is a növekedés üteme. Csehországban és Lengyelországban azonban a 2008 első negyedévére vonatkozó előzetes becslések szerint némileg csillapodott a növekedés lendülete. Ezzel szemben Magyarországon a GDP 2007-es növekedése alig haladta meg a 0%-ot, 2008 első negyedévében viszont valamelyest emelkedett ez az érték. A fogyasztói és ipari bizalmi indexek a rövid távú növekedés szempontjából nem jeleznek semiféle jelentős változást. A HICP-infláció, amely 2007 őszétől markánsan növekedett, az elmúlt hónapokban Csehországban és Lengyelországban csökkent (áprilisban 6,7%-ra, illetve 4,3%-ra), Romániában pedig magas szinten maradt (áprilisban 8,7% volt). A magyarországi infláció szintén számottevő maradt (áprilisban 6,8%-ot tett ki). Az inflációt elsősorban az élelmiszer- és energiaárak gerjesztették. A nagy ütemű áremelkedés várhatóan a közeljövőben is folytatódik. 2008 eleje óta mind a négy központi bank emelte irányadó kamatlábát (Csehország összesen 25 bázisponttal, Magyarország 100 bázisponttal, Lengyelország 75 bázisponttal, illetve Románia 225 bázisponttal).

A kisebb euroövezeten kívüli EU-országokban a növekedés változatos képet mutatott az elmúlt negyedévekben. Miközben Szlovákiában és Bulgáriában kimondottan erős maradt a konjunktúra, a balti országokban a hitelállomány és a reáljövedelmek lassabb növekedése, valamint a lakásárak jelentős esése miatt meredeken csökkent a belföldi kereslet. A bizalmi mutatók tanúsága szerint rövid távon fennmaradnak ezek a tendenciák. 2007 nyara óta az éves HICP-infláció számottevően nőtt a balti országokban és Bulgáriában, áprilisban a legmagasabb érték 17,4%, a legalacsonyabb pedig 11,9% volt. A növekedés elsősorban a magasabb élelmiszer- és energiaáraknak, illetve egyes országokban az adminisztratív áremeléseknek tudható be. Szlovákiában jóval kevésbé növekedett a HICP-infláció, de áprilisban így is elérte a 3,7%-ot.

Az oroszországi GDP 2007 negyedik negyedévében is dinamikusán nőtt, az előző év azonos időszakához képest 9,4%-ra (a harmadik negyedévben 7,6% volt a növekedés). A rendelkezésre álló információk szerint a konjunktúra 2008 első negyedévében is élénk maradt. Az inflációs trend ugyanakkor tovább növekedett, áprilisban az áremelkedés éves mértéke elérte a 14,3%-ot (márciusban 13,3% volt).

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok konjunktúrája 2008 első negyedévében is élénk maradt. Bár a legnagyobb fejlett országokban lassult a gazdasági növekedés, a többi feltörekvő gazdaság erős kereslete segítette fenntartani a térség exportját. A fogyasztói árak, elsősorban az élelmiszer- és nyersanyagárak a legtöbb országban tovább emelkedtek. Bár az élelmiszerek és energiahordozók figyelmen kívül hagyásával számolt infláció még mindig szerény szintű, a nyersanyagok jelenlegi széles körű áremelkedése jelzi, hogy az elkövetkező hónapokban a termelési folyamat későbbi szakaszaiban is jelentkezhetnek árnyomások.

Kína GDP-je 2008 első negyedévében a januári és februári időjárás negatív hatásai ellenére is változatlanul erőteljesen, 10,6%-kal nőtt. A növekedést elsősorban a belföldi kereslet ösztönözte: magas szinten

maradtak az állóeszköz-beruházások, a fogyasztási cikkek kiskereskedelmi forgalma pedig reálértékben is egyre gyorsabban bővült. Az év első négy hónapjában tovább csökkent Kína kivitele: különösen az Egyesült Államokba szállítottak kevesebbet, de visszaesett az euroövezetbe és Japánba irányuló export is. Bár Kína importja számottevően emelkedett, a kumulált külkereskedelmi többlet április végéig így is elérte az 58 milliárd dollárt, ami 8%-kal elmaradt a 2007 azonos időszakában mért értéktől. A CPI-infláció – elsősorban a magas húsárak következtében – áprilisban is 8,5% volt, miközben az élelmiszerek nélkül számolt inflációt sikerült 1,8%-on tartani. A termelői árak széles körű növekedése ugyanakkor azt jelzi, hogy Kínában egyre erősebbé válnak az árnyomások. A People's Bank of China májusban 50 bázisponttal, 16,5%-ra emelte a bankok kötelező tartalékát.

Dél-Koreában a reál-GDP 2008 első negyedévében éves szinten 5,7%-kal bővült, ami megegyezett az előző negyedévi ütemmel. Az éves CPI-infláció – elsősorban a magasabb világpiaci élelmiszer- és nyersanyagárak miatt – áprilisban 4,1%-ra emelkedett. Indiában valamelyest gyengült a konjunktúra, 2008 első három hónapjában az ipari termelés átlagosan 5,8%-kal növekedett. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – március végére 7,4%-ra emelkedett.

Összességében megállapítható, hogy az elkövetkező hónapokban a gyengébb külpiazi kereslet valószínűleg fékezni fogja a feltörekvő ázsiai országok növekedését. A növekedési kilátások, elsősorban a térség legnagyobb gazdaságainak kilátásai azonban viszonylag kedvezőek maradnak, ami elsősorban az élénk belföldi keresletnek tudható be.

LATIN-AMERIKA

A latin-amerikai gazdaságok 2008 első negyedévében is dinamikusan bővültek, bár egyes országokban mutatkoztak a lassulás jelei. Az inflációs nyomás ugyanakkor erős maradt. Mexikó reál-GDP-je például 2,6%-kal haladta meg az egy évvel korábbit (2007 utolsó negyedévében a növekedés 4,2%-os volt). Éves viszonylatban nézve Mexikó első negyedévi növekedésének fő hajtóereje a szolgáltatási szektor volt, amelyet az ipari kibocsátás követett. Az elsődleges kibocsátás ugyanakkor csökkent. Argentínában 2008 első negyedévében valamelyest gyengült a konjunktúra, az ipari termelés (éves) átlagos növekedési üteme 6,7% volt, szemben a 2007 negyedik negyedévben mért 9,8%-kal. Az éves CPI-infláció 2008 első negyedévében – a megelőző negyedévhez hasonlóan – átlagosan 8,5% volt. Brazíliában például a rendelkezésre álló kiskereskedelmi információk szerint az első negyedévben élénk maradt a belföldi kereslet, ugyanakkor az ipari termelés átlagos növekedési üteme 6,5%-ra csökkent, míg 2007 utolsó negyedévében még 7,8% volt.

Összefoglalva: a szigorúbb monetáris feltételek és a gyengébb külpiazi kereslet miatt a kibocsátás növekedése várhatóan kissé mérséklődik. Latin-Amerika gazdasági kilátásai mégis kedvezőek maradnak, hiszen a magas nyersanyagáraknak és az erőteljes belföldi keresletnek köszönhetően a térség legtöbb országának előnyösek a cserearányai.

1.2 NYERSANYAGPIACOK

2008 áprilisában és májusában az olajárak tovább emelkedtek, és páratlanul magas szintet értek el; a csúcst a május 23-i 132,73 USA-dollár jelentette. Az elmúlt hetekben enyhült valamelyest a nyomás, de az árak magasan maradtak, június 4-én 126,51 dollárba került az olaj (lásd a 4. ábrát). Az olajárak jelenleg mintegy 34%-kal haladják meg az év eleji szintet (euróban kifejezve a növekedés körülbelül 28% volt).

Ami a keresleti oldalt illeti, a Nemzetközi Energiaügynökség jelentősen lefelé módosította a világkeresletre vonatkozó előrejelzéseit, bár a fejlődő országok kereslete erőteljesen növekszik, ami részben a finomított termékek kínai importjának gyors növekedésére vezethető vissza. A kínálati oldalon az OPEC

fenntartja álláspontját, miszerint a világ olajkészletei összességükben megfelelőek; szeptemberig nem is terveznek újabb találkozót. Mi több, az OPEC-en kívüli országok termelésének növekedése stagnál, így nem valószínű, hogy rövid távon nőnek a készletek. A sztrájkok és a folyamatos geopolitikai feszültségek ugyancsak felfelé irányuló nyomást gyakorolnak az olajárakra. Ami a jövőt illeti, az olajárak valószínűleg rövid és középtávon is történelmileg magas szinten maradnak, és rendkívül érzékenyen reagálnak a kínálat és kereslet viszonyában, illetve a geopolitikai környezetben beálló kisebb változásokra is. A piaci szereplők arra számítanak, hogy 2009 decemberében 124 dollár körül lesz az olajár, de továbbra is rendkívül nagy a bizonytalanság.

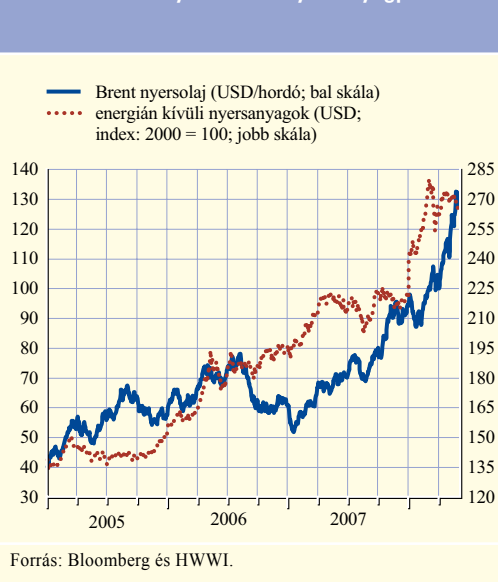
A nem energiajellegű nyersanyagok árai márciusban érték el csúcspontjukat, majd áprilisban és májusban valamivel alacsonyabb szinten stabilizálódtak. A színesfémárak néhány hónapig csökkentek, majd a közelmúltban ingadozni kezdtek, ami a kínai földrengést követő újjáépítés esetleges hatásának tudható be. A magasabb olajárak következtében a szállítási díjak is emelkednek – február vége óta csaknem 50%-os volt a növekedés –, ami további felfelé irányuló nyomást gyakorol a nyersanyagárakra, különösképpen a fémekre, amelyek esetében a szállítási költség különösen jelentős szerepet játszik.

Az élelmiszerárak március közepe óta tartó lassabb növekedése elsősorban a búzáarak esésének tudható be, a búza pedig azért olcsó, mert a világtermelés növekedésére számítanak. A kukoricaárak ugyanakkor többek között az Egyesült Államok bővülő etanol-előállításának hatására folyamatosan emelkedtek. A rizsárak szintén növekedtek, mert több ország exportkorlátozásokat vezetett be. Mi több, a műtrágyaárak meredeken emelkedtek, ami ugyancsak hat az élelmiszerek árára, különösen a rendkívül műtrágyaigényes kukoricára. A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) aggregált árindexe május végén mintegy 22%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. Az 1. keretes írás áttekintést ad az élelmiszerek jelenlegi magas világpiaci árait meghatározó strukturális tényezőkről.

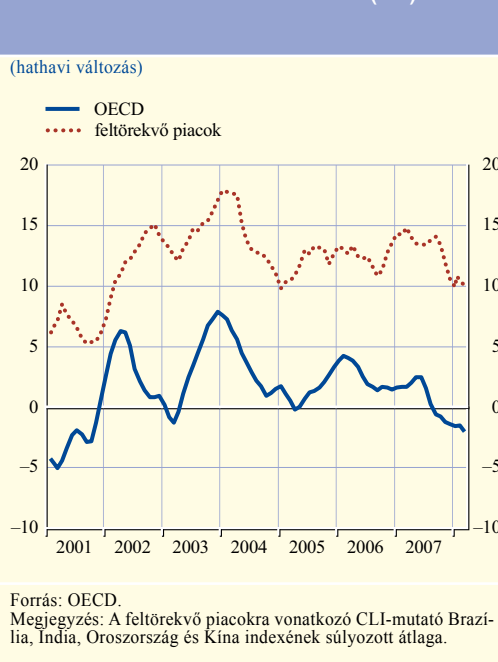
I.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A viszonylag erőteljes külkereskedelem ellenére a világgazdaság mérséklődő növekedésének következtében 2007-hez képest valamelyest lanyhult az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti külső

4. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



5. ábra: Az OECD összesített indexe (CLI)



kereslet. Az OECD márciusra vonatkozó összesített indexe (CLI) azt sejteti, hogy az OECD-országok konjunktúrája továbbra is lassulni fog (lásd az 5. ábrát). Ami a nagyobb OECD-n kívüli országokat illeti, a CLI szerint Kína, India és Brazília gazdasági növekedése némileg lassul, míg az orosz gazdaság kilátásai továbbra is igen kedvezőek. Ezeket a kilátásokat többnyire a világgazdasági klímára vonatkozó Ifo-felmérés (World Economic Climate) is megerősíti, hiszen azt mutatja, hogy a jelenlegi gazdasági helyzet kedvezőtlenebb, mint a három hónappal korábbi, és az elkövetkező hat hónapra még rosszabbak a kilátások. Ettől a várható lassulástól eltekintve a világgazdaság növekedése előreláthatólag továbbra is dinamikus marad, aminek háttérben elsősorban a feltörekvő piacok további dinamikus növekedése áll.

A világgazdasági növekedés kilátásait továbbra is komoly bizonytalanság övezi, változatlanul a lassulás irányába mutató kockázatok dominálnak. Különösen a pénzügyi piaci zavar lehetőségével összefüggő kockázatoknak van a korábban jelzettnél negatívabb hatásuk a reálgazdaságra. További kockázatok fakadhatnak az energia és az élelmiszerek árának további váratlan emelkedéséből, a protekcionista nyomás megjelenéséből és a globális egyensúlyhiányok turbulenssé válásának lehetőségéből.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

A legutóbbi három év erőteljes alapütemű monetáris expanziója 2008 első negyedévében tovább folytatódott. Az utóbbi negyedévekben tapasztalt, stabilizációra utaló jelek azt mutatják, hogy az EKB irányadó kamatainak múltbeli emelései hatottak a monetáris növekedésre. Az M3 éves növekedési üteme áprilisban 10,6% volt, tovább folytatódott tehát a monetáris növekedés alapütemének felgyorsulása. A kamatlábak jelenlegi futamidő-szerkezete vonzó hozamot biztosít a monetáris eszközöknek – különösen a rövid lejáratú betéteknek – az M3-on kívüli kockázatosabb, nem monetáris eszközökkel szemben. A széles értelemben vett pénzforgalmi és hitelezésaggregátumok növekedési rátái ez ideig a gazdasági konjunktúrában és kamatlábakban bekövetkezett változásokat tükrözik; a pénzügyi zavarok a jelek szerint csupán az M3 egy-egy specifikus összetevőjét és ellenpárját érintette. Összességében megállapítható, hogy a továbbra is erőteljes pénzmennyiség- és hitelnövekedési ütem – tekintettel a már jelenleg is bőséges monetáris likviditásra – közép- és hosszú távon egyre nagyobb kockázatot jelent az árstabilitásra.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

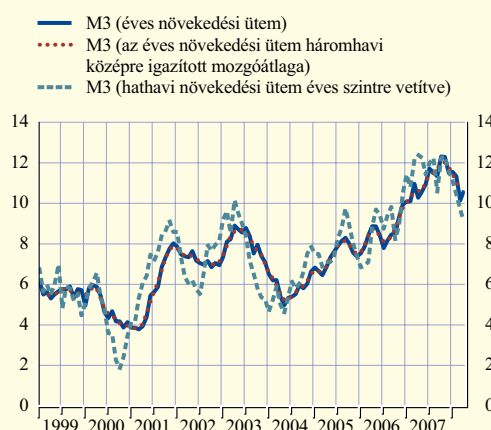
Az M3 éves növekedési üteme 2008 első negyedévében is erőteljes maradt, bár a 11,2%-on megállapodott érték a 2007 negyedik negyedévében tapasztalt 12,0%-os tetőzéshez képest némi csökkenést mutat (lásd a 6. ábrát). 2008 áprilisában az M3 éves növekedési üteme 10,6% volt, valamivel alacsonyabb, mint a 2008 első negyedévében regisztrált növekedési ütem, viszont némileg magasabb, mint az előző havi érték (10,1%). A márciusban és áprilisban tapasztalt éves M3 növekedési sémát jelentős mértékben befolyásolták alaphatások.

Az M3 erőteljes növekedési üteme továbbra is gyorsítja a monetáris expanzió alapütemét, mivel a kamatlábak jelenlegi futamidő-szerkezete miatt a monetáris eszközök vonzóbb hozamot biztosítanak, mint az M3-on kívüli nem monetáris eszközök, az utóbbi instrumentumok eltérő kockázati és likviditásprofilja miatt. Ugyanakkor a különböző típusú betétek után fizetett kamatlábak közötti különbség (szpred) is az M3 irányába történő átrendeződésre ösztönöz, ami tovább lassítja az M1 éves növekedési ütemét, míg a rövid lejáratú betétek növekedési üteme tovább fokozódik. Tágabb szemszögből nézve, az M1 éves növekedési ütemének 2006 elejétől tapasztalt csökkenő tendenciája azt bizonyítja, hogy az EKB irányadó kamatainak 2005 végétől kezdődő fokozatos emelkedése befolyásolta a monetáris dinamikát (lásd a 7. ábrát). Ettől függetlenül azonban a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott hitelek rendkívül dinamikus növekedése azt a nézetet támogatja, hogy az alapul szolgáló monetáris dinamika továbbra is erős marad.

A nem pénzügyi vállalatok és háztartások részére nyújtott MPI-kölcsönök áramlása – a folyamatban lévő pénzügyi zavarok ellenére – továbbra is a szokásosnak mondható, ami arra utal, hogy a turbulencia nem járt jelentősen hátrányos hatással a magánszektorban nyújtott banki hitelkínálatra, legalábbis egyelőre. Általánosabb megközelítésben, bár a pénzügyi turbulencia közvetlenül hatott az M3 néhány olyan spe-

6. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

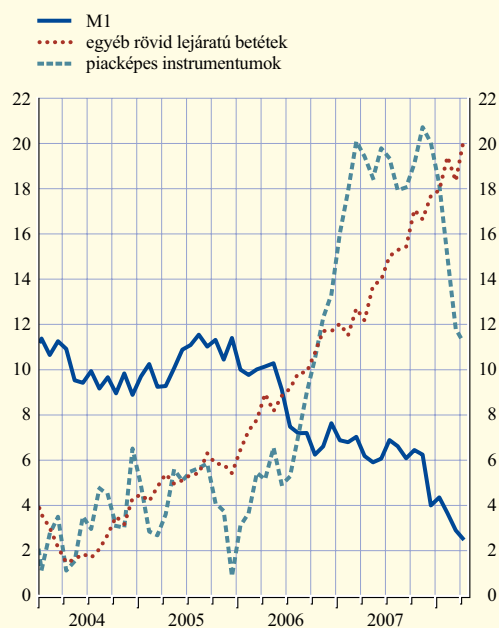
cifikus összetevőjére és ellenpárjára, amelyek – főként az egyéb pénzügyi közvetítőknek (EPK) köszönhetően – szorosan kapcsolódnak a zavarok természetéhez, a széles értelemben vett pénzforgalmi és hitelezésaggregátumok növekedési rátái a jelek szerint csupán a hagyományos meghatározók változásait tükrözik.

AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

2008 első negyedében tovább lassult az M1 éves növekedési üteme, a 2007 negyedik negyedében mért 5,9%-hoz képest 3,8%-ra csökkent. Ezt követően az M1 éves növekedési üteme még inkább meggyengült, és áprilisra 2001 eleje óta nem tapasztalható szintre, 2,5%-ra esett vissza. Az M1 növekedési rátájának csökkenő tendenciája főként a készpénztartás megnövekedett alternatívaköltségének és az előnytelen hozamú egynapos betéteknek tudható be egy olyan környezetben, ahol a rövid lejáratú kamatlábak 2005 decembere óta folyamatosan növekednek. Bár a megnövekedett alternatívaköltség hatását részben ellensúlyozza a folyamatosan erőteljes gazdasági növekedéshez fűződő tranzakciójellelű kereslet, a közelmúltban ez az ellensúlyozó hatás a tipikusan készpénzigényes területnek számító lakáspiaci és építőipari ágazatok konjunktúrájának mérséklődése miatt lecsökkent.

7. ábra: Az M3 fő összetevői

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



Forrás: EKB.

I. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. márc.	2008. ápr.
M1	42,9	6,2	6,5	5,9	3,8	2,9	2,5
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,2	10,0	8,9	8,0	7,8	7,7	8,0
Egynapos betétek	35,7	5,5	6,1	5,5	3,1	2,0	1,4
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	42,2	13,1	15,0	16,8	18,5	18,3	20,2
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	25,0	33,1	37,6	40,6	41,7	39,6	42,4
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	17,2	-2,2	-3,2	-3,9	-3,3	-2,5	-2,2
M2	85,1	9,2	10,3	10,7	10,4	9,9	10,5
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,9	19,3	18,7	19,6	16,3	11,8	11,2
M3	100,0	10,6	11,5	12,0	11,2	10,1	10,6
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		8,1	8,7	9,3	9,9	9,7	9,7
Az államháztartással szembeni követelések		-4,2	-4,0	-4,1	-2,6	-1,9	-0,4
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		-1,2	-0,8	-1,8	-0,9	-0,3	0,8
A magánszférával szembeni követelések		11,0	11,7	12,2	12,6	12,2	11,8
A magánszférának nyújtott hitelek		10,5	11,0	11,2	11,0	10,8	10,6
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		10,3	10,3	8,5	6,9	5,1	4,7

Forrás: EKB.

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

Az M1 növekedési ütemének az utóbbi hónapokban tapasztalt mérséklődése leginkább az egynapos betétek változásait tükrözi, amelyek éves növekedési üteme az év első negyedévében mért 3,1%-ról és a 2007 utolsó negyedévében regisztrált 5,5%-ról 2008 áprilisában 1,4%-ra csökkent.

Éles ellentétben az egynapos betétekkel, az egyéb rövid lejáratú betétek éves növekedési üteme folytatta az emelkedést, és az év első negyedévében mért 18,5%-ról, valamint a 2007 utolsó negyedévében tapasztalt 16,8%-ról 2008 áprilisában 20,2%-ra nőtt. Az egyéb rövid lejáratú betétek folyamatos, erős növekedése a rövid lejáratú lekötött betéteknek (vagyis a legfeljebb két évre megállapított futamidejű betéteknek) köszönhető, melyek éves növekedési üteme 2008 első negyedévében 41,7% volt; a legmagasabb negyedéves növekedési ráta, amelyet a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakaszának kezdete óta regisztráltak. A rövid lejáratú takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos értesítési idő után felmondható betétek) növekedése tovább hanyatlott, de mivel a hanyatlás lassuló ütemben történt, ez is hozzájárult az egyéb rövid lejáratú betétek megélnkülő növekedéséhez.

A rövid lejáratú lekötött betétek rendkívül erős dinamikája nagymértékben tükrözi a kamatlábak jelenlegi futamidő szerkezetét. A 2007 augusztusában bekövetkező pénzügyi turbulencia kezdete óta megfigyelhető pénzügyi feszültségek „púpos” euroövezeti hozamgörbét idéztek elő hozzávetőlegesen a három hónapos lejárat mentén. A rövid lejáratú lekötött betétek hozama viszonylag hűen tükrözte a bizonyos lejáratokra a pénzügyi piacon megfigyelhető emelkedő kamatozatokat, hiszen az ilyen betétek finanszírozási forrásként való felhasználását a bankok különösen vonzóknak találhatják a jelenlegi piaci környezetben. Mivel az egynapos betétek és takarékbetétek kamatnövekedése sokkal mérsékeltebb, megnövekedett a különbség a rövid lejáratú lekötött betétek és az egyéb betétkategóriák hozamai között. Ez idézte elő a takarékbetétek és egynapos betétek egy részének rövid lejáratú betétté való átrendeződését (lásd még alább a 2. keretes írást). Ugyanakkor azonban a hozamgörbe viszonylag lapos maradt, ami arra utal, hogy a rövid lejáratú betétek az M2-n kívüli, hosszabb futamidejű eszközökhöz képest is vonzóak, mivel nagyobb likviditást nyújtanak, és kisebb kockázatot ajánlanak a megtérülés szempontjából kisebb költség mellett, így ösztönözték a hosszabb lejáratú eszközökből való átrendeződést is a fenti instrumentumokba.

2. keretes írás

ÚJ ÁTREDEZŐDÉSEK A HÁZTARTÁSOK TULAJDONÁBAN LEVŐ PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK KÜLÖNBÖZŐ KATEGÓRIÁI KÖZÖTT

Az irányadó EKB-kamatlábak 2005 óta tartó emelkedései egyrészt az euroövezet hozamgörbéjének ellaposodásához vezettek, mivel a rövid lejáratú piaci kamatlábak erőteljesebben növekedtek a hosszú lejáratú kamatlábaknál, másrészt a rövid lejáratú betétek különböző típusai után fizetett kamatok között nagyobb különbségeket váltottak ki [lásd az A) ábrát]. Ezek a kamatlábbal kapcsolatos változások többféleképpen hatottak a monetáris fejleményekre. Egyrészt, bár ideiglenesen, a vagyonbefektetések a hosszabb lejáratú, kockázatosabb, M3-on kívüli eszközökről az M3 instrumentumai felé mozdultak el, ami rövid távon fellendítette az M3 növekedését. A kamatlábváltozások másrészt magán az M3-on belül is átrendeződést okoztak az eszközök között, nevezetesen a viszonylag kedvezőtlen hozamú egynapos betétekről az „egyéb rövid lejáratú betétekre” helyeződött a hangsúly (M2-M1), ami az M1 növekedési ütemének lassulásához vezetett.

A jelen keretes írás a pénzügyi eszközök különböző kategóriái közötti átrendeződéseket vizsgálja meg a kamatlábváltozásokkal összefüggésben. A vizsgálat középpontjában a háztartások állnak, részben azért, mert ez a szektor rendelkezik az M3 betétek (mint a rövid lejáratú betétek és visszavásárlási

megállapodások) túlnyomó többségével, részben pedig azért, mert a fent ábrázolt befektetési viselkedés különösen jellemző a háztartásokra.

Állományok átrendeződése az M3-on kívüli hosszabb lejáratú eszközökből az M3-ba

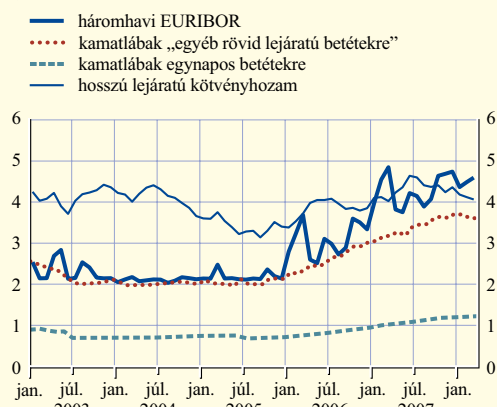
A 2005 vége óta tapasztalható piaci kamatlábváltozások a hosszú lejáratú kötvényhozamok és az „egyéb rövid lejáratú betétek”¹ kamatlábai közötti különbség szűküléséhez vezettek, ami viszonylag lapos hozamgörbét eredményezett. Amint a B) ábra mutatja, a különbség kevesebb mint felére csökkent, és 2008 elejére 0,5 százalékpont körüli szintet ért el.

A viszonylag lapos hozamgörbe azt jelzi, hogy a rövid lejáratú betétek (például a legfeljebb egy-éves megállapított futamidejű betétek) hozama nem sokban különbözik a hosszabb távú eszközökétől. Mivel az utóbbi kevésbé likvid, és tartása általában valamelyest nagyobb kockázatot is jelent, a lapos hozamgörbe összességében vonzóvá teszi a pénzeszközök monetáris eszközökbe való átrendezését (szemben a nem monetáris eszközökkel).

1 A hosszú lejáratú kötvényhozam a tízéves kötvény, vagy az ehhez az időtartamhoz legközelebb álló kötvénylejárati hozama. Az „egyéb rövid lejáratú” kamatlábak a következő tételek után fizetett kamatlábak átlaga: (a) legfeljebb három hónap futamidejű felmondásos betétek; (b) legfeljebb egy évre megállapított futamidejű betétek; és (c) egy és két év között megállapított futamidejű betétek.

A) ábra: Euroövezeti piaci kamatok és a háztartások rövid lejáratú betéteinek kamatai

(évenkénti százalékok)



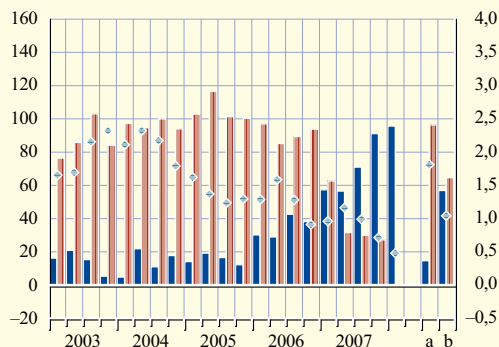
Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az „egyéb rövid lejáratú” kamatok és hosszú lejáratú kötvényhozamok definíciójához lásd az 1. lábjegyzetet.

B) ábra: Euroövezeti háztartások pénzügyi eszközeinek állományváltozásai

(állományváltozások milliárd euróban, kamatkülönbség százalékpontban; negyedéves adatok szezonális kiigazítással)

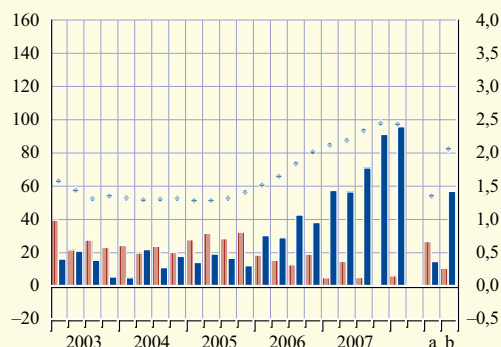
hosszabb lejáratú eszközök

- „egyéb rövid lejáratú betétek” és visszavásárlási megállapodások (bal skála)
- hosszabb lejáratú pénzügyi eszközök (bal skála)
- ◆ hosszú lejáratú kötvényhozam és az „egyéb rövid lejáratú betétekre” fizetendő kamat közötti különbség (jobb skála)



rövid lejáratú betétek

- „egyéb rövid lejáratú betétek” és visszavásárlási megállapodások (bal skála)
- egynapos betétek (bal skála)
- ◆ „egyéb rövid lejáratú betétek” és egynapos betétek után fizetendő kamat különbsége (jobb skála)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: az integrált euroövezeti számviteli kimutatásokból származtatott adatok a hosszabb lejáratú pénzügyi eszközökről a 2007. év utolsó negyedévéig állnak rendelkezésre. Az „a” és „b” jellel ellátott adatok egyenként a 2003–2005, valamint a 2006–2008 időszak átlagait mutatják.

A kamatlábak ilyen változásai a hosszabb lejáratú pénzügyi eszközökbe irányuló állományváltozások tartós csökkenését vonta maga után, különösen 2007-ben, és egyszersmind tartós és növekvő állománybeáramlást idézett elő a nem egynapos rövid lejáratú betétekbe.² Az „egyéb rövid lejáratú betétekre” (visszavásárlási megállapodásokra) irányuló negyedéves állományváltozások a 2003 és 2005 között mért átlag 15 milliárd euróról 2006-tól kezdődően átlag 50 milliárd euróra nőttek, míg a hosszabb lejáratú pénzügyi eszközökbe irányuló negyedéves állományváltozások 2006-tól a 2003 és 2005 között mért mintegy átlag 100 milliárd euróról 70 milliárd euróra zuhantak.

Állományok átrendeződése az egynapos betétekből az egyéb M3 betétekbe

A piaci kamatlábak 2005 óta regisztrált változásai az „egyéb rövid lejáratú betétek” és az egynapos betétek kamatkülönbözetének jelentős növekedéséhez is vezettek, és a 2003 és 2005 között mért, körülbelül 1,5 százalékpontnyi átlagról 2008 első negyedévére 2,5 százalékpontra nőtt a különbség.

Ez növelte a viszonylag gyenge hozammal rendelkező egynapos betétek tartásának alternatívaköltségét, és egyre inkább a jobban jövedelmező, de még mindig likvid „egyéb rövid lejáratú betétekbe” és visszavásárlási megállapodásokba való befektetésátcsoportosításra ösztönzött. Valóban, az egynapos betétekre irányuló állományváltozások 2006-tól tartós csökkenést regisztráltak, és a negyedéves állományváltozások a 2003 és 2005 közötti átlagról, 25 milliárd euróról, 2007-ben és 2008 elején az átlagos 10 milliárd eurónál lényegesen alacsonyabbra zuhantak. Ez azt jelzi, hogy a portfólióállomány súlypontja áthelyeződött az M1-ről az M3-on belüli egyéb instrumentumok javára.

Összességében az M3 és összetevőinek legutóbbi változásait a jelek szerint jelentős mértékben befolyásolták az irányadó EKB-kamatlábemelések, valamint a pénzügyi zavarok hatását tükröző kamatlábváltozások. A kamatlábváltozások leginkább a háztartások befektetési állományának átrendeződését vonták maguk után az M3-on kívüli instrumentumokból az M3-on belüli instrumentumokba, de magán az M3-on belül is állományátcsoportosítást okoztak. Mindkét típusú átrendeződés az „egyéb rövid lejáratú betétek” és visszavásárlási megállapodások javára történt, amelyek egyre tovább erősödtek, és 2008 áprilisára a 20%-ot enyhén meghaladó éves növekedési ütemet értek el.

² A hosszabb lejáratú pénzügyi eszközöket úgy számítjuk ki, hogy a monetáris eszközöket levonjuk az integrált euroövezeti számlakimutatásokból származtatott összes pénzügyi eszközökből. Ide tartoznak a részvények és egyéb tőkerészesedések, tehát a megfelelő kamatláb-indikátorok tulajdonképpen nemcsak a hosszú lejáratú kamatlábakat, de a részvények elvárt megtérüléseit is tartalmazzák. Akkor is hasonló eredményt kapunk, ha a részvények és egyéb tőkerészesedések kizárásával végezzük el ugyanezt a műveletet, azaz: 2007-ben számottevően csökkent a hosszabb lejáratú pénzügyi eszközök felé irányuló befektetési állományváltozás, amely 2007-ben a legalacsonyabb szinteket a jelen keretes írásban vizsgált időszak során érte el.

2008 első negyedévében lassult a piacképes papírok történelmi mértékkel mérve még mindig magasnak tekinthető növekedési üteme, és a 2007 negyedik negyedévében mért 19,6%-hoz képest 16,3%-ra csökkent, majd 2008 áprilisára további mérséklődés eredményeképpen 11,2%-ra esett vissza. Ez a fejlemény elfedi a visszavásárlási megállapodások növekedési rátájában tapasztalt további növekedést, amely 2008 első negyedévében az előző negyedév 14,5%-os értékéről 16,5%-ra emelkedett.

Más alkotórészeket szemügyre véve, a pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek állománya erőteljes (mintegy 31 milliárd euro értékű) beáramlást mutatott 2008 első negyedévében. Egy alaphatás következtében azonban ez nem nyilvánult meg a növekedési ütem dinamikájában, amely a 2007 negyedik negyedévében mért 10,6%-ról 10,2%-ra csökkent. A pénzügyi alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek visszatérő, erőteljes beáramlása 2007 utolsó negyedévében azt jelzi, hogy ez a típusú értékpapír megújuló bizalmat élvez. Ugyanakkor a 2008 márciusában és áprilisában megfigyelt kiáramlások – még ha mértékük csekély volt is – a fenti instrumentumok növekedési ütemét áprilisban 6,6%-ra csökkentették.

Markáns hanyatlás volt tapasztalható a legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemében, ami a 2007 negyedik negyedévében mért 55,2%-ról 2008 első negyedévében 33,4%-ra csökkent, majd áprilisban 15,7%-ra zuhant. A pénztartó szektorok lanyhuló érdeklődése a rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI értékpapírok vásárlása iránt bizonyos fokig azt a tényt tükrözi, hogy a pénzügyi vállalatok a rövid lejáratú lekötött betétek révén is tudnak finanszírozási forrásokat szerezni egy olyan környezetben, ahol a befektetési papírok egyszerűségét és átláthatóságát prémiummal jutalmazzák.

A monetáris növekedés ágazatok szerinti bontása a rövid lejáratú betétek és a visszavásárlási megállapodások („M3 betétek”) adatain alapul, amelyek éves növekedési üteme 2008 áprilisában 11,4%; az év első, és 2007 utolsó negyedévéhez képest nagyjából változatlan maradt. Az M3 betétek erős növekedési üteme főként a háztartások hozzájárulásának volt köszönhető, amelyek M3 betétállománya 2008 áprilisában évi 9,3%-os növekedéssel meghaladja a 2008 első negyedévében és a 2007 utolsó negyedévében mért, egyenként 8,9% és 7,9%-os növekedést (lásd a 8. ábrát). Ezzel egy időben a pénzügyi közvetítők M3 betétállománya is rendkívül dinamikus maradt: áprilisban mért 22,8%-os éves növekedési üteme meghaladja a 2008 első negyedévében és az azt megelőző negyedévben mért 21,7% és 24,2% éves növekedési ütemet. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalatok M3 betétállománya 2007 közepe óta fokozatosan csökkenő tendenciát mutat, és 2008 első negyedévében a 2007 utolsó negyedévében mért 12,6%-ról 10,9%-ra csökkent.

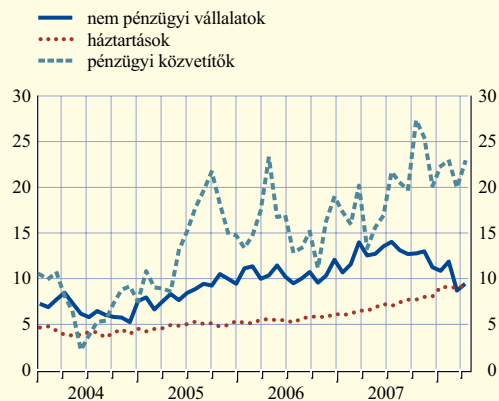
AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, az MPI-szektor euroövezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának növekedése a 2007 negyedik negyedévi 9,3%-ról, illetve a harmadik negyedévi 8,7%-ról 2008 első negyedévében 9,9%-ra nőtt (lásd az 1. táblázatot). A teljes MPI-hitelállományon belül éves szinten tovább csökkent bár az előző negyedévnél lassabb ütemben mind az államháztartásnak nyújtott MPI-hitelek, mind az MPI-k állami adósságot megtestesítő értékpapír állománya, ami összhangban van a 2006 márciusában megkezdődött általános tendenciával.

A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek állománya továbbra is erőteljesen nőtt, és 2008 első negyedévében 12,6% éves növekedési ütemet ért el, szemben a 2007 negyedik és harmadik negyedévében tapasztalt, egyenként 12,2% és 11,7%-os növekedéssel. A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek rendkívül erős általános növekedését két fő tényező váltotta ki. Az első, hogy a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott MPI-hitelek növekedése tovább fokozódott, ami ellensúlyozta a háztartásoknak nyújtott hitelek mérséklődését (ennek további részleteit lásd a 2.6 és 2.7 pontban). A második, hogy az egyéb pénzügyi közvetítők részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme is erős volt; március végén 33,7%. Ez igen nagy mértékben a pénzügyi zavarok közvetlen eredménye, hiszen a növekedési ütem részben tükrözi azt a finanszírozást is, amit az MPI-k a kereskedelmi váltók görgetésével kapcsolatban nehézségekbe ütközve, kapcsolt pénzügyi közvetítő vállalatoknak nyújtottak. Szintén tükrözi az MPI-k igen erős vásárlási hajlandóságát az egyéb pénzügyi közvetítők (EPK-k) által kibocsátott értékpapírok iránt, s mivel ezek a vásárlások valódi átruházások, ún. „true-sale” értékpapírosítási programokból eredő tranzakciók, hatáskra eltűnnek a hitelek az MPI-k mérlegéből. 2008 elején az ilyen nem hitelként elkönyvelt hitelek

8. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal nem kiigazítva)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: MPI-szektor az eurorendszer kivételével.

megközelítették a 2007 elején tapasztalt rekordszintet. Ez a fajta tevékenység azonban ma már nem ugyanolyan természetű, mint korábban: míg a pénzügyi zavarok előtt az értékpapírosított hiteleket a piacon adták-vették, az utóbbi hónapokban maguk az MPI-k vásárolják fel az EPK-k értékpapírjait. Végül pedig, az EPK-knak nyújtott MPI-hitelek erőteljes éves növekedési ütemére hatottak egyebek között a nagy MPI-k átvételéhez kapcsolódó hitelek, a befektetési alapok nagyobb likviditási pufferek iránti kereslete, valamint az a tény, hogy a pénzügyi nyugtalanság kezdete óta az MPI-k egyre inkább az elektronikus kereskedelmi platformokon keresztül történő, fedezettel biztosított hitelezést részesítik előnyben.

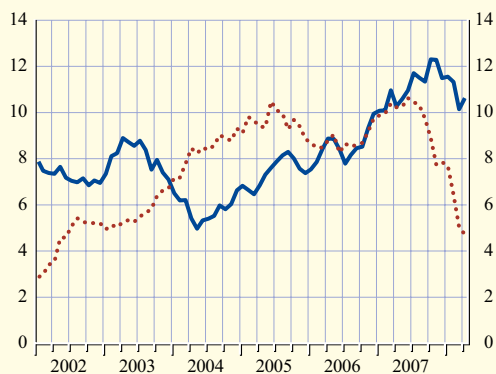
A jelenleg végbemenő értékpapírosítási konjunktúra alapján kevés bizonyíték van arra, hogy a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek (ami felöleli a háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleket, de nem tartalmazza a más pénzügyi intézeteknek, nyugdíjalapoknak és biztosítótársaságoknak nyújtott hiteleket) is jelentősen megnövekedtek volna az előzőleg értékpapírosított hitelek újraközvetítéséből. Egy ilyen fejlemény amúgy is sokkal valószínűtlenebb az euroövezeten belül, mint más valuták térségében, mivel számos euroövezeti ország pénzügyi intézetei használják a Nemzetközi Pénzügyi Jelentési Szabványokat statisztikai jelentési célokra. E szabványok pedig szigorúan korlátozzák az MPI-k mérlegéből értékpapírosítás útján kikerülő hitelek volumenét (lásd még „A Számviteli szabványok jelentősége az MPI-hitelstatisztikák értelmezésében” című írást az EKB *Havi jelentés* márciusi számában). Ez korlátozza az ilyen újraközvetítések adatorzító hatását a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelekre.

Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb távú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedése jelentősen mérséklődött az utóbbi néhány negyedévben (lásd a 9. ábrát). Ez az összes alkotórész lassulásával volt összefüggésben. Konkrétan, a hosszabb lejáratú betétek növekedési ütemének hanyatlása megmutatkozik a viszonylag lapos hozamgörbében, ami arra ösztönözte a nem pénzügyi magánbefektetőket, hogy hosszú lejáratú betéteiket rövidebb futamidejű betétekkel váltsák fel.

9. 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)

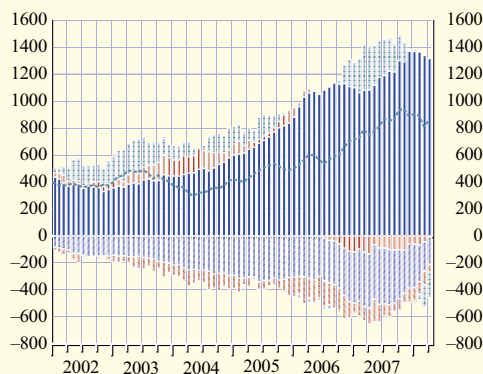


Forrás: EKB.

10. ábra: Az M3 ellenpárjai

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

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

Az M3 külső ellenpárjait illetően, az utóbbi hónapokban erőteljes kiáramlások tapasztalhatók az MPI-k külső nettó eszközpozíciójában; 2008 áprilisában a kiáramlások mértéke elérte a 192 milliárd eurót (lásd a 10. ábrát), amire 2000. május óta nem volt példa. A feltűnően magas kiáramlások jelentős része valószínűleg az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetbe befektetett eszközeinek eladásából származik.

Összességében megállapítható, hogy a 2008 áprilisáig rendelkezésre álló pénzmennyiség- és hiteladatok alapján az euroövezet monetáris dinamikája továbbra is erős. A pénzmennyiség- és hitelnövekedési ütem élénk maradt még a viszonylag lapos hozamgörbét és a pénzügyi piacok nyugtalanságának lehetséges hatását figyelembe véve is, bár némi stabilitás is mutatkozott a legutóbbi néhány negyedévben. Az eddig elvégzett monetáris elemzés azt mutatja, hogy a nem pénzügyi magánszektor részére nyújtott MPI-hitelek növekedése nagyrészt a gazdasági konjunktúra és a kamatlábak alakulásának tudható be, s egyelőre nincs jele a pénzügyi zavarok további közvetlen hatásának. A jövőt illetően azonban úgy látjuk, hogy a múltbeli tendenciák, a 2005 vége óta tapasztalható MPI-hitelkamat-növekedés, valamint a bank hitelezési kérdőívén bejelentett hitelezésifeltétel-szigorítás alapján elképzelhető, hogy a hitelállomány növekedésében némi mérséklődés lesz tapasztalható, különösen a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hiteleknél.

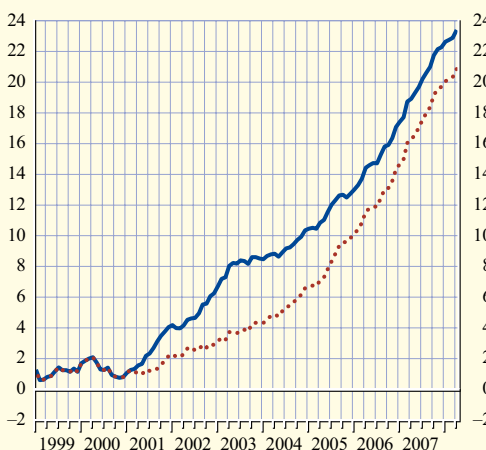
AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A névleges és reál pénznövekedési rések alakulása azt jelzi, hogy 2008 első negyedévében folytatódott a monetáris likviditás gyors felhalmozódása az euroövezetben (lásd a 11. és 12. ábrát). Ami a névleges

11. ábra: A nominális pénznövekedésre vonatkozó becslés¹⁾

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

- a hivatalos M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés
- a portfólióváltozások becslült hatásával korrigált M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés²⁾



Forrás: EKB.

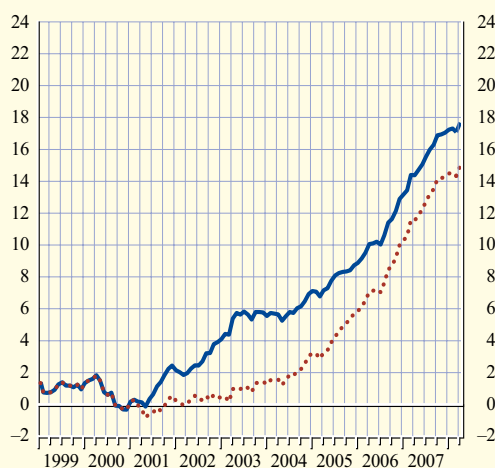
1) A nominális pénznövekedési rés mértéke az M3 tényleges szintje és azon M3 szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998. decembere óta tapasztalt 4½%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna.

2) A portfóliók M3 irányába történt elmozdulására vonatkozó nagyságrendi becslések a *Havi jelentés* 2004. októberi számában szereplő „Valós idejű monetáris elemzés” című cikk 4. pontjában tárgyalt általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.

12. ábra: A reál pénznövekedési résre vonatkozó becslés¹⁾

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

- a hivatalos M3 adatokon alapuló reál pénznövekedési rés
- a portfólióváltozások becslült hatásával korrigált M3 adatokon alapuló reál pénznövekedési rés²⁾



Forrás: EKB.

1) A reál pénznövekedési rés mértéke az M3 HICP-értékével csökkentett tényleges szintje és M3 értékcsökkentett szintje közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan 4½%-os referenciaértékének és az EKB árstabilitási definíciójának megfelelő HICP inflációs szintjén növekedett volna, ha bázisidőszaknak 1998. decembert tekintjük.

2) A portfóliók M3 irányába történt elmozdulásának nagyságrendjére vonatkozó becslések a *Havi jelentés* 2004. októberi számában szereplő „Valós idejű monetáris elemzés” című cikk 4. pontjában tárgyalt általános módszer alkalmazásával kerültek meghatározásra.

pénznövekedési rést illeti, a névleges M3 folytatódó erőteljes növekedése a pénznövekedési rés további növekedését eredményezte mind a hivatalos M3 adatokon, mind a portfólióátrendeződések becsült hatásaival kiigazított M3 idősorain alapuló rés esetében. A reál pénznövekedési rések figyelembe veszik, hogy az EKB árstabilitási célkitűzésétől pozitív irányban eltérő infláció által okozott áremelkedés a felhalmozott likviditás egy részét felemészti.

A pénznövekedési rések méréseit célszerű óvatosan értelmezni, mivel a méréseket gépi úton származtatták, és a likviditási helyzetnek csupán hozzávetőleges becslései lehetnek. Ezt mutatja a fenti négy mérésből származó becslések igen eltérő skálája is. Mindazonáltal, a mérések megvizsgálása után levont általános következtetés – különösen az M3 növekedés okának megállapítása céljából végzett széles körű monetáris elemzés végeredménye – még a viszonylag lapos hozamgörbe figyelembevétele után is azt mutatja, hogy az euroövezetben rendelkezésre álló likviditási feltételek továbbra is bőségesnek mondhatók. Az erőteljes pénzmenyiség- és hitelnövekedés a már eleve bőséges likviditást tekintve közép- és hosszabb távon veszélybe sodorhatja az árstabilitást.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTÉSEI

2007 negyedik negyedében valamelyest gyengült a nem pénzügyi szektorok összes pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme. A lassulás általánosan megfigyelhető volt a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok szektorában, valamint az állami ágazatokban. Az utolsó negyedévben jelentős mértékben csökkent a befektetési alapokba irányuló éves állományváltozás, és enyhén mérséklődött a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedése is.

NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2007 negyedik negyedében (az utolsó negyedévben, amelyről adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme a harmadik negyedévben

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetései

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2005.		2006.		2006.		2007.		2007.	
		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	IV. n.év
Pénzügyi befektetés	100	4,6	5,1	4,9	4,8	4,6	4,7	4,8	5,0	4,8	4,3
Készpénz és betétek	22	5,6	6,5	6,5	6,4	7,0	7,0	7,3	7,9	7,2	6,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	5	0,2	-0,7	1,1	2,1	3,7	5,8	4,4	3,4	3,2	3,1
ebből: rövid lejáratú	1	-3,7	-11,2	6,0	4,2	7,7	17,9	14,9	16,9	29,5	36,5
ebből: hosszú lejáratú	5	0,7	0,3	0,7	1,9	3,3	4,8	3,4	2,1	0,6	0,2
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	34	3,5	3,4	2,4	2,8	2,0	1,9	2,2	2,4	2,9	3,2
ebből: jegyzett részvények	10	-1,4	0,8	-0,9	0,4	1,0	0,0	0,9	1,3	1,3	2,4
ebből: nem jegyzett részvények és más tőke	24	5,4	4,4	3,7	3,7	2,4	2,7	2,8	2,9	3,6	3,6
Befektetési jegyek	6	3,7	4,4	3,2	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,6
Biztosítástechnikai tartalékok	15	7,4	7,7	7,7	7,4	7,2	6,6	6,2	6,1	5,7	5,3
Egyéb ²⁾	17	4,7	6,4	6,6	6,1	6,2	7,0	7,7	7,8	8,0	6,6
M3 ³⁾		8,3	7,4	8,4	8,4	8,5	10,0	11,0	11,0	11,4	11,5

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.

mért 4,8%-ról 4,3%-ra csökkent (lásd a 2. táblázatot). Ez a csökkenés különösen a valutába és betétekbe, a kölcsönös alapok részvényeibe és a biztosítástechnikai tartalékokba irányuló befektetések mérséklődését tükrözi. Ezzel szemben tovább erősödött a részvényekbe és egyéb tőkereszesedésekbe (alapok részvényei nélkül) való befektetés.

Az összes pénzügyi befektetések éves növekedési ütemének csökkenése általánosan tapasztalható volt valamennyi intézményi szektorban (lásd a 13. ábrát). A háztartások szerepének csökkenése meggyezik az előző negyedévekben megfigyelt tendenciával. 2007. negyedik negyedében a háztartások pénzügyi befektetések éves növekedési üteme a GMU harmadik szakaszának kezdete óta megfigyelt legalacsonyabb szintre, 3,2%-ra esett vissza. A nem pénzügyi vállalatok hozzájárulása is csökkent. Ugyanakkor azonban az utóbbi negyedévekben a szektor pénzügyi befektetések növekedési ütemében nem volt egyértelmű jele a lefelé irányuló tendenciának. (Bővebb információkért a magánszektor pénzügyi befektetések alakulásáról lásd a 2.6 és 2.7 pontot.)

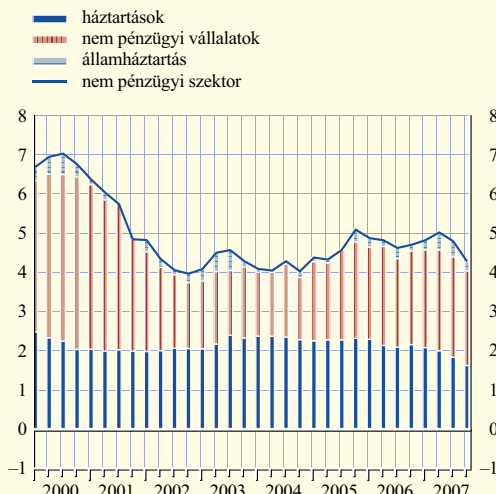
INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

2007. negyedik negyedében az euroövezeti befektetési alapok (pénzpiaci alapokon kívüli) összes eszközállományának éves növekedési üteme a harmadik negyedévben mért 10,0%-hoz képest 4,1%-ra esett vissza. A csökkenés főként a részvény- és a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírtartás mérséklődő növekedésének tudható be. Tekintettel a pénzpiaci zavarokra, a befektetési alapok által kezelt részvényeken kívüli értékpapírok mennyiségének zuhanása valószínűleg értékelési hatásokra vezethető vissza, de elképzelhető, hogy az eszközállomány elhelyezésének némi átrendeződését is tükrözi.

Az EFAMA¹ adatai a befektetési alapok különböző típusainak nettó értékesítési adatairól 2007. negyedik negyedében az ilyen átrendeződése-

13. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetései

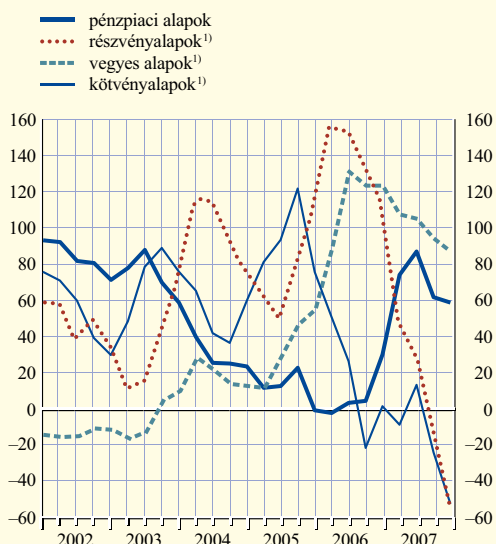
(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

14. ábra: A befektetési alapokba irányuló éves nettó pénzáramlás (kategóriák szerint)

(milliárd euro)



Források: EKB és EFAMA.

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

1 Az Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége (EFAMA) Németország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Ausztria, Portugália és Finnország nyilvános kibocsátású nyílt végű részvény- és vegyes kötvényalapjainak nettó értékesítéséről (illetve az alapokba áramló befektetésekről) szolgáltat adatokat. További adatok találhatóak erről a *Havi jelentés* 2004. júniusi számában, az „Euroövezet részvény- és kiegyensúlyozott kötvényalapjaiba áramló nettó befektetések legújabb fejleményei” című keretes írásban.

ket látszanak megerősíteni: a befektetési alapokba beáramló (pénzpiaci alapok nélküli) éves nettó befektetések csökkentek és negatívvá váltak. Az adatok szerint folytatódnak a már korábban is megfigyelhető tendenciák (lásd a 14. ábrát), különösen az, hogy a pénzpiaci alapok és a vegyes (kiegyensúlyozott) alapok továbbra is nettó éves pénzbeáramlást regisztrálnak, igaz ugyan, hogy az előző negyedévekhez képest ennek értéke némileg csökkent. Mindazonáltal a részvény- és kötvényalapok továbbra is jelentős mértékű nettó kiáramlást regisztrálnak, egymással hasonló mértékben (évente egyenként 50 milliárd eurót meghaladó értékben).

Az euroövezetben a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme 2007 negyedik negyedévében 5,6%-ot mutatott, ami enyhe mérséklődést jelez a harmadik negyedév 6,0%-os és a második negyedév 7,0%-os adatához képest (lásd a 15. ábrát). Ez a további csökkenés elsősorban a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba, valamint (az „egyéb” pénzügyi befektetések körébe tartozó) hitelekbe és betétekbe történő befektetések csökkenő hozzájárulását jelzi.

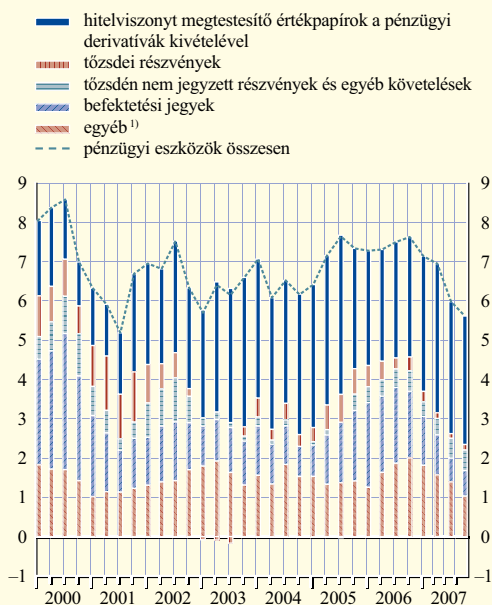
2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

2008 márciusának eleje óta jelentős mértékben növekednek a biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatlábak. Ugyanebben az időszakban nőtt a különbség a biztosítékkal nem fedezett, és a biztosítékkal fedezett pénzügyi kamatlábak között is. E két fejlemény hatására a biztosítékkal nem fedezett kamatlábak alapján származtatott pénzügyi hozamgörbe dőlésszöge májusban feltűnően meredek volt, mivel a biztosítékkal nem fedezett tizenkét hónapos és egy hónapos pénzügyi kamatok közötti különbség tovább emelkedett, és június 4-én a 2008 januárjában tapasztalt korábbi csúcsot is meghaladva elérte a 65 bázispontot.

2008 márciusának eleje óta jelentős mértékben növekednek a biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatlábak, különösen a hosszabb futamidejű kamatok. Június 4-én az egy hónapos, három hónapos, hat hónapos és tizenkét hónapos EURI-

15. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

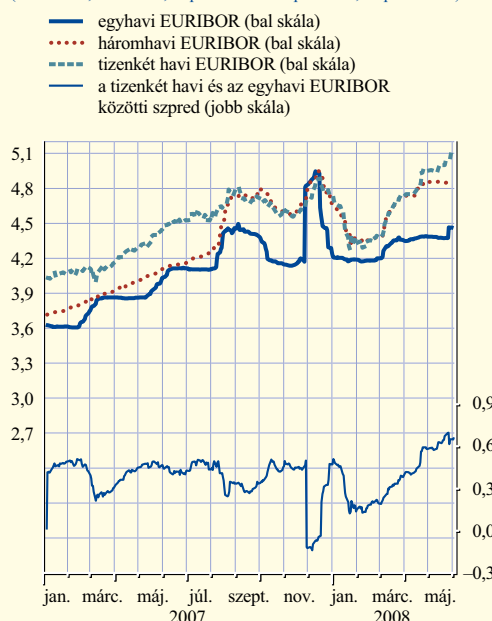


Forrás: EKB.

1) Idetartoznak a hitelek, betétek, biztosítástechnikai tartalmak, egyéb vevőkövetelések és a pénzügyi derivatívák.

16. ábra: Pénzügyi kamatlábak

(éves adat, százalék; szpred százalékpontban; napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

BOR kamatlábak 4,46%, 4,86%, 4,93% és 5,11%-on álltak egyenként, azaz egyenként 26, 46, 52 és 71 bázisponttal magasabban, mint a 2008. március 5-én tapasztalt szintek (lásd a 16. ábrát).

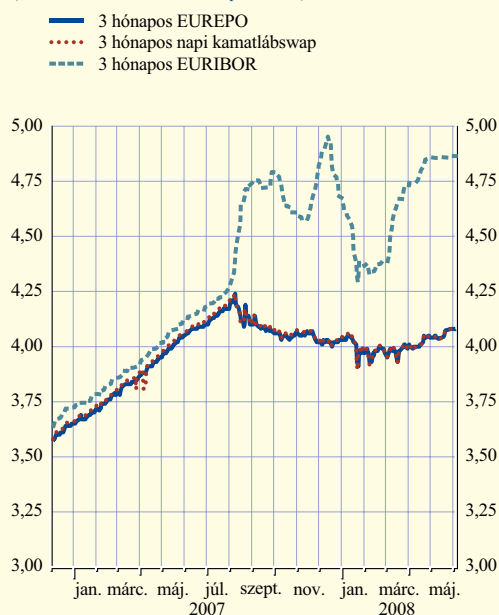
Június 4-én 65 bázispont volt a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR kamatlábak közötti különbség, a március elején számított 20 bázisponttal szemben (lásd a 16. ábrát). Ez alatt az időszak alatt egyenletesen növekedett a szpred, és június elejére jelentősen meghaladta a 2008 januárjában elért korábbi rekordcsúcsot (a 49 bázispontot). A pénzügyi hozamgörbe egyre meredekebb dőlésszöge az EKB irányadó kamatlábaik jövőbeli pályájával kapcsolatos magasabbra helyezett piaci várakozást testesítette meg. Mivel az emelkedések 2008 utóbbi részében voltak legmarkánsabbak, a hosszabb futamidejű kamatlábakra nagyobb hatást gyakoroltak, mint a rövidebb futamidejű kamatokra. A pénzügyi hozamgörbe meredekségét befolyásolta a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a biztosítékkal fedezett kamatlábak (például az EUREPO vagy az EONIA swapindexből származtatott kamatlábak) közötti különbség is. A jelenleg zajló pénzügyi feszültségek körülményei között növekedtek ezek a különbségek, bár május végén néhány bizonytalan, javulásra utaló jel is tapasztalható volt. A három hónapos lejárat mentén a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a biztosítékkal fedezett kamatlábak közötti különbség a 2008. március 5-én rögzített 43 bázisponttól május közepén 80 bázispontot meghaladó szintre ugrott, mielőtt megkezdte volna a 2008. június 4-én 79 bázispontot eredményező igen csekély mértékű süllyedését (lásd a 17. ábrát).

A 2008 júniusában, szeptemberében és decemberében, valamint 2009 márciusában lejáró, három hónapos határidős EURIBOR ügyletek árfolyamai által implikált kamatlábak június 4-én egyenként 4,89%, 4,93%, 5,01% és 4,92%-on álltak, ami egyenként 69, 107, 138 és 147 bázispontnyi emelkedést mutat a 2008. március 5-én rögzített szintekhez képest (lásd a 18. ábrát).

A nagyon rövid futamidőre vonatkozó 2008-as kamatlábakkal kapcsolatban 2008. március eleje és május eleje között a piaci szereplők vára-

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

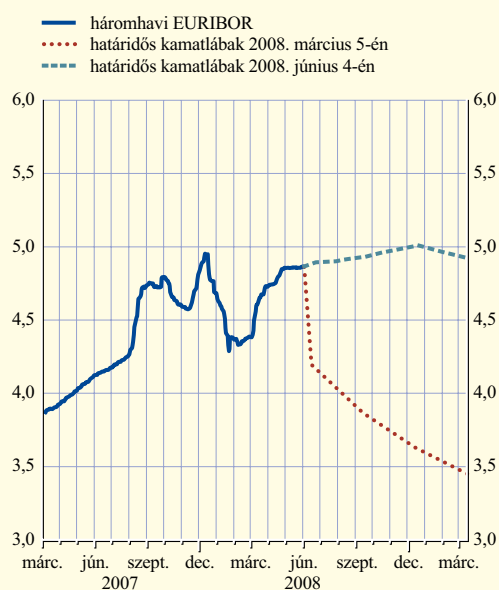
(éves százalékos értékek, napi adatok)



Források: EKB és Reuters.

18. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(évenkénti százalékok, napi adatok)



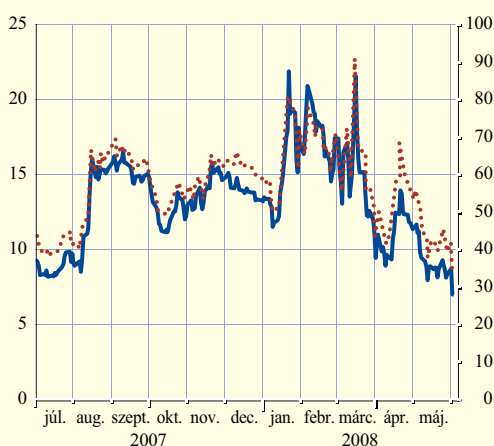
Forrás: Reuters.

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

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- évenkénti százalékos adatok (bal skála)
- bázispontok (jobb skála)



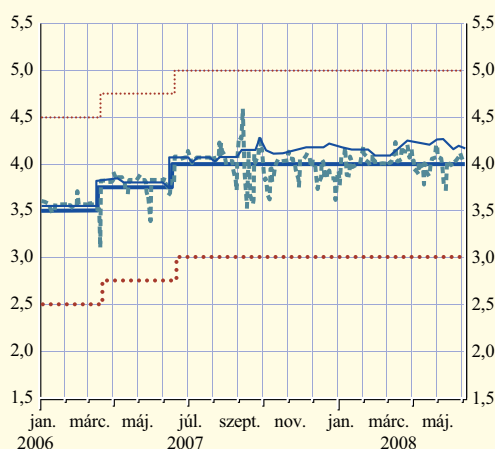
Forrás: Bloomberg, Reuters és EKB számítások.

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

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- minimális ajánlati kamat az irányadó refinanszírozási műveletekben
- betéti rendelkezésre állás kamata
- egynapos kamatláb (EONIA)
- az irányadó refinanszírozási művelet maximális megajánlott kamata
- aktív oldali rendelkezésre állás kamata



Források: EKB és Reuters.

kozásai felfelé módosultak, amint azt az EONIA swapkamatlábak alakulása is jelzi (lásd a 17. ábrát).

A növekvő várakozások a három hónapos EURIBOR határidős kontraktusokra is hatást gyakoroltak, bár ezeket befolyásolják még a pénzügyi zavarok jövőbeli mértékét, valamint a zavarok pénzügyi határidős hozamokra gyakorolt hatását illető elvárások is. A három hónapos határidős EURIBOR ügyletekre vonatkozó opciókból képzett, implikált volatilitás 2008 márciusa és április eleje között valamelyest csökkent. Ezután azonban meredek növekedés volt tapasztalható, amely a májusi tetőzést követően ismét visszazuhant (lásd a 19. ábrát).

A nagyon rövid lejáratú kamatlábakkal kapcsolatban az EKB továbbra is az egynapos bankközi kamatok stabilitásának megtartását hangsúlyozta közleményeiben, tehát annak fontosságát, hogy ezek a minimális ajánlati kamathoz közeli szinten maradjanak. Bár az EONIA volatilitása még mindig valamivel magasabb, mint 2007 augusztusa, tehát a pénzügyi feszültségek kezdete előtt, az EKB nagyrészt sikerrel teljesítette erre vonatkozó célkitűzését. Annak érdekében, hogy kielégítse partnerei igényét arra, hogy a tartalékképzési időszak elején teljesíthessék tartalékképzési kötelezettségeiket, az EKB továbbra is azt a politikát követte, hogy irányadó refinanszírozási műveleteinek referenciaösszegénél magasabb összeget allokál, miközben a tartalékképzési időszak végén kiegyensúlyozott likviditási feltételekre törekszik. Május végén az EONIA 4% körül stabilizálódott (lásd a 20. ábrát). Ezeket a fejleményeket, és az EKB által végrehajtott politikai műveleteket a 3. számú keretes írás ábrázolja részletesebben.

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK 2008. FEBRUÁR 13. ÉS 2008. MÁJUS 13. KÖZÖTT

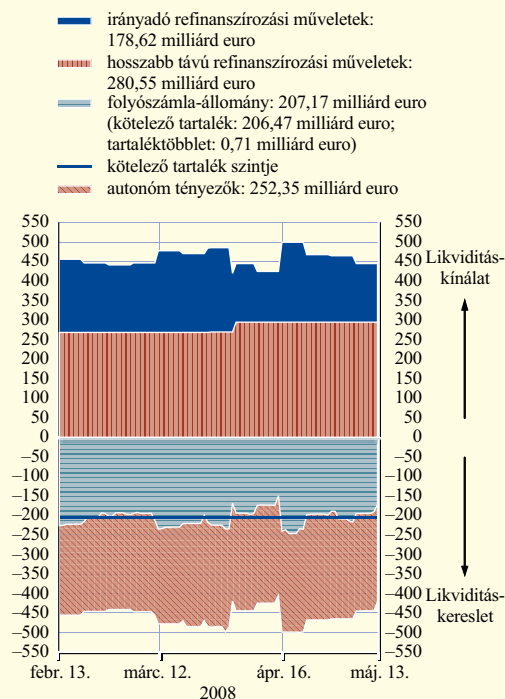
A jelen keretes írás az EKB likviditáskezelését vizsgálja a 2008. március 11-én, április 15-én és május 13-án végződő három tartalékolási időszakban. Ez alatt az időszak alatt az EKB likviditáskezelése továbbra is többféle módon reagált az Európénzpiacra 2007 augusztusa óta tapasztalható feszültségekre. Először is, az EKB tovább folytatta likviditás-előszállítási – „frontloading” – politikáját, amellyel elősegíti, hogy partnerei tartalékolási kötelezettségeiket a tartalékolási időszak elején teljesíthessék. Ezt úgy éri el, hogy irányadó refinanszírozási műveleteiben (IRM) a referenciaértéket meghaladó összeget állít ki a tartalékolási időszak elején (ahol a referenciaérték az a juttatott összeg, amelynek segítségével a hitelintézetek a tartalékolási időszak folyamán arányosan teljesíthetik tartalékolási kötelezettségeiket), míg az így elért likviditástöbbletet a tartalékolási időszak végére felszívja, hogy az átlagos likviditásnyújtás a tartalékolási időszak bármelyik periódusában változatlan legyen. Másodszor, 2008 első negyedének vége felé az EKB két likviditásnyújtó finomhangoló műveletet is végrehajtott az Európénzpiac feszültségeinek csillapítása érdekében. Harmadszor, az eredetileg 2007 augusztusában majd szeptemberében végrehajtott két kiegészítő, három hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (HLRM) a 2008 februárjában, illetve márciusában történő lejáratok másodszor is megújításra került. 2008 márciusában továbbá az eurorendszer bejelentette, hogy a fenti műveleteket 2008 májusában és júniusában ismét megújítja, és hogy az Európénzpiac normális működésének visszaállítása érdekében két további, hat hónapos kiegészítő HLRM végrehajtására kerül sor áprilisban, illetve júliusban. Végül pedig a vizsgált időszakban az EKB visszaállította a határidős aukciós hitelkonstrukciók gyakorlatát, amelynek keretében a Szövetségi Tartalékrendszerrel (Fed) együttműködésben amerikai dollár finanszírozást nyújt az euroövezet bankjai számára az eurorendszer által elfogadható fedezet mellett. Ezek a műveletek nem befolyásolták az euro likviditásnyújtását.¹

A bankrendszer likviditási szükségletei

A három vizsgált tartalékolási időszakban a bankok átlagos likviditásszükséglete az előző három periódushoz képest 10,4 milliárd euróval növekedett. Ennek oka lehet a kötelező tartalékok és az autonóm tényezők egyenként 7,4 milliárd és 3,3 milliárd euróval történő emelkedése, míg a többlettartalékolás 0,3 milliárd euróval csökkent. A tartalékolási kötelezettségekből, illetve az autonóm tényezőkből származó összes likviditásszükséglet egyenként 206,5 milliárd, illetve átlag 252,4 milliárd eurót tettek ki [lásd az A) ábrát].

A) ábra: A bankrendszer likviditásigénye és likviditáskínálata

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



Forrás: EKB.

¹ Az EKB által kiadott közlemények elérhetősége a következő: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>.

A többlettartalék szintje (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmiszámla-állomány napi átlaga) a vizsgált három időszakban enyhén csökkent, és átlagosan 0,71 milliárd eurót tett ki [lásd a B) ábrát], ami megközelíti a monetáris politika végrehajtási kereteiben 2004 márciusában végrehajtott változtatások óta tapasztalt átlagot (0,75 milliárd euro).

Likviditáskínálat és kamatok

A megnövekedett tartalékkövetelmények következtében megnőtt az elszámolatlan, euróban denominált nyílt piaci műveletek volumene. Az eredetileg 2007 augusztusában és szeptemberében végrehajtott két kiegészítő, három hónapos HLRM 2008 februárjában, illetve márciusában történő lejáratukkor egyenként 50 milliárd

euro értékben megújításra kerültek. 2008. április 2-án továbbá hat hónapos lejáratú, 25 milliárd euro értékben újabb kiegészítő HLRM történt. Ennek következtében enyhén megemelkedett az elszámolatlan nyílt piaci műveletek átlagos lejáratá. A HLRM-ek és IRM-ek részaránya az elszámolatlan nyílt piaci műveletek összes volumenében nagyjából változatlan maradt, egyenként 60% és 40%.

2008. március 11-én az EKB bejelentette, hogy a Szövetségi Tartalékrendszer amerikai dollárban nyújtott határidős aukciós hitelkonstrukciójának keretében – csakúgy, mint 2007 decemberében és 2008 januárjában – ismét biztosít amerikai dollár finanszírozást eurorendszerbeli partnerei részére az eurorendszer által elfogadható fedezet mellett. Bejelentette továbbá, hogy az amerikai dollárban történő likviditásnyújtást addig kívánja folytatni, amíg azt a Kormányzótanács az uralkodó piaci feltételek alapján szükségesnek ítéli meg. 2008. május 2-án az EKB közreműködésével nyújtott összeget 15 milliárd amerikai dollárról 25 milliárd amerikai dollárra emelték. Ezek a műveletek nem befolyásolták az euro likviditásnyújtását.

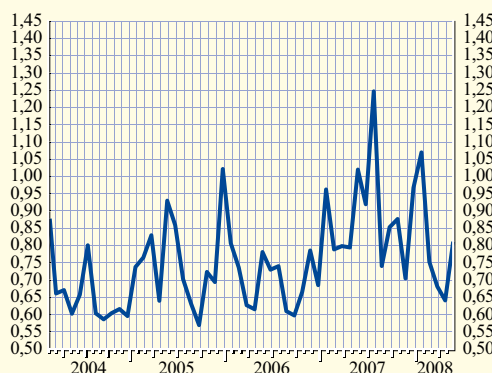
A márciusban végződő tartalékolási időszak során az EONIA figyelemreméltóan stabil maradt, a hónap utolsó napján bekövetkező szerény növekedést leszámítva. Az ezt követő (áprilisban és májusban végződő) két tartalékolási időszakban azonban az EONIA nagyobb volatilitást mutatott, különösen a negyedév vége előtt [lásd a C) ábrát]. Az IRM-ekben szembenálló felek agresszív ajánlattételei következtében a minimális ajánlati kamat és a marginális kamat közötti különbség (tehát az a legalacsonyabb kamatláb, amely mellett az ajánlattevők még hozzájuthatnak likviditáshoz) esetenként számottevő volt.

A 2008. március 11-én záruló tartalékolási időszak

A jelen tartalékolási időszakban az EKB tovább folytatta likviditás-előszállítási – „frontloading” – politikáját, és az időszak folyamán fokozatosan csökkentette a referenciaérték felett allokkált összeget. Az első három IRM keretében allokkált összegek egyenként 20 milliárd, 15 milliárd és 10 milliárd euróval haladták meg a referenciaértéket. E három hét során az EONIA csupán nagyon kevéssel állt a minimális ajánlati kamat felett. A tartalékolási időszak utolsó, negyedik IRM-jének keretében az EKB 4 milliárd eurót allokkált a referenciaérték felett. Ezen a héten a likviditási feltételek váratlan és szokatlanul erős szűkülése

B) ábra: Tartaléktöbblet¹⁾

(milliárd euro; az egyes tartalékolási időszakok átlagos szintjei)

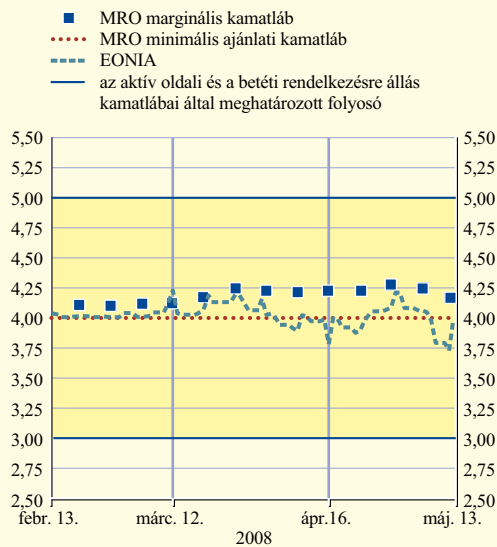


Forrás: EKB.

1) A bankok tartalékkövetelményt meghaladó pénzforgalmiszámla-állománya.

C) ábra: Az EONIA és az EKB-kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

is 25 milliárd euróval haladta meg a referenciaértéket. Az IRM-allokáció másnapján az EONIA tovább emelkedett és elérte a 4,188%-ot, majd március 20-án az EKB finomhangoló műveletet hajtott végre, és 15 milliárd euro összegű likviditást allokált. Ezen a napon az EONIA 4,133%-on állt.

Március 25-én, az EKB végrehajtotta a tartalékolási időszak harmadik, a negyedév végét is átfedő IRM-jét, amely során a referenciaértéket 50 milliárd euróval meghaladó összeget osztott ki, tekintettel az Európénpiacon tapasztalható feszültségek további fokozódására. Ezzel a művelettel a marginális kamatláb és a súlyozott átlagkamatláb egyenként 4,23%-ra és 4,28%-ra növekedett. Az IRM keretében biztosított bőséges allokáció ellenére március 31-én reggel, azaz a negyedév utolsó napján, az egynapos kamat még mindig magas volt, így az EKB likviditásnyújtó finomhangoló műveletet hajtott végre, amellyel 15 milliárd eurót osztott ki. Ezen a napon az EONIA 4,159%-on állt.

A tartalékolási időszak negyedik IRM-je során az EKB a referenciaértéket 35 milliárd euróval meghaladó összeget juttatott, s ezt követően az EONIA a minimális ajánlati kamatnál kissé alacsonyabb szintekre esett vissza.

Az időszak utolsó IRM-jében az EKB juttatása a referenciaértéket 5 milliárd euróval haladta meg, és a tartalékolási időszak utolsó hetében az EONIA közel állt a minimális ajánlati kamathoz. A tartalékolási időszak utolsó napján az EKB likviditásszűkítő finomhangoló műveletet hajtott végre 21 milliárd euro összegben. A partnerek azonban csak 14,9 milliárd euróra nyújtottak be ajánlatot. A tartalékképzési időszak ennek hatására a betéti rendelkezésre állás 4,6 milliárd euro összegű nettó igénybevételel zárult. A többletlikviditásnak megfelelően az EONIA ezen a napon 3,783%-on állt.

A 2008. május 13-án záruló tartalékolási időszak

Az Európénpiacon még mindig szünni nem akaró feszültségekre való tekintettel és likviditás-előszállítási politikájával összhangban, a tartalékolási időszak során nyújtott első IRM-ben az EKB a

következett be, ami némi felfelé irányuló nyomást gyakorolt az EONIA-ra. Az EKB finomhangoló művelet révén 9 milliárd euro likviditást biztosított a tartalékolási időszak utolsó napján. A tartalékolási időszak az aktív oldali rendelkezésre állás 321 millió euro összegű nettó igénybevételel zárult, az EONIA pedig 4,229%-on zárt.

A 2008. április 15-én záruló tartalékolási időszak

Március 11-én, a jelen tartalékolási időszak első IRM-jének keretében, az EKB 25 milliárd eurót allokált a referenciaérték felett. Ezen a héten az EONIA kevéssel a minimális ajánlati kamat felett állt, és enyhén emelkedő tendenciát mutatott.

A március 18-án végrehajtott második IRM során az EKB úgy döntött, hogy az euro pénzpiac növekvő feszültségeire utaló jelekre való tekintettel nem csökkenti a referenciaérték felett allokált összeget, így a most allokált összeg továbbra

referenciaértéket 35 milliárd euróval meghaladó összeget juttatott. Ezen a héten az EONIA kevéssel a minimális ajánlati kamatláb alatt állt, és csökkenő tendenciát mutatott.

Az április 22-én allokált második IRM alkalmával az EKB a szokásosnál kissé korábban kezdte csökkenteni a likviditásbőséget, és 20 milliárd euróra csökkentette a referenciaérték felett juttatott összeget. Ezen a héten az EONIA kevéssel a minimális ajánlati kamatláb fölé növekedett.

Az április 29-én végrehajtott, a hónap végét is átfedő harmadik IRM keretében az EKB által allokált összeg 20 milliárd euróval haladta meg a referenciaértéket. Az allokáció napján az EONIA 4,090%-on állt, majd másnap – a hó utolsó napján – 4,210%-ra emelkedett.

A tartalékolási időszak utolsó, negyedik IRM-jét követően – melyben az allokált összeg 4 milliárd euróval haladta meg a referenciaértéket – az EONIA fokozatosan csökkenni kezdett. Május 8-án elérte a 3,979%-ot, s ezzel a minimális ajánlati kamatláb alá esett vissza. A tartalékolási időszak utolsó napján az EKB likviditásszűkítő finomhangoló művelet keretében 23,5 milliárd eurót vont el. A tartalékolási időszak a betéti rendelkezésre állás csekély, 284 millió euro összegű nettó igénybevételével zárult; ezen a napon az EONIA 4,004% volt.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

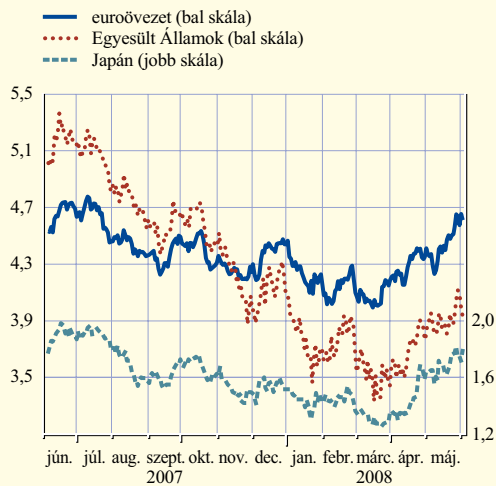
A hosszú lejáratú államkötvények hozamai feltűnően emelkedtek az utóbbi három hónapban. Ezeket a fejleményeket elsősorban a hosszú lejáratú kötvények reálhozamainak emelkedése váltotta ki, amely feltehetőleg a piaci szereplők némileg kedvezőbb gazdasági kilátásokkal kecsegtető elvárásainak, a hivatalos kamatlábak csökkentésével kapcsolatos korábbi találgatások elvetésének, és a kötvénypiaci kockázati prémiumok magához térésének köszönhető. Ezzel szemben alig változtak a hosszabb távú határidős kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben a vizsgált időszakban, míg a közép- és hosszú távú azonnali kiegyenlítő inflációs ráták tovább növekedtek, és olyan magas szinteket értek el, amilyenre 2004 óta nem volt példa.

A hosszú lejáratú államkötvények hozamai február vége óta jelentősen emelkedtek mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. A hozamemelkedést támogatta a hosszú lejáratú hozamokba beépített, még mindig viszonylag alacsony kockázati prémium magához térése a február végén és március elején tapasztalt globális részvényeladási hullám után. A befektetők az utóbbi néhány hónapban kissé kedvezőbben kezdtek vélekedni a globális gazdasági kilátásokról, ami leginkább az amerikai gazdasági kilátásokkal kapcsolatos piaci aggodalmak csillapodásának köszönhető. Ugyanakkor a már eleve magas, de még mindig emelkedő tendenciát mutató olaj- és élelmiszerárak következtében fokozódik az aggodalom a globális infláció kockázatát illetően. Ilyen kilátások mellett az is az államkötvények hozamainak emelkedését erősítette meg, hogy a piaci résztvevők hogyan vélekedtek a főbb régiók monetáris politikai rátáinak jövőbeli pályájáról. A tízéves euroövezeti kötvényhozamok 2008. június 4-én 4% körül voltak, tehát összességében 50 bázisponttal emelkedtek 2008. február vége óta (lásd a 21. ábrát). Ugyanakkor az Egyesült Államokban 40 bázisponttal növekedett a tízéves államkötvények hozama, amely a tárgyidőszakot 4,0% körül zárta. Bár a hosszú lejáratú kamatlábak napi mozgása a két gazdaságban, mint mindig, meglehetősen hűen tükrözte egymást, az amerikai és az euroövezeti tízéves kötvényhozamok közötti különbség június 4-ére –65 bázispontot ért el, tehát körülbelül 10 bázisponttal szélesedett február vége óta. Japánban a tízéves államkötvényhozamok június 4-én 1,8%-on álltak, tehát mintegy 40 bázisponttal növekedtek.

Mivel az implikált kötvénypiaci volatilitás február vége és június eleje között nagyjából változatlan maradt, a piaci szereplők vélekedése a hosszú lejáratú kötvényhozamok rövid távú kilátásainak bizony-

21. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

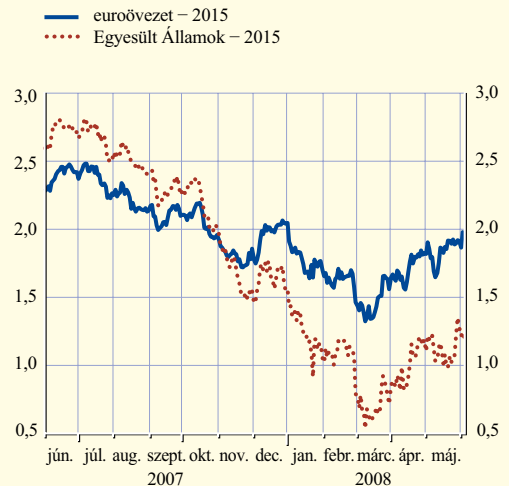
(éves százalékos adatok, napi adatok)



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

22. ábra: Kötvények reálhozama

(éves százalékos adatok, napi adatok)



Források: Reuters és EKB-számítások.

talanságát illetően alig változott. Az implikált kötvénypiaci volatilitás az Egyesült Államokban a február végén tapasztalt szintnél alacsonyabb volt a vizsgált időszak végén. Japánban ezzel szemben jelentősen megnövekedett az implikált kötvénypiaci volatilitás a vizsgált időszakban.

Az Egyesült Államokban főként a magasabb reálkamatlábak következtében a hosszú lejáratú kötvényhozamok február vége és június eleje között látványosan emelkedtek, és ezt az indexalapú kötvények hozamainak alakulása is bizonyítja. A kötvénypiacra kezdetben hatást gyakorolt a világ értékpapírpiacon február végén és március elején tapasztalható globális eladási hullám, ami megindította az államkötvényekbe való „biztonságba menekülés” tendenciáját, és ezzel a kötvényhozamok lanygulásához vezetett. Márciust követően, a vélekedések szerint fokozatosan javuló kockázat hatására, növekedni kezdtek a kötvényhozamok. Miután 2008 első negyedében több adatot hoztak nyilvánosságra a gazdasági konjunktúráról, különösen a vártnál erősebb GDP-ről, a befektetők derülátóbb vélekedése az amerikai gazdaság helyzetéről felfelé mutató nyomást gyakorolt a kötvényhozamokra. A névleges kötvényhozamok látványos emelkedését a reálhozamok hasonló emelkedése kísérte (lásd a 22. ábrát). A reál kötvényhozamok felfelé irányuló elmozdulása nemcsak a piaci szereplők által érzékelt kedvezőbb gazdasági kilátásokat tükrözte, de valószínűleg azt a tény is, hogy a kockázati prémiumok, bár még mindig viszonylag alacsony szinten álltak, valamelyest magukhoz tértek azok után, hogy a február végén–március elején végbemenő globális részvénytőkepiaci visszaesés alatt leszorították őket a „biztonságos menedékké” váló államkötvények. Szintén a hosszabb távú kötvényhozamoknak kedvezett, hogy az erősebb gazdasági növekedéssel és növekvő inflációs kockázattal szülő vélekedések miatt a piaci várakozások a vártnál szigorúbb monetáris politika lehetőségével kezdtek számolni.

A hosszú lejáratú államkötvényhozamok hasonlóképpen folyamatos emelkedést tapasztaltak március közepétől fogva az euroövezetben. A kötvényhozamok emelkedését nemcsak a befektetők kockázatkerülő magatartásának újabb fellazulása támogatta, hanem az euroövezetben 2008 első negyedében tapasztalt, a várakozásoknál sokkal erősebb GDP-növekedés, valamint az olyan nyilvánosságra hozott, kedvező

23. ábra: Kamatszelvevény nélküli azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben

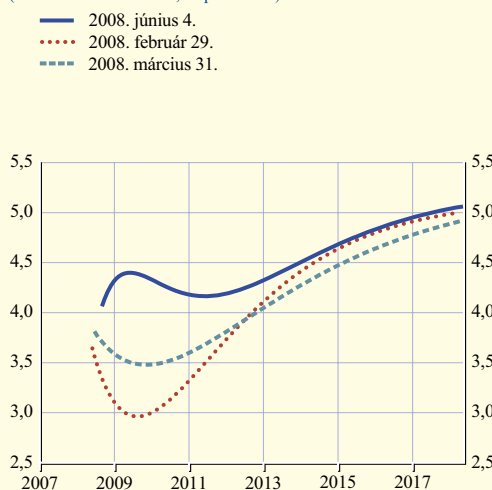
(éves százaléktételek; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Források: Reuters és EKB-számítások.

24. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves százaléktételek, 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.

felmérési adatok, mint a német IFO-indikátor. Az indexalapú kötvények hozamának az utóbbi három hónapban mintegy 50 bázisponttal történő emelkedése a hosszabb lejáratok mentén összhangban van azzal a ténnyel, hogy a piaci várakozások kedvezőbbé váltak az euroövezet gazdasági növekedésével kapcsolatban (lásd a 22. ábrát). Az euroövezet növekedési dinamikájának felfelé irányuló módosításával összhangban, az alacsonyabb besorolású hitelfelvevők vállalatikötvény-különbségei február végétől jelentős mértékben szűkültek.

Az öt év távlatára mért ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta – azaz a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásait és az ezzel összefüggő kockázati prémiumokat kifejező mérce – a tárgyidőszak alatt nagyjából változatlan maradt, és június elején 2,5%-on állt (lásd a 23. ábrát). Ugyanakkor egyenként 35 és 15 bázisponttal tovább növekedtek az öt- és tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták, amelyek 2004 óta soha nem voltak ilyen magasak. A ráták magas szintje tükrözi a befektetők egyre fokozódó aggodalmát azzal kapcsolatban, hogy az emelkedő olaj- és élelmiszerárak mellett nem enyhül a fokozott inflációs nyomás.

Február vége és június eleje között az implikált határidős egynapos kamatlábak görbéje az euroövezetben felfelé mozdult el a rövid- és középtávú idősíkon (lásd a 24. ábrát). A görbe ilyen alakulása főként arra utalhat, hogy módosultak a befektetők elvárásai a rövid lejáratú kamatlábak rövidtől középtávra szóló pályáját illetően. A határidős hozamgörbe hosszabb távú felének felfelé irányuló elmozdulása március vége és június eleje között valószínűleg ugyancsak tükrözi a megfelelő kockázati felárak emelkedését.

A vállalatikötvény-különbségek 2007 nyara óta megfigyelhető szélesedése a vizsgált időszak során megfordult. 2008. február vége óta a BBB besorolású vállalatikötvény-különbségek 35 bázisponttal szűkültek. A vizsgált időszakban hasonlóképpen szűkültek a vállalatikötvény-különbségek a többi besorolási osztály-

ban is. A vizsgált időszakban megfigyelt, szűkülő vállalatikötvény-különbségek azt sugallják, hogy a kockázati étvágy világszerte tapasztalható, általánosságban megnövekedésével összhangban valamelyest visszatért a befektetők hitelkockázati étvágya is.

2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

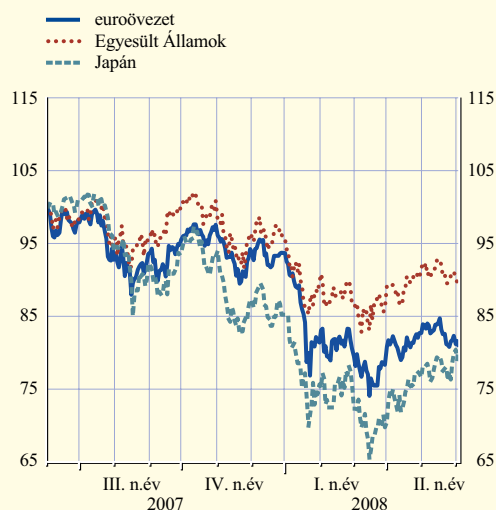
A részvényárak – a február vége és március vége között tapasztalt zuhanást követően, főként a megújult kockázatvállalási kedvnek és a magasabb hosszú kamatok jelentette lefelé irányuló nyomást ellensúlyozni tudó kedvezőbb kockázati megítélésnek köszönhetően – erőteljes emelkedéssel visszatértek korábbi szintjükre. A piaci szereplők kockázati megítélésében bekövetkezett kedvező változást jelzi, hogy a jelentősebb piacokon a származtatott részvénypiaci volatilitás a pénzügyi piacon tapasztalt nyugtalanságot megelőző nyomott szintetkevessel meghaladó szintre csökkent.

Február végén, március elején a részvényárak az euroövezet országaiban és az Egyesült Államokban meredeken estek, majd erőteljes emelkedéssel visszatértek korábbi szintjükre (lásd a 25. ábrát). Az euroövezet Dow Jones EURO STOXX indexszel mért részvényárai összességében általában változatlanok maradtak a február vége és 2008. június 4-e közötti időszak alatt. Ugyanezen időszak során a Standard & Poor's 500 indexszel mért amerikai részvényárak 4%-kal emelkedtek. Japánban a Nikkei 225 indexszel mért részvényárak 6%-kal emelkedtek a tárgyidőszak során.

A részvényopciókból származtatott implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság február végén és március elején fokozódott, ezt követően azonban a tárgyidőszak végéig a pénzügyi piacon tapasztalt nyugtalanságot megelőző rendkívül nyomott szintet alig valamennyivel meghaladó szintre csökkent (lásd a 26. ábrát). Ez, továbbá, hogy június elején a magas hozamú és BBB minősítésű vállalati kötvények szpredjei alacsonyabbak voltak, mint február végén, azt jelzi, hogy a befektetők kockázatvállalási hajlandósága, a február végi piaci turbulencia után, ismét a régi. A versenyszféra által rendszeresen publikált mutatók is a befektetők

25. ábra: Részvényindexek

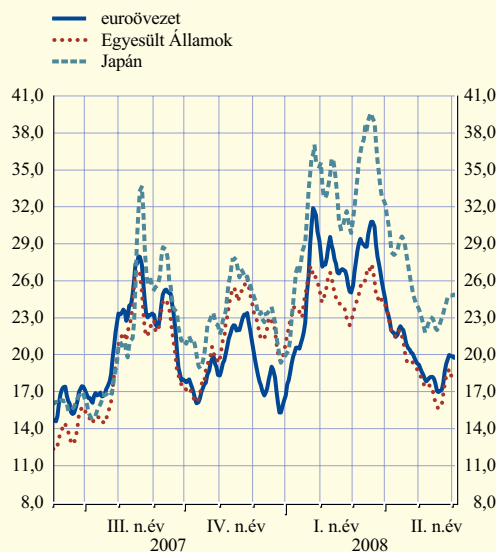
(index: 2007. június 1. = 100; napi adatok)



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.

26. ábra: Implikált tőzsdei volatilitás

(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)



Forrás: Bloomberg.
Megjegyzések: Az implikált volatilitási idősor a tőzsdei árfolyamok százalékos változásainak várható rendes eltérését tükrözi maximum háromhavi időszakon keresztül a tőzsdeiárfolyam-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.

megújult étvágyát jelzik. Ebben a környezetben valószínűsíthető, hogy a részvények kockázati felára az Egyesült Államokban és az euroövezet országaiban egyaránt csökkent az elmúlt hónapok során, ami hozzájárult a részvényárakban megfigyelt emelkedéshez.

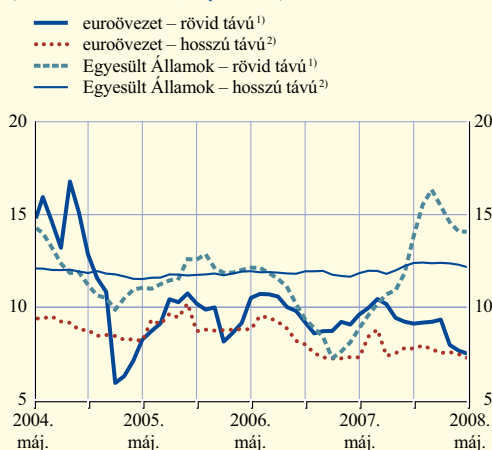
Az Egyesült Államokban, a február végén és március első felében tapasztalt globális eladási hullámot követően, a részvényárak emelkedése volt tapasztalható az elmúlt három hónapban. A részvényárak emelkedésére jótékony hatással volt – a március közepén a Bear Stearnsnek dobott „mentőövvel” jellemezhető környezetben – a kockázatok kedvezőbb befektetői megítélésre és az ebből következő kedvezőbb befektetői magatartás. Az az álláspont is alátámasztható, miszerint a piaci szereplők sokkal bizakodóbbak lettek a vállalati részvények amerikai piacon realizálható hozamaira vonatkozó kilátásait illetően. 2008 májusában például azoknak a szakmai részvénytársi elemzőknek és amerikai vállalatoknak a száma, akik/amelyek a következő 12 hónapra várt, egy részvényre jutó nyereségre vonatkozó becslésüket felfelé módosították, többé-kevésbé megegyezett azokéval, akik lefelé módosították azt. Ezzel szemben a megkérdezett szakértők többsége lefelé módosította hozamvárakozását. Ezenkívül az elemzők a Standard & Poor's 500 indexben szereplő vállalatok egy részvényre jutó nyereségének rövid és hosszú távú növekedésére vonatkozó várakozásai – 14%, illetve 12% – ugyancsak erőteljesnek voltak májusban (lásd a 27. ábrát). Ezzel szemben a tényleges éves, májusban mért érték –3% volt májusban.

Az euroövezetben is a részvényárak kezdetben, február végén és március első felében meredeken estek, azt követően jelentősen emelkedtek, dacára a részvények értékelésében diszkonttényezőként alkalmazott hosszú kötvényhozamok markáns növekedésének. A részvényárak euroövezetbeli értékelésére jótékonyan hatott a nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság korábban ismertetett megújulása. Ugyanakkor azonban a vállalati nyereség növekedése, mind a várt, mind a tényleges, csökkent az elmúlt három hónap során (lásd a 27. ábrát). A Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok egy részvényre jutó tényleges nyeresége májusban tovább csökkent évi 8%-os ütemben. Ezzel párhuzamosan az elemzők a februári 10%-ról májusban 7%-ra mérsékeltek a következő 12 hónapra terjedő, egy részvényre jutó nyereség növekedésére vonatkozó várakozásaikat. A hosszabb (három-öt éves távlatra) vonatkozó hozamvárakozásaik kissé csökkentek az elmúlt három hónap során. Ugyanakkor, amint a 4. számú keretes írásból kiderül, markáns különbségek voltak a nem pénzügyi és a pénzügyi vállalatok nyereségének közelmúltbeli alakulásában.

Az euroövezet ágazati részvényárindexeinek alakulása vegyes képet mutat (lásd a 3. táblázatot). Az eltelt három hónap során a nagyobb merítésű Dow Jones EURO STOXX indexnél rosszabbul teljesítő szektorok között találjuk a technológiai és a távközlési vállalatokat. A pénzügyi szektor, amely vitathatatlanul alulteljesít a pénzügyi nyugtalanság kezdete óta, a részvénytársi piac egészéhez nagyjából hasonló teljesítményt ért el a tárgyidőszak során annak ellenére, hogy az egy részvényre jutó tényleges és várt nyereség is alacsonyabb volt (lásd a 4. számú keretes írást). A nyersanyag-, az olaj- és a gázipari ágazat átlagon felüli teljesítménye részben a megtapasztalt magas és folyamatosan emelkedő olaj- és más nyersanyagárakat tükrözi.

27. ábra: Az egy részvényre eső vállalati jövedelmek várható növekedése az Egyesült Államokban és az euroövezetben

(évenkénti százalékok, napi 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) A „rövid táv” az elemzőknek a következő 12 hónapra vonatkozó jövedelmvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).
2) A „hosszú táv” az elemzőknek a következő 3-5 évre vonatkozó jövedelmvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).

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- gáltá- sások	Fogyasz- tói ter- mékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Egész- ségügy	Ipar	Techno- lógia	Távközlés	Köz- művek	EURO STOXX
A szektor részesedése a piac tőkésítésében <i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>	8,8	5,9	11,5	7,5	29,0	3,0	11,9	4,8	6,6	11,1	100,0
Árváltozások <i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
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
2008. I. n.év	-9,1	-16,2	-13,7	-15,2	-16,6	-17,9	-18,1	-22,2	-20,8	-16,5	-16,4
április	8,2	1,9	-0,3	14,4	6,7	7,0	5,7	3,1	3,0	5,7	5,5
május	5,5	-2,0	0,3	4,4	-5,2	-2,7	1,8	0,9	-1,9	4,3	-0,4
február 29-től június 4-ig	15,8	-1,2	-1,4	8,8	-1,3	-2,2	0,3	-9,6	-9,8	3,4	0,3

Forrás: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

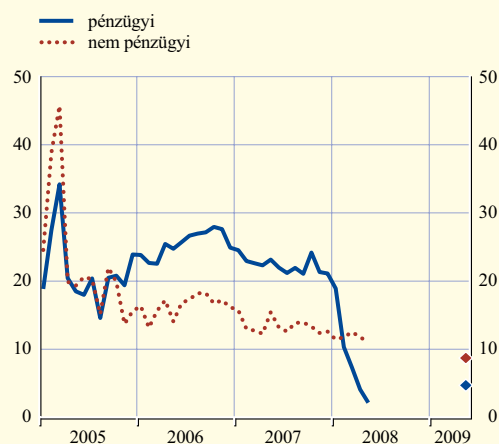
4. keretes írás

AZ EUROÖVEZETBELI VÁLLALATOK NYERESÉGÉNEK LEGUTÓBBI ALAKULÁSAI

A pénzügyi piacokon 2007 nyarán kezdődött nyugtalanság próbára tette az euroövezetbeli vállalatok mérlegének erejét. A nyugtalanság a külső finanszírozási feltételek szigorodását eredményezte a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok számára egyaránt, továbbá, tágítva a kört, az euroövezeti gazdaság

A) ábra: Az euroövezetbeli pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok nyereségének növekedése

(éves százalékos változások)



Forrás: Thomson Financial Datastream I/B/E/S.
Megjegyzés: A nyereségnövekedés a Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok egy részvényre jutó aggregált nyereségére utal. A rombusz az egy részvényre jutó, a következő tizenkét hónap során elért átlagos nyereségnövekedésre vonatkozó, 2008 májusában érvényes előrejelzésekre utal.

lassúbb növekedésről szóló, pesszimistább előrejelzést. Valószínű, hogy mindkét tényező befolyásolja a vállalati jövedelmezőséget. Mindezek ismeretében a keretes írás az euroövezetbeli tőzsdén jegyzett vállalatok egy részvényre jutó tényleges és várt nyeresége (angol rövidítése: EPS) növekedésének alakulását mutatja be a pénzügyi nyugtalanság kezdetéig visszanyúlva.

Az A) ábra az euroövezetbeli tőzsdéken jegyzett pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok tényleges és várt EPS-növekedését mutatja be. Kiderül belőle, hogy a pénzügyi vállalatok tényleges EPS-növekedése a korábbi magas színről meredeken esett 2008 eleje óta, míg a nem pénzügyi vállalatoknál fokozatos és viszonylag kismértékű volt a tényleges EPS-növekedés lassulása. A pénzügyi piacok nyugtalansága jelentős hatással volt az euroövezetbeli pénzügyi szektor nyereségességére. A pénzügyi vállalatok esetében a pénzügyi eszközök árának zuhanása és a hitelek leírása alacsonyabb nyereséget eredményezett 2007 végén és

2008 első hónapjaiban. Tágabb perspektívából szemlélve, szakmai részvénytársi elemzők várakozásai szerint mindkét szektor nyeresége összességében pozitív, és – ebből következően – erőteljes marad az elkövetkező 12 hónap során.

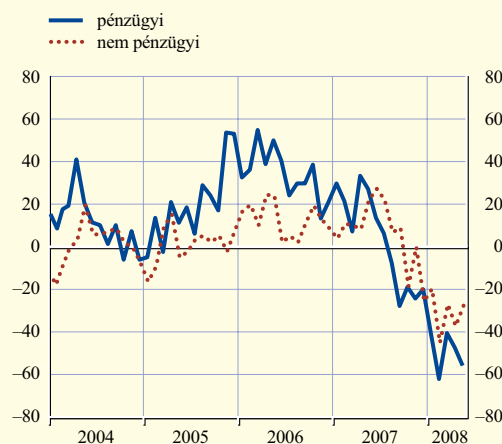
A várt EPS dinamikájának méréséhez a B) ábra bemutatja a pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok nyereségének ún. korrekciós mutatóját. Ez a mutató a vállalatok által a következő 12 hónapra várt EPS-re elvégzett felfelé irányuló korrekciók száma és a lefelé irányuló korrekciók száma közötti egyensúlyt méri a nyereségbecslések száma tekintetében. Az ábrán jól látszik, hogy a pénzügyi szektor nyereségének korrekciós mutatója 2007 nyarától azonnal és jelentősen romlott, a felfelé irányuló korrekciók folyamatossága ezzel megfordult. Ugyanez vonatkozik a nem pénzügyi szektorra is, igaz ott néhány hónapos késéssel. Így tehát a nyereséggel kapcsolatos jelenlegi vélekedések – a nyereséggel kapcsolatos kilátások rugalmassága dacára – meglehetősen kedvezőtlenek.

További információkat tudhatunk meg arról, miként ítéli meg a gazdaság a nyereség kérdését, ha megvizsgáljuk a vállalati kötvények szpredjeit. A vállalati kötvények szpredjei és a vállalatok nyereségére vonatkozó kilátások közötti kapcsolatot két különböző aspektusból vizsgálhatjuk. Először is, a vállalati kötvények árba beágyazódik többek között a vállalat bedőlésének a befektetők véleménye szerinti valószínűsége. Pontosabban fogalmazva, ceteris paribus, a vállalati kötvények magasabb szpredjei azt az üzenetet küldik a gazdaság egészének, hogy nagyobb a vállalat bedőlésének valószínűsége. A bedőlések valószínűsége viszont rendszerint olyan környezetben nő, ahol a vállalatok nyereségkilátásai romlanak. Másodszor, a vállalati kötvények szpredjei aktív szerepet játszanak a vállalati nyereségre vonatkozó kilátások alakulásában a finanszírozás költségeire gyakorolt hatásukkal. A magasabb vállalati szpreddek például csökkentik a nyereséges befektetési lehetőségek számát, ami, ceteris paribus, rontja a vállalatok nyereségkilátásait.

A C) ábra az euroövezetbeli, tőzsdén jegyzett vállalatok nyereségének növekedését és az ugyancsak euroövezeti BBB minősítésű vállalati kötvények szpredjeit mutatja be. Amint látható, a vállalatok nyereségének növekedése és a hitel-

B) ábra: Az euroövezetbeli pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok nyereségének korrekciós mutatója, százalékban kifejezve

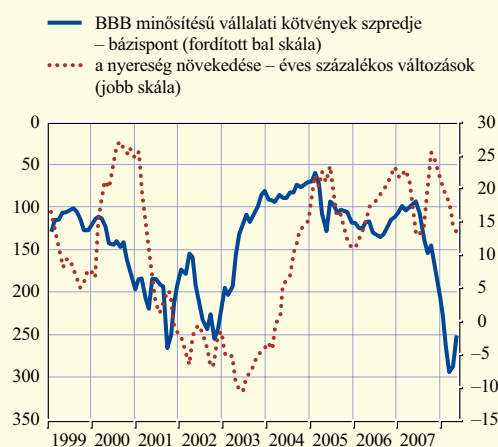
(százalékban)



Forrás: Thomson Financial Datastream I/B/E/S és EKB-számítások. Megjegyzés: a felfelé irányuló korrekciók számából levonva a lefelé irányuló korrekciók számát a Dow Jones EURO STOXX indexben szereplő vállalatok egy részvényre jutó, a következő tizenkét hónap során várt nyereségében, az összes becslés százalékaként kifejezve.

C) ábra: A nyereség növekedése és a vállalati kötvény-szpred

(a napi adatok havi átlagai)



Forrás: Thomson Financial Datastream I/B/E/S és EKB-számítások. Megjegyzés: A nyereség a Datastream GMU összpiaci részvényárindexe és az ennek megfelelő árfolyam/nyereség arány különbségének hányadosa. A vállalati kötvények szpredje a 7–10 éves futamidejű, BBB minősítésű vállalati kötvények Merrill Lynch-indexéhez kapcsolódik.

kockázatok piaci megítélése nagyjából párhuzamosan mozgott az elmúlt tíz év során. Amikor például 2000-ben a hitelszpred nőtt, az euroövezetbeli nyereség növekedése – a szpredek növekedési ütemének többé-kevésbé megfelelően – csökkent. 2000-től 2004-ig a BBB minősítésű kötvények szpredjei fokozatosan historikusan alacsony szintre süllyedtek, aminek oka a javuló részvénypiaci hangulat, az alacsonyabb bedőlési arányok és, sokak véleménye szerint, a kockázatoknak a befektetők egy része általi alulárázása volt. A vállalatok nyereségének növekedése ugyanakkor ismét meglódult. 2005-től egészen 2007 nyaráig, amikor a közelmúltbeli pénzügyi nyugtalanság kialakult, a BBB-szpredek folyamatosan alacsonyak voltak. Amint az ábrából kitűnik, a BBB minősítésű vállalati kötvények szpredjei 2007 júniusától 2008 májusáig megháromszorozódtak: 90 bázispontról hozzávetőleg 250 bázispontra emelkedtek. Ugyanezen időszakban tőzsdén jegyzett pénzügyi és nem pénzügyi vállalatok nyereségének növekedése szerénynek volt mondható. Ez azt jelzi, hogy a kötvényszpredek növekedésének oka kezdetben a kockázatok folyamatos átárázása, nem a romló gazdasági kilátások és a bedőlés nagyobb valószínűsége, mint korábban. A múltbeli történések alapján, a historikus összefüggéseket visszaállítandó, a nyereség növekedésének további megtorpanása várható.

Összefoglalva, az euroövezetbeli, tőzsdén jegyzett vállalatok nyeresége sokkal lassabban nőtt a pénzügyi vállalatok esetében 2008 első hónapjaiban; a nem pénzügyi vállalatok esetében azonban a növekedés dinamikája csak kevéssé lassult le. Az elemzők általában két szektor nyereségének erőteljes növekedését várják a következő 12 hónap során. A vállalati nyereségre vonatkozó várakozásokat azonban nemrégiben lefelé módosították, ami az előttünk álló negyedév nyereségét veszélyeztető kockázatok jelenlétére utal. Éppen ezért nem zárható ki, hogy a pénzügyi nyugtalanság kezdete óta megemelkedett finanszírozási költségek, továbbá például az emelkedő input- és bérköltségek tovább rontják a vállalatok nyereségére vonatkozó kilátásokat 2008 második felében és 2009 elején.

2.6. A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSI CÉLÚ PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2008 első negyedévében az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltségei tovább emelkedtek a pénzügyi piacokon tapasztalható feszültségekkel, valamint a piaci és hitelkockázatok folyamatos átértékelésével jellemezhető környezetben. A piaci alapú finanszírozási források költsége jelentősen megnőtt. Ezzel szemben az elmúlt negyedévek nagy megugrásai után a bankok hitelkamatai valamelyest mérséklődtek, ami részben annak tudható be, hogy átmenetileg estek az állampapírhozámok és a 2007 végi hirtelen megugrást követően némiképp mérséklődtek a pénzpiaci kamatok. Ugyanakkor erőteljesnek bizonyult a nem pénzügyi vállalatoknak az MPI-k általi hitelezése 2008 első hónapjaiban, és mind ez ideig nem mutatja jelét, hogy a pénzügyi piacon tapasztalt nyugtalanság jelentősebben befolyásolta volna mindezt. A nem pénzügyi vállalatok tőkeáttételi mutatói továbbra is az előző negyedévekben tapasztalt emelkedő tendencia szerint alakultak.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége², amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségének a kintlévőség alapján megállapított, az értékelés hatásával kiigazított³ súlyozásával történik, további 18 bázispontra emelkedett 2008 első negyedévében (lásd a 28. ábrát). Míg reálértékben a banki hitelkamatok csökkentek, a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának reálköltségét 2008 első negyedévében a piaci alapú finanszírozás

2 A tőkeköltség-számítás, a korábbi számítási módszerrel ellentétben, amely a teljes gazdaság/a teljes vállalati szektor adataira épült, kizárólag a nem pénzügyi vállalatok adatain alapuló új adatsorok szerint történik.

3 Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozása reálköltsége mérésének részletes bemutatását lásd a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. számú keretes írásában.

reálkölségének folyamatos emelkedése mozgatta a hitel- és tőkekockázati felár újabb bővülése közepette. A korábbi negyedévek emelkedő tendenciájával szemben a banki hitelkamatok mind a rövid, mind a hosszú lejáratokon csökkentek ugyanezen időszakban. Távlatosabban szemlélve: az euroövezetben nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes reálkölsége 2007. június végétől 37 bázispontra emelkedett a pénzügyi nyugtalanság kezdete óta. A tőke reálkölsége 76, hitelből történő finanszírozásé reálértékben ugyanakkor mindössze 11 bázisponttal emelkedett, ami részben a rövid távú inflációs várakozások emelkedését tükrözi. Összességében változatlan alapkamatokkal és hosszú államkötvényhozamok általános csökkenésével jellemezhető környezetben, a pénzügyi piacok egészét érintő feszültségeknek és a kockázatok általános újraértékelésének csupán korlátozott hatása volt a finanszírozás költségére.

Rátérve a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási reálkölségeinek összetevőire (lásd az 5. számú keretes írást is), a banki hitelezés reálkölségeinek emelkedő tendenciáját megakasztotta egy kb. 25 bázispontos csökkenés 2008 első negyedévében, párhuzamosan a piaci kamatokban bekövetkezett csökkenéssel. Ehhez a csökkenéshez mind a rövid távú, mind a hosszú távú kamatok hozzájárultak. Nominálisan az MPI-k rövid kamatai a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott változó kamatozású és a legfeljebb egy évre rögzített induló kamatozású hiteleken kb. 16 bázisponttal csökkentek 2007 decembere és 2008 márciusa között (lásd a 4. táblázatot); reálértékben a csökkenés a rövid távú inflációs várakozások emelkedése miatt erőteljesebb volt. Ugyanezen időszakban a BUBOR 25 bázispontot esett, miközben a pénzpiaci feltételek átmenetileg normalizálódtak a 2007 végén tapasztalt historikus csúcok tekintetében. Ennek következtében rövid banki hitelkamatok és a három hónapos pénzpiaci kamatok közötti szpred valamelyest nőtt 2008 első negyedévében, de továbbra is a 2003 januárja, az eurorendszer új harmonizált MPI-kamatstatisztikáinak bevezetése óta mért múltbeli átlaga alatt van. A biztosítatlan hitelek bankközi piacán azonban ismét feszültség volt tapasztalható nemrégiben, áprilisban és májusban. A nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, öt évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hitelek hosszú lejáratú MPI-kamatai 2007 decembere és 2008 márciusa között valame-

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott¹⁾)

							Változás bázispontban 2008. márciusig ²⁾		
	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. febr.	2008. márc.	2007. szept.	2007. dec.	2008. febr.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,06	6,18	6,50	6,63	6,55	6,55	5	-7	0
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,29	5,53	5,92	6,08	5,85	5,91	-1	-17	6
5 éven túli eredeti lejáratú	4,83	5,00	5,24	5,28	5,21	5,21	-3	-7	-1
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,68	4,90	5,21	5,33	5,04	5,17	-3	-16	14
5 éven túli eredeti lejáratú	4,86	5,17	5,43	5,47	5,13	5,33	-10	-14	20
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzpiaci kamatlábak	3,89	4,15	4,74	4,85	4,36	4,60	-15	-25	23
Kétéves államkötvények hozamai	3,94	4,45	4,10	4,05	3,40	3,54	-56	-51	14
Ötéves államkötvények hozamai	3,95	4,57	4,19	4,14	3,64	3,65	-54	-49	1

Forrás: EKB.

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

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

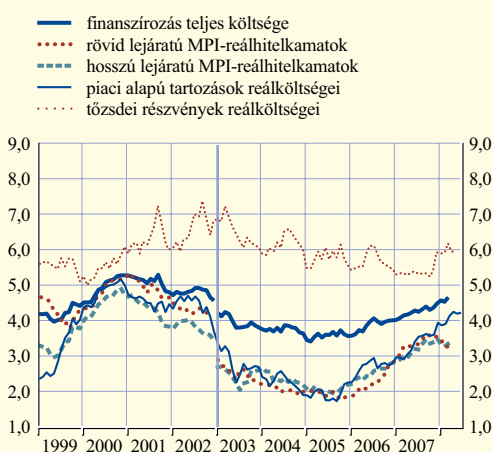
lyest csökkentek: a hitel nagyságától függően a csökkenés 7-12 bázispont körüli volt. Ez a fejlemény az összehasonlítható vállalatikötvény-hozamok meredekebb, bár átmeneti, kb. 50 bázispontos esése közben a hosszú lejáratú banki hitelek kamatai és a két- és ötéves futamidejű államkötvények hozamai közötti szpred bővüléséhez vezetett 2008 első felében. Ezzel szemben a nagy tételben történő MPI-finanszírozás kötvényhozamokban tükröződő költsége meredeken emelkedett 2007 decembere és 2008 márciusa között.

A banki szpredeknek az aktuális piaci kamatokot meghaladó bővülése összességében megfelel a 2008. áprilisban végzett, az euroövezetre kiterjedő, banki hitelezési felmérés eredményeivel, amelyek a hitelfeltételek további szigorítását jelzik. A szpredek viselkedése azonban ugyancsak megfelel a kamatok átgűrűző hatásában megfigyelhető szokásos késéssel és a banki hitelkamatoknak a piaci kamatokhoz viszonyított nagyobb rugalmatlanságával. A banki hitelezési felmérés legutóbbi eredményei szerint a bankok a hitelfeltételek szigorításáról számolnak be, amelynek oka a jövőbeli konjunktúrára vonatkozó pesszimistább várakozások, a bankok megemelkedett forrásköltsége és mérlegkorlátok. 2008 első negyedében a bankok nettó értékben szigorították hitelezési feltételeiket főként az átlagos kockázatu és a kockázatosabb hitelek marzsának további bővítésével. A nem árjellegű feltételek ugyancsak hozzájárultak az emelkedéshez. Különösen az euroövezetbeli bankok nagy tételben finanszírozáshoz történő hozzáféréseinek a felmérésben említett nehézségét tükrözik a biztosítatlan bankközi hitelek tartósan magas kamatai és pénzügyi vállalatok kötvényei hozamának jelentős emelkedése 2008 első negyedében.

A hitelviszonyt megtestesítő eszközök kibocsátásán keresztül megvalósuló finanszírozást illetően ennek reálköltsége tovább emelkedett 2008 első negyedében: a 2008 januárjától 2008 márciusáig

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

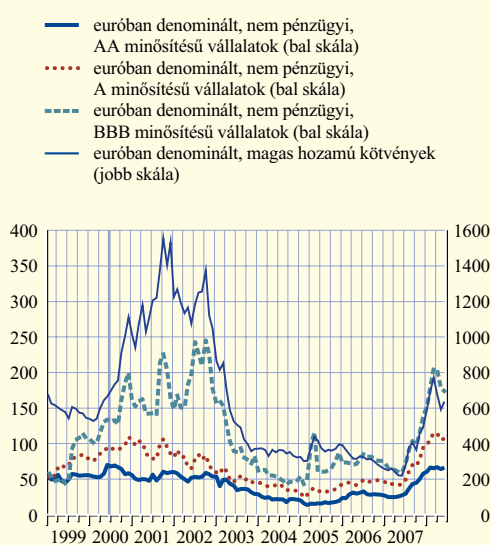
(évenkénti százalékok)



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 töréshez vezetett az adatsorban.

29. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbözetei

(bázispontban; havi átlagok)



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

terjedő időszakban mintegy 18 bázisponttal. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott kötvények hozamának jelentős növekedése 2008 első negyedévében (lásd a 29. ábrát), amelyet az államkötvények csökkenő hozama kísért, jelentősen széthúzta a hitelszpredek egy, a hitelkockázati felár széles bázisú újraértékelésével jellemezhető piaci környezetben. Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott kötvények szpredjeiben tapasztalt elnyílás továbbra is korlátozott keretek között maradt a pénzügyi vállalatok által kibocsátott kötvényekkel összehasonlítva. Utóbbiak közvetlenül tükrözték a hitel-

5. keretes írás

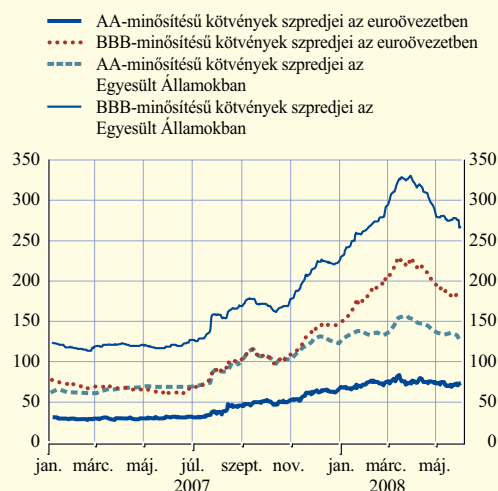
AZ EUROÖVEZETBELI ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBELI VÁLLALATOK HITELBŐL TÖRTÉNŐ FINANSZÍROZÁSA SZPREDJEINEK ÖSSZEHASONLÍTÁSA

A keretes írás összehasonlítja az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok hitelből történő finanszírozásának költségeiben bekövetkezett fejleményeket az Egyesült Államokban tapasztaltakkal a pénzügyi nyugtalanság kezdete óta, elsődlegesen a vállalati kötvények hozamaira és a banki kamatok szpredjeire koncentrálna. Az euroövezet és az Egyesült Államok közötti különbségek értelmezésekor nem szabad elfeledkezni arról, hogy az alkalmazott módszertanokban (például mintavételben, definíciókban és az adatok terjedelmében) mutatkozó különbségek, továbbá az óceán két oldalán működő nem pénzügyi vállalatok pénzügyi magatartásában tapasztalható markáns eltérések korlátozzák ezeknek az adatoknak az összehasonlíthatóságát. Az euroövezetben a nem pénzügyi vállalatok főként bankhitelekre támaszkodnak, amelyek teljes adósságállományuk hozzávetőlegesen 85%-át tették ki 2006 végén. Az Egyesült Államokban a kereskedelemi és az ágazati (K&Á) hitelek és a jelzáloghitelek együttes részesedése a teljes adósságállományban ugyanazon időszak alatt 57% volt, a K&Á-hitelek aránya a teljes adósságállományban mindössze 20% körüli volt, mivel itt a nem pénzügyi vállalatok gyakrabban választják a piaci alapú hiteleket. A jelzáloghitelt elkülönítve kell kimutatni.

A pénzügyi nyugtalanság kezdete óta a nem pénzügyi vállalatok kötvényeinek szpredjei minden minősítéskategóriában nőttek mind az euroövezetben, mind pedig az Egyesült Államokban. Még jelentősebben emelkedtek azonban a BBB minősítésű kötvénykibocsátók esetében, ahol az opcióval kiigazított szpreddek (angol rövidítése: OAS)¹ 115 bázisponttal csökkentek az euroövezetben és több mint 140-nel az Egyesült Államokban 2007. június vége óta [lásd az A) ábrát]. Nem szabad elfelejteni, hogy e szpreddek számítása az államkötvények hozama alapján történik. A pénzügyi nyugtalanság kezdete óta az államkötvényekbe áramló, „biztonságos kikötő” jellegű pénzek alacsonyabb államkötvényhozamokat eredményeztek, mint várható lett volna.² Ezenkívül az amerikai kincstárjegyek hozamát erőteljesebben befolyásolták ezek a „biztonságos kikötő” jellegű pénzáramlások, jelezve az amerikai jegybank

A) ábra: Az euroövezetbeli és az egyesült államokbeli nem pénzügyi vállalatok opcióval kiigazított kötvényszpredjei

(bázispont)



Források: Bloomberg és Merrill Lynch.

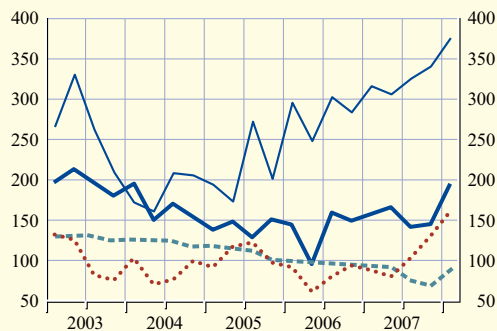
¹ Ezek a szpreddek az értékesíthető és a visszavásárolható kötvényekbe árazott beágyazott opcionalitástól, a kamatszervény-fizetés és az index-újraegyensúlyozás hatásaitól megtisztított szpreddek.

² Lásd még a *Havi jelentés* 2008. májusi számában a 3. számú keretes írást.

B) ábra: A bankhitelek kamatszpredei az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(bázispont)

- rövid kamatok szpredei az Egyesült Államokban
- hosszú kamatok szpredei az euroövezetben
- rövid kamatok szpredei az euroövezetben
- hosszú kamatok szpredei az Egyesült Államokban



Források: EKB és a Federal Reserve System.
Megjegyzés: A rövid kamatok szpredeinek számítása az euroövezetben a három hónapos EURIBOR, az Egyesült Államokban a három hónapos Libor segítségével történik. A hosszú kamatok szpredeinek számítása az euroövezetben az öt éves, az Egyesült Államokban a három éves államkötvények hozamával történik. A rövid banki kamatok az Egyesült Államokban a kategóriák közötti egyszerű átlag: „zérus intervallum”, „napi”, „2–30 nap”, „31–365 nap”. A hosszú banki kamatok az Egyesült Államokban a „365 napon túli” kategóriába tartoznak.

monetáris politikájának fellazulását, ami magyarázatul szolgálhat arra, hogy miért tágabbak a szpredek az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben.

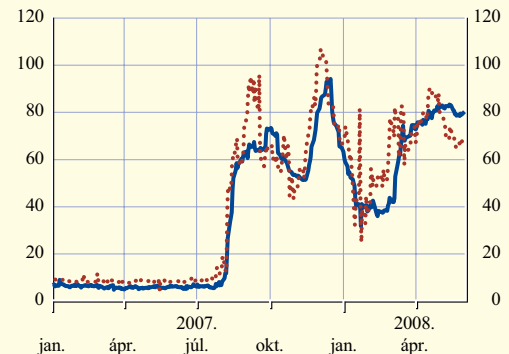
A banki finanszírozás költségeit vizsgálva kitűnik, hogy a rövid kamatok szpredei (összehasonlítható piacokon) az egyesült államokbeli vállalatoknak nyújtott hiteleken hozzávetőleg 30 bázisponttal nőttek 2007. június vége óta, míg általában változatlanok maradtak az euroövezetben. A rövid kamatok szpredei mindkét területen nőttek [lásd a B) ábrát].

Az egyesült államokbeli szpred számítása a három hónapos Libor és az egynapos indexswapkamatok alapján történik. Az euroövezetbeli rövid kamatszpredek általános stabilitásának és az Egyesült Államokban tapasztalt kismértékű emelkedésének oka, hogy a pénzügyi piacokon tapasztalható folytatódó nyugtalanság miatt, a három hónapos pénzügyi kamatok és az egynapos indexswapkamatok közötti különbség 80 bázispontot ért el az euroövezetben és 70-et az Egyesült Államokban. Ennek következtében a rövid lejáratú hitelek kamatai és a bankok rövid lejáratú finanszírozási költségei továbbra is nyomottak annak ellenére, hogy a nagy tételben történő finanszírozás költsége jelentősen megnőtt.

C) ábra: A három hónapos pénzügyi kamatok és az egynapos indexswapok kamata közötti szpredek az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(bázispont)

- euroövezet
- Egyesült Államok

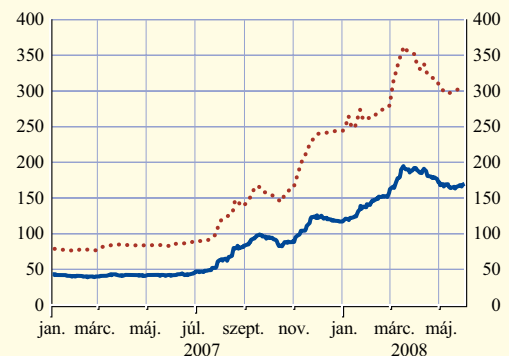


Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az euroövezeti szpred számítása a három hónapos EURIBOR és az EONIA-swapkamatok különbségei alapján történik. Az egyesült államokbeli szpred számítása a három hónapos Libor és az egynapos indexswapkamatok alapján történik.

D) ábra: Az euroövezetbeli és az egyesült államokbeli bankok opcióval kiigazított kötvényszpredei

(bázispont)

- euroövezet
- Egyesült Államok



Források: Bloomberg és Merrill Lynch.
Megjegyzés: A befektetési bankok kivételével.

Az is valószínűsíthető, hogy a hosszú banki kamatok bővülő szpredjei a nem pénzügyi vállalatok banki finanszírozásának az óceán mindkét oldalán tapasztalt magasabb költségét is tükrözik. A D) ábra szerint a banki kibocsátású kötvények szpredjei ugyancsak nőttek 2007. június 7. óta. Az Egyesült Államokban markánsabban, 210 bázisponttal, az euroövezetben mindössze 120-szal. Érdeemes továbbá megemlíteni, hogy a terméktulajdonságoknak ugyancsak meghatározó szerepük lehet; az Egyesült Államokban a bankok hitelkamatai csak a kereskedelmi és ágazati hitelekre vonatkoznak, míg az euroövezetbeliek a jelzáloghitelekre is.

piacokon a március közepén a Bear Stearns összeomlásában kicsúcsosodó likviditási és bonitási problémákat. Legutóbb, 2008 májusában, a piaci alapú hitelből történő finanszírozás reálköltsége a 2008 márciusában kialakult 4,1% körüli szinten látszik stabilizálódni. Az államkötvények emelkedő hozama mellett, a vállalati kötvények szpredjei áprilisban és májusban valamelyest szűkültek, különösen a spekulatív minőségű hitelfelvevőknél. Az 5. számú keretes írás összehasonlítja a hitelből történő finanszírozás költségének változásait az euroövezetben és az Egyesült Államokban.

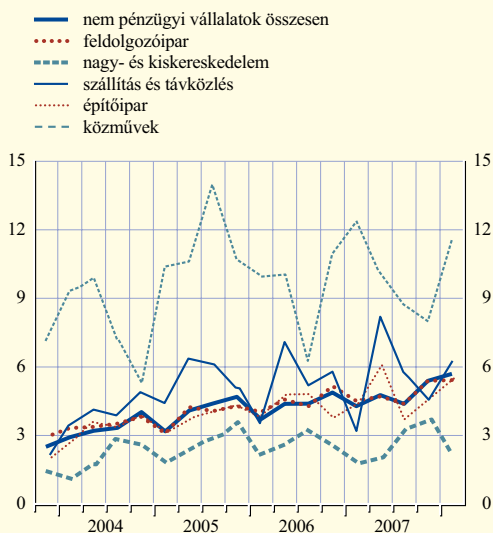
A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények reálköltsége 61 bázisponttal emelkedett 2008 első negyedévében, ami komoly lefelé irányuló kiigazítást jelentett a részvénytőzsdéken a kockázati megítélések nagyarányú romlásával jellemezhető környezetben, és aminek jó közelítését adja az implikált volatilitás. Nemrégiben, amikor áprilisban és májusban a részvényárak visszaerősödtek régi szintjükre, a tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásának reálköltsége a 2008. március végi szinttel összehasonlítva 24 bázisponttal csökkent.

PÉNZMOZGÁSOK

A vállalatok éves jelentéseiből származó, vállalati szintű összesített adatok szerint, az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak jövedelmezősége – a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított arányával mérve – 2008 első negyedévében nőtt az előző negyedévben tapasztalt enyhe vissza-

30. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nyereségarányai

(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)



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

esést követően (lásd a 30. ábrát). Az előző negyedévekhez hasonlóan a nyereség növekedése mögött – egészséges makrogazdasággal jellemezhető környezetben – az értékesítés egészséges ütemű növekedése áll, amelyhez a működési költségek alacsonyabb dinamikája társul folyamatos, jelentős pénzáramlást eredményezve. Ezért a 2007 nyarán kezdődött pénzügyi nyugtalanság, a jelek szerint, mind ez ideig nem érintette érdemlegesen a vállalatok pénzügyi és gazdasági teljesítményét. A nem pénzügyi vállalatok kamatköltségeinek folytatódó emelkedése azonban, amelynek együttes oka a felhalmozott adósság és magasabb kamatok, az üzemi és a nettó eredmény közötti, a bevételeken belüli részesedéssel mért különbség növekedését eredményezte. A nyereség ágazati megoszlását tekintve, a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított aránya a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok esetében, a szolgáltatások, a nagy- és kiskereskedelem kivételével, a legtöbb gazdasági ágazatban nőtt. E kedvező fejlemények ellenére nem zárható ki, hogy az elszabaduló olaj-

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem					
	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. április
MPI-hitelek	12,6	13,2	14,0	14,5	15,0	14,9
Legfeljebb egyéves	9,9	11,0	12,6	12,8	14,0	13,2
1–5 év közötti	18,5	19,9	20,3	22,0	21,9	21,1
5 éven túli	12,1	12,2	12,5	12,8	13,1	13,7
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,7	8,3	8,6	8,7	7,7	-
Rövid lejáratú	7,9	18,6	21,3	29,1	25,6	-
Hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	5,3	6,3	6,3	5,2	4,2	-
fix kamatozású	3,1	3,9	4,2	4,4	2,8	-
változó kamatozású	20,9	19,9	19,2	10,7	12,0	-
Kibocsátott tőzsdei részvények	0,8	1,2	1,2	1,3	1,2	-
Tájékoztató adatok²⁾						
Összes finanszírozás	5,9	6,0	6,4	6,5	-	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	10,4	10,2	10,2	11,2	-	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	4,7	4,4	4,0	3,3	-	-

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 értékelési 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.

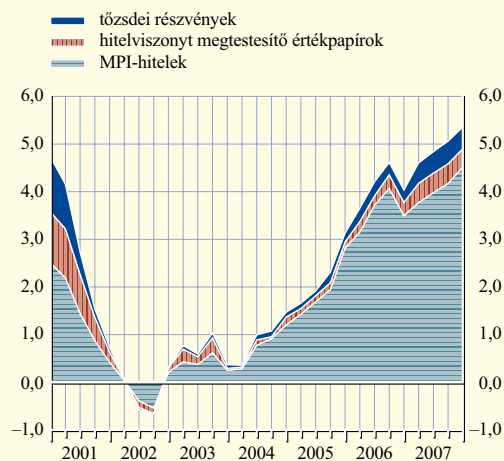
3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

és nyersanyagárak miatti növekvő aggodalom kedvezőtlenül hatnak a következő negyedévek eredményadataira. A 4. számú keretes írás a tőzsdén jegyzett euroövezetbeli vállalatok nyereségének alakulását mutatja be.

A vállalati jövedelmezőség kedvező dinamikájának dacára a nem pénzügyi vállalatok továbbra is erőteljesen vettek igénybe külső finanszírozást 2008 első negyedévében. A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (beleértve az MPI-hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdei részvényeket is) éves reálnövekedési üteme az előző negyedévi 5,1%-ról 5,4%-ra nőtt (lásd a 31. ábrát). Különösen a hitelből történő finanszírozás részesedése nőtt tovább, 2008 első negyedévében elérve a 4,5%-ot. Ezzel szemben a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal történő finanszírozás részesedése valamelyest, 0,4% alatti ütemben, csökkent. Végül pedig a tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásának részesedése nem változott: továbbra is 0,5%.

31. ábra: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reálnövekedési üteme (bontás)

(éves százalékos változás)



Forrás: EKB.

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

Az euroövezetbeli számlák szélesebb aggregátumai, amelyek 2007 negyedik negyedévéig állnak rendelkezésre, azt mutatják, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott finanszírozás kissé visszaesett, 6,5% volt 2007 negyedik negyedévében (lásd az 5. táblázatot). Ez az átfogóbb mérőszám tartalmazza a tőzsdén nem jegyzett részvényeket, a nyugdíjbiztosítók tartalékait és egyéb szállítói kötelezettségeket, mint a finanszírozás forrásait.

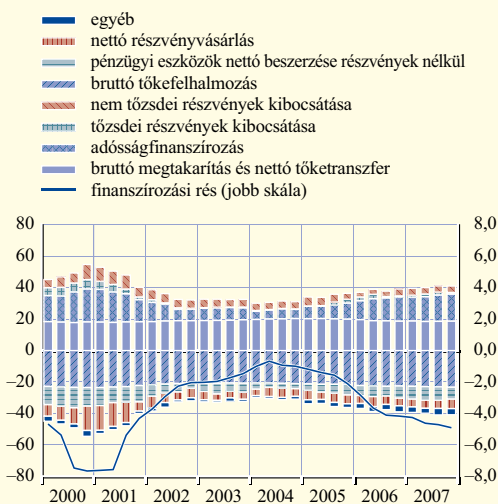
A rendelkezésre álló információk tanúsága szerint a vállalatok továbbra is a belső forrásokra támaszkodtak, tekintve, hogy az eredménytartalék dinamikája továbbra is kedvező maradt, összhangban a nyereségben bekövetkezett alakulásokkal. Ha a nem pénzügyi vállalatok megtakarításaiban, finanszírozásában és befektetéseiben a 2007 negyedik negyedévében bekövetkezett alakulásokkal is számolunk, azt látjuk, hogy az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok a belső forrásokból és hitelekbe bevont forrásokat elsősorban (a korábbi negyedévekben tapasztaltnál valamelyest kisebb mértékű) bruttó állóeszköz-felhalmozás és pénzügyi befektetések finanszírozására fordították (lásd a 32. ábrát). Ez utóbbi mögött a nyilvános befektetési alapok befektetési jegyeit nem tartalmazó részvényekbe és egyéb tőkerészesedésbe történő befektetések állnak, ami a 2007 utolsó negyedévéig lezajlott vállalatfelvásárlások és -egyesítések töretlen erejét tükrözi. Ezenkívül a tárgyi eszközök folyamatos beszerzése a finanszírozási rés (azaz a megtakarítások és a befektetések közötti különbség) növekedését eredményezte az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok között.

A finanszírozás különböző forrásait vizsgálva megállapíthatjuk, hogy az MPI-k nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hiteleinek éves növekedési üteme rendkívül erőteljes maradt, 2008 áprilisában elérte a 14,9%-ot, amely csak kevéssé marad el a 2008 márciusában mért 15,0%-os historikus csúcsától (lásd az 5. táblázatot és a 2.1 pontot). Az elmúlt hónapok során a nem pénzügyi vállalatok hitel alapú finanszírozása továbbra is a korábbi konjunktúrák idején megfigyelt csúcsokat, például a 2000 utolsó harmadában mért évi 12%-ot meghaladó szinten maradt. Ezért a hitelpiac 2007 nyarán kezdődött elmozdulása a jelek szerint nem volt jelentős hatással sem az euroövezetbeli vállalatok hitelkeresletére, sem a bankok hitelezési hajlandóságára. Ugyanakkor a 2008. áprilisi banki hitelezési felmérés eredményei a vállalkozásoknak nyújtott hitelek feltételeinek további szigorítását jelzik mind árazás, mind nem ár jellegű tényezők tekintetében (a 2008. áprilisi banki hitelezési felmérés részletes elemzését lásd a *Havi jelentés* 2008. évi májusi számának keretes írásában). Empirikusan igazolható, hogy a hitelezés növekedésének dinamikája három-négy negyedéves késéssel reagál a hitelezési feltételekben bekövetkezett változásokra.

Összességében azonban nem zárható ki, hogy a hitelezés növekedése mögött – részben – egyéb, nem fundamentális tényezők állnak, például a piaci alapú finanszírozástól való függés kiváltásához kapcsolódó helyettesítési hatás, a már rendelkezésre álló hitelkeretek gyakoribb lehívása, és általában a jövőben várható finanszírozási igények előrébb hozott kielégítése, a hitelkamatok további emelkedé-

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

(négy negyedéves változások összesen; a GDP százalékában)



Forrás: Euroövezeti számviteli adatok.

Megjegyzések: Az adósság fogalmába tartoznak a hitelek, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és nyugdíjalapi tartalékok. Az „Egyéb” fogalmába tartoznak a derivatívák, egyéb szállítói kötelezettségek/vevőkövetelések és kiigazítások. A finanszírozási rés a nettó hitelezési pozíciónak a nettó hitelfelvételi pozícióhoz viszonyított aránya, amely hozzávetőleg azonos a bruttó megtakarítás és a bruttó tőkefelhalmozás közötti különbséggel.

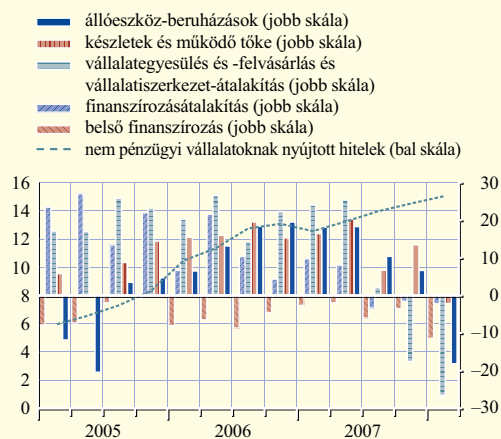
sétől tartva. A szindikált hitelezésben és az értékpapírosításban tapasztalható visszaesés, amelyhez még a másodlagos hitelpiac árainak elmozdulása is társul, ugyancsak szerepet játszhatott, arra kényszerítve egyes bankokat, hogy nagyobb kitettséget vállaljanak mérlegükben, mint szokásos piaci körülmények között tennék. Mindazonáltal, ha a hitelezés növekedésének a vállalkozások nem „valódi” keresletének tulajdonítható részét tekintetbe vesszük is, a hitelezés euroövezetbeli növekedése mindenképpen jelentős lett volna. Ugyanakkor, a banki hitelezési felmérés szerint, és ez először fordult elő a felmérés bevezetése óta, a vállalatok új hitelek iránti igénye negatív tartományba csúszott 2008 első negyedében (lásd a 33. ábrát). E fejlemény mögött két tényezősor húzódik meg. Egyrészt tükrözi a beruházások és, bár kisebb mértékben, a készletek és a működő tőke finanszírozása iránti nettó kereslet hanyatlása. Ezenkívül a nettó kereslet csökkenésében közrejátszott a vállalatfelvásárlások és -egyesülések csökkenő száma és a vállalati szerkezetátalakítás 2008 első negyedében, ami valószínűleg a pénzügyi piacon tapasztalt nyugtalanság hatását tükrözi. Az üzleti adatszolgáltatók adatai valóban a lezárt vállalatfelvásárlások és -egyesülések 2008 januárja óta bekövetkezett jelentős csökkenését jelzik. Távlatosan a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek bővülésében némi lassulás várható a mérséklődő növekedés és a szigorúbb hitelfeltételek miatt.

A piaci alapú hitelek tekintetében a nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátására irányuló tevékenysége lelassult: 2007 decembere és 2008 márciusa között az éves növekedés 7,7%-ra esett vissza. 2008 első negyedében a teljes kintlévőség kevesebb mint 20%-át képviselő hitelviszonyt megtestesítő, rövid lejáratú értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme 3,5 százalékponttal 25,6%-ra mérséklődött, a hitelviszonyt megtestesítő, hosszú lejáratú értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme pedig (az előző negyedévi 5,2%-ról) 4,2%-ra esett vissza. Az éves növekedés adatai nagyrészt a bázishatásokat tükrözik a 2007 második negyedétől a 2007 júliusáig tartó rendkívül élénk kibocsátási tevékenység miatt. A hat- és háromhavi, szezonálisan kiigazított, éves szintre vetített növekedési ütemmel mért legutóbbi dinamika valóban a kibocsátási tevékenység jelentős lassulását jelzi, különösen a hosszú lejáratokon, ami összefügg a vállalati kötvények hozamának emelkedésével és a vállalatfelvásárlások és -egyesülések csökkenő számával.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásának éves növekedési üteme, amely nagyrészt tükrözi a pénzintézetek értékpapírosítási tevékenységét, továbbra is magasnak mondható annak ellenére, hogy a 2007. decemberben mért 28,9%-ról 2008 márciusában 21,1%-ra esett vissza. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állományának háromhavi, szezonálisan kiigazított, éves szintre vetített növekedési üteme még ennél is markánsabb visszaesést mutat: 2008. márciusban 12,8% volt. A lassulás az értékpapírosítási piac mérsékelt tevékenységét, a befektetők strukturált pénzügyi termékek iránti megcsappant étvágyát és a hitelkockázat piaci árának meredek emelkedését látszik tükrözni.

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

(éves százalékos változások; nettó százalék)

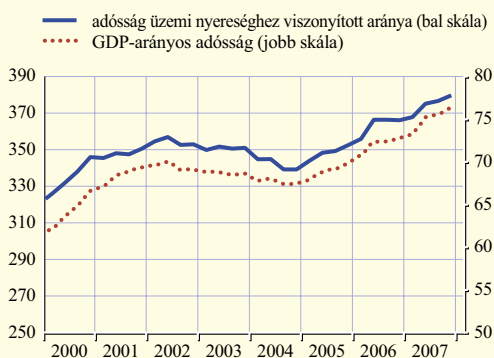


Forrás: EKB.

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.

34. 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 becslések.

35. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A nettó banki kamatterhek a nem pénzügyi vállalatokra meghatározott súlyozott átlagos hitelkamatok és súlyozott átlagos betéti kamatok különbözete a záróállományok alapján.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásának éves növekedési üteme 2008 első negyedévében 1,2%-ra csökkent, és – múltbeli referenciaértékekkel mérve – nyomottnak mondható. 2008 első negyedévében a gyengülő befektetői bizalom és részvénypiacok negatív teljesítménye kedvezőtlenül hatott a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények kibocsátására.

PÉNZÜGYI HELYZET

A nem pénzügyi vállalatoknak a hitelből történő finanszírozás iránti változatlanul nagy kereslete tovább növelte a vállalatok GDP-arányos és a bruttó üzemi nyereséghez viszonyított eladósodottságát 2008 első negyedévében: az előbbi 76%, az utóbbi 379% volt (lásd a 34. ábrát). A növekvő kamatok és felvett hitelek eredőjeként a nem pénzügyi vállalatok kamatterhei tovább nőttek 2008 első negyedévében (lásd a 35. ábrát). Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi eszközeinek a felvett hitelekhez mért aránya, a második és a harmadik negyedévhez hasonlóan, 2007 utolsó negyedévében is változatlan maradt, ezzel megtört a 2003 első negyedévtől tapasztalt csökkenő tendencia.

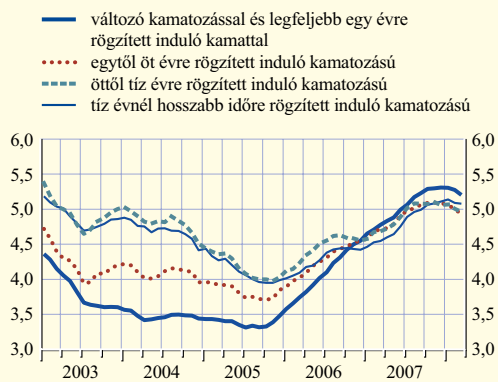
A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek dinamikájából összességében eddig nem az derült ki, hogy finanszírozásínséges időkét élénk. Ugyanakkor a folyamatosan halmozódó adósság és a növekvő kamatterhek, amelyekhez a vállalati hitelezés feltételeinek nettó szigorodása társul, azt jelzik, hogy az euroövezetbeli vállalati szektor pénzügyi helyzete némiképp romlott, bár ezt ellensúlyozza a jövedelmezőség továbbra is egészségesnek mondható alakulása.

2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMÓGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

2008 első negyedévében a háztartások finanszírozásának feltételeiben bekövetkezett alakulások vegyes képet mutattak. Egyrészt a lakásvásárlási hitelek kamatai csökkentek, másrészt viszont a hitelezési feltételek a lakossági hitelek minden kategóriájában szigorodtak. A lakossági hitelfelvétel dinamikája tovább lassult 2008 első negyedévében, a lakossági eladósodottság növekedése pedig kiegyenlítődött. A háztartásoknak nyújtott hitelek lassabb bővülése a 2006 első negyedéve óta megfigyelhető tendenciával áll összhangban, nem a pénzügyi nyugtalanság fogja vissza.

36. ábra: A háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek MPI-kamatjai

(évenkénti százalék; költségek nélkül; új szerződésekre vonatkozó kamatok; súlyozva*)



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.

induló kamatozással nyújtott fogyasztási hitelek kamatainál megfigyelhető (12 bázispontos) emelkedés.

A (fogyasztási hitelek és a lakossági hitelek) hitelkamatai és az összehasonlítható lejáratok megfelelő piaci referenciakamatjai (a 12 havi pénzpiaci kamat és a 10 éves futamidejű államkötvények hozama) közötti szpredek bővültek 2008 első negyedévében 2007 utolsó negyedévéhez viszonyítva. Ez összességében az egyes lejáratok piaci kamatainak az év végi feszültségeket követő csökkenését jelzi. A lakásvásárlási hitelekkel illetően a referenciakamat csökkenése markánsabb volt, mint a hitelkamatoké. A fogyasztási hitelek kamatai az előző negyedévhez viszonyítva emelkedtek 2008 első negyedévében, ami – a piaci kamatokban bekövetkezett alakulásokkal együtt – a hitelkamatok és a piaci referenciakamatok közötti szpredek bővülésének oka.

A 2008. áprilisi banki hitelezési felmérésben a bankok, összességében, a lakossági (lakásvásárlási és fogyasztási) hitelek elbírálásában alkalmazott hitelezési feltételek további nettó szigorításáról számoltak be. A szigorítás részben a nem árjellegű tényezők, például alacsonyabb hitelbiztosítéki érték és magasabb fedezettséget előíró követelmények révén valósult meg. A lakásvásárlási hitelek esetében a hitelezési feltételek szigorítása, ugyanakkor a hitelkamatok csökkenése vegyes képet fest a háztartások finanszírozási feltételeit illetően. A banki hitelezési felmérésben azonban arra utaló jelzéseket is talá-lunk, hogy a szigorítás oka elsősorban a bankoknak a gazdasági kilátásokról és a hitelfelvevők hitel-képességéről kialakított véleménye volt, továbbá az, hogy a konjunktúrafeltételek, megítélésük sze-rint, romlanak. Az új lakásvásárlási hitelek jelentette kockázat mérséklődését eredményező tényezők segítségével érthetővé válik a hitelkamatok mérséklődése.

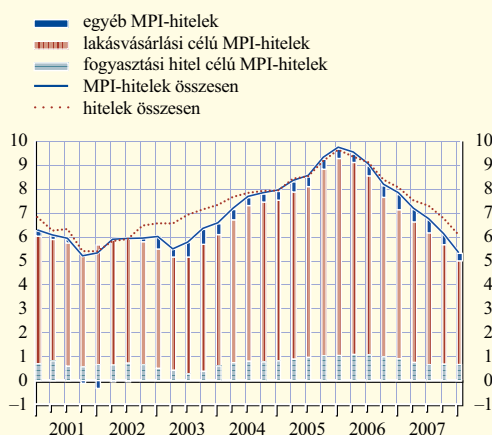
FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

A háztartásoknak nyújtott MPI lakásvásárlási hitelek kamatai kissé csökkentek 2008 első fél-évében (lásd a 36. ábrát). Ez a mérséklődés a teljes lejáratok spektrumában érzékelhető volt. A lakásvásárlási hitelek kamatainak futamidő-szerkezete továbbra is fordított, a rövid időre (azaz maximum 1 évre) előre rögzített induló kamatozással és a hosszú időre (azaz tíz évet meghaladóan) előre rögzített induló kamatozás-sal nyújtott hitelek kamatai közötti átlag 16 bázispontos szpredek gyakorlatilag változatlan maradt az előző negyedév óta.

A fogyasztási hitelek esetében az MPI-k hitel-kamatai az előre rögzített induló kamatok min-den időintervallumára vonatkozóan a 2007 utolsó negyedévében megfigyelt átlagokhoz viszonyítva valamelyest emelkedtek 2008 első negyedévében. A legfeljebb egy évre előre rö-gzített induló kamatozással nyújtott fogyasztási hitelek kamata hozzávetőleg 20 bázisponttal emelkedett, ami erőteljesebb növekedés, mint ami az öt évnél hosszabb időre előre rögzített

37. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

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



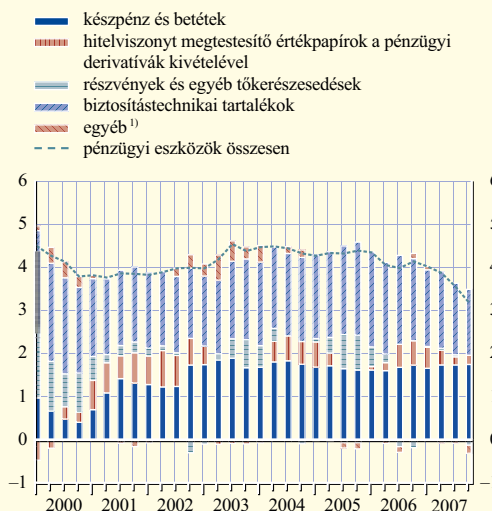
Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2008 első negyedévére vonatkozóan a háztartásoknak nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján becsülték meg.

Az MPI-hitelek és az összes hitel között a növekedési ütem számítása tekintetében jelentkező különbségekkel kapcsolatos információkat lásd a vonatkozó módszertani megjegyzésben.

38. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékponban)



Források: EKB és Eurostat.

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

PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme a 2007 harmadik negyedévében mért 7,3%-ról a negyedik negyedévében 6,8%-ra csökkent (lásd a 37. ábrát). Ez a további csökkenés elsősorban az MPI-k által nyújtott hitelek alacsonyabb éves növekedési ütemének az eredménye. A nem MPI-hitelek éves növekedési üteme továbbra is meghaladta a háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési ütemét. Az MPI-hitelekre vonatkozó adatok arra utalnak, hogy a lakossági hitelek teljes állományának éves növekedési ütemében megfigyelhető, lefelé irányuló tendencia 2008 első negyedévében folytatódott.

A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme 2008 áprilisában a 2007 utolsó negyedévében mért 6,6%-ról és a 2008 első negyedévében mért 5,9%-ról 2008 áprilisában 5,2%-ra mérséklődött. Ennek a növekedési ütemnek az elmúlt néhány hónapban bekövetkezett visszaesése összhangban áll a 2006 eleje óta megfigyelt csökkenő tendenciával, nagyrészt tükrözi a magasabb rövid kamatozatot és, az euroövezet egyes országaiban, a lakáspiaci tevékenység lassulását és a lakásárak alakulásait. A jelek szerint a lakosság hitelfelvételének visszafogottabb növekedése mind ez ideig nem a pénzügyi piacon tapasztalt nyugtalanság eredménye, legalábbis nem a pénzügyi nyugtalanságnak a hitelkereslet determinánsaira gyakorolt hatásán keresztül érvényesülő lehetséges közvetett hatásait meghaladó mértékben.

A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek mérséklődő éves növekedési üteme elsődlegesen a lakásvásárlási céllal felvett hitelek visszafogottabb növekedésének tulajdonítható (a 2007 utolsó negyedévében mért 7,7%-ról és a 2008 első negyedévében mért 6,7%-ról 2008 áprilisában 5,9%-ra mérséklődött). A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme ugyanakkor a 2007 utolsó és a 2008 első negyedévében mért 5,3%-hoz képest a 2008 áprilisában mért 5,2%-os szinttel szinte változatlan maradt.

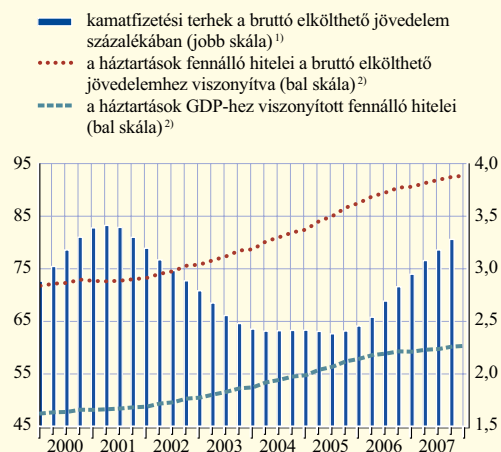
Az euroövezetbeli lakossági szektor mérlegének eszköz oldalán 2007 harmadik negyedévében az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme tovább gyengült és a 2007 harmadik negyedévében mért 3,6%-ról a negyedik negyedévében 3,2%-ra mérséklődött (lásd a 38. ábrát). Ez a részvényekbe és egyéb tőkerészesedésekbe, a biztosítástechnikai tartalékokba és egyéb pénzügyi eszközökbe történő befektetések részesedésének csökkenését jelzi. Ezzel szemben a devizába, betétbe és hitelviszonyt megtestesítő eszközökbe történő befektetések részesedése általában változatlan maradt. Összességében, a devizába és betétbe történő befektetések a lakossági pénzügyi befektetések éves növekedésének több mint felét jelentették 2007 utolsó negyedévében, s ez a részesedés jelentősen magasabb az előző években tapasztaltnál.

PÉNZÜGYI HELYZET

A háztartások bruttó jövedelemhez viszonyított eladósodottságának növekedése a nettó háztartási hitelfelvételek mérséklődése következtében egyenletessé vált (lásd a 39. ábrát). Az eladósodottság jövedelemhez viszonyított aránya, továbbá a GDP-arányos eladósodottság kissé tovább emelkedett 2008 első negyedévében, 93%, illetve 60% körüli értéket mutatott. A (szabadon felhasználható jövedelmek százalékaként mért) kamatterhek tovább nőttek, 2007 utolsó negyedévében elérték a 3,3%-ot. Ugyanakkor az euroövezetbeli háztartások eladósodottsága – nemzetközi, különösen az Egyesült Államokkal vagy az Egyesült Királysággal történő összehasonlításban – mérsékelt maradt.

39. ábra: Háztartások fennálló hitelei és kamatfizetései

(százalékban)



Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: A háztartások fennálló hitelei magukban foglalják az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. A kamatfizetések nem tartalmazzák a háztartások által fizetett teljes finanszírozási költséget, mivel nem tartalmazzák a pénzügyi szolgáltatások díjait.

1) 2008 első negyedévre nem állnak rendelkezésre adatok.

2) A kimutatott utolsó negyedéves adatok részben becslésen alapulnak.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

Az utóbbi hét hónapban az euroövezet éves HICP-inflációja 3% felett maradt, és becslések szerint 2008 májusában 3,6%-ot tett ki, vagyis nőtt az előző hónap 3,3%-ához képest, miközben az energiaárak folyamatosan emelkedtek, és az élelmiszerárak dinamikája továbbra is erős volt. Ez utóbbi fejlemények az inflációs nyomások fokozódásához vezettek a termelési lánc kezdeti szakaszaiban, de a fogyasztók szintjére még nem jutottak el teljes mértékben. A munkaerőköltségek 2007. évi visszafogott alakulását követően, 2008 első negyedében a bérek némi gyorsulása figyelhető meg. Előretekintve, az olaj és az élelmiszer-alapanyagok jelenlegi határidős árai alapján, a HICP-infláció egy ideig még valószínűleg 3% felett marad, mielőtt 2009-ben – de csak fokozatosan – mérséklődni kezd. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2008-ban várhatóan 3,2% és 3,6% között, míg 2009-ben 1,8% és 3,0% között lesz. Ezek az előrejelzések azon a feltételezésen alapulnak, hogy az olaj és az olajon kívüli nyersanyagok árainak utóbbi időben tapasztalt dinamizmusa – a határidős árakkal összhangban – az előrejelzési horizonton mérséklődni fog, és nem lesznek általános, a bérekre irányuló másodlagos hatások.

Az árak középtávú kilátásainak tovább növekedett kockázatai nyilvánvalóan felfelé irányulóak maradnak. E kockázatok közé tartozik különösen az energia- és élelmiszerárak további emelkedéseinek lehetősége, valamint a szabályozott árak és a közvetett adók eddig előrelátottnál nagyobb emelkedései. Ugyancsak erős aggodalomra ad okot, hogy az ár- és bérmegállapítással kapcsolatos viselkedés növelheti az inflációs nyomásokat. A cégek árazási ereje a jelenleg vártnál jelentősebbnek bizonyulhat, különösen azon piaci szegmensekben, ahol kicsi a verseny (például a szolgáltatási szektor egyes részeiben). Ezenkívül a vártnál nagyobb bérnövekedés alakulhat ki, tekintettel a kapacitások magas kihasználtságára, a feszes munkaerő-piaci feltételekre és a másodlagos hatások kockázatára.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet HICP-inflációja az áprilisi 3,3%-ról 2008 májusában ismét feltűnően emelkedett, visszatérve a márciusban elért 3,6%-os csúcsra (lásd a 6. táblázatot). Az áprilisi átmeneti csökkenés kivételével, amely elsősorban a szolgáltatások áraira ható egyszeri tényezőkre vezethető vissza, az euroövezet inflációja tavaly ősztől folyamatosan emelkedik. Jóllehet a májusi HICP-infláció teljes részletezése még nem áll rendelkezésre, az inflációnak ez az újbóli emelkedése valószínűleg a HICP-energiaárak további növekedésének eredménye, amely azt tükrözi, hogy

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2006	2007	2007. dec.	2008. jan.	2008. febr.	2008. márc.	2008. ápr.	2008. máj.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6
Energia	7,7	2,6	9,2	10,6	10,4	11,2	10,8	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	2,8	3,0	3,1	3,3	3,3	3,8	3,1	.
Feldolgozott élelmiszerek	2,1	2,8	5,1	5,9	6,5	6,8	7,0	.
Iparcikk energia nélkül	0,6	1,0	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8	.
Szolgáltatások	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,8	2,3	.
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	5,1	2,8	4,4	5,0	5,4	5,8	6,1	.
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,9	52,8	62,8	62,4	64,1	66,1	69,8	80,1
Termékkárak energia nélkül	24,8	9,2	1,4	10,4	15,0	10,3	5,8	6,0

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

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

az utóbbi néhány hétben az olajárak gyorsabban nőttek, és az élelmiszerárak dinamikája még mindig erős.

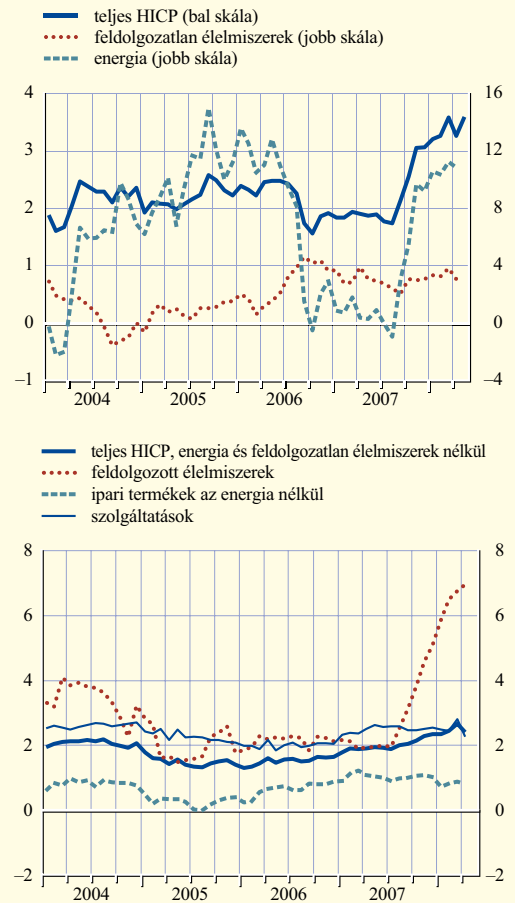
2008 áprilisában a HICP éves növekedési üteme 3,3% volt, vagyis csökkent az előző hónaphoz képest. Ugyanakkor közel maradt a 2008 elején elért magas rátákhoz (az első negyedévben az átlag 3,4%-ot tett ki). Ez a csökkenés elsősorban a szolgáltatások éves növekedésének jelentős visszaesése miatt következett be, miközben az energia- és élelmiszerárak továbbra is erőteljesen hozzájárultak a teljes éves HICP-inflációhoz (lásd a 40. ábrát).

Áprilisban a HICP-energiaárak éves alapon 10,8%-kal emelkedtek. Ez az ütem hasonló 2008 első negyedévének átlagához, de jóval meghaladja a 2007-ben megfigyelt 2,6%-os átlagot. A korábbi hónapokhoz hasonlóan, az euro felértékelődése részben ellensúlyozta a kőolajárak erőteljes emelkedését. A dízelolajfinomító-ipar haszonkulcsának további emelkedése ugyancsak hozzájárulhatott az euroövezetbeli kiskereskedelmi energiaárak utóbbi időbeli növekedéséhez, miközben a benzin előállításának haszonkulcsa aránylag visszafogott maradt.

A HICP-infláció másik fő mozgatóerejét áprilisban is az élelmiszerárak alkották, amelyek 2007 közepe óta folyamatosan emelkedő trendet követnek. Ez arra vezethető vissza, hogy a nemzetközi piacokon nőtt néhány mezőgazdasági termék ára, aminek oka a kínálatot és a keresletet egyaránt befolyásoló tényezők kombinációjában keresendő (lásd még e *Havi jelentés* Mi okozza az élelmiszer világpiacon árának megugrását? című 1. keretes írását). Fogyasztói szinten az euroövezetben az élelmiszer világpiacon árának utóbbi időbeli alakulása leginkább a feldolgozott élelmiszerek árának inflációjára volt hatással, amely áprilisban éves szinten 7%-kal új rekordot ért el – 2008 első negyedévének már egyébként is magas, 6,4%-os növekedési rátájáról tovább emelkedve. Ennek oka ismét az volt, hogy az előző évhez képest valamennyi alkotórész esetén emelkedés következett be. Ugyanakkor az év eleje óta több feldolgozott élelmiszer, különösen a gabona- és tejtermékek havi árváltozási ütemében némi mérséklődés figyelhető meg. Miközben ez azt jelezheti, hogy némileg csökkent az élelmiszer-alapanyagok árából eredő nyomás, a feldolgozott élelmiszerek árának éves növekedési üteme egy ideig valószínűleg jóval a történelmi átlag felett maradt. Ezzel szemben a feldolgozatlan élelmiszerek árának éves növekedési üteme, amelyet csak kissé érintett a globális élelmiszerárak, az utóbbi hónapokban mérsékeltebb volt. Áprilisban 3,1%-ra csökkent, amely a 2007. évi átlagához hasonlítható szint. A feldolgozatlanélelmiszer-komponens volatilitása javarészt a gyümölcs- és zöldségárak szezonális ingadozásából fakad, amelyek áprilisban lényegében megfeleltek a szokásosnak. Jóllehet 2007 közepe óta a hús alkotórész (amely a feldolgozatlan élelmiszerek súlyának felét teszi ki) fogyasztói árának

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

némi gyorsulása figyelhető meg, eddig nincs világos jele annak, hogy az állati takarmányok termelői árainak legújabb emelkedése által indukált erőteljes költségnyomás a fogyasztókra hárulna.

Figyelmen kívül hagyva az élelmiszereket (a feldolgozottat és a feldolgozatlant is), valamint az energiát, az éves HICP-növekedési ütem a márciusi 2,0%-ról áprilisban 1,6%-ra csökkent. Ez főként a szolgáltatásárak éves növekedésének jelentős csökkenését (az előző havi 2,8%-ról 2,3%-ra) tükrözte, amely mögött a bizonyos alkomponensekre ható átmeneti tényezők álltak. Először is, megfordult az idei korai húsvét hatása, amely márciusban megemelte az ünneppel kapcsolatos szolgáltatások árait. Másodsor, kedvező bázishatás következett be a németországi egyetemi tandíjak 2007. áprilisi bevezetésének köszönhetően. A naptári és bázishatások által vezérelt rövid távú volatilitást vizsgálva, a szolgáltatásárak éves növekedési rátája 2007 eleje óta a viszonylag magas, 2,5%-os szint körül ingadozik, követve a tavaly januári németországi áfaemelés felfelé irányuló hatását. Ugyanakkor ez az egyes szolgáltatási kategóriák ellentmondó fejleményeit takarta, ami az árnyomás különböző forrásainak eredménye. Úgy tűnik, az utóbbi időben az inflációs dinamikák különösen a szállítási szolgáltatások és néhány rekreációs és személyi szolgáltatás (ideértve a kávézókat és éttermeket) terén voltak erőteljesebbek, ami az emelkedő energia- és élelmiszerinput-árakból eredő folytonos költségnyomást tükrözi.

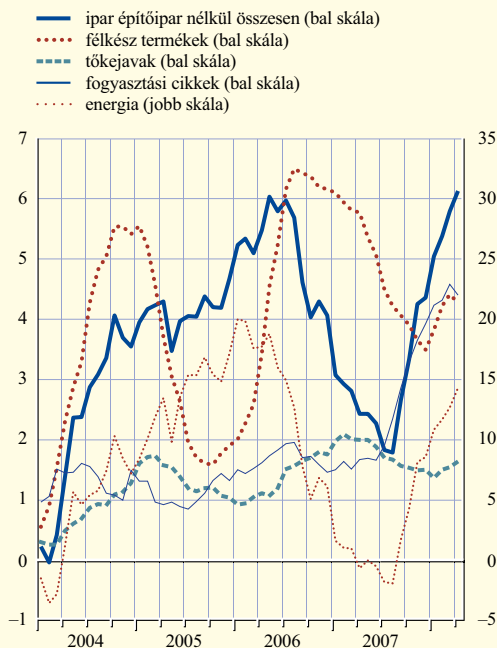
Az energiát nem tartalmazó ipari termékek árainak éves növekedése áprilisban 0,8%-ot tett ki, vagyis márciusához képest csak kicsit változott. 2008 eleje óta az energiát nem tartalmazó ipari termékek árainak éves növekedése kissé a 2007-ben megfigyelt 1,0% körüli érték alatt van. Az emelkedő belföldi inputárnyomások és a magas kapacitáskihasználtsági ráta ellenére úgy tűnik, hogy ezek a tartósan mérsékelt aggregált szintű fejlemények egymást közömbösítő tényezők eredményei. Egyrészt az olajárak és az ipari nyersanyagárak emelkedése néhány feldolgozott termék (úgy mint az energián kívüli ipari termékek súlyának mintegy 13%-át képviselő autóalkatrészek, bútor és ékszer) esetén növelte a költségnyomásokat, amelyeket a jelek szerint áthárítottak a fogyasztói árakra. Másrészt a külső inflációs nyomásokat mérsékelte az euro felértékelődése, amely segítette a fogyasztási cikkek importárdinamikájának csökkentésében, továbbá az erős belföldi és nemzetközi verseny, amely korlátozta az inputköltségek emelkedéseinek begyűrűzését. Ráadásul a folyamatos műszaki fejlődés az elektromos és elektronikai termékek árainak igen mérsékelt emelkedéséhez (sőt a minőségi javulást is figyelembe véve akár árcsökkenésekhez is) vezetett. Végül, az ipar gyors termelékenységnövekedése tompította a fajlagos munkaerőköltségek emelkedését, valamint az ipari termékek árainak alakulását.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az olaj, az élelmiszerek és az ipari nyersanyagok árainak folytatódó emelkedése továbbra is arra utal, hogy a termelési lánc kezdeti szakaszaiban inflációs nyomások halmozódnak fel. Áprilisban (az építőipart nem tartalmazó) átfogó ipari termelői árak éves változási üteme a márciusi 5,8%-ról tovább nőtt, 6,1%-ra (lásd a 41. ábrát). Ugyanakkor a korábbi hónapokkal ellentétben ezt az emelkedést csaknem kizárólag az energia termelői árainak további erőteljes növekedése vezérelte, az éves változási ütemet 14,3%-ra emelve. Az energiát (és az építőipart) nem tartalmazó ipari termelői árak 3,7%-kal nőttek, amely egy magas ráta, de még mindig kissé alacsonyabb, mint az előző hónapokban. A közbeső termékek árainak éves változási üteme áprilisban némileg csökkent, de e komponens rövid távú dinamikái arra utalnak, hogy a termelési lánc korai szakaszaiban nő a felfelé irányuló nyomás. Ezek a nyomások az ipari nyersanyagok emelkedő áraiból fakadnak, továbbá – részben a magasabb olajárak miatt – emelkedő fuvar költségeket is tükröznek. Tovább haladva a termelési láncban, az élelmiszer fogyasztási cikkek termelői árainak éves változási üteme a márciusi történelmi, 10,1%-os csúcsot követően áprilisban némileg (9,8%-ra) mérséklődött. A 2007 közepén bekövetkezett élelmiszerárso

41. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

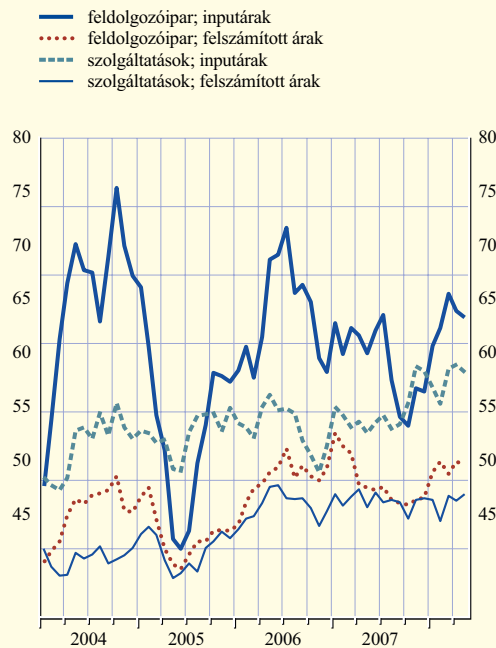
(éves változás, százalék; havi adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

42. 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.

hatásának kezdete óta megfigyelt eme első éves szintű csökkenés azt tükrözte, hogy az élelmiszerek termelői árainak éves növekedési üteme áprilisban jelentősen lassult, ami egy 2007 novemberére óta tartó csökkenő trendet mutat. Ez a lassulás kiskereskedelmi szinten valószínűleg az élelmiszerár-nyomás némi enyhülését jelzi, bár a HICP-élelmiszerár-infláció éves növekedési üteme egy ideig magas maradhat, mivel a folyamatban meglévő és felhalmozódott nyomások még nem jutottak el teljes mértékben a fogyasztói élelmiszerárakig. A dohány- és élelmiszerárakat nem számítva a fogyasztási cikkek árainak éves változási üteme stabilan a 2007 eleje óta megfigyelt átlagérték körül maradt, ami arra utal, hogy az energia és a közbenső termékek magas árainak begyűrűzése visszafogott maradt. Ez viszont az energiát nem tartalmazó ipari termékek HICP-árainak folytatódó mérsékelt alakulását jelenti. Végül, a beruházási javak árainak éves változási üteme áprilisban kissé emelkedett, de a 2007. évi átlag alatt maradt.

Úgy tűnik, hogy az NTC Economics Beszerzési Menedzser Indexéből (PMI) származó, a cégek árazási viselkedésére vonatkozó adatok megerősítik a folytatódóan magas rövid távú inflációs nyomásokról kialakult képet. Ezek legvalószínűbb oka a magasabb energia-, élelmiszer- és nyersanyagárakban keresendő (lásd a 42. ábrát). A májusi mérsékelt enyhülés ellenére az utóbbi néhány hónapban az inputköltség-mutatók mind a feldolgozóipari, mind a szolgáltatási szektorokban igen magas szinteken álltak. A felszámított árak indexe mindkét szektorban lényegében változatlan volt, ami történelmi léptékkal mérve erőteljes növekedési ütemet jelez, mivel úgy tűnik, hogy a cégek továbbra is a fogyasztókra hárítják a magasabb költségek egy részét. Ugyanakkor a két mutató viszonylagos alakulása, amely szerint az inputköltségek mindkét szektorban gyorsabban emelkednek, mint a felszámított árak, arra utal, hogy még nem minden inputár-emelkedést hárítottak át a fogyasztókra.

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

	2006	2007	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év
Kialkudott bérek	2,3	2,2	2,0	2,3	2,2	2,1	2,7
Egy munkaóraóra jutó munkaerőköltség	2,5	2,5	2,2	2,6	2,5	2,7	.
Egy munkavállalóra eső jövedelem	2,2	2,3	2,4	2,2	2,2	2,5	.
<i>Ebből:</i>							
A munkaerő termelékenysége	1,3	0,9	1,4	0,9	0,8	0,4	.
Fajlagos munkaerőköltség	0,9	1,4	1,0	1,3	1,4	2,0	.

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

3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

Miután 2007-ben euroövezeti szinten valamennyi munkaerőköltség-mutató visszafogottan alakult, és az év vége felé az élénkülés bizonyos jelei mutatkoztak, a rendelkezésre álló legfrissebb adatok 2008 elejére a munkaerőköltség növekedésének erőteljes gyorsulását jelzik (lásd a 7. táblázatot).

A 2007. évi 2,2%-os átlaggal szemben 2008 első negyedévében a kialakult bérek éves növekedési üteme 2,7%-ra emelkedett; az 1990-es évek eleje óta e mutatónak ez volt a legerőteljesebb gyorsulása (lásd a 43. ábrát). Emögött néhány ország (különösen Németország, Olaszország és Hollandia) feltűnően magas bérmegállapodásai vannak, és azt tükrözheti, hogy az utóbbi években javulás következett be a munkaerőpiacon.

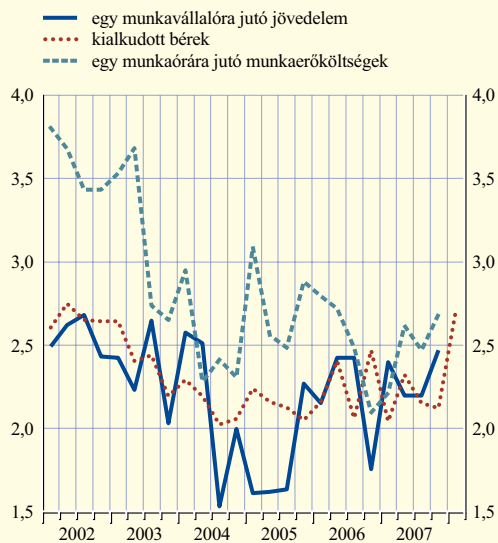
Az utóbbi években a fajlagos munkaerőköltségek az euroövezetben mérsékelten emelkedtek, nagyban tükrözve a németországi bérek visszafogott alakulását. Ugyanakkor 2007-ben az euroövezet fajlagos munkaerőköltségeinek növekedése az első negyedévi 1,0%-ról a negyedik negyedévre 2,0%-ra emelkedett annak következtében, hogy az év során lelassult a munkatermelékenység növekedése, és nőtt az egy főre jutó jövedelem.

Az egyes szektorok alakulását vizsgálva, 2007-ben a munkaerő költségének növekedése figyelemre méltó volt a szolgáltatási szektorban, ahol a termelékenység igen szerényen alakult (lásd a 44. ábrát és a 6. keretes írást).

Előre tekintve, 2008-ban a munkaerőköltség növekedésének további fokozódása várható, ami a társadalombiztosítási járulékok csökkentésére irányuló politikák fokozatos megszüntetéséből és a tényleges bérnövekedés fokozódásából ered. A bérgyorsulás mögötti tényezők közé tartoznak a szakszervezetek alkupozícióját megerősítő szűk munkaerőpiacok, a továbbra is magas kapacitás-

43. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

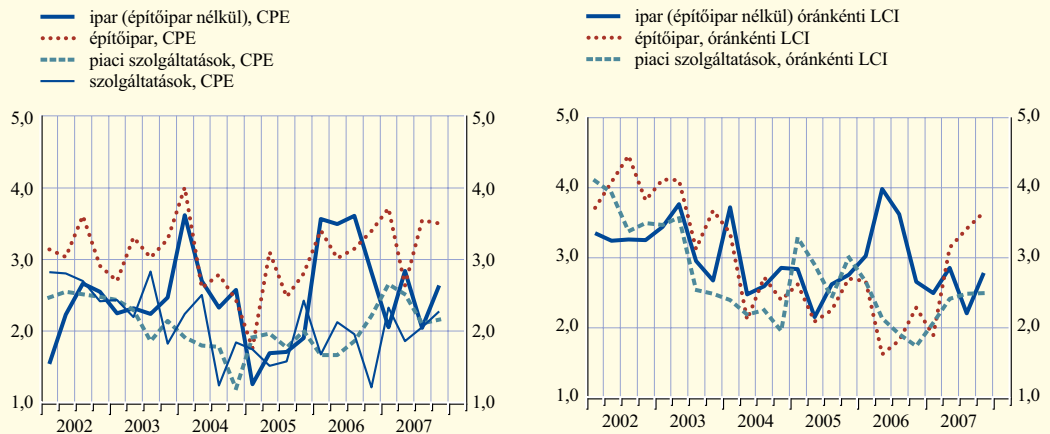
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

44. 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.

kihasználtság, valamint a bérnövekedés múltbeli mérséklődésének megszűnése (különösen Németországban). Ráadásul fennáll annak a kockázata, hogy a legutóbbi élelmiszer- és energiaár-emelkedések néhány országban begyűrűzhetnek a fogyasztók inflációs érzékeléseibe és várakozásaiba. Végül, néhány euroövezetbeli országban valamilyen formában létezik a magánszektor béreinek az árakhoz való automatikus indexálása (az euroövezetbeli országok bérindexálási mechanizmusairól bővebb információ a *Havi jelentés* 2008. májusi számának 5. keretes írásában található).

6. keretes írás

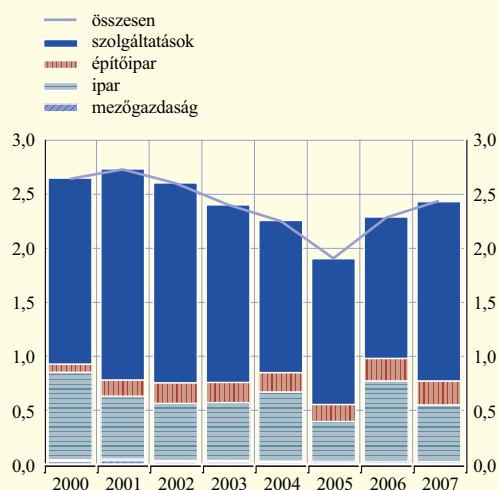
AZ ÁGAZATI BÉR- ÉS MUNKAKÖLTSÉG KÖZELMÚLTBELI ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

Keretes írásunkban áttekintjük, hogyan alakultak a bér- és munkaköltségek az egyes gazdasági ágazatokban a közelmúltban. Az euroövezet ágazati szintű bér- és munkaköltségeinek megfigyelésével mélyebb betekintést nyerhetünk az átfogó munkaköltség-folyamatokba. Ezen túlmenően, mivel a bérek ágazatokon keresztül bizonyos fokig tovagyűrűznek, a vizsgálat segítségével becslést készíthetünk az euroövezet munkapiacán felhalmozódó bérnyomás nagyságáról.

Az A) ábra azt ábrázolja, hogy az egy alkalmazottra jutó munkavállalói jövedelem éves növekedésével mért teljes bérnövekedés 2% alatt érte el mélypontját 2005 körül. Azóta fokozatosan gyorsult, és 2007-ben 2,3%-os átlagot ért el. Összevont szinten, a 2006-os és a 2007-es bérnövekedés között kevesebb, mint 0,1 százalékpontos növekedés következett be. Ez az enyhe emelkedés azonban egymással ellentétes ágazati szintű folyamatokat takar. Közelebbről, az egy főre jutó munkavállalói jövedelemnek elsősorban a szolgáltatásokban és kisebb mértékben az építőiparban bekövetkezett jelentős gyorsulását nagyrészt ellensúlyozta az iparban tapasztalt komoly lassulás a 2006-os átlag 3,2%-ról az egy évvel későbbi 2,4%-ra.

A) ábra: A fő gazdasági ágazatok hozzájárulása az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves átlagos növekedéséhez

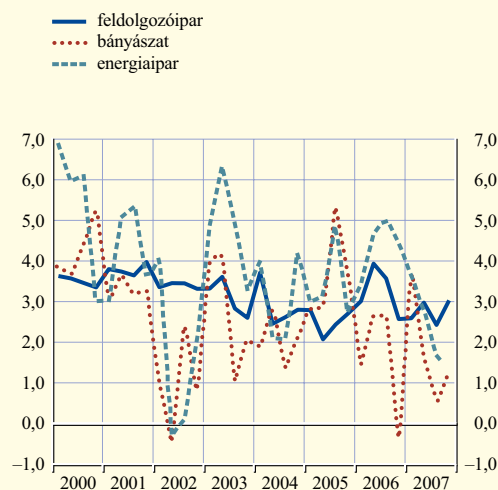
(éves százalékos változások; százalékpontban)



Források: Eurostat és EKB-számítások.

B) ábra: Egy órára eső munkaköltségek az iparban

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és EKB-számítások.

A munkaköltség-mutatók¹ felhasználásával nyerhető részletes bontás segítségével némileg minősíthetjük az ipari bérnövekedés 2007-ben megfigyelt visszaesését [lásd a B) ábrát]. Úgy tűnik, a csökkenést fokozta a bérnövekedésnek az ipar néhány alágazatában (azaz, a teljes ipari munkavállalói jövedelem együttesen 7%-át kitevő energiaiparban és a bányászatban) bekövetkezett rendkívül erőteljes visszaesése. E két alágazat hozzájárulása nélkül számítva az ipari bérnövekedés lassulása visszafogottabb lett volna 2007-ben. Továbbá, a feldolgozóipari egy órára eső munkaköltség-növekedés lassulásában az alacsonyabb társadalombiztosítási járulékok hatása mutatkozott meg; a bérköltség-növekedés, amely nem tartalmazza a munkáltatói társadalombiztosítási járulékokat, változatlan maradt [lásd a C) ábrát]. Általánosságban úgy tűnik, hogy a több euroövezeti országban életbe léptetett, a társadalombiztosítási járulékok csökkentését célzó intézkedések hozzájárultak a munkaköltség-folyamatok kordában tartásához 2007-ben, kiváltképp az iparban.

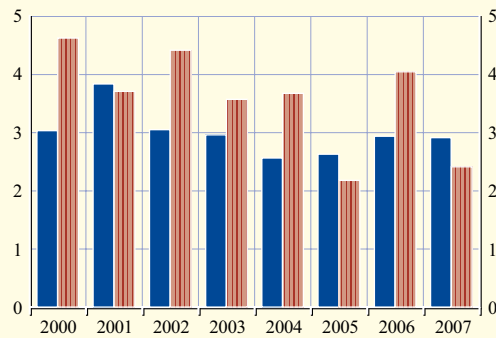
Az iparral ellentétben, a szolgáltatási szektorban az egy évvel korábbi 1,8%-kal összehasonlítva jelentősen, 2,3%-kal emelkedett az egy főre jutó munkavállalói jövedelem éves növekedési rátája az elmúlt évben. Bár minden alágazatban megfigyelhető volt, a gyorsulás főleg a pénzügyi és üzleti szolgáltatásoknak tulajdonítható, amelyek hozzájárulása 2007-ben számottevően növekedett a korábbi évekhez viszonyítva. Ezt felerősítette az év első negyedévében bekövetkezett, a francia bankszektor soron kívüli bónuszki fizetéseire köthető egyszeri kiugró érték [lásd a D) ábrát]. A kereskedelem, szálloda és vendéglátás, szállítás és távközlés ágazatokban 2007 folyamán bekövetkezett folyamatok tartós átlagbér-növekedésre utalnak a társadalombiztosítási járulékok egyértelmű mérséklő hatása ellenére, amely különösen a szálloda és vendéglátás ágazatban volt tetten érhető. Végül, a nem piaci szolgál-

1 Az euroövezet ágazati szintű béralkulását két mutató segítségével mérhetjük: az egy munkavállalóra jutó jövedelemmel (compensation per employee, CPE) és a(z) (egy órára eső) munkaköltségindexszel (labour cost index, LCI). Az LCI a szektorok részletesebb felbontását teszi lehetővé. Két problémát azonban figyelembe kell venni. Először, mivel az LCI órai adatokon alapul és a CPE-t alkalmazottakra számítják ki, a két adatsor közötti fő különbséget a ledolgozott órák és a foglalkoztatás eltérő alakulásával lehet magyarázni. Például, az egy alkalmazottra jutó ledolgozott órák száma mechanikusan alacsonyabb növekedési rátát implikál az egy munkavállalóra jutó jövedelem tekintetében, mint az egy órára eső munkaköltségek tekintetében. Mégis, a két mutató egymással nagyjából párhuzamosan mozog, hasznos keresztellenőrzések elvégzését téve lehetővé. További információkat a *Havi jelentés 2006. áprilisi számának* „Latest developments in sectoral wages and labour costs in the euro area” (Közelmúltbeli ágazati bér- és munkaköltségek alakulása az euroövezetben) című keretes írása tartalmaz.

C) ábra: Egy órára eső munkaköltség-növekedés a feldolgozóiparban

(éves százalékos változások)

— bérköltségek
 ■ egyéb költségek

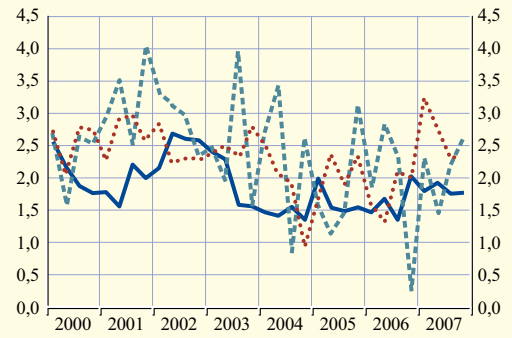


Forrás: Eurostat.

D) ábra: Egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése a szolgáltatási szektorban

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)

— kereskedelem, szálloda és vendéglátás, szállítás és távközlés
 pénzügyi és üzleti szolgáltatások
 - - - - nem piaci szolgáltatások



Források: Eurostat és EKB-számítások.

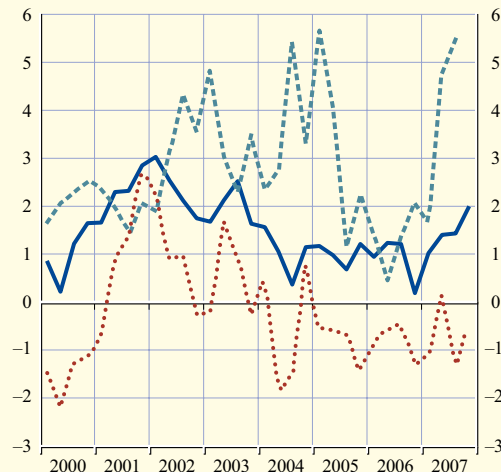
tatási szektor esetében meglehetősen nehéz egy bérnövekedési trendet felrajzolni, mivel az adatsor eléggé ingadozott az elmúlt években. 2007-ben a volatilitás különösen az olasz állami szférán belüli fejleményekkel volt összefüggésbe hozható. Az éves átlagok alapján a nem piaci szolgáltatások bérnövekedése tavaly csekély mértékben emelkedett, de valamivel a piaci szolgáltatásoké alatt maradt.

Végezetül, 2007-ben az építőipari bérnövekedés szintén hozzájárult a teljes bérnövekedés emelkedéséhez. Az egy főre jutó munkavállalói jövedelem éves növekedési rátája az építőiparban 3,3% volt,

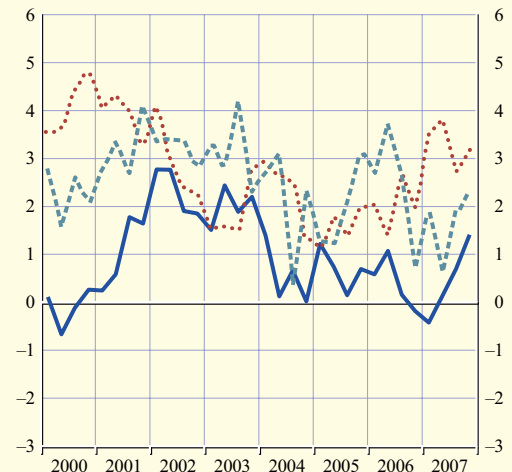
E) ábra: Fajlagos munkaköltségek alakulása az egyes ágazatokban

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)

— teljes gazdaság
 ipar építőipar nélkül
 - - - - építőipar



— kereskedelem, szállítás és távközlés
 pénzügyi és üzleti szolgáltatások
 - - - - nem piaci szolgáltatások



Források: Eurostat és EKB-számítások.

Megjegyzés: A bemutatott kategóriák megfelelnek a NACE Rev.1 csoportosításainak: teljes gazdaság (A-P), ipar építőipar nélkül (C-E), építőipar (F), kereskedelem, szálloda és vendéglátás, szállítás és távközlés (G-J), pénzügyi közvetítés, ingatlan, gazdasági szolgáltatás (J-K), és nem piaci szolgáltatások (L-P).

tehát 0,1 százalékponttal magasabb, mint az előző évben. Általában, az építőipari bérnövekedés az évtized kezdete óta dinamikus volt és mindvégig meghaladta a gazdaság más ágazataiban mértet.

Mindent egybevetve, a közelmúltbeli ágazati fejlemények alátámasztják a teljes bérnövekedésnek az utóbbi két évben bekövetkezett enyhe, de egyenletes emelkedéséről kialakult képet. Ugyanakkor azonban, az inflációs nyomás nagyságának a megbecsüléséhez a bérnövekedés alakulását a termelékenység változásával, azaz, a fajlagos munkaköltség változásával együtt kell górcső alá venni. Az E) ábra szerint 2002 és 2006 között a fajlagos munkaköltség növekedése általános mérséklődést mutatott a gazdaság minden ágazatában. Nemzetgazdasági szinten a termelékenység 2006-ban tapasztalt fel-futása ellensúlyozta az egy főre jutó munkavállalói jövedelem éves növekedési rátájában bekövetkezett enyhe emelkedést, elősegítve, hogy a fajlagos munkaköltségek növekedése továbbra is visszafogott maradjon. 2007-ben azonban a fajlagos munkaköltségek figyelemre méltó növekedését (átlagosan 1,5%) a szolgáltatási szektor folyamatai vezérelték, ahol a termelékenység változása mérsékeltebb volt. Sőt az építőiparban tapasztalt dinamikus bérnövekedés és a csupán szerény munkatermelékenység-változás elege a fajlagos munkaköltség-növekedés erőteljes emelkedését eredményezte e szektorban. Ezzel ellentétben, az ipari fajlagos munkaköltség-növekedés nagyjából változatlan vagy negatív maradt.

A fenti adatokat hozzáadva más rendelkezésre álló munkaköltség-mutatókhoz úgy tűnik, hogy a munkaköltség-növekedés emelkedett az elmúlt két évben, kivált a szolgáltatási ágazatban és különösen az elmúlt negyedévek során. Előretekintve, a kialakult bérek euroövezeti mutatója jelentős gyorsulás jeleit mutatja 2008-ban. A kialakult bérek éves növekedési rátája 2,7% volt az idei év első negyedében, szemben az egy évvel korábbi 2,2%-kal. E gyorsulás valószínűleg egy egyre feszesebbé váló munkapiacot, a múltban néhány országban vagy ágazatban látott bérmérséklés lecsengését (jelesül az állami szektorban) és/vagy a társadalombiztosítási járulékok csökkentését célzó intézkedések fokozatos megszüntetését tükrözi. Az infláció potenciális kockázatainak felmérése érdekében ezért a béralakulást továbbra is alapos vizsgálatnak kell alávetni az előttünk álló időszak során.

3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az euroövezet rövid távú inflációs kilátásai tovább romlottak. A HICP-infláció az utóbbi hét hónapban 3% felett maradt, és a jelenlegi várakozások szerint hosszabb ideig marad magasban, mint azt korábban gondolták. A kőolajárak folytatódó emelkedése az inflációra nehezedő további felfelé irányuló nyomást jelez, bár a kilátásokat jelentős volatilitás övezi. Ráadásul – a rövid távú dinamikák némi lassulása ellenére – nem zárhatók ki a feldolgozott élelmiszerek árának további emelkedései. Továbbá magas a rendszerben levő belföldi nyomás, a bérek emelkedése gyorsul, és a szolgáltatási szektorban nőnek az inflációs nyomások.

Előre tekintve, az olaj és az élelmiszer-alapanyagok jelenlegi határidős árai alapján, az éves HICP-inflációs ráta egy ideig még valószínűleg 3% felett marad, mielőtt 2009-ben – de csak fokozatosan – mérséklődni kezd. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves HICP-infláció 2008-ban várhatóan 3,2% és 3,6% között, míg 2009-ben 1,8% és 3,0% között lesz. Ezek az előrejelzések azon a feltételezésen alapulnak, hogy az olaj és az olajon kívüli nyersanyagok árának utóbbi időkben tapasztalt dinamizmusa – a határidős árakkal összhangban – az előrejelzési horizonton mérséklődni fog, és nem lesznek általános, a bérekre irányuló másodlagos hatások.

Az infláció középtávú kilátásainak tovább növekedett kockázatai nyilvánvalóan felfelé irányulóak maradnak. E kockázatok közé tartozik különösen az energia- és élelmiszerárak további emelke-

déseinek lehetősége, valamint a szabályozott árak és a közvetett adók eddig előrelátottnál nagyobb emelkedései. Ugyancsak erős aggodalomra ad okot, hogy az ár- és bérmegállapítással kapcsolatos viselkedés növelheti az inflációs nyomásokat. A cégek árazási ereje a jelenleg vártnál jelentősebbnek bizonyulhat, különösen azon piaci szegmensekben, ahol kicsi a verseny (például a szolgáltatási szektor egyes részeiben). Ráadásul a vártnál nagyobb bérnövekedés alakulhat ki, tekintettel a kapacitások magas kihasználtságára, a feszes munkaerő-piaci feltételekre és a másodlagos hatások kockázatára.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2008 első negyedében a 0,8%-os negyedéves reál-GDP-növekedés jóval meghaladta a várakozásokat. Ez az erő részben átmeneti tényezőket tükrözött, különösen az Európa sok részén tapasztalt enyhételet, amely a jelek szerint fellendítette az építőipari tevékenységet. Ugyanakkor lehet, hogy az első negyedév magas növekedési rátája a második negyedévben kiegyenlítődik. Az üzleti és fogyasztói bizalommal kapcsolatos felmérések, amelyek 2007 nyara óta a bizalom csökkenését jelzik, arra utalnak, hogy a mérséklődés 2008-ban is folytatódik. Ugyanakkor az euroövezet gazdaságának fundamentumai továbbra is szilárdak. Az euroövezet gazdasága nem szenved jelentősebb egyensúlyhiányoktól. A nem pénzügyi vállalatok nyereségessége megmaradt, a foglalkoztatás szintje magas, és a munkanélküliség 25 éve nem látott szinteken van. Az eurorendszer szakértőinek 2008. júniusi makrogazdasági előrejelzései szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 1,5% és 2,1% között, míg 2009-ben 1,0% és 2,0% között lesz. Miközben az éves ráták azt sugallják, hogy a növekedés 2009-ben gyengébb lehet, mint 2008-ban, elrejtik azt a ténytet, hogy a negyedéves reál-GDP-növekedés az előrejelzések szerint 2008-ban mélypontra jut, mielőtt fokozatosan megkezdene a kilábalást. Ugyanakkor a gazdasági növekedés kilátásait övező bizonytalanság jelentős marad, és a gazdasági konjunktúra kilátásainak kockázatai lefelé irányulóak.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

A gazdasági konjunktúra mind 2006-ban, mind 2007-ben a potenciális növekedés szintje felett bővült, és – a tavaly megfigyelt némi mérséklődés ellenére – 2008 elején rugalmasnak bizonyult. Miközben a bizonytalanság továbbra is jelentős, az alap-előrejelzés folytatódó növekedésről szól, bár annak üteme 2008-ban alacsonyabb lesz, mint 2007-ben volt.

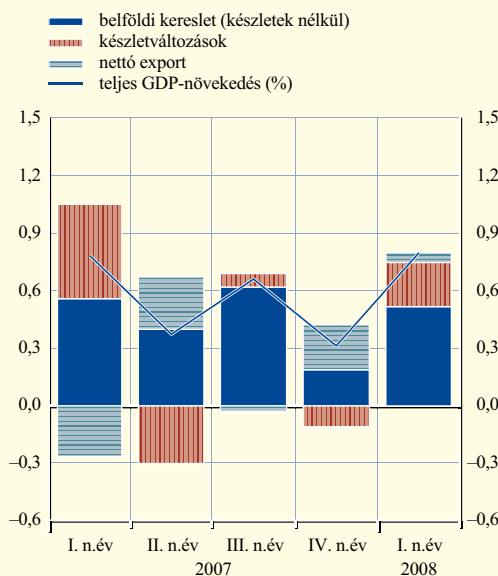
Az Eurostat első becslése szerint 2008 első negyedében az euroövezet reál-GDP-je 0,8%-kal bővült (ami a gyorsbecsléshez képest 0,1 százalékpontos felfelé történő módosítást jelent), miután az előző negyedévben 0,3%-kal nőtt (lásd a 45. ábrát). 2008 első negyedében a készleteket nem tartalmazó belföldi kereslet erőteljesen (0,5 százalékponttal) hozzájárult az euroövezet reál-GDP-növekedéséhez, miközben a készletek hozzájárulása 0,2 százalékponttal szintén pozitív volt. A nettó kereskedelem hozzájárulása nagyjából semleges volt.

Az euroövezet 2008 első negyedévi GDP-növekedésének piaci várakozásokat meghaladó eredményét főként a Németországban megfigyelt kivételes, az előző negyedévhez képest 1,5%-os reál-GDP-növekedés magyarázza, amely részben ezen ország igen erőteljes beruházásnövekedésének köszönhető (4,0%).

Ezt tükrözi az euroövezet reál-GDP-jének különböző keresleti összetevőkre történő bontása. 2008 első negyedében a beruházások negyedéves növekedése az előző negyedév 1,0%-os növekedését követően 1,6%-ra gyorsult. Jóllehet, euroövezeti szinten a beruházások növekedésének részleteiről még nem

45. ábra: A reál-GDP növekedése és összetevői

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



Források: Eurostat és az EKB számításai.

hoztak nyilvánosságra információt, a rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy 2008 első negyedévében mind az építési, mind a nem építési beruházások erőteljesen nőttek. Az építőipari szektor alakulása valószínűleg az elmúlt tél szokatlanul enyhe időjárását tükrözi, ezért a kedvező adatok a várakozások szerint rövid életűek lesznek (lásd az alábbiakban a szektoronkénti kibocsátásról szóló részt). Ugyanakkor az első negyedévben a beruházások növekedését kevésbé átmeneti természetű tényezők is vezérelték. Valószínűleg különösen a kapacitáskihasználtság magas szintjei és ennek megfelelően az üzleti szektor kapacitásbővítési igénye támogatta a nem építési beruházások növekedését.

A kapacitási korlátok részben a külső kereslet lankadatlan iramából adódtak; ezt tükrözi, hogy az euroövezet exportnövekedése az előző negyedév 0,3%-áról 2008 első negyedévében 1,9%-ra gyorsult. Ugyanakkor – az élénk belföldi kereslettel összhangban – az import negyedéves növekedése is gyorsult az első negyedévben, az előző negyedév –0,3%-áról 1,8%-ra.

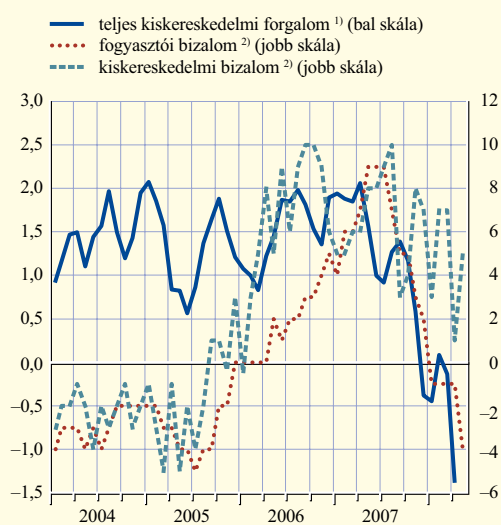
Az importnak ez a gyorsulása részben ahhoz kötődik, hogy a magánfogyasztás negyedéves növekedése az előző negyedév –0,1%-áról 2008 első negyedévében mérsékelten fellendült (0,2%-ra). A közvetett adók egy országban bekövetkezett emelkedésének tompító hatása ellenére az euroövezetben a magánfogyasztás növekedése 2007 nagyobb részében 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 lehetett a kiskereskedelmi élelmiszer- és energiaárak hirtelen emelkedésével, és figyelembe kell venni a csökkenő fogyasztói bizalmat is.

A 2007 utolsó negyedévében 0,9%-kal csökkent magánfogyasztás 2008 első negyedévében bekövetkezett eme javulása részben a kiskereskedelmi forgalom stabilizálódásának volt köszönhető (lásd a 46. ábrát). Ez a stabilizálódás a nem élelmiszer termékek – különösen a textil – forgalmának növekedését (0,2%) tükrözte, amely ellensúlyozta az élelmiszerek, italok és dohánytermékek forgalmának visszaesését (–0,4%). 2008 első negyedévében az előző negyedévhez képest az euroövezetben 3,2%-kal csökkent az újonnan regisztrált személygépkocsik száma. Ezért nagyon valószínű, hogy a magánfogyasztás emelkedése javarészt a nem kiskereskedelmi összetevőjéből fakad, bár a létező havi és negyedéves statisztikai adatsorokban erre az összetevőre vonatkozóan nem áll rendelkezésre információ.

A magánfogyasztás 2008 második negyedév eleji alakulására vonatkozóan nagyon kevés információ áll rendelkezésre. A márciusi 0,9%-os csökkenést követően az euroövezet kiskereskedelmi forgalma az előző hónaphoz képest áprilisban 0,6%-kal mérséklődött. Az előző hónaphoz viszonyítva áprilisban az újonnan regisztrált személygépkocsik száma 4,9%-kal emelkedett. Az Európai Bizottság kiskereskedelmi bizalmi mutatója, amely a kiskereskedők érzékelését jelzi, májusban emelkedett. A közelmúlt jelentős volatilitása által befolyásolt eme mutató továbbra is magas szinten van, de 2007 folyamán és 2008 első néhány hónapjában érzékelhetően csökkent. Az Európai Bizottság felmérése

46. ábra: Kiskereskedelmi forgalom, kiskereskedelmi és fogyasztói bizalom

(havi adatok)

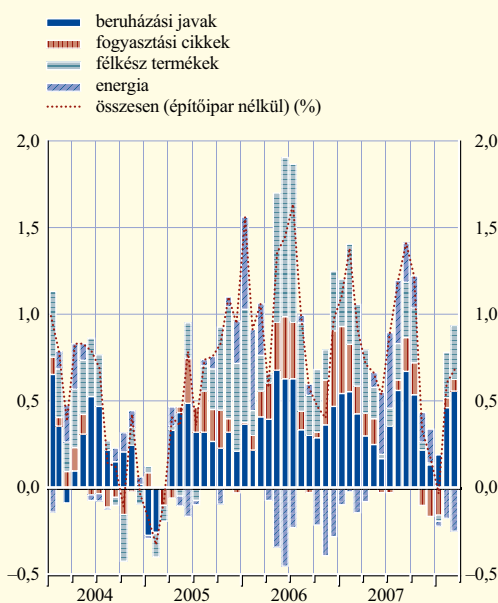


Források: az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései és Eurostat.

1) Éves százalékos változások; három hónapos mozgóátlagok; munkanapokkal kiigazítva.
2) Százalékos egyensúlyok; szezonálisan és középértékre igazítva.

47. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

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



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

szerint 2008 májusában csökkent az euroövezeti fogyasztói bizalom, így folytatta a 2007 közepén kezdődött lefelé irányuló mozgást. Ez részben a fogyasztók munkanélküliségre vonatkozó várakozásainak rosszabbodását tükrözi. Mindazonáltal a lényegében pozitív munkaerő-piaci feltételek továbbra is támogatják a magánfogyasztást.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

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. Úgy tűnik, ugyanez folytatódott 2008 első öt hónapjában is.

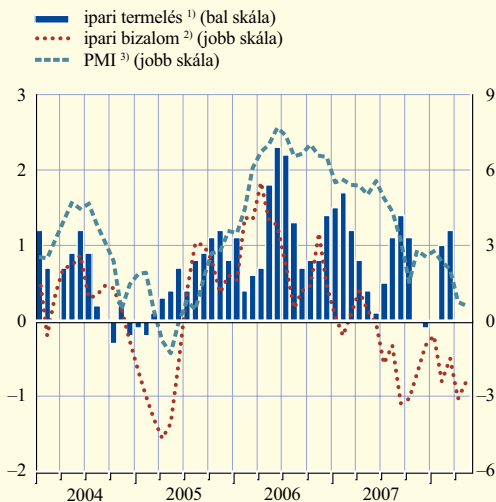
Az előző negyedév 0,2 százalékpontjához képest 2008 első negyedévében a szolgáltatási szektor 0,5 százalékponttal járult hozzá az euroövezet teljes hozzáadott értékéhez. A 2007 negyedik negyedévi 0,1 százalékpontot követően az első negyedévben mind az ipari, mind az építőipari szektor 0,2 százalékponttal járult hozzá a hozzáadott érték növekedéséhez.

2008 elején az euroövezet (építőipart nem tartalmazó) ipari termelése élénken nőtt. Az előző negyedév 0,2%-os növekedését követően 2008 első negyedévében 0,7%-os negyedéves növekedést mutatott (lásd a 47. ábrát). A beruházási javak előállításának növekedése igen erőteljes volt (az előző negyedévhez képest 2,0%), de a termelés figyelemre méltó növekedését regisztrálták a közbenső termékek szektorában is (1,0%), valamint – kisebb mértékben – a fogyasztási cikkek szektorában (0,2%). Ezzel szemben az energiatermelés 2008 első negyedévében fékezte a növekedést, ami valószínűleg az enyhe téli időjárási viszonyokat tükrözte. Ugyanakkor az ipar növekedésének általános dinamizmusát valamelyest mérsékelte az új ipari megrendelések csökkenése (kivéve a nehéz szállítóberendezéseket). Az ipari termelés egyik fő mutatóját képező új ipari megrendelések az előző negyedév 0,4%-ához képest 2008 első negyedévében 0,2%-kal nőttek. Ezért lehetséges, hogy az ipari termelés növekedésének hirtelen fellendülése részben az ipari szektor rendelési könyveiben szereplő, elvégzésre váró munkák csökkenését tükrözi, bár az első negyedévben a beruházások is megélnékültek a szűk kapacitáskorlátok kezelése érdekében.

Ugyanakkor 2008 első negyedévének pozitív fejleményeit nem szabad az utóbbi negyedévekben az ipari szektorban megfigyelt mérséklődő növekedési trend megváltozása jelének tekinteni. Ez a trend látható marad a feldolgozóiparra vonatkozó Beszerzési Menedzser Indexben (PMI), amely 2008 első néhány hónapja során csökkent (lásd a 48. ábrát). Májusban a feldolgozóipari PMI kismértékben tovább esett, 50,6-re, amely csak kissé haladja meg a pozitív növekedést jelző küszöböt. Hasonló képet mutat az Európai Bizottság ipari bizalmi mutatója, amely 2008 első öt hónapjában tovább csökkent.

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

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Források: Eurostat, az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései, NTC Economics és az EKB számításai. Megjegyzés: Valamennyi adatsor a feldolgozóiparra vonatkozik.

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

állt. A májusban megfigyelt enyhe növekedés ellenére a mérséklődés hasonló képét mutatja a Bizottság szolgáltatási bizalmi mutatója. A szolgáltatási szektor gyengébb teljesítménye valószínűleg az euroövezet gazdaságát a közelmúltban ért különféle sokkokat tükrözi, amelyek a pénzügyi nyugtalanságból, valamint az élelmiszer- és olajárak emelkedéséből erednek. Az alágazatokig történő bontásra vonatkozóan rendelkezésre álló információk arra utalnak, hogy e sokkoknak kiterjedt hatása volt a szolgáltatásokra, és befolyásolták az olyan alágazatokat, mint az ingatlanszolgáltatások és a pénzügyi közvetítő alágazat, a szállítási alágazat, a szállodai és éttermi alágazat vagy a kiskereskedelmi alágazat.

Összefoglalva, az ipari és a szolgáltatási szektorokra vonatkozóan rendelkezésre álló adatok jelenleg azt sugallják, hogy 2008 első felében a negyedéves GDP-növekedési ráták átlagosan nagyjából összhangban lehetnek a tavalyi év második felében megfigyelttel, bár 2008-ban folytatódott a gazdasági konjunktúra alapul szolgáló ütemének mérséklődése. Tekintve, hogy a reál-GDP-növekedés első negyedévben megfigyelt fellendülése részben valószínűleg átmeneti tényezőket tükröz, úgymint a szokatlanul enyhe tél vagy a negyedéves volatilitás, a reál-GDP-növekedés a második negyedévben várhatóan gyengébb lesz, mint az elsőben volt.

4.2 MUNKAERŐPIAC

Az euroövezetben a munkaerőpiac az utóbbi években egyértelmű javulást mutat, és némi mérséklődés ellenére ez a kedvező teljesítmény a rendelkezésre álló legfrissebb adatok szerint 2008 elején is folytatódott. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások bár gyengülnek, de pozitívak maradnak, és alátámasztják azt az értékelést, hogy a munkaerő-piaci kilátások lényegében kedvezőek.

Az előző negyedévi stabilizálódást követően 2008 első negyedévében a termelés az építőipari szektorban is fellendült. A növekedés, amely az előző hónaphoz mért 2,4%-os rátával különösen januárban volt erős, valamennyi euroövezetbeli országra kiterjedően széles alapokon nyugodott, valószínűleg a nagyon enyhe időjárási feltételeknek köszönhetően. Ugyanakkor e fellendülésnél figyelembe kell venni az építőipari tevékenységben 2006 vége óta megfigyelt lassulási trendet. A fellendülés valószínűleg rövid életű lesz, amint azt az építőipari termelés 2008. márciusi hirtelen, 2,7%-os hanyatlása is tükrözte. Az Európai Bizottság mutatója szerint 2008 májusában az építőipari bizalom valamelyest ismét javult, de ez nem módosítja e mutató 2006 vége óta megfigyelt folyamatosan csökkenő trendjének összképét.

Ami a szolgáltatásokat illeti, a 2008 májusáig rendelkezésre álló adatok ebben a szektorban is mérsekklődő növekedést jeleznek. A szolgáltatási konjunktúrára vonatkozó PMI átlagos szintje 2008 első öt hónapjában jóval elmaradt a tavalyi év negyedik negyedévében megfigyelt szinttől. 2008 májusában a szolgáltatásokra vonatkozó PMI (50,6-re) tovább esett, és messze az 54,4-es történelmi átlaga alatt

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezónálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

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

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

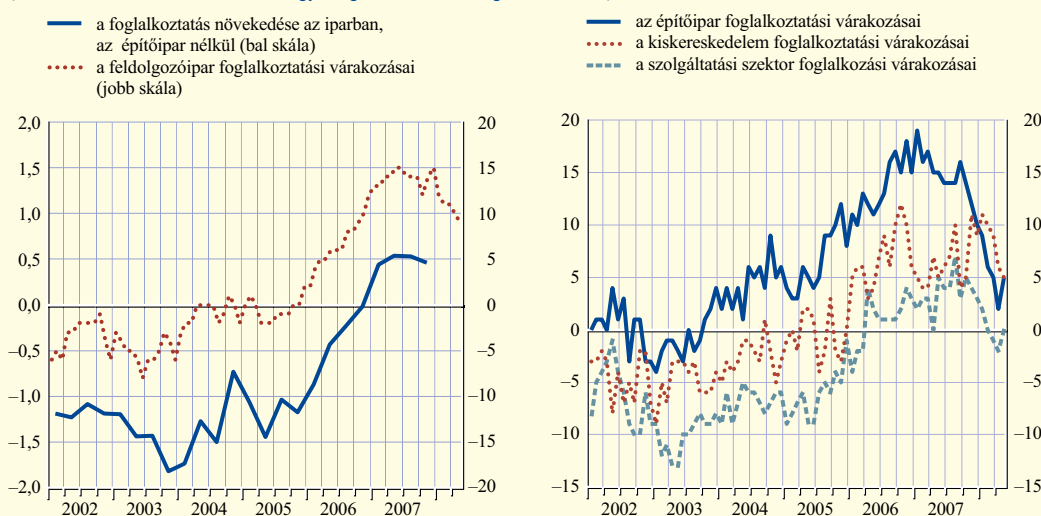
FOGLALKOZTATÁS

Az euroövezet erős gazdasági konjunktúrája nyomán 2005-höz képest 2006-ban és 2007-ben a foglalkoztatás növekedése lényegesen fokozódott (lásd a 8. táblázatot). A rendelkezésre álló információk folytatódó, bár mérséklődő bővülést jeleznek 2008-ra.

Az előző negyedév 0,4%-os növekedését követően az euroövezetben az előző negyedévhez képest 2007 negyedik negyedévében a foglalkoztatás 0,2%-kal nőtt. A szektoronkénti bontás azt mutatja, hogy a foglalkoztatás növekedésének 2007 második felében bekövetkezett mérséklődése megoszlott a szektorok között, de a lassulás kifejezettebb volt az építőipari szektorban. A szolgáltatások

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

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



Források: Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
 Megjegyzés: A százalékos egyenlegek átlaggal korrigáltak.

közül 2007 második felében a foglalkoztatás növekedésének alacsonyabb rátáját figyelték meg a kereskedelmi és szállítási szolgáltatások alágazatában, valamint a pénzügyi és üzleti szolgáltatási alágazatban.

A májusig rendelkezésre álló felmérési adatok alapján úgy tűnik, hogy az euroövezet munkaerőpiacát az utóbbi években jellemző kedvező folyamatok 2008 elején is kitartottak (lásd a 49. ábrát). Az NTC Economics PMI-felmérése szerint májusban folytatódott a munkahelyteremtés mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorban. Az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felméréseiben jelentett foglalkoztatási várakozások hasonló képet festenek. Az utóbbi hónapokban a mindkét foglalkoztatási felmérésben megfigyelt gyengülő foglalkoztatási mutatók ellenére a munkaerő-piaci feltételek eddig lényegében rugalmasak maradtak a gazdasági növekedés kilátásaival kapcsolatban megnövekedett bizonytalanság légköré ellenére. Így az euroövezet különböző régióiban és szektoraiban elért magas foglalkoztatási szintek a munkaerőpiac bizonyos fokú szűkösségéhez vezettek. Számos euroövezetbeli ország különböző szektoraiban működő nagyvállalatoktól származó anekdotikus bizonyítékok a megfelelő képzettségű dolgozók felvételének nehézségeit jelzik, különösen a magasan képzett dolgozókat igénylő szegmensekben.

2007 végén az (egy foglalkoztatottra eső) éves munkatermelékenység-növekedés nagyon alacsony volt: az előző negyedév 0,8%-os növekedését követően a negyedik negyedévben 0,6%-ot tett ki. A termelékenység növekedésének 2007 második felében regisztrált csökkenését elsősorban a szolgáltatási szektorban elkönnyvelt lassulás magyarázta. A PMI-felmérésből rendelkezésre álló adatok azt jelzik, hogy 2008 első néhány hónapjában a munkatermelékenység növekedésében további rosszabbodás következett be mind az ipari, mind a szolgáltatási szektorban, bár májusban némi javulást figyeltek meg. A 7. keretes írás az euroövezetbeli munkatermelékenység-növekedés legújabb trendjeire vonatkozóan további információkat tartalmaz, valamint egy összehasonlítást az Egyesült Államokkal.

7. keretes írás

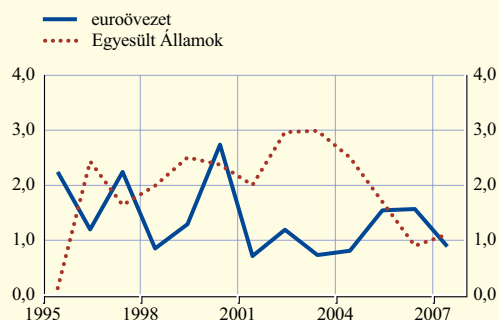
A MUNKATERMELÉKENYSÉG NÖVEKEDÉSÉNEK LEGFRISSEBB TRENDJEI AZ EUROÖVEZETBEN ÉS AZ EGYESÜLT ÁLLAMOKBAN

A jelen keretes írás az euroövezetbeli munkatermelékenység-növekedés legújabb fejleményeit foglalja és hasonlítja össze az egyesült államokbeli fejleményekhez. Rámutat, hogy a két gazdaság közötti termelékenységnövekedési rés az utóbbi három évben nagyon kicsi volt, valamint, hogy a reál-GDP-növekedések közötti különbségek főként demográfiai trendeket tükröztek.

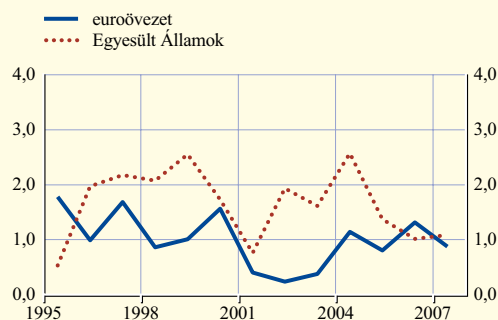
Az utóbbi néhány év euroövezeti fejleményei arra utalnak, hogy megállt a munkatermelékenység növekedésének hanyatlása. Az euroövezet munkatermelékenység-növekedésében stabilizálódás figyelhető meg, függetlenül attól, hogy a munkaerőinputot ledolgozott óránként vagy foglalkoztatott személyenként mérik. Szemben az 1995 és 2004 közötti időszak 1,4%-ával, 2005 és 2007 között az óránkénti munkatermelékenység évente átlagosan 1,3%-kal nőtt. Ugyanebben a két időszakban az Egyesült Államokban az óránkénti munkatermelékenység növekedése 2,1%-ról 1,2%-ra esett [lásd az A) és B) ábrákat]. Foglalkoztatott személyek szerint mérve az euroövezet munkatermelékenység-növekedése mindkét időszakban évi 1,0% körül maradt, miközben az Egyesült Államok megfelelő mutatója az 1995 és 2004 közötti időszak 1,8%-áról a 2005 és 2007 közötti időszakban 1,1%-ra csökkent. Az Egyesült Államok munkatermelékenység-növekedésében megfigyelt lassulás főként a reál-GDP-növekedés lassulására vezethető vissza. Ugyanakkor a foglalkoztatás növekedése viszonylag dinamikus maradt. Az euroövezetben a munkatermelékenység növekedésének stabilizálódása erős foglalkoztatásnövekedéssel jellemzett környezetben ment végbe.

A) ábra: Óránkénti
munkatermelékenység-növekedés

(éves százalékos változások)

B) ábra: Egy főre jutó
munkatermelékenység-növekedés

(éves százalékos változások)



Források: AMECO- és OECD-adatbázisok.
Megjegyzés: A 2007-re vonatkozó adatok becstültek.

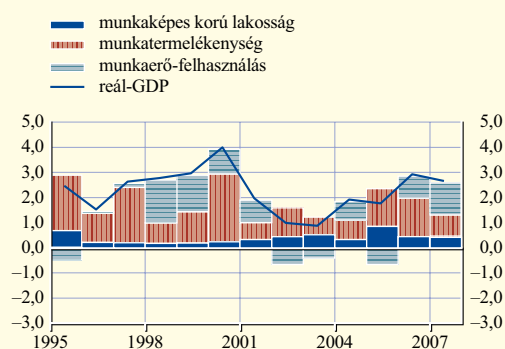
Miközben a munkatermelékenység növekedése az euroövezetben és az Egyesült Államokban az utóbbi három évben lényegében hasonló volt, az utóbbi idők e fejleményei nem feltétlenül jelzik az elkövetkező évek munkatermelékenység-növekedésének trendjét. Ennek két oka van. Az egyik, hogy az euroövezetben széles körű konszenzus alakult ki, amely szerint a munkatermelékenység-növekedés utóbbi időbeli alakulása elsősorban ciklikus tényezőknek tulajdonítható.¹ A másik, hogy az Egyesült Államokban – miközben az 1990-es évek közepe óta megfigyelt erőteljes munkatermelékenység-növekedési rátákat általában kivételesnek tekintik – az elkövetkező években, figyelembe véve a konjunktúraciklus hatását, a növekedési rátáknak mégis az 1980-as években és az 1990-es évek elején regisztrált, csaldást keltő évi 1,2% felett kellene maradniuk.²

1 Lásd: „Az EU gazdasága: 2007-es felülvizsgálat – Európa termelékenységi határának elmozdítása”, Európai Bizottság 2007.

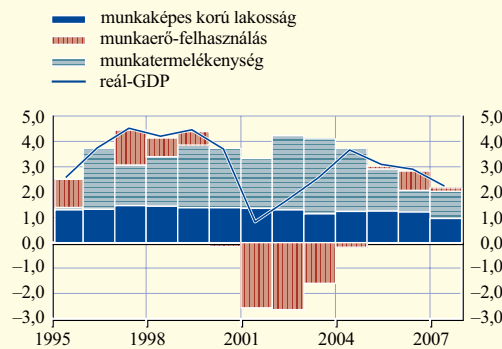
2 1995 előtt az Egyesült Államokban a gazdasági növekedést főként inkább a tőke- és munkaráfordítások vezérelték, és nem a termelékenység javulása. Az információtechnológiai konjunktúra idején a teljes tényezőtermelékenység növekedése terén számottevő javulásokat értek el, de ezek elsősorban az információs és kommunikációs technológiát (ICT) előállító szektorhoz kötődtek. A 2000 és 2005 közötti időszakban történt, hogy erős teljes tényezőtermelékenység-növekedést regisztráltak, különösen az ICT-t alkalmazó szektorokban. Lásd például: Jorgenson, D.W., M. S. Ho, J. D. Samuels és K. J. Stiroh (2007): „Industry Origins of the American Productivity Resurgence” („Az amerikai termelékenység fellendülésének ipari forrásai”), Economic Systems Research, 19. évfolyam, 3. sz., 229–252. old.

C) ábra: A GDP növekedésének összetevői
az euroövezetben

(százalékpontok; éves százalékos változások)

D) ábra: A GDP növekedésének összetevői
az Egyesült Államokban

(százalékpontok; éves százalékos változások)



Források: AMECO- és OECD-adatbázisok.
Megjegyzés: A 2007-re vonatkozó adatok becstültek.

A munkatermelékenység-növekedés alakulása a 2005–2007-es időszakban hozzájárult az euroövezet és az Egyesült Államok közötti reál-GDP-növekedési rés csökkenéséhez. Ebben az időszakban a reál-GDP az euroövezetben átlagosan évi 2,4%-os ütemben nőtt, miközben az Egyesült Államokban az átlag 2,7% volt. Ugyanakkor a demográfiai fejlemények kedvezőbbek maradtak az Egyesült Államokban, ahol a munkaképes korú lakosság növekedési rátája jelentősen magasabb [lásd a C) és D) ábrákat].³ Így ugyanabban az időszakban az egy főre jutó reál-GDP átlagosan évi 1,9%-kal nőtt az euroövezetben, és 1,7%-kal az Egyesült Államokban.

Összefoglalva: annak ellenére, hogy az utóbbi három évben az euroövezetben a munkatermelékenység növekedése lényegében stabilizálódott, nincs helye az elégedettségnek. A szerkezeti reformok az euroövezetben eddig nem voltak eléggé kiterjedtek, és megvalósításuk túl lassú ahhoz, hogy előmozdítsák egy „tudásalapú gazdaság” létrejöttét (ami a Lisszaboni Stratégia célja), a munkatermelékenység-növekedésének fellendítése és a munkahelyteremtés elősegítése érdekében. A megújult Lisszaboni Stratégiával összefüggésben most az a kihívás, hogy fokozzák a reform teljes sebességét.

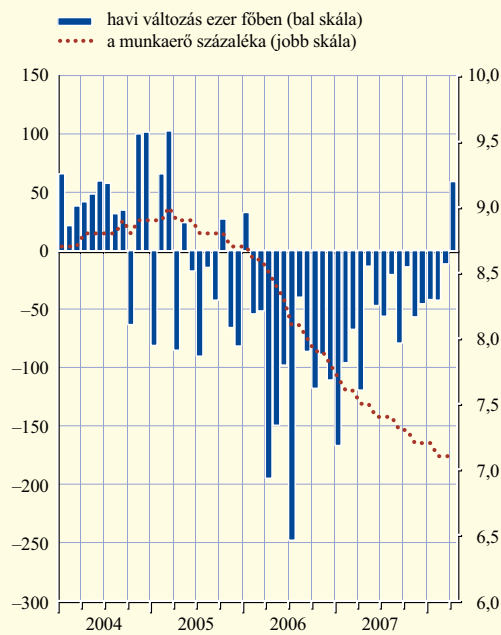
³ Ez az elemzés arra az általánosan alkalmazott növekedés-számbavételi keretrendszerre támaszkodik, amely a reál-GDP-t (Y) a munkatermelékenység (L), a munkaerő-felhasználás (LU) és a munkaképes korú lakosság (WA) szorzatához köti, azaz $Y \cong LP \times LU \times WA$.

MUNKANÉLKÜLISÉG

2008 áprilisában az euroövezet munkanélküliségi rátája 7,1%-ot tett ki, azaz nem változott az előző három hónaphoz képest (lásd az 50. ábrát). Az 1980-as évek eleje óta ez a legalacsonyabb ráta, és jelentősen alacsonyabb, mint az egy évvel korábbi 7,5%. A változatlan ráta a munkanélküliek számának növekedését takarja; márciushoz képest 2008 áprilisában további 60 000 fő vált munkanélkülivé – 2006 februárja óta ez az első növekedés a munkanélküliek számában. Az emelkedés annak tulajdonítható, hogy észrevehetően nőtt a munkanélküliek száma Spanyolországban (68 000 fővel), és kissé Portugáliában, Írországban és Ausztriában. Ausztriától eltekintve ezekben az országokban az építőipari szektor alakulása volt a munkanélküliek száma növekedésének fő mozgatórugója. Mindent egybevetve, az euroövezet egészében a munkanélküliek száma (0,4 milliós csökkenéssel) lényegesen alacsonyabb marad, mint az egy évvel ezelőtti adat.

50. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

2008 első negyedévében a 0,8%-os negyedéves reál-GDP-növekedés jóval meghaladta a várakozásokat. Ez az erő részben átmeneti tényezőket tükrözött, különösen az Európa sok részén tapasztalt enyhét, amely a jelek szerint fellendítette az építőipari tevékenységet. Ugyanakkor lehet, hogy az első negyedév magas növekedési rátája a második negyedévben kiegyenlítődik.

A rendelkezésre álló előrejelzésekkel összhangban, a várakozások szerint 2008-ban mind a belföldi, mind a külföldi kereslet támogatni fogja a folyamatban levő reál-GDP-növekedést az euroövezetben, bár kisebb mértékben, mint 2007 folyamán. Miközben mérséklődik, a világgazdaság növekedése várhatóan rugalmas marad, különösen a feltörekvő gazdaságok folytatódó robusztus növekedésének köszönhetően. Ennek támogatnia kell az euroövezet külső keresletét. Az euroövezet gazdaságának fundamentumai továbbra is szilárdak, és az euroövezet nem szenved jelentős egyensúlyhiányoktól. Ezzel a háttérrel az euroövezetben a beruházások növekedése várhatóan továbbra is támogatja a gazdasági konjunktúrát, mivel a kapacitáskihasználtság szilárd marad, és fenntartható a nem pénzügyi vállalati szektor nyereségessége. Ráadásul a foglalkoztatás és a munkaerő részvétele jelentősen növekedett, továbbá a munkanélküliségi ráta 25 éve nem látott szintekre estek. Ezek a fejlemények hozzájárulnak a rendelkezésre álló jövedelemhez, jóllehet a vásárlóerőt mérsékli a magasabb energia- és élelmiszerárak hatása.

Ezeket a kilátásokat az eurorendszer szakértőinek 2008. júniusi makrogazdasági prognózisai is tükrözik. Az előrejelzések szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 1,5% és 2,1% között, míg 2009-ben 1,0% és 2,0% között lesz. Az EKB szakértőinek márciusi prognózisával összevetve, a 2008-as reál-GDP-növekedésre jelenleg prognosztizált tartomány a 2008 márciusában publikált tartomány felső részén belül van, elsősorban a vártnál jobb első negyedévi eredmény következtében. 2009-re vonatkozóan a tartományt lefelé módosították, miután az utóbbi hónapokban emelkedtek a nyersanyagárak. Az éves növekedési rátákat különös óvatossággal kell értelmezni. Miközben az éves ráták azt sugallják, hogy a növekedés 2009-ben gyengébb lehet, mint 2008-ban, elrejtik azt a tényt, hogy a negyedéves reál-GDP-növekedés az előrejelzések szerint 2008-ban mélypontra jut, mielőtt fokozatosan megkezdene a kilábalást.

A gazdasági növekedés e kilátásait övező bizonytalanság nagyfokú marad, és a lefelé irányuló kockázatok uralkodnak. A kockázatok továbbra is különösen azzal függenek össze, hogy a pénzügyi piaci turbulencia a vártnál negatívabb hatással lehet a reálgazdaságra. Ráadásul a lefelé irányuló kockázatok az energia- és élelmiszerárak további előre nem látott emelkedéseinek a fogyasztásra és a beruházásokra gyakorolt mérséklő hatásából erednek. Kockázatok adódnak a protekcionista nyomások kialakulásával, valamint a globális egyensúlyhiányok miatti rendkívüli fejlemények lehetőségével kapcsolatos aggodalmakból is.

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

A 2007-es viszonylag kedvező fiskális eredményt követően az euroövezet állami pénzügyei a jelek szerint romlani fognak. A reál-GDP-növekedés ütemének mérséklődése, a nem várt bevételek részleges elmaradása és a fiskális konszolidáció hiánya miatt az euroövezet átlagos államháztartási hiánya a prognózis szerint újra növekedni fog 2008-ban és 2009-ben. Az övezet néhány tagországában a költségvetési hiány várhatóan a 3%-os referenciaérték közelébe emelkedik, illetve eléri azt, mivel ezek az országok elmulasztották kihasználni az elmúlt időszak kedvező konjunkturális viszonyait, és kielégítően rendezni államháztartásukat. A közép-távú költségvetési célkitűzéseiket nem teljesített országoknak sokkal ambiciózusabb fiskális politikát kell kialakítaniuk és megvalósítaniuk, hogy államháztartásukat összhangba hozzák a Stabilitási és növekedési paktum követelményeivel, valamint az Eurocsoportban vállalt kötelezettségeikkel. A körültekintő fiskális politika az eurorendszer makrogazdasági egyensúlyi problémáit is segítene kezelni.

FISKÁLIS FOLYAMATOK 2007-BEN, KILÁTÁSOK 2008-RA ÉS 2009-RE

Az euroövezeti fiskális folyamatok viszonylag kedvezően alakultak 2007-ben. Az államháztartás átlagos hiánya a 2006-os 1,3%-os GDP-arányos értékről 2007-ben 0,6%-ra esett vissza (lásd a 9. táblázatot), ami 1973 óta a legalacsonyabb érték (UMTS-bevételek nélkül számítva). A hiány egyetlen euroövezeti tagállamban sem haladta meg a GDP 3%-ában megállapított referenciaértéket. Ugyanakkor az Eurostatnál még folyamatban van a Görögország jelentette hiányadatokkal kapcsolatos néhány kérdés tisztázása. A hiány-mutató 2007-es csökkenése mögött elsősorban a kedvező konjunkturális feltételek és a nem várt bevételek, nem pedig a strukturális konszolidáció terén elért eredmények álltak. A költségvetési egyenleg javulása ily módon jelentősebb is lehetett volna, főleg annak fényében, hogy néhány országban jelentős volt a kiadástúl-lépés, amelyet részben ellensúlyoztak a tetemes nem várt bevételek.

Az állam pénzügyi helyzete a jelek szerint romlani fog 2008-ban és 2009-ben. Az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzése szerint az államháztartási hiány négyéves csökkenést követően a GDP 1,0%-ára fog emelkedni 2008-ban, majd, gazdaságpolitikai váltást nem feltételezve, a GDP 1,1%-ára 2009-ben (lásd a 9. táblázatot). A várt deficitnövekedés a mérséklődő reál-GDP-növekedésből, a nem várt bevételek részleges elmaradásából és a fiskális konszolidáció hiányából adódik. Az euroövezet strukturális államháztartási hiánya (vagyis a deficitráta a konjunktúraciklusok, az egyszeri és átmeneti intézkedések hatásával

9. táblázat: Fiskális folyamatok az euroövezetben

(a GDP százalékában)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzése						
a) Összes bevétel	44,6	44,9	45,4	45,6	45,2	45,2
b) Összes kiadás	47,5	47,4	46,8	46,3	46,2	46,2
Költségvetési egyenleg (a-b)	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-1,0	-1,1
Elsődleges egyenleg	0,2	0,4	1,6	2,3	1,9	1,8
Ciklikusan kiigazított egyenleg	-2,6	-2,0	-1,2	-0,7	-1,0	-0,8
Strukturális egyenleg	-2,9	-2,2	-1,2	-0,7	-1,0	-0,9
Bruttó adósság	69,6	70,2	68,5	66,4	65,2	64,3
Tájékoztató adat: reál-GDP (százalékos változás)	2,1	1,6	2,8	2,6	1,7	1,5
Az euroövezet átlagértékei a 2007–2008. évi aktualizált stabilitási programok alapján ¹⁾						
Költségvetési egyenleg			-1,5	-0,8	-0,9	-0,4
Elsődleges egyenleg			1,6	2,2	2,1	2,4
Ciklikusan kiigazított egyenleg			-1,4	-1,0	-0,9	-0,5
Bruttó adósság			68,6	66,7	65,1	63,4
Tájékoztató adat: reál-GDP (százalékos változás)			3,0	2,7	2,3	2,2

Forrás: az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzése, 2007–2008. évi aktualizált stabilitási programok, valamint az EKB számításai.

1) 2008. májusi adatok.

kiigazítva) az előrejelzés szerint 0,3 százalékponttal (a GDP 1,0%-ára) nő 2008-ban, 2009-ben pedig kismértékben javul.

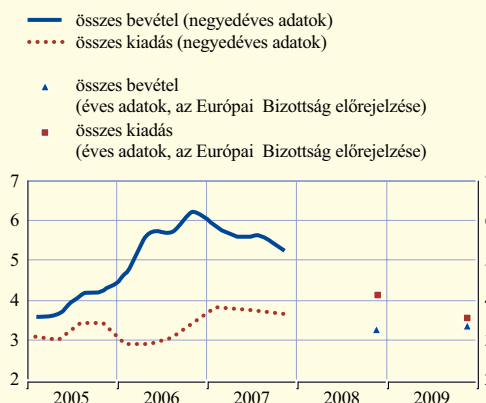
A Bizottság prognózisa szerint egyetlen euroövezeti tagország sem lépi túl a költségvetési hiánynak a GDP 3%-ában megállapított küszöbét az előrejelzési időszakban. Ide kapcsolódik, hogy az ECOFIN Tanács a közelmúltban megszüntette a túlzott hiány esetén indítandó eljárást Olaszország és Portugália ellen annak ellenére, hogy mindkét ország GDP-arányos államadóssága továbbra is magas, és meghaladja a 60%-os referenciaértéket. A Bizottság az olasz államadósság-mutatónak csak kismértékű csökkenését prognosztizálja az idei és a jövő évre, míg Portugália esetében egyenesen az államadósság növekedését valószínűsíti az előrejelzési időszakban. Franciaországban az államháztartási hiány a Bizottság előrejelzése szerint a GDP 2,9%-a lesz 2008-ban, és 3,0%-a 2009-ben. Az ország államadósság-mutatója némileg emelkedni fog 2008-ban, és jelentősebben 2009-ben. E fiskális kilátásokra reagálva az Európai Bizottság 2007 májusában gazdaságpolitikai javaslatot készített Franciaország számára, amelyben azt tanácsolta, hogy hajtsa végre az államháztartás szükséges konszolidációját. Ugyancsak 2% feletti GDP-arányos költségvetési hiányt prognosztizálnak Görögország, Olaszország és Portugália esetében.

A 2007 negyedik negyedévéig rendelkezésre álló negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák erőteljes, ám mérséklődő nominális bevételnövekedést mutatnak a közelmúltban, ami a kibocsátásnövekedés hasonló alakulását tükrözi, utóbbi ugyanis hozzájárult a nem várt bevételek jelentős állományához (lásd az 51. ábrát). 2008-ban és 2009-ben a teljes bevételnövekedés várhatóan visszatér az alacsonyabb szintre, mivel a reál-GDP-növekedés visszafogottabbá válik, a nem várt bevételek pedig eltűnnek. A bevételnövekedés mérséklődését az adócsökkentés is tovább fokozhatja 2008-ban és 2009-ben. Az államháztartás kiadásainak növekedési üteme a prognózis szerint 2008-ban 4% fölé emelkedik, 2009-ben pedig 3,5% lesz további fiskális politikai intézkedéseket nem számítva.

Az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzése szerint az euroövezeti országokban csak korlátozott lesz az előrelépés középtávú célkitűzéseik irányába. Sőt a 2007-beli nyolcra (Belgium, Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország, Málta, Ausztria és Portugália) 2008-ban tízre emelkedik majd az övezet azon tagjainak száma, amelyek még nem érték el ezeket a célokat. Ennek oka, hogy Írország és Szlovénia az idén várhatóan még távolabbra (0,8, illetve 0,1 százalékponton) kerül középtávú céljainak megvalósításától. A célkitűzést meg nem valósított országok közül csak Görögország és Málta strukturális egyenlege javul várhatóan a GDP 0,5%-ával 2008-ban, összhangban a Stabilitási és növekedési paktum kiigazítási referenciaértékével. A bizottsági előrejelzés szerint ugyanakkor Németország és Olaszország strukturális egyenlege jelentősen romlani fog (előbbié a GDP 0,5%-ával, utóbbié 0,4%-ával). A célkitűzést 2008-ban várhatóan teljesítő öt tagországból (Spanyolország, Ciprus, Luxemburg, Hollandia és Finnország) az idén jelentős strukturális lazulásra lehet számítani Spanyolországban és Cipruson, Hollandiában viszont számottevő strukturális javulás valószínűsíthető (bár ez javarészt a gázból származó előre jelzett, nem várt bevételekből adódik).

51. ábra: Negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok

(négy negyedéves mozgóösszegek éves százalékos nominális növekedési rátája)



Forrás: az EKB számításai az Eurostat adatai és a nemzeti adatok alapján; az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzése.

Megjegyzés: az ábra az összbevételek és az összkiadások alakulását mutatja be négy negyedéves mozgóösszegek formájában a 2005 I. és 2007 IV. negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzéséből a 2008-ra és 2009-re vonatkozó éves prognózist.

A stabilitási programok legfrissebb aktualizált változatával összehasonlítva a bizottsági előrejelzésből összességében kedvezőtlenebb fiskális kilátások rajzolódnak ki az idei és a következő évre, még akkor is, ha a 2007-es költségvetési eredmények a vártnál némileg jobbak voltak. Az euroövezet aggregált államháztartáshiány-prognózisa 2008-ban és 2009-ben rendre 0,1, illetve 0,7 százalékponttal magasabb, mint a tagországi költségvetési célkitűzések átlaga a legfrissebb aktualizált stabilitási programokban (lásd a 9. táblázatot). A költségvetési kilátások stabilitási programokhoz viszonyított romlásának oka elsősorban a kedvezőtlenebb makrogazdasági környezetben keresendő, jóllehet a 2009-re tervezett konszolidációs erőfeszítések konkretizálása még várat magára. 2009-ben komoly (a GDP 1,0%-át vagy ennél nagyobb hányadát kitevő) negatív irányú eltérés valószínűsíthető az államháztartás költségvetési egyenlege és a legfrissebb stabilitási programok között Görögország, Spanyolország, Franciaország és Portugália esetében, míg Ciprus, Luxemburg, Hollandia és Finnország pozitív (a GDP 1,0%-át vagy ennél nagyobb hányadát kitevő) eltérésre számíthat.

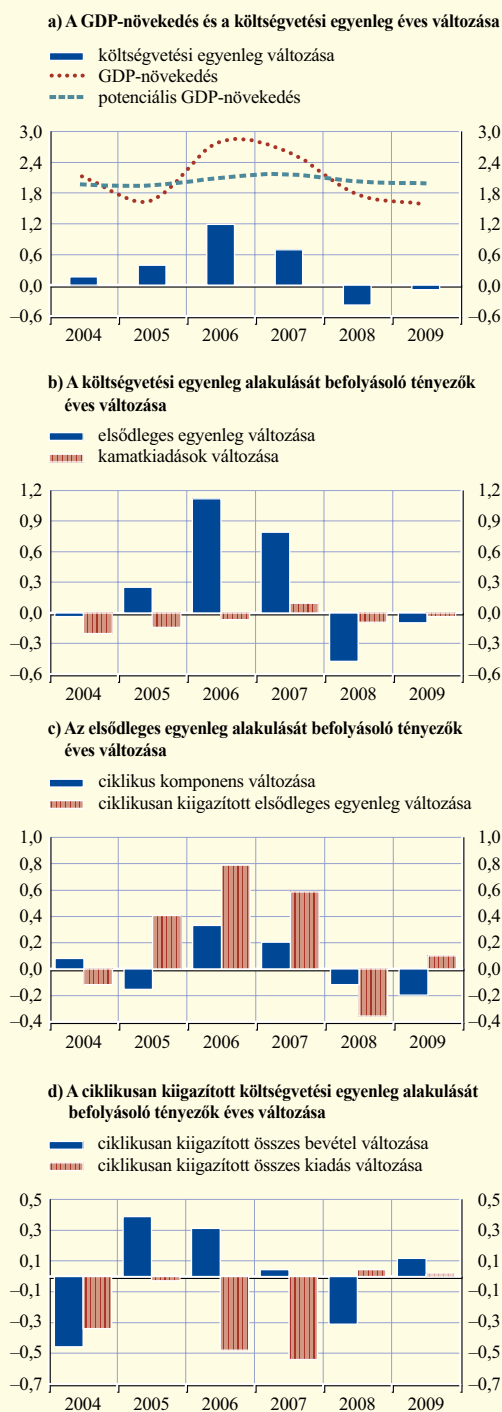
Az elmúlt két évben csökkent az euroövezet átlagos GDP-arányos államadóssága. 2008-ban és 2009-ben a trend várhatóan tovább folytatódik, igaz lassúbb ütemben. A Bizottság várakozása szerint az euroövezeti államadósság a 2007-es GDP-arányos 66,4%-ról a GDP 64,3%-ára esik vissza 2009-ben az övezetbeli deficitráta növekedésének ellenére. Mindez azt tükrözi, hogy az övezet legtöbb tagországában csökken az államadósság-mutató az előrejelzési időszakban, kivéve Írországból és Luxemburgban (e két országban viszonylag alacsony a GDP-arányos államadósság), valamint Franciaországban és Portugáliában. Hat tagországban prognosztizálnak 60% feletti GDP-arányos államadósságot 2009-ben, ezek közül egyben 100% felettit.

A KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK MÖGÖTT MEGHÚZÓDÓ TÉNYEZŐK

Az euroövezeti költségvetési egyenleg 2008–2009-re prognosztizált romlásáért az elsődleges egyenleg negatív alakulása felelős [lásd az 52.a) és b) ábrát]. Az elsődleges egyenleg romlása egyfelől az üzleti ciklus előrejelzési időszakbeli negatív hozzájárulásának, másfelől a 2008-as fiskális lazulásnak (ame-

52. ábra: A költségvetés alakulását befolyásoló tényezők az euroövezetben

(a GDP százalékpontos értékeiben; százalékos változás)



Forrás: az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzése és az EKB számításai.

lyet a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg változásával mérnek) tudható be [lásd az 52.c) ábrát]. Az övezet ciklikusan kiigazított elsődleges egyenlegének idei várható romlása fiskális lazítást tükröz, különösen Németország, Írország, Spanyolország, Ciprus és Szlovénia esetében, amit némileg ellensúlyoz első-sorban Görögország költségvetési szigorítása.

A 2008-ra várt övezeti szintű fiskális lazulás a ciklikusan kiigazított összes bevétel csökkenésének (az adócsökkentés és a nem vár bevételek elmaradásának eredőjeként adódó) eredménye, míg a ciklikusan kiigazított elsődleges kiadások várhatóan némileg újra növekedni fognak [lásd az 52.d) ábrát]. Gazdaságpolitikai váltást nem feltételezve, 2009-ben is kissé emelkedni fog a ciklikusan kiigazított bevételek mutatója, miközben aggregált szinten nem lehet számolni kiadási oldali konszolidációval.

ÉRTÉKELÉS

A fiskális folyamatokat és kilátásokat az Európai Unió fiskális felügyeleti keretrendszerének, valamint a közelmúltban az euroövezet pénzügyminiszterei (Eurosoport) által vállalt kötelezettségek fényében kell értékelni. A Stabilitási és növekedési paktum megfelelő keret, amely irányt mutat a tagállami költségvetési politikáknak a középtávon fegyelmezett államháztartás biztosításához és az állam pénzügyeinek fenntarthatóságába vetett bizalom elmélyítéséhez. A középtávú célkitűzést nem teljesítő övezeti tagországoknak referenciaértékként a GDP 0,5%-ának megfelelő éves strukturális kiigazítást kell végrehajtaniuk. Ez ugyanis lehetővé tenné számukra a célkitűzés gyors megvalósítását, és ezen keresztül a szilárd fiskális helyzet biztosítását, ami annál inkább sürgős, mivel a jelenlegi célkitűzések nem kezelik kielégítően a népesség elöregedéséből adódó jövőbeli költségvetési többletterheket. A célkitűzések teljesítése teret enged az automatikus stabilizátorok szabad működésének is.

2008 májusában az Eurosoport miniszterei ismét megerősítették kötelezettségvállalásukat a Stabilitási és növekedési paktum rendelkezéseinek megvalósítására, amit kulcsfontosságúnak tartanak az elmúlt évek konszolidációs eredményeinek megőrzésében, valamint a fenntartható költségvetési pozíciók felé való további haladásban. A miniszterek ennek jegyében utaltak a 2007 áprilisában, Berlinben elfogadott strukturális konszolidációs kötelezettségvállalásaikra. Akkoriban kijelentették, hogy az euroövezet tagállamainak ki kell használniuk a kedvező konjunkturális viszonyokat, hogy 2008-ban vagy 2009-ben, de legkésőbb 2010-ben valamennyien teljesíteni tudják középtávú célkitűzésüket. Noha az Eurosoport tudomásul veszi, hogy több tagország nem teljesítette maradéktalanul tavalyi vállalását, a 2008. májusi megállapodás megerősíti, hogy a célkitűzések elérése 2010-ig reális a legtöbb e tekintetben elmaradó ország esetében. Konkrétan, az euroövezet pénzügyminiszterei vállalják, hogy „szigorúan megvalósítják a 2008-as költségvetést”, továbbá, hogy „körültekintéssel készítik el 2009-es költségvetési terveiket, biztosítandó, hogy a középtávú célkitűzést még nem megvalósított tagállamok lépéseket tehessenek ebbe az irányba – összhangban a strukturális egyenlegjavulásnak a GDP 0,5%-ában meghatározott referenciaértékével; azok az országok pedig, amelyek már ebben a helyzetben vannak, fenntarthatják szilárd strukturális fiskális pozíciójukat.”

Ez ideig a nemzeti fiskális fejlemények és tervek sokszor nem feleltek meg az említett követelményeknek. Ha az utóbbi éveket tekintjük, látható, hogy az övezet több tagországában nem sikerült elérni a stabil fiskális pozíciót, miközben a kibocsátás viszonylag erőteljesen nőtt. Néhány országban a nem várt bevételek egy részét arra használták fel, hogy növeljék a kiadásokat vagy csökkenték az adókat, ahelyett, hogy ezeket a pénzeket a hiány és az államadósság gyorsabb csökkentésére fordították volna, ami felgyorsította volna a középtávú cél eléréséhez szükséges kiigazítást is. Ez a magatartás ellentmond az EU módosított fiskális felügyeleti keretrendszerében előírtaknak és az Eurosoport 2007. áprilisi megállapodásának is, amely a kedvező gazdasági helyzetben egyértelműen ambiciózusabb költségvetési célok kitűzésére szólít fel. Mi több, a fentebb leírtak szerint a fiskális egyensúlyzavarokkal küzdő országokban a 2008. és a 2009. évi költségvetési egyenlegben prognosztizált éves javulás gyakran kisebb, mint a GDP 0,5%-ában megszabott strukturális konszolidációs érték.

Elengedhetetlen, hogy az övezet azon országai, amelyek a középtávú célt még nem érték el, teljesítsék a 0,5%-os konszolidációs értéket, hiszen ez jelentené a szükséges kiigazítást ahhoz, hogy legkésőbb 2010-re elérjék a középtávú célt. Így tehát azoknak az országoknak, amelyek előreláthatólag nem felelnek meg a követelményeknek, fel kell gyorsítaniuk a konszolidációs erőfeszítéseket. Ez különösen sürgető abban a néhány országban (elsősorban Franciaországban, de Görögországban, Olaszországban és Portugáliában is), amelynek kevés vagy egyáltalán semmi mozgástere sincs, mivel a hiány még mindig a GDP 3%-ában megszabott referenciaérték közelében van. Az is komoly aggodalomra ad okot, hogy néhány helyen az éves költségvetési és középtávú fiskális tervek összeállítása során a jelek szerint nem veszik figyelembe az európai kötelezettségvállalásokat. Ez nemcsak a fiskális politika pályáját kérdőjelezi meg, hanem az unió fiskális felügyeleti keretrendszerének hitelességét is alááshatja. A fegyelmezett államháztartás biztosítása és a Stabilitási és növekedési paktum hitelességének megerősítése megkívánja, hogy szükség esetén bevesse a paktum korrekciós és megelőzési ágában rendelkezésre bocsátott összes eszközt. Az Európai Bizottságnak a közelmúltban Franciaország részére tett fiskális politikai javaslata ebből a szempontból megfelelően illusztrálja, hogyan érdemes a rendelkezésre álló eszközöket alkalmazni.

Ott, ahol sikerült megteremteni a középtávú céllal összhangban álló stabil fiskális pozíciót, elengedhetetlen annak megőrzése. Az ebbe a csoportba tartozó országok rendszerint engedhetik az automatikus stabilizátorok teljes működését, ami hozzájárul a konjunkturális ingadozások kisimításához. Mindezt figyelembe véve sajnálatos, hogy miután 2007-ben Írország és Szlovénia megfelelt a követelményeknek, 2008-ban és 2009-ben előreláthatólag nem sikerül teljesíteniük a középtávú célokat.

A mostani gazdasági helyzetben a körültekintő fiskális politikákra tágabb perspektívából is szükség van. A nem várt bevételek vártnál erősebb visszaszorulásának kockázata miatt a szokásosnál inkább nagyobb, mint kisebb biztonsági tartalékkal kellene operálni. Emellett a pénzügyi piaci zavarok fiskális következményei is erősen bizonytalanok. Még mindig fennáll annak a veszélye, hogy a kormányzatok közvetlen beavatkozásra kényszerülnek a gondokkal küzdő pénzügyi intézmények megsegítésére, ami további terhet róna az államháztartásra. Emiatt emelkedhet az államkötvények hozamkülönbsége, ami nagyobb kamatteherrel jár (lásd még a *Havi jelentés* 2008. májusi számában a „Recent developments in government bond yield spreads” [Az államkötvények hozamkülönbségeinek közelmúltbeli alakulása] című keretes írást). Ezenkívül a gazdasági helyzetet egészében véve is meglehetősen nagy bizonytalanság övezi, ami közpénzügyi szempontból azonnali következményekkel járhat. Ebben a helyzetben lényegbevágó, hogy a fiskális politikai döntéshozók alátámasszák a piacoknak és a nyilvánosságnak a stabil gazdasági helyzetbe vetett bizalmát. Ezt leginkább úgy érhetik el, ha sikerül megőrizniük a stabil fiskális pozíciókat, ezzel ugyanis lehetővé tudják tenni az automatikus stabilizátorok szabad működését. El kell ugyanakkor kerülni a konjunkturális finomhangolását célzó aktivista fiskális politikát (lásd még a „Diszkracionális fiskális politikák, automatikus stabilizáció és gazdasági bizonytalanság” című keretes írást).

8. keretes írás

DISZKRECIÓNA LIS FISKÁLIS POLITIKÁK, AUTOMATIKUS STABILIZÁCIÓ ÉS GAZDASÁGI BIZONYTALANSÁG

Ebben a keretes írásban azt vizsgáljuk, hogy a gazdasági bizonytalanság időszakában milyen szerepet játszik a fiskális aktivizmus és az automatikus stabilizáció. Tekintettel arra, hogy a közelmúltban többen is szorgalmazták a fiskális ösztönzés alkalmazását, az írás megvilágítja, hogy milyen veszélyekkel járhat az önkényes fiskális lazítás, elsősorban azért, mert növelheti a ciklikus gazdasági ingadozásokat, a középtávú növekedéssel kapcsolatos, lefelé irányuló kockázatokat és az infláció felfelé irányuló kockázatait. Mi több, az aktivista fiskális ösztönzés komoly negatív kockázatokat jelenthet a fiskális eredmények szempontjából, annál is inkább,

hiszen az euroövezet egyes országaiban nem zárható ki, hogy az államháztartás hiánya meghaladja a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket. A reál-GDP vártnál lassabb növekedése és a korábbi években jelentkező váratlan bevételek elmaradása tovább fokozhatja a stabil fiskális viszonyokat fenyegető kockázatokat.

A diszkrecionális fiskális ösztönzésre való felszólítások értékelése

A gazdaság finomhangolását megkísérlő, diszkrecionális fiskális politikának lehetnek stabilizáló hatásai, ám ezek intenzitása számos tényezőtől függ, és többnyire elenyésző.¹ Az ilyesfajta aktivista fiskális politika kockázata viszont nem elenyésző. A tapasztalat azt mutatja, hogy a diszkrecionális fiskális ösztönzés csak akkor nem válhat káróssá, ha kellő időben történik, célzott és ideiglenes.

A szakirodalom jól dokumentálja, hogy a fiskális politika miért vall oly gyakran kudarcot a fenti kritériumok teljesítésében, és bemutatja a helyzetet súlyosbító kockázatokat is.² Ami az első kritériumot, az időszerűséget illeti, a fiskális politika rendszerint jókora késéssel tervezi meg, határozza el és hajtja végre az intézkedéseket.³ Ezért a jelenlegi bizonytalan gazdasági környezetben fennáll a kockázata annak, hogy amikor a tervezett fiskális impulzus végre eléri a gazdaságot, az intézkedéseket már megkésve foganatosítják, így valójában a ciklikusságot erősítik. Az ilyesfajta cikluserősítő hatásra – különösen az euroövezeti országokból – számos múltbeli bizonyítékunk van.⁴

Hasonló érvelés vonatkozik a második kritériumra, azaz a fiskális intézkedések célzottságára is. Az aktivizmust sürgető politikai felhívások gyakran rámutatnak, hogy a társadalom bizonyos csoportjainak támogatásra van szükségük. A többségi támogatás elnyerésére való törekvés közben azonban fennáll a veszélye annak, hogy a kedvezményezettek köre a hitelszükében levő fogyasztókon kívül azokra is kiterjed, akik hajlamosabbak megtartani, semmint elkölteni a pénzüket. Ez csökkenti a fiskális aktivizmus hatásosságát.

Végezetül nyilvánvaló kockázatot jelent, hogy az eredetileg ideiglenesnek szánt adócsökkentések vagy kiadásnövelések a gyakorlatban állandóvá válnak, mivel a kormányok – például a választásra készülők – többnyire nem hajlandók visszavonni az új szociális juttatásokat. Ez növeli az államadósság felhalmozódásának kockázatát, és veszélyezteti a hosszú távon fenntartható fiskális politikát. A sok országban megfigyelhető adósságnövekedés a fiskális aktivizmussal összefüggő nehézségeket tükrözi. A költségvetési hiányt növelő, tartósabb fiskális expanzió hatására emelkedhetnek a belföldi kamatlábak is, ami indokolatlan hatásokat gyakorol a magánbefektetésekre, ez pedig negatívan befolyásolja a növekedést.⁵ Mi több, a lakosság

1 Lásd például a „When does fiscal stimulus work?” (Mikor hat a fiskális ösztönzés?) című, 2.1. számú keretes írást az IMF World Economic Outlook című kiadványában, 70–75. o., 2008. április, valamint R. Hemming, M. Kell és S. Mahfouz „The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – a review of the literature” (A fiskális politika hatásossága a konjunktúra ösztönzésében – szakirodalmi áttekintés) című cikkét, IMF WP/02/208, 2002.

2 Lásd például A. Fatás és I. Mihov, „The case for restricting fiscal policy discretion” (A diszkrecionális fiskális politika korlátozásáért), Quarterly Journal of Economics, 118 (4), 1419–1447 o., 2003.

3 A fiskális politikában jelentkező késedelmekről lásd A. Blinder: „The case against the case against discretionary fiscal policy” (Érvek a diszkrecionális fiskális politika korlátozását támadók ellen), CEPS műhelytanulmány 100, 2004. június.

4 Lásd OECD Economic Outlook, „Fiscal policy and institutions” (Fiskális politika és intézmények), 74, 125–137. o., 2003. december, valamint A. Turrini: „Fiscal policy and the cycle in the euro area: The role of government revenue and expenditure” (Fiskális politika és az euroövezeti ciklus: az állami bevételek és kiadások szerepe), European Commission Economic Papers, 323. sz., 2008.

5 Lásd például A. Afonso és M. St. Aubyn: „Macroeconomic Rates of Return of Public and Private Investment: Crowding-in and Crowding-out Effects” (Állami és magánberuházások makrogazdasági megtérülési rátája: beruházásokat generáló [crowding-in] és kiszorítási [crowding-out] hatások), EKB műhelytanulmányok sorozat, 864. szám, 2008.

előregedésével összefüggésben megnövekedett kiadások is jelzik, hogy a hiány és az adósság nem szándékolt állandó növekedésével kapcsolatos kockázatokat komolyan kell venni.

Azon a kockázaton kívül, hogy a diszkrecionális fiskális politikai intézkedések nincsenek összehangban a fent vázolt három kritériummal, további kifogások is felmerülnek. Először: a magas és ingadozó költségvetési kiadások és bevételek hátráltathatják a növekedést, mert a gazdaság szereplői elhalaszthatják befektetési vagy fogyasztási döntéseiket, sőt el is állhatnak tőlük.⁶ Másodszer: fennáll a kockázata annak, hogy a rövid távú aktivizmus eltéríti az euroövezeti országokat a növekedést segítő strukturális reformok végrehajtásától. A tapasztalati bizonyítékok azt mutatják, hogy azok az országok, amelyek hamar végrehajtották a fiskális konszolidációt, később gyorsabban növelték kibocsátásukat, mint a reformokat lassabban vagy egyáltalán nem végrehajtó országok.⁷ Miközben az oksági összefüggést gyakran nehéz kimutatni, előfordulhat, hogy a rövid távú aktivista fiskális politikát választó kormányok elvesztik a növekedést középtávon elősegítő strukturális reformok végrehajtásához szükséges összpontosítást és elszántságot.

Az automatikus stabilizáció és fiskális politikai következményei

A Stabilitási és növekedési paktum megfelelő iránymutatást ad az euroövezeten belüli fiskális politikák folytatásához. Nevezetesen meghatározza, hogy az országspecifikus középtávú költségvetési cél, azaz az „egyensúlyhoz közeli érték vagy többlet” elérése érdekében milyen úton kell kiigazítani a strukturális költségvetési egyenleget. Ezeket a középtávú célokat olyan szinten határozzák meg, ami biztosítja a fiskális fenntarthatóságot, és elegendő mozgásteret ad ahhoz, hogy az államháztartás hiánya normális gazdasági ingadozások esetén ne haladja meg a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket. Valóban, a középtávú célt teljesítő országok szabadon működtethetnek automatikus stabilizátorokat, s így hozzájárulhatnak a gazdasági ingadozások csillapításához.⁸ Minél több euroövezeti ország kerül ilyen helyzetbe, annál nagyobb lehetőség nyílik arra, hogy aggregált euroövezeti szinten is szabadon működhessenek az automatikus stabilizátorok, elősegítve ezzel a GMU kiegyensúlyozott működését.

Az automatikus stabilizátorok működtethetőségének előnyei jól ismertek. A diszkrecionális intézkedésekkel ellentétben ilyenkor nem fenyeget a késedelmes döntések veszélye. Mi több, a stabilizátorok a politikai döntéshozataltól sem függenek, gazdasági hatásuk pedig automatikusan igazodik a ciklushoz.⁹ Az elmúlt évtizedek negatív tapasztalatai azonban óvatosságra intenek. A legújabb bizonyítékok ugyan alátámasztják az automatikus stabilizátorok előnyeit, de azt is jelzik, hogy ha az állami kiadások meghaladják a GDP 40%-át, már nem jelentenek további előnyöket a stabilizáció szempontjából.¹⁰ Mi több, az automatikus stabilizátorok működésével a kiadási oldalon vissza is lehet élni: mentségeként hozhatják fel a közkiadások korlá-

6 Lásd A. Afonso és D. Furceri: „Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth” (A kormányzat nagysága, összetétele, volatilitása és a gazdasági növekedés), EKB műhelytanulmányok sorozat, 849. szám, 2008, valamint Fatás és Mihov, 2003.

7 Lásd S. Hauptmeier, M. Heipertz és L. Schuknecht, „Expenditure reform in industrialised countries – A case study approach” (Kiadási reform az iparosodott országokban – esettanulmányi megközelítés), *Fiscal Studies*, 28 (3), 293–342. o., 2007.

8 Gazdasági visszaesés esetén várhatóan automatikusan növekednek a szociális kiadások, például a munkanélküli-segély, és csökkennek az adó- és társadalmi biztosítási járulékbévételek, míg fellendülés idején fordított a helyzet.

9 Az automatikus stabilizátorok nagyságáról lásd például A. Fatás és I. Mihov: „Government size and automatic stabilisers: international and intranational evidence” (Az államháztartás nagysága és az automatikus stabilizátorok: nemzetközi és országon belüli bizonyítékok) című cikkét, *Journal of International Economics*, 55 (1), 3–28. o., 2001.

10 Lásd X. Debrun, J. Pisani-Ferry és A. Sapir: „Government size and output volatility: should we forsake automatic stabilisation?” (Az államháztartás nagysága és a kibocsátás volatilitása: mondjunk-e le az automatikus stabilizációról?), IMF WP/08/122, 2008. jelentésének keretes írása. Az automatikus stabilizátorokról az EKB 2002. áprilisi *Havi jelentésének* „The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area” (Az automatikus fiskális stabilizátorok működése az euroövezetben) című cikke szól.

tainak meghaladására, pedig az ilyen helyzetet már nehéz lehet orvosolni. Végül, de nem utolsósorban komoly bizonytalanság övezi a kibocsátási rés mérését, így nem tudják, hogy milyen mértékben hatnak az automatikus stabilizátorok a gazdaságra.¹¹

Mindent egybevetve a nagy államháztartási hiánnyal és még mindig tekintélyes államadóssággal rendelkező euroövezeti országoknak elsősorban arra kell összpontosítaniuk, hogy a középtávú cél elérése érdekében betartsák a Stabilitási és növekedési paktum konszolidációs követelményeit. A célt teljesítő országok szabadon és teljeskörűen működtethetik az automatikus stabilizátorokat, így hozzájárulhatnak a konjunktúraciklus kisimításához. Ellent kell tehát állniuk a kísértésnek, hogy a gazdaság rövid távú finomhangolására fiskális akcióba kezdjenek, hiszen az végső soron alááshatja a hosszú távú növekedést és a fiskális fenntarthatóságot. Ezért azt tanácsoljuk az euroövezeti kormányoknak, hogy tartsák szem előtt az 1970-es évek tanulságait, és folyamatosan stabil és megfontolt fiskális politikát folytassanak. Végezetül a diszkracionális fiskális ösztönzés is inflációs kockázatokkal jár. A jelenlegi környezetben, amikor az euroövezeti infláció megemelkedett, a fiskális politika pótlólagos impulzusai tovább fokozzák az árstabilitást övező kockázatokat. Már a kisebb fiskális impulzusok is tartósan negatív hatásokkal járnak, ha erősítik az inflációs várakozásokat

¹¹ A valós idejű és a GDP végső felülvizsgálatai után mért kibocsátási résék különbségeinek dokumentálását lásd A. Orphanides és S. van Norden: „The Reliability of Inflation Forecasts Based on Output Gap Estimates in Real Time” (A kibocsátási rés valós idejű becsléseire alapuló inflációs előrejelzések megbízhatósága), *Journal of Money, Credit and Banking*, 37 (3), 583–601 o., 2005, és „The (un)reliability of output gap estimates in real time” (A kibocsátási résekre vonatkozó becslések megbízhatósága vagy megbízhatatlansága valós időben), EKB 2005. februári *Havi jelentésének* keretes írása. Az automatikus stabilizátorokról az EKB 2002. áprilisi *Havi jelentésének* „The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area” (Az automatikus fiskális stabilizátorok működése az euroövezetben) című cikke szól.

6. AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2008. május 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2008-ban 1,5% és 2,1%, 2009-ben pedig 1,0% és 2,0% között várható. A prognózis szerint a teljes HICP 2008-ban átlagosan 3,2% és 3,6%, 2009-ben pedig 1,8% és 3,0% közötti ütemben emelkedik.

9. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábakra, az árfolyamokra, az olajárakra, a nyersanyagárakra és a fiskális politikákra vonatkozó feltevések képezik.

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. május 14. időponttal záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.¹ A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján érvényes határidős (forward) kamatokat vesszük alapul, amelyek a hozamgörbéről adnak az adott időpontban pillanatfelvételt. Ezek alapján az átlagos szint 2008-ban 4,9%, ami 2009-ben 4,3%-ra süllyed.² Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2008-ban átlagosan 4,4%-os szintről 2009-ben fokozatosan 4,6%-ra emelkednek. Az alapprognózisban az a feltevés is szerepel, hogy a banki hitelkamat-felárak a mostani szinten maradnak, ami azt tükrözi, hogy a bankok jelenleg fokozott kockázatot észlelnek a pénzügyi piacokon. Az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2008-ban 113,3 USA-dollár, 2009-ben pedig 117,7 dollár lesz. A nem élelmiszerkategóriába sorolt nyersanyagok USA-dollárban kifejezett átlagos éves ára a feltevés szerint 2008-ban 13,8%-kal, 2009-ben pedig 6,2%-kal emelkedik. A nemzetközi élelmiszerárak 2008-ban várhatóan 44,0%-kal, 2009-ben pedig 6,1%-kal nőnek.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hét átlagos szintjén maradnak. Ez 1,54 euro/dollár árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2008-ban a 2007-es átlagnál 6,4%-kal, 2009-ben pedig a 2008-as átlagnál 0,4%-kal magasabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

- 1 Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket a 2009 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2009 közepéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.
- 2 A határidős kamattal mért piaci várakozások kissé eltérhetnek az EURIBOR tőzsdei határidős kamatoktól. Lásd a *Havi jelentés* 2007. márciusi számának „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írásában közölt módszertani megjegyzést.

1 Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és technikákról bővebben az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című, 2001. júniusi kiadványában olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávos feltüntetésével érzékeltetjük, amelyeket a korábbi években készült prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzunk meg. A sávszélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A jelenlegi pénzügyi piaci és nyersanyagár-fejlemények miatt a prognózist vélhetően a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

2008-ban a világgazdasági (az euroövezeten kívüli) növekedés gyengülését prognosztizáljuk, majd a növekedés 2009 folyamán fokozatosan felgyorsul. A 2008-ban várt mérséklődés elsősorban az Egyesült Államok és néhány fejlett ország gazdaságának lassulását tükrözi, amelyre hatással volt a folyamatban levő pénzügyi turbulencia. A 2008. első félévi gyenge teljesítmény után az USA gazdasága várhatóan fokozatosan talpra áll, amit a monetáris politikai lazítás és átmenetileg a közelmúltbeli fiskális csomag serkentő hatása is elősegít, de szerepet játszik az aktuálisan erős nettó export is. Bár a lassulás hatása várhatóan más gazdaságokra is átgyűrűzik, különös tekintettel az USA szoros kereskedelmi partnereire, a feltörekvő piacgazdaságok és a nyersanyagtermelő országok esetében a hatás vélhetően viszonylag korlátozott marad.

Összességében a világ reál-GDP-jének átlagos éves növekedése (az euroövezetet nem számítva) 2008-ban és 2009-ben egyaránt 4,0% körül lesz. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedése 2008-ban 5,6%, 2009-ben pedig 5,8% körül várható.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezet gazdasági növekedésének alapüteme 2006 óta lassuló pályát követ. A trendet – ami a nyersanyagárak emelkedésének, az árfolyam erősödésének és a világgazdaság lassulásának tudható be – a legfrissebb mutatók is megerősítik. Az Eurostat első becslése szerint 2008 első negyedévében az euroövezeti GDP reálértéken 0,8%-kal nőtt negyedéves szinten, míg 2007 utolsó negyedévében 0,3%-kal. Mivel a kedvező teljesítmény részben ideiglenes tényezőknek köszönhető, a negyedéves növekedési ütemekben némi volatilitás valószínűsíthető, és a következő negyedévekben az euroövezeti konjunktúra lassulására lehet számítani. 2009-ben – részben a globális fellendülés jótékony hatásának köszönhetően – a gazdaság élénkülésére lehet számítani, és az előrejelzési időszak vége felé 0,5% körüli negyedéves ütemek várhatók. Ennek eredményeként az éves átlagos reál-GDP-növekedés a prognózis szerint 2008-ban 1,5% és 2,1% között lesz, ami a 2007-es gazdasági növekedés 0,7 százalékpontos áthúzó hatását is tartalmazza, míg 2009-ben a növekedés 1,0% és 2,0% között várható.

A GDP belföldi összetevőit tekintve a magánszektor fogyasztása 2008-ban – elsősorban a magasabb nyersanyagárak miatt romló reáljövödelmekkel összefüggésben – várhatóan lassabban nő. 2009-ben, ahogy az infláció a prognózis szerint csökken, a reáljövedelem-növekedés pedig fokozatosan ismét erőre kap, a magánszektor fogyasztása ismét gyorsabban bővül. Az államháztartás fogyasztása az előrejelzési időszakban várhatóan mérsékelt ütemben fog nőni.

10. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa(átlagos éves változás, százalék)^{1), 2)}

	2007	2008	2009
HICP	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
Reál-GDP	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Magánszektor fogyasztása	1,6	1,1–1,5	0,9–2,1
Államháztartás fogyasztása	2,1	1,3–2,3	1,2–2,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,7	1,3–3,5	–0,4–2,8
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	5,7	3,5–6,3	2,4–5,6
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	5,2	2,9–6,3	2,2–5,6

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

2) A közölt adatok a HICP kivételével 2007-ben már tartalmazzák Ciprust és Máltát. A HICP-adatok e két országot csak 2008-tól veszik figyelembe. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta pedig 0,1%-kal járul hozzá az euroövezet GDP-jéhez.

A vállalati beruházások növekedésének üteme – a konjunktúra visszaesése és a szűkösebb finanszírozási helyzet miatt – az időszakban várhatóan lassul, de a magas kapacitáskihasználtsági rátától és a nem elegendő mértékben rendelkezésre álló termelőeszközöktől támogatva ezután is erőteljes ütemben nő. A lakáscélú magánberuházásokban az előrejelzési időszakban csökkenést prognosztizálunk, ami a konjunkturális hatás mellett a lakáspiacban végbemenő korrekciót és a hitelezési követelmények szigorítását tükrözi. Végül az államháztartási beruházások 2008-ban valószínűsített lassulása után 2009-ben e téren jelentős élénkülés várható. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás átlagos éves növekedési üteme 2008-ban 1,3% és 3,5% között lesz, 2009-ben pedig -0,4% és 2,8% között.

Az euroövezeti kivitel növekedésére az előrejelzési időszakban hatással lesz a világgazdaság lassulása. Emellett az exportpiaci részesedés csökken, ami a feltörekvő piacok jelentette erősebb versennyel és az ár versenyképesség terén elszenvedett veszteségekkel magyarázható. A teljes behozatal éves átlagos növekedési üteme a prognózis szerint valamivel kisebb lesz, mint a teljes kivitelé, ezért összességében a nettó külkereskedelem hozzájárulása a reál-GDP-növekedéshez kismértékben pozitív lesz az előrejelzési időszakban.

A foglalkoztatás tovább bővül az időszak során, bár a konjunktúra alakulása és az erősebb reálbérnövekedés munkaerő-keresletet visszafogó hatása miatt üteme lassul. A munkaerő is visszafogottabb ütemben bővül, mint az elmúlt években, ami a munkaképes korú lakosság feltételezett lassabb növekedéséből és az aktivitási ráták mérsékelt emelkedéséből ered. Utóbbiért részben a kedvezőtlenebb munkaerő-piaci kereslet és a munkaerő-piaci reformok vélhető lecsengése a felelős. Mindezeket figyelembe véve a munkanélküliségi ráta a prognózis szerint a vizsgált időszakban alig változik valamit.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció 2007 végét követő emelkedése nagyrészt az energia- és élelmiszerárak alakulásával magyarázható. Az elkövetkező időszakban az aktuális tőzsdei határidős olaj- és élelmiszer-nyersanyagárak alapján az valószínűsíthető, hogy az árakra kívülről nehezedő nyomás, részben az euroárfolyam korábbi felértékelődése miatt, erősen csökken 2009-ben.

Az árakra belföldön nehezedő nyomást tekintve a gazdaság egészében az egy munkavállalóra jutó munkabérek a prognózis szerint az előrejelzési időszakban erősebben emelkednek, mint a korábbi években, amit a bérmegállapodásokról rendelkezésre álló információk és a láthatóan egyre feszebbé váló munkaerőpiac magyaráz. Ahogy a konjunkturális fejlemények következtében a munkatermelékenység 2008-ban várhatóan lassabban nő, a fajlagos munkaerőköltségek jelentősen megemelkednek. Ez utóbbi inflációra gyakorolt hatását azonban mérsékli a haszonkulcsok lassabb emelkedése, ami a gazdasági lassuláshoz köthető. 2009-ben a nagyobb munkatermelékenység-növekedés és a visszafogottabb bérnövekedés tompítja a belföldi költségoldali nyomást, de a haszonkulcsok ismét erősebben emelkednek. A szabályozott árak és az indirekt adók az időszakban a HICP-infláció emelkedése irányába hatnak.

Mindezen különféle összetevők eredőjeként a prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2008-ban 3,2% és 3,6% között lesz, majd 2009-ben 1,8% és 3,0% közé süllyed.

ÖSSZEVETÉS A 2008. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A reál-GDP-növekedés 2008-ra megadott tartománya az EKB szakértőinek a 2008. márciusi *Havi jelentésben* közölt makrogazdasági prognózisában szereplő sáv felső szegmensébe esik, ami nagyrészt az első negyedévről kapott legfrissebb kedvező adatokkal magyarázható. A 2009-re jósolt

II. táblázat: Összevetés a 2008. márciusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

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

intervallumot a magasabb energiaárak, valamint a feltételezettnél erősebb euroárfolyam várt hatásaival összefüggésben lefelé módosítottuk. A HICP-infláció 2008-ra és 2009-re prognosztizált tartományát – elsősorban a márciusi prognózishoz képest magasabb energiaár- és élelmiszerár-feltevés miatt – felfelé módosítottuk.

10. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze közvetlenül, mivel különböző időpontokban történő véglegesítésük miatt részben már elavultak. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2008-ban 1,4% és 1,7% közötti, 2009-ben pedig 1,2% és 1,6% közötti ütemben bővül. Valamennyi rendelkezésre álló növekedési előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományba esik. Az előrejelzések az átlagos éves HICP-inflációt 2008-ban 2,8% és 3,4% közé teszik, ami azt jelenti, hogy több előrejelzés is az eurorendszer prognózisánál kisebb tartományt jósol, amit valószínűleg a nyersanyagárak esetében alkalmazott régebbi feltevések okoznak. A 2009-re vonatkozó előrejelzések az eurorendszer prognózisában szereplő tartományba esnek.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2008	2009	2008	2009
IMF	2008. ápr.	1,4	1,2	2,8	1,9
Európai Bizottság	2008. ápr.	1,7	1,5	3,2	2,2
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2008. ápr.	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics előrejelzései	2008. máj.	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	2008. jún.	1,7	1,4	3,4	2,4
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2008. jún.	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2008. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2008. április; az OECD 83. sz. gazdasági előrejelzésének előzetes kiadása, 2008. június; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal kiigazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatokat kiigazították-e a munkanapok szerint vagy nem.

7. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

7.1 ÁRFOLYAMOK

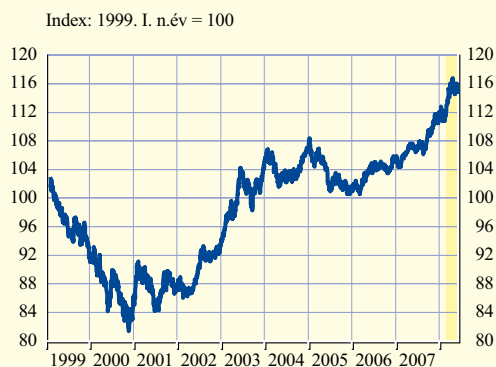
A 2007 második felében bekövetkezett felértékelődését követően az euro körülbelül 2008 áprilisának közepéig tovább erősödött, majd május folyamán nagyjából stabilizálódott. Június 4-én az euro effektív árfolyama 6,5%-kal haladta meg 2007. évi átlagát.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

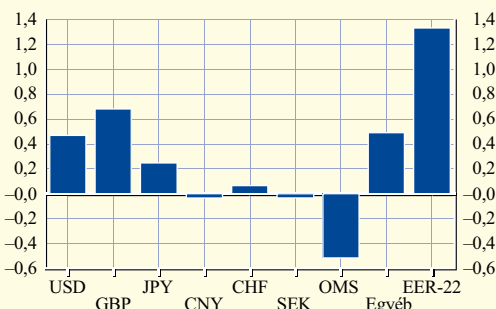
Az euro 2007 második fele óta bekövetkezett effektív felértékelődése nagyban tükrözte azokat a piaci várakozásokat, amelyek a fő gazdasági övezeteknek a folyamatban levő globális lassulással szembeni viszonylagos rugalmasságával kapcsolatosak. Ez a tendencia 2008-ban is folytatódott, amikor az euro márciusban és április nagy részében felértékelődött, és 2008. április 23-án történelmi csúcsot ért el. Egyéb tényezők mellett e fejlemények változó piaci várakozásokat tükröztek a fő gazdasági övezeteknek az egyesült államokbeli visszaeséssel, a globális pénzügyi turbulenciával és a megfelelő monetáris politikai irányultságokkal szembeni viszonylagos rugalmasságával kapcsolatban. Ezt követően az egységes valuta effektív árfolyama leértékelődött, majd májusban lényegében stabilizálódott, tükrözve részben az Egyesült Államok inflációs kilátásaival kapcsolatos megnövekedett piaci aggodalmakat. 2008. június 4-én az euroövezet 22 fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz

53. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változásaihoz²⁾
2008. február 29-től június 4-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 halmazottnak hozzájárulására utal (a GBP és a SEK kivételével).

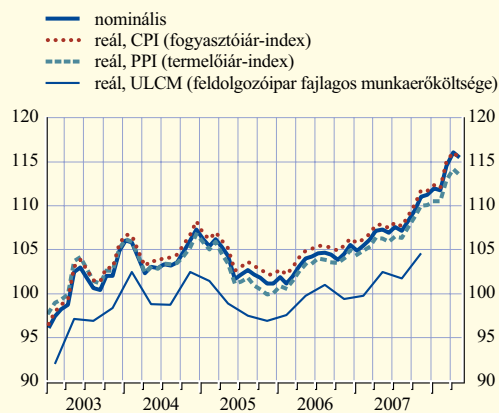
Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-22 indexben szereplő hat további kereskedelmi partnere valutáinak összesített hozzájárulását mutatja.

Az árfolyammozgásokat az EER-22 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

viszonylagos rugalmasságával kapcsolatosak. Ez a tendencia 2008-ban is folytatódott, amikor az euro márciusban és április nagy részében felértékelődött, és 2008. április 23-án történelmi csúcsot ért el. Egyéb tényezők mellett e fejlemények változó piaci várakozásokat tükröztek a fő gazdasági övezeteknek az egyesült államokbeli visszaeséssel, a globális pénzügyi turbulenciával és a megfelelő monetáris politikai irányultságokkal szembeni viszonylagos rugalmasságával kapcsolatban. Ezt követően az egységes valuta effektív árfolyama leértékelődött, majd májusban lényegében stabilizálódott, tükrözve részben az Egyesült Államok inflációs kilátásaival kapcsolatos megnövekedett piaci aggodalmakat. 2008. június 4-én az euroövezet 22 fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz

54. ábra: Az euro nominális és reáleffektív árfolyama¹⁾

(havi/nyegyedéves 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 májusára vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reáleffektív euroárfolyam (EER-22) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2007. június negyedik negyedéve.

mért nominálegatív árfolyam 1,3%-kal haladta meg február végi szintjét és 6,5%-kal 2007. évi átlagát (lásd az 53. ábrát).

Az euro effektív árfolyamának utóbbi három hónapbeli felértékelődése meglehetősen széles alapokon nyugodott. Az euro számottevően erősödött a koreai wonnal és a japán jennel szemben, mérsékeltebben az angol fonttal és a svájci frankkal szemben, valamint az amerikai, a kanadai és a hongkongi dollárral szemben. Gyengült viszont néhány új EU-tagállam valutájához képest. Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve, 2008 májusában az euro reálegatív árfolyama – a fogyasztói és termelői árak alakulása alapján – átlagosan 6,4%-kal haladta meg 2007. évi szintjét (lásd az 54. ábrát).

DOLLÁR/EURO

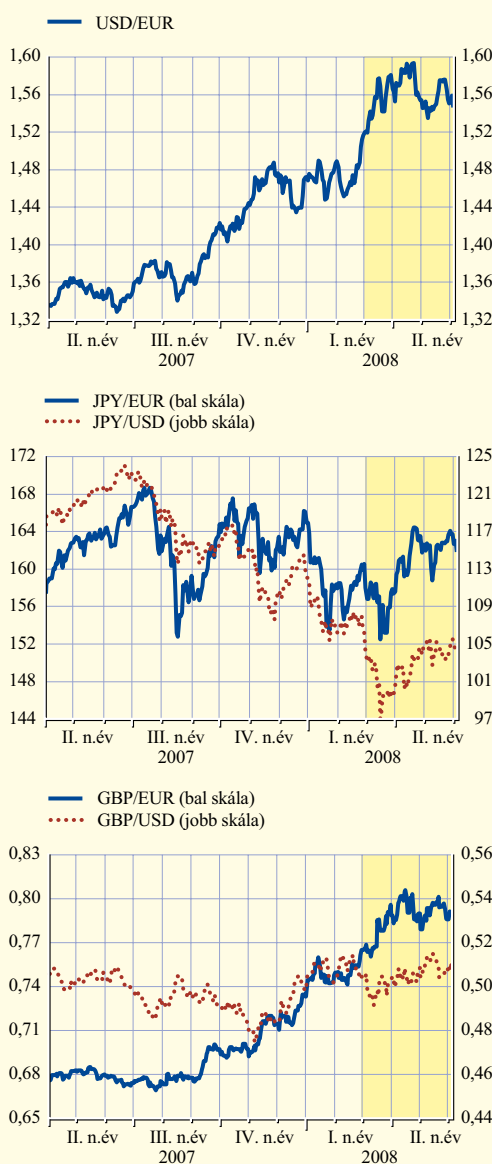
A pénzügyi piaci turbulencia 2007. augusztusi kezdetét követően az euro folyamatosan felértékelődött az amerikai dollárral szemben, majd november vége és 2008 februárjának eleje között stabilizálódott. Február közepe táján az euro ismét gyorsabb ütemű felértékelődésbe kezdett, amely elsősorban a kamatláb-különbszerek növekedésével és azokkal a jelekkel kapcsolatos piaci várakozásokkal volt összefüggésben, amelyek az euroövezet gazdaságának az egyesült államokbeli lassulással szembeni rugalmasságát mutatták. Ez a kitartó felértékelődés azt eredményezte, hogy az egységes valuta a monetáris unió kezdete óta a legmagasabb szintet érte el az amerikai dollárral szemben. Az árfolyam 2008. április 23-án jutott az 1,594 USD-s csúcsra. Ezután az euro visszahúzódott, és adásvétele májusban lényegében horizontálisan zajlott. Úgy tűnik, hogy az eurónak az Egyesült Államok valutájával szembeni újabb gyengülése nagyban azzal van összefüggésben, hogy változtak az Egyesült Államok és az euroövezet viszonylagos monetáris politikai irányultságaival kapcsolatos piaci érzékelések, főként azután, hogy olyan adatokat hoztak nyilvánosságra, amelyek az infláció gyorsulását jelzik az Egyesült Államokban. Június 4-én az eurót 1,55 USD-n jegyezték, vagyis 2%-kal február végi szintje és mintegy 13%-kal 2007. évi átlaga felett (lásd az 55. ábrát).

JEN/EURO

2007 nyara óta az euro általában meglehetősen nagy kilengéseket mutatott a japán jennel szemben, és a 152 JPY és 167 JPY közötti tartomány-

55. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2008. február 29. és június 4. közötti időszakra vonatkozik.

ban ingadozott. Az utóbbi három hónapban az euro – folytatódó rövid távú volatilitás közepette – erősödött a japán valutával szemben. A JPY/EUR árfolyam volatilitása lényegében az eszközár-volatilitással kapcsolatos piaci várakozások ingadozását tükrözte, mivel ezeknek erős kihatása van a carry trade-ek várható nyereségességére. (A carry trade olyan ügylet, amelynek során alacsony hozamú valutában (például japán jen) vesznek fel hitelt, és valamilyen magas hozamú valutába fektetnek be.) Jelentések szerint a japán jen carry trade-finanszírozó valutaként játszott szerepe volt az egyik fő hajtóerő a kétoldalú jenárfolyamok alakulása számára, ami ingadozásokhoz vezetett, válaszul a piaci szereplők hullámszerű kockázatátértékeléseire a nemzetközi makrogazdasági adatok nyilvánosságra hozatalát követően. Valójában a JPY/EUR valutapár volatilitása 2007 nyara óta szokatlanul nagy és hirtelen kilengéseket mutatott. Általában a japán jen árfolyamával kapcsolatban érzékelt kockázat növekedése csökkenti annak vonzerejét, mint finanszírozási valutáét, és hajlamos felfelé irányuló nyomást gyakorolni a japán valutára, ami fordítva is igaz. Mindent egybevetve, a japán jen nomináleffektív árfolyama – meglehetősen nagy kilengésekkel ugyan, de – 2007 óta felértékelődően van. Az utóbbi három hónapban az euro felértékelődött a japán jennel szemben, és árfolyama június 4-én 161,82 JPY volt, amely 2,4%-kal magasabb, mint a február végi szint, és kevesebb, mint fél százalékkal haladta meg 2007. évi átlagát (lásd az 55. ábrát).

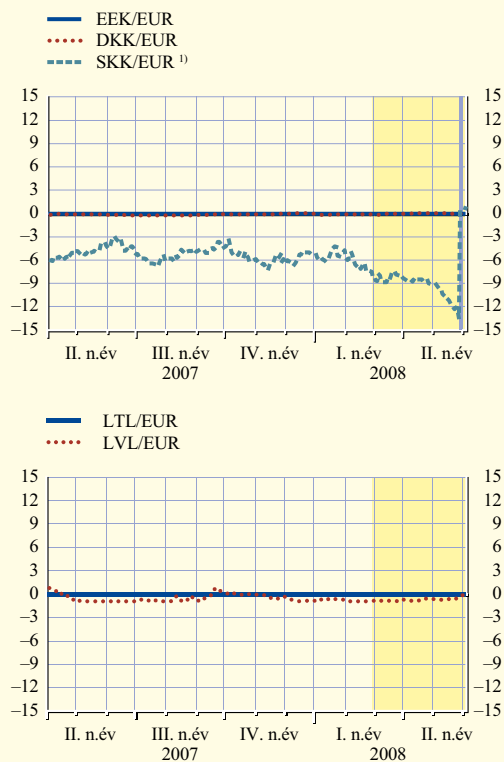
AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

Akár csak 2007-ben, 2008 első öt hónapjában az ERM-II-ben részt vevő legtöbb valuta stabil maradt az euróval szemben, és átváltása továbbra is középárfolyamán vagy annak közelében zajlott (lásd az 56. ábrát). A kivételt a szlovák korona képezte, amellyel szemben az euro – egy lényegében stabil 2007-es időszakot követően – 2008 folyamán többnyire leértékelődött. Február vége óta az euro 6,8%-kal értékelődött le a szlovák valutával szemben. Május 29-i hatállyal 17,64%-kal felértékeltek a szlovák korona ERM-II-beli középárfolyamát (lásd a 11. keretes írást: „A szlovák korona felértékelése az ERM-II-n belül”). Június 4-én a szlovák valuta adásvétele 30,325 SKK árfolyamon zajlott, azaz 0,7%-kal a középárfolyama és mintegy 10%-kal a 2007. évi szintje felett.

A többi ERM-II-beli valuta közül (dán korona, észt korona, litván litas és lett lat) csak a lett lat mutatott némi változékonyságot. Jóllehet a lett lat az ingadozási sáv erősebb oldalán maradt, fokozatosan közeledett a középárfolyamhoz. Június 4-én a lett latot kevesebb, mint fél százalékkal jegyezték magasabban az ERM-II-beli középárfolyamánál, és körülbelül fél százalékkal volt gyengébb az euróval szemben, mint a február végi szint.

56. 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 2008. május 29-i dátumot jelöli, amikor a szlovák korona középárfolyamát 35,4424-ről 30,1260 SKK/EUR-ra értékelték át.

Az ERM-II-ben részt nem vevő többi EU-tagállam valutáit illetően, a 2007 második felében bekövetkezett meglehetősen hirtelen felértékelődés után az euro nagyjából stabilizálódott az angol fonttal szemben. Később, 2008 februárjának vége és június 4. között az euro 3,3%-kal felértékelődött az angol fonttal szemben, tükrözve az Egyesült Királyság gazdasági kilátásaival, valamint a brit pénzügyi rendszer globális pénzügyi turbulenciának való kitettségével kapcsolatos piaci aggodalmakat. Ugyanakkor az euro 2,8%-kal, 4,4%-kal illetve 8,1%-kal leértékelődött a román lejjelel, a lengyel zlotyval és a magyar forinttal szemben, miközben mindhárom országban emelkedtek az irányadó kamatlábak.

II. keretes írás

A SZLOVÁK KORONA FELÉRTÉKELÉSE AZ ERM-II-N BELÜL

2008. május 29-i hatállyal a szlovák koronát 17,6472%-kal felértékelték az ERM-II-n belül. A jelen keretes írás e döntés hátterét ismerteti röviden.

A szlovák valuta 2005. november 28. óta vesz részt az ERM-II árfolyam-mechanizmusban. Az induláskor a középárfolyam 38,4550 SKK/EUR volt. A makrogazdaság szilárd alakulása és kedvező gazdasági kilátások által támogatva a korona adásvétele az ERM-II-höz történt csatlakozás óta többnyire az ERM-II-beli középárfolyam erősebb oldalán zajlott (lásd az ábrát). Ezek után a szlovák korona ERM-II-beli középárfolyamát 2007. március 19-i hatállyal 8,5%-kal, 35,4424 SKK/EUR-ra értékelték fel, a standard ERM-II-árfolyam-eljárást alkalmazva.¹ A felértékelést követően a szlovák korona adásvétele következetesen az ERM-II-beli középárfolyam erősebb oldalán folytatódott, és a globális pénzügyi piaci feszültségek csak átmenetileg hatottak rá. 2008 januárjának közepén a korona – az erőteljes gazdasági növekedéssel összefüggésben – elkezdett észrevehetően felértékelődni az euróval szemben, és a felértékelődés újabb lendületet vett az Európai Bizottság és az EKB konvergenciajelentéseinek publikálását, valamint azt követően, hogy az Európai Bizottság javasolta a Tanácsnak, hogy Szlovákia 2009. január 1-jén vezesse be az eurót. 2008. május 28-án a szlovák valuta árfolyama 30,662 SKK/EUR volt, 13,5%-kal meghaladva a középárfolyamot.

A szlovák hatóságok kérésére az Európai Közösség euroövezeti tagállamainak miniszterei, az Európai Központi Bank, valamint Dánia, Észtország, Lettország, Litvánia és Szlovákia miniszterei és jegybankelnökei az Európai Bizottság részvételével zajló közös eljárást követően, valamint a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság konzultációja után közös megegyezéssel úgy határoztak, hogy kiigazítják a szlovák korona középárfolyamát az ERM-II-ben. Amint már korábban említésre került, a szlovák koronát 2008. május 29-től kezdődően 17,6472%-kal felértékelték. A korona új középárfolyama 30,1260 SKK/EUR, vagyis a korábbi ingadozási sáv alján helyezkedik el. A korona középárfolyama körül továbbra is tartják a $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sávot. Ennek megfelelően 2008. május 29-től megállapították a szlovák korona új kötelező intervenciósi árfolyamait, amelyeket az A) táblázat ismertet.

A korona árfolyamának alakulása az ERM-II-be történt belépés óta

(napi adatok)



Forrás: EKB.

¹ További részletek a *Havi jelentés* 2007. áprilisi számának „Revaluation of the Slovak koruna within ERM II” („A szlovák korona felértékelése az ERM-II-n belül”) című 7. keretes írásában találhatóak.

A) táblázat: Az ERM-II-ben részt vevő tagállamok valutáinak euro középárfolyamai és kötelező intervenciós árfolyamai; érvényben 2008. május 29-től

	Felső intervenciós árfolyam	Középárfolyam	Alsó intervenciós árfolyam
Dán korona (DKK)	7,62824	7,46038	7,29252
Észt korona (EEK)	17,9936	15,6466	13,2996
Lett lat (LVL)	0,808225	0,702804	0,597383
Litván litas (LTL)	3,97072	3,45280	2,93488
Szlovák korona (SKK)	34,6449	30,126	25,6071

Az alábbiakban idézünk az Európai Unió 2008. május 28-án kiadott közleményéből:

„A szlovák korona középárfolyamának felértékelését az alapot képező fundamentumok folyamatos javulása indokolja. A felértékelés segíteni fogja a hatóságokat a makrogazdasági stabilitás fenntartásában. A felértékelés a hatóságok azon szilárd elkötelezettségén alapul, hogy megfelelő támogatási politikákat folytatnak, amelyeknek különösen a fenntartható árstabilitás megőrzése a célja, megerősítve a külső versenyképességet és erősítve a gazdasági rugalmasságot.

E politikákba beletartoznak az alábbiak: a szerkezeti szempontú fiskális kiigazítás sebességének fokozása 2008-ban és legalább a GDP 0,5%-ának megfelelő éves átlagos strukturális kiigazítás 2009-től, összhangban a Tanács 2008. február 12-én elfogadott, Szlovákia aktualizált konvergenciaprogramjáról szóló véleményével; szükség esetén még szigorúbb fiskális politikai hozzáállás elfogadása, amennyiben további inflációs nyomások keletkeznek; a munkatermelékenység növekedését tükröző béralakulás elősegítése, különösen az állami szektorban; újabb szerkezeti reformok az intézményi keretek javítása érdekében az oktatás és a K+F területén a munkaerőpiacok jobb működésének elősegítésére (különösen a magas strukturális munkanélküliségi ráta, a regionális egyenlőtlenségek, valamint a munkaerő-kereslet és -kínálat közötti szakképzettségbeli eltérések kombinációja által okozott probléma megoldásával), továbbá az üzleti környezet javítása a termelékenység-növekedés fokozása céljából. A szlovák hatóságok gondoskodni fognak a hatékony ármeghatározásról a szabályozott iparágakban, különösen az energiaszektorban. Továbbra is szoros figyelemmel kísérik a pénzügyi stabilitást, hogy megakadályozzák a hitelfeltételek könnyítését, és biztosítsák a hitelkockázatok megfelelő számbavételét. Az EU felelős testületeivel együtt a hatóságok szoros figyelemmel fogják kísérni a makrogazdaság és az árfolyam alakulását. A hatóságok elkötelezik magukat, hogy szükség esetén erősítik a monetáris politika irányultságát.

A határozat nem érinti a Tanácsnak az euro Szlovákia által történő bevezetésére vonatkozó esetleges határozatát [amint azt a Szerződés 122(2) cikke tartalmazza].”

B) táblázat: Szlovákia főbb gazdasági mutatói

(éves százalékos változások; százalék/év)

	2001–2006	2007
Reálgazdasági növekedés	5,5	10,4
HICP-infláció	5,6	1,9
Folyó fizetési mérleg egyenlege ¹⁾	-7,5	-5,1
Költségvetési hiány ¹⁾	-4,4	-2,2
Államadósság ¹⁾	40,1	29,4
Hosszú távú kamatlábak	5,5	4,5
Rövid távú kamatlábak	5,6	4,3
Euróval szembeni árfolyam (SKK)	41,3	33,8

Források: EKB és Eurostat (Ameco adatbázis).

Megjegyzés: Az adatok éves átlagokra vonatkoznak.

1) A GDP százalékában.

EGYÉB VALUTÁK

2007-ben az euro meglehetősen nagy kilengéseket mutatott a svájci frankkal szemben, és a 2008 első hónapjaiban bekövetkezett viszonylag hirtelen leértékelődést követően március közepétől kezdve ismét erősödött. 2008. június 4-én az eurót 1,60 CHF-en jegyezték, 1%-kal magasabban, mint február végén. Jelentések szerint az eurónak a svájci frankkal szembeni alakulása a carry trade-ekben való részvétellel volt összefüggésben. Csakúgy, mint a japán jen, a svájci frank is a finanszírozó valuta szerepét játszotta az ilyen típusú pénzügyi műveletekben.

2008 februárjának vége és június 4. között az euro kissé felértékelődött a norvég koronával szemben. A közös valuta ugyancsak erősödött néhány főbb ázsiai kereskedelmi partner valutájával szemben; a koreai wonnal szemben 10,6%-kal, a hongkongi dollárral szemben 2,3%-kal értékelődött fel. Figyelemre méltó kivétel volt a kínai jüan, amellyel szemben az euro a vizsgált időszakban nagyjából stabil maradt.

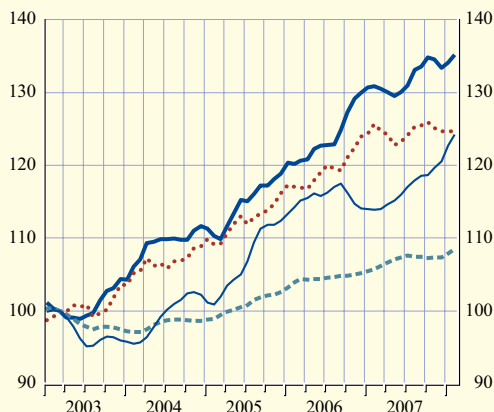
7.2 FIZETÉSI MÉRLEG

A fizetésimérleg-adatok azt mutatták, hogy 2007 negyedik negyedévéhez képest 2008 első negyedében felélénkült az export növekedése, és kissé gyorsult az import növekedése. E fejlemények ellenére az euroövezet folyó fizetési mérlegének többlete tovább zsugorodott, és a 2008 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban (szezonális kiigazítással) egyensúlyközeli pozícióért el. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfóliobefektetések terén 32,0 milliárd eurós kumulált nettó beáramlást regisztráltak a 2008 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban, szemben az egy évvel korábbi nettó 246,2 milliárd euro beáramlással. Ez a visszaesés főként a portfóliobefektetések alacsonyabb nettó beáramlásait tükrözte.

57. ábra: Az árukereskedelem volumen és ár szerinti bontásban

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

- exportvolumenek
- ... importvolumenek
- - - exportárak
- importárak

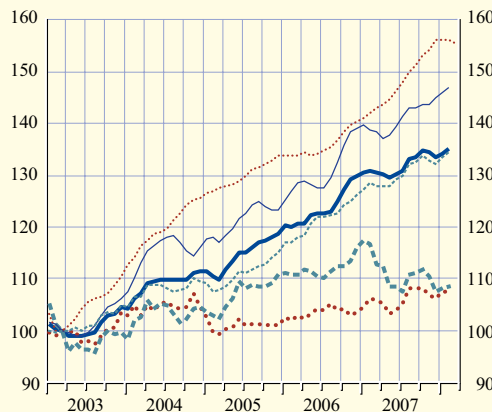


Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legfrissebb euroövezeten kívüli megfigyelések 2008 februárjára vonatkoznak.

58. 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
- - - euroövezeten kívüli EU-tagállamok



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2008 márciusára vonatkoznak, kivéve az euroövezeten kívüli partnereket, az euroövezeten kívüli EU-tagállamokat, az Egyesült Királyságot és Ázsiát (2008. február).

12. táblázat: Az euroövezet fizetési mérlegének főbb tételei

(eltérő utalás hiányában szezonálisan kiigazítva)

			3 havi mozgóátlag-értékek az időszak végén				12 havi halmozott értékek az időszak végén	
	2008. febr.	2008. márc.	2007. jún.	2007. szept.	2007. dec.	2008. márc.	2007. márc.	2008. márc.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	7,5	-15,3	3,4	3,3	-1,3	-5,2	6,5	0,4
Áruforgalmi egyenleg	4,5	-3,9	6,1	5,2	2,0	0,8	32,3	42,3
Export	133,7	127,8	124,2	128,1	126,9	131,0	1425,4	1530,7
Import	129,2	131,7	118,2	122,9	124,9	130,2	1393,1	1488,4
Szolgáltatások egyenlege	6,0	3,6	3,6	4,7	4,2	4,8	45,1	52,1
Export	41,7	41,8	40,4	41,9	42,4	41,4	450,9	498,2
Import	35,8	38,1	36,7	37,2	38,2	36,6	405,8	446,2
Bevétel egyenlege	1,1	-4,2	-0,2	0,8	0,6	-2,4	7,9	-3,8
Folyó átutalások egyenlege	-4,0	-10,8	-6,1	-7,4	-8,1	-8,4	-78,9	-90,1
Pénzügyi elszámolás¹⁾	-24,9	11,8	16,6	32,5	-24,7	4,7	70,2	87,5
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	-0,7	-17,5	10,8	8,1	-8,7	0,4	246,2	32,0
Közvetlen beruházás	-20,0	-18,8	-19,3	-13,6	6,1	-22,9	-130,2	-149,3
Portfólióberuházás	19,4	1,3	30,1	21,7	-14,7	23,3	376,4	181,3
Részvénytőke	35,4	4,8	21,5	8,6	-6,1	32,0	213,1	167,9
Adósságeszközök	-16,0	-3,5	8,7	13,1	-8,7	-8,6	163,3	13,4
Kötvények és kötelezvények	-2,8	2,1	3,1	2,6	0,6	9,2	250,9	46,4
Pénzpiaci eszközök	-13,2	-5,7	5,6	10,5	-9,2	-17,8	-87,6	-33,0
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	1,9	-3,3	1,4	3,3	-0,4	1,8	11,8	8,1
Import	-0,4	3,0	1,4	3,4	1,9	2,3	11,9	7,5
Áruk								
Export	1,7	-4,4	1,7	3,1	-0,9	3,2	12,9	7,4
Import	-0,3	2,0	0,8	4,0	1,6	4,2	13,1	6,8
Szolgáltatások								
Export	2,3	0,1	0,3	3,8	1,2	-2,2	8,5	10,5
Import	-0,5	6,7	3,2	1,3	2,7	-4,2	7,9	10,0

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.

KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

2007 negyedik negyedének alakulásával szemben 2008 első negyedében az euroövezeten kívüli áru- és szolgáltatásexport és -import egyaránt gyorsult. A 2007 negyedik negyedévi csökkenést követően szezonális kiigazítással 1,8%-kal emelkedett az áruk és szolgáltatások kivitelének értéke (lásd a 12. táblázatot). Ugyanakkor a 2007 negyedik negyedévi 1,9%-os növekedéshez viszonyítva az áruk és szolgáltatások behozatala 2,3%-kal nőtt.

Az export és az import növekedési rátájának első negyedévi felgyorsulása főként az árukereskedelemben fellendülésének eredménye volt, amelyet részben ellensúlyozott a szolgáltatások exportjának és importjának csökkenése. Mindent egybevetve úgy tűnik, hogy ez a fejlemény nagyjából megfelel a külső kereslet növekedésének és az euroövezet ezen időszakbeli GDP-jének.

Míg a 2007 negyedik negyedévi exportérték-csökkenések többnyire az exportvolumenekre vezethetők vissza, úgy tűnt, hogy a legújabb élénkülés az exportvolumenek és -árak alakulását egyaránt tükrözte. Az árukereskedelemben a volumenekre és árakra történő, 2008 februárjáig rendelkezésre álló

bontása szerint az exportvolumenek a februárig tartó három hónapos időszakban 0,4%-kal nőttek (lásd az 57. ábrát). Ezenkívül a 2007 novemberéig tartó három hónapos időszak enyhe, 0,1%-os csökkenésével szemben az exportárak 1,1%-kal emelkedtek.

Amint azt az euroövezet árukereskedelmének földrajzi bontása jelzi, az exportvolumenek alakulása az euroövezet különböző rendeltetési helyekre irányuló exportjának eltérő alakulásait tükrözi. Miközben az euroövezet exportvolumeneit támogatta a közép- és kelet-európai országokba, valamint Ázsiába irányuló robusztus exportnövekedés, az Egyesült Államokba irányuló kivitel tovább csökkent (lásd az 58. ábrát). Ráadásul az utóbbi időben lassult az OPEC-tagországokba irányuló export is.

Az importot vizsgálva, a 2008 februárjáig tartó három hónapos időszakban az árak feltűnően, 3,8%-kal emelkedtek, és javarészt ez teszi ki az importérték növekedésének első negyedévi gyorsulását. Mindent egybevetve, 2007 második fele óta az importárak jelentősen nőttek, főképpen az olaj és nem olaj nyersanyagok árainak hirtelen emelkedése következtében, amit csak részben ellensúlyozott az euro effektív árfolyamának felértékelődése. Ezzel szemben az importvolumenek tovább csökkentek a 2008 februárjáig tartó három hónapos időszakban (lásd az 57. ábrát), ami a jelek szerint leginkább a visszafogott euroövezeti magánfogyasztással van kapcsolatban. A termékösszetételt tekintve az importvolumenek csökkenései széles alapokon nyugodtak, és a fogyasztási cikkek importvolumenei mutatták a legerősebb csökkenést.

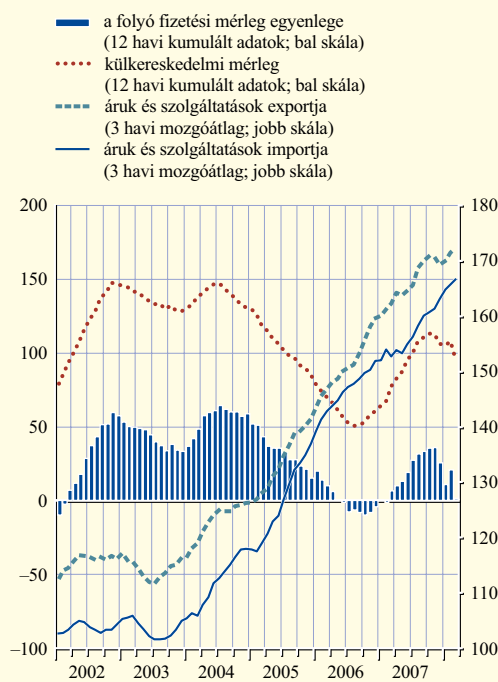
Hosszabb távon szemlélve, a 12 havi kumulált folyó fizetési mérleg 2008 márciusában közel volt az egyensúlyhoz, szemben az egy évvel korábbi 6,5 milliárd eurós többlettel (lásd az 59. ábrát). Ez a fejlemény javarészt annak az eredménye volt, hogy a jövedelemszámla deficitessé vált, és nőtt a folyó transzferek hiánya, amit csak részben ellensúlyozott az áruk és szolgáltatások többletének növekedése. Az utóbbi időben a folyó fizetési mérleg többletének visszaeséséhez hozzájárult az árutöbblet csökkenése is, amely 2007 októberében kezdődött.

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

2008 első negyedévében az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlegében 0,4 milliárd euro havi átlagos nettó beáramlást regisztráltak, szemben a 2007 negyedik negyedévi 8,7 milliárd eurós nettó kiáramlással (lásd a 12. táblázatot). A pénzáramlásoknak ez az irányváltása többnyire a részvényportfóliók hasonló elmozdulását, valamint – kisebb mértékben – a kötvényekbe történő magasabb nettó beáramlást tükrözte. Ezek a fejlemények több mint ellensúlyozták a működőtőke-befektetések nettó beáramlásai helyett bekövetkezett nettó kiáramlásokat, valamint a pénzpiaci instrumentumok nagyobb mértékű nettó kiáramlásait.

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

(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



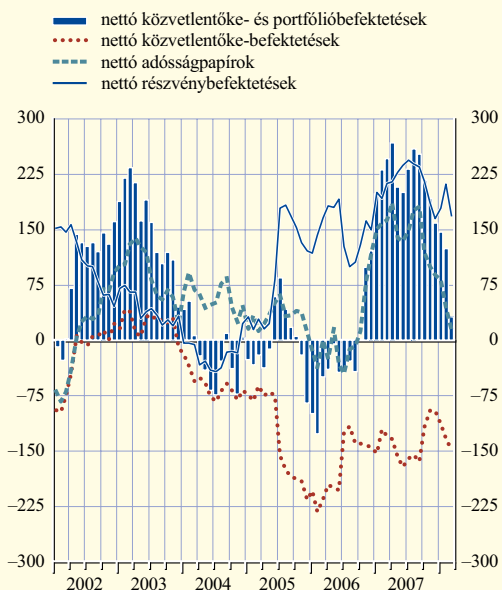
Forrás: EKB.

Mindent egybevetve, a márciusi adatok arra utalnak, hogy a határokon átnyúló portfólióbefektetéseket továbbra is befolyásolta a 2007 augusztusában kezdődött hitelpiaci nyugtalan-ság. Különösen az euroövezetbeli befektetők maradtak óvatosak külföldi befektetési stratégiáikban. 2008 első negyedében az euroövezetbeli rezidensek csökkentették külföldi részvénybefektetéseiket, miközben a külföldi kötvényekbe történő nettó befektetések csökkenését kiegyenlítették a pénzügyi instrumentumokba történő nettó befektetések. Ezzel szemben a külföldi befektetők megújult érdeklődést mutattak a határon átnyúló befektetések, különösen az euroövezeti részvények iránt.

Hosszabb időtávot tekintve, a közvetlentőke- és portfólióbefektetések kumulált nettó beáramlása a 2008 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban 32,0 milliárd eurót tett ki, szemben az egy évvel korábbi 246,2 milliárd euro nettó beáramlással (lásd a 60. ábrát). Ez a csökkenés jórészt a portfólióbefektetések alacsonyabb nettó beáramlásainak eredménye, amely viszont elsősorban azt tükrözte, hogy visszaestek a nem rezidensek nettó euroövezeti kötvényvásárlásai. Eközben a közvetlentőke-befektetések nettó kiáramlása az egy évvel korábbihoz hasonló szinten maradt, és a 2008 márciusáig tartó 12 hónapos időszakban a kumulált nettó kiáramlás 149,3 milliárd eurót tett ki.

60. ábra: Az euroövezet közvetlen és portfólióbefektetések alakulása

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



Forrás: EKB.

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI



TARTALOM¹⁾

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE

Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

S5

I MONETÁRIS STATISZTIA

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

2 MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

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

3 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 10⁹
- (p) előzetes adat

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE



Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	M3 ^{1),2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-eket és az állam- háztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszak 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	15,3	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,7	4,28	4,38
2007. II. n.év	6,2	9,2	10,6	-	10,5	18,5	4,07	4,51
2007. III. n.év	6,5	10,3	11,5	-	11,0	20,1	4,49	4,38
2007. IV. n.év	5,9	10,7	12,0	-	11,2	19,8	4,72	4,38
2008. I. n.év	3,8	10,4	11,2	-	11,0	20,5	4,48	4,13
2007. dec.	4,0	10,1	11,5	11,8	11,2	21,9	4,85	4,38
2008. jan.	4,4	10,4	11,6	11,5	11,1	21,8	4,48	4,05
2008. febr.	3,7	10,7	11,3	11,0	11,0	20,4	4,36	4,06
2008. márc.	2,9	9,9	10,1	10,7	10,8	17,1	4,60	4,13
2008. ápr.	2,5	10,5	10,6	.	10,6	.	4,78	4,32
2008. máj.	.	.	.	.	.	.	4,86	4,52

2. Fizetési mérleg, kibocsátás, kereslet és munkaerőpiacok

	HICP	Ipari termelői árak	Egy munkaóra ra jutó költségek	Reál-GDP	Az építőiparon kívüli ipari termelés	Kapacitás- kihasználtság a feldolgozó- iparban, %	Foglalkoz- tatottság	Munkanélküliség (a munkaerő százalékában)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	2,2	5,1	2,5	2,8	4,0	83,2	1,6	8,2
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,5	84,2	1,8	7,4
2007. III. n.év	1,9	2,1	2,5	2,7	4,0	84,0	1,9	7,3
2007. IV. n.év	2,9	4,0	2,7	2,1	3,1	84,0	1,7	7,2
2008. I. n.év	3,4	5,4	.	2,2	2,8	83,7	.	7,1
2007. dec.	3,1	4,4	-	-	1,8	-	-	7,2
2008. jan.	3,2	5,0	-	-	3,5	83,9	-	7,2
2008. febr.	3,3	5,4	-	-	3,3	-	-	7,1
2008. márc.	3,6	5,8	-	-	1,7	-	-	7,1
2008. ápr.	3,3	6,1	-	-	.	83,5	-	7,1
2008. máj.	3,6	.	-	-	.	-	-	.

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-22 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	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,5	1,2556
2007	40,5	55,6	-94,8	253,9	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007. II. n.év	0,1	20,1	-57,9	90,4	325,3	107,1	107,7	1,3481
2007. III. n.év	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
2007. IV. n.év	16,8	9,7	18,2	-44,2	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008. I. n.év	-12,1	-2,7	-68,8	70,0	356,3	112,7	113,1	1,4976
2007. dec.	6,1	-2,3	-20,8	-10,1	347,4	111,2	111,7	1,4570
2008. jan.	-15,5	-7,3	-29,9	49,3	374,8	112,0	112,3	1,4718
2008. febr.	10,5	4,2	-20,0	19,4	375,4	111,8	112,0	1,4748
2008. márc.	-7,0	0,3	-18,8	1,3	356,3	114,6	115,0	1,5527
2008. ápr.	.	.	.	.	348,7	116,0	116,1	1,5751
2008. máj.	.	.	.	.	.	115,5	115,4	1,5557

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

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

- 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

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

1. Eszközök

	2008. máj. 9.	2008. máj. 16.	2008. máj. 23.	2008. máj. 30.
Aranykészletek és aranykövetelések	209 628	209 609	209 563	209 545
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	137 324	138 408	138 403	136 301
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	48 204	47 793	53 266	54 943
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	15 403	15 321	15 677	15 613
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	445 042	486 640	461 949	455 821
Irányadó refinanszírozó műveletek	150 002	191 499	176 501	170 002
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	295 024	295 026	285 028	285 027
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	14	115	418	791
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	2	0	2	1
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	34 575	33 932	32 462	32 095
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	110 608	112 212	112 357	114 000
Euróban denominált államadósság	38 009	38 010	38 013	38 007
Egyéb eszközök	354 070	358 954	362 107	366 920
Eszközök összesen	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

2. Források

	2008. máj. 9.	2008. máj. 16.	2008. máj. 23.	2008. máj. 30.
Forgalomban lévő bankjegyek	673 524	671 118	669 292	672 006
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	195 480	233 356	195 456	207 582
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékokat)	194 841	233 151	195 380	207 516
Betéti lehetőség	478	46	67	55
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	161	159	9	11
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	174	172	164	156
Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	61 588	72 899	88 478	71 916
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	65 675	65 963	73 947	73 373
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	1 451	1 852	2 876	2 280
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	19 099	18 396	16 282	16 514
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 148	5 148	5 148	5 148
Egyéb kötelezettségek	142 670	143 806	143 984	146 100
Átértékelési számlák	156 231	156 231	156 231	156 231
Saját tőke	71 823	71 938	71 939	71 939
Források összesen	1 392 863	1 440 879	1 423 797	1 423 245

Forrás: EKB.

I.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete ¹⁾	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás	
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek	Változás	Szint	Változás
	Szint	Változás	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár				Szint	Változás
	1	2	3	4	5	6	7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
okt. 1.	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							
2008. 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
12.	260 402	298	209 500	4,00	4,12	4,16	7
19.	295 701	336	202 000	4,00	4,16	4,20	7
26.	302 534	301	216 000	4,00	4,23	4,28	7
ápr. 2.	283 699	306	150 000	4,00	4,21	4,25	7
9.	247 590	295	130 000	4,00	4,23	4,24	7
16.	249 682	310	204 500	4,00	4,21	4,26	7
23.	218 419	302	173 000	4,00	4,21	4,25	7
30.	247 451	316	170 000	4,00	4,26	4,29	7
máj. 7.	229 288	304	150 000	4,00	4,26	4,29	7
14.	208 523	287	191 500	4,00	4,18	4,26	7
21.	203 091	326	176 500	4,00	4,15	4,22	7
28.	224 080	330	170 000	4,00	4,19	4,23	7
jún. 4.	210 100	336	153 000	4,00	4,17	4,22	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2007. nov. 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
márc. 13.	132 591	139	60 000	-	4,25	4,40	91
27.	131 334	190	50 000	-	4,44	4,53	91
ápr. 3.	103 109	177	25 000	-	4,55	4,61	189
máj. 2.	101 175	177	50 000	-	4,67	4,75	90
22.	86 628	138	50 000	-	4,50	4,68	84
29.	97 744	171	50 000	-	4,51	4,62	91

2. Egyéb tenderműveletek

Elszámolás napja	Művelet típusa	Ajánlatok (összege)	A műveletben rész vevő felek száma	Elosztás (összege)	Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek			(...) napig érvényes
						Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár	Aktív oldali kamat ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007. dec. 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
márc. 11.	Repők	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
20.	Repők	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
31.	Repők	30 720	25	15 000	-	4,00	4,06	4,13	1
ápr. 15.	Lekötött betétek beszedése	14 880	7	14 880	4,00	-	-	-	1
máj. 13.	Lekötött betétek beszedése	32 465	29	23 500	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 kétéves eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legfeljebb kétéves eredeti lejáratúval	Betétek (két évnél hosszabb eredeti lejáratú és felmondási idővel)	Repők	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2005	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007. 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
III. n.év	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
IV. n.év ²⁾	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008. jan.	17 678,3	9 525,3	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4
febr.	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,7	1 533,9	3 651,2
márc.	17 703,1	9 551,5	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2008. jan. 15. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
febr. 12.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,17
márc. 11.	204,6	205,3	0,7	0,0	4,10
ápr. 15.	206,9	207,5	0,6	0,0	4,19
máj. 13.	207,8	208,6	0,8	0,0	4,24
jún. 10.	207,3	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditáscsökkentő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Az eurorendszer monetáris politikai műveletei				Betéti rendelkezésre állás	Egyéb likviditáscsökkentő műveletek ⁴⁾	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
		Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek							
	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
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
márc. 11.	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7
ápr. 15.	349,1	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	661,7	70,2	-128,6	207,5	869,9
máj. 13.	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,9	-112,3	208,6	876,5

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2) 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)).

3) 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.

4) 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				Pénzücsi alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Az eurorendszerben														
2005	1 404,9	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,2
2006	1 558,2	695,7	19,7	0,6	675,3	217,0	187,5	2,5	27,0	-	17,2	351,4	14,7	262,4
2007	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2007. IV. n.év	2 046,1	1 031,7	17,8	0,6	1 013,3	268,6	225,1	1,9	41,6	-	17,4	373,7	15,2	339,6
2008. I. n.év	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
2008. jan.	1 934,3	886,8	19,4	0,7	866,7	273,5	230,2	2,0	41,3	-	16,3	401,3	15,4	341,1
febr.	1 957,8	902,9	19,4	0,7	882,8	279,1	236,2	2,2	40,7	-	16,5	400,6	15,3	343,3
márc.	2 017,8	965,9	19,4	0,7	945,9	278,5	235,9	2,3	40,3	-	16,2	383,3	15,2	358,6
ápr. ³⁾	2 012,4	951,4	18,8	0,7	931,9	278,9	235,1	2,5	41,3	-	16,6	375,3	16,0	374,3
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	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2007. IV. n.év	29 467,6	16 902,9	956,1	10 158,1	5 788,7	3 880,7	1 194,1	949,7	1 736,9	93,5	1 318,5	4 873,1	206,0	2 193,0
2008. I. n.év	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
2008. jan.	30 051,9	17 122,7	961,0	10 299,1	5 862,6	3 973,5	1 219,7	962,1	1 791,8	98,2	1 315,4	5 090,0	205,7	2 246,5
febr.	30 224,5	17 164,7	951,4	10 354,6	5 858,7	4 023,9	1 216,4	983,9	1 823,6	102,7	1 303,0	5 129,2	200,6	2 300,4
márc.	30 233,4	17 231,1	958,2	10 447,7	5 825,2	4 037,2	1 216,4	1 004,8	1 815,9	100,4	1 312,4	4 971,8	197,4	2 383,1
ápr. ³⁾	30 524,9	17 426,3	971,2	10 524,3	5 930,9	4 094,6	1 223,1	1 032,1	1 839,5	99,9	1 365,8	5 078,4	197,8	2 262,0

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzücsi 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	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2007. IV. n.év	2 046,1	697,0	714,7	23,9	19,1	671,8	-	0,1	238,0	66,0	330,3
2008. I. n.év	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
2008. jan.	1 934,3	671,3	626,6	54,6	21,0	551,1	-	0,1	254,5	72,9	308,9
febr.	1 957,8	674,4	653,9	53,7	23,1	577,0	-	0,1	259,3	58,2	311,9
márc.	2 017,8	681,9	703,2	60,4	20,8	622,0	-	0,1	246,5	70,3	315,9
ápr. ³⁾	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
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	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2007. IV. n.év	29 467,6	-	15 085,2	127,1	8 865,9	6 092,1	754,1	4 645,2	1 678,8	4 530,2	2 774,2
2008. I. n.év	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
2008. jan.	30 051,9	-	15 192,5	114,3	8 931,1	6 147,1	835,5	4 686,7	1 699,4	4 795,9	2 841,9
febr.	30 224,5	-	15 224,3	135,4	8 947,6	6 141,3	852,8	4 686,7	1 702,8	4 869,1	2 889,0
márc.	30 233,4	-	15 293,1	139,8	9 017,3	6 136,0	843,0	4 678,6	1 719,0	4 761,2	2 938,5
ápr. ³⁾	30 524,9	-	15 489,1	130,9	9 114,8	6 243,3	850,7	4 705,8	1 726,5	4 927,6	2 825,3

Forrás: EKB.

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

2.2 Az euroövezeti MPI-k konszolidált mérlege¹⁾
(milliárd euro, időszak végi állományok, az időszak tranzakciói)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2005	17 870,7	9 133,3	847,5	8 285,7	2 148,5	1 595,0	553,6	710,5	3 989,7	180,4	1 708,2
2006	19 743,9	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	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2007. IV. n.év	22 349,0	11 132,6	973,9	10 158,7	2 370,9	1 419,2	951,7	903,5	5 246,8	221,1	2 474,1
2008. I. n.év	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
2008. jan.	22 839,4	11 280,2	980,5	10 299,7	2 413,9	1 449,9	964,0	893,5	5 491,2	221,1	2 539,5
febr.	22 980,8	11 326,1	970,8	10 355,2	2 438,7	1 452,6	986,1	872,3	5 529,8	216,0	2 598,0
márc.	23 017,4	11 425,9	977,6	10 448,3	2 459,4	1 452,3	1 007,1	871,5	5 355,2	212,6	2 692,7
ápr. ^(p)	23 183,6	11 514,9	990,0	10 525,0	2 492,7	1 458,2	1 034,5	921,2	5 453,7	213,8	2 587,3
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	2 590,9	1 014,7	-9,7	1 024,4	229,5	-46,8	276,3	59,9	791,3	-0,5	496,0
2007. IV. n.év	552,8	230,5	8,0	222,5	99,9	-12,1	112,0	45,6	91,2	-5,8	91,5
2008. I. n.év	782,8	258,3	0,9	257,4	81,8	24,8	57,1	-10,8	261,3	-9,7	201,8
2008. jan.	413,0	95,0	3,6	91,5	22,4	13,5	8,9	6,5	237,9	-1,3	52,4
febr.	191,9	51,4	-9,6	61,0	26,1	2,9	23,2	-19,8	83,9	-5,1	55,5
márc.	177,8	111,9	6,9	104,9	33,3	8,3	25,0	2,5	-60,5	-3,3	94,0
ápr. ^(p)	154,0	89,7	12,1	77,6	36,9	9,3	27,6	47,7	85,1	1,2	-106,7

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	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2007. IV. n.év	22 349,0	638,5	151,0	8 885,0	660,6	2 866,9	1 484,4	4 596,2	3 104,5	-38,1
2008. I. n.év	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
2008. jan.	22 839,4	623,1	168,9	8 952,0	737,3	2 853,8	1 515,8	4 868,8	3 150,8	-31,1
febr.	22 980,8	628,7	189,2	8 970,7	750,1	2 822,5	1 514,8	4 927,3	3 200,9	-23,3
márc.	23 017,4	632,9	200,2	9 038,1	742,5	2 822,5	1 508,5	4 831,5	3 254,4	-13,1
ápr. ^(p)	23 183,6	641,3	197,8	9 138,0	750,7	2 825,1	1 503,3	5 008,9	3 145,0	-26,6
Tranzakciók										
2005	1 608,0	64,4	10,9	495,7	-3,1	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	2 590,9	45,8	-13,3	835,0	54,7	270,2	163,3	775,8	464,4	-5,0
2007. IV. n.év	552,8	28,1	-49,8	311,2	-12,7	22,7	83,3	98,6	64,9	6,5
2008. I. n.év	782,8	-6,7	46,8	123,7	53,4	-6,0	32,6	337,4	147,5	54,0
2008. jan.	413,0	-16,4	15,3	21,0	43,8	2,2	12,8	259,4	60,8	14,1
febr.	191,9	5,6	20,3	25,6	11,9	-22,7	2,3	97,6	36,4	14,9
márc.	177,8	4,1	11,2	77,1	-2,3	14,5	17,5	-19,6	50,2	25,0
ápr. ^(p)	154,0	8,5	-2,4	96,6	8,8	0,7	4,8	156,4	-104,1	-15,4

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⁾

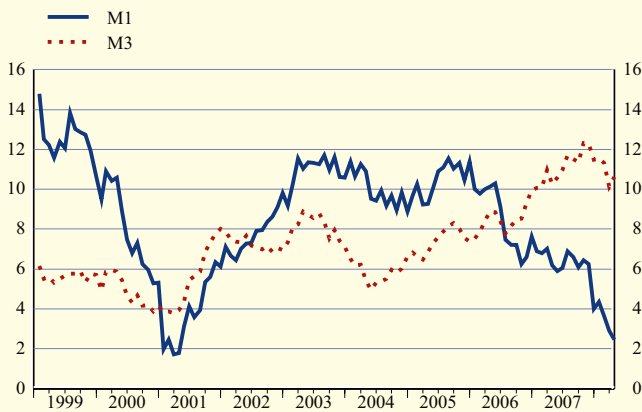
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok²⁾ és ellenpárok

	M1		M2		M3	M3 háromhavi mozgóátlag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az államháztartásnak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli követelések	Hitelek	Nettó külföldi követelések ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Záróállományok										
2005	3 423,3	2 653,2	6 076,5	998,1	7 074,6	-	5 000,6	2 473,0	9 564,3	8 289,3	424,3
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,7	7 740,8	-	5 429,7	2 321,3	10 664,1	9 171,5	635,7
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2007. IV. n.év	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,7	8 650,1	-	5 974,7	2 417,2	12 046,2	10 174,7	630,3
2008. I. n.év	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
2008. jan.	3 857,1	3 580,7	7 437,8	1 349,2	8 787,0	-	6 037,4	2 430,8	12 172,5	10 303,6	620,0
febr.	3 853,5	3 635,8	7 489,3	1 339,6	8 828,9	-	6 014,7	2 423,7	12 246,0	10 372,6	599,2
márc.	3 855,1	3 672,1	7 527,3	1 337,2	8 864,5	-	5 972,4	2 421,5	12 328,5	10 451,8	541,7
ápr. ^(p)	3 842,4	3 780,1	7 622,5	1 334,5	8 957,1	-	6 003,7	2 433,7	12 419,8	10 515,2	477,9
Tranzakciók											
2005	339,8	139,3	479,1	8,4	487,5	-	401,5	94,1	837,0	701,8	-0,4
2006	261,2	309,8	571,0	131,0	702,0	-	427,5	-114,7	1 107,4	898,6	200,6
2007	147,3	523,4	670,8	220,3	891,1	-	489,8	-60,1	1 368,2	1 029,7	14,9
2007. IV. n.év	18,2	160,6	178,8	54,7	233,5	-	139,0	6,4	389,1	238,5	-22,2
2008. I. n.év	14,3	143,1	157,4	9,4	166,7	-	33,1	-6,9	273,1	244,9	-37,8
2008. jan.	9,5	45,8	55,3	16,5	71,8	-	44,5	-6,6	89,9	79,4	-3,7
febr.	0,0	57,0	57,0	-10,1	46,9	-	-9,6	-6,8	81,5	74,5	-14,6
márc.	4,7	40,4	45,1	3,0	48,1	-	-1,8	6,5	101,7	91,0	-19,6
ápr. ^(p)	-13,5	107,2	93,8	-2,2	91,5	-	37,9	15,3	90,5	64,4	-56,2
Növekedési ütemek											
2005. dec.	11,4	5,4	8,5	0,9	7,4	7,5	8,9	4,1	9,6	9,3	-0,4
2006. dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	10,0	9,8	8,5	-4,7	11,6	10,8	200,6
2007. dec.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2007. dec.	4,0	17,7	10,1	20,0	11,5	11,8	9,0	-2,6	12,8	11,2	14,9
2008. márc.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
2008. jan.	4,4	17,9	10,4	18,2	11,6	11,5	9,0	-2,6	12,7	11,1	17,5
febr.	3,7	19,4	10,7	15,0	11,3	11,0	8,0	-2,8	12,6	11,0	-37,9
márc.	2,9	18,3	9,9	11,8	10,1	10,7	6,6	-1,9	12,2	10,8	-161,2
ápr. ^(p)	2,5	20,2	10,5	11,2	10,6	.	6,5	-0,4	11,8	10,6	-191,8

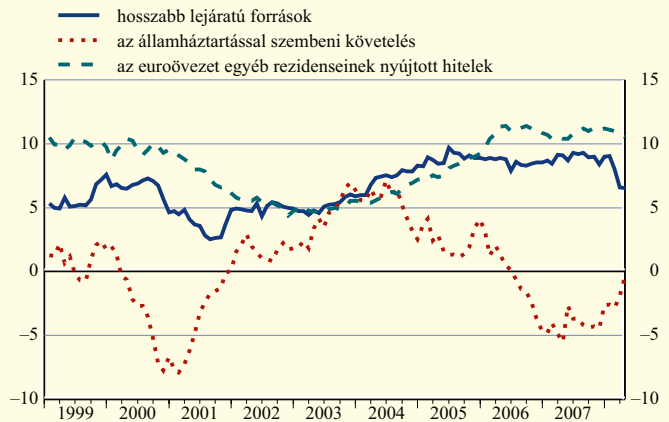
1. ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2. ábra: Ellenpárok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Az MPI-k és a központi kormányzat (posta, államkincstár) nem MPI-szektorbeli euroövezeti rezidensekkel – kivéve a központi kormányzatot – szembeni monetáris kötelezettségei (M1, M2, M3: lásd a Fogalomtárban).
- 3) A „növekedési mértékek” részben szereplő értékek a jelzett időszakokkal végződő 12 hónapban lebonyolított tranzakciók összegeit jelentik.

2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

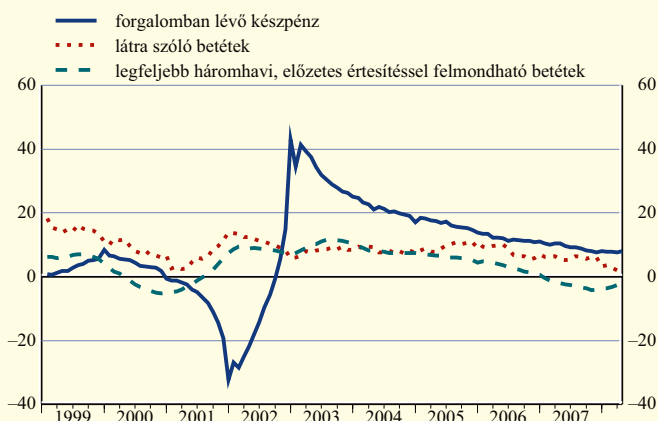
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. A monetáris aggregátumok és a hosszabb lejáratú források összetevői

	Forgalomban lévő készpénz	Látra szóló betétek	Legfeljebb kétéves lejáratú betétek	Legfeljebb háromhavi felmondható betétek	Repók	Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	Három hónapon túli felmondható betétek	Két éven túli lejáratú betétek	Saját tőke és tartalékok
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2005	521,1	2 902,2	1 109,6	1 543,7	236,0	635,9	126,2	2 205,0	86,8	1 511,3	1 197,5
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	637,0	198,6	2 399,6	102,2	1 655,0	1 273,0
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2007. IV. n.év	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,8	316,5	2 561,1	119,6	1 813,5	1 480,6
2008. I. n.év	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
2008. jan.	629,5	3 227,6	2 043,7	1 537,0	306,4	745,2	297,7	2 579,0	122,9	1 819,0	1 516,6
2008. febr.	634,2	3 219,3	2 099,1	1 536,6	313,4	754,8	271,5	2 561,4	121,3	1 816,0	1 516,1
2008. márc.	638,0	3 217,1	2 130,6	1 541,6	307,7	746,9	282,5	2 540,6	119,4	1 813,2	1 499,1
2008. ápr. ^(p)	644,8	3 197,6	2 237,3	1 542,9	323,5	742,5	268,5	2 557,1	118,8	1 818,0	1 509,8
Tranzakciók											
2005	63,0	276,8	70,3	69,0	-7,1	-0,9	16,4	199,5	-4,3	111,4	94,9
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,1	217,2	15,4	138,1	56,8
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,8	118,2	152,4	9,9	164,5	163,1
2007. IV. n.év	14,2	4,0	171,6	-11,1	12,2	8,8	33,8	3,2	-0,1	51,1	84,8
2008. I. n.év	11,2	3,1	142,4	0,7	0,6	31,3	-22,5	6,5	-1,5	1,3	26,9
2008. jan.	2,7	6,8	49,8	-4,1	-0,9	25,0	-7,6	22,0	1,9	3,2	17,5
2008. febr.	4,7	-4,6	57,2	-0,3	7,0	8,8	-25,9	-9,2	-1,5	-1,6	2,7
2008. márc.	3,8	0,9	35,3	5,1	-5,5	-2,5	11,0	-6,4	-1,8	-0,3	6,7
2008. ápr. ^(p)	6,8	-20,2	106,0	1,3	15,8	-3,9	-14,2	14,7	-0,7	3,1	20,7
Növekedési ütemek											
2005. dec.	13,8	11,0	6,6	4,4	-3,0	-0,1	15,7	10,0	-4,7	8,1	8,8
2006. dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,5	9,9	17,8	9,1	4,7
2007. dec.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2007. dec.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,5	6,4	9,6	9,9	12,5
2008. márc.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008. jan.	7,8	3,7	41,3	-3,7	17,6	11,0	40,0	6,4	9,2	9,5	13,3
2008. febr.	7,7	2,9	43,4	-3,1	18,4	10,9	21,9	4,8	6,3	8,9	12,8
2008. márc.	7,7	2,0	39,6	-2,5	11,2	8,2	22,2	3,8	3,5	7,1	11,5
2008. ápr. ^(p)	8,0	1,4	42,4	-2,2	17,8	6,6	15,7	3,6	1,9	6,5	12,3

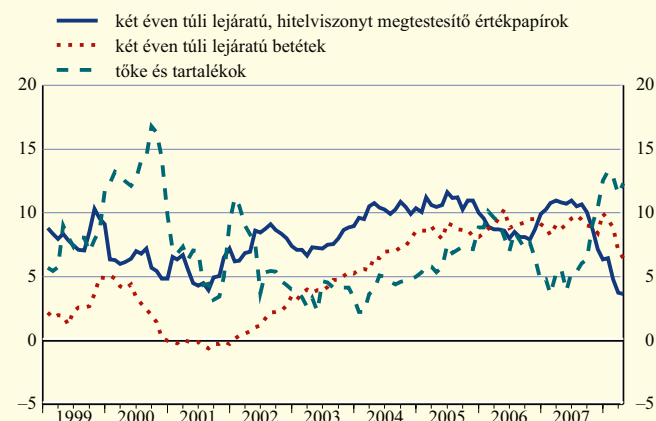
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



4. ábra: Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek összetevői¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



Forrás: EKB.

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

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

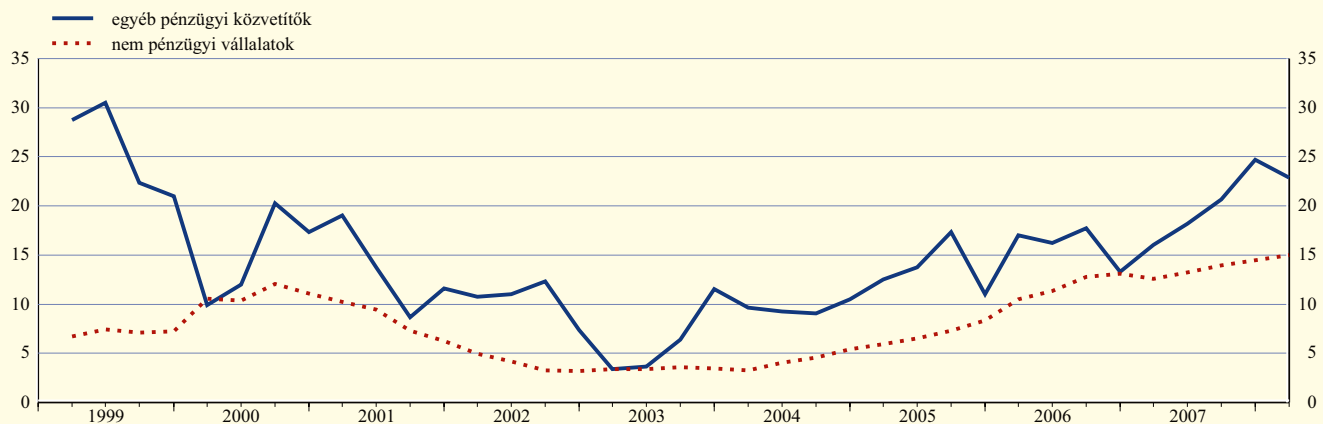
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak		Egyéb pénzügyi közvetítők ⁴⁾		Nem pénzügyi vállalatok			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8
Záróállományok								
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006	82,8	55,2	696,0	420,6	3 844,5	1 137,9	707,1	1 999,5
2007	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2007. IV. n.év	96,4	70,6	864,6	524,4	4 389,0	1 276,7	858,9	2 253,3
2008. I. n.év	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
2008. jan.	101,7	75,7	900,0	557,6	4 462,0	1 296,2	878,7	2 287,0
febr.	102,7	76,7	900,4	557,9	4 499,8	1 309,0	887,9	2 302,9
márc.	104,2	78,7	935,3	588,0	4 548,1	1 329,8	895,4	2 323,0
ápr. ⁴⁾	102,1	76,0	958,1	608,6	4 593,7	1 339,7	902,0	2 352,0
Tranzakciók								
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	262,7	56,8	54,3	151,6
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,0	15,8	173,4	111,6	557,4	145,2	155,7	256,5
2007. IV. n.év	-15,5	-17,1	15,0	-7,6	162,1	30,5	47,7	83,9
2008. I. n.év	8,0	8,3	73,5	65,2	139,6	48,9	33,2	57,5
2008. jan.	5,3	5,2	32,4	30,6	45,2	12,4	14,0	18,8
febr.	1,1	1,0	2,1	1,7	40,2	13,8	10,3	16,1
márc.	1,6	2,1	39,0	32,9	54,1	22,7	8,8	22,6
ápr. ⁴⁾	-2,1	-2,7	20,2	18,3	47,6	11,6	6,8	29,2
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. dec.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2007. dec.	16,9	28,5	24,7	26,5	14,5	12,8	22,0	12,8
2008. márc.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
2008. jan.	2,2	5,4	26,4	28,1	14,5	12,4	22,7	12,8
febr.	6,4	9,9	22,9	22,7	14,9	13,2	22,8	12,9
márc.	6,3	10,3	22,8	22,4	15,0	13,9	21,9	13,1
ápr. ⁴⁾	-2,9	-3,9	21,8	22,5	14,9	13,2	21,1	13,7

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)}

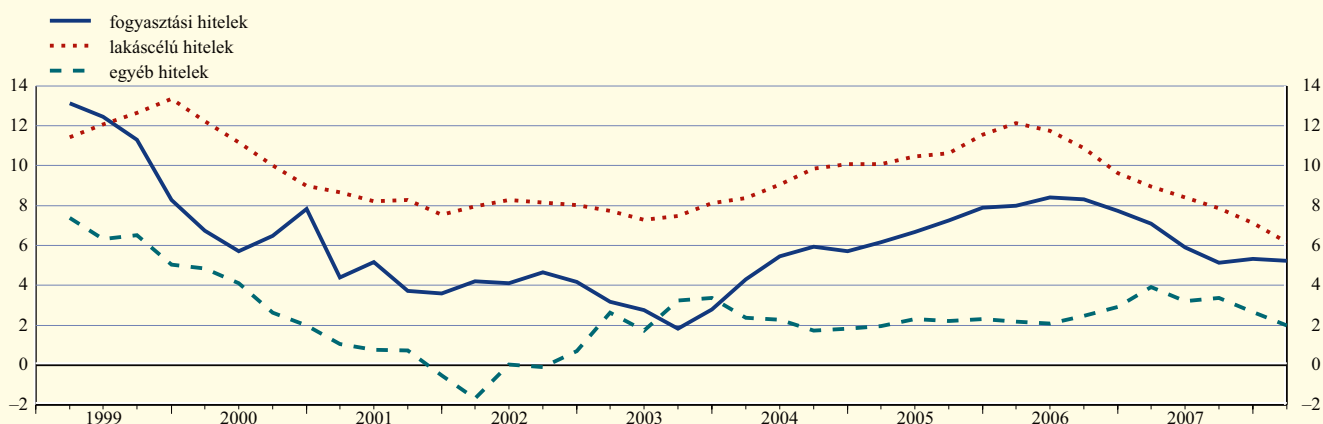
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2007. IV. n.év	4 808,1	617,9	137,8	203,5	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008. I. n.év	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
2008. jan.	4 835,4	619,4	136,8	204,1	278,5	3 457,1	15,9	73,7	3 367,5	758,9	146,7	104,8	507,3
febr.	4 851,7	619,0	135,7	202,5	280,8	3 471,5	15,8	73,5	3 382,2	761,2	145,4	105,7	510,1
márc.	4 860,2	623,1	136,9	203,0	283,2	3 476,2	16,1	73,6	3 386,6	760,8	147,1	105,5	508,3
ápr. ^(p)	4 870,4	627,1	136,5	204,6	286,0	3 484,9	16,1	73,4	3 395,4	758,4	145,7	102,7	510,0
Tranzakciók													
2005	357,5	40,6	9,0	11,6	20,0	300,6	0,7	4,8	295,0	16,2	3,8	1,3	11,1
2006	345,3	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	279,4	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	19,6	1,4	4,4	13,8
2007. IV. n.év	60,9	10,8	4,2	0,6	6,0	46,6	0,0	0,6	46,1	3,4	1,2	1,0	1,2
2008. I. n.év	36,4	1,6	-1,4	-1,7	4,7	31,3	0,0	-0,3	31,6	3,5	-1,3	0,9	3,9
2008. jan.	8,6	-1,6	-1,7	-0,7	0,8	11,1	-0,1	-0,2	11,5	-0,9	-1,9	-0,1	1,1
febr.	17,5	-0,5	-1,0	-1,5	2,0	14,8	-0,1	-0,2	15,0	3,3	-1,2	1,0	3,5
márc.	10,3	3,8	1,3	0,5	1,9	5,4	0,2	0,1	5,1	1,1	1,8	0,0	-0,7
ápr. ^(p)	11,9	4,4	-0,3	1,7	3,0	9,3	0,0	-0,2	9,4	-1,8	-1,2	-2,7	2,1
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. dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2007. dec.	6,2	5,3	2,7	0,5	10,7	7,1	6,1	3,2	7,2	2,7	1,0	4,3	2,8
2008. márc.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
2008. jan.	6,0	5,3	1,9	0,7	10,8	6,9	7,2	2,4	7,0	2,6	0,5	5,1	2,7
febr.	5,8	5,4	2,8	0,3	10,9	6,6	4,5	1,9	6,7	2,7	-0,6	6,0	3,0
márc.	5,4	5,2	4,1	0,0	9,9	6,1	2,3	2,5	6,2	2,0	-0,4	4,5	2,1
ápr. ^(p)	5,2	5,2	2,9	0,9	9,8	5,9	4,9	2,2	6,0	1,8	-0,3	1,5	2,5

6. ábra: Háztartások részére nyújtott kölcsönök²⁾

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-szektor eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) Ide tartoznak a háztartásokat segítő nonprofit intézmények. 2003 januárja előtt az adatokat minden év márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében gyűjtötték. A 2003. január előtti havi adatok negyedéves adatokból származnak.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

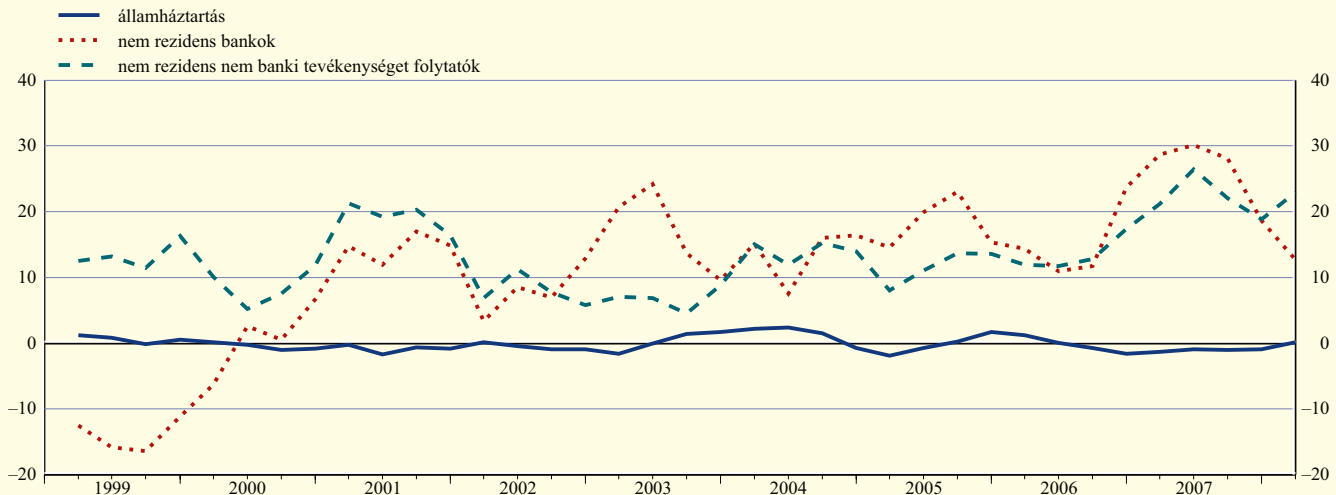
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

3. Az államháztartásnak és az euroövezeten kívül rezidenseknek nyújtott hitelek

	Államháztartás					Az euroövezeten kívüli rezidensek				
	Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartás			Összesen	Bankok ³⁾	Nem bankok		
			Tartományi/ tagállami kormányzat	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alapok			Összesen	Államháztartás	Egyéb
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Záróállományok										
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	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2007. II. n.év	798,3	95,7	218,8	446,2	37,6	3 286,4	2 334,4	952,0	61,4	890,6
2007. III. n.év	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 303,2	2 354,5	948,7	61,3	887,4
2007. IV. n.év	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,9	957,3	59,8	897,4
2008. I. n.év ^(p)	958,2	211,2	212,8	504,2	30,1	3 412,4	2 395,6	1 016,7	61,3	955,4
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	129,5	-0,1	129,6
2007	-7,7	-4,5	-13,0	6,2	3,5	542,0	382,3	159,8	0,3	159,5
2007. II. n.év	-3,5	-1,8	-5,5	-2,5	6,4	135,3	79,7	55,7	1,8	53,9
2007. III. n.év	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,6	57,8	19,8	1,2	18,6
2007. IV. n.év	8,0	7,0	3,8	9,2	-12,0	56,4	22,9	33,5	-0,1	33,6
2008. I. n.év ^(p)	0,9	-2,7	-4,9	7,9	0,7	214,4	122,7	91,4	2,5	88,9
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. dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2007. jún.	-0,9	-7,7	-5,9	2,0	17,3	29,0	30,1	26,5	-5,2	29,4
2007. szept.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,1	22,1	-2,0	24,2
2007. dec.	-1,0	-4,3	-5,6	1,4	13,7	18,7	18,6	18,8	0,5	20,2
2008. márc. ^(p)	0,1	1,2	-5,2	3,1	-3,5	15,6	12,7	22,9	9,3	23,9

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.

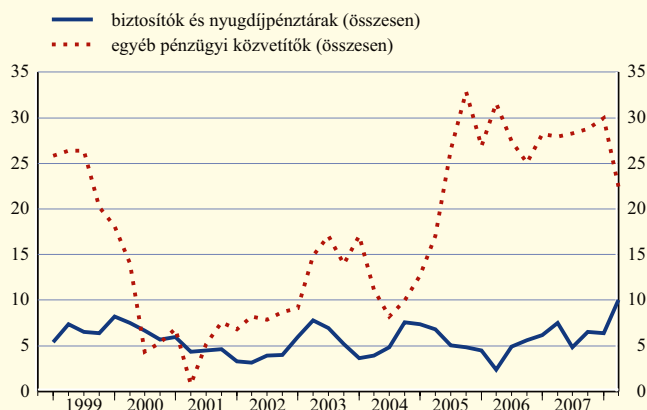
2.5 Az MPI-knél tartott betétek bontása^{1), 2)}

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

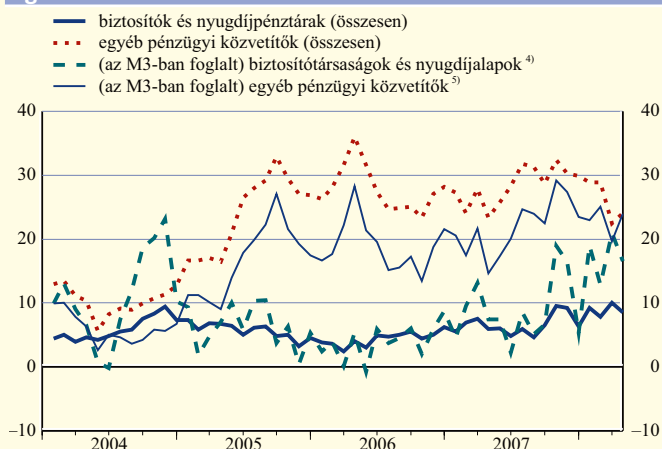
1. Pénzügyi közvetítők betétei

	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	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2007. IV. n.év	687,8	71,1	68,9	525,1	0,8	1,1	20,9	1 472,7	312,3	348,0	652,8	12,2	0,3	147,1
2008. I. n.év	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
2008. jan.	714,7	83,6	76,3	526,6	1,5	1,4	25,2	1 507,2	332,3	344,9	652,4	12,9	0,3	164,5
2008. febr.	707,2	72,8	75,9	530,7	1,6	1,6	24,6	1 504,8	315,2	367,7	643,7	11,9	0,3	166,1
2008. márc.	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 532,8	335,6	366,9	648,2	13,2	0,2	168,5
2008. ápr. ⁴⁾	721,1	75,0	87,7	532,8	1,4	1,6	22,6	1 575,5	314,7	408,3	657,5	14,1	0,2	180,8
Tranzakciók														
2005	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	176,1	40,1	37,3	96,8	1,5	0,0	0,4
2006	37,9	2,7	5,5	25,6	-0,2	0,0	4,4	249,2	45,5	67,8	130,5	0,3	0,1	4,9
2007	41,4	0,8	11,7	33,4	-0,2	-0,3	-4,1	341,1	32,7	98,9	183,7	1,7	0,1	24,1
2007. IV. n.év	12,7	3,4	5,9	3,6	0,0	0,0	-0,1	82,4	-17,6	41,9	73,1	-0,7	-0,5	-13,9
2008. I. n.év	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	66,9	25,5	20,5	-1,3	1,0	-0,1	21,4
2008. jan.	24,0	12,2	6,0	1,4	0,1	0,0	4,4	31,8	18,1	-3,7	-0,2	0,5	-0,1	17,2
2008. febr.	-7,3	-10,8	-0,2	4,1	0,1	0,2	-0,6	2,1	-14,5	23,5	-7,7	-0,9	0,0	1,6
2008. márc.	16,5	9,2	8,2	1,9	0,0	0,0	-2,8	33,0	21,8	0,6	6,6	1,4	0,0	2,6
2008. ápr. ⁴⁾	-2,3	-6,8	3,7	0,2	-0,2	0,0	0,7	40,3	-21,3	41,0	7,6	0,8	0,0	12,2
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. dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2007. dec.	6,4	1,1	20,5	6,8	-22,5	-	-16,3	30,0	11,5	39,5	39,1	16,0	-	19,0
2008. márc.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008. jan.	9,2	15,9	30,1	6,2	-21,5	-	4,0	28,9	8,9	41,1	37,6	24,1	-	21,8
2008. febr.	7,8	4,3	28,2	6,3	-21,4	-	1,9	28,9	6,5	50,4	34,5	16,7	-	21,2
2008. márc.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	22,5	7,1	38,7	26,4	17,6	-	12,9
2008. ápr. ⁴⁾	8,6	6,7	37,5	6,0	-20,6	-	-7,3	24,1	3,4	49,1	24,2	24,0	-	20,4

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)}

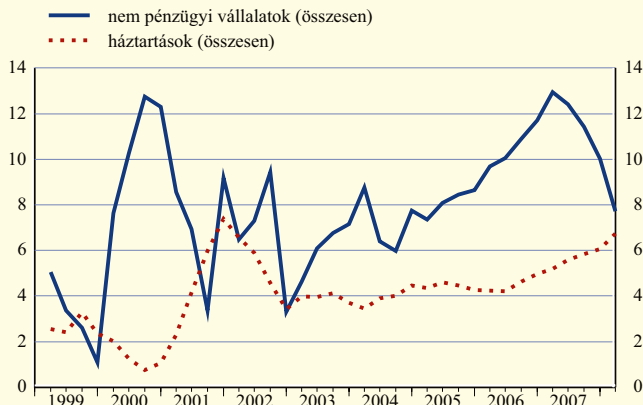
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Nem pénzügyi vállalatok és háztartások betétei

	Nem pénzügyi vállalatok							Háztartások ³⁾						
	Összesen	Látra szülő	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szülő	Lejárat		Felmondható		Repók
			Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl				Legfeljebb két év	Két éven túli	Legfeljebb három hónapon belül	Három hónapon túl	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok														
2005	1 211,9	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,7	1 354,2	84,5	52,8
2006	1 343,1	851,8	355,3	69,4	40,5	1,3	24,8	4 552,6	1 751,2	669,0	606,8	1 355,7	99,8	70,0
2007	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2007. IV. n.év	1 470,6	882,1	474,6	59,6	29,2	1,4	23,7	4 989,0	1 777,6	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008. I. n.év	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
2008. jan.	1 425,9	840,7	472,0	60,0	29,4	1,6	22,3	5 044,9	1 763,0	1 057,4	558,5	1 462,4	112,0	91,6
febr.	1 441,0	833,3	494,0	60,3	28,6	1,5	23,3	5 053,9	1 747,7	1 084,3	553,3	1 461,6	111,1	95,9
márc.	1 448,4	846,7	488,7	59,7	28,9	1,5	23,0	5 076,4	1 757,1	1 100,2	548,5	1 465,9	109,1	95,6
ápr. ⁴⁾	1 458,3	837,7	509,1	60,4	27,8	1,5	21,9	5 120,5	1 771,6	1 134,8	544,1	1 464,8	107,8	97,5
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	134,5	31,8	123,3	-8,0	-11,0	-0,7	-1,1	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2007. IV. n.év	69,6	38,0	38,3	-4,1	-1,8	-0,1	-0,7	136,7	23,4	107,7	-3,1	2,3	3,3	3,1
2008. I. n.év	-27,5	-35,7	10,9	0,0	-1,9	-0,1	-0,8	59,1	-26,6	89,1	-14,1	5,1	-2,9	8,5
2008. jan.	-55,1	-43,8	-8,5	-0,1	-1,3	0,0	-1,5	26,2	-21,2	45,9	-4,4	1,4	0,0	4,6
febr.	17,1	-6,7	23,1	0,4	-0,8	-0,1	1,1	9,1	-15,2	26,6	-5,1	-0,7	-0,9	4,3
márc.	10,5	14,7	-3,7	-0,4	0,2	0,0	-0,4	23,8	9,7	16,6	-4,6	4,4	-2,0	-0,4
ápr. ⁴⁾	9,5	-9,1	20,1	0,7	-1,1	0,0	-1,1	43,7	14,1	34,6	-4,4	-1,2	-1,3	1,9
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. dec.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2007. dec.	10,0	3,7	34,8	-11,7	-26,9	-31,6	-4,3	6,1	1,2	47,8	-7,5	-3,5	11,2	24,4
2008. márc.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
2008. jan.	9,6	4,3	31,5	-11,9	-27,7	-34,7	-10,6	6,9	2,3	48,6	-7,4	-3,5	9,2	25,7
febr.	10,7	3,2	37,2	-10,6	-26,9	-37,4	-11,3	6,9	1,4	48,0	-7,4	-2,8	6,2	27,9
márc.	7,7	1,9	29,3	-10,9	-29,0	-1,3	-15,1	6,7	1,4	45,5	-7,5	-2,1	2,7	25,1
ápr. ⁴⁾	8,5	0,5	34,4	-10,0	-28,6	-3,8	-10,6	7,0	1,1	46,0	-7,3	-1,8	1,2	28,3

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)}

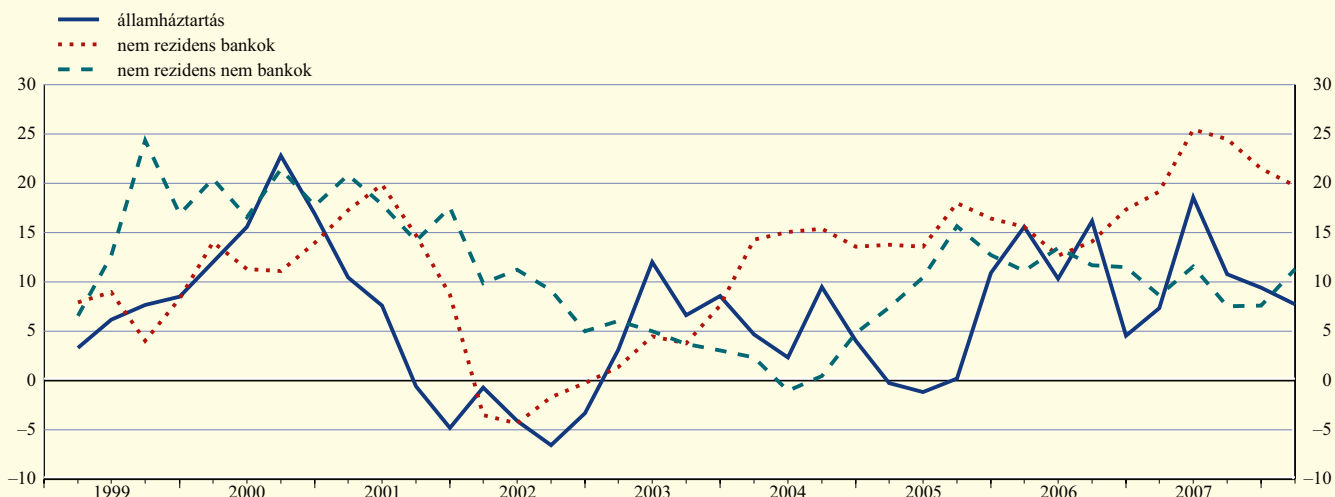
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2007. 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	3 877,1	2 963,5	913,6	145,9	767,7
IV. n.év	372,9	127,1	59,0	106,7	80,1	3 853,2	2 960,2	893,0	143,4	749,6
2008. I. n.év ^(p)	376,2	139,8	49,8	106,6	80,0	4 036,9	3 097,4	939,5	133,2	806,3
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	30,9	-3,1	13,7	8,9	11,5	611,6	545,5	66,0	20,2	45,8
2007. 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	130,1	120,7	9,4	10,8	-1,4
IV. n.év	-12,0	-21,9	-0,9	2,8	8,1	47,1	51,5	-4,4	-0,5	-3,8
2008. I. n.év ^(p)	3,1	12,7	-9,2	-0,2	-0,2	279,3	228,3	51,0	-7,0	58,0
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. dec.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2007. 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	24,5	7,5	13,2	6,5
dec.	9,4	-2,3	30,1	9,7	16,7	18,0	21,5	7,6	15,8	6,2
2008. márc. ^(p)	7,7	-3,6	18,4	12,3	17,8	17,7	19,7	11,3	6,6	12,1

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

- 1) Az MPI-sektor az eurorendszer nélkül; szektorbontás az ESA 95 szerint.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 3) A „bankok” fogalmát ebben a táblázatban az euroövezeten kívül székhellyel rendelkező MPI-khez hasonló típusú intézmények jelölésére használjuk.

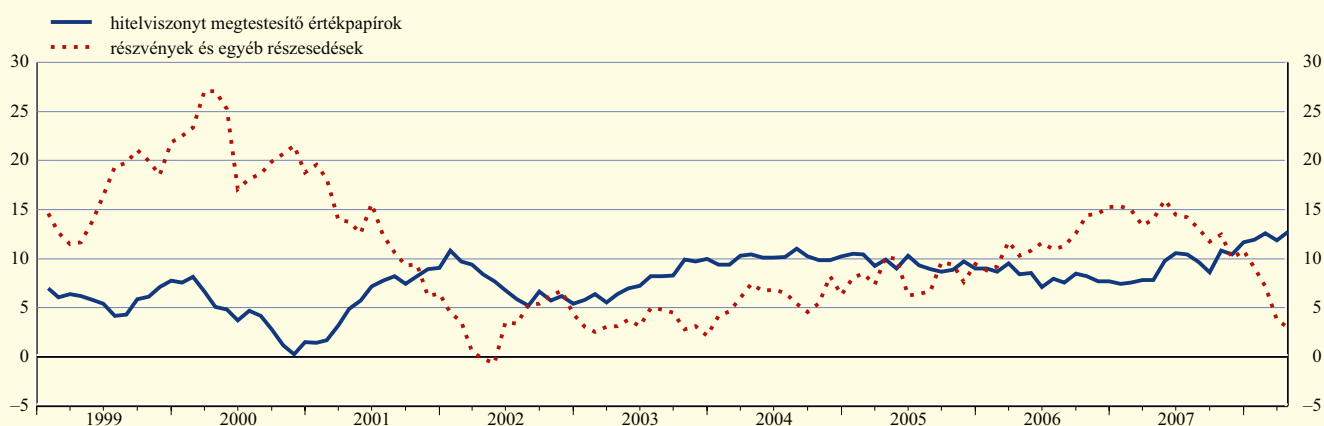
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

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

	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok							Részvények és egyéb tulajdonosi követelések				
	Összesen	MPI-k		Államháztartás		Egyéb euroövezetbeli rezidensek		Euro-övezeten kívüli rezidensek	Összesen	MPI-k	Nem MPI-k	Euro-övezeten kívüli rezidensek
		Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli	Euro-övezetbeli	Euro-övezeten kívüli					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Záróállományok												
2005	4 418,9	1 450,4	67,3	1 412,5	17,0	525,7	25,8	920,3	1 254,7	308,5	700,1	246,1
2006	4 664,3	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	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2007. IV. n.év	5 113,6	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,3	33,4	1 232,8	1 662,3	427,9	890,6	343,8
2008. I. n.év	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
2008. jan.	5 251,2	1 698,0	93,7	1 202,1	17,6	925,3	36,7	1 277,7	1 646,7	433,6	881,7	331,3
febr.	5 313,4	1 728,8	94,9	1 200,7	15,7	949,9	34,0	1 289,5	1 629,1	442,7	860,3	326,1
márc.	5 301,6	1 727,3	88,6	1 201,1	15,3	960,5	44,4	1 264,5	1 605,5	452,5	859,9	293,1
ápr. ^(p)	5 380,1	1 747,7	91,8	1 207,0	16,0	984,0	48,1	1 285,5	1 669,5	456,6	909,2	303,7
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	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,8	161,5	50,5	59,8	51,2
2007. IV. n.év	190,0	48,7	5,0	-20,3	2,5	113,5	-1,2	41,9	56,1	10,9	45,7	-0,4
2008. I. n.év	217,8	58,1	6,8	20,1	-0,6	43,4	13,4	76,6	-21,9	24,1	-11,0	-35,0
2008. jan.	103,7	29,1	7,2	14,1	0,8	5,7	3,3	43,6	11,9	6,0	6,5	-0,6
febr.	80,1	29,9	2,8	-1,5	-1,6	24,8	-1,9	27,6	-14,4	9,0	-20,0	-3,4
márc.	34,0	-0,9	-3,2	7,6	0,3	12,9	12,1	5,3	-19,4	9,1	2,5	-31,0
ápr. ^(p)	73,7	20,4	2,5	8,5	0,6	23,8	3,6	14,2	61,3	4,3	47,7	9,3
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. dec.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2007. dec.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	10,8	13,4	7,3	17,3
2008. márc.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
2008. jan.	11,9	8,9	32,5	-6,9	20,1	44,0	32,0	17,8	9,0	12,8	6,3	11,8
febr.	12,6	10,2	28,4	-6,8	8,8	45,2	16,0	18,2	7,2	12,3	5,2	6,0
márc.	11,8	8,7	26,5	-5,5	12,3	41,1	48,4	16,4	3,8	13,6	3,3	-6,8
ápr. ^(p)	12,7	9,1	28,4	-2,9	16,3	40,2	56,7	15,8	3,0	12,1	2,1	-5,8

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/értécsökkenései³⁾

	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezések			
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, legfeljebb 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006	-3,9	-1,5	-0,9	-1,6	-2,7	-0,1	-0,1	-2,4	-6,7	-1,1	-2,0	-3,6
2007	-4,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,7	-0,2	-0,2	-2,3	-6,8	-0,8	-2,3	-3,7
2007. IV. n.év	-1,6	-0,4	-0,6	-0,6	-1,2	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	-0,2	-1,1	-1,0
2008. I. n.év	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,4	-0,4	-0,2	-0,9
2008. jan.	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,3
febr.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
márc.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
ápr. ^(p)	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2

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

	Nem pénzügyi vállalatok				Az euroövezeten kívüli rezidensek		
	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	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	-12,4	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2007. IV. n.év	-4,9	-0,9	-2,6	-1,4	-3,7	-3,3	-0,4
2008. I. n.év	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
2008. jan.	-1,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3
febr.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,2
márc.	-1,1	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-1,7	-0,1
ápr. ^(p)	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,0	0,1

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	-11,8	-2,7	0,0	0,6	-0,2	-2,5	-0,5	-6,5	13,6	3,2	9,6	0,8
2007. IV. n.év	-4,0	-1,0	0,0	0,9	-0,1	-0,4	-0,2	-3,2	0,3	2,7	0,0	-2,4
2008. I. n.év	-23,4	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,7	-13,1	-23,2	-1,4	-13,6	-8,3
2008. jan.	-7,7	-3,4	0,0	2,6	0,0	-3,1	-0,1	-3,7	-15,8	-2,1	-9,2	-4,4
febr.	-3,6	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-3,1	-3,2	0,0	-1,4	-1,8
márc.	-12,1	-1,4	-0,1	-2,2	-0,2	-1,5	-0,4	-6,3	-4,2	0,7	-3,0	-2,0
ápr. ^(p)	-2,2	0,3	0,0	-2,3	0,0	-0,2	-0,4	0,4	3,6	1,1	1,2	1,2

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	6 092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2007. II. n.év	5 572,9	90,5	9,5	5,8	0,4	1,3	1,1	8 448,2	96,3	3,7	2,3	0,3	0,1	0,6
III. n.év	5 700,6	91,2	8,8	5,3	0,4	1,3	1,0	8 554,3	96,1	3,9	2,4	0,3	0,1	0,6
IV. n.év	6 092,1	92,1	7,9	4,8	0,4	1,1	1,0	8 993,0	96,4	3,6	2,2	0,4	0,1	0,5
2008. I. n.év ⁴⁾	6 136,0	91,8	8,2	4,8	0,5	1,3	1,0	9 157,1	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
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	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2007. 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	2 963,5	46,2	53,8	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	2 960,2	46,7	53,3	33,7	2,9	2,5	11,1	893,0	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008. I. n.év ⁴⁾	3 097,4	48,1	51,9	33,3	2,9	2,7	10,1	939,5	52,3	47,7	32,0	1,4	1,5	8,9

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	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2007. 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	4 948,0	81,4	18,6	9,3	1,7	1,9	3,4
2008. I. n.év ⁴⁾	4 988,8	82,1	17,9	8,8	1,7	1,9	3,3

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	5 788,7	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2007. II. n.év	5 264,6	-	-	-	-	-	10 510,8	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6	
III. n.év	5 432,9	-	-	-	-	-	10 743,4	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
IV. n.év	5 788,7	-	-	-	-	-	11 114,2	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008. I. n.év ^(p)	5 825,2	-	-	-	-	-	11 405,9	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,6	
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	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2007. II. n.év	2 334,4	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	2 354,5	48,8	51,2	28,3	2,1	2,5	12,9	948,7	39,2	60,8	43,3	1,1	3,9	8,2
IV. n.év	2 337,9	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,3	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008. I. n.év ^(p)	2 395,6	48,1	51,9	28,7	2,6	2,6	12,1	1 016,7	43,1	56,9	39,3	1,3	4,2	7,6

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	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2007. II. n.év	1 716,6	95,4	4,6	2,2	0,3	0,3	1,6	2 043,0	97,6	2,4	1,3	0,3	0,1	0,7
III. n.év	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 019,2	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
IV. n.év	1 736,9	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 143,8	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008. I. n.év ^(p)	1 815,9	95,1	4,9	2,6	0,3	0,3	1,3	2 221,3	97,3	2,7	1,8	0,3	0,1	0,4
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	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2007. II. n.év	584,0	51,9	48,1	28,5	0,7	0,5	14,6	666,9	37,4	62,6	36,9	4,3	0,7	15,7
III. n.év	573,9	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,8	35,3	64,7	38,9	4,1	0,7	14,5
IV. n.év	580,5	53,8	46,2	27,4	0,7	0,4	14,4	652,3	35,8	64,2	39,4	4,5	0,8	12,6
2008. I. n.év ^(p)	633,5	51,2	48,8	29,8	0,8	0,5	14,4	630,9	37,7	62,3	37,5	5,0	0,8	11,7

Forrás: EKB.

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

2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összevont mérlege¹⁾

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részeselek 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. 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	5 989,1	346,2	2 044,4	192,9	1 851,5	2 216,1	784,1	182,0	416,3
III. n.év	5 892,3	358,1	2 015,8	187,0	1 828,8	2 165,9	773,3	182,5	396,6
IV. n.év ^(p)	5 779,8	353,0	1 994,4	183,8	1 810,6	2 073,7	783,3	190,7	384,7

2. Források

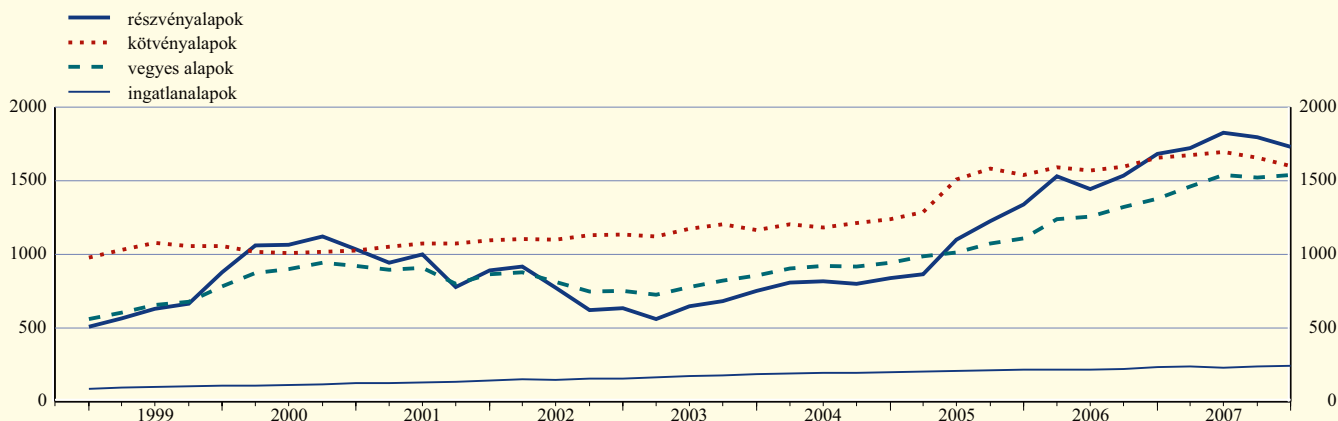
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2006. III. n.év	5 359,0	75,9	4 999,5	283,7
IV. n.év	5 551,3	77,8	5 217,0	256,4
2007. I. n.év	5 713,3	82,2	5 349,3	281,8
II. n.év	5 989,1	85,9	5 586,6	316,6
III. n.év	5 892,3	80,1	5 495,5	316,7
IV. n.év ^(p)	5 779,8	78,2	5 409,4	292,2

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. 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	4 372,8	1 340,6
II. n.év	5 989,1	1 824,8	1 693,4	1 539,2	230,9	700,7	4 577,2	1 411,8
III. n.év	5 892,3	1 796,1	1 655,8	1 522,8	236,1	681,4	4 468,4	1 423,9
IV. n.év ^(p)	5 779,8	1 732,0	1 598,1	1 537,2	244,0	668,6	4 344,1	1 435,7

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 résztesedések 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. 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	1 796,1	71,9	68,6	26,7	41,9	1 505,0	82,2	-	68,4
IV. n.év ^(p)	1 732,0	57,7	71,7	26,5	45,2	1 461,4	79,2	-	61,8
Kötvényalapok									
2006. 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	1 655,8	109,9	1 319,6	97,0	1 222,6	62,6	53,2	-	110,5
IV. n.év ^(p)	1 598,1	116,1	1 274,3	92,8	1 181,6	58,1	49,8	-	99,8
Vegyes alapok									
2006. 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	1 522,8	86,2	522,4	46,3	476,1	405,3	345,0	0,5	163,3
IV. n.év ^(p)	1 537,2	89,9	546,9	47,0	499,9	394,8	343,3	0,8	161,5
Ingtalanalapok									
2006. 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	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	2,0	13,1	181,1	12,8
IV. n.év ^(p)	244,0	19,6	6,0	1,5	4,5	1,7	12,5	189,5	14,7

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb résztesedések 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2006. 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	4 372,8	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	4 468,4	287,8	1 376,6	1 788,8	564,0	144,8	306,4
IV. n.év ^(p)	4 344,1	279,7	1 337,8	1 714,9	569,1	150,7	291,9
Zártkörű alapok							
2006. 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	1 340,6	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	1 423,9	70,3	639,2	377,1	209,3	37,7	90,2
IV. n.év ^(p)	1 435,7	73,2	656,5	358,8	214,2	40,0	92,9

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. IV. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						523,0
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-27,9
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 144,1	119,1	718,4	57,9	248,7	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	39,7	9,2	20,7	4,7	5,1	
Állóeszköz-felhasználás	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						4,5
Munkavállalói jövedelem						
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	835,6	53,9	313,8	403,7	64,2	137,2
Kamat	501,1	50,8	84,9	301,2	64,2	84,3
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	334,5	3,0	228,9	102,5	0,0	53,0
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	336,0	249,5	71,2	15,0	0,3	1,4
Társadalombiztosítási járulékok	428,1	428,1				1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	420,4	1,5	16,0	25,3	377,7	0,8
Egyéb folyó transferek	192,6	72,3	25,1	49,1	46,1	8,9
Nettó nem életbiztosítási díjak	46,3	33,4	11,1	1,0	0,7	1,1
Nem életbiztosítási kárigények	46,2			46,2		0,6
Egyéb	100,1	38,9	14,0	1,9	45,4	7,2
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 775,2	1 278,9			496,3	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 575,6	1 278,9			296,7	
Közösségi fogyasztási kiadás	199,6				199,6	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,2	0,1	1,8	14,3	0,0	0,1
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg						
Bruttó tőkefelhalmozás	507,4	163,1	256,4	9,6	78,3	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	513,1	163,8	261,6	9,5	78,2	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	-5,8	-0,7	-5,2	0,1	0,1	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,1	0,0	0,7	0,0	-0,6	-0,1
Tőkeátutalások	60,4	9,8	2,5	2,7	45,4	7,8
Tőkeadók	6,3	6,0	0,2	0,0		0,0
Egyéb tőkeátutalások	54,1	3,8	2,2	2,7	45,4	7,8
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	22,0	59,5	-52,7	31,6	-16,3	-22,0
Statistikai eltérés	0,0	17,6	-17,6	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. IV. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						495,1
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	2 062,7	497,0	1 175,2	100,1	290,3	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	247,8					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 310,5					
Munkavállalói jövedelem						
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül						
Állóeszköz-felhasználás						
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem</i>						
Élsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem	557,1	280,7	255,7	26,6	-6,0	
Munkavállalói jövedelem	1 145,9	1 145,9				2,7
Adók a termelés szubvenciói nélkül	295,6				295,6	-8,1
Tulajdonból származó jövedelem	840,1	261,8	131,5	424,7	22,0	132,7
Kamat	489,1	77,8	48,1	354,0	9,2	96,3
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	351,0	184,0	83,5	70,7	12,8	36,4
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	2 003,0	1 634,5	73,4	47,7	247,4	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	336,7				336,7	0,7
Társadalombiztosítási járulékok	428,1	1,2	18,3	40,7	368,0	1,0
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	418,5	418,5				2,7
Egyéb folyó transferek	168,5	89,7	12,5	47,3	19,1	33,0
Nettó nem életbiztosítási díjak	46,2			46,2		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	45,7	35,3	9,2	0,8	0,3	1,1
Egyéb	76,7	54,3	3,3	0,3	18,8	30,7
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 977,6	1 392,5	-8,2	46,3	547,0	
Végző fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	16,3	16,3				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	202,5	129,8	-10,0	32,0	50,7	-16,9
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	321,8	87,9	180,4	10,9	42,6	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	65,6	14,8	36,4	1,0	13,4	2,6
Tőkeadók	6,3				6,3	0,0
Egyéb tőkeátutalások	59,3	14,8	36,4	1,0	7,1	2,6
<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. IV. n.év								
Nyitó mérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 530,1	14 616,1	21 596,0	10 129,1	6 221,1	2 904,5	15 059,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				191,7				
Kézpénz és betétek	5 494,2	1 686,2	2 465,4	1 490,3	775,8	580,3	3 999,6	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	50,0	122,8	111,5	269,1	261,8	41,3	799,7	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 258,6	223,0	3 473,6	1 962,7	1 956,1	220,0	2 391,4	
Hitelek	41,8	2 015,9	11 717,4	1 490,6	335,0	362,5	1 645,2	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	25,8	1 171,0	8 790,8	1 178,2	298,6	321,6	.	
Részvények és részesedések	5 188,2	7 752,1	1 877,2	4 701,7	2 414,7	1 137,7	5 436,2	
Tőzsdei részvények	1 215,4	1 920,0	740,2	2 514,3	860,3	427,1	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 321,4	5 434,8	858,7	1 482,6	464,2	561,1	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 651,4	397,4	278,3	704,7	1 090,3	149,6	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 164,2	136,1	2,0	0,0	149,6	3,2	220,4	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	333,2	2 680,0	1 757,2	214,8	328,1	559,3	567,1	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		151,4	209,0	504,8	331,2	80,7	-50,0	258,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-1,4				1,4
Kézpénz és betétek	147,5	50,2	40,3	115,2	10,4	-42,9	67,2	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,5	2,5	3,0	18,3	-2,7	-6,8	-17,4	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	9,3	4,0	176,8	-20,6	40,9	6,0	85,1	
Hitelek	-1,4	48,7	250,9	96,0	-5,7	8,1	68,9	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-1,9	4,1	225,9	59,1	-5,0	-1,0	.	
Részvények és részesedések	-46,4	46,1	21,3	123,6	41,4	-3,1	40,9	
Tőzsdei részvények	-24,8	34,0	-3,4	41,5	4,6	0,6	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	3,6	47,7	31,7	70,4	21,3	-5,1	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-25,2	-35,6	-7,0	11,8	15,5	1,4	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	58,6	0,3	0,0	0,0	2,4	0,0	3,3	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-14,6	57,2	13,9	-1,3	-6,0	-11,3	9,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-108,4	52,3	79,6	-257,8	-55,4	29,4	-100,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				15,3				
Kézpénz és betétek	7,1	-1,4	-41,1	-82,7	-5,0	-0,1	-71,3	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-2,3	12,5	3,1	-0,6	0,2	0,0	-8,1	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0,6	-2,6	-14,5	-16,1	-4,3	-0,1	0,6	
Hitelek	-0,1	6,8	115,5	-78,2	1,3	7,5	-11,7	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,0	2,5	139,1	-73,4	0,7	7,5	.	
Részvények és részesedések	-111,7	43,0	-16,3	-81,9	-46,5	20,8	-42,1	
Tőzsdei részvények	-61,8	7,2	-17,2	-41,0	-21,4	11,4	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-38,3	38,4	6,0	-39,3	-3,8	12,1	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-11,5	-2,5	-5,1	-1,6	-21,4	-2,7	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	-0,7	-0,1	0,0	0,0	-4,2	0,0	22,9	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-1,4	-6,0	17,6	1,7	3,2	1,3	9,7	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 573,1	14 877,4	22 180,4	10 202,5	6 246,4	2 883,8	15 216,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				205,6				
Kézpénz és betétek	5 648,7	1 735,0	2 464,6	1 522,7	781,3	537,3	3 995,5	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	46,2	137,8	117,6	286,7	259,3	34,5	774,2	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 268,5	224,4	3 635,9	1 926,1	1 992,6	225,9	2 477,1	
Hitelek	40,3	2 071,5	12 083,8	1 508,3	330,6	378,1	1 702,3	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,9	1 177,6	9 155,7	1 163,9	294,3	328,2	.	
Részvények és részesedések	5 030,1	7 841,2	1 882,2	4 743,4	2 409,5	1 155,4	5 435,0	
Tőzsdei részvények	1 128,7	1 961,1	719,6	2 514,8	843,5	439,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 286,6	5 520,8	896,4	1 513,7	481,7	568,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 614,7	359,3	266,2	714,9	1 084,3	148,3	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 222,1	136,3	2,0	0,0	147,8	3,3	246,6	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	317,2	2 731,2	1 788,7	215,2	325,3	549,4	585,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj- pénztárak	Állam- háztartás	Külföld
2007. IV. n.év								
Nyitómérleg, források								
Források összesen		5 826,4	23 570,5	21 699,9	10 017,0	6 413,4	6 811,3	13 526,2
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			26,5	13 182,7	221,8	4,6	331,2	2 724,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			276,4	405,7	79,3	0,8	661,4	232,6
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			445,6	2 691,3	1 446,0	25,0	4 343,1	2 534,4
Hitelek	5 245,0	6 931,5			1 483,2	184,3	1 081,9	2 682,3
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	4 935,6	4 729,8			734,0	73,4	920,5	.
Részvények és részesedések		13 149,7	3 185,4	6 571,7	677,5	10,2	4 913,4	
Tőzsdei részvények		4 978,1	1 032,2	264,0	295,1	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		8 171,6	1 105,6	904,7	381,8	10,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 047,6	5 402,9	.	.	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	32,7	335,7	53,3	0,6	5 252,8	0,5	.	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	548,7	2 405,0	2 181,6	214,5	268,4	383,0	438,7	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 341,5	11 703,7	-8 954,3	-103,9	112,1	-192,3	-3 906,9	
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		74,3	279,3	450,8	362,0	72,3	-33,7	280,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			-1,6	396,1	9,6	-0,2	12,3	-28,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			4,6	34,9	8,2	-0,1	-55,7	3,3
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			9,6	11,7	215,4	1,6	-7,2	70,4
Hitelek	83,5	201,9			78,1	-18,1	-2,8	122,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	77,7	162,7			50,9	-7,8	17,9	.
Részvények és részesedések		40,1	39,2	63,1	2,3	0,2	78,9	
Tőzsdei részvények		-20,0	-1,1	13,8	-1,0	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		60,1	43,8	80,6	3,3	0,2	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			-3,5	-31,3	.	.	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	2,1	-0,2	0,0	62,7	0,0	.	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	-9,3	22,6	-31,1	-12,3	24,1	19,4	33,5	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai¹⁾</i>	22,0	77,1	-70,4	54,0	-30,8	8,4	-16,3	-22,0
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		1,8	35,9	74,1	-235,5	-33,8	0,6	-218,9
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			0,0	77,9	-142,5	0,0	-90,2	-39,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			0,2	5,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-2,3	20,7	-22,4	-0,4	-12,1	-19,7
Hitelek	0,3	-18,9			-1,6	-0,3	98,0	-36,4
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,7	-2,5			-4,1	-0,1	98,2	.
Részvények és részesedések		25,3	-54,9	-71,9	-17,5	0,0	-115,8	
Tőzsdei részvények		10,7	-30,7	-14,4	-17,6	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		14,6	-14,9	-10,4	0,0	0,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			-9,2	-47,1	.	.	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,0	0,0	0,0	17,8	0,0	.	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	1,5	31,7	25,1	3,0	-33,4	5,1	-7,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	-103,6	-110,2	16,4	5,5	-22,3	28,7	118,9	
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		5 902,5	23 885,7	22 224,9	10 143,5	6 451,9	6 778,3	13 587,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Készpénz és betétek			25,0	13 656,8	88,9	4,5	253,3	2 656,8
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			281,2	446,0	87,4	0,6	605,6	235,4
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			452,8	2 723,7	1 638,9	26,2	4 323,8	2 585,1
Hitelek	5 328,9	7 114,5			1 559,7	165,9	1 177,1	2 768,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 014,0	4 890,0			780,8	65,5	1 036,6	.
Részvények és részesedések		13 215,1	3 169,7	6 562,8	662,3	10,4	4 876,5	
Tőzsdei részvények		4 968,8	1 000,3	263,3	276,5	0,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		8 246,3	1 134,5	974,9	385,1	10,4	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 034,9	5 324,6	.	.	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	32,7	337,7	53,2	0,6	5	333,4	0,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	541,0	2 459,3	2 175,6	205,1	259,1	407,5	465,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 423,1	11 670,6	-9 008,3	-44,4	59,0	-205,5	-3 894,5	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2003	2004	2005	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	2007. I. n.év– 2007. IV. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 666,7	3 772,0	3 878,6	4 031,3	4 074,5	4 116,5	4 155,5	4 203,8
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	110,2	121,5	130,2	131,3	132,8	133,4	132,6	128,7
Állóeszköz-felhasználás	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 281,2	2 338,2	2 556,9	2 929,9	3 025,6	3 128,2	3 213,7	3 296,7
Kamat	1 268,1	1 243,6	1 331,7	1 602,1	1 676,0	1 751,2	1 821,4	1 896,1
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 013,1	1 094,7	1 225,1	1 327,9	1 349,6	1 377,0	1 392,3	1 400,6
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	856,8	882,1	931,6	1 023,0	1 035,9	1 058,7	1 085,0	1 106,7
Társadalombiztosítási járulékok	1 388,8	1 428,2	1 470,7	1 532,5	1 545,7	1 560,8	1 573,1	1 588,3
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 408,7	1 453,7	1 498,2	1 543,0	1 551,1	1 559,8	1 569,7	1 586,0
Egyéb folyó transzferek	658,4	683,6	703,2	708,3	711,5	717,4	719,3	726,5
Nettó nem életbiztosítási díjak	173,8	175,7	175,6	175,3	176,2	177,4	177,9	178,8
Nem életbiztosítási kárigények	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Egyéb	310,0	331,7	350,8	357,5	358,7	362,2	363,4	369,1
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	5 854,8	6 075,8	6 307,5	6 565,3	6 619,5	6 670,7	6 727,0	6 789,8
Egyéni fogyasztási kiadás	5 234,7	5 432,1	5 646,9	5 887,0	5 936,1	5 983,5	6 034,6	6 090,8
Közösségi fogyasztási kiadás	620,1	643,7	660,6	678,3	683,4	687,2	692,4	698,9
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	54,6	57,3	59,5	63,0	63,1	61,2	61,2	60,9
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 528,0	1 609,6	1 701,8	1 842,7	1 884,5	1 918,1	1 947,2	1 981,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 527,5	1 600,3	1 689,5	1 814,7	1 857,6	1 890,6	1 919,4	1 946,5
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	0,5	9,3	12,3	28,0	26,9	27,5	27,7	35,0
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	0,6	-1,1	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,0	0,3
Tőkeátutalások	182,6	172,7	181,4	175,8	174,0	170,5	168,7	160,2
Tőkeadók	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Egyéb tőkeátutalások	146,8	142,9	157,2	153,5	151,1	147,1	144,6	136,2
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)¹⁾</i>	40,2	54,7	2,7	-17,9	-3,2	9,8	26,8	30,1

Források: EKB és Eurostat.

1) Az egyenlegező tételek számítását lásd a Technikai megjegyzésekben.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái (folyt.)

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Források	2003	2004	2005	2006. I. n.év–	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–	2006. IV. n.év–	2007. I. n.év–
				2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	6 738,7	7 004,7	7 235,9	7 549,6	7 642,1	7 732,7	7 824,3	7 914,0
Adók a termékek szubvenciói nélkül	761,3	797,2	839,7	904,4	921,3	933,5	944,2	953,9
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 500,0	7 801,9	8 075,6	8 454,0	8 563,3	8 666,1	8 768,5	8 867,9
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	1 889,1	1 990,9	2 055,5	2 163,3	2 199,3	2 236,3	2 279,2	2 312,5
Munkavállalói jövedelem	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Adók a termelés szubvenciói nélkül	880,7	932,4	981,5	1 046,9	1 063,7	1 076,4	1 085,6	1 091,8
Tulajdonból származó jövedelem	2 246,0	2 315,5	2 548,7	2 923,3	3 018,7	3 116,2	3 203,2	3 290,1
Kamat	1 237,2	1 212,6	1 303,5	1 570,0	1 642,2	1 718,6	1 786,8	1 857,4
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 008,8	1 103,0	1 245,2	1 353,4	1 376,5	1 397,6	1 416,4	1 432,7
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 408,3	6 679,7	6 913,0	7 241,0	7 336,8	7 423,5	7 516,1	7 607,9
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	858,7	885,2	935,4	1 027,8	1 041,2	1 065,7	1 092,5	1 114,2
Társadalombiztosítási járulékok	1 387,9	1 427,4	1 470,3	1 532,0	1 545,3	1 560,3	1 572,5	1 587,8
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 402,2	1 446,2	1 490,6	1 535,4	1 543,2	1 551,8	1 561,4	1 577,8
Egyéb folyó transferek	594,0	611,3	620,8	621,6	624,9	630,3	632,5	637,5
Nettó nem életbiztosítási díjak	174,5	176,3	176,7	175,5	176,6	177,8	178,1	178,6
Nem életbiztosítási kárigények	171,2	173,5	174,4	172,9	173,9	175,2	175,7	176,5
Egyéb	248,3	261,5	269,7	273,2	274,4	277,3	278,7	282,4
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 338,5	6 602,1	6 826,4	7 151,1	7 247,3	7 334,8	7 427,9	7 517,7
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	63,4	63,5	61,5	61,4	61,1
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	483,9	526,5	519,2	586,2	628,1	664,4	701,2	728,1
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 072,7	1 120,3	1 171,7	1 223,7	1 235,5	1 246,4	1 256,9	1 269,0
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	194,8	189,2	195,0	191,4	191,8	187,5	184,5	175,0
Tőkeadók	35,9	29,8	24,3	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0
Egyéb tőkeátutalások	158,9	159,4	170,7	169,1	168,9	164,1	160,4	151,0
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tökemérlegből)</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	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	2007. I. n.év– 2007. IV. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 673,9	3 779,1	3 884,3	4 037,4	4 080,7	4 122,8	4 161,8	4 210,2
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 229,9	1 281,7	1 330,5	1 404,7	1 425,3	1 447,0	1 467,5	1 484,5
Kapott kamatok (+)	237,6	230,7	228,8	259,8	267,2	275,4	284,1	292,9
Adott kamatok (-)	124,0	125,2	128,8	157,0	165,3	174,3	181,4	189,0
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	614,9	650,9	696,4	736,5	743,1	755,6	759,7	765,2
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	8,9	9,3	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	702,2	705,6	738,4	788,8	796,7	810,2	828,4	845,9
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 385,1	1 424,5	1 466,7	1 528,2	1 541,4	1 556,5	1 568,8	1 584,0
Nettó szociális juttatások (+)	1 397,5	1 441,3	1 485,4	1 529,9	1 537,7	1 546,2	1 555,9	1 572,2
Kapott nettó folyó transzferek (+)	66,8	65,4	67,8	64,3	65,4	65,3	65,7	66,0
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	5 000,3	5 184,6	5 349,8	5 549,0	5 606,5	5 661,8	5 706,5	5 762,6
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 319,8	4 484,8	4 652,4	4 843,5	4 881,5	4 920,4	4 960,6	5 005,4
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	54,4	57,1	59,4	62,9	63,0	61,1	61,0	60,7
= Bruttó megtakarítás	734,9	756,9	756,8	768,4	788,1	802,5	806,9	818,0
Állóeszköz-felhasználás (-)	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Nettó kapott tőkefinanszírozás (+)	12,6	18,8	24,9	28,4	27,6	25,7	23,6	17,5
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	265,3	305,8	564,3	497,3	404,9	611,2	225,6	-100,0
= Nettó vagyon változásai¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)	495,9	526,8	560,2	612,6	627,3	638,1	644,6	649,9
Állóeszköz-felhasználás	288,3	303,6	318,7	335,6	339,1	342,4	344,8	347,3
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	211,4	214,7	207,6	304,6	347,5	379,7	395,6	418,9
Készpénz és betétek	226,5	213,0	247,9	283,8	293,2	316,8	328,2	348,0
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	25,1	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	-40,1	8,2	-20,2	20,1	28,6	18,2	23,0	27,6
Hosszú lejáratú eszközök	309,4	342,2	443,1	322,2	284,6	246,3	196,2	144,8
Betétek	-8,7	29,6	-8,8	-6,6	-20,6	-31,0	-37,4	-48,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	27,3	65,1	12,3	70,2	51,7	38,1	8,3	8,6
Részvények és részesedések	59,6	-4,6	139,2	-30,6	-22,9	-37,4	-36,2	-65,5
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	7,5	-11,1	65,7	-0,1	36,2	32,1	40,6	21,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	52,1	6,5	73,6	-30,5	-59,0	-69,5	-76,9	-86,6
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	231,2	252,1	300,3	289,1	276,4	276,5	261,5	249,7
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	262,8	311,6	390,6	390,0	382,0	365,1	360,4	341,1
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	211,6	280,8	358,3	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	274,6	252,9	483,8	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	28,8	56,3	129,5	51,3	35,6	65,2	32,1	16,8
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-44,5	0,2	-87,5	-81,2	-63,9	-101,3	-54,9	-41,5
= Nettó vagyon változásai¹⁾	724,5	777,9	1 027,3	958,5	881,5	1 096,9	711,4	388,2
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	4 058,1	4 276,0	4 494,1	4 752,8	4 830,8	4 970,1	5 017,5	5 204,0
Készpénz és betétek	3 710,1	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,8
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	321,0	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	27,1	36,0	16,9	34,6	52,4	51,8	59,4	55,5
Hosszú lejáratú eszközök	9 131,2	9 767,9	10 808,8	11 675,7	11 889,6	11 979,0	11 788,2	11 661,5
Betétek	843,0	881,6	890,9	881,3	854,2	841,7	840,3	804,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 207,2	1 248,0	1 233,6	1 286,1	1 296,4	1 249,8	1 249,2	1 259,2
Részvények és részesedések	3 554,3	3 803,2	4 419,4	4 903,0	5 057,7	5 120,1	4 883,9	4 726,4
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 406,4	2 638,3	3 102,5	3 524,3	3 682,4	3 734,8	3 536,7	3 415,3
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 147,9	1 164,9	1 316,8	1 378,6	1 375,3	1 385,4	1 347,2	1 311,0
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	3 526,7	3 835,2	4 265,0	4 605,4	4 681,2	4 767,4	4 814,7	4 871,9
Egyéb nettó eszközök (+)	213,8	252,9	187,1	146,0	155,1	143,3	143,0	134,0
Források (-)								
Hitelek	3 923,9	4 247,6	4 634,4	5 018,6	5 079,2	5 170,1	5 245,0	5 328,9
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	3 521,2	3 812,5	4 195,9	4 543,0	4 611,3	4 692,7	4 752,9	4 808,7
= Nettó pénzügyi vagyon	9 479,2	10 049,2	10 855,7	11 556,0	11 796,3	11 922,3	11 703,7	11 670,6

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 zároállományok)

	2003	2004	2005	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	2007. I. n.év- 2007. IV. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 834,8	3 989,3	4 113,8	4 294,8	4 354,3	4 412,3	4 467,6	4 518,7
Munkavállalói jövedelem (-)	2 313,1	2 382,4	2 445,7	2 544,6	2 573,2	2 605,6	2 633,5	2 664,4
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	58,6	64,6	71,4	75,1	77,1	78,0	77,6	73,4
= Bruttó működési többlet (+)	1 463,1	1 542,4	1 596,8	1 675,1	1 704,1	1 728,7	1 756,5	1 780,9
Állőeszköz-felhasználás (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
= Nettó működési többlet (+)	855,8	910,5	936,4	988,2	1 011,0	1 030,2	1 052,0	1 069,7
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	320,5	364,2	427,8	468,7	478,5	485,4	496,3	507,5
Kapott kamat	126,6	121,9	132,5	154,8	161,1	168,6	175,1	181,3
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	193,9	242,3	295,4	313,9	317,4	316,8	321,2	326,2
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	228,9	226,8	235,4	279,2	293,4	307,5	318,6	331,2
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	947,5	1 047,8	1 128,8	1 177,7	1 196,2	1 208,1	1 229,7	1 246,0
Felosztott jövedelem (-)	693,4	751,5	837,2	906,8	915,1	923,4	931,3	933,1
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	117,0	135,6	147,8	184,1	188,4	195,8	203,6	208,1
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,4	73,5	74,2	76,8	77,2	76,0	74,7	73,0
Fizetendő szociális juttatások (-)	59,9	60,4	62,2	62,1	62,1	61,9	62,0	62,2
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	57,0	63,2	61,8	61,6	61,3	58,5	56,1	55,3
= Nettó megtakarítás	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	196,5	214,4	241,2	288,6	304,0	318,3	330,2	349,2
Bruttó állőeszköz-felhalmozás (+)	803,8	841,0	889,4	950,2	973,6	993,4	1 010,8	1 029,8
Állőeszköz-felhasználás (-)	607,2	631,9	660,4	686,9	693,0	698,6	704,5	711,2
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)	-0,1	5,4	12,2	25,3	23,4	23,5	23,9	30,6
Rövid lejáratú eszközök	105,9	103,1	126,7	155,4	188,8	205,1	177,7	176,2
Készpénz és betétek	64,9	88,9	112,9	144,5	163,2	163,4	157,6	148,3
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	22,5	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	18,5	-2,4	5,2	7,2	5,8	18,2	29,3	46,4
Hosszú lejáratú eszközök	281,6	213,0	365,4	376,0	372,5	395,2	429,8	430,3
Betétek	43,9	5,2	35,6	27,6	28,6	35,5	20,0	-1,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-46,1	-52,5	-29,7	-21,7	-31,4	-42,5	-42,5	-56,1
Részvények és részesedések	149,4	179,3	228,9	207,3	197,9	207,0	243,5	295,5
Egyéb, főként vállalatközi hitelek	134,3	81,0	130,7	162,7	177,7	195,2	208,8	192,7
Egyéb nettó eszközök (+)	56,1	76,0	100,7	171,0	159,5	149,5	194,2	182,4
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	289,7	235,0	422,0	657,7	660,8	695,4	750,1	781,0
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	102,7	172,4	264,6	448,6	443,9	483,6	520,6	557,1
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	63,1	7,0	12,0	40,2	39,4	53,6	37,3	49,5
Részvények és részesedések	210,6	197,1	257,2	223,9	245,6	256,3	260,0	230,7
Tőzsdei részvények	18,7	11,9	100,5	36,2	55,6	74,4	81,1	44,2
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	191,8	185,3	156,8	187,7	190,0	181,9	178,9	186,6
Kapott nettó tőke-transzferek (-)	46,3	63,8	60,8	69,6	71,9	69,5	68,1	66,7
= Nettó megtakarítás	93,6	110,7	94,0	39,8	46,5	44,6	51,4	60,4
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 318,8	1 379,2	1 510,2	1 655,6	1 694,4	1 747,0	1 762,3	1 830,7
Készpénz és betétek	1 028,9	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,8	1 405,0	1 429,0	1 499,7
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	143,8	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	146,1	112,9	113,2	112,9	125,4	136,8	147,5	168,7
Hosszú lejáratú eszközök	6 696,2	7 194,0	8 160,6	9 371,6	9 733,8	10 115,2	10 037,8	10 179,2
Betétek	136,5	137,4	180,3	210,2	261,7	269,0	257,2	235,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	380,9	328,5	284,8	260,3	236,5	228,6	198,3	193,5
Részvények és részesedések	4 709,8	5 191,4	6 020,7	7 050,3	7 309,1	7 637,8	7 566,4	7 678,9
Egyéb, főként vállalatközi hitelek	1 469,1	1 536,7	1 674,7	1 850,8	1 926,5	1 979,8	2 015,9	2 071,5
Egyéb nettó eszközök	195,2	240,6	285,2	356,8	430,5	428,1	437,7	433,2
Források								
Adósság	6 163,8	6 344,9	6 788,9	7 422,7	7 588,5	7 836,9	7 989,2	8 186,3
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	3 034,4	3 160,8	3 419,5	3 857,4	3 956,3	4 106,8	4 230,6	4 388,6
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	628,2	650,8	668,9	690,5	698,2	730,3	722,0	734,0
Részvények és részesedések	8 289,2	9 216,8	10 539,2	12 229,6	12 685,1	13 315,8	13 149,7	13 215,1
Tőzsdei részvények	2 731,5	2 986,7	3 680,5	4 451,1	4 685,5	5 060,7	4 978,1	4 968,8
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5 557,7	6 230,1	6 858,7	7 778,4	7 999,6	8 255,1	8 171,6	8 246,3

Források: EKB és Eurostat.

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

3.5 Biztosítók és nyugdíjpénztárak

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

	2003	2004	2005	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	2007. I. n.év– 2007. IV. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	21,7	40,0	23,8	50,6	69,5	57,7	49,3	44,2
Készpénz és betétek	7,0	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	7,7	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	7,1	24,1	16,2	34,5	44,4	51,7	40,2	36,3
Hosszú lejáratú eszközök	231,0	218,5	286,4	318,1	289,7	295,5	266,3	273,2
Betétek	22,7	37,6	17,1	51,9	61,6	65,4	62,2	53,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	144,9	131,2	132,9	131,3	148,3	162,1	155,8	158,3
Hitelek	11,6	6,6	-2,6	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0
Tőzsdei részvények	9,5	13,0	31,7	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	5,1	-0,4	20,3	28,2	20,8	23,3	29,1	31,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	37,1	30,6	87,1	88,4	62,6	53,8	35,2	38,8
Egyéb nettó eszközök (+)	-2,3	11,7	15,1	30,0	34,6	30,5	41,3	2,4
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	4,9	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4
Hitelek	12,5	4,6	18,4	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2
Részvények és részesedések	11,6	13,6	9,9	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0
Biztosítástechnikai tartalékok	236,8	262,1	335,3	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	210,5	230,5	292,0	288,6	280,3	281,7	274,5	263,9
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	26,4	31,6	43,3	55,9	59,7	59,7	49,8	37,9
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-15,3	-8,3	-37,8	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	106,8	110,3	175,7	176,4	136,5	253,0	141,9	17,8
Egyéb nettó eszközök	-12,3	140,1	53,8	-49,6	-64,5	-86,0	-119,6	-55,3
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	98,3	21,0	124,1	44,2	31,0	95,1	12,7	-17,9
Biztosítástechnikai tartalékok	33,5	83,7	139,8	56,3	43,3	72,5	34,5	34,8
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	34,0	63,9	145,4	59,1	43,7	70,2	34,0	20,5
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	-0,5	19,8	-5,6	-2,8	-0,4	2,2	0,5	14,3
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	-37,3	145,6	-34,5	26,2	-2,3	-0,5	-24,9	-54,4
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	264,5	401,4	430,2	481,4	505,4	511,2	515,6	521,5
Készpénz és betétek	121,3	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	68,5	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	74,7	195,5	213,2	246,4	266,7	282,6	280,6	280,1
Hosszú lejáratú eszközök	3 754,0	4 110,3	4 588,6	5 014,9	5 102,1	5 205,3	5 227,8	5 251,8
Betétek	457,6	497,1	515,6	570,8	595,1	609,4	621,8	618,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 470,6	1 639,7	1 789,9	1 857,7	1 890,8	1 901,2	1 937,3	1 971,8
Hitelek	368,3	363,5	360,1	353,6	337,5	338,9	335,0	330,6
Tőzsdei részvények	524,9	574,9	703,7	827,0	847,2	873,9	860,3	843,5
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	304,7	334,5	377,5	444,0	447,3	468,1	464,2	481,7
Befektetési alapok befektetési jegyei	627,8	700,6	841,8	961,8	984,2	1 013,8	1 009,3	1 006,1
Egyéb nettó eszközök (+)	108,5	125,0	165,6	209,6	207,9	205,7	204,8	209,5
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	24,4	22,9	22,0	26,8	26,6	25,7	25,8	26,8
Hitelek	126,3	119,8	131,7	160,6	167,3	178,4	184,3	165,9
Részvények és részesedések	446,7	481,3	615,4	668,2	684,0	711,4	677,5	662,3
Biztosítástechnikai tartalékok	3 775,0	4 120,8	4 595,9	4 996,7	5 094,2	5 193,8	5 252,8	5 333,4
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 194,2	3 488,6	3 926,0	4 273,7	4 352,8	4 443,5	4 495,8	4 558,1
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	580,8	632,2	669,9	723,0	741,4	750,3	757,0	775,3
= Nettó pénzügyi vagyon	-245,4	-108,1	-180,4	-146,5	-156,7	-187,1	-192,3	-205,5

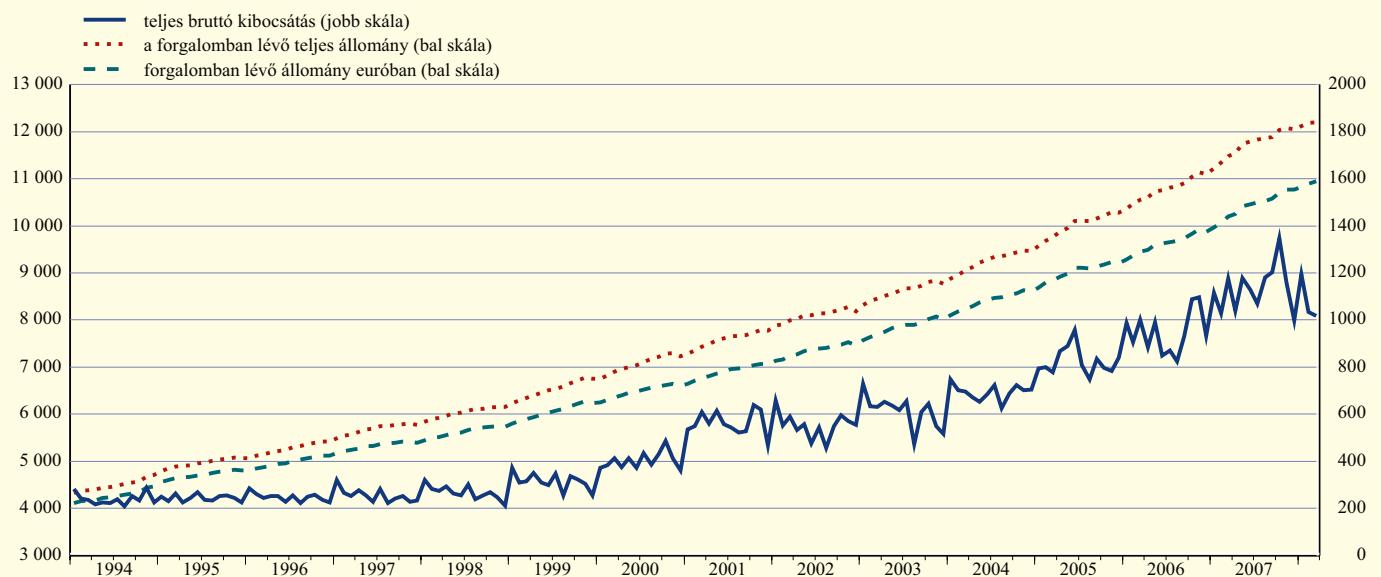
Forrás: EKB.

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					
				Záró- állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Záró- állomány	Bruttó kibocsátás	Nettó kibocsátás	Éves növekedési ütem	Szezonálisan kiigazított adatok ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Nettó kibocsátás	Hathavi növekedési ütem	
	Összesen											
2007. márc.	12 173,0	1 258,1	229,3	10 202,1	1 120,2	135,4	11 476,8	1 174,2	141,6	8,5	107,2	10,1
ápr.	12 196,2	1 041,1	23,4	10 257,5	983,1	55,6	11 541,8	1 039,6	72,4	8,6	63,5	9,1
máj.	12 407,3	1 216,5	211,4	10 416,8	1 115,2	159,6	11 729,1	1 178,8	181,3	9,0	135,5	9,7
jún.	12 537,2	1 219,8	129,8	10 461,7	1 069,0	44,9	11 790,9	1 128,9	59,2	9,2	53,3	9,7
júl.	12 541,6	1 076,0	3,3	10 491,1	1 004,1	28,5	11 835,0	1 068,0	46,3	9,2	62,0	9,4
aug.	12 570,4	1 183,8	29,0	10 517,8	1 131,6	26,9	11 856,2	1 181,5	27,0	9,2	84,0	9,1
szept.	12 662,3	1 243,3	90,3	10 574,7	1 153,8	55,3	11 885,3	1 201,6	45,6	9,0	57,0	8,1
okt.	12 771,5	1 349,6	108,0	10 704,8	1 278,1	129,1	12 031,0	1 347,0	146,4	9,1	130,3	9,3
nov.	12 859,7	1 175,3	86,3	10 775,1	1 107,0	68,3	12 074,9	1 158,9	63,0	8,6	46,9	7,6
dec.	12 883,2	1 036,4	26,6	10 769,6	954,9	-2,4	12 053,5	997,8	-19,8	9,1	104,9	8,5
2008. jan.	12 917,3	1 199,4	38,1	10 824,3	1 129,9	58,8	12 122,1	1 195,4	68,3	8,5	20,1	7,7
febr.	12 999,4	1 024,1	82,2	10 896,5	965,7	72,4	12 182,7	1 033,5	75,4	8,0	42,3	6,9
márc.	13 103,0	1 067,7	104,3	10 941,5	963,7	45,5	12 198,2	1 018,7	42,8	7,0	4,9	6,0
	Hosszú lejáratú											
2007. márc.	11 044,1	277,7	137,2	9 242,9	213,2	96,3	10 343,2	234,3	101,7	8,6	78,5	9,9
ápr.	11 085,8	182,6	41,8	9 274,4	156,1	31,7	10 379,7	177,9	45,2	8,6	53,3	9,0
máj.	11 269,9	266,3	185,3	9 407,8	199,3	134,6	10 534,4	225,6	149,6	9,0	105,8	9,1
jún.	11 369,7	258,8	98,4	9 472,9	190,9	63,7	10 615,5	217,8	77,5	8,9	47,2	8,8
júl.	11 396,6	198,4	26,5	9 484,6	162,2	11,5	10 639,3	188,2	25,6	8,8	46,8	8,3
aug.	11 391,4	102,8	-5,8	9 478,4	86,9	-6,8	10 638,0	104,2	-1,8	8,5	51,1	7,6
szept.	11 416,2	157,5	23,5	9 495,4	132,2	15,7	10 628,4	146,6	14,5	8,0	9,9	6,2
okt.	11 492,8	236,1	77,7	9 559,0	199,9	64,9	10 690,2	224,1	71,7	7,8	80,3	6,7
nov.	11 572,7	174,1	78,2	9 618,5	140,5	57,7	10 731,4	155,2	54,5	7,1	34,9	5,2
dec.	11 626,7	194,7	54,7	9 663,5	160,8	45,7	10 763,4	171,8	34,4	7,3	78,8	5,8
2008. jan.	11 626,0	194,3	2,6	9 656,8	166,1	-3,4	10 760,8	189,7	1,6	6,7	11,9	5,1
febr.	11 672,9	181,2	46,8	9 705,8	161,9	49,0	10 802,9	186,0	51,1	6,1	27,4	4,6
márc.	11 706,3	175,9	34,4	9 729,0	141,4	24,0	10 799,4	156,0	20,2	5,3	-3,9	4,4

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


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

- 1) Az euroövezetbeli rezidensek és az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teljes állománya.
- 2) A növekedési ütem kiszámításával kapcsolatban lásd a Technikai megjegyzéseket. A hathavi növekedési ütemek évesítettek.

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

1. Forgalomban lévő állományok és bruttó kibocsátások

	Forgalomban lévő állományok						Bruttó kibocsátások					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb állam- háztartás
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2006	11 090	4 573	1 161	635	4 417	305	11 360	8 396	422	1 114	1 342	85
2007	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	13 619	10 085	542	1 458	1 453	80
2007. II. n.év	11 791	4 878	1 311	683	4 610	308	3 347	2 369	118	453	389	18
III. n.év	11 885	4 960	1 342	678	4 595	310	3 451	2 604	89	394	346	19
IV. n.év	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	3 504	2 661	194	326	302	21
2008. I. n.év	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	3 248	2 358	67	317	478	27
2007. dec.	12 054	5 052	1 473	684	4 530	315	998	761	88	91	52	5
2008. jan.	12 122	5 102	1 464	695	4 546	315	1 195	887	7	108	181	12
febr.	12 183	5 105	1 480	694	4 589	314	1 034	744	32	102	148	8
márc.	12 198	5 093	1 489	688	4 615	313	1 019	728	28	107	149	7
	Rövid lejáratú											
2006	1 015	575	12	94	330	4	9 195	7 392	61	1 023	688	31
2007	1 290	787	18	122	357	7	11 348	9 052	58	1 367	832	38
2007. II. n.év	1 175	632	11	120	407	5	2 726	2 081	12	413	210	9
III. n.év	1 257	715	9	117	409	7	3 012	2 406	10	378	207	11
IV. n.év	1 290	787	18	122	357	7	2 953	2 427	20	304	192	10
2008. I. n.év	1 399	817	31	133	411	7	2 716	2 100	21	306	278	12
2007. dec.	1 290	787	18	122	357	7	826	694	5	86	39	3
2008. jan.	1 361	825	18	131	380	7	1 006	793	3	104	101	5
febr.	1 380	818	31	132	392	7	848	649	15	98	82	4
márc.	1 399	817	31	133	411	7	863	659	3	103	95	3
	Hosszú lejáratú¹⁾											
2006	10 075	3 998	1 148	540	4 087	301	2 165	1 004	362	90	654	54
2007	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	2 271	1 033	484	92	621	42
2007. II. n.év	10 615	4 247	1 300	563	4 203	304	621	288	106	40	179	8
III. n.év	10 628	4 245	1 333	561	4 186	304	439	198	79	16	138	8
IV. n.év	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	551	234	174	23	110	11
2008. I. n.év	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	532	258	47	11	200	15
2007. dec.	10 763	4 265	1 454	563	4 173	309	172	67	83	6	14	2
2008. jan.	10 761	4 277	1 446	564	4 166	308	190	95	5	3	80	7
febr.	10 803	4 287	1 450	562	4 197	306	186	95	17	4	66	5
márc.	10 799	4 276	1 458	555	4 204	306	156	69	25	4	54	4
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2006	7 058	2 136	543	413	3 729	237	1 292	475	143	56	579	39
2007	7 324	2 272	589	426	3 787	250	1 280	530	117	57	540	36
2007. II. n.év	7 319	2 256	584	426	3 809	244	339	132	29	24	147	7
III. n.év	7 319	2 254	591	423	3 805	246	263	100	25	8	123	7
IV. n.év	7 324	2 272	589	426	3 787	250	273	126	23	16	99	8
2008. I. n.év	7 304	2 271	583	417	3 788	246	330	131	13	8	168	10
2007. dec.	7 324	2 272	589	426	3 787	250	56	31	8	3	13	1
2008. jan.	7 302	2 277	586	426	3 766	247	122	48	2	2	66	4
febr.	7 322	2 281	584	424	3 789	244	120	52	5	2	58	3
márc.	7 304	2 271	583	417	3 788	246	88	31	6	3	44	3
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2006	2 596	1 512	594	114	312	64	718	408	215	31	49	15
2007	2 984	1 615	847	126	338	58	819	372	358	33	51	5
2007. II. n.év	2 835	1 608	702	124	341	60	228	112	76	16	23	1
III. n.év	2 855	1 610	725	126	336	57	138	71	51	7	8	1
IV. n.év	2 984	1 615	847	126	338	58	240	74	148	7	8	3
2008. I. n.év	3 023	1 625	854	127	357	60	154	95	30	3	20	5
2007. dec.	2 984	1 615	847	126	338	58	104	26	74	3	0	1
2008. jan.	2 993	1 618	841	127	346	60	46	32	2	1	8	3
febr.	3 011	1 626	845	128	351	62	53	35	10	1	5	1
márc.	3 023	1 625	854	127	357	60	55	28	18	1	7	1

Forrás: EKB.

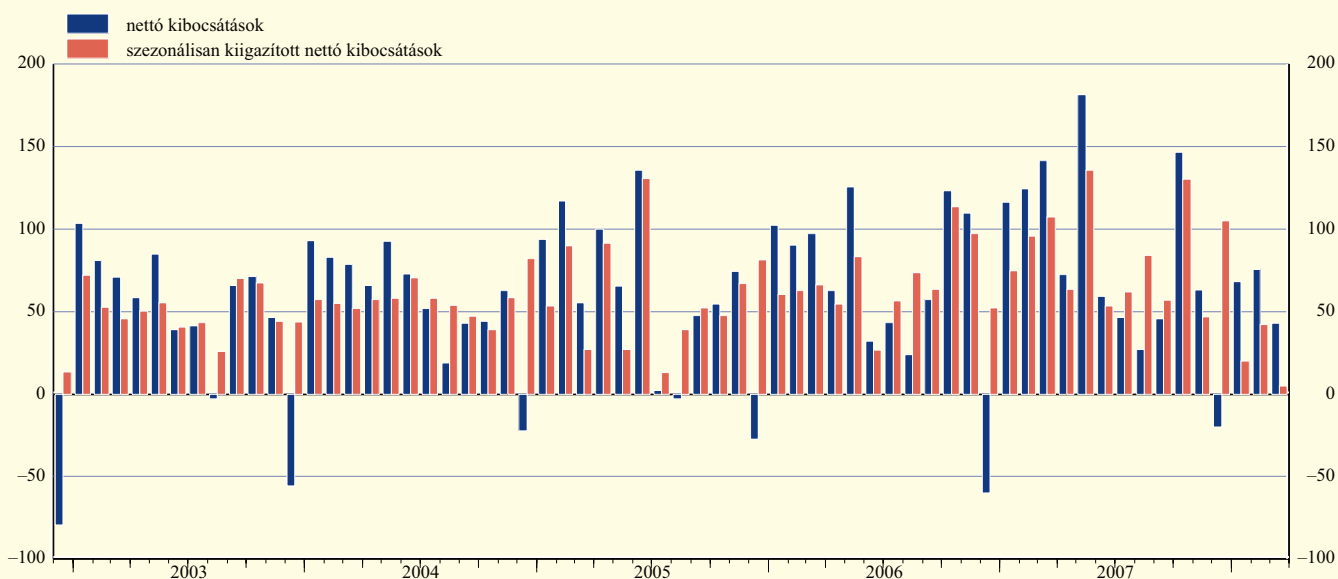
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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	807,1	422,3	240,7	31,4	90,3	22,3	808,9	427,8	237,1	31,7	89,9	22,3
2007	1 003,6	483,0	333,6	55,4	120,7	10,9	1 014,7	493,3	329,0	58,1	123,5	10,9
2007. II. n.év	312,9	105,9	58,9	36,3	111,9	-0,1	252,2	114,2	45,6	28,2	65,1	-0,9
III. n.év	118,8	95,3	35,8	-3,2	-11,3	2,3	203,0	120,9	63,8	3,8	8,3	6,3
IV. n.év	189,6	93,7	144,7	9,3	-63,0	4,9	282,1	135,0	108,1	15,5	20,6	2,9
2008. I. n.év	186,5	69,1	23,4	7,3	88,9	-2,1	67,3	-9,0	44,2	2,3	33,2	-3,4
2007. dec.	-19,8	-10,3	66,8	-6,7	-67,8	-1,9	104,9	53,6	42,2	3,5	6,0	-0,4
2008. jan.	68,3	48,8	-8,2	11,1	16,9	-0,4	20,1	16,3	15,6	9,6	-20,3	-1,1
febr.	75,4	14,1	18,4	-0,1	44,0	-1,1	42,3	-12,4	18,2	-1,6	40,0	-1,9
márc.	42,8	6,1	13,2	-3,8	28,0	-0,6	4,9	-12,9	10,5	-5,8	13,6	-0,4
	Hosszú lejáratú											
2006	755,7	347,4	235,3	28,1	121,6	23,3	755,7	349,3	231,9	27,9	123,4	23,3
2007	739,3	283,4	327,6	28,1	92,3	8,1	736,9	285,2	323,1	28,0	92,7	8,0
2007. II. n.év	272,3	101,2	59,2	22,3	90,2	-0,6	206,4	97,0	45,8	15,8	49,1	-1,3
III. n.év	38,3	14,2	37,6	0,1	-14,0	0,4	107,8	27,9	65,9	2,7	7,1	4,2
IV. n.év	160,6	26,5	135,5	4,7	-11,0	4,9	194,0	52,8	99,2	2,0	37,1	2,9
2008. I. n.év	73,0	34,5	10,9	-4,5	34,2	-2,1	35,4	-1,5	31,4	2,1	6,8	-3,3
2007. dec.	34,4	-10,5	64,2	-1,6	-16,9	-0,9	78,8	16,7	40,3	-2,1	23,4	0,5
2008. jan.	1,6	15,3	-7,5	1,3	-6,6	-0,8	11,9	18,2	15,6	6,0	-26,6	-1,3
febr.	51,1	15,1	5,5	-0,7	32,3	-1,2	27,4	-8,3	4,9	1,0	31,5	-1,8
márc.	20,2	4,1	12,8	-5,1	8,5	0,0	-3,9	-11,5	10,8	-5,0	1,9	-0,2

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

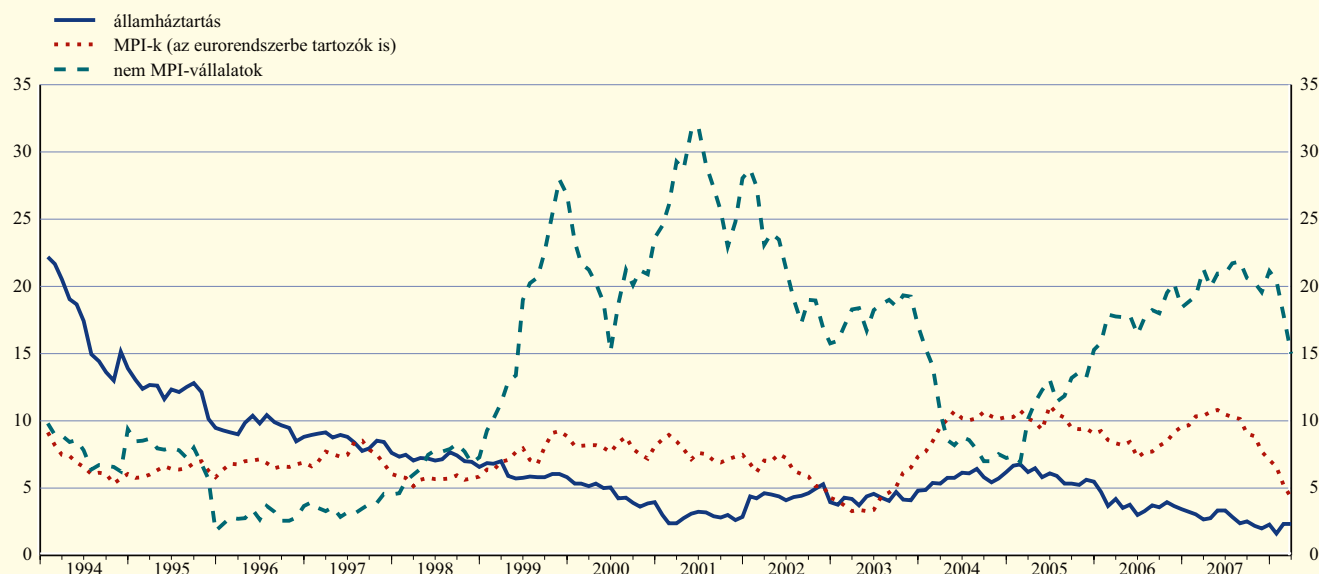


Forrás: EKB.

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 államháztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2007. márc.	8,5	10,5	30,1	5,7	2,4	6,6	10,1	11,8	37,4	7,3	3,1	5,1
ápr.	8,6	10,7	28,1	6,0	2,6	7,2	9,1	10,9	28,7	7,8	3,0	6,1
máj.	9,0	10,5	29,8	6,0	3,5	5,0	9,7	11,5	30,0	8,2	3,7	3,3
jún.	9,2	10,8	28,3	8,2	3,8	3,3	9,7	10,5	29,4	12,5	4,3	1,1
júl.	9,2	10,8	28,9	10,1	3,3	2,5	9,4	9,7	29,7	15,5	3,8	0,7
aug.	9,2	11,0	28,9	9,8	3,1	2,6	9,1	9,8	26,9	12,1	3,8	3,1
szept.	9,0	10,9	27,3	8,6	3,2	4,3	8,1	10,1	18,2	10,1	3,3	3,5
okt.	9,1	11,0	27,4	9,1	3,0	5,6	9,3	11,1	26,0	10,5	3,0	5,5
nov.	8,6	10,4	26,1	9,0	2,7	4,3	7,6	9,4	22,1	9,9	1,6	5,3
dec.	9,1	10,6	28,9	8,7	2,7	3,6	8,5	10,8	28,4	5,8	1,3	6,1
2008. jan.	8,5	9,9	27,5	10,5	2,2	3,0	7,7	10,2	25,4	6,1	0,6	5,3
febr.	8,0	8,6	24,8	9,8	3,0	2,8	6,9	7,4	22,8	7,6	2,1	2,3
márc.	7,0	7,6	21,1	7,7	2,8	1,6	6,0	5,1	23,9	5,3	2,4	-0,3
	Hosszú lejáratú											
2007. márc.	8,6	10,4	29,9	5,3	2,4	6,9	9,9	12,1	37,9	5,7	2,1	5,2
ápr.	8,6	10,6	28,1	4,8	2,4	7,4	9,0	11,9	29,3	5,8	1,7	5,8
máj.	9,0	10,8	29,9	4,2	3,2	5,1	9,1	11,1	30,5	6,0	2,5	2,8
jún.	8,9	10,5	28,6	6,3	3,3	3,4	8,8	10,4	29,9	8,9	2,4	0,6
júl.	8,8	10,3	29,2	7,2	2,9	2,7	8,3	9,3	30,4	8,4	2,1	0,6
aug.	8,5	10,1	29,3	7,1	2,4	2,7	7,6	8,0	27,4	8,0	2,1	2,8
szept.	8,0	9,0	27,9	6,3	2,4	3,5	6,2	6,1	18,8	6,9	2,7	2,0
okt.	7,8	8,8	27,2	6,1	2,0	4,6	6,7	5,9	25,2	6,3	2,4	3,7
nov.	7,1	7,7	25,9	6,3	1,9	3,1	5,2	4,3	21,4	6,5	1,3	3,4
dec.	7,3	7,1	28,7	5,2	2,3	2,7	5,8	3,9	27,5	1,7	2,1	4,8
2008. jan.	6,7	6,5	27,3	5,9	1,6	2,2	5,1	3,9	24,2	3,4	1,0	3,7
febr.	6,1	5,2	23,4	5,7	2,4	1,9	4,6	2,5	19,5	3,4	2,6	0,9
márc.	5,3	4,3	19,7	4,2	2,4	0,9	4,4	2,4	20,5	1,5	2,1	-0,3

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



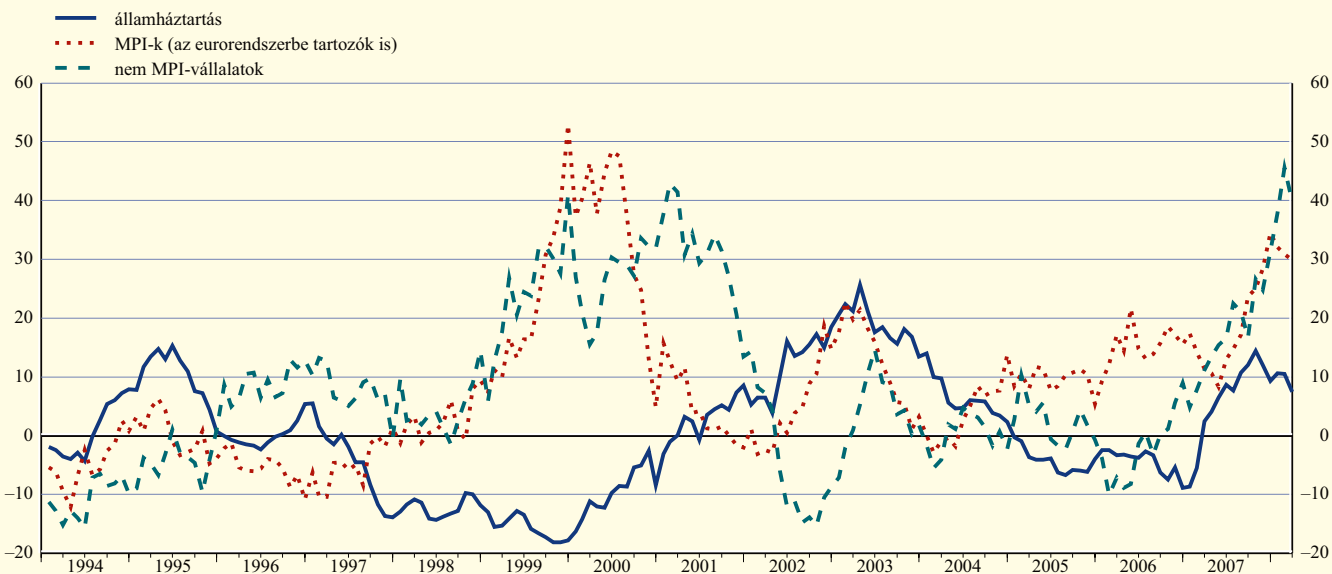
Forrás: EKB.

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 államhá- ztartási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államhá- ztartási 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	16,1	11,9	39,9	26,5	5,0	4,5
2007	5,2	7,1	17,8	3,8	2,4	6,6	15,7	11,1	37,5	18,7	3,8	-1,8
2007. II. n.év	5,5	7,5	19,9	2,7	2,7	7,5	16,4	12,1	37,7	19,2	5,1	-0,3
2007. III. n.év	5,4	8,0	17,6	4,7	2,3	5,0	16,1	11,1	39,3	19,9	4,4	-4,7
2007. IV. n.év	4,5	6,7	13,5	4,9	1,8	6,3	15,0	9,0	39,3	14,4	4,8	-6,5
2008. I. n.év	3,3	5,2	8,6	4,2	1,3	3,3	14,2	5,9	38,6	12,3	11,4	-3,3
2007. okt.	4,6	6,9	13,8	5,1	1,7	6,8	15,6	9,9	39,5	14,3	4,9	-3,4
2007. nov.	4,3	6,5	12,6	5,3	1,7	6,4	14,2	8,3	37,4	14,2	4,6	-9,3
2007. dec.	4,3	6,7	11,4	4,4	1,7	5,8	15,4	7,1	43,5	10,7	8,3	-8,8
2008. jan.	3,4	5,9	10,4	4,7	0,7	4,0	15,3	6,7	41,9	13,0	11,6	-4,6
2008. febr.	3,1	4,8	6,9	4,5	1,5	2,4	13,7	5,3	37,3	12,6	12,2	-0,2
2008. márc.	2,6	3,5	5,8	2,8	1,6	1,4	12,0	4,6	30,6	12,0	12,3	-1,3
	Euro											
2006	3,8	3,1	11,3	0,1	3,2	13,6	14,9	10,1	36,4	29,2	5,2	3,7
2007	4,6	6,4	14,5	2,2	2,7	6,7	15,0	10,2	35,2	18,7	3,9	-2,4
2007. II. n.év	4,9	6,8	16,4	0,8	2,9	7,4	15,7	11,2	35,2	20,0	5,2	-0,8
2007. III. n.év	4,7	7,1	14,6	3,3	2,5	5,2	15,6	10,3	37,5	19,0	4,5	-5,6
2007. IV. n.év	4,1	6,2	11,3	3,5	2,1	6,6	14,8	8,6	37,8	13,3	4,9	-7,2
2008. I. n.év	2,9	4,8	7,4	3,0	1,5	3,5	14,8	5,7	39,1	11,7	11,7	-4,1
2007. okt.	4,1	6,3	11,9	3,5	1,9	7,1	15,3	9,5	37,6	13,1	5,1	-4,2
2007. nov.	4,0	6,1	10,5	4,2	1,9	6,8	14,0	8,1	35,7	13,0	4,8	-10,0
2007. dec.	3,9	6,2	9,7	3,3	1,9	6,2	15,8	6,9	43,5	9,9	8,6	-8,9
2008. jan.	2,9	5,3	9,0	3,4	0,9	4,3	15,9	6,5	42,0	12,3	11,9	-5,0
2008. febr.	2,9	4,4	6,1	3,3	1,7	2,5	14,4	5,1	38,1	11,9	12,5	-1,5
2008. márc.	2,3	3,2	4,8	1,1	1,8	1,4	12,6	4,2	31,7	11,7	12,9	-2,8

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



Forrás: EKB.

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

4.4 Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények¹⁾

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro; piaci értéken)

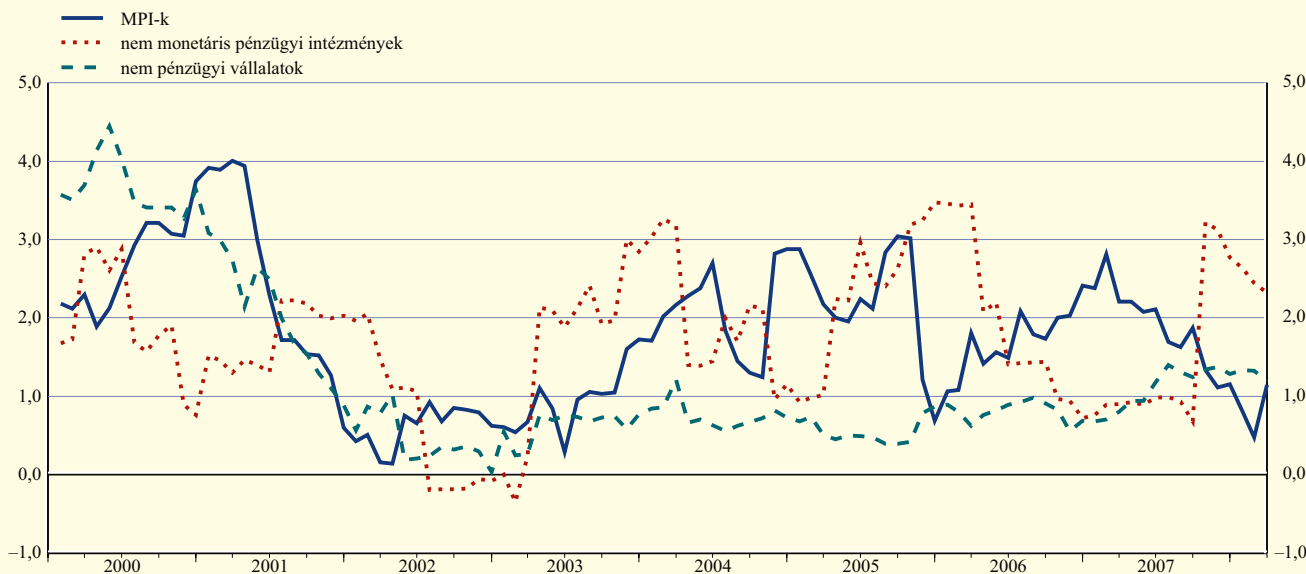
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(a forgalomban lévő állományok időszak végi adatai)

	Összesen			MPI-k		Nem monetáris pénzügyi vállalatok		Nem pénzügyi vállalatok	
	Összesen	Index (2001. dec. = 100)	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)	Összesen	Éves növekedési ütem (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2006. márc.	5 656,9	103,6	1,1	971,1	1,8	585,1	3,4	4 100,7	0,6
ápr.	5 681,7	103,7	1,0	957,5	1,4	579,1	2,1	4 145,1	0,8
máj.	5 390,8	103,8	1,1	901,3	1,6	543,6	2,2	3 945,8	0,8
jún.	5 402,3	103,9	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 952,8	0,9
júl.	5 399,1	104,0	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 922,4	0,9
aug.	5 580,7	104,0	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 012,4	1,0
szept.	5 722,5	104,1	1,1	991,8	1,7	616,7	1,4	4 114,0	0,9
okt.	5 911,5	104,2	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 265,2	0,8
nov.	5 966,3	104,2	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 320,9	0,6
dec.	6 184,5	104,5	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 487,4	0,7
2007. jan.	6 364,1	104,5	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 594,4	0,7
febr.	6 278,9	104,7	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 548,3	0,7
márc.	6 504,8	104,7	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 744,1	0,8
ápr.	6 754,5	104,9	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 910,4	0,9
máj.	7 034,1	104,9	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 170,7	0,9
jún.	6 955,9	105,3	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 150,1	1,2
júl.	6 725,7	105,5	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 017,0	1,4
aug.	6 612,3	105,4	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 968,4	1,3
szept.	6 675,8	105,4	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 029,8	1,2
okt.	6 929,5	105,7	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 227,5	1,3
nov.	6 615,1	105,8	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 003,2	1,4
dec.	6 571,3	105,9	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 975,2	1,3
2008. jan.	5 749,8	106,0	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 364,6	1,3
febr.	5 803,3	106,0	1,3	858,2	0,5	492,4	2,4	4 452,8	1,3
márc.	5 552,7	106,0	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 192,9	1,2

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

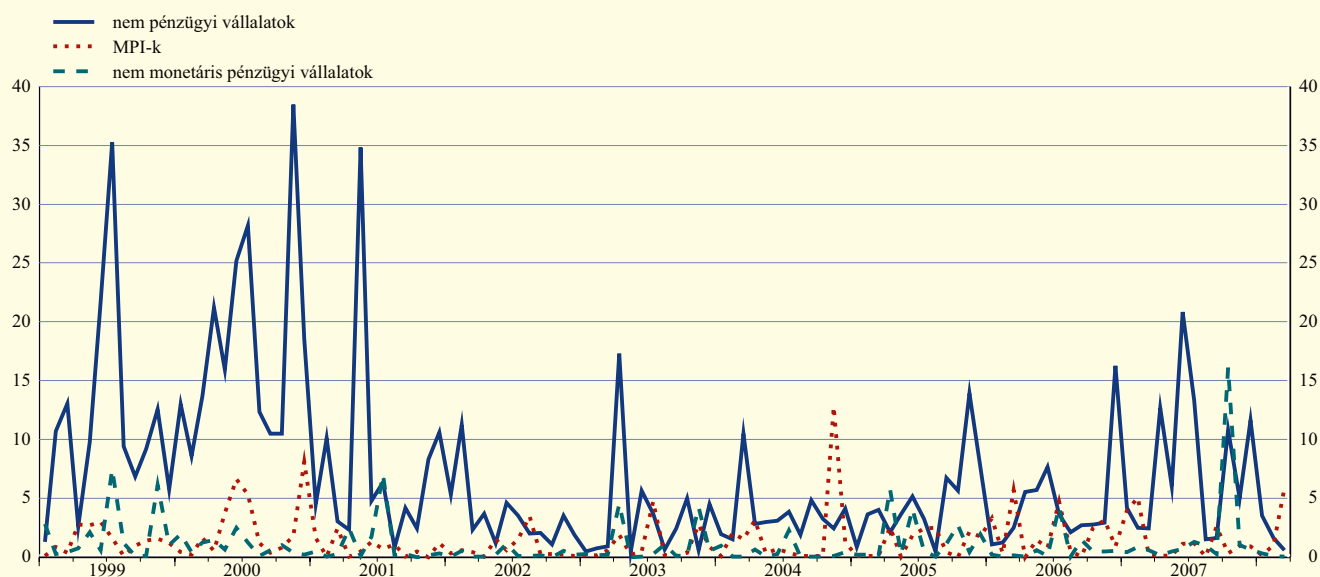
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

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

2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás 1	Visszavásárlások 2	Nettó kibocsátás 3	Bruttó kibocsátás 4	Visszavásárlások 5	Nettó kibocsátás 6	Bruttó kibocsátás 7	Visszavásárlások 8	Nettó kibocsátás 9	Bruttó kibocsátás 10	Visszavásárlások 11	Nettó kibocsátás 12
2006. márc.	8,3	5,4	2,9	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	2,5	5,4	-2,9
ápr.	5,6	0,5	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	5,5	0,3	5,2
máj.	7,7	2,2	5,5	1,4	0,0	1,4	0,6	0,0	0,6	5,7	2,2	3,5
jún.	8,5	2,7	5,8	0,8	0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	7,7	2,4	5,3
júl.	12,6	6,6	6,0	4,7	0,0	4,7	4,2	3,5	0,7	3,6	3,1	0,6
aug.	2,6	1,8	0,8	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,1	2,1	1,6	0,5
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.	5,7	1,2	4,5	2,5	0,0	2,5	0,5	0,0	0,5	2,7	1,2	1,5
nov.	6,5	2,0	4,5	3,1	0,0	3,1	0,5	0,2	0,3	2,9	1,8	1,1
dec.	17,7	5,1	12,6	0,9	0,3	0,6	0,5	0,0	0,5	16,3	4,7	11,6
2007. jan.	8,5	3,9	4,6	4,0	0,1	3,8	0,4	0,0	0,4	4,1	3,8	0,3
febr.	8,4	2,0	6,3	5,0	0,0	5,0	0,9	0,0	0,9	2,5	2,0	0,5
márc.	3,2	1,7	1,5	0,2	0,0	0,2	0,6	0,4	0,2	2,4	1,4	1,0
ápr.	12,9	0,4	12,5	0,1	0,3	-0,2	0,2	0,0	0,1	12,7	0,2	12,5
máj.	6,6	1,9	4,7	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5	6,0	1,9	4,2
jún.	22,6	1,6	21,0	1,1	0,0	1,1	0,7	0,0	0,7	20,8	1,6	19,3
júl.	15,8	1,8	13,9	1,2	0,0	1,2	1,3	0,3	1,0	13,3	1,5	11,8
aug.	2,5	6,6	-4,2	0,0	0,1	-0,1	1,0	1,4	-0,5	1,5	5,1	-3,6
szept.	4,5	2,5	2,0	2,6	0,0	2,6	0,3	0,3	-0,1	1,6	2,1	-0,5
okt.	27,2	8,0	19,1	0,3	3,2	-2,9	16,1	0,5	15,5	10,8	4,3	6,5
nov.	7,0	3,3	3,6	0,9	0,0	0,9	1,0	1,3	-0,3	5,0	2,0	3,0
dec.	13,2	4,6	8,6	0,9	0,0	0,9	0,7	2,2	-1,5	11,6	2,5	9,2
2008. jan.	3,9	1,4	2,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	-0,4	3,5	0,7	2,8
febr.	2,7	1,9	0,9	1,0	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	1,6	1,6	0,1
márc.	6,5	5,8	0,6	5,9	0,0	5,9	0,0	0,5	-0,4	0,6	5,4	-4,8

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. 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	4,14	3,18	2,57	3,68	1,95	4,26	4,40	4,03	3,95
2008. jan.	1,20	4,19	4,32	3,43	2,57	3,75	2,01	4,13	4,38	4,68	3,95
febr.	1,21	4,10	4,18	3,22	2,65	3,77	2,02	4,07	4,18	4,36	3,93
márc.	1,22	4,14	3,97	3,09	2,69	3,78	2,02	4,19	4,25	4,08	3,96

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámlahitelek ²⁾	Fogyasztási hitel				Hitelköltség-mutató százalékban ⁴⁾	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelköltség-mutató ⁴⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint					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. 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	5,04	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	5,07	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	5,03	5,10	5,11	5,38	5,60	5,95	5,49	
dec.	10,46	8,05	6,93	8,17	8,26	5,32	5,03	5,07	5,18	5,40	5,67	5,83	5,43	
2008. jan.	10,46	8,11	7,00	8,47	8,48	5,32	5,02	5,07	5,14	5,37	5,59	5,93	5,49	
febr.	10,45	8,54	7,24	8,44	8,70	5,26	4,97	5,02	5,11	5,35	5,55	5,87	5,55	
márc.	10,52	8,36	7,05	8,39	8,56	5,19	4,88	4,96	5,08	5,32	5,65	5,78	5,43	

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. 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.		6,62	6,08	5,96	5,30	5,35	5,62	5,48
2008. jan.		6,62	5,93	5,92	5,27	5,12	5,35	5,25
febr.		6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
márc.		6,55	5,91	5,75	5,20	5,19	5,37	5,30

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című részben olvashatók.
- 2) Ennél az instrumentumnál az új szerződések értéke megegyezik az állománnyal. Időszak végi adatok.
- 3) Ebben az instrumentumban a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok összevontan a háztartási szektorban szerepelnek, mivel a nem pénzügyi vállalatok állománya a háztartásokéhoz képest valamennyi vizsgált tagállam összevont adataiban elhanyagolható.
- 4) A hitelköltség-mutató egy hitel összes költségét lefedi. Az összes költség két összetevőből áll: az egyik egy kamatlábkomponens, a másik pedig az egyéb felmerülő költségeket, pl. a tájékoztatásokért, az adminisztrációért, a dokumentumok készítéséért, a garancianyújtásért stb. felszámított költségeket tartalmazza.

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

4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

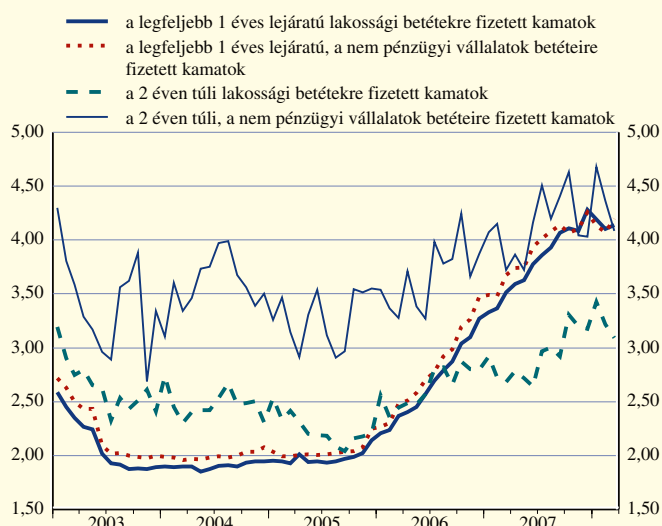
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007. ápr.	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	3,95	3,03	2,57	3,68	1,95	4,33	4,17	4,01
2008. jan.	1,20	3,98	3,06	2,57	3,75	2,01	4,27	4,21	4,01
febr.	1,21	3,99	3,11	2,65	3,77	2,02	4,23	4,24	3,97
márc.	1,22	4,01	3,06	2,69	3,78	2,02	4,28	4,23	3,96

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. ápr.	5,14	4,48	4,80	8,68	6,96	5,97	5,50	4,95	4,87
máj.	5,16	4,48	4,82	8,71	6,95	5,97	5,50	4,99	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	5,35	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.	5,54	4,75	5,00	8,97	7,13	6,22	6,08	5,57	5,28
2008. jan.	5,62	4,75	5,01	8,99	7,15	6,24	6,06	5,55	5,27
febr.	5,60	4,82	5,03	9,05	7,21	6,26	5,99	5,52	5,30
márc.	5,62	4,80	5,02	9,07	7,17	6,28	6,01	5,51	5,28

21. ábra: Lekötött új betétek

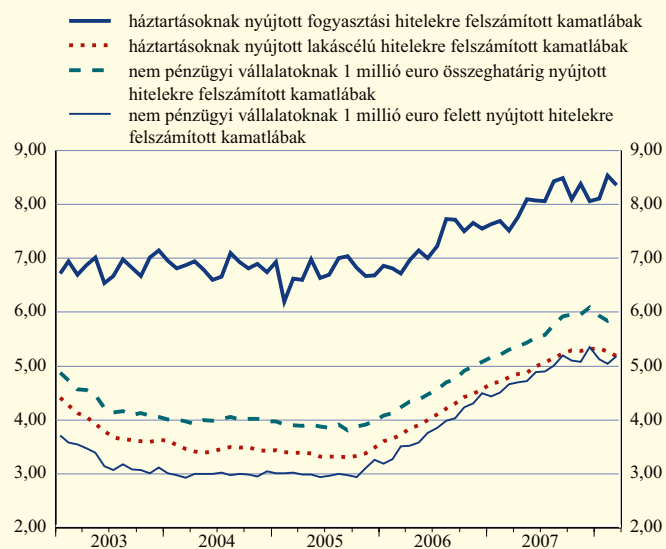
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



Forrás: EKB.

22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



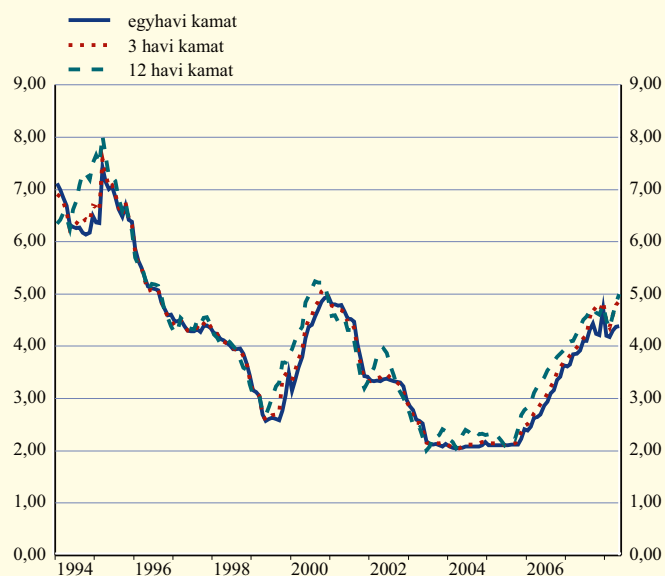
4.6 Pénzpiaci kamatok

(százalék, éves adat, az időszakra vonatkozó átlagok)

	Euroövezet ^(1,2)					Egyesült Államok	Japán
	Látra szóló betétek (EONIA)	1 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (EURIBOR)	6 hónapos betétek (EURIBOR)	12 hónapos betétek (EURIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)	3 hónapos betétek (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
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
2008. I. n.év	4,05	4,23	4,48	4,48	4,48	3,26	0,92
2007. 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
márc.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
ápr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
máj.	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92

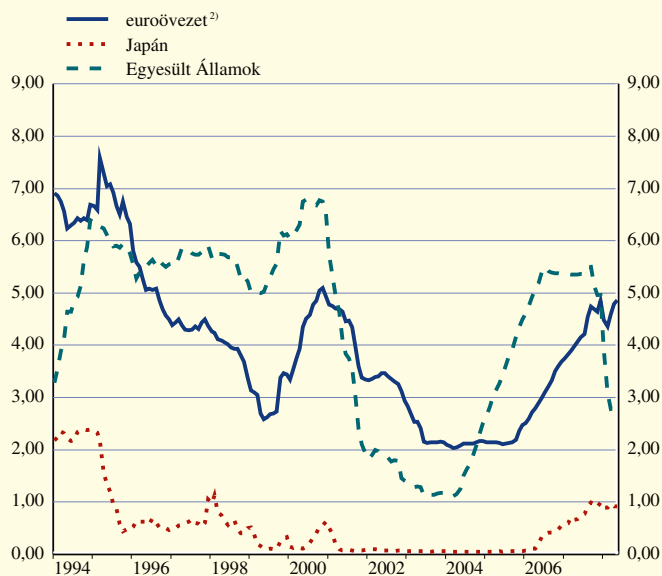
23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai²⁾

(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi adatok, éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

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

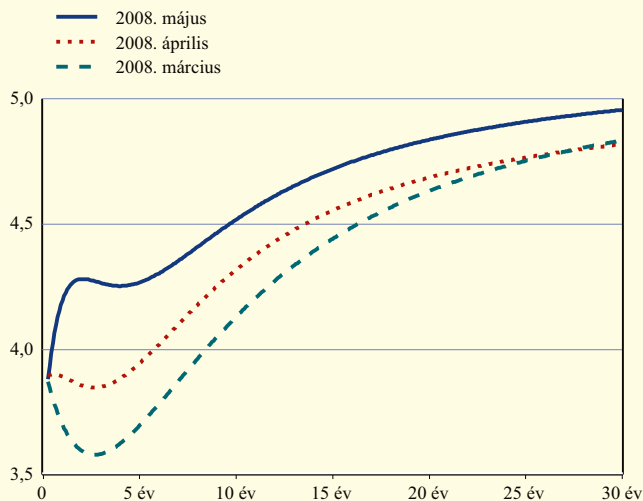
4.7 Euroövezeti hozamgörbék¹⁾

(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	
márc.	3,87	3,70	3,60	3,70	3,87	4,13	0,26	0,54	3,53	3,49	4,10	4,91	
ápr.	3,90	3,89	3,86	3,95	4,10	4,32	0,42	0,46	3,86	3,81	4,29	4,95	

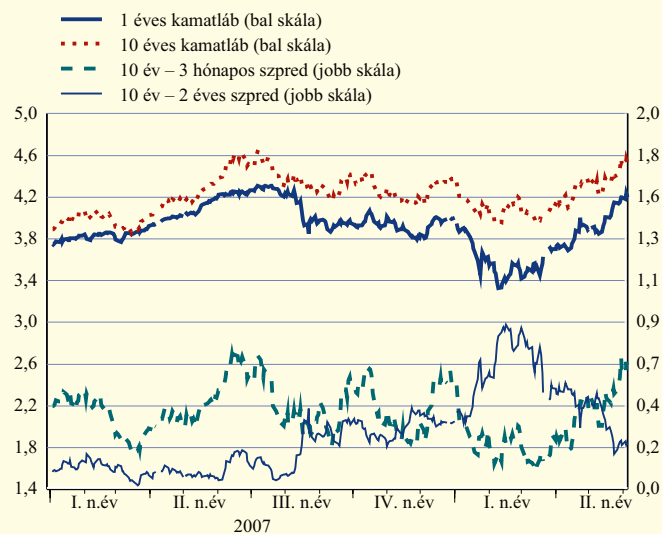
25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék

(éves százalékos értékek; időszak vége)



26. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek

(napri 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.

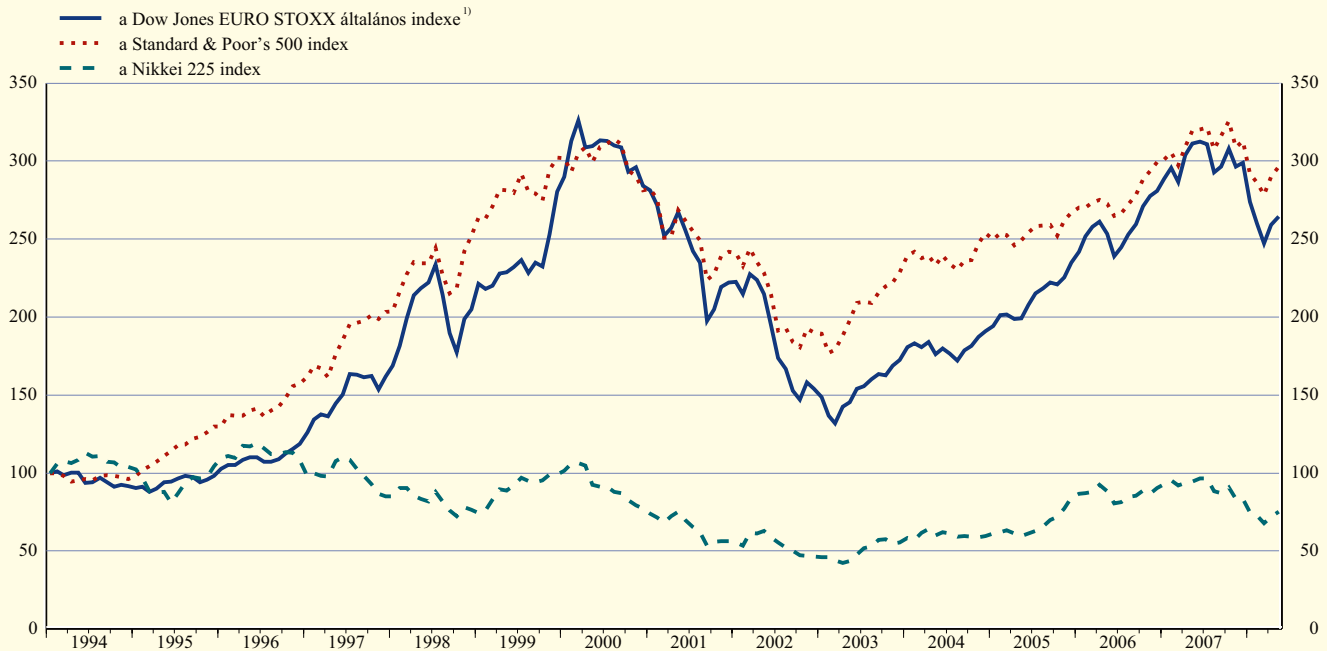
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek ¹⁾												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro STOXX 50	Alap- anyagok	Fogyasztói szolgál- tatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Techno- lógia	Közművek	Távközlés	Egészség- ügy			Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
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
2008. I. n.év	361,8	3 809,4	520,9	194,0	327,1	412,0	318,1	413,3	339,2	573,3	490,1	454,4	1 351,7	13 372,7
2007. 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
márc.	342,9	3 587,3	511,4	184,7	317,6	395,2	300,8	394,7	308,9	540,2	444,9	414,1	1 317,5	12 586,6
ápr.	359,6	3 768,1	553,9	189,3	324,6	423,2	326,5	406,2	312,8	550,2	449,3	429,6	1 370,5	13 382,1
máj.	367,1	3 812,8	588,9	189,2	328,2	462,5	325,8	424,3	313,2	567,2	447,5	436,3	1 402,0	14 000,2

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	Energián kívüli ipari termékek	Energia (szezonálisan nem igazítva)	Szolgáltatások	Teljes HICP a szabályozott árak nélkül	Szabályozott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián 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	
2007. I. n.év	102,9	1,9	1,9	1,6	2,4	0,5	0,3	0,1	0,4	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	0,8	0,2	3,3	0,7	1,9	2,1	
III. n.év	104,4	1,9	2,0	1,5	2,5	0,5	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	2,6	1,2	0,3	2,9	0,6	3,1	1,8	
2008. I. n.év	106,4	3,4	2,5	3,9	2,6	1,0	2,0	0,5	0,2	3,4	0,7	3,5	2,2	
2007. dec.	106,2	3,1	2,3	3,4	2,5	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,3	0,2	3,3	1,8	
2008. jan.	105,8	3,2	2,3	3,7	2,5	0,4	0,8	0,3	0,0	1,6	0,2	3,4	2,1	
febr.	106,2	3,3	2,4	3,8	2,4	0,2	0,7	-0,3	0,2	0,1	0,2	3,4	2,1	
márc.	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,6	0,3	0,7	0,1	2,3	0,5	3,7	2,4	
ápr.	107,6	3,3	2,4	4,0	2,3	0,1	0,4	0,2	0,0	1,0	-0,3	3,4	2,3	
máj. ⁴⁾		3,6												

	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	Energián kívüli ipari termékek	Energia	Lakberek					
Összes százalékában ³⁾	19,5	11,9	7,6	39,6	29,8	9,8	10,1	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
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
2008. I. n.év	5,2	6,4	3,5	3,2	0,8	10,7	2,5	1,9	3,1	-2,5	3,2	3,2
2007. 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.	4,9	5,9	3,3	3,1	0,7	10,6	2,6	1,9	3,1	-2,9	3,0	3,3
febr.	5,2	6,5	3,3	3,1	0,8	10,4	2,5	1,9	3,0	-3,1	3,1	3,2
márc.	5,6	6,8	3,8	3,4	0,9	11,2	2,5	1,9	3,3	-1,5	3,7	3,1
ápr.	5,4	7,0	3,1	3,2	0,8	10,8	2,4	1,8	3,2	-1,6	2,7	2,1

Források: 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 világgiaici ára ³⁾	Olajárak ⁴⁾ (euro hordónként)	
	Összesen (Index 2000 = 100)	Összesen		Építőiparon és energián kívüli ipar						Energia					
		Feldolgozóipar	Összesen	Félkésztermékek	Tőkejavak	Fogyasztási cikkek									
						Összesen	Tartós	Nem tartós							
Összesen	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	2,8	7,8	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	4,2	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	4,0	4,5	3,9	9,2	52,8
2007. I. n.év	117,3	2,9	2,5	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0	1,5	1,2	4,5	-	-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	1,7	-0,4	4,5	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	3,6	-	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	7,0	3,2	4,0 ⁶⁾	23,5	1,6	61,0
2008. I. n.év	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,4	2,3	4,8	11,7	-	-	36,5	11,9	64,2
2007. dec.	121,7	4,4	4,8	3,2	3,5	1,5	3,9	2,0	4,3	8,6	-	-	24,1	1,4	62,8
2008. jan.	122,8	5,0	5,2	3,4	3,8	1,4	4,2	2,3	4,6	10,8	-	-	37,5	10,4	62,4
febr.	123,6	5,4	5,4	3,6	4,2	1,5	4,3	2,3	4,7	11,7	-	-	37,2	15,0	64,1
márc.	124,5	5,8	5,6	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,7	-	-	34,8	10,3	66,1
ápr.	125,5	6,1	5,4	3,7	4,3	1,6	4,4	2,4	4,8	14,3	-	-	32,7	5,8	69,8
máj.											-	-	47,7	6,0	80,1

3. Egy munkóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmeállapot mutatója ⁸⁾
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összesen 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	3,1	2,9	2,6	2,2	2,1
2005	116,8	2,7	2,7	2,8	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,7	2,5	2,6	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,7	2,5	2,6	2,2	2,6	3,0	2,4	2,2
2007. I. n.év	121,5	2,2	2,3	2,0	2,5	1,9	2,1	2,0
II. n.év	122,3	2,6	2,8	2,3	2,9	3,1	2,4	2,3
III. n.év	123,1	2,5	2,6	2,3	2,2	3,4	2,5	2,2
IV. n.év	124,0	2,7	2,9	2,2	2,8	3,7	2,5	2,1
2008. I. n.év								2,7

Források: 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 inputárai.

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

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 találhatóak).

5.1 HICP, egyéb árak és költségek

(eltérő jelzés hiányában, éves változás, százalék)

4. Fajlagos munkaerőköltségek, egy munkavállalóra jutó jövedelem és termelékenység

(szezonalisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonalisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾									
2004	107,6	0,8	-11,3	-1,2	3,3	0,3	2,2	2,1	
2005	108,8	1,1	7,6	-0,6	3,4	0,9	1,4	2,0	
2006	109,8	1,0	0,9	-0,4	1,4	0,5	1,9	2,6	
2007	111,4	1,4	1,1	-0,4	4,0	0,5	3,3	1,8	
2006. IV. n.év	109,8	0,2	-0,6	-1,0	1,6	-0,2	1,8	0,8	
2007. I. n.év	110,7	1,0	0,6	-0,9	1,3	-0,5	3,4	2,0	
II. n.év	111,4	1,3	1,4	0,2	4,6	0,2	3,7	0,7	
III. n.év	111,4	1,4	2,0	-0,9	5,3	0,8	2,7	2,0	
IV. n.év	112,0	2,0	0,9	-0,1	4,9	1,5	3,3	2,2	
Egy munkavállalóra jutó jövedelem									
2004	110,0	2,1	1,3	2,8	3,0	1,4	1,8	2,4	
2005	112,0	1,8	2,0	1,6	2,5	1,7	2,1	1,8	
2006	114,5	2,2	1,4	3,3	3,3	1,7	1,8	1,8	
2007	117,1	2,3	2,7	2,4	3,4	1,8	2,6	2,1	
2006. IV. n.év	115,2	1,8	2,5	2,8	3,4	2,0	2,0	0,3	
2007. I. n.év	116,3	2,4	2,5	2,1	3,7	1,8	3,2	2,3	
II. n.év	116,9	2,2	3,0	2,8	2,6	1,9	2,8	1,4	
III. n.év	117,2	2,2	3,1	2,1	3,5	1,8	2,3	2,1	
IV. n.év	118,0	2,5	2,1	2,6	3,5	1,8	2,4	2,6	
Termelékenység²⁾									
2004	102,2	1,3	14,2	4,0	-0,3	1,1	-0,4	0,3	
2005	103,0	0,7	-5,2	2,2	-0,9	0,8	0,7	-0,2	
2006	104,2	1,2	0,5	3,8	1,9	1,2	-0,1	-0,7	
2007	105,1	0,9	1,6	2,9	-0,6	1,3	-0,6	0,4	
2006. IV. n.év	104,9	1,6	3,1	3,9	1,8	2,3	0,2	-0,5	
2007. I. n.év	105,1	1,4	2,0	3,0	2,4	2,3	-0,2	0,3	
II. n.év	104,9	0,9	1,6	2,6	-1,9	1,7	-0,8	0,7	
III. n.év	105,2	0,8	1,1	3,0	-1,6	0,9	-0,5	0,2	
IV. n.év	105,3	0,4	1,2	2,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4	

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Összesen	Belföldi felhasználás			Export ³⁾	Import ³⁾	
			Összesen	Háztartások végső fogyasztása	Közösségi fogyasztás			Bruttó állászköz- felhalmozás
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	109,5	1,9	2,1	2,1	2,2	2,5	1,0	1,4
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,5	2,6	2,5	3,5
2006	113,7	1,9	2,4	2,2	1,9	2,9	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,1	2,1	1,5	2,7	1,4	1,2
2007. I. n.év	115,3	2,1	1,8	1,9	1,5	3,0	1,4	0,5
II. n.év	116,1	2,2	1,9	1,9	0,8	2,9	1,6	0,7
III. n.év	116,6	2,2	2,1	1,9	1,4	2,5	1,2	0,9
IV. n.év	117,0	2,2	2,7	2,7	2,4	2,3	1,5	2,7
2008. I. n.év	117,7	2,0	.	3,1	2,2	2,2	2,2	3,9

Források: Az Eurostat adatain alapuló EKB-számítások.

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

2) Egy alkalmazottra jutó értéknövekedés (volumenek).

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

5.2 Kibocsátás és kereslet

1. A GDP végső felhasználása

	GDP								
	Összesen	Belföldi felhasználás					Külkereskedelmi egyenleg ¹⁾		
		Összesen	Háztartások	Közösségi felhasználás	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Készlet-változás ²⁾	Összesen	Export ¹⁾	Import ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)</i>									
2004	7 809,6	7 660,9	4 479,1	1 594,0	1 578,6	9,1	148,8	2 858,4	2 709,6
2005	8 101,5	7 992,4	4 650,1	1 658,8	1 672,0	11,5	109,1	3 076,2	2 967,1
2006	8 499,1	8 406,0	4 844,8	1 723,7	1 814,8	22,7	93,1	3 413,5	3 320,4
2007	8 915,7	8 786,7	5 024,7	1 790,2	1 944,6	27,3	129,0	3 669,4	3 540,5
2007. I. n.év	2 196,5	2 166,2	1 235,5	441,6	479,1	10,0	30,3	894,1	863,8
II. n.év	2 218,1	2 182,5	1 250,7	445,2	482,0	4,6	35,6	908,7	873,1
III. n.év	2 242,8	2 209,7	1 262,9	449,8	488,4	8,7	33,1	930,3	897,2
IV. n.év	2 258,2	2 228,3	1 275,6	453,6	495,1	4,0	29,9	936,3	906,4
2008. I. n.év	2 288,7	2 261,7	1 288,3	457,5	507,1	8,7	27,0	963,2	936,2
<i>A GDP százalékában</i>									
2007	100,0	98,6	56,4	20,1	21,8	0,3	1,4	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok³⁾)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2007. I. n.év	0,8	1,1	0,2	0,9	1,2	-	-	0,9	1,6
II. n.év	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	-	-	0,9	0,2
III. n.év	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	-	-	2,2	2,4
IV. n.év	0,3	0,1	-0,1	0,0	1,0	-	-	0,3	-0,3
2008. I. n.év	0,8	0,8	0,2	0,4	1,6	-	-	1,9	1,8
<i>Éves változás, százalék</i>									
2004	2,1	1,9	1,6	1,4	2,4	-	-	7,2	7,0
2005	1,6	1,9	1,7	1,5	3,1	-	-	4,7	5,6
2006	2,8	2,6	1,8	2,0	5,2	-	-	7,9	7,6
2007	2,6	2,3	1,6	2,3	4,5	-	-	6,0	5,3
2007. I. n.év	3,2	3,0	1,5	2,3	6,8	-	-	6,6	6,1
II. n.év	2,6	2,3	1,8	2,4	3,8	-	-	5,9	5,2
III. n.év	2,7	2,2	1,8	2,6	3,9	-	-	7,2	6,1
IV. n.év	2,1	2,0	1,2	2,0	3,2	-	-	4,4	4,0
2008. I. n.év	2,2	1,6	1,2	1,4	3,6	-	-	5,4	4,3
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2007. I. n.év	0,8	1,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-
II. n.év	0,4	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	0,3	-	-
III. n.év	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	-	-
IV. n.év	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,2	-	-
2008. I. n.év	0,8	0,7	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	-	-
<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	1,9	0,9	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2006	2,8	2,6	1,0	0,4	1,1	0,1	0,2	-	-
2007	2,6	2,3	0,9	0,5	1,0	0,0	0,3	-	-
2007. I. n.év	3,2	3,0	0,9	0,5	1,4	0,2	0,3	-	-
II. n.év	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,3	-	-
III. n.év	2,7	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,2	0,5	-	-
IV. n.év	2,1	1,9	0,7	0,4	0,7	0,1	0,2	-	-
2008. I. n.év	2,2	1,6	0,7	0,3	0,8	-0,1	0,5	-	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az export és az import magában foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euroövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 7.1.2 és a 7.3.1 táblázat adatainak.
- 2) Ideértve a beszerzéseket, levonva belőlük az értéktárgyak eladását.
- 3) Az éves adatokat nem igazítottuk ki a munkanapok számának ingadozásával.

5.2 Kibocsátás és kereslet

2. Hozzáadott érték nemzetgazdasági áganként

	Bruttó hozzáadott érték (alapárak)							Adók, levonva belőlük a termékek állami támogatását
	Összesen	Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászati tevékenységek	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés	Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti tevékenységek	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Folyó árak (milliárd euro, szezonálisan kiigazított adatok)								
2004	7 010,9	153,5	1 436,4	414,1	1 488,6	1 914,6	1 603,6	798,7
2005	7 260,0	142,1	1 472,6	439,8	1 527,1	2 013,0	1 665,4	841,5
2006	7 590,0	139,6	1 537,8	482,4	1 585,4	2 121,0	1 723,9	909,1
2007	7 962,6	150,8	1 614,3	520,6	1 654,4	2 232,5	1 790,0	953,1
2007. I. n.év	1 957,4	36,7	397,6	128,4	407,5	546,8	440,4	239,0
II. n.év	1 981,4	37,0	401,9	129,0	411,6	555,9	446,0	236,7
III. n.év	2 005,5	38,4	407,0	130,8	417,2	562,4	449,7	237,3
IV. n.év	2 018,2	38,7	407,7	132,4	418,7	567,4	453,8	240,1
2008. I. n.év	2 046,7	39,5	414,8	136,5	424,6	573,5	457,7	242,0
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2007	100,0	1,9	20,3	6,5	20,8	28,0	22,5	-
Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)¹⁾								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2007. I. n.év	0,8	0,9	0,9	1,4	0,7	0,9	0,6	0,4
II. n.év	0,5	-1,0	0,6	-1,4	0,7	0,8	0,5	-0,7
III. n.év	0,7	-1,1	1,1	0,5	0,8	0,6	0,3	0,7
IV. n.év	0,4	1,3	0,5	0,4	0,1	0,5	0,2	-0,2
2008. I. n.év	0,7	2,5	0,6	1,9	1,1	0,6	0,2	1,2
<i>Éves változás, százalék</i>								
2004	2,2	10,9	2,7	0,9	2,3	1,8	1,6	1,0
2005	1,6	-6,0	1,0	1,6	1,6	3,1	1,3	1,6
2006	2,8	-0,9	3,4	4,7	2,7	3,6	1,1	3,0
2007	2,8	0,8	3,4	3,2	3,0	3,2	1,7	1,4
2007. I. n.év	3,3	2,1	3,4	7,4	3,7	3,6	1,6	2,2
II. n.év	2,7	0,4	3,2	2,6	3,1	3,1	1,8	1,3
III. n.év	2,8	-0,1	3,5	2,0	3,1	3,2	1,7	1,8
IV. n.év	2,4	0,1	3,2	0,9	2,3	2,9	1,7	0,1
2008. I. n.év	2,3	1,7	2,9	1,4	2,7	2,6	1,3	1,0
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2007. I. n.év	0,8	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-
II. n.év	0,5	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-
III. n.év	0,7	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
IV. n.év	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-
2008. I. n.év	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	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	0,4	-
2005	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,3	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007. I. n.év	3,3	0,0	0,7	0,5	0,8	1,0	0,4	-
II. n.év	2,7	0,0	0,6	0,2	0,6	0,9	0,4	-
III. n.év	2,8	0,0	0,7	0,1	0,7	0,9	0,4	-
IV. n.év	2,4	0,0	0,7	0,1	0,5	0,8	0,4	-
2008. I. n.év	2,3	0,0	0,6	0,1	0,6	0,7	0,3	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

5.2 Kibocsátás és kereslet

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

3. Ipari termelés

	Összesen	Ipari termelés építőipar nélkül									Építőipar	
		Összesen (2000 = 100, szezónálisan kiigazított adatok)	Összesen		Ipari építőipar és energia nélkül			Energiaipar				
			Feldolgozóipar	Összesen	Továbbfelhasználásra termelő ágazatok	Beszerzési javak	Fogyasztási cikkek					
							Összesen	Tartós	Nem tartós			
Az összes százalékában ¹⁾	100,0	82,8	82,8	74,8	73,7	29,9	22,2	21,6	3,6	18,0	9,0	17,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	1,3	103,9	1,3	1,4	1,1	0,8	2,9	0,4	-0,9	0,7	1,4	0,3
2006	4,0	108,1	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,2	2,2	0,8	4,0
2007	3,5	111,8	3,5	4,0	3,9	3,8	6,0	2,3	1,1	2,6	-0,3	3,2
2007. II. n.év	3,0	111,1	2,9	3,4	3,2	3,2	5,0	2,0	1,3	2,1	-0,2	2,7
III. n.év	3,8	112,7	4,0	4,3	4,2	3,6	6,6	3,1	2,0	3,2	1,4	1,8
IV. n.év	2,6	112,9	3,1	2,6	2,4	1,9	5,2	0,7	-2,7	1,3	5,9	-0,8
2008. I. n.év	2,6	113,7	2,8	2,2	2,1	1,7	5,8	0,4	-1,4	0,7	4,4	1,2
2007. okt.	4,3	113,2	4,4	4,0	3,9	3,2	7,3	1,8	0,4	2,1	6,9	2,9
nov.	2,4	112,7	3,0	2,3	2,0	1,6	5,2	0,4	-3,8	1,2	6,4	-1,7
dec.	1,0	112,8	1,8	1,4	1,1	0,6	3,2	-0,3	-4,9	0,5	4,7	-3,9
2008. jan.	3,3	113,6	3,5	3,5	3,2	2,3	7,2	1,8	0,0	2,1	3,0	2,4
febr.	3,5	113,9	3,3	3,1	3,4	2,0	6,9	1,0	-0,7	1,3	4,3	4,6
márc.	1,3	113,4	1,7	0,2	-0,1	0,8	3,7	-1,5	-3,2	-1,2	5,8	-2,2
<i>Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)</i>												
2007. okt.	0,9	-	0,7	0,6	0,5	0,6	1,1	0,1	0,1	0,1	0,9	1,7
nov.	-0,7	-	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	-0,5	-2,0	-0,3	0,2	-1,8
dec.	0,1	-	0,1	0,3	0,4	0,7	-0,4	0,2	-0,1	0,2	0,5	-0,2
2008. jan.	1,0	-	0,7	1,2	1,2	0,8	2,5	0,9	2,0	0,7	-4,5	2,4
febr.	0,6	-	0,3	0,2	0,4	0,3	0,5	-0,3	-0,1	-0,4	1,4	1,6
márc.	-0,9	-	-0,5	-0,5	-1,4	-0,4	-1,4	-0,8	-1,6	-0,6	2,7	-2,6

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezónálisan kiigazított adatok)							Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar ²⁾ (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak						Összesen ezer darab (szezónálisan 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			
Összes százalékában ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005	109,2	3,9	110,8	3,6	2,2	106,7	1,2	0,6	1,7	2,3	1,2	939	0,9
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,4	1,6	0,3	2,6	2,8	4,4	968	3,0
2007	128,9	8,3	126,1	6,3	2,4	109,4	0,9	-0,3	1,8	3,2	2,1	963	-0,5
2007. II. n.év	129,6	10,6	125,9	6,3	2,2	109,6	1,0	-0,2	1,8	3,2	2,9	952	-2,5
III. n.év	129,0	6,5	127,4	6,3	2,6	109,9	1,4	-0,6	2,9	5,8	2,8	965	2,1
IV. n.év	131,5	8,2	127,1	5,3	2,1	108,9	-0,4	-0,9	0,1	0,0	-1,2	981	0,3
2008. I. n.év	131,5	4,3	131,3	4,6	3,1	108,9	-0,1	-1,4	0,7	0,1	-1,1	949	-0,6
2007. nov.	133,9	11,3	128,0	4,6	2,1	108,7	-0,5	-1,2	-0,2	-0,8	-2,0	960	-3,7
dec.	128,9	2,1	125,9	1,7	1,4	108,8	-1,3	-1,9	-0,7	-1,0	-1,8	1 009	4,1
2008. jan.	131,9	7,1	132,1	7,5	3,7	109,3	0,8	-1,6	2,4	2,9	0,4	955	-1,3
febr.	132,2	10,0	131,7	10,2	4,6	109,1	1,3	0,2	2,0	4,3	-0,4	980	5,8
márc.	130,3	-3,2	130,3	-2,7	1,1	108,1	-2,3	-2,5	-2,1	-6,3	-3,1	913	-4,8
ápr.	.	.	.	.	0,6	107,4	-2,9	-3,4	-2,4	.	.	958	2,2
<i>Havi változás, százalék (szezónálisan kiigazított adatok)</i>													
2007. nov.	-	1,7	-	0,4	-0,1	-	-0,6	-0,8	-0,4	-0,7	-0,8	-	-1,3
dec.	-	-3,7	-	-1,6	0,3	-	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,7	-	5,1
2008. jan.	-	2,4	-	4,9	0,9	-	0,5	0,1	0,9	1,8	0,3	-	-5,4
febr.	-	0,2	-	-0,3	0,0	-	-0,2	0,1	-0,4	1,1	-0,2	-	2,7
márc.	-	-1,4	-	-1,1	-0,7	-	-0,9	-0,3	-1,2	-5,0	-1,2	-	-6,8
ápr.	-	.	-	.	0,1	-	-0,6	-1,0	-0,5	.	.	-	4,9

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
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
2008. I. n.év	100,5	0	-1	7	10	83,7	-12	-7	-17	11	-12
2007. 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.	100,2	0	-2	7	10	-	-12	-7	-18	12	-12
márc.	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
ápr.	97,1	-2	-5	9	8	83,5	-12	-8	-19	11	-12
máj.	97,1	-2	-5	9	8	-	-15	-10	-21	14	-15

	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
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
2008. I. n.év	-7	-14	-1	-1	2	16	12	10	4	12	15
2007. 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	-2	1	5	16	14	10	3	13	13
márc.	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
ápr.	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
máj.	-10	-17	-3	-1	3	14	7	8	4	8	12

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

- 1) A pozitív és negatív válaszok százalécai közötti különbség.
- 2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatásbizalom-index súlya 30%, a fogyasztóibizalom-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdaságihangulat-mutató értéke az 1990–2007 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	85,0	15,0	4,1	17,1	7,7	25,4	15,7	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	137,871	0,7	0,7	0,9	-2,9	-1,3	1,2	1,2	2,3	1,3
2005	139,146	0,9	1,0	0,4	-0,9	-1,2	2,5	0,8	2,4	1,4
2006	141,343	1,6	1,7	0,8	-1,4	-0,4	2,8	1,5	3,7	1,8
2007	143,827	1,8	1,9	0,9	-0,8	0,5	3,8	1,7	3,8	1,3
2006. IV. n.év	142,087	1,6	1,7	1,0	-2,6	-0,3	3,9	1,3	3,7	1,8
2007. I. n.év	142,940	1,8	2,0	0,6	0,1	0,5	5,0	1,3	3,9	1,3
II. n.év	143,638	1,7	1,9	0,6	-1,0	0,7	4,6	1,3	3,9	1,1
III. n.év	144,230	1,9	1,9	1,8	-1,1	0,4	3,6	2,2	3,6	1,5
IV. n.év	144,501	1,7	1,9	0,5	-1,2	0,3	2,2	2,1	3,7	1,3
<i>Negyedéves változások (szezonálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2006. IV. n.év	0,527	0,4	0,4	0,3	-0,5	0,1	1,5	0,1	0,7	0,4
2007. I. n.év	0,853	0,6	0,6	0,5	1,2	0,2	1,9	0,5	1,2	0,2
II. n.év	0,698	0,5	0,5	0,4	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,0	0,4
III. n.év	0,592	0,4	0,4	0,5	-1,1	0,1	-0,2	0,8	0,7	0,5
IV. n.év	0,271	0,2	0,4	-0,9	-0,5	0,0	0,2	0,0	0,8	0,2

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		49,6		50,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,095	8,8	10,156	7,7	2,939	17,0	6,557	7,9	6,539	9,9
2005	13,285	8,8	10,339	7,8	2,946	17,1	6,696	8,0	6,589	9,9
2006	12,510	8,2	9,770	7,2	2,740	16,1	6,213	7,4	6,297	9,3
2007	11,372	7,4	8,895	6,5	2,477	14,8	5,590	6,6	5,782	8,4
2007. I. n.év	11,635	7,6	9,112	6,7	2,523	15,1	5,710	6,8	5,925	8,7
II. n.év	11,414	7,5	8,942	6,6	2,472	14,8	5,586	6,6	5,828	8,5
III. n.év	11,282	7,3	8,831	6,5	2,451	14,6	5,560	6,5	5,722	8,3
IV. n.év	11,156	7,2	8,696	6,3	2,461	14,7	5,505	6,5	5,651	8,2
2008. I. n.év	11,034	7,1	8,568	6,2	2,466	14,7	5,433	6,4	5,600	8,1
2007. nov.	11,153	7,2	8,696	6,3	2,456	14,6	5,504	6,5	5,649	8,2
dec.	11,107	7,2	8,649	6,3	2,458	14,7	5,487	6,4	5,621	8,1
2008. jan.	11,066	7,2	8,602	6,2	2,464	14,7	5,440	6,4	5,625	8,1
febr.	11,023	7,1	8,561	6,2	2,462	14,7	5,428	6,4	5,596	8,1
márc.	11,012	7,1	8,540	6,2	2,472	14,7	5,432	6,4	5,580	8,0
ápr.	11,072	7,1	8,552	6,2	2,520	15,0	5,491	6,4	5,581	8,0

Forrás: Eurostat.

1) A foglalkoztatottsági adatok magánszemélyekre vonatkoznak és az ESA 95 kiadványon alapulnak. A munkanélküliségi adatok magánszemélyekre vonatkoznak és a Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (ILO) iránymutatásait követik.

2) 2006-ban.

3) Felnőtt: 25 éves és ennél idősebb; fiatal: 25 évesnél fiatalabb; a rátákat a megfelelő munkaerő-korcsoport százalékában fejeztük ki.

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

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK



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

1. Euroövezet – bevételek

	Összesen		Folyó bevételek								Tökebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás		Értékesítések	12	Tökeadók	13		
			3	Háztartások	Vállalatok	4	5	Az EU intézményei felé						6	7	8	Munkáltatóktól	Munkavállalók	9	10
1999	47,0	46,7	12,5	9,3	2,9	14,1	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
2000	46,5	46,2	12,7	9,4	3,0	13,9	0,6	15,8	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,6
2001	45,7	45,5	12,3	9,2	2,7	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,2	0,2	0,3	41,7
2002	45,2	44,8	11,8	9,1	2,5	13,5	0,4	15,6	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,2
2003	45,0	44,4	11,4	8,8	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,6	44,1	11,3	8,5	2,5	13,5	0,3	15,6	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,8
2005	44,9	44,4	11,6	8,6	2,6	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	41,0
2006	45,5	45,2	12,1	8,8	3,0	13,9	0,3	15,4	8,1	4,5	2,1	0,3	0,3	41,6
2007	45,6	45,4	12,5	9,0	3,2	13,8	0,3	15,2	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,9

2. Euroövezet – kiadások

	Összesen		Folyó kiadások							Tökekiadások			Elsődleges kiadások ³⁾		
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Kamatok	Folyó transzferek (jövedelemátalások)	Társadalmi juttatások	Támogatások	EU-intézményektől	10	Befektetés	Töke-transzferrek		EU-intézményektől	13
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	44,3	
2000	46,5	43,8	10,4	4,8	3,9	24,7	21,7	2,0	0,5	2,8	2,5	1,3	0,0	42,6	
2001	47,6	43,7	10,3	4,8	3,8	24,8	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8	
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,2	
2003	48,1	44,2	10,5	4,9	3,3	25,4	22,6	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8	
2004	47,5	43,6	10,4	5,0	3,1	25,1	22,4	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4	
2005	47,4	43,5	10,4	5,1	3,0	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,4	
2006	46,8	43,0	10,2	5,0	2,9	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9	
2007	46,3	42,5	10,1	5,0	3,0	24,5	21,7	1,6	0,4	3,8	2,5	1,3	0,0	43,3	

3. Euroövezet – egyenleg, elsődleges egyenleg, kormányzati fogyasztás

	Egyenleg					Elsődleges egyenleg	Államháztartási fogyasztás ⁴⁾							Közösségi fogyasztási kiadás	Egyéni fogyasztás
	Összesen	Központi kormányzat	Tagállam-kormány	Helyi önkormányzat	Társadalmi biztositási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelőkon keresztüli természetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)			
													1			2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,8	2,3	8,3	11,6	
2000	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	3,9	19,7	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,2	11,6	
2001	-1,8	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	2,0	19,8	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	20,2	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	1,8	2,1	8,3	12,2	
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	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	-1,3	-1,4	-0,1	-0,2	0,4	1,6	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,0	12,3	
2007	-0,6	-1,1	0,0	0,0	0,5	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,8	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
2004	0,0	-3,8	1,4	-7,4	-0,3	-3,6	-3,5	-4,1	-1,2	-4,6	-1,7	-3,7	-3,4	-2,3	2,4
2005	-2,3	-3,4	1,6	-5,1	1,0	-2,9	-4,2	-2,4	-0,1	-3,0	-0,3	-1,5	-6,1	-1,5	2,9
2006	0,3	-1,6	3,0	-2,6	1,8	-2,4	-3,4	-1,2	1,3	-2,5	0,5	-1,5	-3,9	-1,2	4,1
2007	-0,2	0,0	0,3	-2,8	2,2	-2,7	-1,9	3,3	2,9	-1,8	0,4	-0,5	-2,6	-0,1	5,3

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

- 1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak. A bevételi, kiadási, hiány-, illetve többletadatok az ESA 95 szerint szerepelnek. Tartalmazzák viszont az EU költségvetésével kapcsolatos tranzakciókat konszolidáltan. Az egyes tagállamok államháztartásai között zajló tranzakciókat nem konszolidálták.
- 2) A költségvetési teher az adókat és a társadalombiztosítási járulékokat foglalja magában.
- 3) Összes kiadás kamatkidadások nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőskamatláb-megállapodásokból befolyt bevételeket is.

6.2 Adósság¹⁾

(a GDP arányában)

1. Euroövezet – pénzügyi instrumentumok és szektorok szerinti csoportosítás

	Összesen	Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok				
		Készpénz és betétek	Kölcsönök	Rövid lejáratú értékpapírok	Hosszú lejáratú értékpapírok	Belföldi hitelező ²⁾				Egyéb hitelező szektorok ³⁾
						Összesen	MPI-k	Egyéb pénzügyi vállalatok	Egyéb szektorok	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	72,8	2,8	15,2	5,3	49,6	52,5	26,5	14,5	11,5	20,4
1999	72,0	2,9	14,4	4,3	50,5	48,8	25,3	13,8	9,7	23,2
2000	69,3	2,7	13,1	3,7	49,7	44,2	22,0	12,4	9,8	25,1
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	49,0	42,0	20,6	11,1	10,4	26,2
2002	68,0	2,7	11,8	4,5	49,0	40,2	19,3	10,7	10,1	27,9
2003	69,2	2,1	12,4	5,0	49,7	39,4	19,5	11,2	8,7	29,7
2004	69,6	2,2	11,9	5,0	50,5	37,6	18,4	10,8	8,3	32,0
2005	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3	35,5	17,2	11,1	7,2	34,7
2006	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5	33,8	17,5	9,4	6,9	34,6
2007	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1	32,3	17,0	8,5	6,9	34,0

2. Euroövezet – kibocsátó, lejárat és devizanem szerinti csoportosítás

	Összesen	Kibocsátó ⁴⁾				Eredeti lejárat			Hátralévő lejárat			Devizanemek	
		Központi kormányzat	Tagállam kormányzata	Helyi önkormányzat	Társadalombiztosítási alap	Éven belüli	Éven túli	Változó kamatozású	Éven belüli	1–5 év közötti	5 éven túli	Euro és az alárendelt fizetési eszközök ⁵⁾	Egyéb devizák
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,2	64,6	7,8	15,5	26,4	30,9	71,0	1,8
1999	72,0	60,5	6,0	5,1	0,4	7,3	64,7	6,8	13,6	27,9	30,6	69,9	2,1
2000	69,3	58,1	5,9	4,9	0,4	6,5	62,7	6,1	13,4	27,8	28,0	67,3	1,9
2001	68,2	57,0	6,1	4,7	0,4	7,0	61,2	5,2	13,7	26,5	28,0	66,5	1,7
2002	68,0	56,6	6,3	4,7	0,4	7,6	60,4	5,1	15,3	25,0	27,7	66,6	1,5
2003	69,2	57,0	6,5	5,1	0,6	7,8	61,4	5,0	14,8	25,8	28,6	68,0	1,1
2004	69,6	57,4	6,6	5,1	0,4	7,8	61,7	4,7	14,7	26,2	28,7	68,5	1,1
2005	70,2	57,7	6,7	5,3	0,5	7,9	62,3	4,6	14,9	25,7	29,6	68,9	1,2
2006	68,5	56,0	6,5	5,4	0,5	7,5	61,0	4,5	14,4	24,5	29,6	67,5	1,0
2007	66,3	54,2	6,3	5,3	0,5	7,5	58,9	4,2	14,2	23,4	28,8	65,5	0,8

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
2004	94,2	65,6	29,5	98,6	46,2	64,9	103,8	70,2	6,3	72,6	52,4	63,8	58,3	27,6	44,1
2005	92,1	67,8	27,4	98,0	43,0	66,4	105,8	69,1	6,1	70,4	52,3	63,5	63,6	27,5	41,3
2006	88,2	67,6	25,1	95,3	39,7	63,6	106,5	64,8	6,6	64,2	47,9	61,8	64,7	27,2	39,2
2007	84,9	65,0	25,4	94,5	36,2	64,2	104,0	59,8	6,8	62,6	45,4	59,1	63,6	24,1	35,4

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

- 1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak. 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 becslések.
- 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⁾	Kézpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- papírok	Hosszú lejáratú érték- papírok	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	
1999	2,0	1,6	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,9	2,8	-1,6	-0,2	-0,2	3,6	
2000	1,0	1,1	0,0	-0,1	0,0	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	0,7	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	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,1	2,6	-0,8	-0,6	0,7	3,9	
2006	1,5	1,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,4	1,5	0,0	1,1	-1,2	1,5	
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,9	0,1	0,3	-0,5	1,0	

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	Kézpénz és betétek	Hitelek	Érték- papírok ¹¹⁾	Részvények és részeselek	Privatizáció	Tőke- emelés						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	0,1	-0,1	0,1
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	-0,1	
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
2004	3,1	-2,9	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	
2005	3,1	-2,6	0,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	
2006	1,5	-1,3	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	
2007	1,1	-0,6	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	

Forrás: EKB.

- 1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak, és részben becscült adatok. A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása a GDP százalékában kifejezve szerepel: [adósság(t) – adósság(t-1)] ÷ GDP(t).
- 2) A finanszírozási szükséglet definíciójából következően megegyezik az adósságinstrumentumok tranzakciójával.
- 3) Az árfolyammozgások hatásán kívül tartalmazza a névértéken történő számbavétel miatti hatásokat is (pl. az értékpapírok névérték alatti és feletti kibocsátásának hatását).
- 4) Tartalmazza az intézmények átsorolásainak és az adósságvállalásoknak a hatását is.
- 5) Az aggregált adósságváltozás (amely az adósságok aggregálásával számítandó) és az adósságváltozások aggregálása közötti különbség. Emögött az aggregáláshoz 2001 előtti használt árfolyamváltozások húzódnak meg.
- 6) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelezők.
- 7) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- 8) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből befolyt összegeket is.
- 9) A konszolidált bruttó névértékes adósság éves változása és az államháztartási hiány közötti különbség a GDP százalékában kifejezve.
- 10) Elsősorban az egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel (kereskedelmi hitelekkel, egyéb eszközökkel/kötelezettségekkel és pénzügyi derivatívákkal) végzett tranzakciókból tevődik össze.
- 11) 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	8	Tőkeadók	
2001. IV. n.év	49,0	48,5	13,5	13,8	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	43,9
2002. I. n.év	41,9	41,5	10,1	12,7	15,4	1,7	0,8	0,4	0,2	38,5
2002. II. n.év	45,4	44,9	12,5	12,7	15,5	1,9	1,5	0,5	0,3	40,9
2002. III. n.év	43,4	43,0	11,2	12,7	15,4	1,9	0,8	0,4	0,3	39,6
2002. IV. n.év	49,0	48,4	13,4	14,0	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003. I. n.év	41,9	41,5	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,4
2003. II. n.év	45,8	44,4	12,0	12,7	15,7	2,0	1,3	1,5	1,2	41,5
2003. III. n.év	42,8	42,3	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
2003. 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	41,3	40,9	9,6	12,8	15,3	1,7	0,6	0,4	0,3	38,0
2004. II. n.év	44,9	44,1	12,1	13,0	15,3	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
2004. III. n.év	42,6	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
2004. IV. n.év	49,2	48,2	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
2005. II. n.év	44,6	43,9	11,8	13,2	15,2	2,0	1,0	0,6	0,3	40,5
2005. III. n.év	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,8	0,7	0,3	39,4
2005. IV. n.év	49,3	48,5	13,4	14,3	16,1	2,9	0,9	0,8	0,3	44,1
2006. I. n.év	42,6	42,1	10,2	13,3	15,2	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0
2006. II. n.év	45,7	45,2	12,5	13,6	15,2	2,0	1,2	0,4	0,3	41,5
2006. III. n.év	43,6	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
2006. IV. n.év	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,6
2007. I. n.év	42,4	42,0	10,3	13,5	14,9	1,7	0,9	0,4	0,3	39,0
2007. II. n.év	46,2	45,7	13,0	13,6	15,1	2,0	1,2	0,4	0,3	42,0
2007. III. n.év	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,8	0,4	0,3	40,1
2007. IV. n.év	49,7	49,2	14,5	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,8

2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Összesen		Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transzferek	Társadalmi juttatások	Támogatások	9	Beruházás	Tőke-transzferek		
2001. IV. n.év	51,1	46,1	11,0	5,6	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,8	-2,0	1,5
2002. I. n.év	46,2	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,6
2002. II. n.év	46,5	43,1	10,3	4,9	3,5	24,4	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,5
2002. III. n.év	46,7	43,1	10,0	4,7	3,5	24,8	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
2002. IV. n.év	50,8	46,3	11,1	5,6	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	4,6	3,5	25,0	21,5	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
2003. II. n.év	47,2	43,7	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,4	2,0
2003. III. n.év	47,0	43,3	10,2	4,8	3,3	25,0	21,5	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,2	-0,9
2003. IV. n.év	51,1	46,3	11,0	5,6	3,1	26,5	22,9	1,5	4,8	3,3	1,6	-1,9	1,2
2004. I. n.év	46,4	43,0	10,3	4,6	3,1	25,0	21,4	1,2	3,4	1,9	1,5	-5,0	-1,9
2004. II. n.év	46,6	43,2	10,4	4,8	3,3	24,8	21,4	1,3	3,3	2,3	1,0	-1,7	1,6
2004. III. n.év	46,0	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
2004. IV. n.év	51,0	45,8	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,7	1,2
2005. I. n.év	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2005. II. n.év	46,2	42,9	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,7	1,5
2005. III. n.év	45,8	42,4	9,9	4,8	2,9	24,7	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,5	0,4
2005. IV. n.év	50,7	45,9	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,4
2006. I. n.év	45,4	42,3	10,0	4,5	2,9	24,8	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,8	0,1
2006. II. n.év	45,6	42,4	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,1	3,1
2006. III. n.év	45,3	41,9	9,8	4,7	2,9	24,4	21,1	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,7	1,2
2006. IV. n.év	50,6	45,2	10,7	5,8	2,7	25,9	22,3	1,3	5,4	3,2	2,2	-1,0	1,7
2007. I. n.év	44,5	41,4	9,8	4,6	3,0	24,1	20,6	1,2	3,1	2,0	1,2	-2,1	0,8
2007. II. n.év	44,9	41,8	10,0	4,8	3,2	23,8	20,8	1,1	3,2	2,3	0,8	1,2	4,5
2007. III. n.év	44,7	41,3	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,0
2007. IV. n.év	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	2,0	-0,8	2,0

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

- 1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak. A bevételre, kiadásra, hiányra, illetve többletre vonatkozó adatok az ESA 95 szerint szerepelnek, de nem tartalmazzák az EU költségvetése és az állami szektoron kívül eső jogi személyek közötti tranzakciókat. Ettől, illetve a különböző adatkezelési 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 változása¹⁾ (a GDP arányában)

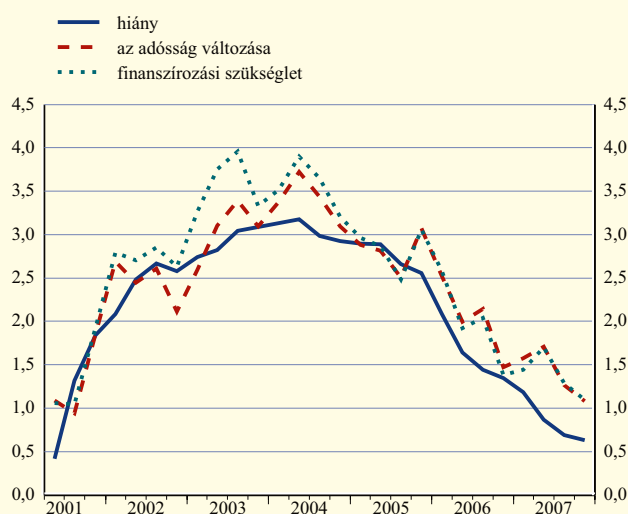
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban²⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Kézpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2005. I. n.év	70,9	2,2	12,0	5,2	51,5
II. n.év	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
III. n.év	71,1	2,4	11,8	5,2	51,8
IV. n.év	70,2	2,4	11,8	4,7	51,3
2006. I. n.év	70,6	2,5	11,7	4,9	51,4
II. n.év	70,6	2,5	11,6	4,9	51,6
III. n.év	70,1	2,5	11,6	4,7	51,3
IV. n.év	68,5	2,5	11,4	4,1	50,5
2007. I. n.év	68,8	2,4	11,4	4,8	50,2
II. n.év	69,0	2,2	11,2	5,1	50,5
III. n.év	68,0	2,1	11,0	5,2	49,7
IV. n.év	66,3	2,2	10,8	4,3	49,1

2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

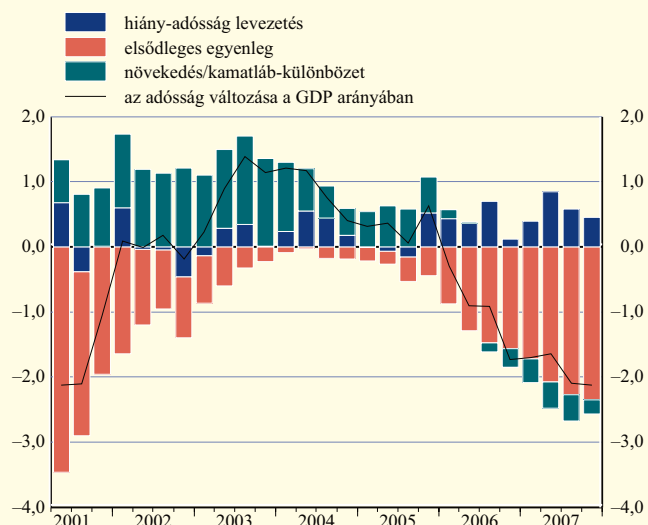
	Az adósság változása 1	Hiány (-)/többlet (+) 2	Hiány-adósság levezetés							Tájékoztató adat: Finanszírozási szükséglet 11	
			Összesen 3	Az államháztartás főbb pénzügyi eszközeinek tranzakciói					Értékelésből adódó hatások és egyéb volumen-változások 9		Egyéb 10
				Összesen 4	Kézpénz és betétek 5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

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)



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

1) Az adatok az Euro 15-re vonatkoznak.

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



KÜLFÖLDI MŰVELETEK ÉS POZÍCIÓK

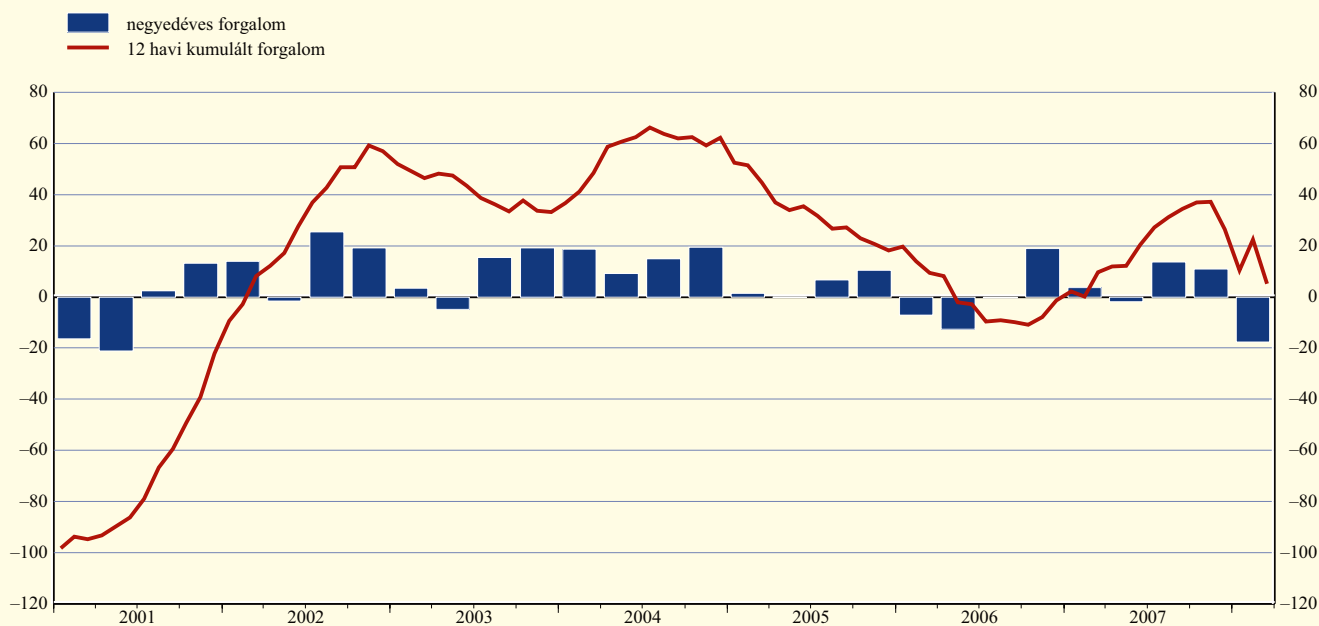
7.1 A fizetési mérleg összefoglalója¹⁾

(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Töke- mérleg	Nettó finanszi- rozási kéesség/ 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	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,5	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,6	17,8	-38,8
2006	-1,3	19,2	42,3	15,1	-77,9	9,2	7,9	112,4	-144,7	266,3	2,4	-10,3	-1,4	-120,3
2007	26,4	55,6	51,5	3,0	-83,6	14,1	40,5	102,8	-94,8	253,9	-110,1	58,9	-5,2	-143,3
2007. I. n.év	3,7	8,6	9,4	6,9	-21,3	4,6	8,4	29,4	-14,3	142,6	-15,2	-82,2	-1,4	-37,8
II. n.év	-2,0	20,1	14,0	-19,4	-16,7	2,1	0,1	49,8	-57,9	90,4	-19,7	41,4	-4,4	-50,0
III. n.év	13,6	17,1	17,2	5,0	-25,6	1,6	15,2	97,5	-40,9	65,1	-26,8	104,4	-4,3	-112,7
IV. n.év	11,0	9,7	10,9	10,4	-20,1	5,8	16,8	-74,0	18,2	-44,2	-48,3	-4,7	4,9	57,2
2008. I. n.év	-17,6	-2,7	9,8	1,0	-25,7	5,5	-12,1	14,2	-68,8	70,0	-3,7	22,2	-5,5	-2,1
2007. márc.	9,4	10,2	4,5	2,7	-7,9	1,2	10,6	-26,8	-2,4	76,8	-3,8	-99,4	2,0	16,2
ápr.	-2,5	4,9	3,7	-3,4	-7,7	0,6	-1,9	51,8	-5,1	6,5	-9,5	61,4	-1,6	-49,8
máj.	-13,2	4,0	3,8	-16,0	-5,0	1,5	-11,7	7,0	-25,9	11,3	-1,9	24,3	-0,8	4,7
jún.	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-9,0	-26,9	72,6	-8,3	-44,3	-2,0	-4,8
júl.	6,3	7,8	5,6	0,7	-7,7	0,9	7,2	48,0	-0,1	20,6	-12,9	43,4	-3,0	-55,3
aug.	1,1	3,6	4,3	1,6	-8,5	0,2	1,3	66,5	0,5	3,8	-5,2	66,2	1,1	-67,8
szept.	6,2	5,7	7,2	2,8	-9,4	0,4	6,7	-17,0	-41,2	40,7	-8,8	-5,2	-2,4	10,3
okt.	4,6	6,9	4,1	3,6	-10,0	1,3	6,0	-49,1	29,5	-44,1	-6,0	-28,6	0,0	43,2
nov.	3,6	5,1	3,5	1,7	-6,6	1,0	4,7	-1,6	9,5	9,9	-31,4	10,1	0,2	-3,0
dec.	2,7	-2,3	3,3	5,1	-3,4	3,5	6,1	-23,2	-20,8	-10,1	-11,0	13,9	4,7	17,1
2008. jan.	-17,9	-7,3	2,6	-3,2	-10,1	2,4	-15,5	27,3	-29,9	49,3	-13,0	27,7	-6,8	-11,7
febr.	8,1	4,2	4,5	3,8	-4,4	2,3	10,5	-24,9	-20,0	19,4	1,8	-30,7	4,7	14,4
márc.	-7,8	0,3	2,6	0,4	-11,2	0,8	-7,0	11,8	-18,8	1,3	7,4	25,2	-3,3	-4,8
<i>12 havi kumulált forgalom</i>														
2008. márc.	5,0	44,2	51,9	-3,0	-88,1	15,1	20,1	87,5	-149,3	181,3	-98,6	163,3	-9,3	-107,6

30. ábra: A folyó fizetési mérleg egyenlege

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

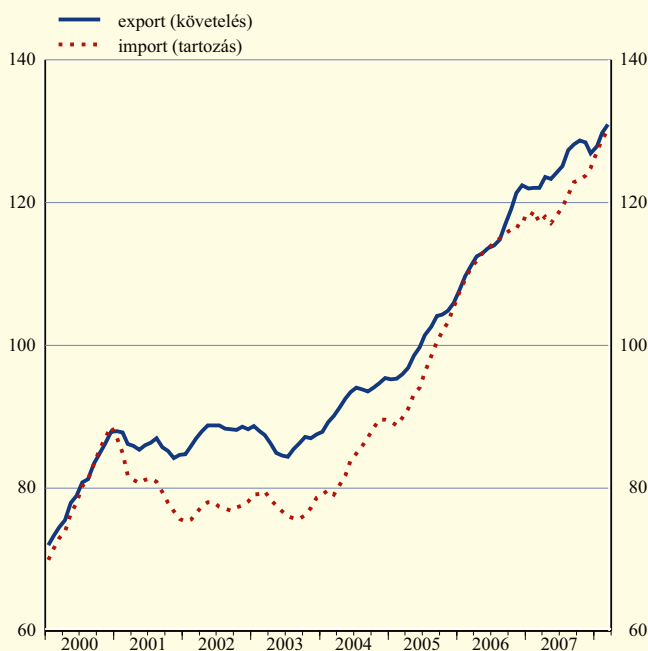
7.2 Folyó fizetési mérleg és tőkemérleg
(milliárd euro; egyenleg)

1. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg												Tőkemérleg		
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferek			Bevétel	Kiadás	
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Vendég- munkások pénzát- utalásai			Vendég- munkások pénzát- utalásai
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2005	2 090,7	2 072,6	18,1	1 220,3	1 172,0	405,9	368,5	378,7	373,3	85,8	5,3	158,8	14,6	24,3	12,9
2006	2 401,1	2 402,4	-1,3	1 391,2	1 372,0	437,0	394,8	483,7	468,6	89,2	5,4	167,0	16,9	23,7	14,5
2007	2 639,4	2 613,0	26,4	1 503,6	1 448,1	494,8	443,3	550,8	547,8	90,2	6,1	173,8	20,1	25,7	11,6
2007. I. n.év	627,5	623,7	3,7	361,5	352,8	111,4	101,9	127,6	120,6	27,0	1,4	48,3	4,6	7,7	3,1
II. n.év	656,0	658,0	-2,0	373,6	353,5	120,2	106,2	142,7	162,0	19,5	1,6	36,2	4,9	4,6	2,5
III. n.év	665,5	651,9	13,6	376,1	359,0	135,4	118,2	137,6	132,6	16,4	1,7	42,1	5,2	4,3	2,8
IV. n.év	690,3	679,4	11,0	392,4	382,7	127,8	116,9	142,9	132,6	27,1	1,4	47,2	5,3	9,1	3,2
2008. I. n.év	668,7	686,3	-17,6	386,7	389,4	114,3	104,5	139,8	138,8	27,9	-	53,6	-	8,4	2,8
2008. jan.	213,4	231,3	-17,9	124,7	131,9	37,5	34,9	44,3	47,4	7,0	-	17,1	-	3,3	1,0
febr.	231,7	223,5	8,1	131,8	127,5	37,8	33,3	46,1	42,3	16,0	-	20,3	-	3,0	0,7
márc.	223,6	231,5	-7,8	130,3	129,9	39,0	36,3	49,4	49,0	5,0	-	16,2	-	2,0	1,2
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2007. I. n.év	639,8	630,4	9,3	366,3	351,6	120,7	106,7	130,6	130,3	22,1	-	41,8	-	-	-
II. n.év	652,2	642,0	10,1	372,7	354,5	121,1	110,1	136,1	136,9	22,3	-	40,5	-	-	-
III. n.év	675,5	665,7	9,8	384,4	368,7	125,7	111,6	144,0	141,7	21,5	-	43,8	-	-	-
IV. n.év	669,8	673,6	-3,8	380,8	374,7	127,2	114,6	140,3	138,5	21,6	-	45,9	-	-	-
2008. I. n.év	683,9	699,6	-15,7	392,9	390,6	124,3	109,9	144,1	151,3	22,6	-	47,9	-	-	-
2007. okt.	225,2	222,7	2,5	128,3	122,7	41,7	37,6	48,3	46,4	6,9	-	15,9	-	-	-
nov.	224,3	223,4	0,9	128,0	124,2	42,9	38,0	47,5	47,4	5,9	-	13,7	-	-	-
dec.	220,3	227,5	-7,2	124,4	127,8	42,6	38,9	44,5	44,6	8,8	-	16,2	-	-	-
2008. jan.	225,6	233,6	-7,9	131,4	129,6	40,8	36,0	47,6	51,7	5,8	-	16,2	-	-	-
febr.	236,8	229,2	7,5	133,7	129,2	41,7	35,8	50,2	49,1	11,1	-	15,1	-	-	-
márc.	221,5	236,8	-15,3	127,8	131,7	41,8	38,1	46,2	50,4	5,7	-	16,5	-	-	-

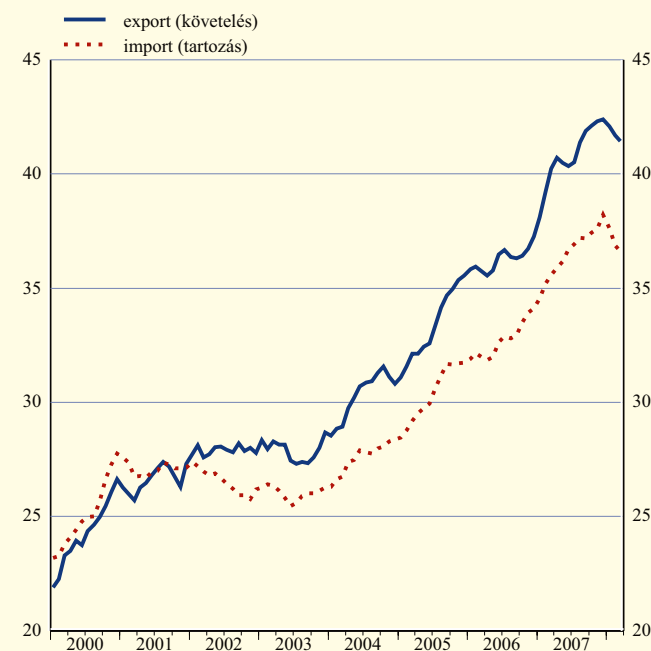
31. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(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. Jövedelmérleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem													
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlen-tőke-befektetések						Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés	
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás		
					Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás						
											Újrabe-fektetett jöve-delmek	Újrabe-fektetett jöve-delmek				
1	2	3	4	5	6	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16	
2005	15,7	9,3	363,1	364,0	140,2	38,5	97,6	-14,3	15,4	14,4	31,5	69,4	82,2	81,1	93,8	101,5
2006	16,5	10,0	467,2	458,6	171,4	36,8	106,0	39,0	19,7	17,3	39,1	99,2	102,2	85,6	134,7	150,5
2007	17,3	10,6	533,5	537,2	168,5	53,2	100,6	18,9	24,6	20,7	45,1	115,5	118,0	106,1	177,3	194,4
2006. IV. n.év	4,3	2,6	127,6	118,7	47,8	10,3	28,4	8,8	5,5	5,0	8,2	19,0	28,2	23,1	37,9	43,2
2007. I. n.év	4,2	2,0	123,4	118,6	39,7	18,4	27,0	6,5	5,5	4,8	9,8	18,3	27,9	24,1	40,4	44,4
II. n.év	4,2	2,6	138,5	159,4	44,4	6,2	27,7	1,0	6,3	5,4	15,2	52,5	28,9	26,4	43,7	47,5
III. n.év	4,3	3,2	133,3	129,4	40,4	16,4	23,5	10,7	5,9	5,0	10,9	23,9	30,4	26,7	45,7	50,2
IV. n.év	4,6	2,7	138,3	129,8	44,0	12,2	22,4	0,7	6,9	5,5	9,0	20,8	30,8	28,9	47,5	52,2

3. Földrajzi eloszlás (kumulált forgalom)

	Ösz-szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz-ország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Ösz-szesen	Dánia	Svéd-ország	Egye-sült Királyság	Egyéb EU-országok	EU-intéz-mények									
2007. I. negyedévtől 2007. IV. negyedévig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Bevételek																
Folyó fizetési mérleg	2 639,4	1 005,3	54,6	84,9	531,4	275,7	58,8	32,3	34,7	76,2	30,6	57,0	87,9	171,6	410,1	733,6
Áruk	1 503,6	545,2	34,4	55,0	236,7	219,0	0,0	18,3	18,3	60,1	22,9	34,0	67,3	84,8	194,9	457,7
Szolgáltatások	494,8	174,8	9,8	13,4	117,9	28,1	5,7	5,2	7,0	13,1	5,9	10,8	11,2	48,0	84,0	134,8
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	550,8	219,4	9,7	15,2	162,4	25,7	6,5	8,7	8,7	2,8	1,8	11,7	9,2	32,8	123,2	132,5
Folyó transzferek	533,5	213,5	9,6	15,1	160,4	25,5	2,9	8,6	8,6	2,7	1,8	11,7	9,2	26,3	121,5	129,7
Tökemérleg	90,2	65,9	0,7	1,3	14,4	2,8	46,5	0,2	0,7	0,2	0,0	0,5	0,2	6,0	8,0	8,5
	25,7	22,3	0,0	0,1	1,1	0,1	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,7	2,2
Kiadások																
Folyó fizetési mérleg	2 613,0	865,2	44,1	80,5	427,1	214,2	99,2	-	29,2	-	-	95,0	-	166,6	361,2	-
Áruk	1 448,1	423,8	28,1	50,5	174,1	171,2	0,0	24,9	12,9	164,4	18,4	56,1	90,2	74,4	135,2	447,7
Szolgáltatások	443,3	142,2	9,5	11,2	92,1	29,2	0,2	4,2	6,8	10,4	3,9	8,1	8,2	35,4	91,9	132,2
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	547,8	190,1	5,9	17,4	149,7	9,7	7,4	-	7,5	-	-	30,4	-	51,1	126,7	-
Folyó transzferek	537,2	183,7	5,8	17,3	148,3	4,9	7,4	-	7,4	-	-	30,3	-	50,6	125,6	-
Tökemérleg	173,8	109,1	0,7	1,5	11,1	4,2	91,6	1,5	2,0	2,4	0,7	0,4	0,5	5,7	7,4	44,1
	11,6	1,9	0,0	0,1	1,0	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	1,2	7,3
Egyenleg																
Folyó fizetési mérleg	26,4	140,2	10,5	4,4	104,3	61,4	-40,4	-	5,5	-	-	-38,0	-	4,9	49,0	-
Áruk	55,6	121,4	6,3	4,6	62,6	47,9	0,0	-6,7	5,4	-104,3	4,5	-22,1	-22,9	10,5	59,7	10,1
Szolgáltatások	51,5	32,6	0,4	2,2	25,7	-1,1	5,5	1,0	0,2	2,7	2,0	2,7	3,0	12,6	-7,8	2,6
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	3,0	29,3	3,8	-2,2	12,6	16,0	-0,9	-	1,2	-	-	-18,6	-	-18,3	-3,5	-
Folyó transzferek	-3,7	29,7	3,7	-2,2	12,1	20,6	-4,5	-	1,2	-	-	-18,6	-	-24,4	-4,1	-
Tökemérleg	-83,6	-43,2	0,0	-0,1	3,3	-1,4	-45,0	-1,3	-1,3	-2,1	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,6	-35,6
	14,1	20,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	20,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-5,2

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			Közvetlentöke- befektetés		Portfóliobefektetés		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	104,0	114,5	-10,5	2 169,3	2 084,2	2 655,4	3 585,9	-19,8	2 706,1	2 938,3	306,7
2004	8 609,8	9 497,9	-888,1	110,1	121,4	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,7	4 076,4	-37,3	3 007,8	3 179,5	282,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,5	142,8	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,5	5 105,7	-46,2	3 778,7	4 025,5	321,4
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,6	155,7	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,0	5 960,7	-43,6	4 402,3	4 611,5	327,3
2007. III. n.év	13 645,2	14 948,0	-1 302,8	154,8	169,6	-14,8	3 385,9	2 896,4	4 784,6	6 707,8	-0,5	5 134,3	5 343,9	340,8
IV. n.év	13 709,3	15 052,9	-1 343,6	153,9	168,9	-15,1	3 428,3	2 987,8	4 730,9	6 705,1	45,1	5 156,3	5 360,1	348,8
Allományváltozások														
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	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,3	490,6	-17,6	301,8	241,2	-24,7
2005	2 128,0	2 077,8	50,3	26,2	25,6	0,6	481,8	202,5	844,9	1 029,3	-8,8	770,8	846,0	39,4
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,2	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,6	586,1	5,8
2007. III. n.év	233,1	366,0	-133,0	10,6	16,6	-6,0	68,9	79,3	-21,1	49,3	11,1	159,8	237,5	14,5
IV. n.év	64,2	104,9	-40,7	2,8	4,5	-1,8	42,3	91,4	-53,7	-2,7	45,6	22,0	16,2	8,0
Tranzakciók														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,8	416,5	8,3	309,2	287,8	-12,4
2005	1 326,1	1 335,3	-9,2	16,4	16,5	-0,1	364,7	148,3	412,6	544,0	18,2	548,4	643,0	-17,8
2006	1 598,4	1 710,8	-112,4	18,8	20,1	-1,3	346,0	201,3	535,9	802,2	-2,4	717,6	707,3	1,4
2007	1 807,3	1 910,0	-102,8	20,3	21,4	-1,2	401,8	307,0	422,5	676,4	110,1	867,7	926,6	5,2
2007. III. n.év	390,7	488,3	-97,5	17,7	22,2	-4,4	115,8	75,0	33,9	99,0	26,8	209,9	314,3	4,3
IV. n.év	310,9	236,9	74,0	13,4	10,2	3,2	78,3	96,6	94,6	50,4	48,3	94,5	89,9	-4,9
2008. I. n.év	432,0	446,2	-14,2	19,2	19,9	-0,6	103,2	34,4	44,1	114,1	3,7	275,5	297,7	5,5
2007. nov. dec.	172,5 -97,2	170,9 -120,5	1,6 23,2	.	.	.	28,9 24,8	38,4 4,0	43,0 -22,1	53,0 -32,2	31,4 11,0	69,4 -106,2	79,5 -92,3	-0,2 -4,7
2008. jan. febr. márc.	282,0 135,4 14,6	309,3 110,5 26,5	-27,3 24,9 -11,8	.	.	.	46,0 33,2 24,0	16,0 13,2 5,2	14,9 28,0 1,2	64,2 47,4 2,5	13,0 -1,8 -7,4	201,4 80,6 -6,5	229,0 49,9 18,8	6,8 -4,7 3,3
Egyéb változások														
2004	-20,2	91,3	-111,5	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,5	74,1	-25,9	-7,4	-46,7	-12,2
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,4	203,0	57,2
2006	-141,1	-60,0	-81,1	-1,7	-0,7	-1,0	-92,2	8,3	35,6	52,9	5,0	-94,0	-121,3	4,4
2007	-293,1	-93,3	-199,7	-3,3	-1,0	-2,2	-23,7	26,6	-150,6	58,1	-21,4	-113,7	-178,1	16,3
2007. III. n.év	-157,7	-122,2	-35,5	-7,2	-5,5	-1,6	-47,0	4,3	-55,0	-49,7	-15,7	-50,1	-76,8	10,1
IV. n.év	-246,7	-131,9	-114,7	-10,6	-5,7	-4,9	-36,0	-5,2	-148,3	-53,1	-2,7	-72,6	-73,7	12,9
Árfolyamváltozások miatti egyéb változások														
2003	-446,7	-174,5	-272,3	-5,9	-2,3	-3,6	-110,8	32,2	-108,3	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,2
2004	-182,4	-138,3	-44,1	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	372,0	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,4	.	149,5	117,2	18,7
2006	-292,5	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-65,9	14,4	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Árváltozások miatti egyéb változások														
2003	135,3	158,6	-23,2	1,8	2,1	-0,3	59,8	32,7	95,8	125,8	-21,0	.	.	0,7
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	286,8	351,2	-64,4	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,4	-25,3	.	.	42,2
2006	317,2	272,1	45,1	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,9	226,0	5,1	.	.	16,4
Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások														
2003	156,6	-39,7	196,3	2,1	-0,5	2,6	66,7	56,2	94,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	-0,1
2004	42,2	-13,4	55,6	0,5	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,4	-48,7	.	63,5	7,8	-0,5
2005	138,0	146,2	-8,3	1,7	1,8	-0,1	-25,9	22,0	114,4	56,4	.	53,4	67,9	-3,9
2006	-144,9	-181,9	37,0	-1,7	-2,1	0,4	-78,8	-43,4	-100,2	-129,3	.	30,9	-9,2	3,2
Allományok 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	.	.	.	.	7,4	4,4	12,8	11,4	.	11,3	9,7	-4,1
2005	14,9	13,7	.	.	.	.	15,4	6,6	13,0	12,8	.	17,7	19,7	-5,8
2006	15,1	14,9	.	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,4
2007. III. n.év	17,0	16,7	.	.	.	.	13,4	9,0	11,0	15,6	.	25,1	22,8	3,9
IV. n.év	14,8	14,4	.	.	.	.	13,1	11,5	9,5	11,3	.	19,7	20,2	1,6
2008. I. n.év	12,7	12,3	.	.	.	.	13,0	9,5	7,0	8,0	.	16,4	19,5	2,8

Forrás: EKB.

1) A következtetések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

7.3 Pénzügyi mérleg

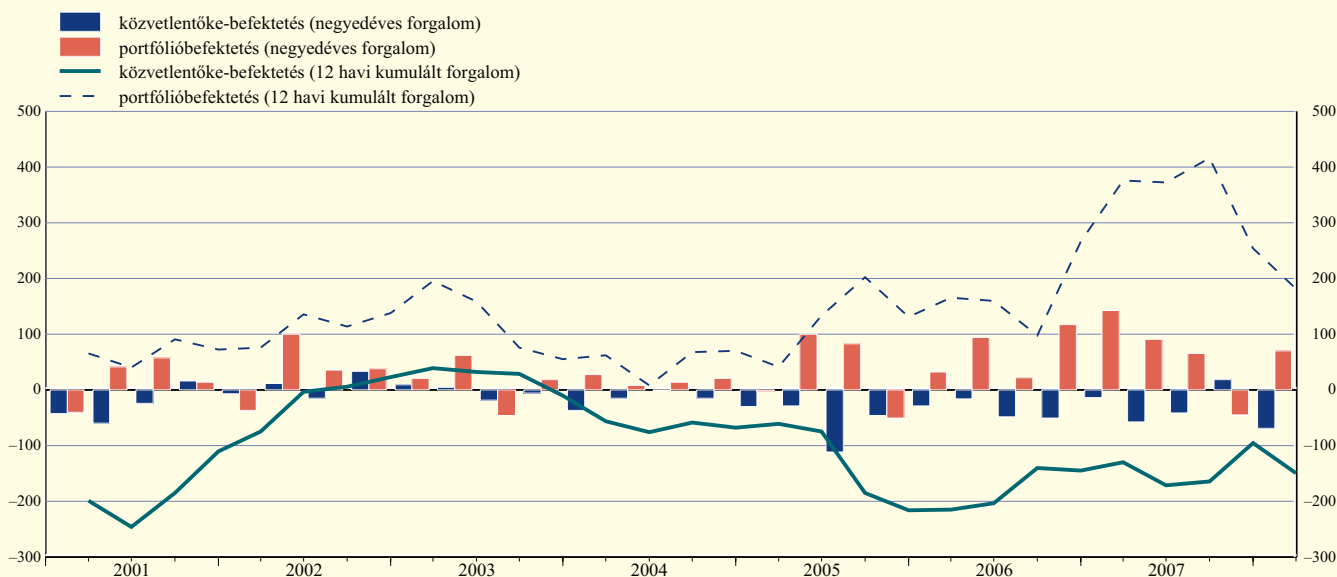
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

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-k-be	Nem MPI-k-be	Összesen	MPI-k-nek	Nem MPI-k-nek
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
2005	2 796,4	2 278,8	176,0	2 102,8	517,6	4,0	513,5	2 444,5	1 839,6	56,2	1 783,4	605,0	8,5	596,4
2006	3 050,2	2 484,8	203,3	2 281,6	565,3	3,7	561,7	2 654,1	2 037,8	61,7	1 976,0	616,4	7,9	608,4
2007. III. n.év	3 385,9	2 735,1	239,3	2 495,8	650,9	7,8	643,1	2 896,4	2 204,9	60,5	2 144,4	691,5	12,8	678,6
IV. n.év	3 428,3	2 773,0	235,0	2 538,1	655,2	8,4	646,8	2 987,8	2 252,9	61,7	2 191,2	735,0	13,7	721,2
Tranzakciók														
2006	346,0	271,5	38,6	232,9	74,5	0,0	74,5	201,3	171,7	5,8	165,9	29,5	0,1	29,5
2007	401,8	310,1	26,0	284,1	91,7	-0,5	92,2	307,0	210,3	1,4	208,9	96,7	1,3	95,4
2007. III. n.év	115,8	85,9	18,0	68,0	29,9	-0,6	30,5	75,0	51,7	0,4	51,3	23,3	0,3	22,9
IV. n.év	78,3	65,4	-6,9	72,2	12,9	0,6	12,3	96,6	53,6	1,4	52,2	43,0	0,7	42,3
2008. I. n.év	103,2	68,9	13,9	55,1	34,2	2,3	31,9	34,4	17,5	0,0	17,5	16,9	-0,1	17,0
2007. nov.	28,9	20,6	3,6	17,0	8,3	-0,6	8,9	38,4	12,7	0,3	12,4	25,7	1,7	24,1
dec.	24,8	21,4	0,8	20,6	3,4	1,6	1,8	4,0	5,8	1,0	4,8	-1,8	0,2	-2,0
2008. jan.	46,0	33,3	6,9	26,4	12,6	0,3	12,4	16,0	6,9	0,3	6,6	9,1	0,9	8,3
febr.	33,2	16,8	3,8	13,0	16,4	-0,5	16,9	13,2	1,7	0,4	1,4	11,4	0,2	11,2
márc.	24,0	18,8	3,2	15,7	5,2	2,6	2,6	5,2	8,8	-0,7	9,6	-3,6	-1,2	-2,4
Növekedési ütemek														
2005	15,4	15,8	13,4	16,0	13,4	-1,1	13,5	6,6	7,0	1,7	7,2	5,2	-4,4	5,3
2006	12,6	12,1	23,2	11,2	14,7	-2,2	14,8	8,3	9,3	10,4	9,3	5,0	-0,2	5,0
2007. III. n.év	13,4	12,2	24,2	11,2	18,7	-38,4	18,9	9,0	8,7	2,1	8,9	10,1	1,7	10,2
IV. n.év	13,1	12,4	12,4	12,4	15,9	-43,5	16,2	11,5	10,3	2,3	10,6	15,4	8,1	15,4
2008. I. n.év	13,0	12,3	15,3	12,0	16,0	68,2	15,5	9,5	8,5	0,8	8,7	12,7	15,8	12,7

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	3 887,5	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,1	710,6	8,8	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,0	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,5	846,0	11,0	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007. III. n.év	4 784,6	2 120,5	139,7	2,8	1 980,9	42,6	2 263,1	935,4	11,6	1 327,7	15,3	400,9	315,1	8,1	85,8	9,6
IV. n.év	4 730,9	2 049,6	144,4	2,8	1 905,1	41,8	2 277,6	929,0	11,3	1 348,6	15,5	403,7	323,5	8,2	80,2	0,4
Tranzakciók																
2006	535,9	153,0	18,3	0,0	134,7	6,1	314,5	173,2	2,6	141,3	1,1	68,4	56,2	8,0	12,2	-0,1
2007	422,5	46,7	28,8	0,0	17,9	5,3	326,6	149,5	1,7	177,1	2,3	49,2	40,1	0,2	9,1	0,3
2007. III. n.év	33,9	7,5	-8,3	0,0	15,8	2,1	42,3	12,2	0,4	30,1	0,7	-16,0	-14,2	0,0	-1,7	-0,2
IV. n.év	94,6	11,4	13,4	0,0	-1,9	0,9	77,2	20,1	0,3	57,1	0,3	6,0	18,3	0,8	-12,3	-9,1
2008. I. n.év	44,1	-36,9	-39,7	0,1	2,8	-	11,4	18,0	-1,1	-6,6	-	69,7	65,0	-0,1	4,7	-
2007. nov.	43,0	8,7	2,3	0,0	6,3	-	42,7	33,6	0,2	9,1	-	-8,3	-2,3	-0,1	-6,0	-
dec.	-22,1	-8,0	1,5	0,0	-9,6	-	-3,7	-27,2	0,0	23,5	-	-10,3	-7,1	0,9	-3,3	-
2008. jan.	14,9	-19,2	-10,0	0,0	-9,2	-	-3,4	9,7	-0,3	-13,1	-	37,5	37,9	0,0	-0,4	-
febr.	28,0	-7,4	-2,9	0,0	-4,5	-	21,6	12,0	-0,2	9,6	-	13,9	14,6	0,0	-0,7	-
márc.	1,2	-10,3	-26,8	0,1	16,5	-	-6,8	-3,7	-0,6	-3,1	-	18,3	12,4	-0,1	5,8	-
Növekedési ütemek																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,3	14,7	8,0	5,9	6,2	-6,6	3,5	-8,3
2006	13,9	8,9	18,3	0,9	8,3	21,7	17,4	24,9	30,5	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007. III. n.év	11,0	3,4	29,1	0,1	1,9	17,3	17,3	21,6	52,4	14,3	24,0	19,0	14,4	11,3	40,7	157,3
IV. n.év	9,5	2,3	23,7	0,4	0,9	13,8	16,0	17,9	16,3	14,6	16,9	13,1	13,2	1,9	13,6	70,1
2008. I. n.év	7,0	-0,4	-22,3	5,5	1,2	-	11,6	13,3	-1,1	10,4	-	21,2	26,8	8,9	0,5	-

4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	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
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)													
2005	5 105,7	2 433,7	533,5	1 900,1	2 365,6	723,0	1 642,6	1 175,6	306,4	108,5	198,0	158,5	
2006	5 960,7	2 931,4	671,0	2 260,4	2 732,3	845,3	1 887,0	1 253,7	297,0	127,6	169,4	138,6	
2007. III. n.év	6 707,8	3 300,5	783,1	2 519,1	3 039,9	1 047,5	1 992,4	1 285,9	367,4	148,7	218,8	193,8	
IV. n.év	6 705,1	3 232,0	743,7	2 494,0	3 129,7	1 061,4	2 067,2	1 303,7	343,4	180,1	164,6	147,0	
Tranzakciók													
2006	802,2	302,4	95,1	207,3	498,1	212,9	285,1	149,1	1,6	28,2	-26,5	-20,1	
2007	676,4	212,0	55,4	156,4	407,1	178,8	226,7	135,3	57,3	52,3	5,7	13,8	
2007. III. n.év	99,0	33,3	21,7	11,8	50,1	28,4	21,7	24,8	15,6	4,1	11,5	12,4	
IV. n.év	50,4	-6,8	-37,5	30,9	78,9	20,5	56,8	28,5	-21,7	26,3	-47,3	-43,5	
2008. I. n.év	114,1	59,0	72,9	-13,9	39,0	23,0	16,0	-	16,1	-2,9	19,0	-	
2007. nov.	53,0	-3,2	-	-	55,7	-	-	-	0,5	-	-	-	
dec.	-32,2	-10,0	-	-	-3,2	-	-	-	-19,0	-	-	-	
2008. jan.	64,2	36,5	-	-	24,9	-	-	-	2,8	-	-	-	
febr.	47,4	28,0	-	-	18,7	-	-	-	0,7	-	-	-	
márc.	2,5	-5,5	-	-	-4,7	-	-	-	12,6	-	-	-	
Növekedési ütemek													
2005	12,8	13,0	-	-	11,2	-	-	-	23,6	-	-	-	
2006	15,8	12,3	17,7	10,8	21,8	31,4	17,7	13,1	0,5	26,7	-13,1	-12,5	
2007. III. n.év	15,6	10,6	17,4	8,6	20,3	31,9	15,3	13,3	24,4	39,8	16,0	23,6	
IV. n.év	11,3	7,1	8,2	6,8	15,0	21,3	12,1	11,0	19,2	40,8	3,7	10,2	
2008. I. n.év	8,0	5,2	9,7	3,7	10,2	14,1	8,3	-	15,8	31,7	5,4	-	

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 követel- ések	Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követel- ések	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	3 778,7	6,8	6,5	0,4	2 522,1	2 466,0	56,2	127,6	19,7	60,8	11,8	1 122,1	188,9	802,7	347,9
2006	4 402,3	10,2	9,8	0,4	2 946,2	2 887,1	59,1	117,1	14,2	57,8	15,4	1 328,7	187,2	990,3	377,7
2007. III. n.év	5 134,3	20,5	20,2	0,3	3 359,1	3 291,7	67,4	108,5	13,6	48,2	13,3	1 646,3	195,9	1 170,0	446,7
IV. n.év	5 156,3	22,3	22,0	0,3	3 355,2	3 283,4	71,8	108,1	13,4	48,3	13,2	1 670,7	195,5	1 345,2	422,8
Tranzakciók															
2006	717,6	3,3	3,2	0,0	521,4	517,2	4,2	-2,0	0,0	-2,7	3,1	194,9	5,2	176,2	25,0
2007	867,7	10,8	10,8	0,0	560,7	549,3	11,4	-5,9	-0,3	-7,2	-2,0	302,0	10,5	278,2	16,3
2007. III. n.év	209,9	1,8	1,8	0,0	75,9	78,7	-2,8	-18,2	-0,1	-18,4	-14,1	150,4	3,1	147,1	5,1
IV. n.év	94,5	0,7	0,7	0,0	57,5	55,8	1,8	2,3	-0,2	1,7	-0,1	33,9	3,6	31,4	-21,2
2008. I. n.év	275,5	5,2	-	-	211,4	-	-	-4,0	-	-	-0,9	62,9	-	-	14,9
2007. nov. dec.	69,4	-1,5	-	-	55,4	-	-	3,4	-	-	4,1	12,1	-	-	-12,4
	-106,2	0,4	-	-	-98,2	-	-	3,3	-	-	0,1	-11,7	-	-	-14,6
2008. jan. febr. márc.	201,4	2,3	-	-	186,2	-	-	-3,6	-	-	-3,8	16,5	-	-	10,6
	80,6	0,6	-	-	61,9	-	-	1,0	-	-	4,1	17,0	-	-	-5,3
	-6,5	2,3	-	-	-36,7	-	-	-1,4	-	-	-1,2	29,4	-	-	9,6
Növekedési ütemek															
2005	17,7	22,0	22,6	13,6	19,3	19,7	6,0	-3,5	0,2	-9,1	12,7	17,1	5,2	20,3	1,3
2006	19,3	47,7	50,0	9,8	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007. III. n.év	25,1	125,8	130,2	10,2	26,0	26,2	15,1	-2,7	-0,8	-7,6	11,4	24,7	4,7	30,4	7,9
IV. n.év	19,7	107,3	111,2	0,1	19,1	19,1	18,9	-5,1	-2,2	-12,5	-13,3	22,3	5,5	26,9	4,7
2008. I. n.év	16,4	73,7	-	-	15,2	-	-	-2,3	-	-	21,2	19,8	-	-	-0,5

6. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb tartozások

	Össze- sen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Össze- sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követel- ések	Össze- sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követel- ések	Össze- sen	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások	Össze- sen	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2005	4 025,5	82,4	82,2	0,2	3 114,2	3 061,8	52,4	44,9	0,0	41,1	3,8	784,0	133,1	581,0	70,0
2006	4 611,5	100,2	100,0	0,2	3 487,0	3 433,1	53,9	48,3	0,0	44,4	3,8	976,1	144,5	744,1	87,5
2007. III. n.év	5 343,9	114,2	113,9	0,3	3 958,6	3 896,1	62,6	55,3	0,0	49,1	6,1	1 215,7	155,6	938,0	122,1
IV. n.év	5 360,1	138,2	137,9	0,2	3 944,2	3 875,3	68,9	54,4	0,0	49,1	5,3	1 223,3	158,7	954,0	110,7
Tranzakciók															
2006	707,3	18,6	18,5	0,0	496,1	492,8	3,2	2,0	0,0	2,1	-0,1	190,8	11,7	167,2	11,9
2007	926,6	40,1	40,1	0,0	640,9	635,7	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	242,7	11,6	247,7	-16,5
2007. III. n.év	314,3	-1,3	-1,3	0,0	139,1	138,4	0,8	3,8	0,0	3,1	0,7	172,6	3,1	174,7	-5,2
IV. n.év	89,9	25,0	25,1	-0,1	52,5	52,2	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	14,0	4,4	27,0	-17,3
2008. I. n.év	297,7	9,1	-	-	271,9	-	-	0,7	-	-	-	16,0	-	-	-
2007. nov. dec.	79,5	5,2	-	-	61,6	-	-	2,6	-	-	-	10,1	-	-	-
	-92,3	15,8	-	-	-100,7	-	-	-6,2	-	-	-	-1,1	-	-	-
2008. jan. febr. márc.	229,0	6,9	-	-	200,3	-	-	4,0	-	-	-	17,8	-	-	-
	49,9	-12,8	-	-	101,3	-	-	-3,2	-	-	-	-35,5	-	-	-
	18,8	15,0	-	-	-29,7	-	-	-0,2	-	-	-	33,6	-	-	-
Növekedési ütemek															
2005	19,7	8,9	8,9	4,3	19,2	19,5	4,3	-4,6	10,3	-4,4	-7,2	24,9	11,5	30,2	13,1
2006	17,7	22,6	22,6	6,6	16,2	16,3	6,1	4,2	-24,1	5,0	-3,2	24,0	8,7	28,3	16,8
2007. III. n.év	22,8	20,6	20,6	8,4	20,3	20,5	10,5	3,4	17,8	2,1	9,9	33,2	7,4	42,3	5,1
IV. n.év	20,2	40,2	40,3	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,8	42,3	6,8	-8,2	24,7	7,8	33,3	-13,1
2008. I. n.év	19,5	41,8	-	-	17,6	-	-	5,7	-	-	-	25,1	-	-	-

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 lelvási jogok	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció	Deviza							Egyéb követe- lések	Euroöve- zetbeli reziden- sekkel szembeli, devizában denomi- nált követe- lések	Előre rögzített rövid lejáratú, jövőbeni nettó tőkeáramlás külföldi devizában	
		Milliárd euro	Finom troy unciában (millió)			Össze- sen	Készpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák				
							Monetáris hatóságok- nál és a BIS-nél	Bankok- nál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt meg- testesítő	Köt- vé- nyek					Pénzpiaci eszközök
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)																
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
2007. 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. IV. n.év	347,3	201,0	353,688	4,6	3,6	138,2	7,2	22,0	108,5	0,4	87,7	20,4	0,5	0,0	44,1	-38,5
2008. febr.	375,4	226,3	353,285	4,6	3,5	140,9	7,3	26,6	106,6	-	-	-	0,5	0,1	28,1	-27,3
2008. márc.	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	-	-	-	0,9	0,1	36,6	-37,2
2008. ápr.	348,7	197,8	352,868	4,3	3,4	143,1	8,0	25,4	109,8	-	-	-	0,0	0,0	44,7	-48,1
Tranzakciók																
2005	-17,8	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,5	-0,3	-7,0	1,7	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,4	-4,2	-	0,5	-5,2	10,3	-6,1	2,8	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,2	-2,9	-	0,3	-0,8	8,6	2,8	0,7	5,2	0,0	14,3	-9,1	0,0	0,0	-	-
2007. III. n.év	4,3	-0,3	-	0,1	-0,3	4,9	2,0	0,8	2,1	0,1	2,2	-0,2	0,0	0,0	-	-
2007. IV. n.év	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	1,5	-5,3	0,5	0,1	3,8	-3,5	0,0	0,0	-	-
2008. I. n.év	5,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Növekedési ütemek																
2004	-4,1	-0,9	-	-10,3	-17,1	-4,6	30,2	-9,9	-6,3	-46,6	-22,6	45,1	-56,3	-	-	-
2005	-5,8	-2,8	-	4,4	-44,5	-3,9	-2,4	-24,0	1,6	2,2	7,2	-7,9	20,0	6,7	-	-
2006	0,4	-2,4	-	11,6	-48,7	7,7	-48,5	12,7	13,3	0,0	29,2	-15,4	-75,3	-8,9	-	-
2007. III. n.év	3,9	-1,4	-	10,7	-32,4	12,5	75,0	14,2	9,4	-29,8	19,0	-14,6	-98,8	0,0	-	-
2007. IV. n.év	1,6	-1,6	-	6,8	-17,4	6,1	45,3	2,0	4,8	1,1	18,2	-30,3	-96,2	0,0	-	-
2008. I. n.év	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

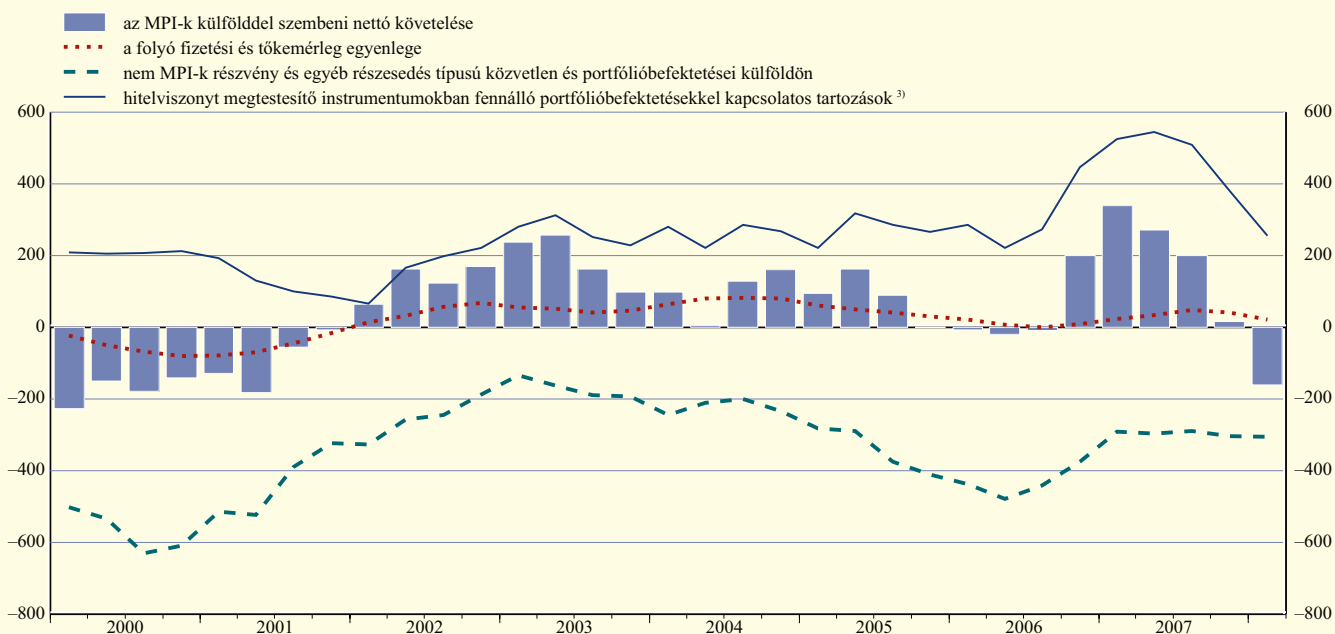
	Ösz- zeszen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egysült Államok	Off- shore pénzü- ügyi köz- pontok	Nem- zetközi köz- pontok	Egyéb
		Össze- sen	Dánia	Svéd- ország	Egyesült Király- ság	Egyéb EU- ország- ok	EU- intéz- mények								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
Közvetlentőke-befektetés	396,0	-63,7	-7,2	-21,0	-219,6	184,4	-0,3	37,0	22,1	-6,2	77,4	-24,8	-6,1	-0,2	360,5
Külföld	3 050,2	1 120,0	35,1	83,4	804,4	197,0	0,0	90,2	24,9	68,2	300,3	608,0	329,7	0,0	508,9
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 484,8	906,9	32,0	58,1	644,9	171,8	0,0	71,0	20,1	63,5	250,4	453,1	307,4	0,0	412,4
Egyéb tőke	565,3	213,1	3,1	25,3	159,4	25,3	0,0	19,2	4,8	4,7	49,9	154,9	22,3	0,0	96,5
Az euroövezetben	2 654,1	1 183,7	42,3	104,5	1 024,0	12,7	0,3	53,1	2,7	74,4	222,9	632,8	335,8	0,3	148,4
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	2 037,8	951,9	36,8	86,3	826,7	1,8	0,2	47,3	0,3	60,7	164,8	477,1	209,6	0,0	126,1
Egyéb tőke	616,4	231,8	5,5	18,2	197,2	10,9	0,1	5,9	2,5	13,7	58,0	155,7	126,2	0,3	22,3
Portfóliobefektetések	4 459,0	1 375,3	65,7	141,4	1 006,1	93,5	68,6	85,1	37,6	262,8	141,2	1 455,5	529,2	32,2	540,1
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 014,1	486,5	12,3	58,4	393,2	22,4	0,1	22,6	35,2	181,0	128,7	671,0	216,6	1,4	271,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2 444,9	888,9	53,4	83,0	612,9	71,2	68,4	62,4	2,4	81,8	12,5	784,5	312,6	30,8	269,0
Kötvények	2 067,5	732,6	48,6	71,1	474,4	70,4	68,2	60,2	2,3	62,3	8,5	660,3	273,0	29,8	238,5
Pénzügyi eszközök	377,4	156,3	4,9	11,9	138,5	0,8	0,2	2,3	0,0	19,6	4,0	124,2	39,5	1,0	30,5
Egyéb befektetések	-209,3	92,8	86,4	13,5	116,3	25,2	-148,6	-1,6	3,9	-37,5	-50,2	-5,1	-215,7	-20,0	24,1
Követelések	4 402,3	2 291,6	111,4	69,2	1 988,1	113,3	9,5	19,5	25,3	73,7	263,5	586,7	438,6	45,7	657,9
Allamháztartás	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	2 956,4	1 718,0	95,7	47,9	1 490,9	82,8	0,8	11,0	12,0	38,9	162,7	344,7	274,7	6,6	387,8
Egyéb szektorok	1 328,7	548,3	13,6	21,2	483,0	29,1	1,4	8,4	11,4	34,7	100,7	238,9	162,5	0,6	223,3
Tartozások	4 611,5	2 198,8	25,0	55,7	1 871,8	88,1	158,1	21,0	21,3	111,2	313,6	591,8	654,3	65,7	633,8
Allamháztartás	48,3	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	14,3
MPI-k	3 587,2	1 659,8	19,5	35,0	1 440,4	67,9	97,0	14,2	8,5	60,3	253,7	416,6	583,6	60,4	530,2
Egyéb szektorok	976,1	514,9	5,5	20,4	429,0	20,2	39,8	6,8	12,8	50,3	59,9	169,0	70,5	2,6	89,3
2007. I. n.év–2007. IV. n.év	Kumulált forgalom														
Közvetlentőke-befektetés	94,8	37,9	-2,2	2,4	12,3	25,4	0,0	16,8	0,8	-7,7	10,8	-47,4	24,5	-0,2	59,3
Külföld	401,8	134,1	0,3	2,9	100,2	30,7	0,0	20,6	1,2	0,7	29,6	69,5	70,3	-0,1	78,2
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	310,1	97,1	-0,5	1,0	70,9	25,7	0,0	13,0	-0,8	2,5	16,7	54,2	59,8	0,0	67,6
Egyéb tőke	91,7	37,0	0,7	2,0	29,3	5,0	0,0	7,6	1,9	-1,8	12,9	15,4	10,5	-0,1	8,3
Az euroövezetben	307,0	96,2	2,5	0,5	87,8	5,3	0,0	3,8	0,4	8,4	18,8	117,0	45,8	0,1	16,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	210,3	81,0	2,4	2,3	75,8	0,5	0,0	-0,6	0,4	8,5	8,9	76,8	24,8	0,0	10,5
Egyéb tőke	96,7	15,2	0,1	-1,7	12,0	4,8	0,0	4,4	0,0	-0,1	9,9	40,2	21,1	0,1	6,1
Portfóliobefektetések	422,5	98,5	5,2	15,7	67,8	4,6	5,2	8,6	-6,3	-12,2	-5,6	171,7	61,4	-2,1	108,6
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	46,7	-15,8	1,4	1,0	-16,1	-2,3	0,1	-1,3	-7,0	-9,6	-7,1	23,5	32,1	0,0	31,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	375,7	114,3	3,8	14,7	83,8	6,9	5,1	9,9	0,7	-2,6	1,4	148,2	29,3	-2,1	76,7
Kötvények	326,6	87,9	3,7	11,5	61,5	6,8	4,5	7,9	0,4	4,0	2,4	122,8	21,1	-2,3	82,5
Pénzügyi eszközök	49,2	26,4	0,1	3,2	22,4	0,1	0,6	2,0	0,3	-6,6	-0,9	25,4	8,2	0,2	-5,8
Other investment	-58,9	-11,7	35,2	-6,7	-70,2	42,4	-12,4	0,6	6,6	-28,4	-64,5	-115,3	51,8	10,0	92,0
Követelések	867,7	320,5	15,8	1,4	247,9	51,8	3,5	2,9	5,6	-2,6	-33,2	290,7	124,6	12,0	147,2
Allamháztartás	-5,9	-4,5	-1,4	0,0	-3,9	-0,2	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	-2,5
MPI-k	571,6	237,6	17,1	4,2	163,6	52,8	0,0	-0,2	2,3	8,6	-32,8	118,6	107,5	10,8	119,2
Egyéb szektorok	302,0	87,4	0,2	-2,8	88,2	-0,7	2,5	3,1	3,3	-11,2	-0,4	172,1	17,2	0,0	30,5
Tartozások	926,6	332,2	-19,4	8,1	318,1	9,4	15,9	2,3	-1,0	25,8	31,3	406,0	72,8	2,0	55,2
Allamháztartás	2,9	3,1	-0,3	0,1	-2,4	0,0	5,7	0,0	0,0	-0,2	0,8	0,2	0,1	-0,8	-0,3
MPI-k	681,0	315,1	-19,1	6,1	317,4	5,0	5,8	1,7	-1,9	26,4	15,5	221,1	62,7	2,8	37,5
Egyéb szektorok	242,7	13,9	0,0	2,0	3,1	4,4	4,4	0,6	0,8	-0,5	15,1	184,8	10,0	0,1	17,9

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 tőkemérleg egyenlege	Közvetlentőke-befektetés Nem MPI- rezidensek befektetései külföldön	Nem rezidensek befektetései az euro- övezetben	Portfóliobefektetés			Egyéb befektetések		Pénzügyi derivatívák	Tévedések és kihagyások	1-10. oszlop összesen	
				Követelések Nem MPI-k	Tartozások		Követelések Nem MPI-k	Tartozások Nem MPI-k				
					Részvény ²⁾	Hitel- viszonyt megtestesítő érték- papírok ³⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2005	29,9	-349,1	149,6	-264,8	212,4	266,2	-150,8	148,2	-18,2	-33,9	-10,6	-0,1
2006	9,7	-313,5	206,6	-288,3	242,1	445,2	-192,9	192,8	2,4	-114,8	189,4	200,4
2007	41,4	-377,0	305,8	-205,5	166,2	380,3	-296,2	245,7	-110,2	-136,3	14,4	15,6
2007. I. n.év	8,7	-90,2	80,0	-52,4	91,4	165,4	-70,9	10,5	-15,2	-36,1	91,1	101,0
II. n.év	-0,1	-101,3	53,8	-67,4	65,6	134,1	-56,8	46,7	-19,8	-56,7	-2,0	-8,9
III. n.év	14,9	-99,5	76,1	-42,9	25,3	48,0	-132,1	176,7	-26,8	-104,8	-65,3	-69,2
IV. n.év	18,0	-86,1	96,0	-42,7	-16,0	32,8	-36,3	11,9	-48,3	61,4	-9,5	-7,4
2008. I. n.év	-12,3	-87,0	34,5	-0,9	19,3	41,0	-58,9	16,6	-3,7	-2,0	-53,1	-76,1
2007. márc.	10,6	-22,6	28,8	-12,8	18,1	65,8	-12,2	-20,2	-3,8	17,0	68,7	84,7
ápr.	-2,0	-23,2	20,7	-20,2	-11,9	41,2	-8,7	23,1	-9,5	-50,6	-41,1	-38,4
máj.	-11,9	-42,7	21,5	-19,8	12,1	47,3	-24,9	6,2	-1,9	4,5	-9,6	-17,1
jún.	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,7	48,7	46,6
júl.	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	5,6
aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,2
szept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-23,5
okt.	6,2	-36,8	55,3	-22,3	-17,8	2,4	-29,3	6,5	-6,0	44,6	3,0	11,7
nov.	5,1	-26,4	37,0	-9,6	0,6	62,0	-15,5	12,8	-31,4	-1,0	33,7	28,2
dec.	6,7	-22,9	3,6	-10,9	1,1	-31,5	8,4	-7,5	-11,0	17,8	-46,2	-47,3
2008. jan.	-15,6	-38,8	15,2	22,8	3,0	15,4	-12,9	21,8	-13,0	-11,7	-13,8	-21,5
febr.	10,4	-29,9	13,0	-4,3	20,3	18,0	-18,1	-38,7	1,8	14,5	-13,0	-13,8
márc.	-7,1	-18,3	6,4	-19,3	-4,0	7,6	-27,9	33,5	7,4	-4,8	-26,4	-40,9
<i>12 havi kumulált forgalom</i>												
2008. márc.	20,5	-373,8	260,3	-153,9	94,1	255,9	-284,1	251,8	-98,7	-102,1	-129,9	-161,6

34. ábra: Az MPI-k külfölddel szembeni nettó követelésállományának alakulását befolyásoló fő fizetésimérleg-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: Feldolgozóipar	Összesen			Ebből:			
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldolgozóipar	Olaj		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	9,0	9,3	1 142,4	543,5	246,4	313,6	995,0	1 075,8	604,6	184,3	256,8	771,2	130,0
2005	7,8	13,4	1 236,8	589,4	269,0	333,9	1 068,7	1 227,4	705,6	208,2	277,1	846,6	187,0
2006	11,6	13,7	1 383,4	669,5	292,5	371,5	1 182,8	1 397,1	833,5	213,2	308,1	943,3	224,5
2007	8,3	5,6	1 497,9	722,0	315,8	395,6	1 275,3	1 473,4	884,1	208,6	325,0	1 009,5	222,0
2006. IV. n.év	12,3	7,6	362,8	176,5	76,0	97,0	312,1	356,5	212,4	52,8	79,3	246,4	51,8
2007. I. n.év	9,0	5,2	367,3	177,0	77,8	97,1	311,9	358,6	213,0	53,1	80,1	250,8	47,5
II. n.év	9,4	3,6	370,2	178,2	78,3	97,9	317,2	360,4	217,7	50,4	79,7	249,0	52,5
III. n.év	10,1	6,4	380,6	183,8	79,7	100,6	325,7	375,3	223,7	53,2	83,1	259,2	57,5
IV. n.év	5,0	7,1	379,8	183,0	80,0	100,0	320,6	379,1	229,8	52,0	82,1	250,4	64,5
2008. I. n.év	6,8	9,8	394,3	.	.	.	328,9	396,4	.	.	.	254,5	.
2007. okt.	10,6	9,1	128,2	62,2	27,0	33,8	108,4	126,9	75,4	17,9	27,8	84,6	20,2
nov.	4,7	7,1	127,8	61,3	27,2	33,5	108,6	126,6	76,8	17,4	27,5	83,7	21,6
dec.	-0,7	4,9	123,8	59,5	25,7	32,7	103,6	125,6	77,6	16,7	26,7	82,1	22,8
2008. jan.	10,3	12,6	132,2	63,2	27,6	34,7	110,4	133,5	80,8	18,3	27,8	86,0	24,5
febr.	12,1	10,0	133,0	63,7	27,8	34,4	111,9	131,5	78,4	17,8	26,9	85,6	21,0
márc.	-1,0	6,9	129,1	.	.	.	106,6	131,5	.	.	.	82,9	.
Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	9,0	6,4	117,4	114,9	120,2	118,6	118,6	108,0	104,1	108,8	117,6	109,0	106,2
2005	4,7	5,0	123,5	119,6	129,8	123,7	124,6	114,1	107,5	123,6	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,4	130,3	138,4	133,5	134,4	121,0	114,7	126,5	132,9	126,0	110,0
2007	5,9	4,1	141,3	136,0	147,2	140,2	142,0	125,8	118,1	127,1	138,9	133,6	107,0
2006. IV. n.év	9,5	5,9	139,3	136,4	143,4	139,3	140,7	125,1	118,9	127,2	136,6	131,0	111,4
2007. I. n.év	7,2	6,3	139,8	134,6	145,6	137,8	139,4	126,0	119,4	128,1	137,5	132,7	107,9
II. n.év	6,5	3,4	139,4	133,8	145,5	139,0	140,7	124,4	118,1	123,6	137,8	132,0	105,8
III. n.év	7,4	5,3	143,1	138,0	148,5	142,2	144,7	126,7	117,7	129,8	140,4	136,4	106,5
IV. n.év	2,9	1,4	142,9	137,6	149,3	141,9	143,2	125,9	117,2	126,8	139,8	133,3	107,8
2008. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007. okt.	8,2	4,4	144,9	140,1	151,9	143,7	145,1	128,1	117,6	131,1	142,6	135,0	107,9
nov.	2,7	0,9	144,3	138,1	152,9	142,7	145,8	125,7	116,9	126,7	140,8	133,5	105,6
dec.	-2,6	-1,3	139,6	134,6	143,1	139,2	138,8	123,9	117,1	122,4	135,9	131,5	109,9
2008. jan.	7,1	2,0	147,3	140,0	152,2	146,9	147,2	128,0	118,7	132,5	139,0	135,3	116,6
febr.	8,9	-0,3	147,6	140,5	153,8	144,1	148,4	125,7	114,4	128,3	135,4	134,5	99,5
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Egységérték-mutatók (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	-0,1	2,7	97,6	96,6	95,7	101,2	97,3	97,4	98,3	92,3	99,0	96,3	99,6
2005	2,9	8,0	100,4	100,6	96,8	103,3	99,4	105,2	111,1	91,8	101,5	98,5	137,7
2006	3,6	7,4	104,0	104,9	98,7	106,5	102,0	113,0	123,1	91,9	105,1	101,9	166,5
2007	2,3	1,4	106,3	108,4	100,2	108,0	104,1	114,6	126,8	89,5	106,1	102,9	169,2
2006. IV. n.év	2,6	1,5	104,5	105,8	99,0	106,6	102,9	111,5	121,0	90,5	105,3	102,4	151,5
2007. I. n.év	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,8	107,9	103,8	111,4	120,9	90,3	105,6	103,0	143,5
II. n.év	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	88,9	104,9	102,8	162,1
III. n.év	2,5	1,0	106,7	108,8	100,3	108,3	104,4	115,9	128,7	89,3	107,3	103,5	176,2
IV. n.év	2,0	5,7	106,6	108,7	100,1	107,9	103,8	117,8	132,8	89,4	106,4	102,3	195,2
2008. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2007. okt.	2,2	4,6	106,5	108,8	99,7	108,1	103,9	116,3	130,3	89,3	106,1	102,4	183,1
nov.	2,0	6,1	106,6	108,8	99,7	107,8	103,6	118,2	133,5	89,6	106,3	102,5	200,0
dec.	1,9	6,4	106,8	108,4	100,8	107,8	103,8	118,9	134,6	89,4	106,9	102,1	202,6
2008. jan.	3,1	10,4	108,0	110,7	101,7	108,6	104,3	122,4	138,4	90,1	108,7	103,8	205,5
febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,9	122,7	139,3	90,7	108,1	104,1	206,3
márc.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Forrás: Eurostat.

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	1 142,4	25,8	42,1	204,5	133,9	35,9	66,6	31,8	172,7	225,7	40,4	33,3	64,6	40,7	98,1
2005	1 236,8	29,0	45,2	203,3	153,2	43,7	70,8	34,7	185,3	244,2	43,3	34,1	73,4	46,9	107,1
2006	1 383,4	31,7	49,9	216,8	189,9	55,2	77,2	38,8	199,8	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	120,4
2007	1 497,9	33,8	55,3	228,8	219,8	67,0	81,8	40,9	194,8	296,0	60,1	34,2	87,1	61,3	131,2
2006. IV. n.év	362,8	8,2	13,2	54,8	51,3	15,7	20,8	9,7	51,2	71,9	14,8	8,7	20,1	14,2	31,7
2007. I. n.év	367,3	8,3	13,5	56,6	52,3	15,7	20,5	10,2	49,8	72,2	14,3	8,7	21,4	14,8	32,1
II. n.év	370,2	8,4	13,9	56,0	53,8	16,7	20,1	9,9	48,6	73,2	14,9	8,9	21,4	15,4	32,9
III. n.év	380,6	8,5	14,2	58,7	56,3	17,2	20,6	10,3	49,4	74,9	15,3	8,5	22,2	15,6	32,6
IV. n.év	379,8	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,7	10,4	47,0	75,7	15,6	8,2	22,2	15,6	33,7
2008. I. n.év	394,3	.	.	.	.	19,2	20,6	11,6	48,6	77,9	16,7	8,4	23,4	16,0	.
2007. okt.	128,2	2,8	4,7	19,4	19,2	5,8	6,9	3,4	16,2	25,1	5,3	2,7	7,3	5,3	12,0
nov.	127,8	2,9	4,6	19,2	19,2	5,9	7,0	3,6	15,9	25,2	5,1	2,7	7,3	5,2	12,0
dec.	123,8	2,8	4,5	18,9	19,0	5,8	6,8	3,4	15,0	25,4	5,2	2,8	7,5	5,0	9,7
2008. jan.	132,2	3,0	4,6	19,9	20,3	6,2	6,9	4,0	16,5	26,1	5,8	2,9	7,7	5,3	11,6
febr.	133,0	3,0	4,7	19,2	20,4	6,5	6,9	4,0	16,6	26,2	5,5	2,9	7,9	5,4	12,4
márc.	129,1	.	.	.	.	6,5	6,8	3,7	15,5	25,7	5,5	2,7	7,8	5,3	.
<i>Százalékos részesedés az összes exportból</i>															
2007	100,0	2,3	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,8	4,0	2,3	5,8	4,1	8,8
<i>Import (c.i.f.)</i>															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,9	115,5	56,6	53,4	23,2	113,4	309,3	92,4	54,1	72,9	45,2	76,2
2005	1 227,4	26,4	42,3	153,2	127,8	76,3	58,1	25,5	120,2	363,6	118,2	53,2	96,0	53,8	84,2
2006	1 397,1	28,5	47,7	167,2	152,2	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,3	93,1
2007	1 473,4	28,1	51,7	167,6	174,4	97,3	67,1	32,2	130,8	444,8	170,0	58,3	112,6	74,5	92,3
2006. IV. n.év	356,5	7,1	12,6	40,9	41,0	22,1	16,0	7,6	32,6	108,2	39,8	14,4	27,7	17,4	23,3
2007. I. n.év	358,6	7,0	12,9	40,7	41,4	22,6	16,9	7,9	33,5	110,7	42,4	14,9	26,4	18,1	20,6
II. n.év	360,4	7,1	12,7	41,5	42,5	23,8	16,5	7,9	32,0	107,4	39,9	14,3	27,0	18,4	23,5
III. n.év	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,5	44,6	14,8	28,1	18,8	23,9
IV. n.év	379,1	6,7	13,3	42,6	45,7	27,3	16,5	8,3	32,0	112,2	43,2	14,3	31,1	19,2	24,3
2008. I. n.év	396,4	.	.	.	.	27,6	16,9	8,4	33,8	115,9	43,3	14,6	33,8	19,1	.
2007. okt.	126,9	2,3	4,4	14,3	15,4	9,0	5,6	2,7	10,7	37,7	14,8	4,9	9,5	6,4	9,0
nov.	126,6	2,3	4,5	14,2	15,4	9,2	5,5	2,8	10,9	37,0	14,3	4,6	10,1	6,5	8,4
dec.	125,6	2,2	4,5	14,1	14,9	9,2	5,4	2,8	10,4	37,5	14,1	4,7	11,4	6,3	6,9
2008. jan.	133,5	2,3	4,6	14,9	15,9	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,5	9,0
febr.	131,5	2,6	4,7	14,6	16,0	9,0	5,8	2,7	11,0	38,1	14,5	4,9	11,1	6,3	9,5
márc.	131,5	.	.	.	.	9,2	5,6	2,8	11,3	38,3	13,9	4,8	11,2	6,4	.
<i>Százalékos részesedés az összes importból</i>															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,6	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,3
<i>Egyenleg</i>															
2004	66,6	0,4	2,3	59,7	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,3	-83,6	-52,0	-20,8	-8,4	-4,5	21,9
2005	9,4	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,6	12,7	9,2	65,1	-119,5	-74,9	-19,1	-22,6	-6,9	22,9
2006	-13,7	3,2	2,2	49,7	37,7	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	27,3
2007	24,5	5,7	3,6	61,2	45,3	-30,3	14,7	8,7	64,0	-148,8	-109,9	-24,0	-25,5	-13,2	39,0
2006. IV. n.év	6,2	1,1	0,6	13,9	10,4	-6,4	4,8	2,1	18,6	-36,2	-25,0	-5,6	-7,7	-3,2	8,3
2007. I. n.év	8,7	1,3	0,6	15,9	10,9	-7,0	3,6	2,3	16,3	-38,5	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
II. n.év	9,8	1,4	1,2	14,5	11,2	-7,1	3,6	2,0	16,6	-34,3	-25,0	-5,4	-5,6	-3,1	9,4
III. n.év	5,3	1,2	1,4	15,9	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,2	-6,3	-6,0	-3,2	8,7
IV. n.év	0,7	1,8	0,4	14,9	11,7	-9,8	4,2	2,2	15,0	-36,5	-27,6	-6,1	-8,9	-3,6	9,4
2008. I. n.év	-2,1	.	.	.	.	-8,4	3,8	3,3	14,9	-38,0	-26,6	-6,1	-10,4	-3,1	.
2007. okt.	1,3	0,5	0,3	5,1	3,9	-3,2	1,3	0,7	5,4	-12,5	-9,5	-2,2	-2,2	-1,1	3,0
nov.	1,2	0,6	0,1	5,0	3,8	-3,3	1,5	0,8	5,0	-11,8	-9,2	-1,9	-2,8	-1,2	3,6
dec.	-1,7	0,7	0,0	4,8	4,1	-3,3	1,4	0,7	4,5	-12,2	-8,8	-2,0	-3,9	-1,3	2,8
2008. jan.	-1,3	0,7	0,0	5,0	4,3	-3,2	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,8	-1,1	2,7
febr.	1,6	0,4	0,0	4,6	4,4	-2,5	1,1	1,2	5,6	-12,0	-9,0	-2,1	-3,3	-0,9	2,9
márc.	-2,4	.	.	.	.	-2,7	1,3	0,9	4,3	-12,6	-8,5	-2,1	-3,4	-1,1	.

Forrás: Eurostat.



ÁRFOLYAMOK

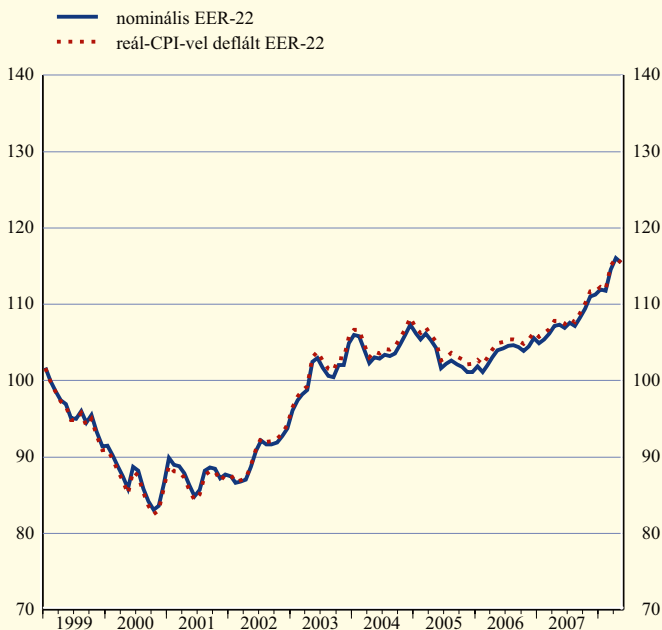
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

(az időszakra 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	102,2	98,6	101,8	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	99,4	101,3	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,9	105,7	102,1	104,5	114,2	106,6
2007 I. n.év	105,5	106,2	104,9	103,7	99,8	102,2	112,1	104,9
2007 II. n.év	107,1	107,7	106,1	105,2	102,4	104,3	113,5	106,0
2007 III. n.év	107,6	108,2	106,8	105,6	101,7	104,4	114,1	106,4
2007 IV. n.év	110,5	111,2	109,6	108,2	104,6	107,0	117,0	109,0
2008 I. n.év	112,7	113,1	111,3	-	-	-	119,4	110,8
2007 máj.	107,3	107,9	106,2	-	-	-	113,6	106,1
2007 jún.	106,9	107,4	105,9	-	-	-	113,2	105,6
2007 júl.	107,6	108,1	106,5	-	-	-	113,9	106,2
2007 aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
2007 szept.	108,2	108,9	107,5	-	-	-	114,8	107,0
2007 okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	107,9
2007 nov.	111,0	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,6
2007 dec.	111,2	111,7	110,1	-	-	-	117,6	109,4
2008 jan.	112,0	112,3	110,5	-	-	-	118,3	109,9
2008 febr.	111,8	112,0	110,5	-	-	-	118,2	109,5
2008 márc.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,9
2008 ápr.	116,0	116,1	114,2	-	-	-	123,1	113,9
2008 máj.	115,5	115,4	113,5	-	-	-	122,4	113,1
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2008 máj.	-0,5	-0,5	-0,6	-	-	-	-0,6	-0,7
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2008 máj.	7,6	7,0	6,8	-	-	-	7,7	6,6

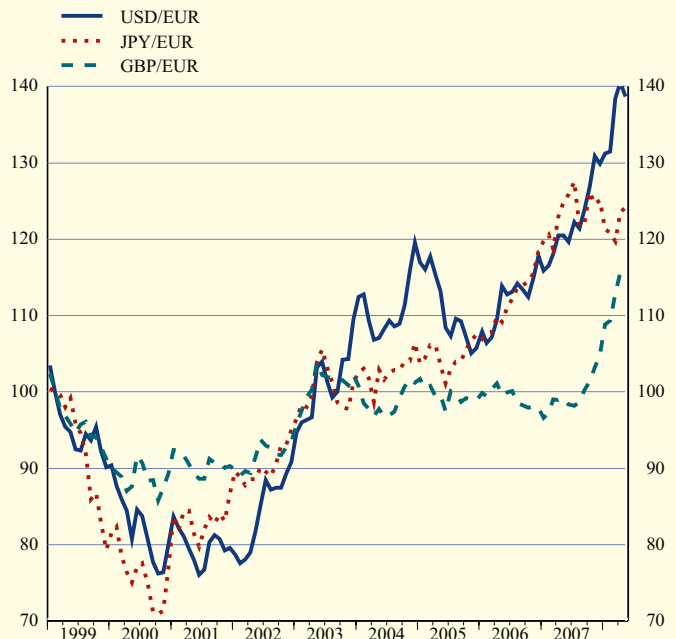
35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



36. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

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

8.2 Bilaterális árfolyamok

(az időszakra vonatkozó átlagok; a nemzeti 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. 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
2008. I. n.év	7,4534	9,3996	0,75698	1,4976	157,80	1,6014	1 430,84	11,6737	2,1107	1,5022	7,9583	1,6533
2007. nov. dec.	7,4543 7,4599	9,2889 9,4319	0,70896 0,72064	1,4684 1,4570	162,89 163,55	1,6485 1,6592	1 348,46 1 356,79	11,4211 11,3619	2,1242 2,1108	1,4163 1,4620	7,9519 8,0117	1,6373 1,6703
2008. jan. febr. márc. ápr. máj.	7,4505 7,4540 7,4561 7,4603 7,4609	9,4314 9,3642 9,4020 9,3699 9,3106	0,74725 0,75094 0,77494 0,79487 0,79209	1,4718 1,4748 1,5527 1,5571 1,5557	158,68 157,97 156,59 161,56 162,31	1,6203 1,6080 1,5720 1,5964 1,6247	1 387,66 1 392,57 1 523,14 1 555,98 1 613,18	11,4863 11,4996 12,0832 12,2728 12,1341	2,1062 2,0808 2,1489 2,1493 2,1259	1,4862 1,4740 1,5519 1,5965 1,5530	7,9566 7,9480 7,9717 7,9629 7,8648	1,6694 1,6156 1,6763 1,6933 1,6382
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. máj.	0,0	-0,6	-0,3	-1,2	0,5	1,8	3,7	-1,1	-1,1	-2,7	-1,2	-3,3
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. máj.	0,1	1,1	16,3	15,1	-0,6	-1,6	28,7	14,9	3,3	5,0	-3,4	0,0
	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. 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	
2008. I. n.év	25,564	15,6466	0,6973	3,4528	259,30	3,5759	33,069	1,9558	3,6887	7,2852	1,8036	
2007. nov. dec.	26,733 26,317	15,6466 15,6466	0,7005 0,6975	3,4528 3,4528	254,50 253,18	3,6575 3,6015	33,232 33,404	1,9558 1,9558	3,4739 3,5351	7,3365 7,3178	1,7498 1,7195	
2008. jan. febr. márc. ápr. máj.	26,050 25,377 25,208 25,064 25,100	15,6466 15,6466 15,6466 15,6466 15,6466	0,6982 0,6967 0,6970 0,6974 0,6987	3,4528 3,4528 3,4528 3,4528 3,4528	256,03 262,15 259,94 253,75 247,69	3,6092 3,5768 3,5363 3,4421 3,4038	33,546 33,085 32,499 32,374 31,466	1,9558 1,9558 1,9558 1,9558 1,9558	3,6937 3,6557 3,7194 3,6428 3,6583	7,3155 7,2707 7,2662 7,2654 7,2539	1,7322 1,7632 1,9309 2,0500 1,9408	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. máj.	0,1	0,0	0,2	0,0	-2,4	-1,1	-2,8	0,0	0,4	-0,2	-5,3	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. máj.	-11,1	0,0	0,3	0,0	-0,3	-10,0	-6,7	0,0	11,4	-1,0	7,6	
	Brazil real ¹⁾	Kínai jüan 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. 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	
2008. I. n.év	2,6012	10,7268	101,09	13 861,78	4,8325	16,1862	1,8960	61,211	36,3097	11,2736	46,461	
2007. nov. dec.	2,5920 2,6050	10,8957 10,7404	89,34 90,82	13 608,92 13 620,45	4,9279 4,8576	15,9776 15,8096	1,9231 1,8930	63,271 60,556	35,9174 35,7927	9,8553 9,9626	46,120 44,153	
2008. jan. febr. márc. ápr. máj.	2,6111 2,5516 2,6445 2,6602 2,5824	10,6568 10,5682 10,9833 11,0237 10,8462	94,50 98,06 112,08 116,65 117,46	13 839,19 13 542,26 14 241,09 14 497,21 14 436,99	4,8090 4,7548 4,9455 4,9819 5,0081	16,0639 15,8786 16,6678 16,5608 16,2402	1,9054 1,8513 1,9344 1,9960 2,0011	60,079 59,845 64,031 65,790 66,895	36,0300 36,1357 36,8259 37,0494 36,9042	10,3101 11,2899 12,3712 12,2729 11,8696	44,758 46,085 48,848 49,752 49,942	
<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>												
2008. máj.	-2,9	-1,6	0,7	-0,4	0,5	-1,9	0,3	1,7	-0,4	-3,3	0,4	
<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>												
2008. máj.	-1,9	4,6	38,0	21,0	9,0	11,1	8,5	6,0	5,7	25,1	12,2	

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. 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
2008. I. n.év	12,4	7,6	3,2	11,3	16,3	10,8	6,9	4,5	8,0	3,4	3,1	2,4
2007. 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
febr.	12,2	7,6	3,3	11,5	16,5	10,9	6,7	4,6	8,0	3,4	2,9	2,5
márc.	13,2	7,1	3,3	11,2	16,6	11,4	6,7	4,4	8,7	3,6	3,2	2,5
ápr.	13,4	6,7	3,4	11,6	17,4	11,9	6,8	4,3	8,7	3,7	3,2	3,0
Államháztartási hiány (-)/többlet (+) a GDP százalékában												
2005	1,8	-3,6	5,0	1,8	-0,4	-0,5	-7,8	-4,3	-1,2	-2,8	2,2	-3,4
2006	3,0	-2,7	4,8	3,4	-0,2	-0,5	-9,2	-3,8	-2,2	-3,6	2,3	-2,6
2007	3,4	-1,6	4,4	2,8	0,0	-1,2	-5,5	-2,0	-2,5	-2,2	3,5	-2,9
Államháztartás bruttó adósságállománya a GDP százalékában												
2005	29,2	29,7	36,4	4,5	12,4	18,6	61,6	47,1	15,8	34,2	50,9	42,1
2006	22,7	29,4	30,4	4,2	10,7	18,2	65,6	47,6	12,4	30,4	45,9	43,1
2007	18,2	28,7	26,0	3,4	9,7	17,3	66,0	45,2	13,0	29,4	40,6	43,8
Hosszú lejáratú államkötvények hozamai, éves százalékban, időszakos átlag												
2007. nov.	4,94	4,55	4,21	-	5,12	4,57	6,74	5,70	6,96	4,59	4,22	4,74
dec.	5,08	4,68	4,33	-	5,10	4,94	6,93	5,86	7,05	4,61	4,31	4,70
2008. jan.	5,07	4,56	4,15	-	5,71	4,73	7,11	5,81	7,15	4,48	4,09	4,26
febr.	5,24	4,53	4,08	-	5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45
márc.	4,85	4,68	4,04	-	5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42
ápr.	4,80	4,72	4,29	-	5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag												
2007. 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
febr.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
márc.	6,68	4,04	4,81	6,35	6,49	4,82	8,21	6,03	10,54	4,29	4,84	5,89
ápr.	6,77	4,11	5,00	6,33	5,96	5,05	8,54	6,29	11,59	4,28	4,86	5,92
Reál-GDP												
2006	6,3	6,4	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,5	1,8	7,1	10,3	8,8	1,3	6,7	6,0	10,4	2,7	3,0
2007. III. n.év	4,9	6,4	1,6	6,4	10,9	10,4	1,0	6,3	5,7	9,4	2,6	3,1
IV. n.év	6,9	6,6	1,9	4,8	8,1	8,5	0,5	6,7	6,6	14,3	2,6	2,8
2008. I. n.év	.	.	.	.	.	6,7	0,7	6,4	8,2	8,7	2,3	2,5
Folyó fizetési mérleg és tökemérleg egyenlege a GDP százalékában												
2006	-17,1	-2,9	2,7	-13,2	-21,3	-9,6	-5,4	-2,1	-10,5	-7,1	7,8	-3,8
2007	-20,3	-2,0	1,1	-15,8	-20,9	-11,9	-3,9	-2,6	-13,5	-4,7	8,3	-4,0
2007. III. n.év	-11,8	-4,4	2,5	-16,5	-24,5	-10,1	-2,8	-2,0	-10,8	-6,3	7,0	-5,6
IV. n.év	-25,1	-2,1	0,9	-11,0	-13,2	-10,2	-2,5	-1,8	-13,5	-6,8	9,6	-1,4
2008. I. n.év	.	.	.	.	.	-11,1	.	-3,1	-14,1	0,4	12,1	.
Fajlagos munkaerőköltség												
2006	4,4	1,7	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	-1,0	.	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	.	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	.	.	0,2	4,3	1,4
2007. III. n.év	16,7	2,3	4,2	20,7	.	5,9	.	.	.	0,3	3,6	2,0
IV. n.év	14,5	1,5	3,1	19,1	.	9,1	.	.	.	-1,6	5,3	2,2
2008. I. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5,5	.	.
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)												
2006	8,9	7,1	3,9	5,9	6,9	5,6	7,5	13,8	7,3	13,4	7,0	5,3
2007	6,9	5,3	3,8	4,7	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,1	6,1	5,2
2007. III. n.év	6,7	5,1	3,9	4,4	6,0	4,1	7,3	9,2	6,3	11,1	5,9	5,2
IV. n.év	6,0	4,8	3,4	4,2	5,4	4,3	7,8	8,6	6,2	10,5	5,9	5,0
2008. I. n.év	6,0	4,6	3,1	4,2	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	.
2007. dec.	5,9	4,7	3,3	4,2	5,3	4,4	7,8	8,3	6,2	10,3	5,8	5,0
2008. jan.	6,1	4,7	3,2	4,1	5,3	4,6	7,6	8,4	.	10,2	5,7	5,0
febr.	6,0	4,6	3,1	4,3	5,3	4,6	7,6	8,1	.	10,0	5,6	5,0
márc.	5,9	4,5	3,0	4,2	5,2	4,6	7,6	7,8	.	9,9	5,6	.
ápr.	5,5	4,4	2,7	4,1	5,1	4,4	7,6	7,7	.	10,0	5,4	.

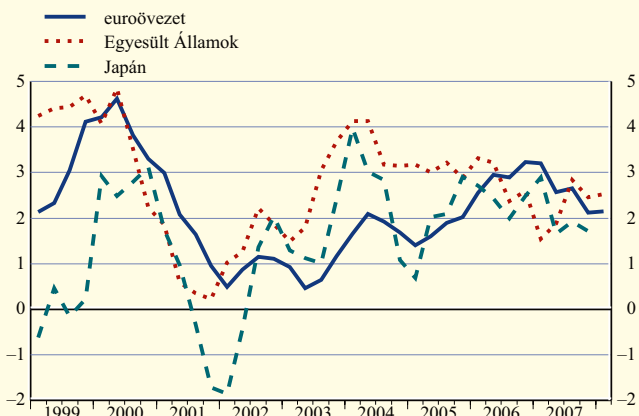
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

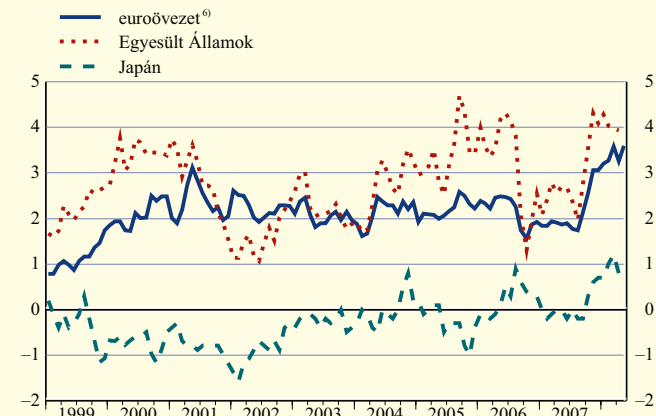
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasz- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾ (feldolgozóipar)	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiszűzött adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz ²⁾	Három havi bank- közi betéti kamat ³⁾	Tízéves kamatszél- vény nélküli állam- kötvények hozama ⁴⁾ , időszak vége	Árfolyam ⁵⁾ 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	-0,2	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	-0,6	3,1	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	1,7	2,9	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	1,9	2,2	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2
2007. I. n.év	2,4	2,8	1,5	0,9	4,5	5,4	5,36	5,27	1,3106	-3,0	49,5
II. n.év	2,7	2,9	1,9	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
III. n.év	2,4	2,3	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
IV. n.év	4,0	-0,4	2,5	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008. I. n.év	4,1	-1,3	2,5	1,9	4,9	6,4	3,26	4,24	1,4976	.	.
2008. jan.	4,3	-	-	2,7	4,9	5,6	3,92	4,37	1,4718	-	-
febr.	4,0	-	-	1,9	4,8	6,7	3,09	4,47	1,4748	-	-
márc.	4,0	-	-	1,1	5,1	7,0	2,78	4,24	1,5527	-	-
ápr.	3,9	-	-	-0,1	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
máj.	.	-	-	.	.	.	2,69	4,82	1,5557	-	-
Japán											
2004	0,0	-4,9	2,7	4,8	4,7	1,9	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-0,6	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-2,6	2,4	4,5	4,1	1,1	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	.	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007. I. n.év	-0,1	-2,2	3,2	3,0	4,0	1,0	0,62	1,85	156,43	.	.
II. n.év	-0,1	.	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
III. n.év	-0,1	.	1,9	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
IV. n.év	0,5	.	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008. I. n.év	1,0	.	1,1	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008. jan.	0,7	-	-	2,9	3,8	2,1	0,89	1,63	158,68	-	-
febr.	1,0	-	-	5,1	3,9	2,3	0,90	1,60	157,97	-	-
márc.	1,2	-	-	-0,6	3,8	2,3	0,97	1,48	156,59	-	-
ápr.	0,8	-	-	1,8	4,0	1,8	0,92	1,76	161,56	-	-
máj.	.	-	-	.	.	.	0,92	2,00	162,31	-	-

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



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



Források: 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 adatok); 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 háromhavi 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:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-2} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-2} + 0,5I_{t-5}} - 1 \right) \times 100$$

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 „Statisztika” címszó alatt, a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” alfejezetben található.

A t hónapra vonatkozó éves növekedési ráta, a_t – azaz a t hónappal véget érő 12 hónap változása – kiszámításához a következő két képlet bármelyikét használhatjuk:

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

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

Ellenkező értelmű jelzés hiányában az éves növekedési ráta mindig a jelzett időszak végére vonatkozik. A 2002. évre számított 12 havi növekedési rátát például a g) képlet szerint úgy kapjuk meg, hogy a 2002. decemberi indexet elosztjuk a 2001. decemberi indexszel.

Az egy évnél rövidebb időszakokra vonatkozó növekedési adatokat a g) képlet átalakításával

kaphatjuk meg. Az a_t^M havi növekedést például a következőképpen számítjuk ki:

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

Végül az M3 aggregátum éves növekedési rátájának háromhavi közép körüli mozgóátlagát az $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, képlettel kapjuk meg, amelyben az a_t -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 SZÉZONÁLIS 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 lényegükben fogva egyetlen szektornak sem forrásai.

AZ ELLENTÉTELEK KISZÁMÍTÁSA

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

- 1 További részletekért lásd a Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area [A monetáris aggregátumok és a harmonizált fogyasztóiár-index szezonális kiigazítása az euroövezetben] című kiadványt (EKB, 2000. augusztus), valamint az EKB honlapján (www.ecb.europa.int) a „Statistika” címszó alatt a „Pénz, bankok és pénzügyi piacok” című alfejezetet.
- 2 További részletekért lásd: Findley, D.–Monsell, B.–Bell, W.–Otto, M.–Chen, B. C. (1998): New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program [Új lehetőségek és módszerek az X-12-ARIMA szezonális kiigazítási programjában], *Journal of Business and Economic Statistics*, 16., 2., 127–152. old., vagy: X-12-ARIMA Reference Manual [X-12-ARIMA hivatkozási kézikönyv], Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Belső használatra elérhető a TRAMO-SEATS modellalapú megközelítése is. A TRAMO-SEATS részletes leírását lásd: Gomez, V.–Maravall, A. (1996): Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User [A TRAMO és a SEATS programok: Felhasználói tudnivalók], Banco de España, 9628. sz. Műhelytanulmány, Madrid.
- 3 Következésképpen a szezonálisan kiigazított adatsorok esetében a bázisidőszakra, vagyis a 2001 decemberére számított index értéke általában eltér a 100-tól, ami az adott hónap szezonális hatását tükrözi.

A kereskedelmi mérleg egyenlő az áruk és szolgáltatások importja mínusz exportja az euroövezeten kívüli külföldhöz viszonyítva.

A nettó működési többlet és vegyes jövedelem csak a rezidens szektorokra kerül meghatározásra, és kiszámítása úgy történik, hogy a bruttó hozzáadott értékből (az euroövezet bruttó hazai terméke piaci árakon) kivonjuk a munkavállalói jövedelmet (felhasználások), valamint az egyéb adókat a termelés szubvenciói nélkül (felhasználások) és az állóeszköz-felhasználást (felhasználások).

A nettó nemzeti jövedelem csak a rezidens szektorokra került meghatározásra; kiszámítása a következő módon történik: nettó működési többlet és vegyes jövedelem plusz munkavállalói jövedelem (források) plusz adók a termelés szubvenciói nélkül (források) plusz tulajdonból származó nettó jövedelem (források mínusz felhasználások).

A szintén csak a rezidens szektorokra meghatározott nettó rendelkezésre álló jövedelem egyenlő: nettó nemzeti jövedelem plusz nettó folyó jövedelem- és vagyoadók (források mínusz felhasználások) plusz nettó társadalombiztosítási járulékok (források mínusz felhasználások) plusz nettó szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül (források mínusz felhasználások) plusz nettó egyéb folyó transzferek (források mínusz felhasználások).

A nettó megtakarítás a rezidens szektorokra vonatkozóan került meghatározásra, és úgy számítjuk ki, hogy a nettó rendelkezésre álló jövedelemhez hozzáadjuk a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával végzett nettó kiigazítást (források mínusz felhasználások), és kivonjuk a végső fogyasztási kiadást (felhasználások). A külföldre vonatkozóan a folyó fizetési mérleget a kereskedelmi mérleg és valamennyi nettó jövedelem (források mínusz felhasználások) összege adja.

A nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel kiszámítása a tőkeszámlából történik: nettó megtakarítás plusz nettó tőkeátutalások (források mínusz felhasználások) mínusz bruttó tőkefelhalmozás (fel-

használások) mínusz beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását (felhasználások) plusz állóeszköz-felhasználás (források). Számolható a pénzügyi számlában is: pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek összege mínusz forrásokkal végrehajtott műveletek összege (más néven: nettó pénzügyi érték [vagyon] tranzakciók miatti változásai). A háztartási és nem pénzügyi vállalati szektorokban statisztikai eltérés van a tőkeszámlából, illetve a pénzügyi számlából kiszámított ezen egyenlegező tételek között.

A nettó érték (vagyon) változásait a nettó érték (vagyon) megtakarítások és 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 egyenlők 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 kívánunk különbséget tenni a „nettó kibocsátás” adatok beszerzésének különböző módozatai között, a „tranzakciók” kifejezést pedig a monetáris aggregátumok céljaira tartják fenn.

A t hónappal végződő negyedév átlagos növekedési üteme a következőképpen számítható:

$$m) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

ahol az I_t a kiigazított állomány indexe a t hónapban. Hasonlóképpen, a t hónapban végződő évre az átlagos növekedési ütem kiszámítása a következőképpen történik:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

A 4.3 fejezetben alkalmazott, és a 4.4 fejezetben is megtalálható formula szintén a monetáris aggregátumok esetében használt képletet alkalmazza. A 4.4 fejezet a piaci értékekre épül: itt a számítások alapját a pénzügyi tranzakciók képezik, amelyek nem tartalmazzák az átsorolásokat, átértékeléseket és egyéb, nem 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 dekompozíció alapszik. A teljes értékpapír-kibocsátások szezonális kiigazítása közvetlenül 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 I. 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 transferekre 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 ÜTEMEK 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. június 4. 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 ügylelei, 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 bázis adatokból számított 2001., 2007. és 2008. évi abszolút és százalékos változás adatokra vonatkozóan olyan adatsort közlünk, amely már Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta euroövezetbe 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 a 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 átvívelő konszolidációt is).

A frissebb adatok gyakran előzetes adatnak minősülnek, és revízióra szorulhatnak. A kerekítésből adódóan, az összegzések eredményei és összetevői között eltérések lehetnek.

Az „egyéb EU-tagállamok” csoportjába tartozik Bulgária, a Cseh Köztársaság, Dánia, Észtország, 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 kimutatásaiból származik. A többi likviditásvonó 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 likviditásvonó tényezők (1–5. oszlop) és a likviditásvonó 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 munkanaphatásokkal 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 tartalmazák. A 2.3 táblázatban azonban ezek nem a mone-

táris 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 találhatóak. 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 jövedelemfelhasználási 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 tőketranszfereket 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 15-re (azaz az Euro 13-ra plusz Ciprus és Málta) vonatkoznak a teljes idősort tekintve (fix összetétel).

A részvényeket és a tőzsdén jegyzett részvényeket (4.1–4.4 táblázat) nem tartalmazó értékpapírokra vonatkozó statisztikát az EKB készíti el a KBER-től és a BIS-től kapott adatok alapján. A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens ügyfelek eurobeteire és -hiteleire megállapított MPI-kamatokat adja meg. A pénzügyi kamatokra, a hosszú lejáratú államkötvények hozamaira és a tőzsdeindexekre vonatkozó statisztikákat (4.6–4.8 táblázat) az EKB az üzletiinformáció-szolgáltatóktól kapott adatok alapján készíti el.

Az értékpapír-kibocsátási statisztika a részvényeket nem tartalmazó értékpapírokkal (hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok) (4.1, 4.2 és 4.3 táblázat) és a tőzsdén jegyzett részvényekkel (4.4 táblázat) foglalkozik. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok rövid és hosszú lejáratú értékpapírokra oszlanak. „Rövid lejáratú” az az értékpapír, amelynek eredeti 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 lejáratja 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 hatvani, 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 betéltelhelyezéseinek, valamint az euroövezetbeli háztartások és nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek kamatainak statisztikai adatait tartalmazza. Az euroövezetbeli MPI-kamatlábakat minden egyes kategóriában az euroövezetbeli országok kamatlábainak súlyozott átlagaként számítjuk ki a megfelelő üzleti forgalom megfelelő adatai alapján.

Az MPI-kamatstatisztikát az üzleti lefedettség típusa, a szektor, az eszközkategória, a lejárat, illetve a felmondási időszak és a kamatrögzítés első időszakának hosszúsága szerinti bontásban közöljük. Az új MPI-kamatstatisztika 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 kamatáig terjed. 1999 januárja előtt az euroövezet szintetikus kamatlábait a GDP-vel súlyozott nemzeti kamatlábak alapján számítottuk. Az 1998 decembere előtti egynapos kamatok kivételével, a havi, negyedéves és éves értékek az adott időszak átlagai. 1998 decemberéig az egynapos betéteket a bankközi betéti kínálati kamatok mutatják. A 4.6 táblázat 1. oszlopa 1999 januárjától kezdődően

mutatja az egynapos eurohitelek átlagos kamatszintjét (EONIA). Az utóbbiak – 1998 decemberéig bezárólag – időszak végi adatok, ezt követően pedig a teljes időszakra vonatkozó átlagértékek. Az egy, három, hat hónapos és éves lejáratú betétek kamatai 1999 januárjától az euróban kifejezett bankközi ajánlati kamatokkal (EURIBOR), míg 1998 decemberéig – ahol ilyen jellegű információ rendelkezésre áll – a londoni bankközi ajánlati kamatokkal (LIBOR) egyeznek meg. Az amerikai és japán három hónapos betétek esetében a LIBOR-kamatok érvényesek.

A 4.7 táblázat az euroövezet központi kormányai által kibocsátott AAA minősítésű, euróban denominált kötvényeken alapuló nominális prompt piaci hozamgörbékbe 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 ár-folyam-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 a 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 tőke mérleg 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 tranzakciónál plusz jel szerepel. Továbbá a *Havi jelentés* 2008. februári számától kezdődően a 7.3 rész táblázatait átalakítottuk, hogy együtt legyenek bemutat-
hatóak a fizetési mérleg, a nemzetközi befektetési pozíció és a vonatkozó növekedési ütemek adatai. Az új táblázatokban a pozíció-növekedéseknek 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 Unión 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 értékpapírok adásvételét, a pénzpiaci 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” címszava 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 eltérések részben abból adódnak, hogy a rögzített adatok az importált termékekkel kapcsolatos 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 euro árfolyam-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 euroövezetre vonatkozó adatok számítási elveit követik. A 9.2 táblázat Egyesült Államokra és Japánra vonatkozó adatait nemzeti forrásokból merítettük.

MELLÉKLET

AZ EURORENDSZER¹ MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE



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. 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. október 5-i hatállyal.

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 II. ÉS FEBRUÁR 8.

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

2007. MÁRCIUS 8.

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

2007. ÁPRILIS 12. ÉS MÁJUS 10.

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

2007. JÚNIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2007. június 13-án elszámolandó művelettel kezdődően 25 bázisponttal 4,00%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2007. június 13-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 25 százalékponttal 5%-ra, illetve 3%-ra emelte.

**2007. JÚLIUS 5., AUGUSZTUS 2., SZEPTEMBER 6.,
OKTÓBER 4., NOVEMBER 8., DECEMBER 6.,
2008. JANUÁR 10., FEBRUÁR 7., MÁRCIUS 6.,
ÁPRILIS 10., MÁJUS 8. ÉS JÚNIUS 5.**

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.

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 2008 márciusa és májusa 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.

Éves jelentés 2007, 2008. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2007. május.

Konvergenciajelentés, 2008. május.

HAVI JELENTÉS KÜLÖNKIADÁS

10th anniversary of the ECB 1998-2008, 2008. május.

A HAVI JELENTÉSEKBE 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.

Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions, 2008. április.

Short-term forecasts of economic activity in the euro area, 2008. április.

Developments in the EU arrangements for financial stability, 2008. április.

Price stability and growth, 2008. május.

The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility, 2008. május.

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.

6. *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law*, 2008. június.

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.–Przybyla, M.–Rawdanowicz, L.–Serafini, R.–Zumer, T.: *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach*, 2007. április.

62. 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. Israél, 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.
81. Baltzer, M.–Cappiello, L.–De Santis, R. A.–Manganelli S.: *Measuring financial integration in new EU Member States*, 2008. március.
82. Cappiello, M.–Ferrucci, G.: *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation*, 2008. március.
83. Blattner, T.–Catenaro, M.–Ehrmann, M.–Strauch, R.–Turunen, J.: *The predictability of monetary policy*, 2008. március.
84. Rünstler, G.–Barhoumi, K.–Cristadoro, R.–Den Reijer, A.–Jakaitiene, A.–Jelonek, P.–Rua, A.–Ruth, K.–Benk S.–Van Nieuwenhuyze, C.: *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise*, 2008. március.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 6, 2007. június.

Research Bulletin, No. 7, 2008. június.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

877. Caldara, D.–Kamps, C.: *What are the effects of fiscal policy shocks? A VAR-based comparative analysis*, 2008. március.
878. Hagedorn, M.: *Nominal and real interest rates during an optimal disinflation in New Keynesian models*, 2008. március.
879. Schuknecht, L.–von Hagen, J.–Wolswijk, G.: *Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada*, 2008. március.
880. Kempf, H.–von Thadden, L.: *On policy interactions among nations: when do cooperation and commitment matter?*, 2008. március.
881. Amisano, G.–Savona, R.: *Imperfect predictability and mutual fund dynamics: how managers use predictors in changing systematic risk*, 2008. március.
882. Burgert, M.–Dees, S.: *Forecasting world trade: direct versus “bottom-up” approaches*, 2008. március.
883. De Santis, R.A.–Sarno, L.: *Assessing the benefits of international portfolio diversification in bonds and stocks*, 2008. március.
884. Adjemian, S.–Darracq Pariès, M.–Smets, F.: *A quantitative perspective on optimal monetary policy cooperation between the United States and the euro area*, 2008. március.
885. van Leuvensteijn, M.–Kok Sørensen, C.–Bikker, J.A.–van Rixtel A. A. R. J. M.: *Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area*, 2008. március.
886. Carroll, C.D.–Slacalek, J.–Sommer, M.: *International evidence on sticky consumption growth*, 2008. március.
887. Bičáková, A.–Slacalek, J.–Slavík, M.: *Labour supply after transition: evidence from the Czech Republic*, 2008. március.
888. Goodhart, C.–Hofmann, B.: *House prices, money, credit and the macroeconomy*, 2008. április.
889. De Fiore, F.–Tristani, O.: *Credit and the natural rate of interest*, 2008. április.
890. Calza, A.: *Globalisation, domestic inflation and global output gaps: evidence from the euro area*, 2008. április.
891. Jarociński, M.–Smets, F.: *House prices and the stance of monetary policy*, 2008. április.
892. Dées, S.–Pesaran, M. H.–Smith, L. V.–Smith, R.P.: *Identification of New Keynesian Phillips curves from a global perspective*, 2008. április.
893. Heckel, T.–Le Bihan, H.–Montornès, M.: *Sticky wages: evidence from quarterly microeconomic data*, 2008. május.
894. Darracq Pariès, M.–Maurin, L.: *The role of country-specific trade and survey data in forecasting euro area manufacturing production: perspective from large-panel factor models*, 2008. május.
895. Ca’Zorzi, M.–Rubaszek, M.: *On the empirical evidence of the intertemporal current account model for the euro area countries*, 2008. május.
896. Lipińska, A.: *The Maastricht convergence criteria and optimal monetary policy for the EMU accession countries*, 2008. május.
897. De Grauwe, P.: *DSGE modelling when agents are imperfectly informed*, 2008. május.
898. Blinder, A. S.–Ehrmann, M.–Fratzscher, M.–De Haan, J.–Jansen, D.-J.: *Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence*, 2008. május.

899. Levine, P.–Pearlman, J.: *Robust monetary rules under unstructured and structured model uncertainty*, 2008. május.
900. Cristadoro, R.–Venditti, F.–Saporito, G.: *Forecasting inflation and tracking monetary policy in the euro area: does national information help?*, 2008. május.
901. Onorante, L.–Pedregal, D. J.–Pérez, J. J.–Signorini, S.: *The usefulness of infra-annual government cash budgetary data for fiscal forecasting in the euro area*, 2008. május.
902. Coenen, G.–Mohr, M.–Straub, R.: *Fiscal consolidation in the euro area: long-run benefits and short-run costs*, 2008. május.
903. Alessi, L.–Barigozzi, M.–Capasso, M.: *A robust criterion for determining the number of static factors in approximate factor models*, 2008. május.

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.

Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2008. március (csak on-line formában).

ECB statistics quality framework (SQF), 2008. április (csak on-line formában).

Quality assurance procedures within the ECB statistical function, 2008. április (csak on-line formában).

ECB statistics – an overview, 2008. április (csak on-line formában).

TARGET Annual Report 2007, 2008. április (csak on-line formában).

Financial integration in Europe, 2008. április.

Financial Stability Review, 2008. június.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

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

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2. kiadás, 2008. május.

Price stability – why is it important for you?, 2008. június.



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 alaphébert (vagyis a bónusz nélküli munkabérből) méri. A havi bérek és fizetések implikált átlagos változásáról ad felvilágosítást.

Betéti rendelkezésre állás (*deposit facility*): az eurorendszer rendelkezésre állásának egyik formája, amelynek keretében a partnerek egynapos, előre meghatározott kamatozású betétet helyezhetnek el valamely nemzeti központi banknál (NKB).

Betöltetlen álláshelyek (*job vacancies*): újonnan létrehozott, betöltetlen vagy a közeljövőben megüresedő munkahelyek, melyek megfelelő munkaerővel való betöltésére a munkáltató már aktív lépéseket tett.

Bizottsági felmérések (*EC surveys*): az Európai Bizottság számára készített, számszerűsített üzleti és fogyasztói felmérések. A bizottsági felmérések megkérdezettjei a feldolgozó- és az építőipar, a kiskereskedelmi és a szolgáltatói szektor menedzserei, valamint a fogyasztók közül kerülnek ki. A bizalmi mutatók összesített mutatók, melyek adatait több összetevő százalékos egyenlegének számtani átlagaként határozzák meg.

Bruttó hazai termék (GDP) (*gross domestic product*): a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkekre kivetett nettó adókat. A GDP kibocsátási, kiadási és bevételi összetevőkre bontható. Főbb kiadási aggregátumai: a háztartások végső fogyasztása, az állami végső fogyasztás, a bruttó állótöke-felhalmozás, a készletváltozások, valamint a termékek és szolgáltatások exportja és importja (beleértve az euroövezeten belüli kereskedelmet is).

Defláció (*deflation*): az általános árszínvonal, pl. a fogyasztóiár-index csökkenése.

Effektív euroárfolyam (nominális/reál) (*effective exchange rates of the euro EERs*): a nominális effektív euroárfolyam az euro és az euroövezet kereskedelmi partnereinek valutái közötti bilaterális árfolyamok súlyozott átlaga. Az EKB a nominális effektív euroárfolyam-indexet a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé, amelyek közül az egyik az EER-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 nyersanyagárakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurozóna Összesített Indexét (Eurozone Composite Index) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*): az euroövezet teljes munkaerőköltségének egyégsnyi 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 pénzpiaci 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 pénzpiaci alapokból áll.

MPI-kamatlábak (*MFI interest rates*): a rezidens hitelintézetek és más MPI-k által (a központi bankok és a pénzpiaci 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, pénzpiaci alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

MPI-szektor konszolidált mérlege (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) aggregált mérlegét, amely elsősorban az

MPI-k egymásnak nyújtott hitelkihelyezéseit jelenti, nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal. Ez statisztikai információkat nyújt az MPI-szektor euroövezetbeli, nem e szektorba tartozó rezidensekkel (azaz az államháztartással és más euroövezetbeli rezidensekkel) szembeni és a nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni eszközeiről és kötelezettségeiről. Ez a monetáris aggregátumok kiszámításának a fő statisztikai forrása, és ez szolgál alapul az M3 párjainak a rendszeres elemzéséhez.

Munka termelékenysége (*labour productivity*): egységnyi munkaráfordításra jutó kibocsátás. Mérése többféleképpen lehetséges, de általában úgy számítják ki, hogy a változatlan áras GDP-t elosztják a foglalkoztatottak vagy a ledolgozott munkaórák teljes számával.

Nemzetközi befektetési pozíció (*international investment position, i.i.p.*): a gazdaságnak a világ többi részével szemben fennálló nettó pénzügyi követeléseinek (vagy pénzügyi kötelezettségeinek) az értéke és összetétele.

Nemzetközi tartalékok (*international reserves*): a monetáris hatóságok számára azonnal rendelkezésre álló és általuk ellenőrzött külső eszközök, amelyek a fizetési egyensúly-hiányok nagyságrendjének a devizapiaci intervenció útján történő közvetlen finanszírozására vagy szabályozására szolgálnak. Az euroövezet nemzetközi tartalékai az eurorendszer kezelésében lévő, nem euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, nem euróban megnevezett követelésekből, aranyból, különleges lehívási jogokból (SDRs) és IMF-nél fennálló tartalékpozíciókból állnak.

Pénzügyi mérleg (*financial account*): egy fizetésimérleg-számla, amely a közvetlen befektetés, a portfólióbefektetés, az egyéb befektetés, a pénzügyi derivatívák és a tartalékeszközök területén rezidensek és nem rezidensek között lebonyolított valamennyi tranzakciót tartalmazza.

Portfólióbefektetés (*portfolio investment*): az euroövezetbeli rezidensek euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott papírokat („eszközök”) megcélzó nettó vásárlásai, valamint az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírokra („kötelezettségek”) irányuló akvizíciói. A portfólióbefektetések közé sorolják a pénzpiaci instrumentumokat, a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közül a kötvényeket és a váltókat. Az egyes ügyletek a kapott vagy a kifizetett effektív ár szerint kerülnek nyilvántartásba, levonva ebből a különböző jutalékokat és költségeket. Valamely gazdasági társaságban fennálló tulajdonosi részesedés akkor tekinthető portfólióeszköznek, ha a hozzá kapcsolódó szavazati jogok az összes szavazati jog kevesebb mint 10%-át teszik ki.

Rögzített kamatú tender (*fixed rate tender*): ennél a tendernél a központi bank előre meghatározza a kamatot, így a tenderben részt vevő partnerek ajánlata az adott kamatlábon elhelyezni kívánt összegre vonatkozik.

Szakmai előrejelzői felmérés (*Survey of Professional Forecasters, SPF*): egy negyedéves felmérés, amelyet az EKB 1999 óta végez, hogy makrogazdasági előrejelzéseket gyűjtsön az euroövezetbeli inflációra, reál-GDP-növekedésre és munkanélküliségre vonatkozóan az EU-ban működő pénzügyi és nem pénzügyi szervezetekhez kapcsolt szakértői csoporttól.

Termékek külkereskedelme (*external trade in goods*): az euroövezeten belüli és azon kívüli termékbehozatal és -kivitel, melyet az áru értékét, mennyiségét és egységnyi értékét mérő indexek segítségével határoznak meg. A külkereskedelmi statisztika közvetlenül nem vethető össze a nemzeti számlák import- és exportadataival, mivel utóbbiak az euroövezeten belüli és az azon

kívüli kereskedelmi ügyleteket is magukban foglalják, a termék- és szolgáltatáskereskedelmi adatokat pedig összesítve tartalmazzák. Nem vehető össze teljes mértékben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeivel sem. A módszertani kiigazítások mellett a fő különbség az, hogy a külkereskedelmi statisztikákban a behozatalt a biztosítással és a szállítási szolgáltatással együtt veszik nyilvántartásba, ezzel szemben a fizetésimérleg-statisztikák áruforgalmi tételeiben FOB-paritással („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