



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

HAVI JELENTÉS SZEPTEMBER

01 | 2008

02 | 2008

03 | 2008

04 | 2008

05 | 2008

06 | 2008

07 | 2008

08 | 2008

09 | 2008

10 | 2008

11 | 2008

12 | 2008

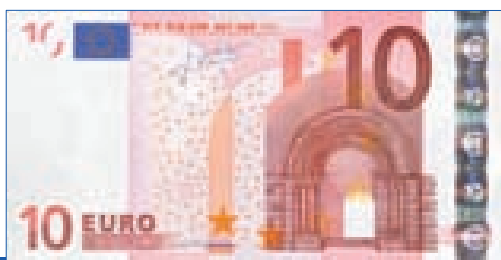
ECB EZB EKT EKP



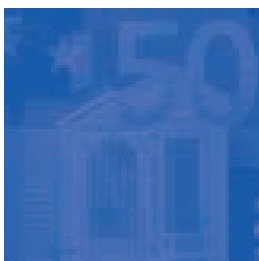
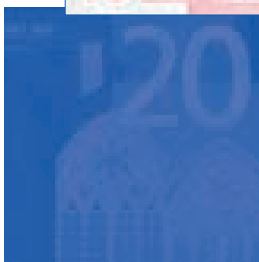


EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



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



HAVI JELENTÉS 2008. SZEPTEMBER

© 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. szeptember 3.*

ISSN 1830-0073 (elektronikus formában)



TARTALOM

BEVEZETÉS	5	AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAI	SI
GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK		MELLÉKLET	
Az euroövezet és a nemzetközi gazdasági folyamatok	9	Az eurorendszer monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése	I
Monetáris és pénzügyi folyamatok	22	Az Európai Központi Bank 2007 óta megjelent kiadványai	V
Az árak és a költségek	61	Fogalomtár	XIII
A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	70		
Fiskális folyamatok	84		
Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	88		
Keretes írások:			
1 Az élelmiszerárak alakulása az euroövezeten kívüli közép- és kelet-európai EU-országokban	13		
2 Pénzügyi tevékenység az olajpiacokon	18		
3 A hagyományos, „true-sale” értékpapírosítás hatása az MPI-k hitelezési tevékenységének legújabb fejleményeire	26		
4 Az ügyletek hatása és az értékelési hatások az euroövezetbeli befektetési alapok értékében	34		
5 Likviditási helyzet és monetáris politikai műveletek 2008. május 14. és 2008. augusztus 12. között	38		
6 A kiegyenlítő inflációs ráták futamidő-szerkezetének legutóbbi változásai az euroövezetben	44		
7 A tőzsdén jegyzett, nem pénzügyi vállalatok belső finanszírozási forrásai	54		
8 A nem olaj energia árának alakulása	62		
9 Az összes ledolgozott órák alakulása az euroövezetben: hosszú távú perspektíva	75		
10 Fiatalok munkanélkülisége az euroövezetben	78		
11 Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről	81		

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

Országok

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

Egyéb

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank for International Settlements</i>)
b.o.p.	Fizetési mérleg (<i>balance of payments</i>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
CD	letéti jegy (<i>certificate of deposit</i>)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr ország határán (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EKB	Európai Központi Bank
EMI	Európai Monetáris Intézet
ESA 95	A nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995) (<i>European System of Accounts 1995</i>)
EU	Európai Unió
EUR	euro
f.o.b.	az exportáló ország határán vett érték (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GDP	bruttó hazai termék (<i>Gross Domestic Product</i>)
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
HWWI	Hamburg Institute of International Economics
HICP	harmonizált fogyasztóiár-index (<i>Harmonised Index of Consumer Prices</i>)
ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet (<i>International Labour Organisation</i>)
IMF	Nemzetközi Valutaalap (<i>International Monetary Fund</i>)
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
MPI	monetáris pénzügyi intézmény (<i>monetary financial institution – MFI</i>)
NACE Rev. 1	az Európai Közösség nemzeti központi bankjai által alkalmazott statisztikai osztályozási rendszer
NKB	nemzeti központi bank
OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>)
PPI	termelőiár-index (<i>Producer Price Index</i>)
SITC Rev. 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. szeptember 4-i ülésén a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. Az előző ülés óta kapott információk megerősítik, hogy az éves inflációs ráták valószínűleg hosszabb ideig, jóval az árstabilitással összeegyeztethető szint fölött maradnak, valamint, hogy túlsúlyban vannak középtávon a felfelé irányuló árstabilitási kockázatok. Jóllehet a szélesebb értelemben vett pénz- és hitelaggregátumok bővülése jelenleg némileg mérséklődni látszik, a monetáris expanzió erőteljes trendje középtávon folyamatosan árstabilitási kockázatot jelez.

A legfrissebb gazdasági adatok is arra utalnak, hogy 2008 közepén gyengült a reál-GDP növekedése. Ez részben az első negyedévben mért erős növekedés nyomán várható technikai reakcióval, valamint néhány globális és belföldi tényező visszahúzó hatásával magyarázható, amelyek közé a magas alapanyagárakból eredő közvetlen és közvetett hatások is tartoznak. Ilyen körülmények között továbbra is rendkívül fontos, hogy elkerüljük a bér- és az árképzésben az átfogó áttételes hatások megjelenését. A Kormányzótanács – megbízatásához híven – hangsúlyozza, hogy elsődleges célja az árstabilitás középtávú fenntartása, továbbá hogy továbbra is eltökélt szándéka, hogy a közép-, illetve hosszabb távú inflációs várakozásokat szigorúan az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzítve tartsa, ezzel ugyanis megőrzi középtávon a vásárlóerőt és támogatja a fenntartható növekedést és a foglalkoztatást. A tanács megítélése szerint a jelenlegi monetáris politikai irány elősegíti az árstabilitási cél elérését. A testület az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel kíséri a fejleményeket.

A közgazdasági elemzéssel kezdve, az Eurostat első becslése szerint az euroövezet reál-GDP-je a 2008 első negyedévi 0,7%-os, erős növekedési ütem után a második negyedévben 0,2%-kal csökkent. A magánszektor fogyasztása 0,2%-kal esett vissza az előző negyedévhez viszonyítva, a beruházások szintén érezhetően, 1,2%-kal csökkentek. Az euroövezetnek mind a behozatala, mind a kivitele 0,4%-kal csökkent.

Az összes rendelkezésre álló információt figyelembe véve megállapítható, hogy az euroövezeti gazdaság jelenleg gyengébb ütemben növekszik, miközben a magas nyersanyagárak csökkentik a fogyasztói bizalmat és a keresletet, és a beruházások üteme is visszafogott. A mostani időszak után fokozatos fellendülés várható, különösen amennyiben az olajáraknak a júliusi csúcsértéket követő visszaesése tartósan bizonyul, ami bővíti a rendelkezésre álló reáljövedelmet, miközben fennmarad a foglalkoztatás és a munkanélküliségi ráta hosszú távú összehasonlításban magas, illetve alacsony szintje. Ezzel párhuzamosan a világgazdasági növekedés üteme várhatóan megőrzi sokkokkal szembeni viszonylagos ellenálló képességét, ami elsősorban a feltörekvő gazdaságok tartós növekedésének köszönhető. Mindez várhatóan élénkíteni fogja az euroövezeti áruk és szolgáltatások iránti külső keresletet, és ezen keresztül a beruházásokat.

A fenti kilátásokat tükrözi az EKB szakértőinek az euroövezetről adott 2008. szeptemberi makrogazdasági prognózisa is. Ez alapján az éves reál-GDP 2008-ban átlagosan 1,1% és 1,7% közötti ütemben növekszik, 2009-ben pedig 0,6% és 1,8% között. Az eurorendszer szakértőinek júniusi prognózisához képest a 2008-ra és 2009-re megadott reál-GDP-növekedési ütemek kisebbek.

A Kormányzótanács véleménye szerint a felvázolt növekedési kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanság a mostani helyzetben különösen nagy, és általában a gazdaság lassulása irányába mutató kockázatok dominálnak. A kockázatok elsősorban az energia- és élelmiszerárak ismétlődő emelkedésének tudhatók be, amely visszafoghatja a fogyasztást és a beruházást. Emellett továbbra is a lassulás felé mutató kockázat forrása, hogy a pénzügyi piaci feszültségek a jelenleg vártnál kedvezőtlenebbül hathatnak a reálgazdaságra. Ezenkívül a világgazdaság egyensúlyi problémáiból adódó lehetséges zavarok, továbbá a protekcionista nyomás erősödésével kapcsolatos aggodalmak miatt is lefelé mutató kockázat övezi a gazdaság növekedési pályáját.

Az áralakulás terén az éves HICP-infláció tavaly ősz óta továbbra is nagymértékben meghaladja az árstabilitásnak megfelelő szintet: a 2008. júniusi és júliusi 4,0% után az Eurostat gyorsbecslése szerint augusztusban 3,8% volt. Az infláció aggasztó szintjének háttérében jórészt a világpiacon az energia- és élelmiszerárak múltbeli megugrásának közvetlen és közvetett hatásai állnak. Emellett az elmúlt negyedévekben felgyorsult a bérnövekedés, ugyanakkor a munkatermelékenység lassabban nő, ami a fajlagos munkaerőköltségek meredek emelkedését okozta.

A kilátásokat illetően az aktuális határidős tőzsdei nyersanyagárakból valószínűsíthető, hogy a HICP-vel mért éves infláció még meglehetősen hosszú ideig jóval meghaladja majd az árstabilitással összhangban álló szintet, majd 2009 folyamán is csak fokozatosan mérséklődik. Ennek a megítélésnek megfelelően az EKB szeptemberi szakértői prognózisa az éves HICP-infláció átlagos ütemét 2008-ban 3,4% és 3,6% közé, 2009-ben pedig 2,3% és 2,9% közé teszi. A 2008. és a 2009. évi magasabb inflációs prognózis háttérében elsősorban a megemelkedett energiaárak, kisebb mértékben pedig a korábban véltnél magasabb élelmiszer- és szolgáltatásárak állnak.

Ezzel összefüggésben fontos emlékeztetni arra, hogy az EKB szakértői prognózisai feltételes jellegűek, számos tisztán technikai feltevésen alapulnak, amelyeknek semmi közük sincs a monetáris politikai szándékokhoz. A rövid lejáratú kamatlábakra vonatkozó technikai feltevés például az augusztus közepi piaci várakozásokon alapul. Megjegyzendő továbbá, hogy a prognózis azon a feltételezésen alapul, hogy az olajárak és az olajon kívüli nyersanyagárak – bár változatlanul magas szinten – stabilabban alakulnak, mint az elmúlt hónapokban, ami az uralkodó határidős tőzsdei árfolyamokban is tükröződik.

A Kormányzótanács megítélése szerint a monetáris politikai szempontból releváns középtávon az áralakulási pályát felfelé irányuló kockázatok övezik. Ezek közé tartozik, hogy a nyersanyagárak ismételten emelkednek, valamint hogy a korábbi áremeléseknek további erősebb közvetett hatása lesz a fogyasztói árakra. Különösen nagy

aggodalomra ad okot, hogy amennyiben az ár- és bérmegállapító magatartásban a gazdaság széles körét érintő áttételes hatások jelentkeznek, ez jelentősen megnöveli az inflációs nyomást. A magasabb árstabilitási kockázatokat emellett az indirekt adók és a szabályozott árak váratlan emelkedése is súlyosbíthatja.

Ebben a helyzetben rendkívüli jelentőséggel bír, hogy a közép- és hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten legyenek rögzítve. 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 megkülönböztetett figyelemmel követi nyomon az euroövezetben megfigyelhető árazási magatartást és a bértárgyalásokat. Ebben a tekintetben minden érintett félnek – a magán- és a közsférában egyaránt – felelős magatartást kell tanúsítania. A Kormányzótanács több alkalommal is hangot adott aggodalmának amiatt, hogy léteznek olyan bérezési rendszerek, amelyekben a nominálbéreket a fogyasztói árakhoz indexálják. Ezek felfelé irányuló inflációs sokk, illetve ár-bér spirál kialakulásának a kockázatát hordozzák magukban, ami rontja az érintett gazdaságokban a foglalkoztatást és a versenyképességet. A tanács ezért az ilyen gyakorlatok felszámolását sürgeti.

A monetáris elemzés is igazolja, hogy az árstabilitást közép-, illetve hosszabb távon döntően a magasabb infláció irányába mutató kockázatok övezik. A Kormányzótanács az EKB monetáris politikai stratégiájának megfelelően azon az állásponton van, hogy az euroövezetben az elmúlt években megfigyelhető, tartósan erős pénztömeg- és hitelexpanzió miatt felfelé irányuló árstabilitási kockázatok alakultak ki. Az elmúlt negyedévekben ezek a kockázatok az infláció trendszerű emelkedésében nyilvánultak meg.

Nem utolsósorban a meglévő pénzügyi piaci feszültségekkel szembeállítva a monetáris elemzés is támogatja a monetáris politikában szükséges középtávú orientációt azáltal, hogy a figyelmet a közép-, illetve hosszabb távon fellépő felfelé mutató árstabilitási kockázatokra irányítja.

Jóllehet a szélesebb értelemben vett pénz- és hitelaggregátumok bővülése jelenleg némileg mérséklődni látszik – ami az árstabilitási kockázatok kezelésére 2005 óta hozott gazdaságpolitikai intézkedéseknek tudható be –, a monetáris expanzió erőteljes alappályája arra enged következtetni, hogy továbbra is jelen vannak középtávon a felfelé mutató árstabilitási kockázatok.

Mivel a hozamgörbe jelenleg lapos, a hosszabb futamidejű eszközöket monetáris instrumentumokkal helyettesítik, amelyek azonos kamatot fizetnek, ugyanakkor likvidebbek és kevésbé kockázatosak. A helyettesítési folyamat miatt az M3 aktuális bővülési üteme a valóságosnál nagyobbak mutatja a monetáris expanzió alapütemét. Ezzel párhuzamosan az egynapos betétekből való kivonulás még jobban leszorította az M1 júliusban mért éves növekedési ütemét. A monetáris folyamatok és a belőlük levont következtetések értékelésekor figyelembe kell venni a fenti hatásokat és egyéb, átmeneti tényezőket is. Az adatok átfogó elemzése, a megfelelő középtávú perspektívából és az említett megfontolásokat figyelembe véve alátámasztja, hogy a pénzmennyiség bővülésének alapüteme erőteljes.

Elsősorban a banki hitelnyújtás üteme, lejáratú és ágazati összetétele mutatja, hogy euroövezeti szinten az aktuális pénzügyi feszültségek egyelőre még nem befolyásolják szignifikánsan a banki hitelkiáramlást. Mindazonáltal a hitelkiáramlás a vállalati hitelkereslet gyengülésével párhuzamosan a várakozásnak megfelelően mérséklődni látszik. A háztartások hitelfelvétele ugyanakkor továbbra is az utóbbi évek csökkenő pályáján halad, ami a magasabb rövid lejáratú kamatoknak és az euroövezet több pontján megfigyelhető lakóingatlan-piaci pangásnak tudható be.

Mindent figyelembe véve, a közgazdasági elemzés és a monetáris elemzés eredményeinek összehasonlítása egyértelműen alátámasztja, hogy középtávon felfelé irányuló kockázatok övezik az árstabilitást. A Kormányzótanács utolsó ülése óta beérkezett információk megerősítik, hogy az éves inflációs ráták valószínűleg hosszabb ideig jóval az árstabilitásnak megfelelő szint fölött maradnak. Bár a szélesebb értelemben vett pénz- és

hitelaggregátumok bővülése jelenleg némileg mérséklődni látszik, a monetáris expanzió még mindig erőteljes trendje folyamatos kockázatokot jelez középtávon az árstabilitásra. A legfrissebb gazdasági adatok is igazolják, hogy 2008 közepén gyengült a reál-GDP növekedése. Ez részben az első negyedévben mért erős növekedésre várható technikai reakcióval, valamint a globális és belső tényezők visszafogó hatásával magyarázható, amelyek közé a magas nyersanyagárakból eredő közvetlen és közvetett hatások is tartoznak. Ilyen körülmények között továbbra is rendkívül fontos, hogy elkerüljük az átfogó áttételes hatások megjelenését a bér- és árképzésben. A Kormányzótanács megbízatásához híven hangsúlyozza, hogy elsődleges célja középtávon az árstabilitás fenntartása, továbbá hogy továbbra is eltökélt szándéka, hogy a közép-, illetve hosszabb távú inflációs várakozásokat szilárdan az árstabilitásnak megfelelő szinten rögzítve tartsa, ezzel ugyanis középtávon fenntartja a vásárlóerőt és támogatja a fenntartható növekedést és a foglalkoztatást az euroövezetben. Megítélése szerint a jelenlegi monetáris politikai irány elősegíti a cél elérését. Az elkövetkező időszakban is rendkívül gondosan figyelemmel kíséri a fejleményeket.

A fiskális politika terén a 2009. évi költségvetési terveknek minden tekintetben tükrözniük kell a gazdaságpolitikai elköteleződéseket. Ez azt jelenti, hogy a viszonylag nagy fiskális hiánnyal küzdő euroövezeti országoknak sokkal ambiciózusabb és konkrétabb konszolidációs intézkedéseket kell kijelölniük, különösen a kiadási oldalon. Azoknak az országoknak, amelyek már elérték a középtávú költségvetési célt, biztosítaniuk kell a szilárd strukturális fiskális pozíció fenntartását. A kialakult helyzetben úgy fékezhető meg az inflációs nyomás és hozható létre az a mozgástér az egyes országok költségvetése számára, ami lehetővé teszi az automatikus stabilizátorok hozzájárulását a konjunkturális ingadozások kiegyenlítéséhez, ha ragaszkodnak a stabilitásra irányuló fiskális politikai irányításhoz.

Az aktuális gazdasági helyzetben a strukturális politikai intézkedések között rendkívül fontos-sággal bírnak azok, amelyekkel le lehet faragni az

alkalmazkodási költségeket és mérsékelni a fajlagos munkaerőköltségek növekedését. Ez az egész euroövezetben döntő fontosságú, de különösen sürgető feladat azokban az országokban, amelyek az utóbbi években a költség- és árodali versenyképesség terén jelentős veszteségeket szenvedtek el, továbbá ahol már emelkedni kezdett a munkanélküliség. Ezenkívül az erőteljesebb innovációs és oktatási beruházások révén elért termelékenységjavulás növeli a reáljövedelmek hosszú távú bővülésének lehetőségét.

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

I. AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az elmúlt három hónapban a világgazdaságot számos konjunktúrát fékező tényező és folytatódó inflációs nyomás jellemezte. A tartós pénzügyi piaci feszültségek a magas nyersanyagárakkal és a több fejlett országban jelenleg is zajló lakáspiaci kiigazításokkal egyetemben továbbra is nyomasztólag hatottak a világgazdasági konjunktúrára. Eközben a feltörekvő gazdaságok tartós növekedése változatlanul támogatta a világgazdaság egészének növekedését. Ugyanakkor a magas nyersanyagárak hatására világszerte erősödött az inflációs nyomás. Mindent egybevetve a globális növekedést övező kockázatok továbbra is a lassulás irányába mutatnak.

I.1 VILÁGGAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az elmúlt három hónapban a világgazdaságot számos konjunktúrát fékező tényező, folytatódó inflációs nyomás és nagyfokú bizonytalanság jellemezte. A tartós pénzügyi piaci feszültségek a magas nyersanyagárakkal és a több fejlett országban jelenleg is zajló lakáspiaci kiigazításokkal egyetemben továbbra is nyomasztólag hatottak a világgazdasági konjunktúrára. Az Egyesült Államok lassabb növekedésének globális következményei észrevehetően befolyásolták a világgazdasági ciklust. Eközben a dinamikus belföldi kereslet folyamatosan elősegítette a feltörekvő országok gazdasági növekedését. Az elmúlt negyedévben 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) júliusban valamelyest elmaradt a gazdasági fellendülés és visszaesés közötti 50 pontos küszöbértéktől (lásd az 1. ábrát), ami azt jelzi, hogy a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor piaci viszonyai világszerte elég kedvezőtlenek.

Az elmúlt három hónapban világszerte fokozódott az infláció, amit az olajárak és a nem energiajellegű nyersanyagárak korábbi erőteljes emelkedése is gerjesztett. Az OECD-országokban 2008 júliusában 4,8%-ra emelkedett az éves infláció, ami meghaladta az előző három hónap átlagát. Ha az élelmiszereket és az energiát figyelmen kívül hagyjuk, 2008 júliusában 2,3%-kal magasabbak voltak a fogyasztói árak, mint egy évvel korábban. A felmérési adatok arra utalnak, hogy rövid távon fennmarad az árnövelésre irányuló nyomás, mivel továbbra is emelkednek a költségnyomások mutatói. A globális inflációval szoros korrelációt mutató, globális PMI inputárindex júliusban kissé csökkent, bár közel maradt a felmérések 2008. júniusi csúcserkéhez. Ez az enyhe csökkenés azt is jelentheti, hogy a nyersanyagárak közelmúltbeli csökkenésével összhangban kiegyenlítődnek az inflációs nyomások.

EGYESÜLT ÁLLAMOK

Az Egyesült Államokban a GDP éveken át tartó erőteljes növekedése után 2007 végére jelentős mértékben lefékeződött a gazdasági növekedés üteme, s 2008 első negyedévében is lassú maradt. A visszaesés a lakáspiac folyamatban levő kiigazítását, a szigorúbb hitelfeltételeket és a magasabb

I. ábra: A globális PMI-kibocsátás

(szezonálisan kiigazított diffúziós index)



Forrás: Markit Economics.

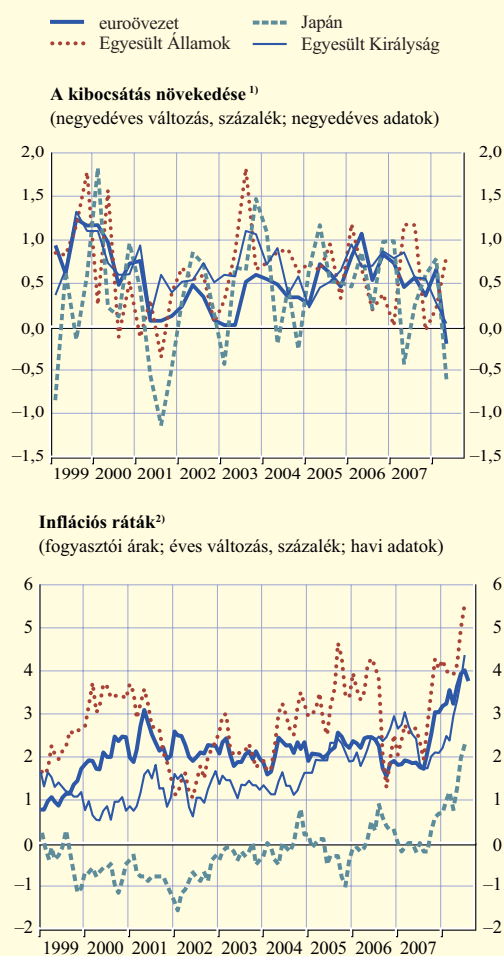
energiaárakat tükrözve. A belföldi kereslet viszonylag mérsékelt maradt, így a növekedést inkább a dinamikus külpiazi kereslet és a gyengébb amerikai dollár miatt megugró nettó export gerjesztette. A reál-GDP évesített növekedése előzetes becslések szerint a 2008 második negyedében 3,3%-ra nőtt, szemben az első negyedévi 0,9%-kal (lásd a 2. ábrát). Ez nemcsak a nettó export jelentős szerepét tükrözi, hanem azt is, hogy az időleges fiskális ösztönző intézkedések hatására valamelyest gyorsult a személyi fogyasztási kiadások növekedése. Tovább csökkentek a lakáscélú befektetések, bár a visszaesés lassabb volt, mint a korábbi időszakokban.

Ami az árak alakulását illeti, az éves CPI-infláció júliusban 5,6%-ra nőtt, míg 2008 első félévében átlagosan csak 4,2%, 2007-ben pedig 2,9% volt. Ez a növekedés elsősorban az energiaköltségek meredek emelkedéséből fakad. Az energia és az élelmiszerek nélkül számított éves infláció júliusban 2,5% volt, valamivel magasabb, mint az első félévi átlag.

Ami a jövőt illeti, a konjunktúra 2008 második felében várhatóan mérsékelt marad. A személyi fogyasztás kilátásaira a foglalkoztatás és a reáljödelmek kedvezőtlen alakulása nyomja rá a bélyegét. Ez különösen az év vége felé befolyásolja majd érzékelhetően a háztartások pénzügyi helyzetét, amikor a fiskális ösztönző csomag pozitív hatásai fokozatosan megszűnnek. A tartós pénzügyi piaci feszültségek, a magas energiaárak és a lassabban bővülő külpiazi kereslet további kockázatokat jelent a gazdasági kilátások szempontjából. A fogyasztóiár-infláció rövid távon valószínűleg magasabb szinten marad, tükrözve a nyersanyagárak alakulását. Ugyanakkor az átlagostól elmaradó kapacitáskihasználtság és az egyre inkább pangó munkaerőpiac minden bizonnyal lefelé irányuló nyomást gyakorol az árakra az elkövetkező hónapokban.

Miután a Szövetségi Nyiltpiaci Bizottság (FOMC) 2007 szeptembere és 2008 áprilisa között több lépcsőben összesen 3,25 százalékponttal csökkentette a Fed irányadó kamatlábjára vonatkozó célkitűzését, két legutóbbi, június 25-én és augusztus 5-én megtartott ülésén úgy határozott, hogy változatlan, 2,0%-os szinten tartja azt. A Szövetségi Tartalékrendszer (Federal Reserve System) nemrég újabb lépéseket jelentett be a likviditásbővítő műveletek hatékonyságának fokozására. Döntését azzal indokolta, hogy a pénzügyi piacokon továbbra is ingatag a helyzet.

2. ábra: Főbb gazdasági folyamatok a fejlett ipari országokban



Forrás: nemzeti adatok, BIS, Eurostat, valamint az EKB számításai.
1) Az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében az Eurostat adatai, az Egyesült Államok és Japán esetében 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.

JAPÁN

Japánban észrevehetően lelassult a konjunktúra, ami az export és a belföldi kereslet lanyhaságát egyaránt jelzi. A Kabinetiroda első előzetes becslése szerint 2008 második negyedében a reál-GDP az előző negyedévhez képest 0,6%-kal csökkent. Ez a visszaesés nagyrészt ellensúlyozta a 2008 első negyedében mért, kimondottan markáns növekedést (negyedéves viszonylatban 0,8%, amelyet 1,0%-ról módosítottak lefelé), és a kereslet különféle összetevőiben is viszonylag kiegyensúlyozottan jelentkezett. A magánfogyasztás 0,5%-kal csökkent az első negyedévhez képest, amikor 0,7%-os növekedést regisztráltak. A visszaesés azt tükrözi, hogy a bizonytalan munkaerő-piaci kilátások miatt alacsonyabbak lettek a reáljüvedelmek. A lakáscélú befektetések erőteljesen, 3,4%-kal csökkentek, miközben az első negyedévben még 4,3%-kal növekedtek. A közkiadások 0,9%-kal maradtak el az első negyedévitől, ami elsősorban az állami beruházások 5,2%-os visszaesésének következménye. Mivel mind az export, mind az import jelentősen csökkent (az előző negyedévhez képest 2,3%-kal, illetve 2,8%-kal), a nettó külföldi kereslet hozzájárulása a GDP-hez gyakorlatilag nullával volt egyenlő.

A fogyasztóiár-infláció nőtt az elmúlt hónapokban, a második negyedévi átlagos éves növekedés 1,4% volt. Júliusban az éves CPI-infláció a júniusi 2,0%-ról 2,3%-ra emelkedett, ami nagyrészt az olajárak alakulását tükrözte. Ha az élelmiszereket és az energiát nem vesszük figyelembe, a CPI-infláció júliusban éves szinten 0,2% volt, míg júniusban 0,1%.

A Bank of Japan 2007 februárja óta valamennyi monetáris politikai kérdéssel foglalkozó ülésén, beleértve a legutóbbi, 2008. augusztus 19-én megtartott ülést is, 0,5%-on hagyta az irányadó kamatlábat, vagyis az egynapos fedezetlen bankközi kamatlábat.

Ami a jövőt illeti, a japán konjunktúra valószínűleg az év második felében is viszonylag lanya lesz. A magánfogyasztás várhatóan alacsony marad, mert az infláció tovább csökkenti a reáljüvedelmeket, és a munkaerő-piaci helyzet is tovább romlik. Mi több, a változatlanul lanya külső kereslet ronthatja annak kilátását, hogy a nettó export hozzájárul a GDP növekedéséhez.

EGYESÜLT KIRÁLYSÁG

Az Egyesült Királyságban a GDP növekedése megállt, a HICP-infláció pedig tovább növekedett. A kibocsátás növekedésének negyedéves üteme az elmúlt évben fokozatosan csökkent. A kibocsátás 2008 második negyedévi növekedésére vonatkozó első becslés (0,0%, ami jóval elmarad a 0,7%-os hosszú távú átlagtól) alátámasztja a folyamatban levő lassulást. A kiskereskedelmi forgalom alig bővült, a magánfogyasztás pedig egyáltalán nem növekedett a második negyedévben. Az általában romló és a hosszú távú átlagoktól elmaradó közelmúltbeli bizalmi indexek fényében, a kibocsátás növekedése várhatóan a következő negyedévekben is visszafogott marad. Ez összhangban van a piaci várakozásokkal – a 2008-as GDP-növekedésre vonatkozó, konszenzuson alapuló előrejelzés augusztusban 1,4% volt (a megelőző hat hónapban pedig alig változott). A 2009-es kilátások ugyanakkor számottevően romlottak. A lakáspiaci korrekció folytatódott. A Halifax-index szerint júliusban a lakásárak éves szinten mintegy 11%-kal estek, míg a Nationwide-index augusztusban 10,1%-os csökkenést mutatott. 2008 második negyedévében az építőipar kibocsátása 1,1%-kal maradt el az előző negyedévitől.

Az éves HICP-infláció a júniusi 3,8%-ról júliusban 4,4%-ra nőtt. A növekedést elsősorban a magasabb élelmiszer- és energiaárak okozták, ám az élelmiszerek és az energia nélkül számított HICP-infláció visszafogottabb volt. A Bank of England arra számít, hogy az infláció 2008 második felében is nőni fog.

A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 2008. szeptember 4-én úgy határozott, hogy az irányadó kamatlábat immár ötödik hónapja változatlan, 5,00%-os szinten tartja.

EGYÉB EURÓPAI ORSZÁGOK

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

Svédország negyedéves növekedési üteme lelassult, 2008 második negyedévében 0,0% volt (jócskán elmaradva a 0,8%-os hosszú távú átlagtól). Dániában a visszaesés sokkal markánsabb volt az elmúlt negyedévekben, 2008 első negyedévében például a reál-GDP növekedése -0,8% volt (miközben a növekedés hosszú távú átlaga 0,5% volt), de a második negyedévben ismét nőtt, mégpedig 0,6%-kal. A júliusi fogyasztói és kiskereskedelmi bizalmi indexek mindkét országban romlottak, ami igen bizonytalan konjunkturális kilátásokat vetít előre a következő negyedévekre. 2008-ban mindkét országban számottevően nőtt a HICP-infláció, ami elsősorban az emelkedő élelmiszer- és energiaáraknak tudható be. Az éves HICP-infláció júliusi értéke Dániában 4,4%, Svédországban pedig 4,1% volt. Az infláció várhatóan mindkét országban csökken valamelyest, de az elkövetkező negyedévekben magas szinten marad. 2008. szeptember 4-én a Sveriges Riksbank 25 bázisponttal, 4,75%-ra emelte az irányadó kamatlábát.

Kelet-Közép-Európa négy legnagyobb gazdasága közül Csehország és Lengyelország az utóbbi negyedévekben erőteljesen növekedett, de 2007 végéhez képest a gyengülés néhány jelét mutatta: a cseh gazdaság 2008 első negyedévében 0,9%-kal, a lengyel gazdaság pedig 2008 második negyedévében 1,5%-kal nőtt. Ezzel szemben Románia az elmúlt negyedévekben igen dinamikus fejlődött: az éves növekedés az első negyedévben 8,2%, a másodikban pedig 9,3% volt. Magyarországon a negyedévenkénti növekedés lanya maradt, bár a 2007 utolsó negyedévi 0,3%-os értékhez képest valamelyest javult, 2008 első két negyedévében egyaránt 0,6%-ot tett ki. A kiskereskedelmi mutatók és a fogyasztói bizalmi indexek júliusig némileg romlottak Csehországban és Lengyelországban, Magyarországon viszont javultak, Romániában pedig stagnáltak. 2008-ban az infláció mind a négy országban nőtt, júliusban Romániában 9,1%, Magyarországon 7,0%, Csehországban 6,8%, Lengyelországban pedig 4,5% volt. A HICP-infláció emelkedése elsősorban a növekvő élelmiszer- és energiaárakat tükrözte. Ami a jövőt illeti, a HICP-infláció várhatóan mind a négy országban csökkenni fog valamelyest, de magas szinten marad. 2008. július 31-én a Banca Națională a României igazgatótanácsa az infláció miatti aggodalmát kifejezve 25 bázisponttal, 10,25%-ra növelte a kamatlábakat. Augusztus 7-én a Česká národní banka úgy határozott, hogy 25 bázisponttal, 3,5%-ra csökkenti az irányadó kamatlábát.

A kisebb euroövezeten kívüli EU-tagállamokban a növekedés változatos képet mutatott az elmúlt negyedévekben. Miközben Szlovákiában és Bulgáriában kimondottan erős maradt a konjunktúra, a balti államokban (kiváltképp Észtországban) a hitelállomány és a reáljövedelmek lassabb növekedése, valamint a lakásárak jelentős esése miatt meredeken csökkent a belföldi kereslet. Az Európai Bizottság bizalmi mutatóinak tanúsága szerint rövid távon fennmaradnak ezek a tendenciák. 2008-ban a balti országokban és Bulgáriában jelentősen nőtt az éves HICP-infláció; júliusban a legmagasabb érték 16,5%, a legalacsonyabb pedig 11,2% volt. A növekedés elsősorban a magasabb élelmiszer- és energiaárakat tükrözi. Szlovákiában kisebb áremelkedést regisztráltak, a HICP-infláció júliusban 4,4%-ra emelkedett. Az 1. keretes írás röviden áttekinti az euroövezeten kívüli kelet-közép-európai EU-országok élelmiszerárainak alakulását, és annak hatását a HICP-inflációra.

Oroszországban folytatódott a gazdaság dinamikus növekedése. 2008 első negyedévében a reál-GDP éves növekedése kissé lelassult, 8,5% volt, de 2007 utolsó negyedévében kimagaslóan gyors volt (9,5%). Ugyanakkor egyre komolyabb aggodalmat keltenek az orosz vállalatok külföldi hitel-felvételei és a bankszektorban mutatkozó likviditási feszültségek. Nagy volt az inflációs nyomás, az éves CIP-infláció 2008 májusa óta 15% közelében mozgott (augusztusban 14,9%).

I. keretes írás

AZ ÉLELMISZERÁRAK ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI KÖZÉP- ÉS KELET-EURÓPAI
EU-ORSZÁGOKBAN

2006 óta mind termelői, mind fogyasztói szinten jelentős élelmiszerár-emelkedések tapasztalhatóak a világgazdaságban. Az EU-n belül az euroövezethez nem tartozó közép- és kelet-európai országokra (KKE-országokra)¹ jelentős hatással volt ez a sokk, és az élelmiszerárak emelkedése valamennyi KKE-országban nagyobb volt, mint az euroövezetben.

A mezőgazdasági árak közelmúltbeli alakulása és hatásuk a HICP-re

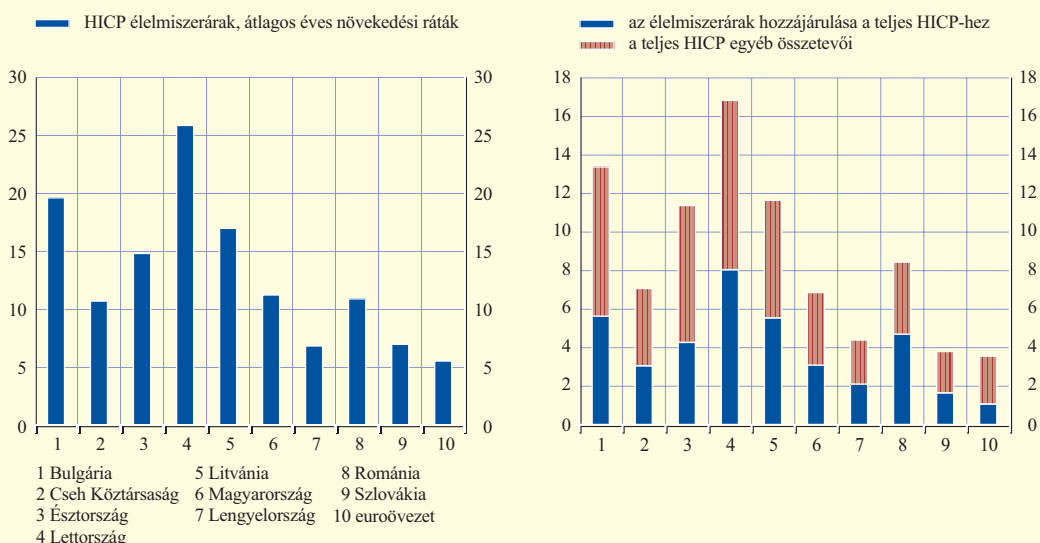
Az élelmiszerárak 2007-ben kezdtek jelentősen emelkedni, és a 2008. január–júliusi időszakban az élelmiszerek fogyasztói árainak növekedése, valamint ezen áraknak a teljes éves HICP-inflációhoz való hozzájárulása valamennyi KKE-országban nagyobb volt, mint az euroövezetben [lásd az A) ábrát]. Ebben az időszakban az élelmiszerárak leginkább Bulgáriában (19,6%), Lettországban (25,9%) és Litvániában (17,0%) nőttek. Ugyanezen időszakban szintén ezekben az országokban járultak leginkább hozzá a fogyasztói élelmiszerárak a HICP-inflációhoz.

Az élelmiszeráraknak a HICP-inflációhoz való erőteljes hozzájárulása részben azzal függ össze, hogy a KKE-országok HICP-indexeiben jelentős az élelmiszerek súlya. 2008-ban az élelmiszerek (feldolgozott és feldolgozatlan) súlya valamennyi KKE-országban meghaladja a körülbelül 20%-os euroövezeti szintet [lásd a B) ábrát].

¹ KKE-országok azok az euroövezeten kívüli EU-tagállamok, amelyek 2004 májusa óta csatlakoztak az EU-hoz.

A) ábra: Az élelmiszerárak emelkedése és hozzájárulásuk a teljes HICP-hez a 2008. január–júliusi időszakban

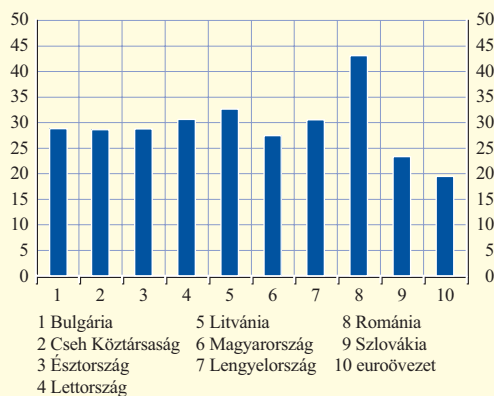
(éves százalékos változások; százalékpontok)



Források: Eurostat és EKB.

B) ábra: Az élelmiszerek súlya a HICP-ben (2008)

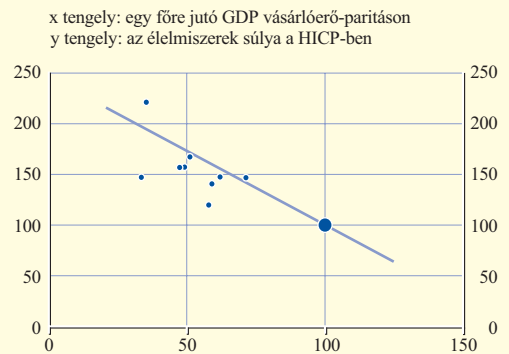
(százalékban)



Források: Eurostat és EKB.

C) ábra: Az élelmiszerek súlya a HICP-ben (2008) és az egy főre jutó GDP (2007)

(euroövezet = 100)



Források: Eurostat és EKB.

A C) ábra azt mutatja, hogy az élelmiszerek súlya a HICP-kosárban szorosan összefügg az egy főre jutó (vásárlóerő-paritáson számított) GDP szintjével. Így nem meglepő, hogy az élelmiszer komponens részesedésének utóbbi évekbeli csökkenése a legtöbb KKE-országban szorosan összefüggött az egy főre jutó jövedelem növekedésével. Valóban, 2003 és 2008 között az egyes országokban eltérő módon változott az élelmiszerek súlya a HICP-kosárban. Az élelmiszerek súlya különösen a gyorsan növekvő KKE-országokban, Lettországban, Litvániában és Szlovákiában csökkent.

Az élelmiszerár-emelkedések mozgatórugói

Mind a fogyasztói, mind a termelői szintű élelmiszerár-emelkedések különböző ideiglenes és tartósabb strukturális tényezőkkel magyarázhatóak. Az élelmiszerárakra valamennyi KKE-országban kihatással voltak a globális élelmiszerár-emelkedések, amelyeknek – többek között – a feltételező gazdaságok növekvő élelmiszer-kereslete, a bioüzemanyagok előállításához szükséges termények iránti nagyobb kereslet, továbbá az időjárással összefüggő terményhiányok voltak az okai.²

Ráadásul, az élelmiszerárakat sok KKE-országban olyan (gyakran átmeneti) országspecifikus tényezők befolyásolták, mint a gyenge mezőgazdasági terméseredmények vagy erőteljes bérnövekedés, amelyek jelentősen hozzájárultak az emelkedő költségekhez és árakhoz az élelmiszeriparban, és fokozták a begyűrést a fogyasztói élelmiszerárakba. A dohányra kivetett adók (a dohány a HICP élelmiszer összetevőjének része) és az áfa emelése ugyancsak hozzájárult ahhoz, hogy a legtöbb KKE-országban a fogyasztói élelmiszerárak (viszonylag) nagyobb mértékben emelkedtek, mint az euroövezetben. Ezenkívül a legtöbb KKE-országban az energiaárak is erőteljesebben emelkedtek, mint az euroövezetben. Ez – párosulva azzal a ténnyel, hogy az élelmiszer-termelés a legtöbb KKE-országban energaintenzívebb, mint az euroövezetben – ugyancsak hozzájárult az euroövezetnél magasabb élelmiszer-ipari előállítási költségekhez és árakhoz. A KKE-országokban az élelmiszerárak emelkedéséhez intézményi tényezők is hozzájárultak. A Közös Agrárpolitika (KAP) két fontos közvetlen ellátási korlátot alkalmaz: kvótarendszerek és „területpihentetési” kötelezettségek.

² Lásd még a *Havi jelentés* 2008. júniusi számának „Mi okozza az élelmiszerek világpiaci árának megugrását?” című keretes írását.

Bizonyos termékekre (különösen a tejre és a cukorra) termelési kvótákat határoznak meg, amelyek túllépése büntetést eredményez, pl. tejre vonatkozó extra lefölözések, amelyeket a KAP az egész EU-ban alkalmaz. Úgy tűnik, ezen ellátási korlátok hatása bizonyos KKE-országokban különösen jelentős volt.

Anekdotikus bizonyítékok arra utalnak, hogy a legtöbb KKE-országban a kiskereskedelmi élelmiszerszektorban a verseny szintje nem elegendő ahhoz, hogy kiskereskedelmi szinten féken tartsa a haszonkulcsokat. Az élelmiszerpiac kiskereskedelmi szintű további liberalizálása számos országban segítene a fogyasztói árak alacsony tartásában.

Tekintve, hogy az élelmiszertermékek igen jól eladhatóak, úgy tűnik, az euroövezettel folytatott élelmiszerár-arbitrázs fontos szerepet játszott az élelmiszerárak emelkedésében néhány olyan KKE-országban, ahol kezdetben viszonylag alacsonyak voltak az árszintek. A legalacsonyabb árszinttel bíró KKE-országokban a (feldolgozatlan) élelmiszereknek a (végső) kiskereskedelmi árhoz való hozzájárulása is hajlik arra, hogy nagyobb legyen, ami a kiskereskedelmi árak százalékban kifejezett nagyobb emelkedéséhez vezet.

Úgy tűnik, az élelmiszerárak emelkedése mérsékeltebb volt azokban a KKE-országokban, ahol a nominálisárfolyam-rugalmasságnak viszonylag jelentős a mértéke (pl. Cseh Köztársaság, Lengyelország, Románia és Szlovákia). A jelek szerint a valutafelértékelődés ezekben az országokban mérséklő hatással volt az élelmiszerárakra; egyrészt azzal, hogy közvetlenül csökkentette az élelmiszerbehozatal árát, másrészt pedig azzal, hogy csökkentette az energiaköltségeket, és így a belföldi élelmiszergyártás költségét is.

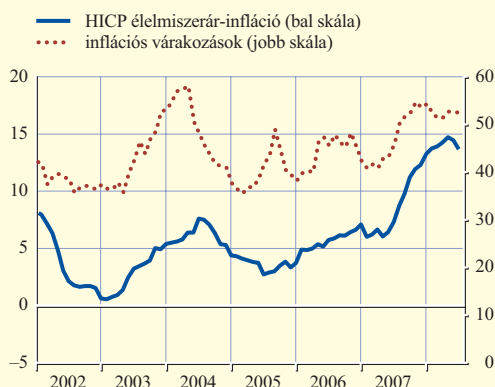
Néhány makrogazdasági és monetáris politikai következmény

A közelmúltbeli erőteljes élelmiszerár-emelkedések makrogazdasági vonzatait vizsgálva, a KKE-országokban viszonylag szoros kapcsolat figyelhető meg az élelmiszerárak inflációja és a fogyasztók inflációs várakozásai között [lásd a D) ábrát].³ Az élelmiszerárak inflációja a monetáris politika néhány hagyományos mutatójának információtartalmát is befolyásolta. A maginflációs mutatók – amelyek nem tartalmaznak olyan tételeket, mint az élelmiszerek és energia – növekvő mértékben eltértek a fogyasztóiár-index alapján mért inflációtól.⁴

Az élelmiszerárak emelkedése negatív hatással volt a háztartások vásárlóerejére. Ráadásul, mivel a KKE-országokban az egy főre jutó GDP alacsonyabb, mint az euroövezetben, és – amint fentebb említettük – a KKE-országokban a fogyasztók jövedelmük nagyobb hányadát költik élelmiszerre,

D) ábra: Inflációs várakozások és a HICP élelmiszer összetevője a KKE-országokban

(éves százalékos változások; százalékos egyenlegek)



Források: Európai Bizottság és EKB.

3 Az Európai Bizottság által jelentett inflációs várakozások megfelelnek annak a különbségnek, amely azon válaszadók súlyozott aránya között van, akik azt mondják, hogy a fogyasztói árak a következő 12 hónapban „nagyon”, „meglehetősen” vagy „egy kicsit” nőnek, valamint azon válaszadók súlyozott aránya között, akik szerint a fogyasztói árak ugyanezen időszakban „esni fognak” vagy „lényegében nem változnak”. Következésképpen a mutató egy „egyenlegmutató” formáját ölti, és csak kvalitatív információt szolgáltat az inflációs várakozások következő 12 havi irányváltásáról.

4 Ez vonatkozik mind a HICP-, mind a CPI-inflációra, jóllehet vannak bizonyos országspecifikus különbségek.

az élelmiszerárak emelkedése nagyobb hatással van a háztartások vásárlóerejére a KKE-országokban, mint az euroövezetben.

Tekintve, hogy a KKE-országok és az euroövezet közötti gazdasági és árszintbeli konvergencia folyamata még nem ért véget, a KKE-országokban továbbra is erősebb az élelmiszerárakon keresztül az inflációra nehezedő felfelé irányuló nyomások kockázata, mint az euroövezet országaiban. A KKE-országok számára az élelmiszerárak erőteljes emelkedéséből fakadó kulcsfontosságú monetáris politikai kihívás, hogy le kell horgonyozniuk az inflációs várakozásokat, és féken kell tartaniuk az infláció közelmúltbeli hirtelen emelkedésének esetleges másodlagos hatásait.

FELTÖREKVŐ ÁZSIAI ORSZÁGOK

A feltörekvő ázsiai országok, különösen az olyan kisebb, nyitott gazdaságok, mint Szingapúr, Tajvan és Hongkong Különleges Közigazgatású Terület konjunktúrája 2008 első felében lelassult, bár mindent összevetve erőteljes maradt. Bár az elmúlt hónapokban a világgazdaság lassulása egyre szélesebb körűvé és határozottabbá vált, a térség egészéből származó export ezt nem sínylette meg. A növekedés elsődleges hajtóereje a belföldi kereslet volt, amely a legtöbb országban annak dacára is élénk maradt, hogy főleg a magasabb élelmiszerárak miatt csökkent a fogyasztói vásárlóerő. A növekvő nyersanyagárak hatására tovább emelkedtek a fogyasztói árak, a térség monetáris hatásai pedig szigorítani kezdték a politikájukat. Az irányadó kamatlábak azonban az egész térségben nagyon alacsonyak vagy reálértékben kifejezve negatívak maradtak.

Kína GDP-jének éves növekedése 2008 második negyedévében fokozatosan lassult, 10,1%-ot tett ki (az első negyedévben 10,6% volt). A növekedést mindinkább a belföldi kereslet ösztönzi. A kiskereskedelmi forgalom reálértékben növekszik, ami azt jelzi, hogy a fogyasztói kereslet a magas élelmiszerárak, valamint a részvény- és ingatlanpiac romló viszonyai dacára is élénk maradt. Az állóeszköz-beruházások nominális értékének éves növekedése továbbra is meghaladta a 25%-ot, bár különösen az ingatlanszektorban lassulás mutatkozott. Az export növekedése – a júliusi megugrástól eltekintve – 2008 első hét hónapjában veszített lendületéből. Ennek következtében ebben az időszakban a dollárban kifejezett kereskedelmi többlet 9,6%-kal elmaradt az egy évvel korábban mérttől, amiben a magas nyersanyagárak miatt megnövekedett importérték is szerepet játszott. A kínai éves fogyasztóiár-infláció a februári 8,7%-ról júliusban 6,3%-ra csökkent, ami elsősorban a húsárak alakulását tükrözi. A termelői árak inflációjának történelmileg magas szintje és a szabályozott energiaárak júniusi emelése azonban az elkövetkező hónapokban várhatóan felfelé irányuló nyomást gyakorol a fogyasztói árakra.

Dél-Koreában a reál-GDP 2008 második negyedévében éves szinten 4,8%-kal bővült, ami elmaradt az előző negyedévben mért 5,8%-os értéktől. Az éves CPI-infláció a júniusi 5,5%-ról júliusban 5,9%-ra emelkedett. Indiában tovább tartott a konjunktúra, 2008 első negyedévében 8,8%-kal nőtt a GDP, csakúgy, mint az azt megelőző negyedévben. A nagykereskedelmi árak inflációja – a Reserve Bank of India fő inflációs mutatója – az év eleji 4% körüli értékről júliusban 12%-ra emelkedett.

Összességében megállapítható, hogy a világgazdaság egyre szélesebb körű lassulása, valamint az, hogy az erősödő inflációs nyomás miatt a térség több olyan országa is szigorítja monetáris politikáját, amely valutáját nem köti az amerikai dollárhoz, valószínűleg a következő hónapokban is mérsékelni fogja a növekedést. A növekedési kilátások azonban viszonylag kedvezőek maradnak a feltörekvő ázsiai országokban, különösen a térség legnagyobb gazdaságaiban, ami elsősorban a rugalmas belföldi keresletnek köszönhető.

LATIN-AMERIKA

Latin-Amerikában 2008 első félévében valamelyest gyengült a konjunktúra, ami a világgazdaság lassabb növekedése mellett egyes belföldi tényezőknek is betudható volt. Ugyanakkor a növekvő élelmiszer- és nyersanyagárak miatt fennmaradt az inflációs nyomás, ezért a monetáris hatóságok egyre szigorúbb politikát folytatnak.

Mexikó reál-GDP-je 2008 második negyedévében 2,8%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. Időközben az éves CPI-infláció tovább növekedett, júliusban már 5,4% volt. Válaszképpen a Banco de México augusztus 15-én 25 bázisponttal, 8,25%-ra növelte az egy napos kamatot. A Brazíliából rendelkezésre álló információk szerint a belföldi kereslet a második negyedévben is élénk maradt, a kiskereskedelmi forgalom az előző negyedévhez képest 10,1%-kal bővült. Az ipari termelés éves növekedési üteme 6,4% volt, nagyjából ugyanakkora, mint az első negyedévben. Az éves CPI-infláció tovább nőtt, júliusban már 6,4%-ot tett ki. Argentínában a második negyedévben gyengült a konjunktúra, az ipari termelés éves növekedési üteme 5,5% volt, szemben az első negyedévben mért 6,9%-kal. Az ipari konjunktúra lassulása elsősorban az energiakorlátozásoknak tudható be. Az éves fogyasztóiár-infláció valamelyest csökkent, júliusban 9,1% volt.

Összefoglalva: a térségben a szigorúbb pénzügyi feltételek és a gyengébb külpiazi kereslet következtében fokozatosan mérséklődik a kibocsátás növekedése. A legtöbb latin-amerikai ország gazdasági kilátásai mégis kedvezőek, hiszen belföldi keresletük továbbra is élénk, cserearányaik pedig a magas nyersanyagáraknak köszönhetően előnyösek.

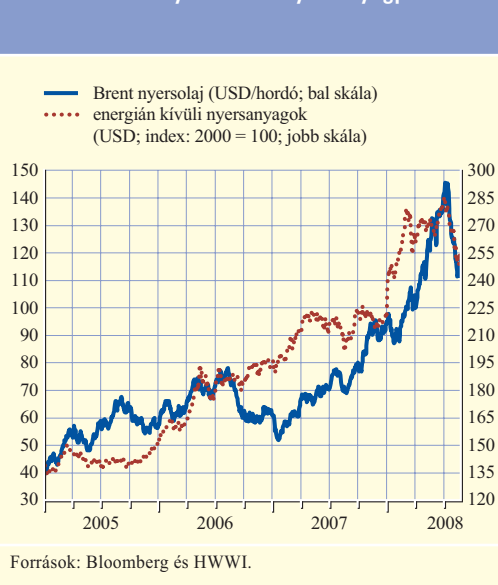
I.2 NYERSANYAGPIACOK

Júniusban az olajárak tovább emelkedtek, a csúcspont a július 11-i 147,5 USA-dollár jelentette (lásd a 3. ábrát). Ezután az árak meredeken estek, szeptember 2-án 111,5 dollárba került az olaj, ami még mindig 18%-kal meghaladta az év eleji árat (euróban kifejezve a növekedés mintegy 20%). A csökkenés részben az amerikai készletek vártnál magasabb szintjének, illetve a kevésbé kedvezőtlen kínálati kilátásoknak tudható be. Középtávon a piaci szereplők a magas árak fennmaradására számítanak, a 2009. decemberi határidős ár például 116 dollár. A 2. keretes írásban azt vizsgáljuk, hogyan befolyásolja a pénzügyi tevékenység az olajárak alakulását.

Ami a piaci alapok alakulását illeti, a kereslet reagált a magasabb árakra és az OECD-országok konjunktúrájának lanyhulására, így növekedtek az USA készletei. Az OECD-országok keresletének visszaesését ugyanakkor valószínűleg ellensúlyozza a fejlődő országok erőteljesen növekvő kereslete. A kínálati oldalon valamelyest enyhítette a feszültséget, hogy júliusban az OPEC-országok jelentősen növelték a kitermelést.

E fejleményektől eltekintve a világgazdasági olajkereslet és -kínálat viszonyában továbbra is feszültség áll fenn, így változatlanul nagy a jövőbeli

3. ábra: Főbb folyamatok a nyersanyagpiacokon



áremelések kockázata. Fennmaradt az időjárással kapcsolatos bizonytalanság, s az árak az olajellátás megzavarásával fenyegető geopolitikai fejleményekre is érzékenyen reagálhatnak.

A nem energiajellegű nyersanyagok árai szintén csökkentek a július eleji csúcsok óta (lásd a 3. ábrát). A fémárak a világgazdaság növekedésének lassulásával kapcsolatos aggodalmak és a szállítási költségek csökkenése miatt mérséklődtek. Ami az élelmiszerek nyersanyagait illeti, a kukorica és a szója ára a június végi csúcs óta csökkent, mert a kedvező időjárásnak köszönhetően jók a terméskilátások. A búzapiacokon ugyanakkor szűkült a kínálat, mert a déli féltekén gyengébbnek ígérkezik a termés. A nem energiajellegű nyersanyagok (USA-dollárban denominált) összesített árindexe augusztus végén mintegy 21%-kal haladta meg az egy évvel korábbit.

2. keretes írás

PÉNZÜGI TEVÉKENYSÉG AZ OLAJPIACOKON

A közelmúltban az olajárak jelentős volatilitást mutattak, és 2008 júliusában 147,5 dolláros csúcsot értek el, mielőtt hirtelen zuhantak. Az olajárak ilyen heves mozgásai természetesen kérdéseket vetnek fel, hogy mi is az oka e volatilis folyamatoknak. Széles körben tudott, hogy a fizikai olajpiac igen szűk, tekintettel a fejlődő országok élénk keresletére és az ellátási kilátásokat övező bizonytalanságra, amelyek együttesen történelmileg alacsony tartalékkapacitást eredményeztek. Ugyanakkor a határidős olajpiacokon zajló pénzügyi tevékenység is szóba került a közelmúltbeli áralakulás egyik lehetséges meghatározójaként. A jelen keretes írás ezt a kérdéskört vizsgálja, és arra a megállapításra jut, hogy mindent egybevetve csekély arra utaló bizonyíték van, amely szerint a pénzügyi tevékenységnek erős és tartós hatása lenne az olajárakra. Ugyanakkor rámutat a megbízható adatok és ezáltal az olajpiacok működését megalapozó lényeges, meghatározó tényezők fokozott átláthatóságának szükségességére.

A határidős olajpiac

A határidős olajpiacon olajra vonatkozó, szabványosított határidős köteleket vesznek és adnak el megállapodás szerinti áron, egy bizonyos napon történő szállításra. E piac egyik legfőbb jellemzője, hogy elválasztja az áru árkockázatának tulajdonjogát a fizikai áru tulajdonjogától. Így a határidős kereskedelem lehetővé teszi a fizikai árukat előállítók/fogyasztók számára, hogy fedezzék magukat a kiszámíthatatlan árváltozásokkal szemben. Ennek megfelelően arra szolgál, hogy bizonyos nyersanyagok termelőitől és birtokosaitól a kockázatot olyan ügynökökre ruházza át, akik hajlandóak ezt az árkockázatot elfogadni. Így a határidős piac hozzájárul a gazdasági jóléthez, mivel a meglévő kockázatot hatékonyabb elosztását eredményezi.

A határidős olajpiacon egyaránt vannak kereskedő és nem kereskedő szereplők. A kereskedők fedezeti ügyleteket kötnek az áringadozások kivédésére. Az olaj termelésében és fogyasztásában fizikailag részt vevő szereplők még mindig a pozíciók meghatározó részét képviselik a határidős piacon. Lehet, hogy a termelők határidőre akarnak eladni (azaz rövid pozíciót akarnak tartani), és le akarják kötni a jövőben kitermelni tervezett olaj árát. Az olajat használók (pl. légitársaságok) általában az ellentétes oldalon állnak (azaz hosszú pozíciókat tartanak).

A nem kereskedelmi szereplők nem érdekeltek az olaj fizikai leszállításában. Közülük a spekulánsok (aktív befektetők) kihasználják a feltételezhetően jobb információikat az olajpiacon való kereskedés révén, és azáltal, hogy megpróbálnak nyereségre szert tenni a nyersanyagárak piaci mozgásainak anticipálásával. Így – megérzésüktől függően – a spekulánsok vagy hosszú vagy rövid pozíciókat tartanak.

Az indexalapok (hosszú távra orientált, passzív befektetők) csak az utóbbi időben bukkantak fel, és azt a kívánságot tükrözik, hogy kockázati/nyereség profiljukra való tekintettel nyersanyagokat adjanak hozzá a portfólióikhoz. Például azért tesznek hozzá nyersanyagokat a portfóliójukhoz, hogy fedezzék magukat az általuk tartott olajérzékeny eszközökből fakadó kedvezőtlen kockázatokkal szemben. Következésképpen ezek az alapok „long-only” szereplők; határidős olajügyleteket kötnek, amelyeket lejáratú idejük közeledtével továbbadnak, hogy elkerüljék az áru leszállítását.

Az indexalapok szerepe

Tekintve, hogy az indexalapok szándékosan a határidős olajügyletek iránti többletkeresletet hoznak létre, egyesek néha azzal érvelnek, hogy az indexalapok felnyomják az olajárakat. Igaz, hogy az indexalapok mérete 2001 óta megugrott, 10 milliárd amerikai dollárról több mint 200 milliárdra. Ugyanakkor e növekedés egy része az index felértékelődésének eredménye, és ennek csak egy részét fektetik olajba; a maradékot szétosztják más nyersanyagok között. A fizikai olajpiac perspektívájába helyezve, becslések szerint a teljes 2007. évben az indexalapokba történő beáramlások által generált többlet olajkereslet nem érte el a világ egnapi olajkeresletét.

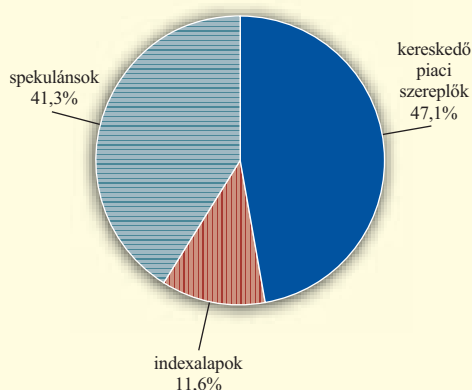
Továbbá, amennyiben a nyersanyagárakat a portfóliók nyersanyagpiacok irányába történő átrendeződései vezérelnék, az lenne várható, hogy a nem tőzsdei nyersanyagok ettől a trendtől el vannak szigetelve. Ehelyett azon nyersanyagok árai, amelyekkel nem kereskednek a tőzsdén – például a kadmium vagy az acél –, legalább olyan erőteljesen emelkedtek, mint a tőzsdei nyersanyagok árai, ami a kínálati és keresleti fundamentumok erősebb szerepére utal.

A spekulánsok szerepe

A spekulációt gyakran mechanisztikusan társítják valamilyen destabilizáló folyamattal. Ugyanakkor ez az érvelés túlságosan leegyszerűsített. Amikor a spekulánsok olyan új tényezőkről kapnak információt, amelyek megváltoztatják az olajárra vonatkozó kilátásaikat, ennek megfelelően adják megrendeléseiket. Az új információ beárazása segít az új piaci ár azonnali meghatározásában. Ugyanakkor fontos megjegyezni, hogy az olajpiacokon mind a kínálat, mind a kereslet hajlamos arra, hogy nagyon

A) ábra: Határidős nyersolajügyletek és opciós pozíciók a NYMEX-en

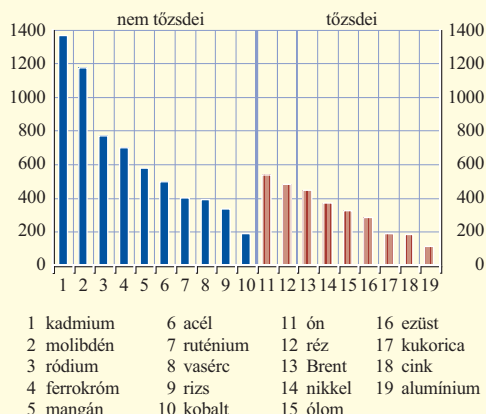
(az összes pozíció százalékában; 2008. május)



Források: US Commodity Futures Trading Commission és Goldman Sachs.

B) ábra: Tőzsdei és nem tőzsdei nyersanyagok árainak alakulása

(százalékban; 2008 áprilisában, 2002 januárjához képest)



Forrás: Bloomberg.

rugalmatlanul reagáljon az árak változásaira. Következésképpen a kínálati/keresleti egyensúly viszonylag kicsi változásának igen erős kihatása lehet az árakra.

Az utóbbi években a spekulánsok hosszú pozíciókat vettek fel, helyesen előre érezve, hogy a szűkös kínálati/keresleti feltételek magasabb olajárakhoz vezetnek. Valójában az erősebb kínálatra vagy gyengébb keresletnövekedésre vonatkozó várakozások ismételten nem valósultak meg, ami ex post igazolta a spekulánsok becslését és így a magasabb olajárakat. Ez viszont korai jelzést adott a termelőknek és fogyasztóknak, hogy tevékenységeikkel ennek megfelelően alkalmazkodjanak (például, hogy termeljenek több olajat vagy csökkentsék a fogyasztást).

A spekuláció nem képes tartósan eltéríteni az árat hosszú távú egyensúlyi helyzetétől. Amikor a rövid távú olajkereslet nagyon rugalmatlan az árváltozásokra, az emelkedő inputárak csak marginálisan befolyásolják a finomítók profitját, mivel a magasabb költségek átháríthatóak a fogyasztói árakra. Ugyanakkor, amennyiben az árak túl messze távolodnak a fundamentumoktól, a keresleti reakció hevesebb lehet, és a kereslet esése következtében a termelők számára egyre nehezebbé válhat a kitermelt olaj eladása.

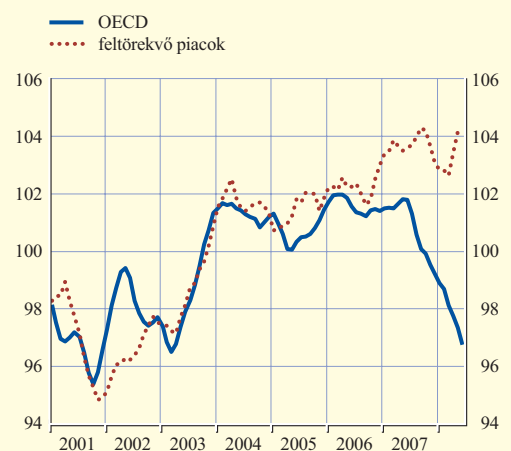
Tehát, miközben lehet, hogy a spekulációs tevékenység rövid távon nagyobb olajár-ingadozásokhoz vezet, a spekuláció végső soron elősegítheti az ármeghatározást és ezáltal a piac zökkenőmentes és hatékony működését is. Ugyanakkor kulcsfontosságú, hogy a piaci szereplők megbízható adatok alapján működhessenek. Az olajpiaci fundamentumokkal és különösen egy élénk keresleti helyzetben a kínálati kilátásokkal, valamint az olajkészletek szintjével kapcsolatos átláthatóság hiánya jelentős piaci bizonytalanságot generál. Ez viszont azt eredményezi, hogy az olajárak fokozottan érzékenyen reagálnak bármely hírre, sőt szóbeszédre, amely az olajpiac fundamentumaival vagy azok kilátásaival kapcsolatos. Ezért fontos az átláthatóság elősegítése, valamint helyes kínálati, keresleti és különösen raktári és készletstatisztikák összeállításának ösztönzése.

1.3 NEMZETKÖZI GAZDASÁGI KILÁTÁSOK

A világgazdaság mérséklődő növekedésének következtében rosszabbodnak az euroövezeti árak és szolgáltatások iránti külső kereslet kilátásai. Az OECD júniusra vonatkozó összesített indexe (CLI) azt mutatja, hogy az OECD-országok konjunkturális kilátásai továbbra is gyengülnek (lásd a 4. ábrát). Ami a nagyobb OECD-n kívüli országokat illeti, a CLI szerint Kína és Brazília konjunktúrája viszonylag markánsan erősödni fog, míg Oroszországnak és Indiának a mérséklődés jeleit mutatja. Ezeket a kilátásokat többnyire a világgazdasági klímára vonatkozó augusztusi Ifo-felmérés (World Economic Climate) is megerősíti, hiszen azt mutatja, hogy a jelenlegi világgazdasági helyzet kedvezőtlenebb, mint a három hónappal korábbi, és ismételten lefelé módosította az elkövetkező hat hónapra vonatkozó kilátásokat. Ettől a várható lassulástól eltekintve valószínű, hogy a világgazdaság növekedése viszonylag dinamikus marad.

4. ábra: Az OECD összesített indikátora (CLI)

(havi adatok; kiigazított eltérés)



Forrás: OECD.
Megjegyzés: A feltörekvő piacokra vonatkozó indikátor a Brazíliára, Indiára, Oroszországra és Kínára vonatkozó CLI-k súlyozott átlaga.

A világgazdasági növekedés kilátásait továbbra is komoly bizonytalanság övezi, a kockázatok mindent egybevetve változatlanul a lassulás irányába mutatnak. A kockázatok különösen az energia- és élelmiszerárak ismételt növekedéséből fakadnak. A lefelé irányuló kockázatok továbbra is összefüggenek azzal, hogy a pénzügyi piaci feszültségeknek a jelenleg vártnál negatívabb hatásuk lehet a reálgazdaságra. A globális egyensúlyhiányok nyomán kialakuló kontrollálatlan fejlemények lehetősége és az erősödő protekcionista nyomástól való félelem ugyancsak lefelé irányuló kockázatokat jelent a konjunkturális kilátások szempontjából.

2. MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK KIHELYEZÉSEI

Bár – a 2005-ben az árstabilitást veszélyeztető kockázatok kezelésére bevezetett monetáris politikai intézkedések eredményeként – a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és a hitelaggregátumok növekedésében most már észrevehető némi mérséklődés, a monetáris bővülés változatlanul erőteljes mögöttes üteme továbbra is veszélyeztetni látszik az árstabilitást középtávon. Az M3 éves növekedési üteme nőtt markánsan júliusban, amikor elérte a 9,3%-ot, de továbbra is felerősíti a monetáris növekedés alapütemét, mivel a kockázatosabb, hosszabb lejáratú, az M3-on kívüli eszközök felől a monetáris eszközök felé történő elmozdulást a jelenlegi lapos euroövezeti hozamgörbe ösztönzi. Ami az M3 összetevőit illeti, az egynapos betétekből történő kiáramlás miatt az M1 éves növekedési üteme tovább csökkent júliusban. A kiáramlások nagyrészt a rövid lejáratú betéteket érintették, aminek eredményeként a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek (azaz az M2-M1) szerepe továbbra is jelentős maradt. A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és a hitelbővülés mérséklődése – igaz, historikusan összehasonlításban is, magas szintről – főként magasabb kamatok megkésett hatását, a szigorúbb finanszírozási feltételeket és a lassúbb gazdasági növekedést tükrözi. Csak a speciális összetevőket és ellenpárokat befolyásolják jelenleg a folyamatos pénzügyi feszültségek, továbbá nincs, ami alátámasztaná, hogy a kínálati oldali hitelszűke összefüggésben áll ezekkel a feszültségekkel.

A SZÉLES ÉRTELEMBEN VETT M3 MONETÁRIS AGGREGÁTUM

Az M3 éves növekedési üteme 2008 második negyedévében is erőteljes maradt, bár a 10,0%-on megállapodott érték a 2007 negyedik negyedévében tapasztalt 12,0%-os tetőzéshez viszonyítva némi csökkenést mutat (lásd az 5. ábrát). Júliusban tovább csökkent: a júniusi 9,5%-ról 9,3%-ra. Az évesített három és hat hónapos növekedés megerősíti, hogy a M3 dinamikája mérséklődött 2008 elejétől. Különösen az évesített három hónapos növekedési ütem csökkent: a 2007. decemberi, a 11%-ot meghaladó értékről 2008 júliusában 7,2%-ra.

A tény, hogy az M3 éves növekedése továbbra is erőteljes, részben a lapos hozamgörbe élénkítő hatását tükrözi, aminek köszönhetően átrendeződések tapasztalhatók a kockázatosabb, hosszabb lejáratú, az M3-on kívüli eszközök felől a monetáris eszközök felé. Ennek eredményeként az M3 jelenlegi éves trendnövekedése továbbra is felerősíti a monetáris növekedés alapütemét. Ugyanakkor a különböző típusú betétekre fizetett kamatok közötti kamatrés jelenlegi szerkezete is átrendeződést indított el az M3-on belül, ami tovább lassítja az M1, de tovább gyorsítja a rövid lejáratú lekötött betétek növekedési ütemét.

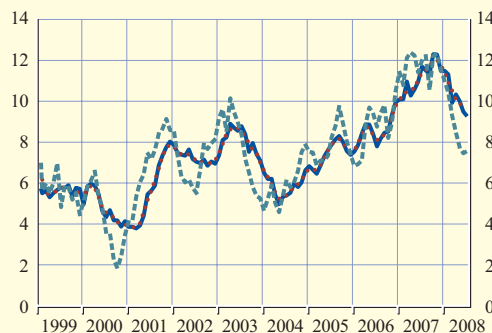
Általában elmondható, hogy a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és a hitelaggregátumok növekedésében – összhangban a magasabb kamatok megkésett hatásával, a szigorúbb finanszírozási feltételekkel és a lassúbb gazdasági növekedéssel – most már észrevehető némi mérséklődés. Ugyanakkor a monetáris növekedés alapüteme továbbra is erőteljes, amit ösztönöz a magánsektornak nyújtott hitelek továbbra is erős éves növekedési üteme.

A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek jelenlegi mintája összhangban

5. ábra: Az M3 növekedési üteme

(százalékos változás; szezonális és naptári hatással kiigazítva)

— M3 (éves növekedési ütem)
..... M3 (az éves növekedési ütem háromhavi középére igazított mozgóátlaga)
- - - M3 (hathavi növekedési ütem éves szintre vetítve)



Forrás: EKB.

áll – a kamatokra és a konjunktúrára adott reakcióik tekintetében – a historikusan megfigyelhető szabályszerűségekkel, és – különösen a háztartásoknak nyújtott hitelek esetében – a lakáspiac lassulásával. A hitelezés szerényebb növekedéséből nem következik a jelenlegi pénzügyi feszültségekkel összefüggésbe hozható kínálati oldali hitelszűke. Azonban igazolható, hogy a pénzügyi feszültségek az M3-nak azokra a speciális ellenpárijaira hatottak, amelyek szoros összefüggést mutatnak a pénzügyi nyugtalanság jelle-gével, különösen az MPI-k egyéb pénzügyi közvetítőknek (EPK) nyújtott hiteleivel.

AZ M3 FŐBB ÖSSZETEVŐI

Az M3 2008 második negyedében (és júliusban) megfigyelt fokozatos éves csökkenése mögött továbbra is az M1 és a piacképes instrumentumok csökkenő szerepe áll, amelyet csak részben ellensúlyozott a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek (lásd az 1. táblázatot) markánsabb szerepe.

2008 második negyedében tovább lassult az M1 éves növekedési üteme, a 2008 első negyedében mért 3,8%-ról 2,2%-ra csökkent. Júliusban tovább csökkent, majd 0,5%-on stabilizálódott, ami a GMU 3. szakaszának kezdete óta mért legalacsonyabb érték. Az M1 növekedési ütemének az utóbbi hónapokban tapasztalt mérséklődése leginkább az egynapos betétek változásait tükrözi, amelyek éves növekedési üteme 2008 első negyedében – az előző negyedévi 3,1%-ról – 1,2%-ra csökkent. 2008 júliusában az egynapos betétek éves növekedési üteme tovább csökkent és már enyhén negatívba (–0,8%) fordult a júniusi 0,1%-ról.

Az egynapos betétek szerepének csökkenése az M1 növekedésében továbbra is a kamatok alakulását tükrözi. Pontosabban: a kamatok 2005 decembere óta tartó egyenletes csökkenése fokozatosan emelte ezen instrumentumok tartásának alternatív költségét. A jelenlegi – kissé szokatlan – hozamgörbe, amely az egy évnél rövidebb lejáratnál „kipúposodik”, különben viszonylag lapos, az egynapos betétek felől a rövid lejáratú betétek felé történő átrendeződést ösztönözte, ami megmagyarázza a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek erőteljes szerepét. Ugyanakkor a jelenlegi piaci környezetben a rövid lejáratú lekötött betétek vonzóbb finanszírozási forrást jelentenek a bankoknak, ami arra ösztönözte őket, hogy erőteljesebb forrásgyűjtést végezzenek ezen a területen, nagyrészt az egynapos betétek rovására.

1. táblázat: A monetáris változók összefoglaló táblázata

(szezonális és naptári hatásokkal kiigazított negyedéves átlagadatok)

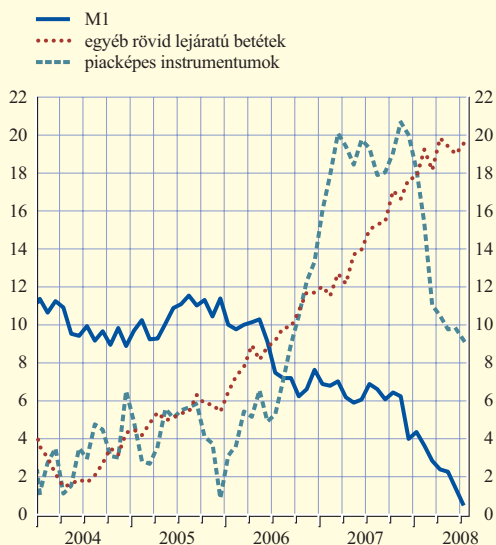
	Záróállomány az M3 százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme					
		2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év	2008. jún.	2008. júl.
M1	42,0	6,5	5,9	3,8	2,2	1,4	0,5
Forgalomban lévő pénzmennyiség	7,1	8,9	8,0	7,8	7,8	8,0	7,1
Egynapos betétek	34,9	6,1	5,5	3,1	1,2	0,1	–0,8
M2–M1 (= egyéb rövid lejáratú betétek)	43,0	15,0	16,8	18,3	19,3	19,0	19,6
Kétéves vagy annál rövidebb lejáratú lekötött betétek	26,2	37,6	40,6	41,4	40,3	38,7	39,1
Három hónapos vagy annál rövidebb lejáratú, felmondásos betétek	16,8	–3,2	–3,9	–3,3	–2,3	–2,0	–2,1
M2	85,1	10,3	10,7	10,3	10,0	9,4	9,3
M3–M2 (= piacképes eszközök)	14,9	18,7	19,6	16,3	10,2	9,8	9,2
M3	100,0	11,5	12,0	11,2	10,0	9,5	9,3
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek		8,7	9,2	10,0	9,6	9,1	9,1
Az államháztartással szembeni követelések		–4,0	–4,1	–2,5	–1,2	–0,9	–0,1
Az államháztartásnak nyújtott hitelek		–0,8	–1,8	–0,9	0,8	2,0	1,6
A magánszférával szembeni követelések		11,6	12,2	12,7	11,9	11,2	11,1
A magánszférának nyújtott hitelek		11,0	11,1	11,1	10,5	9,9	9,4
Hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül)		10,3	8,5	6,9	4,6	3,8	3,2

Forrás: EKB.

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

6. ábra: Az M3 fő összetevői

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

2008 második félévében továbbra is főként a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek (azaz az M1–M2) járultak hozzá az M3 éves növekedéséhez; a trend folytatódott júliusban. Ezek a fejlemények a legfeljebb két évre megállapított futamidejű betétek (azaz a rövid lejáratú lekötött betétek) további erős növekedését tükrözik; éves növekedési ütemük 2008 első negyedévében 18,3% volt, majd a másodikban 19,3%-ra nőtt: a legmagasabb negyedéves növekedési ráta, amelyet a GMU harmadik szakaszának kezdete óta regisztráltak (lásd a 6. ábrát). A rövid lejáratú betétek éves növekedési üteme a júniusi 38,7%-tól júliusban 39,1%-ra gyorsult. Ezzel ellentétben, a takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos értesítéssel felmondható betétek), a rövid lejáratú – nem egynapos – betétek másik fő összetevői – bár az előző negyedévvél összehasonlítva, kisebb mértékben, de – tovább csökkentek 2008 második negyedévében, aminek köszönhetően az egyéb rövid lejáratú betétek növekedése tovább erősödött. Júliusban a takarékbetétek csökkenésének éves üteme, az előző havival összehasonlítva, összességében változatlan maradt

Az elmúlt hónapokhoz hasonlóan, a rövid lejáratú lekötött betétek rendkívül erős dinamikája, amint már korábban szó volt róla, nagyrészt a jelenlegi hozamgörbét tükrözi. Az egynapos és a rövid lejáratú takarékbetétekre fizetett kamatokkal ellentétben, a rövid lejáratú lekötött betétek kamatai viszonylag szorosan követték a határidős pénzügyi kamatok növekedését. Ez erőteljes lökést adott a rövid lejáratú lekötött betétek növekedésének nemcsak az egynapos betétek, hanem a takarékbetétek rovására is. Ezenkívül a továbbra is lapos hozamgörbe azt jelzi, hogy a rövid lejáratú betétek is vonzóak az M3-on kívüli, hosszabb futamidejű eszközökkel összehasonlítva, mivel nagyobb likviditást és kisebb kockázatot jelentenek megtérülés tekintetében, alacsonyabb költségek mellett.

Az M3-ba tartozó piacképes instrumentumok (azaz az M3–M2) negyedéves növekedési üteme tovább csökkent 2008 második negyedévében: az előző negyedévi 16,3%-ról 10,2%-ra. Ennek oka a pénzügyi befektetési alapok befektetési jegyei (a legnagyobb részösszetevők) és a legfeljebb kétéves futamidejű, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési ütemében bekövetkezett markáns csökkenés. Ezzel ellentétben a harmadik részösszetevő, a visszavásárlási megállapodások, azaz a repók növekedési üteme összességében változatlan maradt. Júliusban a piacképes instrumentumok éves növekedési üteme tovább csökkent és a júniusi 9,8%-ról 9,2%-ra esett vissza. A többnyire erős 2007 után a piacképes instrumentumok növekedési üteme jelentősen visszaesett 2008-ban. Ezenkívül a pénzügyi alapok befektetési jegyeibe havonta beáramló tőkét továbbra is jelentős és egyre nagyobb volatilitás jellemzi; ez a jelenség egyre kialakultabb formát ölt, különösen a pénzügyi piacokon tapasztalható feszültségek kezdete óta. A befektetők pénzügyi alapokkal szembeni, a pénzügyi nyugtalanság elején meglévő rossz érzései szétoszlanak látszottak 2008 elején, azonban a második negyedévben és a júliusban tapasztalt kiáramlások azt jelzik: nem teljesen.

A monetáris növekedés szektorok szerinti bontásának alapja a rövid lejáratú betétek és a repók („M3-betétek”) adatai. Ennek az aggregátumnak az éves növekedési üteme (a legszélesebb aggregátum, ahol a szektor állományáról megbízható adatok állnak rendelkezésre) tovább mérséklődött 2008 második negyedévében: az előző negyedévi 11,3%-ról 11%-ra. A mérséklődés 2008. júliusban is folytatódott, amikor is az éves növekedési ütem 10,2%-ra esett vissza a júniusi 10,4%-os színről.

2008 második negyedévében is háztartások betétei járultak hozzá a leginkább az M3-betétek állomány-növekedéséhez. Júliusban tovább gyorsult az M3-betétek éves növekedési üteme: a júniusi 8,6%-ról 9,2%-ra (lásd a 7. ábrát). Ez a lapos hozamgörbének tulajdonítható elmozdulást tükrözi a monetáris eszközök felé, aminek eredményeként megnőtt a pénzügyi instrumentumok aránya a háztartások teljes vagyonában. Ezzel szemben a nem pénzügyi vállalkozások M3-betéteinek éves növekedési üteme tovább csökkent 2008 második negyedévében, és a tendencia folytatódott júliusban is. Valószínű, hogy a nem pénzügyi vállalatok nyereségének az utóbbi időben bekövetkezett mérséklődése szerepet játszott a visszaesésben. A nem pénzügyi közvetítők (azaz az egyéb pénzügyi közvetítők [EPK-k]) M3-betéteinek éves növekedési üteme csökkent 2008 második negyedévében és júliusban egyaránt. A 2008 első felében tapasztalt visszaesés dacára az EPK-k M3-betéteinek éves növekedési üteme dinamikusabb, mint ami a szektor más részösszetevőinél megfigyelhető. Ez, többek között, azt tükrözi, hogy a befektetési alapoknak nagyobb likviditási pufferre van szükségük, amikor fennáll a tőkekivonás lehetősége, továbbá, hogy az MPI-k, a pénzügyi feszültségek kezdete óta, előnyben részesítik az elektronikus kereskedési platformon végrehajtott, biztosítékkal fedezett bankközi hitelezést (ami az EPK-k repóállományának növekedését okozza).

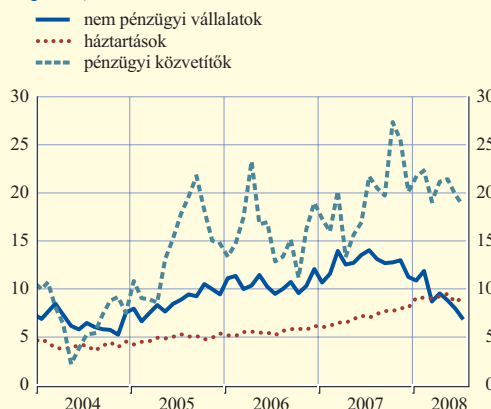
AZ M3 FŐBB ELLENPÁRJAI

Ami az M3 ellenpárjait illeti, az MPI-szektor euróvezeti rezidenseknek nyújtott teljes hitelállományának növekedése a 2008 első negyedévi 10,0%-ról 2008 második negyedévében 9,6%-ra csökkent (lásd az 1. táblázatot), ezzel a korábban megfigyelhető felfelé irányuló trend megfordult. Az MPI-k teljes hitelállományán belül az államháztartásnak nyújtott hitelek éves szinten tovább csökkentek, bár lassabb ütemben, mint az előző negyedévben (a 2008 első negyedévi -2,5%-kal szemben a második negyedévben -1,2%). A teljes hitelállomány növekedésének mérséklődése inkább a magánszektorban nyújtott hitelek utóbbi hónapokban megfigyelhető lassabb növekedési ütemének tulajdonítható. Az MPI-k magánszektorban nyújtott hitelei éves növekedési üteme a 2008 első negyedévi 12,7%-ról a második negyedévben 11,9%-ra csökkent; júliusban folytatódott a csökkenés, majd 11,1%-on állt meg.

A magánszektorban nyújtott hitelek 2008 második negyedévében tapasztalt csökkenő növekedési üteme a hitelek minden részösszetevőjében megfigyelhető volt, igaz eltérő mértékben. Az MPI-k magánszektori, részvényt nem tartalmazó értékpapír-tulajdonának éves növekedése (39,6%) erőteljes maradt a második negyedévben (bár az első negyedévi 43%-ról kissé visszaesett), ami főként azt tükrözi, hogy az MPI-k az EPK-k által kibocsátott értékpapírokból vásároltak. Ezek az értékpapír-vásárlások a pénzügyi nyugtalanság közvetlen és közvetett hatásai is lehetnek, mivel nemcsak a társult céltársaságok finanszírozásával, hanem a mérlegen kívüli céltársaságokat áthelyező nemzetközi bankcsoportok bizo-

7. ábra: Rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal nem kiigazítva)



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

nyos tevékenységeinek átszervezésével is összefüggésbe hozhatók. Igazolható tény, hogy az MPI-k, az elmúlt hónapok során, értékpapírosították hitelportfóliójuk egy részét és az így keletkezett értékpapírokat nem értékesítették, inkább a saját mérlegükben tartották. Az ügyletek az MPI-k hitelállományának alakulását is érintette, amelyet ezért körültekintéssel kell kezelni (lásd a 3. keretes írást az értékpapírosításnak a hitelállomány alakulására gyakorolt hatásáról).

Az MPI-k magánszektornak nyújtott hitelei éves növekedési üteme a 2008. első negyedévi 11,1%-ról a második negyedévben 10,5%-ra csökkent; júliusban folytatódott a csökkenés, majd 9,4%-on állt meg (lásd az 1. táblázatot). A mérséklődés a nem pénzügyi magánszektornak nyújtott hitelek lassulásának eredménye; ezzel szemben a nem monetáris pénzügyi közvetítőknek nyújtott hitelek növekedési üteme erőteljes maradt (a második negyedévben 25%, júliusban 23,6%, az első negyedévben 24,9%). Az MPI-k nem pénzügyi magánszektornak nyújtott hitelei növekedési üteme mérséklődött a második negyedévben, ami tükrözte a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési ütemének fokozatos csökkenését (az első negyedévben 14,6%, a második negyedévben és júliusban 14,5%, illetve 13,2% volt), továbbá a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési ütemének fokozatos csökkenését (az első negyedévi 5,9%-ról a második negyedévben és júliusban 5%, illetve 4,1%-ra mérséklődött). A hitelezés bővülésének utóbbi időben megfigyelhető mintája összhangban áll a historikusan megfigyelhető szabályszerűségekkal, ami a hitelkamatok 2005 vége óta tartó emelkedésének, a lakáspiac lassulásának, a hitelezési feltételeknek az általános konjunktúrára vonatkozó pesszimistább várakozások és a romló lakáspiaci kilátások miatti szigorodásának és a konjunktúra egészének hatását tükrözi. Kevésbé támasztható alá, hogy a pénzügyi piacokon tapasztalható feszültség közvetlen hatással lett volna az MPI-k hitelezési tevékenységére, például a hitelkínálat mennyiségi megszorításán keresztül (a pénzáramlás és a nem pénzügyi vállalatok és háztartások pozíciójának részletes elemzését lásd a 2.6. és a 2.7. alfejezetben).

3. keretes írás

A HAGYOMÁNYOS, „TRUE-SALE” ÉRTÉKPAPÍROSÍTÁS HATÁSA AZ MPI-K HITELEZÉSI TEVÉKENYSÉGÉNEK LEGÚJABB FEJLEMÉNYEIRE

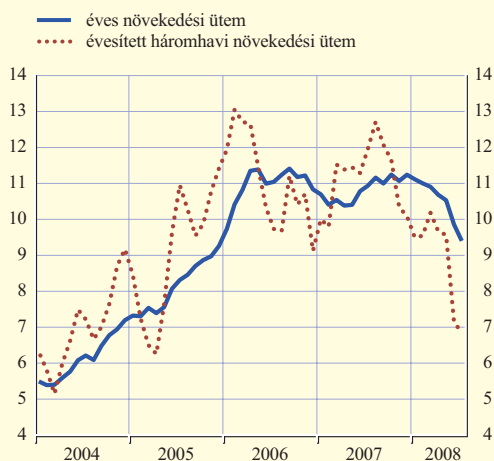
A pénzügyi piacokon folyamatosan tapasztalható feszültségek során az MPI-k magánszektornak nyújtott hiteleiben bekövetkezett rövid távú fejlemények fokozott figyelmet kaptak. A makrogazdasági kilátások elemzésében alapvető fontosságúnak bizonyult annak értékelése, hogy a bankrendszer megfelelően tudja-e finanszírozni a háztartásokat és a nem pénzügyi vállalatokat. Az effajta elemzés döntő kulcseleme, hogy különbséget tegyünk a hitelkeresletet és -kínálatot mozgató alapvető tényezők és a hitelezésre vonatkozó adatok átmeneti tényezőknek, például az euroövezeti MPI-k speciális hitel-értékpapírosítási¹ ügyleteinek tulajdonítható, rövid távú változásai között. Az MPI-k hitelezési tevékenysége legújabb alakulásainak megvilágításához ez a keretes írás számos korábbi *Havi jelentés* keretes írásainak becsült adatait frissíti a hagyományos, „true-sale” értékpapírosításnak az MPI-k hitelezési tevékenysége bővülésére² gyakorolt hatása szempontjából.

1 A hitelnyújtás és -értékpapírosítás részletes tárgyalásával kapcsolatban lásd az „Értékpapírosítás az euroövezetben” című cikket a *Havi jelentés* 2008. februári számában.

2 A hagyományos, „true-sale” értékpapírosítási ügyletek a hitelezés növekedésére gyakorolt hatásának korábbi elemzéseivel kapcsolatban lásd „Az MPI-hitelek értékpapírosításának hatása a monetáris elemzésre az euroövezetben” című keretes írást a *Havi jelentés* 2005. szeptemberi számában, az „Értékpapírosítás az euroövezetben” című, 2. számú keretes írást a *Havi jelentés* 2008. februári, és „Az MPI-hitelek értelmezésével kapcsolatos számviteli irányelvek jelentősége” című keretes írást a *Havi jelentés* 2008. márciusi számában.

A) ábra: Az MPI-k magánszektorban nyújtott hitelei

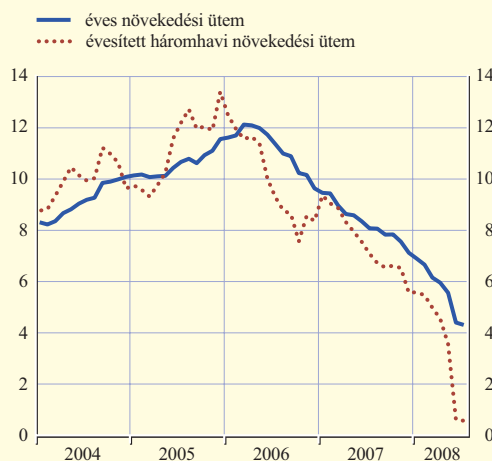
(éves változások százalékban; szezonális hatásokkal kiigazítva)



Források: EKB és az EKB számításai.

B) ábra: Az MPI-k háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási célú hitelei

(éves változások százalékban; szezonális hatásokkal kiigazítva)



Források: EKB és az EKB számításai.

„True-sale” értékpapírosítás és az MPI-hitelek adatai

Euroövezeti szinten a magánszektorban nyújtott összes hitel dinamikája mérséklődött 2007 óta, ami összességében összhangban áll azzal, ami a hitelkereslet hagyományos gazdasági és pénzügyi determinánsaiban bekövetkezett változások alapján várható volt. 2008 második negyedévének vége felé azonban az MPI-k magánszektor-hitelezése – főleg a háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási célú hitelek volumene – erőteljesen visszaesett [lásd az A) és a B) ábrát] oly módon, amelyet nem lehet kizárólag fundamentális tényezőkkel magyarázni.

Annak eldöntésére, hogy a megfigyelt csökkenés a bankok és/vagy a hitelfelvevők viselkedésének megváltozását jelenti-e vagy csupán technikai jellegű tényezőket tükröz, az értékpapírosítás – különösen a „true-sale” értékpapírosítás – hatásának elemzése szükséges. A hagyományos, „true-sale” értékpapírosítás során az MPI-k hitelt értékesítenek nem-MPI-knek; az értékesített hitelek ezt követően kikerülnek az MPI-k mérlegéből. Az utóbbi években az értékpapírosítás a bankok üzleti modelljeinek fontos eleme lett, segítségével meg tudják osztani a kockázatokat és az egyébként nem likvid hiteleket likvid eszközökké tudják alakítani. Az értékpapírosítás azonban torzíthatja az MPI-hitelek adatainak információtartalmát, mivel az MPI k magánszektorban nyújtott hitelei kikerülnek az MPI-hitelek adatai közül, amint a hitelek kikerülnek az MPI-k mérlegéből.

Ennek következtében az MPI-hitelek adatsorainak értelmezésekor tisztázni kell, hogy a vonatkozó számviteli szabályok megengedik-e, hogy az MPI-k, amelyek a hiteleket nyújtják, kivehetik-e (azaz, hivatalosan kivezethetik-e) őket mérlegükből az értékpapírosítási ügyletek során.

Ezek a számviteli szabályok euroövezeti országokként változnak. Ennek következtében a gazdasági ügylet típusa helyett az alkalmazott számviteli szabályok „természetét” alkalmazzák annak meghatározására, hogy egy bizonyos értékpapírosítási ügylet hagyományos, valódi értékesítés

típusú értékpapírosításnak számít-e, és ezért hatással van-e az MPI-hitelek adataira.³ Következésképpen a hitelek adatait fenntartással kell kezelni, ha – monetáris politikai célokra – használható információt kell kinyerni belőlük. Annak érzékeltetésére, hogy a számviteli szabályok elsőbbséget élveznek a gazdasági ügylet típusával szemben, az alábbi elemzés nem az „értékpapírosított”, hanem a „számviteli nyilvántartásból kivezetett” hitel elnevezést alkalmazza.

A „visszatartott” értékpapírosítás csökkentette az MPI-k lakásvásárlási célú hiteleit 2008 második negyedében

Az EKB rendelkezésére álló információk alapján készült becslések lehetővé teszik a megközelítő értékelését annak, hogy milyen hatással van a hitelek számviteli nyilvántartásból történő kivezetése az MPI-hitelek statisztikáira.⁴ A becslésekből kiderül, hogy az a csökkenés, amely a számviteli nyilvántartásból kivezetett hiteleknek az MPI-k magánszektorban nyújtott hiteleire 2008 áprilisa és júniusa között gyakorolt hatása miatt következett be, szezonálisan kiigazított alapon, kb. 50 milliárd euro volt. Ez az 1999-ig visszanyúló becslési időszakban megfigyelt legerősebb hatás.

Első pillantásra a folyamatos pénzügyi piaci feszültség során megfigyelt, a hitelek értékpapírosítása miatt a számviteli nyilvántartásból történő kivezetések megszorodása ellentmondásban áll azoknak a piacoknak a renyhességével, ahová az értékpapírosítással létrejött instrumentumokat kihelyezik. A 2008-ban végrehajtott hagyományos, „true-sale” értékpapírosítási ügyletek azonban nagyrészt az MPI-k „visszatartott” értékpapírosítása volt. Más szóval: az MPI-k nem értékesítették a hagyományos, „true-sale” értékpapírosítási folyamatban létrejött értékpapírokat sem a piacon, sem – zártkörű kibocsátással – a befektetőknek, hanem maguk vásárolták meg őket.

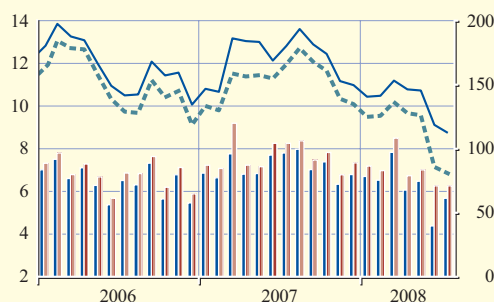
3 Például a nemzetközi számviteli beszámolási standardok (konkrétan a 39. nemzetközi számviteli standard) alkalmazása több euroövezetbeli országban, bizonyos felügyeleti irányelvek alkalmazásával kombinálva – különösen azokban az EU-tagországokban, ahol a „nyújs hitel és add el” banki modell egyre népszerűbb lett az utóbbi években – többnyire megakadályozta, hogy a hitelintézetek kivégyék mérlegükből a hiteleket, miután eladták őket egy céltársaságnak. Lásd „Az MPI-hitelek értelmezésével kapcsolatos számviteli irányelvek jelentősége” című keretes írást a *Havi jelentés* 2008. márciusi számában, ahol a téma részletesebb kifejtése található.

4 Az MPI-hitelek értékpapírosítására vonatkozó javított és harmonizált statisztikák jelenleg készülnek, várhatóan 2010-ben lesznek elérhetőek.

C) ábra: Az MPI-k magánszektorban nyújtott hitelei

(éves változások százalékban; kihelyezések milliárd euróban, szezonális hatásokkal kiigazítva)

- MPI-hitelek (havi kihelyezések; jobb skála)
- A számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekkel növelt MPI-hitelek (havi kihelyezések; jobb skála)
- MPI-hitelek (évesített háromhavi növekedési ütem; bal skála)
- A számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekkel növelt MPI-hitelek (évesített háromhavi növekedési ütem; bal skála)

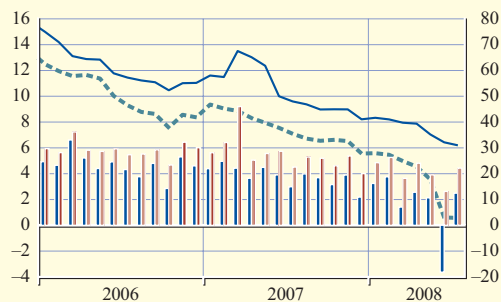


Források: Eurostat és EKB.

D) ábra: Az MPI-k háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási célú hitelei

(éves változások százalékban; kihelyezések milliárd euróban, szezonális hatásokkal kiigazítva)

- MPI-hitelek (havi kihelyezések; jobb skála)
- A számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekkel növelt MPI-hitelek (havi kihelyezések; jobb skála)
- MPI-hitelek (évesített háromhavi növekedési ütem; bal skála)
- A számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekkel növelt MPI-hitelek (évesített háromhavi növekedési ütem; bal skála)



Források: Eurostat és EKB.

Bár a számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekre vonatkozó, elérhető információk nem teszik lehetővé a mögöttes hitelek szektorok és célok szerinti felbontását, valószínű, hogy a számviteli nyilvántartásból kivezetett legtöbb hitel a háztartásoknak lakásvásárlási céllal nyújtott hitel. A számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekre vonatkozó becslések segítségével kiigazíthatók az MPI-hitelek adatsorai – különösen az MPI-k háztartásoknak lakásvásárlási céllal nyújtott hiteleire vonatkozó – a számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelek hatásával. Például a számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelekre vonatkozó becslések és az MPI-k lakásvásárlási célú hitelei kihelyezéseinek összesítésével pontosabb kép alakítható ki az MPI-k lakásvásárlási célú hitelei kihelyezéseiről.

A számviteli nyilvántartásból kivezetett hiteleknek az MPI-hitelezés rövid távú alakulására gyakorolt hatását illusztrálja a C) ábra, amely a havi kihelyezéseket és az MPI-k magánszektorban nyújtott hitelei évesített háromhavi növekedési ütemét mutatja. A D) ábra ugyanezt az adatsort az MPI-k háztartásoknak lakásvásárlási céllal nyújtott hiteleire vonatkoztatva mutatja. Mindkét ábra összehasonlítja az adatszolgáltatásból származó adatokat a számviteli nyilvántartásból kivezetett hitelek becslésével kiigazított adatokkal.

A két táblázat üzenete egyértelmű. Először is, mérséklődés figyelhető meg az MPI-k magánszektorban nyújtott hiteleiben és a háztartásoknak nyújtott, lakásvásárlási célú hiteleiben, függetlenül attól, hogy vannak-e korrekciók, amelyek tükrözik a hitelek kivezetését, és az MPI-k mérlegéből történő törlését. Másodszor, bár az MPI-k hiteleire vonatkozó adatsorok meredek esést tükröznek 2008 második negyedévének vége felé, az elmúlt hónapok során tapasztalt mérséklődés üteme nem tűnik sem szabálytalannak, sem rendkívülinek, ha a hitelek számviteli nyilvántartásból történő kivezetésének hatása miatti kiigazítás megtörténik. 2008 közepén a növekedés korrigált és nem korrigált évesített háromhavi üteme közötti különbség elérte az 1999 óta mért legmagasabb értéket mind a magánszektorban nyújtott hitelek, mind a háztartásoknak nyújtott, lakásvásárlási célú hitelek tekintetében; az eltérés a magánszektorban nyújtott hitelek esetében 2, a háztartásoknak nyújtott, lakásvásárlási célú hitelek esetében 6 százalékpont volt.

A hivatalos adatsorok a hitelek számviteli nyilvántartásból történő kivezetésének hatásával történő kiigazítása tehát jelentős hatással van az adatokra és értelmezésükre. Ha a kiigazítás megtörténik, az MPI-hitelek (főként a lakásvásárlási célúak) növekedése, minden jel szerint, továbbra is a hagyományos meghatározókkal összhangban mozog. Következésképpen a hitelezés növekedésében júniusban tapasztalt meredek esés nem ad okot aggodalomra a bankhitelkínálatot illetően, bár az adatok első értelmezéséből másra lehetne következtetni.

Az M3 egyéb ellenpárjait szemügyre véve, az MPI-k (tőke és tartalékok nélküli) hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek éves növekedési üteme tovább csökkent az utóbbi néhány negyedévben (lásd a 9. ábrát). Ez az összes részösszetevőben bekövetkezett lassulással volt összefüggésben. Különösen a hosszú lejáratú betétek növekedési ütemének csökkenése tükrözi a lapos hozamgörbét, ami hosszú lejáratú betétek felől a rövid lejáratú betétek felé történő átrendeződést ösztönözte.

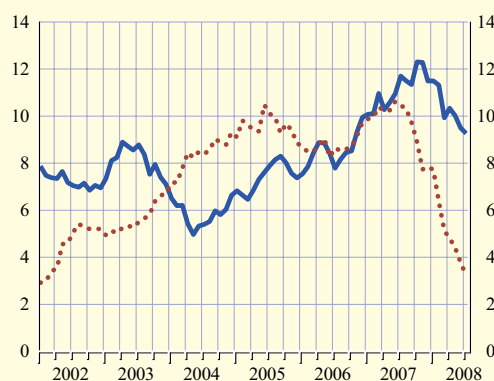
Az M3 külső ellenpárjait illetően, az utóbbi negyedévek során egymást követő kiáramlások tapasztalhatók az MPI-k külső nettó eszközpozíciójában; 2008 júliusában a kiáramlások mértéke elérte a 304 milliárd eurót (lásd a 10. ábrát). Ezek a jelentős kiáramlások nemzetközi portfóliók hangsúlyeltolódását tükrözik, amelyek megválnak euroövezetbeli eszközeiktől. Azonban tetten érhető az euroövezetbeli hitelintézetek tevékenységátalakításának hatása is: külföldi székhelyű társult pénzügyi céltársaságaik euroövezetbeli vállalatok lettek.

Összességében megállapítható, hogy – a 2008 júliusáig rendelkezésre álló pénzmennyiség- és hiteladatok alapján, a közelmúltban tapasztalható visszaesés ellenére – a monetáris növekedés alapdinamikája továbbra

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

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)

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

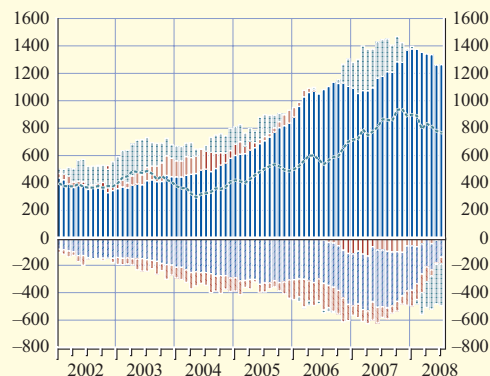


Forrás: EKB.

9. ábra: Az M3 ellenpárjai

(éves állományváltozások; 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.

is erős. A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott MPI-hitelek folyamatos mérséklődése jórészt a konjunktúraváltozások szabályosnak mondható hatását és a szigorúbb hitelfeltételeket tükrözi, azonban semmi jele annak, hogy a pénzügyi feszültségek erre még „ráerősítettek” volna, például, a bankok tőkepozícióján és, ebből következően, hitelkínálatán keresztül. A pénzügyi feszültségek közvetlen hatása továbbra is tetten érhető, főleg – az értékpapírosítási tevékenységgel jellemezhető környezetben – az EPK-tól vásárolt erőteljes növekedésében. Előre tekintve: a historikusan megfigyelhető szabályszerűségek és az alapvető determinánsok várt alakulásai a hitelezés bővülésének további mérséklődését jelzik az elkövetkező hónapokra.

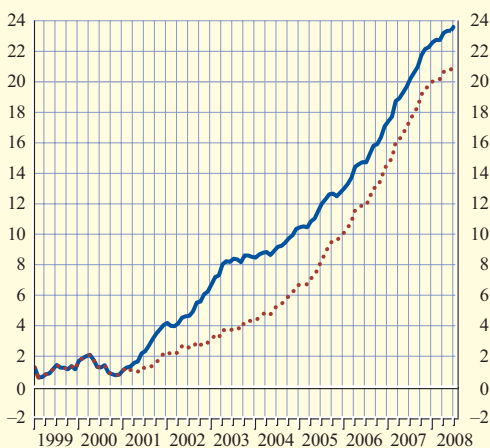
AZ EUROÖVEZET MONETÁRIS LIKVIDITÁSI HELYZETÉNEK ÁLTALÁNOS ÉRTÉKELÉSE

A monetáris likviditás euroövezetbeni növekedése mérséklődött 2008 második félévében, amit a nominális és a reál pénznövekedési rés változásai is tükröznek. A likviditási helyzet e mutatóit körültekintően kell értelmezni, mivel az egyensúlyi pénztartás becslült értékére támaszkodnak, ami mindig bizonytalanságot hordoz, különösen mostanában. A pénznövekedési rés különböző mutatói közötti különbségek valóban az euroövezet jelenlegi likviditási helyzetét övező jelentős bizonytalanság jelének tekinthetők. Nem megfelelően ezekről a figyelmeztetésekről, az euroövezetbeni likviditás rendelkezésre álló legújabb mutatóiból arra lehet következtetni, hogy a monetáris bővülésnek az EKB referenciaértékéhez viszonyított eltéréséből adódó értékek – a 2004 és 2007 közötti időszakbeli jelentős emelkedést követően – összességükben stabilizálódtak 2008 második félévében (lásd a 10. és 11. ábrát). A nominális pénznövekedési rés, azaz az M3 tényleges szintje és a referenciaértéken mért monetáris bővülésnek megfelelő szint közötti különbség, kissé nagyobbra nyílt 2008 második negyedévében. A likviditás alternatív mutatói, amelyek kiigazítják a nominális pénznövekedési rés – nevezetesen a portfólióátrendeződésekkel kiigazított M3-sorozatra épülő pénznövekedési rés és a reál pénznövekedési rés, amely figyelembe veszi, hogy a felhalmozott likviditás egy részét „elnyelik” a magasabb árak – bizonyos korlátait, a monetáris likviditás lényegesen alacsonyabb és stabilabb (ugyanakkor még mindig bőséges) állományát jelzik.

10. 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 becslés hatásával korrigált M3 adatokon alapuló nominális pénznövekedési rés²⁾



Forrás: EKB.

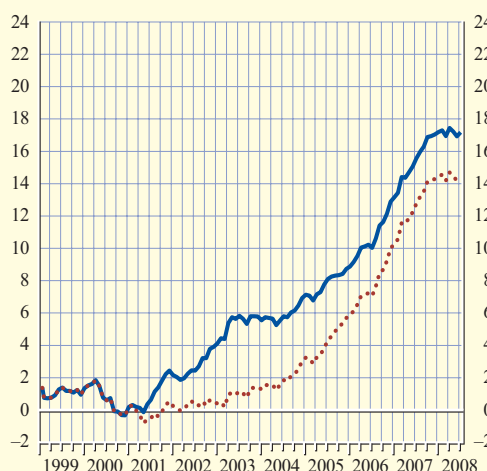
1) A nominális pénznövekedési rés mértéke az M3 tényleges szintje és azon M3 szint közötti különbséggel határozható meg, amely akkor keletkezett volna, ha az M3 folyamatosan az 1998. decembere óta tapasztalt 4,5%-os referenciaértékének szintjén növekedett volna.

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.

11. 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 becslés 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 4,5%-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.

Mindazonáltal az e mutatók vizsgálatából – különösen az M3 alapütemének meghatározására kialakított széles bázisú monetáris elemzésből – az az általános következtetés vonható le, hogy az euroövezeti likviditás továbbra is bőséges. Összességében megállapítható, hogy bár a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és a hitelagregátumok növekedésében most már észrevehető némi, a 2005-ben az árstabilitást veszélyeztető kockázatok kezelésére bevezetett monetáris politikai intézkedések eredményeként bekövetkezett mérséklődés, a monetáris bővülés változatlanul erőteljes mögöttes üteme a már amúgy is bőséges monetáris likviditással jellemezhető környezetben továbbra is veszélyeztetni látszik az árstabilitást középtávon.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2008 első negyedében tovább 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. A befektetési alapokba irányuló éves beáramlás további markáns csökkenése volt megfigyelhető az első negyedében; a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedésének csökkenése viszont megállt.

2. táblázat: Az euroövezet nem pénzügyi szektorának pénzügyi befektetési

	Fennálló állomány a pénzügyi eszközök százalékában ¹⁾	Éves növekedés üteme									
		2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. n.év	2006. IV. n.év	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év
Pénzügyi befektetés	100	5,1	4,8	4,8	4,7	4,7	4,9	5,1	4,9	4,4	3,8
Készpénz és betétek	23	6,5	6,4	6,4	7,1	7,0	7,4	8,0	7,3	6,7	6,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, kivéve pénzügyi derivatívákat	6	-1,0	0,8	1,9	3,7	5,9	4,6	3,5	3,2	3,6	2,9
<i>ebből:</i> rövid lejáratú	1	-10,7	6,9	4,6	7,7	17,9	13,5	15,6	28,0	35,8	29,2
<i>ebből:</i> hosszú lejáratú	5	-0,1	0,3	1,7	3,4	4,9	3,7	2,3	0,8	0,8	0,2
Részvények és egyéb tőke, kivéve befektetési jegyek	31	3,5	2,5	2,8	1,9	1,7	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2
<i>ebből:</i> jegyzett részvények	9	0,7	-1,0	0,2	0,9	0,0	1,0	1,4	1,5	2,8	3,6
<i>ebből:</i> nem jegyzett részvények és más tőke	22	4,6	3,9	3,7	2,3	2,5	2,4	2,5	3,2	3,1	3,1
Befektetési jegyek	6	4,3	3,1	2,0	0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-2,7	-4,2	-6,0
Biztosítástechnikai tartalékok	16	7,5	7,6	7,5	7,3	6,7	6,4	6,3	5,9	5,5	4,9
Egyéb ²⁾	18	6,8	6,5	6,4	6,8	7,4	8,2	8,4	8,5	6,7	4,8
M3 ³⁾		7,4	8,4	8,4	8,5	9,9	11,0	11,0	11,3	11,5	9,9

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.

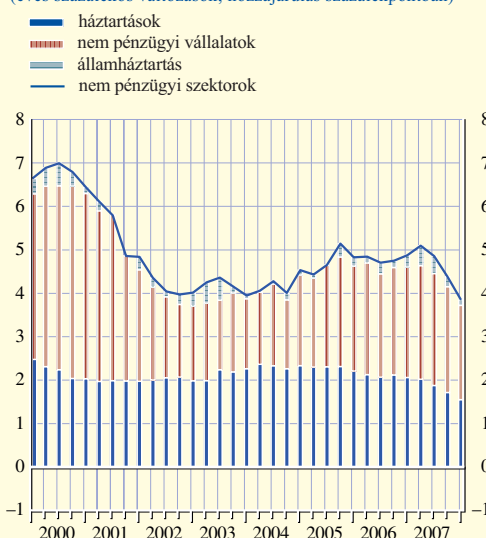
NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK

2008 első negyedévében (ez az utolsó negyedév, amelyről friss adatok állnak rendelkezésre) a nem pénzügyi szektor összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme a 2007 negyedik negyedévi 4,4%-ról 3,8%-ra csökkent (lásd a 2. táblázatot). A befektetési eszközök szerinti bontás azt mutatja, hogy ez a csökkenés, többek között, a nyílt végű alapok befektetési jegyeibe és a biztosítástechnikai tartalékokba és, bár kisebb mértékben, a devizákban, és betétekbe irányuló befektetések éves növekedési ütemének mérséklődését tükrözi. Ezzel szemben tovább erősödött a részvényekbe és egyéb tőkereszesedésekbe történő (a nyílt végű alapok befektetési jegyei nélkül figyelembe vett) befektetés.

A nem pénzügyi szektor szerinti bontás azt mutatja, hogy az összes pénzügyi befektetés csökkenése 2008 első negyedévében általános volt (lásd a 12. ábrát). A háztartások pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme tovább csökkent és a GMU harmadik szakaszának kezdete óta megfigyelt legalacsonyabb szintre, 3,1%-ra esett vissza. Bár a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi befektetéseinek növekedési üteme is tovább csökkent, jelenlegi 5,3%-on erőteljesnek mondható más szektorok növekedési ütemével és a 2002 és 2003 közötti

12. ábra: A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetési

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

lassú gazdasági növekedés időszakában megfigyelt növekedési ütemmel összehasonlítva (a szektor pénzügyi befektetési alakulásaira vonatkozó részletes információkat lásd a 2.6. és a 2.7. alfejezetekben).

INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK

2008 első negyedévében az euroövezetbeli (pénzpiaci alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értéke erőteljesen, 9,9%-kal csökkent a 2007 első negyedévével összehasonlítva. Ez az első, egy teljes éven át tartó csökkenés a 2001 és 2003 közötti időszakban tapasztalt pénzügyi bizonytalanság óta. A 2008 első negyedévében tapasztalt visszaesés főként a tőkerészesedéseket is tartalmazó értékpapír-portfóliók értékében bekövetkezett csökkenés eredménye. A befektetési alapok befektetési jegyeit érintő ügyletekre vonatkozó legfrissebb adatok azt mutatják, hogy a befektetési alapok összes eszközei értékének a 2008 első negyedévében tapasztalt csökkenése főként az értékelési hatások eredménye, és csak kisebb mértékben tulajdonítható az eszközallokáció átrendeződésének. „Az ügyletek hatása és az értékelési hatások az euroövezetbeli befektetési alapok értékében” című 4. számú keretes írás részletesebben vizsgálja ezt a kérdést.

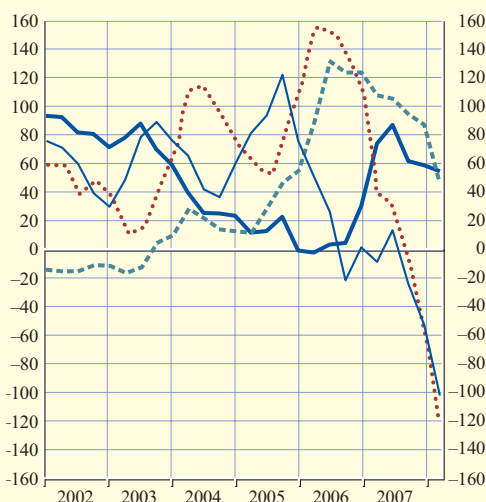
Az EFAMA-nak¹ a különböző típusú befektetési alapok befektetési jegyeinek 2008 első negyedévi nettó értékesítésére vonatkozó adatai azt jelzik, hogy mind a részvény-, mind a kötvényalapok éves nettó – a megelőző negyedévinél nagyobb – kiáramlást regisztráltak (lásd a 13. ábrát). Ezzel ellentétben a vegyes/

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

13. ábra: A befektetési alapokba irányuló éves nettó pénzáramlás (az alapok típusa szerint)

(milliárd euro)

- pénzpiaci alapok
- részvényalapok¹⁾
- - - vegyes alapok¹⁾
- kötvényalapok¹⁾



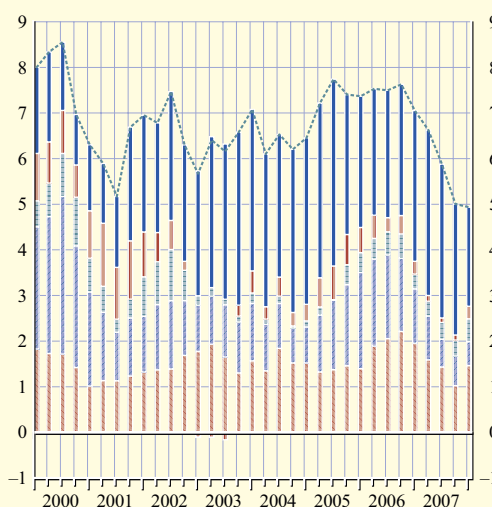
Források: EKB és EFAMA.

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

14. ábra: A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetési

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

- hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a pénzügyi derivatívák kivételével
- tőzsdéi részvények
- tőzsdén nem jegyzett részvények és egyéb követelések
- befektetési jegyek
- egyéb¹⁾
- - - pénzügyi eszközök összesen



Forrás: EKB.

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

kiegyensúlyozott alapokba és a pénzügyi alapokba továbbra is rekord mennyiségű beáramlást regisztráltak, igaz valamivel kisebb skálán, mint a megelőző negyedévek során. A legutóbbi fejlemények alapján, összességében megállapítható, hogy a 2005-ben és 2006-ban tapasztalt viszonylag erőteljes beáramlások után, a kialakított portfólió bizonyos mértékű felszámolására került sor.

Az euroövezetbeli a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok összes pénzügyi befektetésének éves növekedési üteme 2008 első negyedévében 4,9%-ot mutatott, azaz gyakorlatilag változatlan maradt a 2007 negyedik negyedévében mért értékkel összehasonlítva. Azaz a 2007-ben megfigyelt markáns csökkenés nem folytatódott (lásd a 14. ábrát). A 2008 első negyedévében regisztrált, általában véve változatlan növekedési ütem elfedi a (származékos pénzügyi eszközöket nem tartalmazó) hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba és a befektetési alapok befektetési jegyeibe befektetett alacsonyabb összegeket; ezt nagyrészt ellensúlyozták az egyéb kategóriákba (az „egyéb” pénzügyi befektetésekbe), különösen a hitelekbe és a betétekbe, beáramlott nagyobb volumenű befektetések.

4. keretes írás

AZ ÜGYLETEK HATÁSA ÉS AZ ÉRTÉKELÉSI HATÁSOK AZ EUROÖVEZETBELI BEFEKTETÉSI ALAPOK ÉRTÉKÉBEN

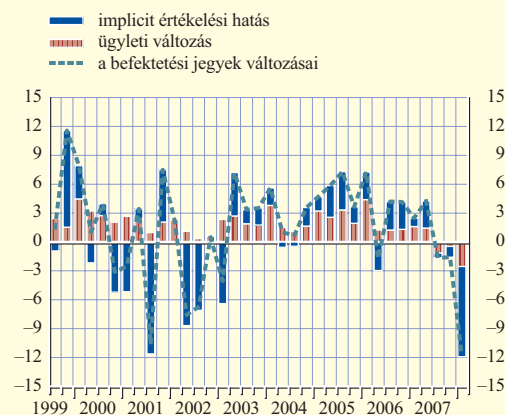
2008 első negyedévében az euroövezetbeli (pénzügyi alapokat nem tartalmazó) befektetési alapok összes eszközeinek/forrásainak értéke 9,9%-kal csökkent az előző évhez viszonyítva. Volt már példa hasonlóan erőteljes eszközérték-csökkenésre (például a 2001–2003-as pénzügyi bizonytalanság idején). Értékelésük attól függ, milyen mértékben származtathatók az ügyletekben vagy az értékelésben bekövetkezett változásokból. Az értékelés most már az ügyletekre vonatkozó legfrissebb adatok felhasználásával pontosítható.

Az EKB 2003. január óta közöl adatokat az euroövezetbeli befektetési alapokról. Míg 2008 közepe előtt a közölt adatok csak a kintlévőségek adatait tartalmazták, a 2008. július 10-i, 2008 első negyedévére vonatkozó adatközlésében az EKB első alkalommal közölt adatokat a befektetési alapok által kibocsátott befektetési jegyekkel kapcsolatos ügyletekről.¹ Ezek az ügyletek a befektetők befektetési alapokba beáramlott teljes nettó tőkemenyiségét tartalmazzák, amelyet a befektetők nettó befektetési jegy-vásárlásainak a befektetési alapok bevételeihez történő hozzáadásával, majd az alapok által kifizetett osztalék kivonásával számítanak ki. Ezeket az adatokat befektetési alap-típusokra vonatkozóan még nem bontották fel. 1999 harmadik negyedétől indulva kiegészítik a kintlévőségekről 1998 negyedik negyedévéig rendelkezésre álló adatokat.

Az A) ábra a befektetési alapok eszközeinek értékében bekövetkezett – negyedév-negyedév alapon mért – változások az ügyletekben történő

A) ábra: A befektetési jegyek változásainak okai

(negyedévenkénti százalékváltozások; százalékpontok)

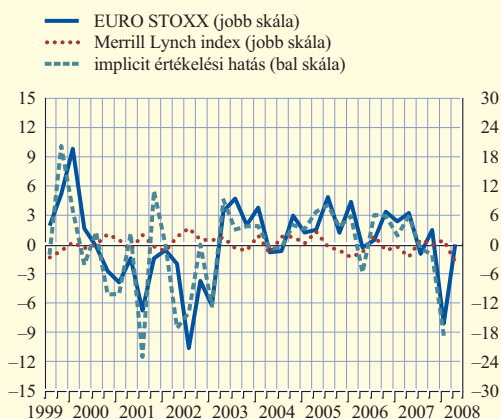


Megjegyzés: Az adatok 2008 első negyedévére és az azt megelőző időszakokra vonatkozóan érhetők el.

¹ Ezeknek az ügyleti adatoknak a segítségével részletesebben elemezhetők a befektetési jegyek, amelyek jelenleg a befektetési alapok teljes forrásainak kb. 94%-át adják. Az új ügyleti adatok a statisztikaiadat-tárházban (<http://sdw.ecb.europa.eu>) található az EKB honlapján.

B) ábra: Értékelési hatások, részvényi árkak és kötvények árai

(százalékos értékben megadva)



Források: Bloomberg, EKB és Merrill Lynch.

Megjegyzések: Az „EURO STOXX” az EURO STOXX részvényi árindekre utal. A „Merrill Lynch index” a Merrill Lynch GMU Price Return kötvényhozamindexre utal. A részvényi árkakra és a kötvényi árkakra vonatkozó adatok negyedéves-negyedéves alapú növekedési ütemek (az adatok 2008 első negyedévére és az azt megelőző időszakra vonatkozóan érhetőek el). Az értékelési hatásokra vonatkozó adatok a forgalomban lévő összes befektetési jegy százalékában kifejezett adatokat jelentenek (az adatok 2008 első negyedévére és az azt megelőző időszakra vonatkozóan érhetőek el).

árak és más eszközkategóriák, például a kötvények árának változásait is tükrözik. Különösen az értékelési hatásoknak a részvényár-változásokéhoz viszonyított kissé alacsonyabb amplitúdója tükrözi a kötvényárakat, amelyek kevésbé változékonyak, mint a részvényárak. E tekintetben a hasonló értékelési hatással jellemezhető, korábbi, például a 2001-ben és 2002-ben megfigyelt eseményekkel történő összevetés bizonyos lényeges eltéréseket mutat. Nevezetesen, hogy a részvényárak 2001 harmadik negyedévében és 2002 második negyedévében is erőteljesen estek, míg a Merrill Lynch EMU Price Return indexszel mért kötvényárak jelentősen emelkedtek. Ezzel ellentétben 2008 első negyedévében csökkenő részvényárak és csak kismértékben emelkedő kötvényárak jellemezték.

Összességében a jelen elemzés rávilágít arra a tényre, hogy a befektetési alapok eszközértékében bekövetkezett változások vizsgálatát nagyban segíti, ha különbséget teszünk az ügyletek a portfólióallokációban bekövetkezett átrendeződések okozta változások, az értékelés okozta változások és a mögöttes eszközök ármozgásai között. Az ezen a felbontáson alapuló számításból az is látható, hogy a befektetési alapok eszközeinek közelmúltbeli markáns visszaesése más jellegű, mint a 2001 és 2002-ben megfigyelt visszaesések.

és értékelési változások szerinti felbontását mutatja. Az utóbbi főként az eszközárak változásait tükrözi, de tartalmazza az árfolyammozgások és az esetlegesen bekövetkező statisztikai átsorolások hatását is. Úgy tűnik, hogy 2008 első negyedévében a befektetési alapok eszközeinek értékében bekövetkezett csökkenés legfőbb okai a negatív értékelési hatások voltak; az alacsonyabb ügyletszám csak kisebb mértékben járult hozzá. Ez vonatkozik minden jel szerint az eszközértéknek a GMU harmadik szakaszának kezdete óta megfigyelhető egyéb csökkenéseire is, például a 2001 harmadik negyedévében mért csökkenésre. A 2007 második felében és a 2008 első negyedévében tapasztalt fejlemények azonban példátlanok mondhatók, mivel először következett be nettó tőkekiáramlás a befektetési alapokból.

A B) ábra azt mutatja, hogy az A) ábrán látható értékelési hatások szorosan összefüggnek az euroövezeti részvényáraknak az EURO STOXX indexszel mért változásaival. Tökéletes együttmozgás nem várható, mivel a befektetési alapok értékelési hatásai a nem euroövezetbeli részvény-

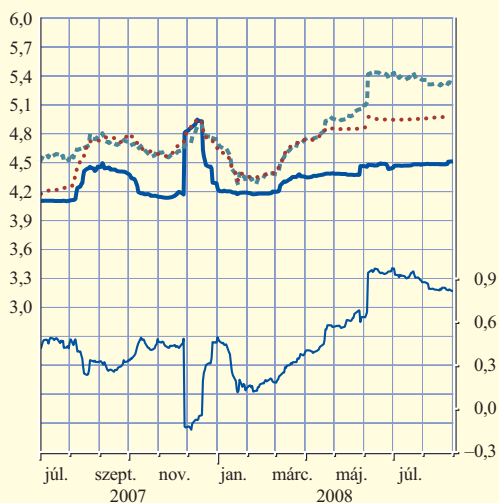
2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatok 2008 júniusa óta emelkedtek. Az időszak során a biztosítékkal fedezett és a biztosítékkal nem fedezett kamatok közötti különbség (szpred) kissé csökkent. A biztosítékkal nem fedezett kamatok alapján származtatott pénzügyi hozamgörbe június óta kissé meredekebb lett; a biztosítékkal nem fedezett tizenkét hónapos és az egy hónapos pénzügyi kamatok közötti szpred nőtt: szeptember 3-án 81 bázisponton állt, ami lényegesen magasabb, mint a 2008 első felében megfigyelt érték.

15. ábra: Pénzpiaci kamatlábak

(éves adat, százalék; napi adatok)

- egyhavi EURIBOR (bal skála)
- háromhavi EURIBOR (bal skála)
- - - - tizenkét havi EURIBOR (bal skála)
- a tizenkét havi és az egyhavi EURIBOR közötti különbség (jobb skála)



Források: EKB és Reuters.

A biztosítékkal nem fedezett pénzügyi kamatok 2008. június eleje óta emelkedtek. Szeptember 3-án az egy, három, hat és tizenkét hónapos LIBOR rendre 4,51%, 4,96%, 5,16% , illetve 5,32% volt, azaz 5, 10, 24, illetve 23 bázisponttal magasabb a 2008. június 2-án regisztrált értéknél (lásd a 15. ábrát).

A tizenkét és az egy hónapos EURIBOR közötti szpred 81 bázispont volt szeptember 3-án, szemben a június eleji 63 bázisponttal (lásd a 15. ábrát). A pénzügyi hozamgörbe főleg júniusban lett meredekebb, ami az EKB irányadó kamatlábainak jövőbeli pályájával kapcsolatos felfokozottabb piaci várakozásokat tükrözött. Az értékek emelkedése inkább a hosszabb kamatokot érintette. A hozamgörbe – júniusi meredekebbé válását követően, amint a magasabb rövid kamatokkal kapcsolatos várakozások alábbhagytak – kissé laposabb lett. A hozamgörbe azonban továbbra is meredekebb, mint 2008 első félévében volt.

A biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a biztosítékkal fedezett kamatok (például az EUREPO

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- három hónapos EUREPO
- három hónapos EURIBOR
- - - - három hónapos napi kamatswap

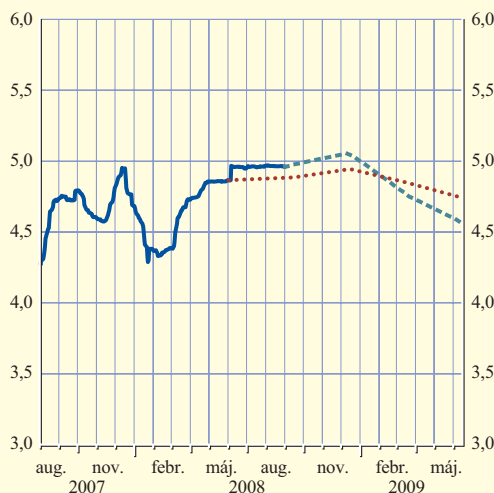


Források: EKB és Reuters.

17. ábra: Háromhavi kamatlábak és határidős kamatlábak az euroövezetben

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- háromhavi EURIBOR
- határidős kamatlábak 2008. június 2-án
- - - - határidős kamatlábak 2008. szeptember 3-án



Forrás: Reuters.

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

vagy az EONIA-swapindexből származtatottak) közötti szpred változásainak is szerepe volt a pénzügyi hozamgörbe laposabbá válásában. Ezek a szpredek, amelyek a folyamatos pénzügyi feszültségek miatt 2008 második negyedévében ismét nőttek, majd június eleje óta kissé csökkentek. Három hónapos lejáratnál a biztosítékkal nem fedezett EURIBOR és a biztosítékkal fedezett kamatok közötti szpred a június 2-i 78 bázispontonról augusztusban körülbelül 60 bázispontra csökkent (lásd a 16. ábrát).

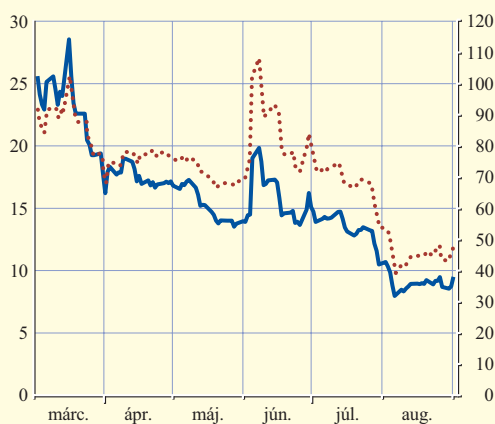
A 2008. decemberben és 2009. márciusban és júniusban lejáró három hónapos EURIBOR határidős ügyletek árfolyamai által implikált kamat rendre 5,07%, 4,78% és 4,58% volt szeptember 3-án, ami – a 2008. június 2-i értékekkel összehasonlítva – 10 bázispontos emelkedést jelent a decemberi és 10, illetve 18 bázispontos csökkenést a márciusi, illetve a júniusi kamatokhoz viszonyítva (lásd a 17. ábrát). A három hónapos EURIBOR határidős ügyletekre vonatkozó opciójából származtatott, implikált volatilitás emelkedett június elején, majd június közepétől ismét csökkenni kezdett (18. ábra).

A nagyon rövid lejáratú kamatlábakkal kapcsolatban az EKB továbbra is az egynapos bankközi kamatok stabilitásának megtartását hangsúlyozta közleményeiben, és 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.

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

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

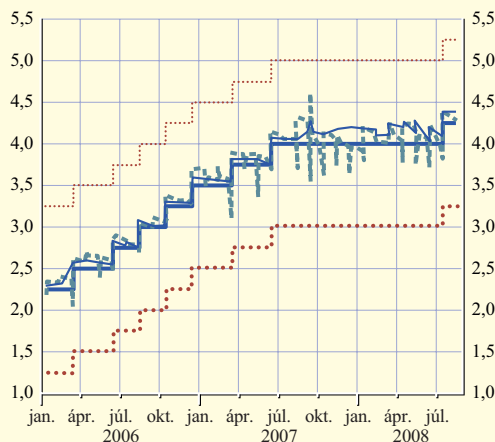


Források: Bloomberg, Reuters és EKB-számítások.
Megjegyzés: A bázispont mértéke a százalékban kifejezett implikált volatilitás és a megfelelő kamatláb eredményeként keletkezik (lásd még „A rövid lejáratú kamatlábak határidős ügyletekre vonatkozó opciókból származó implikált volatilitás mértéke” című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

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

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- minimális ajánlati kamat az irányadó refinanszírozási műveletek keretében
- betéti kamatláb
- egynapos kamatláb (EONIA)
- marginális kamatláb az irányadó refinanszírozási műveletekben
- aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába



Források: EKB és Reuters.

Az EONIA hozzávetőleg 25 bázisponttal emelkedett július elején, a Kormányzótanácsnak az irányadó EKB-kamat emelésével összhangban. Ezt követően az EONIA 4,30% körüli értékben összességében változatlan maradt (lásd a 19. ábrát). Ezeket a fejleményeket, és az EKB által végrehajtott irányadó műveleteket az 5. számú keretes írás ábrázolja részletesebben.

5. keretes írás

LIKVIDITÁSI HELYZET ÉS MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK 2008. MÁJUS 14. ÉS 2008. AUGUSZTUS 12. KÖZÖTT

A vizsgált három tartalékolási időszakban megfigyelhető volt néhány arra utaló jel, hogy csillapodnak az europénzpiacon 2007. augusztusa óta tapasztalható feszültségek. Mindazonáltal az EKB likviditászkezelése továbbra is többféle módszert alkalmazott a feszültségek kezelésére.

Először is, az EKB tovább folytatta tartalék-előszállítást („frontloading”), amellyel partnerei tartalékolási kötelezettségeinek teljesítését kívánja elősegíteni a tartalékolási időszak elején. Ezt úgy éri el, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekben (IRM) a referenciaértéknél magasabb összeget allokal a tartalékolási időszak elején (ahol a referenciaérték az a juttatott összeg, amely 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 bármely periódusában változatlan legyen. Tekintettel arra, hogy a pénzpiac rövid lejáratú oldalán csökkentek a feszültségek, a június 10-én és augusztus 12-én végződő tartalékolási időszakban az EKB enyhén csökkentette az előszállítás összegét. Ugyanakkor a 2008. június 9-én kiadott nyilatkozattal¹ összhangban – a szemesztervéghatással összefüggő feszültségek csillapítására – az EKB növelte az előszállítás összegét a 2008. július 8-án végződő tartalékolási időszakban.

Másodszor, a 2008. márciusi előzetes bejelentésnek megfelelően, az eredetileg 2007 augusztusában, majd szeptemberében végrehajtott két kiegészítő, három hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet (HLRM) azok 2008 májusában, illetve júniusában történő lejáratakor az EKB harmadszor is megújította, majd júliusban egy második kiegészítő HLRM-et is végrehajtott hat hónapos lejáratral. Az eurorendszer júliusban szintén bejelentette, hogy a két elszámolatlan, három hónapos kiegészítő műveletet is megújítja azok 2008. augusztusi és szeptemberi lejáratakor.

Végül pedig a vizsgált időszakokban az EKB folytatta az amerikai dollár-finanszírozás nyújtását az euroövezet bankjai részére a Szövetségi Tartalékrendszer (Fed) határidős aukciós hitelkonstrukciójával együttműködésben. A fenti műveletek keretében, amelyek nem befolyásolják az euro likviditásnyújtását², az EKB az eurorendszer hitelműveletei számára elfogadható fedezet mellett nyújt amerikai dollár-finanszírozást.

A bankrendszer likviditásszükséglete

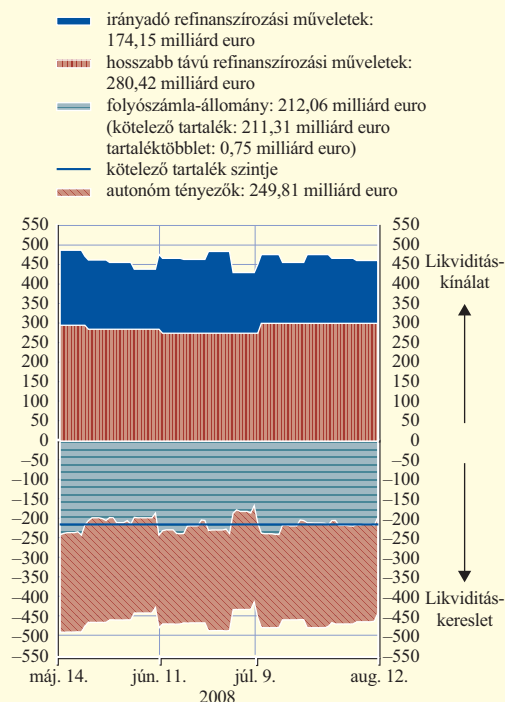
A három vizsgált tartalékolási időszakban a bankok átlagos likviditásszükséglete az előző három időszakhoz képest 2,3 milliárd euróval növekedett. Ennek oka a kötelező tartalékok 4,8 milliárd euróval történő megemelése, amelyet részben ellensúlyozott az autonóm tényezők által okozott, 2,5 milliárd euróval alacsonyabb likviditásszükséglet. A tartalékolási kötelezettségekből, illetve az autonóm ténye-

1 Az EKB a következő nyilatkozatot adta ki: „Az EKB továbbra is fokozott figyelemmel kíséri a likviditási feltételeket, és a szemeszter-végi lejáratok pénzügyi kamatlábait illetően bizonyos feszültségeket tapasztal. Az EKB továbbra is készen áll arra, hogy a szemeszter vége felé szükség esetén beavatkozással simítsa el a zavarokat”.

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

A) ábra: A bankrendszer likviditáskereslete és likviditáskínálata

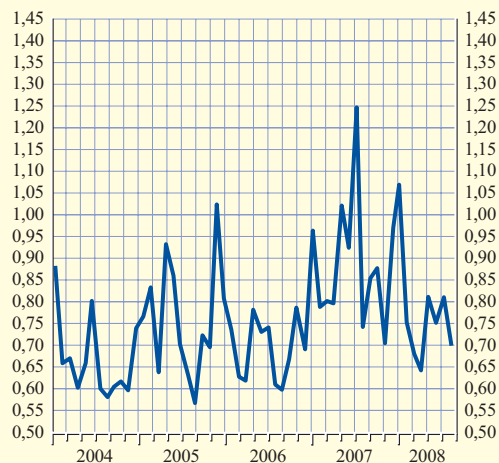
(milliárd euróban; a teljes időszakra vonatkozó napi átlagok az egyes tételek mellett láthatók)



Forrás: EKB.

B) ábra: Többlettartalékok¹⁾

(milliárd euróban; átlagos szint az egyes tartalékolási időszakokban)



Forrás: EKB.

1) A bankok tartalékkövetelményt meghaladó pénzforgalmi számla-állománya.

zökből származó összes likviditásszükséglet átlagosan egyenként 211,3 milliárd, illetve 249,8 milliárd eurót tett ki [lásd az A) ábrát].

A többlettartalék szintje (azaz a kötelező tartalékot meghaladó pénzforgalmi számla-állomány napi átlaga) a vizsgált három időszakban enyhén, 43 millió euróval növekedett, és átlagosan 0,75 milliárd eurót tett ki [lásd a B) ábrát]. Ez megfelel a monetáris politika végrehajtási kereteinek 2004. márciusban végzett változtatásai óta tapasztalható átlagnak.

Likviditáskínálat és kamatok

A megnövekedett tartalékkövetelmények következtében megnőtt az elszámolatlan, euróban denominált nyílt piaci műveletek összállománya. Mivel a két elszámolatlan kiegészítő, három hónapos HLRM összegét némileg – 60 milliárd euróról 50 milliárd euróra – csökkentették, és a két hat hónapos (egyenként 25 milliárd euro összegű) kiegészítő HLRM közül a másodikat csak a vizsgált időszak végén számolták el, a HLRM-ek és IRM-ek részaránya az elszámolatlan nyílt piaci műveletek összállományában nagyjából változatlan, egyenként átlagosan 60% és 40% maradt a teljes időszakban. Az időszak vége felé azonban, amikor az elszámolatlan HLRM-ek összege 300 milliárd eurón stabilizálódott, a HLRM-ek részaránya enyhén emelkedett, és hozzávetőleg 64%-on állapodott meg.

2008. július 3-án az EKB Kormányzótanácsa összesen 25 bázisponttal emelte az EKB irányadó kamatlábait, aminek következtében a minimális ajánlati kamatláb és a betéti, valamint az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába egyenként 4,25%, 3,25% és 5,25%-ra emelkedett. A változás a soron következő tartalékolási időszak első napján, 2008. július 9-én lépett életbe.

A Szövetségi Tartalérendszer határidős aukciós hitelkonstrukciójának keretében az EKB továbbra is folytatta amerikai dollár alapú finanszírozását eurorendszerbeli partnerei részére, az eurorendszer által elfogadható fedezet mellett. A 2008. május 2-i EKB-bejelentéssel összhangban az ilyen

műveletek végrehajtására kéthetente került sor, egyenként 25 milliárd amerikai dollár összegben. A műveletek nem befolyásolták az eurolikviditás rendelkezésre állását.

2008. július 30-án az EKB bejelentette, hogy a Szövetségi Tartalékrendszerrel együttműködve, 10 milliárd amerikai dollár összegben 84 napos jegybanki aukciós hitelkonstrukciós műveletciklust indít azzal, hogy az első ilyen művelet 2008. augusztus 14-én kerül elszámolásra. Bejelentette továbbá, hogy a műveletet kéthetente szándékozik végrehajtani úgy, hogy felváltva kerül sor egy 20 milliárd amerikai dollár összegű, 28 nap lejáratú műveletre, és egy 10 milliárd amerikai dollár összegű, 84 nap lejáratú művelet végrehajtására.

A június 10-én végződő tartalékolási időszak során végrehajtott IRM-ek keretében allokált összegek egyenként 25 milliárd, 18 milliárd, 15 milliárd és

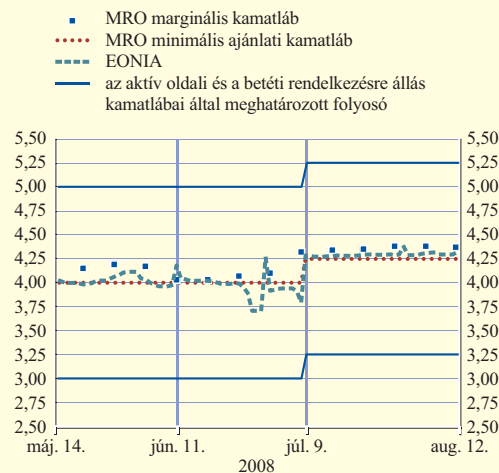
3,5 milliárd euróval haladták meg a referenciaértéket. A tartalékolási időszak első két hetében az EONIA a minimális ajánlati kamatláb körül stabilan megállapodott, de május vége táján némi volatilitást mutatott, és jóval a minimális ajánlati kamatláb fölé mozdult el. 2008. május 30-án, a hónap utolsó napján az EONIA 4,114%-on állt [lásd a C) ábrát]. Az EKB likviditásszűkítő finomhangolási művelet keretében 14 milliárd eurót vont el a tartalékolási időszak utolsó napján, amely az aktív oldali rendelkezésre állás 161 millió euro összegű nettó igénybevételével zárult, az EONIA pedig 4,179%-on zárt.

A 2008. július 8-án végződő tartalékolási időszak első két IRM-je keretében az EKB 20 milliárd eurót allokált a referenciaérték felett, míg a harmadik IRM, amely június végét fedte le, illetve az utolsó IRM során allokált összegek egyenként 35 milliárd és 3 milliárd euróval haladták meg a referenciaértéket. Bár az EONIA a tartalékolási időszak első két hetében nagyon közel állt a minimális ajánlati kamatlábhoz, június vége táján markáns, ám viszonylag jól behatárolható volatilitás mutatkozott. Június utolsó hetében az EONIA a minimális ajánlati kamatláb alá esett, majd a hónap utolsó napjára jóval a minimális ajánlati kamatláb fölé mozdult el, és azon a napon 4,265%-on állt. Később, a tartalékolási időszak utolsó napjaiban ismét valamivel a minimális ajánlati kamatláb alatti szintre esett vissza. A tartalékolási időszak utolsó napján az EKB likviditásszűkítő finomhangoló műveletet hajtott végre 21 milliárd euro összegben. A partnerek azonban csak 14,6 milliárd euróra nyújtottak be ajánlatot. Ennek hatására a tartalékképzési időszak a betéti rendelkezésre állás 4,8 milliárd euro összegű nettó igénybevételével zárult, az EONIA pedig 3,792%-on zárt.

A 2008. augusztus 12-én végződő tartalékolási időszak során végrehajtott IRM-ek keretében allokált összegek egyenként 18 milliárd, 14 milliárd, 10 milliárd, 8 milliárd és 3 milliárd euróval haladták meg a referenciaértéket. Az EONIA kevéssel a minimális ajánlati kamatláb felett állt a tartalékolási periódus egész ideje alatt, július utolsó napjára pedig – a szokásos naptári hatásoknak köszönhetően – 4,371%-ra emelkedett. A tartalékolási időszak utolsó napján az EKB finomhangoló művelet keretében 21,0 milliárd eurót vont el. A tartalékolási időszak az aktív oldali rendelkezésre állás csekély, 588 millió euro összegű nettó igénybevételével zárult, az EONIA pedig 4,318%-on zárt.

C) ábra: Az EONIA és az EKB kamatlábak

(napi kamatlábak százalékban)



Forrás: EKB.

A vizsgált időszakokkal kapcsolatban összességében megállapítható, hogy a partnerek ajánlattételi viselkedése kevésbé volt agresszív, mint az elmúlt hónapokban, ami arra utalhat, hogy a pénzpiac rövid lejáratú oldalán valamelyest csökkentek a feszültségek. Ez különösen a második vizsgált tartalékolási időszakra igaz, amikor a minimális ajánlati kamat és a marginális kamat közötti különbség (tehát az a legalacsonyabb kamatláb, amely mellett az ajánlattevők még hozzájuthatnak likviditáshoz) 3 bázispontra szűkült, megközelítve a 2007 augusztusában kezdődő pénzpiaci feszültségek előtt megfigyelt szintet. Erre utal az IRM-allokációk súlyozott átlagú kamatának (tehát az egyes ajánlatok összegeivel súlyozott ajánlati kamatlábak átlagának) csökkenése is, ami az IRM-tendereken részt vevő agresszív ajánlattevők számának csökkenését jelzi.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

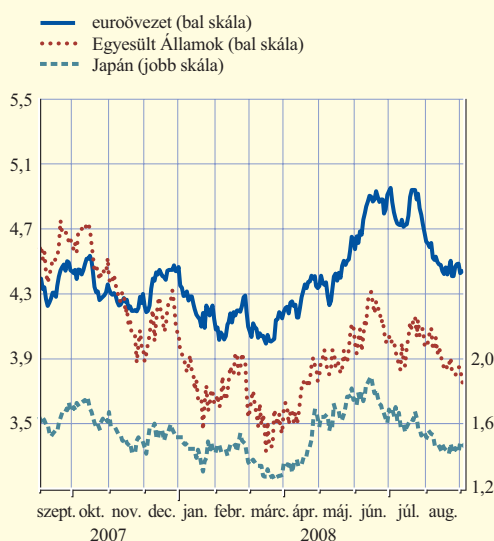
Az utóbbi három hónapban csökkentek a hosszú lejáratú államkötvények hozamai. Májusban és június elején a felerősödött globális inflációs kockázatérzékelés hatására a hozamok még emelkedően voltak. Később azonban a pénzügyi szektorral kapcsolatos aggodalmak kiújulása a részvényektől a biztonságos államkötvények felé fordította a befektetői kedvet, és a kötvényhozamokat lenyomta. A vizsgált időszak második részében – a makrogazdasági kilátások romlását prognosztizáló befektetői megítélésel összhangban – csökkentek a hosszú lejáratú államkötvények reálhozamai az euroövezetben. Végül pedig, alig változtak az euroövezetben a hosszabb távú határidős kiegyenlítő inflációs ráták május vége és szeptember eleje között, míg a közép- és hosszú távú azonnali kiegyenlítő inflációs ráták érzékenyebben tükrözték a nyersanyagárak és a tényleges infláció változásait.

A hosszú lejáratú államkötvények hozamai május vége óta csökkentek mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. A tízéves euroövezeti kötvényhozamok 2008. szeptember 3-án 4,4%-os szinten álltak, tehát összességében körülbelül 20 bázisponttal csökkentek május vége óta (lásd a 20. ábrát). Ugyanakkor az Egyesült Államokban mintegy 35 bázisponttal csökkent a tízéves államkötvények hozama, amely a tárgyidőszakot körülbelül 3,7%-os szinten zárta. Bár a hosszú lejáratú kamatlábak változásai a két gazdaságban a már megszokott módon tükrözték egymást, az amerikai és az euroövezeti tízéves kötvényhozamok közötti különbség szeptember 3-ára –70 bázispontot ért el, tehát körülbelül 15 bázisponttal szélesedett május vége óta. Japánban a tízéves államkötvényhozamok szeptember 3-án 1,5%-os szinten álltak, tehát mintegy 30 bázisponttal csökkentek.

Az implikált kötvénypiaci volatilitás május vége és szeptember eleje között nagyjából változatlan maradt, ami arra utal, hogy a piaci szereplők megítélése a hosszú lejáratú kötvényhozamok rövidtávú kilátásainak bizonytalanságáról összességében alig változott. Az Egyesült Államokban az implikált kötvénypiaci volatilitás a vizsgált időszak végére némileg lecsökkent a május végén tapasztalt szinthez képest. Japánban a szóban

20. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves százalékos adatok, napi adatok)



Források: Bloomberg és Reuters.

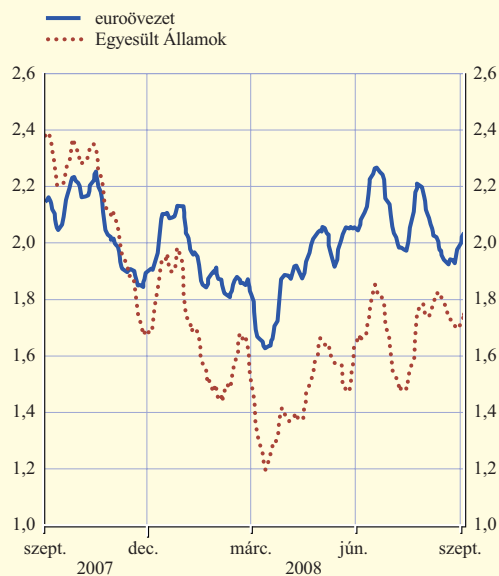
Megjegyzés: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok a tízéves kötvényekre vagy a legközelebbi rendelkezésre álló kötvényfutamidőre vonatkoznak.

forgó időszakban jelentősen csökkent az implikált kötvénypiaci volatilitás.

Az Egyesült Államokban már az első negyedévben megindult a kötvényhozamok emelkedő tendenciája, ami körülbelül június közepéig folytatódott. Azóta összességében csökkennek a kötvényhozamok. Míg a vizsgált időszak első felében a globális inflációs kockázatok érzékelése volt a meghatározó, s ez hozzájárult a kötvényhozamok növekedéséhez, a pénzügyi szektorral kapcsolatos aggodalmak – különösen az amerikai kormány által szponzorált Fannie Mae és Freddie Mac vállalkozásra július óta nehezedő nyomás – a részvényektől a biztonságos államkötvények felé fordíthaták a befektetői kedvet, ami lenyomta a kötvényhozamokat. Július végéig az amerikai államkötvény-reálhozamok és a hosszú lejáratú névleges hozamok alakulása egymást tükrözte, ami arra utal, hogy a befektetők inflációval kapcsolatos elvárásai alig változtak. Július vége óta azonban a tízéves névleges kötvényhozamok – nagyjából változatlan reálhozamok mellett – csökkenni kezdtek, ami a befektetők inflációs várakozásainak enyhe mérséklődését jelzi. Elsősorban a nyersanyagárak csökkenése vezethetett ezekhez a fejleményekhez (lásd a 21. ábrát).

21. ábra: Kamatszervény nélküli inflációval kiigazított kötvényhozamok

(éves százalékos értékek, napi adatok ötnapos mozgóátlaga; szezonális kiigazítással)



Források: Bloomberg, Reuters és EKB-számítások.
Megjegyzés: Tízéves, azonnali kamatszervény nélküli, inflációval kiigazított kötvényhozamok.

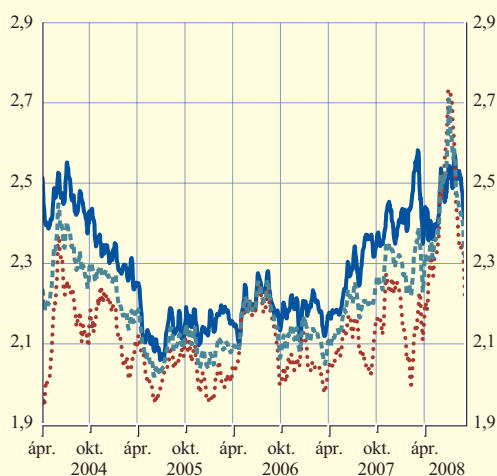
A hozamok emelkedése valamivel hosszabb életű volt az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban; körülbelül július elejéig tartott. Ez valószínűleg azokat a monetáris politikai szigorítással kapcsolatos piaci várakozásokat tükrözi, amelyek július 3-án be is igazolódtak az irányadó EKB-kamatlábak 25 bázisponttal történő emelésével. Az euroövezeti kötvényhozamok ezt követően, némi volatilitás kíséretében, csökkenni kezdtek. A további monetáris politikai szigorításokra számító, növekvő inflációs elvárások környezetében az azonnali kötvényreálhozamok növekedése július végéig folytatódott. A névleges és reálhozamok július közepén kezdődő csökkenése nem csupán az inflációs elvárások csökkenésének lehetett az előhírnöke, de a makrogazdasági kilátások romlásának is. Az euroövezet növekedési dinamikájának lefelé irányuló módosításaival összhangban, az alacsonyabb besorolású hitelfelvevők vállalati kötvényeinek szpredjei május végétől jelentős mértékben szélesedtek.

Az öt év távlatára mért ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráták – azaz a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásait és az ezzel összefüggő kockázati prémiumokat kifejező mércék – a tárgyidőszak alatt enyhén csökkentek, és szeptember 3-án meglehetősen magas szinten, 2,4%-on álltak (lásd a 22. ábrát). A tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták május vége és július eleje között mintegy 15 bázisponttal emelkedtek, de azóta eltelt időben némileg csökkentek, és szeptember elején 2,3%-os szinten álltak. Az inflációs elvárások igen erős volatilitást mutattak a rövidtől középtávig terjedő idősíkon. A nyersanyagárak, különösen az olajárak felszökése nagyban befolyásolta mind az inflációs elvárásokat, mind a tényleges inflációt, ami az ötéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráták jelentős növekedéséhez vezetett. Július közepe óta azonban a csökkenő olajárak és a negatív euroövezeti növekedési kilátásokkal kapcsolatos, újabban tapasztalható piaci aggodalmak jelentős lefelé irányuló korrekciókat váltottak ki a inflációs várakozások rövid- és középtávú időhorizontján. Szeptember elején az ötéves

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

(éves százalékos értékek; a napi adatok ötnapos mozgóátlaga; szezonális kiigazítással)

- öt év múlva induló ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta
- ötéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta
- tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta

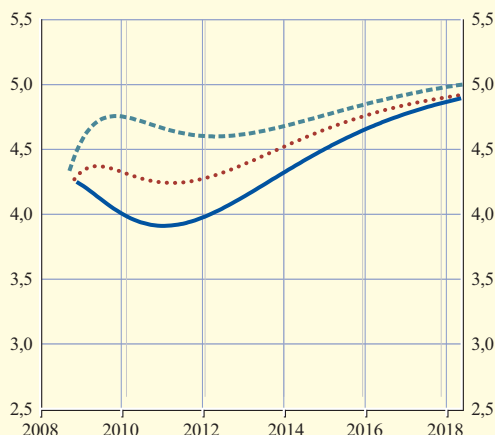


Források: Reuters és EKB-számítások.

23. ábra: Az euroövezet egynapos implikált határidős ügyleteinek kamatlábai

(éves százalékos értékek, napi adatok)

- 2008. szeptember 3.
- 2008. július 31.
- 2008. június 30.



Források: EKB, EuroMTS (alapadatok) és Fitch Ratings (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.

azonnali kiegyenlítő inflációs ráta 2,2% volt. A fenti eredmények értékelésekor azonban nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy turbulens időszakokban a kiegyenlítő inflációs ráták – a biztonságba menekülés epizódjai következtében – némi torzulást mutathatnak. A 6. keretes írás a különböző időhorizontokat lefedő inflációs várakozásokba nyújt betekintést különböző pénzügyi mutatók alapján.

Május vége és szeptember eleje között az implikált határidős egynapos kamatlábak görbéje az euroövezetben először felfelé, majd lefelé mozdult el (lásd a 23. ábrát). A görbe ilyen alakulása arra utalhat, hogy módosultak a befektetők elvárásai a rövid lejáratú kamatlábak rövidtől középtávra szóló pályáját illetően. Ugyanakkor a határidős hozamgörbe hosszabb távú felének lefelé irányuló elmozdulása május vége és szeptember eleje között valószínűleg ugyancsak tükrözi a vonatkozó kockázati felárak csökkenését.

Az euroövezeti nem pénzügyi szektor alacsonyabb besorolású kategóriáiban növekedtek a vállalati kötvények szpredjei. A pénzügyi vállalatoknál a vizsgált időszakban minden besorolási osztályban jelentős mértékben tovább szélesedtek a vállalati kötvények szpredjei. A pénzügyi szektor tartósan magas szpredjei a bankok finanszírozási költségeinek emelkedését jelzik, amely várhatóan továbbgyűrűzik a hitelpiacokra.

A KIEGYENLÍTŐ INFLÁCIÓS RÁTÁK FUTAMIDŐ-SZERKEZETÉNEK LEGUTÓBBI VÁLTOZÁSAI AZ EUROÖVEZETBEN

Az EKB Havi jelentése rendszeresen beszámol az inflációs várakozások pénzügyi instrumentumok alapján kalkulált mutatóiban bekövetkezett változásokról. A kötvénypiac esetén leginkább a hosszú távú inflációs várakozások kapnak hangsúlyt, de az inflációval kiigazított kötvények és swapok euroövezeti piaca ennél jóval több horizonton szolgál információval az inflációs várakozásokról (és a kapcsolódó felárakról). A keretes írás a kiegyenlítő inflációs ráták (a továbbiakban angol rövidítéssel: a BEIR) teljes futamidő-szerkezetében bekövetkezett legújabb változásokat tekinti át.

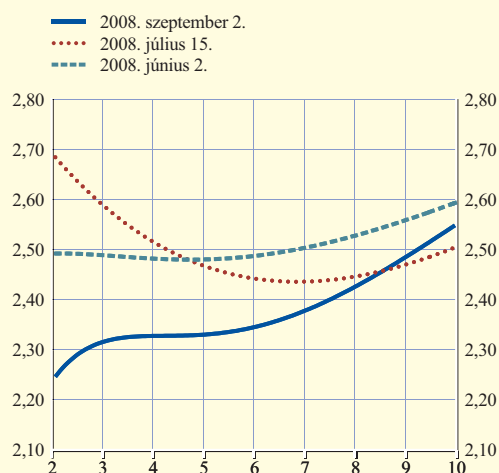
A BEIR becsült futamidő-szerkezete jelentős változásokon ment át május közepe óta.¹ Különösen a rövid és középtávú várakozások volatilitása volt erőteljes ebben az időszakban. A 2008 eleji 90 USA-dollárról július közepére kb. 145 USA-dollárra felszökő olajárak és a májusban mért 3,7%-ról a júliusban mért 4,1%-ra emelkedő tényleges infláció erőteljes növekedést indított el a kiegyenlítő infláció görbéjének rövid végén június elején. Ez a növekedés, amely a két év múlva induló egyéves határidős BEIR esetében 25 bázispont volt, a határidős (és az azonnali) BEIR-görbék inverzióját eredményezte [lásd az A) ábrát]. Július közepétől azonban az inflációs várakozások (és a kapcsolódó felárak) fokozatosan mérséklődtek, aminek a legvalószínűbb magyarázata, hogy az olajárak a korábban említett csúcsról kb. 20%-kal alacsonyabb szintre csökkentek, továbbá, hogy a második negyedéves növekedési adatok közzétételének és a bizalmi indexek romlásának hatására a piac most már az euroövezeti konjunktúra lassulását várja.

A hosszú távú inflációs várakozások (és a hozzájuk kapcsolódó kockázati felár) továbbra is magasak. A tízéves azonnali BEIR kb. 25 bázisponttal emelkedett május közepe és július eleje között, majd kissé mérséklődött, és augusztus végén 2,4%-on stabilizálódott (lásd a 22. ábrát a főszövegben). A hosszú lejáratú határidős BEIR, 2,5% körüli apróbb mozgásokkal, gyakorlatilag változatlan maradt az elmúlt három hónapban. A rövid és középtávú inflációs várakozások július közepe óta tartó mérséklődését azonban nem kísérték hasonló változások a hosszabb lejáratú horizontokon, a határidős görbe pedig meredekebb lett [lásd az A) ábrát].

Az inflációval kiigazított swapok futamidő-szerkezetében az elmúlt néhány hónap során tapasztalt változások megerősítik a fenti értékelést. Az inflációval kiigazított rövid és középtávú swapok ingadozásai képezték le a leginkább a BEIR-ben az ugyanezen időszak során tapasztalt ingadozásokat.

A) ábra: A határidős BEIR görbéje eltérő időpontokban

(évenkénti százalékos adatok)

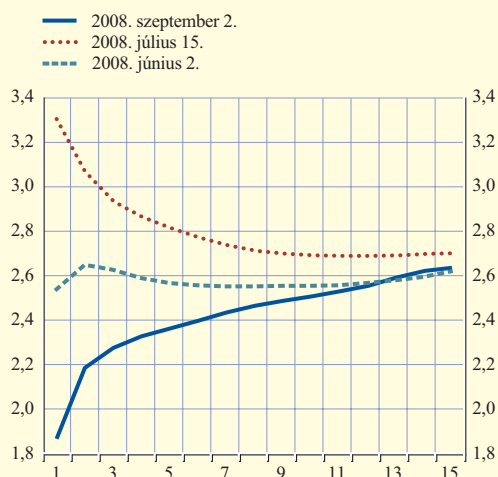


Források: Reuters- és EKB-számítások.
Megjegyzés: A vízszintes tengely az években megadott lejáratokat jelöli.

¹ A becslési módszertan részletes ismertetését lásd Ejsing, Garcia és Werner „The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality” (Az euroövezeti kiegyenlítő infláció futamidő-szerkezete: a szezonális hatása) című írásában, ECB Working Papers 830., 2007. november.

B) ábra: Az inflációval kiigazított swapok
euroövezeti görbéje

(évenkénti százalékos adatok)



Forrás: Reuters.

Megjegyzés: A vízszintes tengely az években megadott lejáratokat jelöli.

Az inflációval kiigazított rövid távú swapok meredek emelkedése, ami ugyancsak az azonnali (és a határidős) görbe inverzióját eredményezte, az elmúlt hetekben megfordult; ez alátámasztja azt az értékelést, hogy a piaci szereplők aggodalma a rövid és hosszú távú inflációt illetően jelentősen mérséklődött ugyan július közepe óta, ám továbbra is erőteljes (sőt a május közepénél magasabb) a hosszabb horizontokon [lásd a B) ábrát].

Különösen az inflációval kiigazított, hosszú lejáratú swapok maradnak továbbra is meglehetősen magas szinten: a tízéves kamatok 2,5% körül alakulnak az elmúlt hónapokban tapasztalt 2,8%-os csúcsot követően. Ezenkívül az inflációval kiigazított, hosszú lejáratú swapokat már tavaly május óta emelkedő trend jellemzi, és – a hosszú lejáratú határidős BEIR-rel ellentétben – csak kevésbé csökkentek az elmúlt hetekben. Az öt év múlva induló, inflációval kiigazított ötéves határidős swap jelenleg 2,7%-on áll, ami csaknem 25 bázisponttal magasabb, mint kötvénypiaci megfelelőjének értéke.

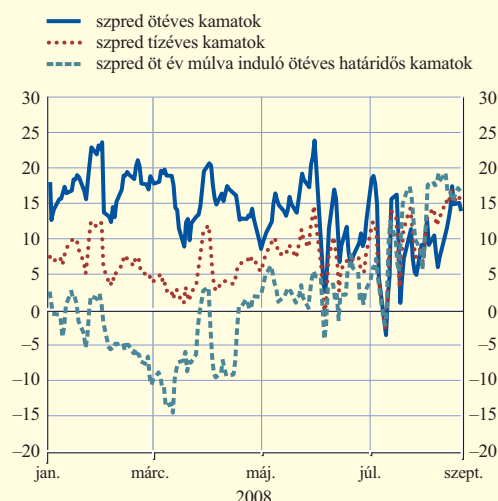
A C) ábra az inflációval kiigazított öt- és tízéves swapok és a BEIR-ek kamatrését és az öt év múlva induló hosszú lejáratú határidős kamatok mutatja; azt is illusztrálja, hogy az inflációval kiigazított hosszú lejáratú határidős swapok és a BEIR-ek közötti eltérés nem szokatlan jelenség, számos technikai jellegű piaci tényező eredményeként jelentkezhet.² Azt sem szabad szem elől téveszteni, hogy a részvénypiaci feszültségek nőttek tavaly május óta (lásd a 2.6. részt). A fenti körülmények ismeretében nem elképzelhetetlen, hogy a menekülési célú portfólióelmozdulások jelentős hatással voltak a kötvénypiacra, ami nehezebbé teszi a BEIR értelmezését.

Az inflációval kiigazított, hosszú lejáratú határidős swapok és a BEIR-ek közötti kamatrés (szpred) megőrizte az utóbbi hónapok felfelé mutató tendenciáját és historikusan magas értéken áll. A kilenc év múlva induló, inflációval kiigazított egyéves határidős swapok jelenleg 2,7%-on állnak, ami csak-

² A hosszú lejáratú határidős BEIR-ek és az inflációval kiigazított swapok között markáns eltérések mutatkoztak márciusban az eltérő körülmények ellenére. Lásd még a *Havi jelentés* 2008. áprilisi számában „A kötvénypiaci likviditási prémiumok legújabb változásai és a kiegyenlítő inflációs rátákra vonatkozó következmények” című keretes írást.

C) ábra: Az inflációval kiigazított swapok
és a kiegyenlítő infláció közötti szpred

(bázispontban)



Források: Reuters- és EKB-számítások.

nem 20 bázisponttal magasabb, mint BEIR-megfelelőik értéke. Az inflációval kiigazított szerződések piacának viszonylagos illikviditása és a BEIR elmúlt hetekben tapasztalt csökkenése eredményeként az azonnali BEIR-ek erőteljesebben csökkentek, mint a swapok, különösen a hosszabb horizontokon.

A kiegyenlítő infláció és az inflációval kiigazított swapok futamidő-szerkezete segítségével az inflációs várakozások több horizonton nyomon követhetők. A monetáris politika számára ez az információ fontos. Az instrumentumok e keretes írásban bemutatott legutóbbi változásai például azt jelzik, hogy a rövid és középtávú inflációs várakozások jelentősen mérséklődtek az utóbbi hetekben, a hosszú távúak ugyanakkor változatlanul sokkal magasabbak. A magas érték és a hosszú lejáratú kiegyenlítő kamat és az inflációval kiigazított swapok közötti eltérés a görbe hosszú végén fokozott monitoringot indokol és alátámasztja azt a véleményt, hogy az inflációs várakozások mutatóinak széles körét kell figyelembe venni.

2.5. RÉSZVÉNYPIACOK

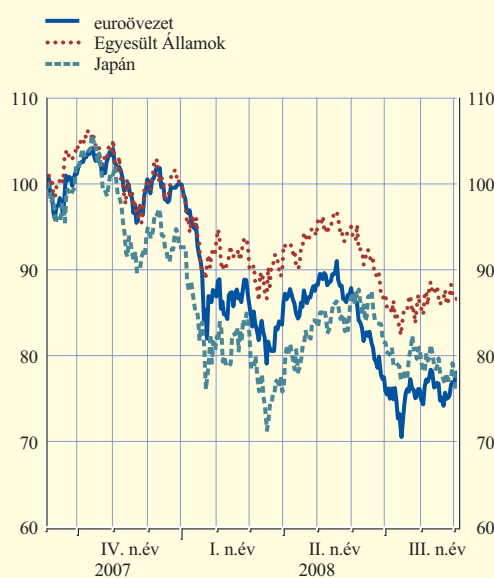
Május eleje és július közepe között jelentősen csökkent a nemzetközi részvények ára, ami elsősorban a pénzügyi szektorral szemben ismét kiújuló aggodalmakkal – különös az amerikai kormány által szponzorált vállalkozásokra nehezedő nyomással – függ össze, de szerepet játszanak benne a világgazdasági kilátásokat és a gyorsan növekvő nyersanyagárakat illető aggodalmak is. A részvénypiacok július második felétől valamelyest magukhoz tértek, míg a nyersanyagárak a korábbi csúcsokról meredek zuhanásba kezdtek. Ennek megfelelően a vizsgált időszak első felében növekedett, majd a későbbiek során valamelyest csökkent az implikált részvénypiaci volatilitás .

Az euroövezet, az Egyesült Államok és Japán tőzsdéi árfolyamai – egyenként a Dow Jones EURO STOXX, a Standard & Poor's 500 és a Nikkei 225 indexek alapján – május vége és július közepe között meredeken csökkentek. Azóta azonban valamelyest magukhoz tértek, különösen az Egyesült Államokban (lásd a 24. ábrát). Az Egyesült Államok, az euroövezet és Japán részvényárfolyamai egyenként összesen 9%, 12% és 13%-kal csökkentek a 2008. május vége és szeptember 3. között eltelt időszakban.

Az euroövezetben, az Egyesült Államokban és Japánban tapasztalható, részvényopciókból származtatott implikált volatilitással mért rövid távú részvénypiaci bizonytalanság május második felétől körülbelül július közepéig emelkedő tendenciát mutatott, majd ezt követően valamelyest csökkent (lásd a 25. ábrát). A megnövekedett implikált volatilitás és a magas hozamú és BBB minősítésű vállalati kötvények szpredjeinek emelkedése együttesen a befektetők kockázati étvágyának csökkenésére utal. Ebben a környezetben valószínűsíthető, hogy a tőzsrészvények kockázati felára az Egyesült Államokban és az euroövezetben

24. ábra: Részvényindexek

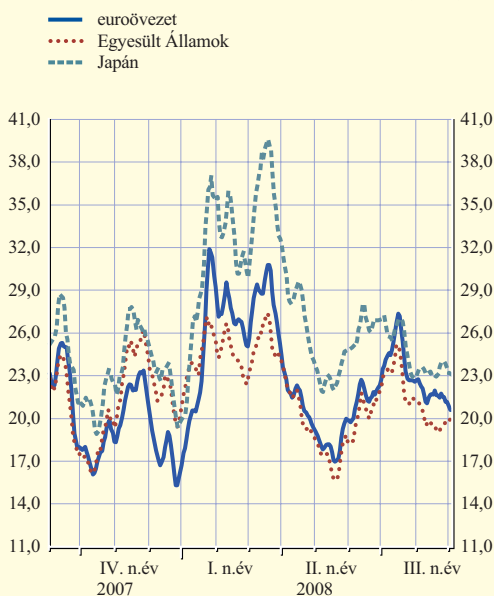
(index: 2007. szeptember 1. = 100; napi adatok)



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

25. ábra: Implikált tőzsdei volatilitás

(éves százalékos adatok; a napi adatok ötnapos mozgóátlagai)

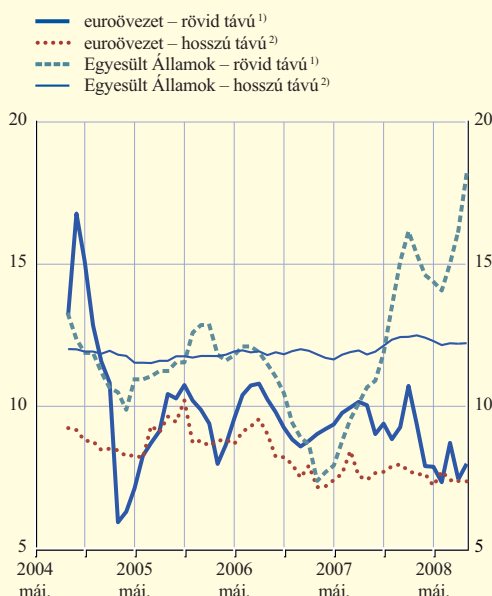


Forrás: Bloomberg.

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

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

(éves százalékos adatok, havi adatok)



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

1) A „rövid táv” az elemzőknek a következő 12 hónapra vonatkozó jövedelemvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).
2) A „hosszú táv” az elemzőknek a következő 3-5 évre vonatkozó jövedelemvárakozásait jelenti (éves növekedési ütemek).

országokban egyaránt növekedett az elmúlt hónapok során, ami hozzájárult a részvényárfolyamok megfigyelt visszaeséséhez.

Május eleje és július közepe között az Egyesült Államokban jelentősen csökkentek részvényárfolyamok, ami a világgazdasági kilátásokkal és különösen a nyersanyag- és olajárak felszökéséhez fűződő inflációval kapcsolatos, egyre erősödő piaci aggodalmakkal van összefüggésben. A részvényárfolyamok további zuhanásához vezettek a pénzügyi szektorral kapcsolatban júliusban kiújuló aggodalmak, amelyek legfőbb kiváltó oka az amerikai kormány által szponzorált Fannie Mae és Freddie Mac vállalkozások szorult helyzete volt. Az ezt követő nyersanyagár-csökkenésnek köszönhetően ez a negatív tendencia részben megfordult. A részvényt piac magához téréséhez járult hozzá továbbá a Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) augusztus eleji döntése a Fed irányadó kamatlábának változatlanul hagyásáról, valamint az újabb kamatlábemelésekhez fűződő várakozások mérséklődése.

A vizsgált időszak első részében megfigyelhető részvényárfolyam-csökkenéssel összhangban, azon vállalatok és szakmai részvényt piaci elemzők száma, akik a következő 12 hónapra várt, egy részvényre jutó jövedelemre vonatkozó becslésüket lefelé módosították, magasabb volt, mint akik felfelé korrigáltak. Az amerikai tőzsdén jegyzett vállalatok jövedelemkilátásairól kialakult meglehetősen kedvezőtlen kép többek között a lakás- és hitelpiaci aggodalmaknak és ezek negatív reálgazdasági következményeinek volt köszönhető. Ugyanakkor azonban az egy részvényre jutó vállalati jövedelem-várakozások öt év távlatában nagyjából változatlan növekedést prognosztizálnak (lásd a 26. ábrát).

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

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

	Alap- anyagok	Fogyasz- tói szol- gáltá- sok	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>	8,4	5,9	11,6	7,1	29,0	3,3	11,8	5,0	7,2	10,7	100,0
Árfolyamváltozások <i>(az időszak végén érvényes adatok)</i>											
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
2008. II. n.év	7,9	-13,9	-14,7	12,7	-14,8	-0,2	-7,0	-10,7	-5,8	0,6	-7,3
július	-6,6	-0,3	-0,1	-10,3	0,1	-5,4	-2,8	9,2	1,4	-3,0	-1,8
augusztus	-1,6	5,6	3,2	1,1	0,5	5,6	1,5	1,3	1,2	-1,0	1,1
május 30-tól szeptember 3-ig	-15,1	-8,2	-10,2	-18,9	-13,7	-5,4	-14,5	-6,7	-2,6	-14,2	-12,4

Források: A Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

Az euroövezeti részvényárfolyamok hasonlóan alakultak a vizsgált időszakban, mint az amerikaiak. Azonban a július közepén elért mélypont után az euroövezeti részvényárfolyamok valamivel szerényebb mértékben tértek magukhoz, mint az amerikai részvényt piacon. Ezzel együtt azonban mérsékelten javultak az elemzők várakozásai az egy részvényre jutó nyereség növekedéséről a következő 12 hónapban, amelyet a májusi 7,5%-ról augusztusban 8,0%-ra módosítottak, míg a hosszabb időhorizontra (három-öt év időtartamra) kivetített nyereségnövekedési várakozások a legutóbbi három hónapban bár enyhén, de csökkentek.

Május vége és szeptember eleje között az euroövezet ágazati részvényárfolyamai minden szektorban csökkentek (lásd a 3. táblázatot). Az utóbbi időkből megfigyelt hanyatlás többek között az olaj- és gázszektort érintette a leg súlyosabban, ami valószínűleg a vizsgált időszakban bekövetkezett olajár-csökkenés következménye volt. A Dow Jones EURO STOXX bővített indexet mintegy 7 százalékponttal teljesítették alul. A pénzügyi szektor a bővített indexnél kissé rosszabbul teljesített. Az amerikai részvényt piacon is megfigyelhető volt, hogy az olaj- és gázszektor részvényárfolyamai jelentős mértékben, körülbelül 8 százalékponttal alulteljesítették a Standard & Poor's 500 indexet. Az Egyesült Államokban az egészségügyi szektor volt az egyetlen, amely teljesítményét tekintve pozitív eredményt tudott felmutatni a vizsgált időszakban.

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

2008 második negyedévében az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának összes reálköltségei tovább emelkedtek. A növekedés legnagyobb része a kiújuló pénzügyi feszültségek nyomán megnövekedett piaci adósságfinanszírozási és tőkealapú finanszírozási költségeknek tudható be. Ugyanakkor a külső finanszírozás növekedése mérséklődött az MPI-k nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hiteleinek növekedésében tapasztalható lassulás következtében, noha a növekedés még mindig meglehetősen tekintélyes szinten maradt. A nem pénzügyi vállalatok tőkeáttételi mutatói folytatták az előző negyedévekben tapasztalt emelkedő tendenciájukat.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektora külső finanszírozásának reálköltsége² – amelynek számítása a különböző finanszírozási források költségének a kintlévőség alapján megállapított, az értékelés

² Az euroövezet nem pénzügyi vállalati szektorának külső finanszírozásra vonatkozó reálköltség-mérését a *Havi jelentés* 2005. márciusi számának 4. keretes írása mutatja be.

hatásával kiigazított súlyozásával történik – 10 bázisponttal emelkedett 2008. második negyedévében (lásd a 27. ábrát). Az euroövezet gazdasági növekedésével és inflációs kilátásaival kapcsolatban halmozódó bizonytalanságok, és a befektetők félelmei a banki szektor további veszteségeit illetően együttesen a vállalati kötvényhozamok emelkedését váltották ki, és ahhoz vezettek, hogy a befektetők magasabb kockázati felárat vártak el az euroövezeti részvényekbe való befektetésekért. Ez azt eredményezte, hogy mind a piaci alapú adósságfinanszírozás, mind a tőkealapú finanszírozás költségei meredeken emelkedtek a második negyedévében. Az euroövezeti cégek banki finanszírozás költségei vegyesen alakultak, amint azt a rövid lejáratú MPI-reálhitelek kamatok 25 bázispontos csökkenése, és a hosszabb lejáratú kamatok hasonló nagyságrendű emelkedése is bizonyítja.

Távolabbi perspektívából szemlélve: az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes reálköltsége a pénzügyi nyugtalanság egy évvel ezelőtti kezdete óta körülbelül 35 bázisponttal emelkedett. Az emelkedés legnagyobb része a magasabb piaci alapú finanszírozási költségekkel kapcsolatos.

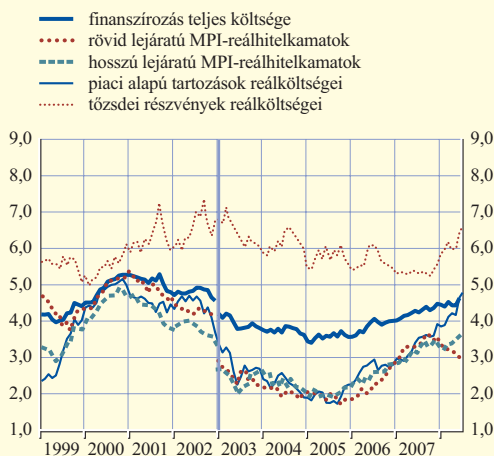
A turbulencia időszaka alatt tapasztalható magasabb inflációs elvárások tompították a finanszírozási reálköltségek növekedését; a banki reálhitelek kamatok a zavarokat megelőző szintek közelében maradtak.

A banki hitelkamatok befolyásoló begyűrűzés fontos láncszem a monetáris politika transzmissziójának folyamatában. A begyűrűzési hatás mércéje, hogy milyen mértékben befolyásolják a pénzpiaci kamatlábváltozások a hosszú lejáratú piaci kamatlábakat és a lakossági bankhitelek kamatlábait. Ami az utóbbi változásait illeti, 2008. második negyedévében minden névleges MPI-kamatláb emelkedett (lásd az 4. táblázatot). Konkrétabban, a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott, maximum 1 évre rögzített induló kamatozású hitelek rövid lejáratú MPI-kamatlábai a hitelek nagyságának függvényében 18-25 bázisponttal emelkedtek. A vizsgált időszak vége felé az emelkedés részben a monetáris politikai ráták felfelé történő kiigazításával kapcsolatos várakozásokat tükrözhet, ami júliusban be is következett. A hosszú lejáratú MPI-kamatok – tehát az öt évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hitelek kamatai – hasonló mértékben növekedtek.

A bankok finanszírozási költségeinek fejleményeit elsősorban a háromhavi EURIBOR változásai befolyásolják, míg a bankok hitelkamatai leggyakrabban a kettőtől öt éves futamidejű államkötvényhozamok főbb mozgásait tükrözik. 2008 második negyedévében a legtöbb bank hitelkamatai nagyjából a háromhavi EURIBOR-ral összhangban növekedtek. Ezzel éles ellentétben, az inflációs kilátások által kiváltott, növekvő piaci aggodalmak hatására a két éves és öt éves államkötvényhozamok ugyanebben az időszakban több mint 100 bázisponttal emelkedtek. Mind a piaci, mind a banki kamatok változásainak alapján úgy tűnik, hogy a rövidebb lejáratú banki hitelkamatok esetében sokkal gyorsabban történt a begyűrűzés, míg

27. 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 töréshéz vezetett az adatsorban.

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

(éves adatok, százalékban, bázispont, súlyozott¹⁾)

							Változás bázispontban 2008. júniusig ²⁾		
	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. máj.	2008. jún.	2007. dec.	2008. márc.	2008. máj.
MPI-k hitelkamatai									
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott banki folyószámlahitelek	6,18	6,50	6,63	6,55	6,57	6,68	6	13	11
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatárig nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	5,53	5,92	6,08	5,91	6,09	6,16	8	25	6
5 éven túli eredeti lejáratú	5,00	5,24	5,28	5,22	5,24	5,40	12	18	16
Nem pénzügyi vállalatoknak 1 millió euro összeghatár felett nyújtott hitelek változó kamatozású, legfeljebb egyéves kamatfixálású	4,90	5,21	5,33	5,18	5,27	5,35	2	18	8
5 éven túli eredeti lejáratú	5,17	5,43	5,47	5,34	5,43	5,58	11	24	15
Tájékoztató adatok									
Három hónapos pénzügyi kamatlábak	4,15	4,74	4,85	4,60	4,86	4,94	9	34	8
Kétéves államkötvények hozamai	4,45	4,10	4,05	3,54	4,14	4,72	67	118	59
Ötéves államkötvények hozamai	4,57	4,19	4,14	3,65	4,20	4,75	61	110	55

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.

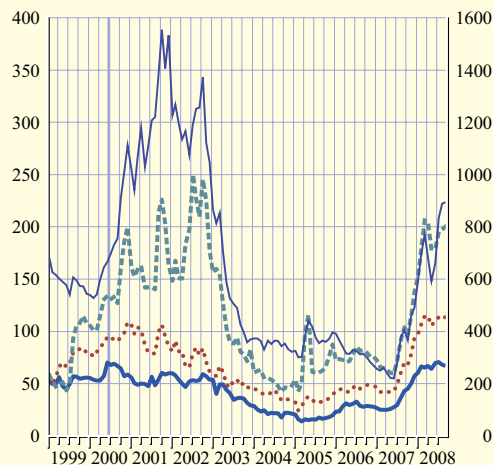
a hosszabb lejáratú banki hitelkamatok esetében ez lanyhább ütemben zajlott. A 2008 második negyedévében bekövetkezett szigorítás ellenére a hosszabb lejáratú banki hitelek kamatai és az államkötvények hozamai közötti különbség a tavaly júniusi zavarok óta eltelt időszakban tovább szélesedett, és ez hozzájárult a bankok finanszírozási költségeinek emelkedéséhez.

A bankok hitelnyújtási viselkedéséről a nem pénzügyi szektor vonatkozásában további információkat nyújtanak az euroövezeti banki hitelezéssel kapcsolatban végzett felmérés eredményei. A 2008. júliusi banki felmérés során a bankok továbbra is a vállalkozásoknak nyújtott hitelek feltételeinek nettó szigorításáról számoltak be, igaz, kissé enyhébb mértékben, mint a 2008 első negyedévében végzett felmérésben. Továbbra is a nettó szigorítás legfőbb kiváltó okai között szerepel a bankok kockázati érzékelése az általános gazdasági tevékenységgel és az ipari vagy cégspecifikus kilátásokkal kapcsolatban. A finanszírozási költségekben összetett tényezők és a bankok által tapasztalt mérlegkorlátok (például képességük a piaci finanszírozás megszerzésére, tőkepozíciójukkal kapcsolatos költségeik és likviditási helyzetük) kihatása az első

28. ábra: A nem pénzügyi vállalatok vállalati kötvényeinek kamatkülönbségei

(bázispontban; havi átlagok)

- euróban denominált, nem pénzügyi, AA minősítésű vállalatok (bal skála)
- euróban denominált, nem pénzügyi, A minősítésű vállalatok (bal skála)
- euróban denominált, nem pénzügyi, BBB minősítésű vállalatok (bal skála)
- euróban denominált, magas hozamú kötvények (jobb skála)



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

negyedévben valamelyest alacsonyabb volt, ami ellentétben áll a gazdasági kilátások miatt érzett aggodalmuk egyre fokozódó hatásával. Összességében megállapítható, hogy a szigorítás nagyobb cégek esetén erőteljesebb volt, mint a kis- vagy közepes méretű vállalkozásoknál.

2008. második negyedévében jelentősen, 50 bázisponttal növekedett a piaci alapú adósságfinanszírozás reálköltsége. Az emeléseket leginkább a hosszú lejáratú államkötvényhozamok erőteljes fellendülése okozta. Ugyanakkor azonban minden hitelkategóriában szűkült valamelyest a hitelszpred – a vállalati kötvények és államkötvények hozamai közötti különbség (lásd a 28. ábrát). Az utóbbi időben, júliusban és augusztusban a szpredek a BBB besorolási kategóriában és a magas hozamú szegmensekben általában szélesedtek.

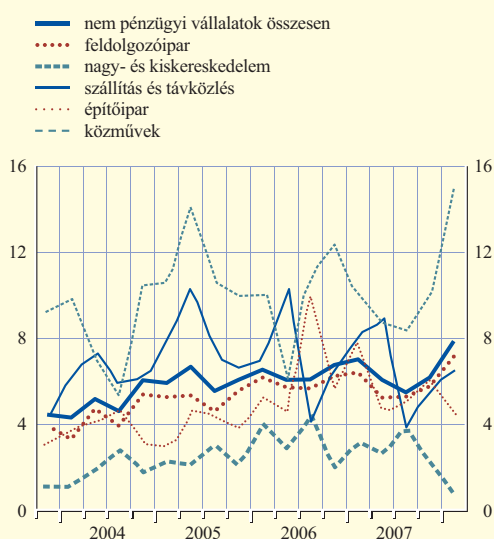
A tőkeköltség alakulása erős ingadozásokat mutatott 2008. második negyedévében. Májusban és júniusban a gazdasági növekedéssel és inflációs kilátással kapcsolatos egyre fokozódó bizonytalanság a befektetőket arra készítette, hogy általában magasabb kockázati felárat követeljenek az euroövezeti részvények után. Még tovább romlott a részvénypiaci hangulat júliusban, amikor az amerikai kormány által szponzorált Fannie Mae és Freddie Mac erős nyomás alá került a tőkemegfelelésükkel kapcsolatos aggodalmak felerősödése miatt, ami a tőkeköltség további emelkedéséhez vezetett. Később azonban augusztusban a tőke reálköltsége stabilizálódott.

PÉNZMOZGÁSOK

Az euroövezeti vállalkozások jövedelemtermelő képességének legtöbb mutatója szerint a cégek meglepően jól viselték a pénzpiaci zavarokat. Amint a 29. ábra mutatja, a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított aránya az első negyedévben mért 6,2-ről a második negyedévben 7,9-re emelkedett. A közüzemi, feldolgozóipari, közlekedési és kommunikációs ágazatokba tartozó cégek erősítették az általános jövedelmezőségi arányokat. Ugyanebben az időszakban a nettó jövedelem árbevételhez viszonyított aránya az építőipari, nagy- és kiskereskedelmi ágazatokban összességében csökkent.

29. ábra: Tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok nyereségrátái

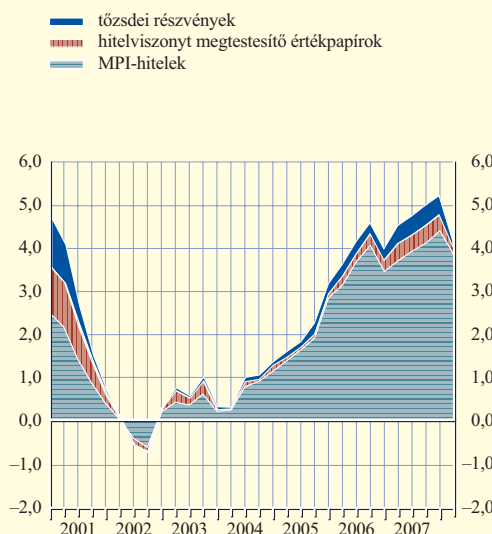
(nettó bevétel és nettó eladás aránya, negyedéves adatok)



Források: Thomson's Datastream és EKB-számítások.

30. 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.

Előre tekintve – annak ellenére, hogy a gazdasági konjunktúra fokozatos lassulása várható mind az euroövezetben, mind az euroövezeten kívül –, a rendelkezésre álló adatok a jegyzett cégek jövedelemvárakozásaival kapcsolatban azt sugallják, hogy a nem pénzügyi vállalatok egy részvényre jutó nyereségének éves növekedési üteme a következő 12 hónapban 10% lesz.

A gazdasági növekedés tényleges és várható lassulása a jelek szerint mérséklő hatást váltott ki a külső finanszírozás növekedésében. A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának (beleértve az MPI hiteleket, a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat és a tőzsdei részvényeket is) éves reálnövekedési üteme a második negyedévben körülbelül 4,2%-ra esett vissza az előző negyedévi 5,2%-ról (lásd a 30. ábrát). Mint általában, a külső finanszírozás zömét az MPI-hitelek tették ki: 2008 második negyedévében 3,8%-os éves növekedési rátát könyveltek el, ami az előző negyedév adatánál 0,6 százalékponttal alacsonyabb volt. A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok hozzájárulása a finanszírozáshoz 0,2 százalékpont volt, tehát valamelyest csökkent. Ugyanebben az időszakban a tőzsdén jegyzett részvények kibocsátásának hozzájárulása is visszaesett, 0,4 százalékponttól 0,1 százalékpontra.

Az euroövezeti számviteli kimutatások szélesebb aggregátumai a külső finanszírozás visszafogottabb növekedését erősítik meg. A 2008 első negyedévéig rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott finanszírozás éves növekedési üteme a 2007 utolsó negyedévében mért 4,9%-ról 4,4%-ra csökkent (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 hitelnövekedés általános lassulását igazolja az is, hogy az egyéb pénzügyi közvetítőknek (EPK) nyújtott MPI-hitelezés az utóbbi néhány hónapban visszaszorult.

A 31. ábra illusztrálja, hogy az euroövezeti számviteli kimutatások adatai alapján milyen különböző összetevőkből állnak az euroövezeti vállalkozások megtakarításai, finanszírozása és beruházásai. Ez az általános

5. táblázat: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozása

(százalékos változások, negyedév végi adatok)

	Éves növekedési ütem				
	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év	2008. II. n.év
MPI-hitelek	13,2	14,0	14,5	14,9	13,7
Legfeljebb egyéves	11,0	12,6	12,7	13,9	12,0
1–5 év közötti	19,9	20,3	22,0	22,3	19,9
5 éven túli	12,2	12,5	12,8	12,9	12,4
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	8,3	8,0	8,8	7,8	4,0
Rövid lejáratú	19,4	22,2	30,4	26,6	12,2
Hosszú lejáratú, amelyből ¹⁾	6,2	5,6	5,1	4,2	2,3
fix kamatozású	3,9	3,3	4,3	2,8	2,9
változó kamatozású	19,6	19,1	10,9	12,3	2,3
Kibocsátott tőzsdei részvények	1,2	1,2	1,3	1,2	0,3
Tájékoztató adatok²⁾					
Összes finanszírozás	6,6	6,6	6,3	5,7	-
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek	10,4	11,4	11,4	11,0	-
Biztosítástechnikai tartalékok ³⁾	3,7	3,0	2,4	2,1	-

Források: EKB, Eurostat és az EKB számításai.

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

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

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

3) Magában foglalja a nyugdíjalap-tartalékokat.

mutató azt jelzi, hogy a vállalkozások összességében többet költenek reál- és pénzügyi befektetésekre, mint amennyi belső forrást kitermelnek. Ennek nettó összegét általános szóhasználattal finanszírozási résnek nevezik, amelynek mértéke 2004 közepe óta növekedik. 2008 elején a finanszírozási rés a nem pénzügyi ágazat teljes hozzáadott értékének 4,6%-a volt. Amint azt az ábra mutatja, a külső és belső források legnagyobb részét reálberuházások finanszírozására fordították, míg a pénzügyi befektetések kisebb hányadot képviseltek. 2008 első negyedévében tovább csökkentek a pénzügyi befektetések, aminek oka a valuta- és betéttartás meredek visszaesése, valamint a hosszú lejáratú hitelviszonyt kifejező értékpapírokba és kölcsönös alapok befektetési jegyeibe való befektetések negatív hozzájárulása volt; ugyanakkor azonban a részvényekbe és egyéb értékpapírokba történő befektetési tevékenység meglepően jól tartotta magát, annak ellenére, hogy a vállalatgyűlés és -felvásárlás (M&A) konjunktúrája a lassulás jegyeit mutatta.³ A bejelentett ügyletek adatai (és ezek általában megbízható előidejű indikátornak számítanak) azt jelzik, hogy 2008 utolsó részében további lassulás várható a lezárt M&A ügyletek konjunktúrájában.

„A tőzsdén jegyzett, nem pénzügyi vállalatok belső finanszírozási forrásai” című keretes írás – éves gyakorisággal bekért egyedi vállalati adatok mintája alapján – további információkat nyújt az euroövezeti cégek pénzügyi helyzetéről.

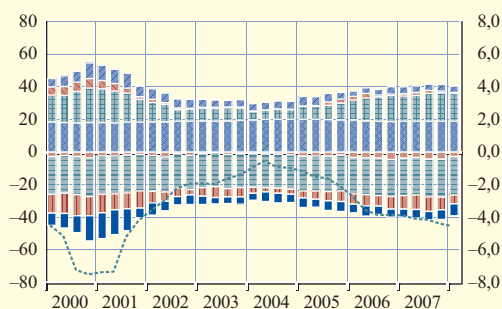
Mint említettük, a külső finanszírozás zömét az MPI-hitelek teszik ki, amelyek gyors ütemű növekedése 2008 második negyedévében tovább folytatódott. A második negyedévben mért éves növekedés összességében 13,7% volt (lásd az 5. táblázatot). Ez azonban enyhén alacsonyabb, mint a 2008 első negyedévében mért 14,9%. A még mindig tekintélyes ütemű növekedés arra utal, hogy az egy évvel ezelőtt kezdődő pénzügyi turbulencia nem befolyásolta jelentősen az euroövezeti cégek hitelkeresletét. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelezés éves növekedése tovább lassult, és a júniusban mért 13,6%-ról júliusban 13,2%-ra csökkent. A rövidebb lejáratok növekedési rátáját tekintve az derül ki, hogy az utóbbi hónapokban még markánsabb lassulás volt tapasztalható a nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek dinamikájában. Például az évesített háromhavi ráta 2008 júliusában – a 2008 januárjában ért 15,5%-os csúcshoz képest – mindössze 9,7% volt.

Előre tekintve, az év hátralevő részére az erős hitelnövekedés lassulását prognosztizáljuk. Az enyhén mérséklődő további hitelnövekedés összhangban van a magasabb hitelkamatok késleltetett hatásával, a szigorúbb finanszírozási feltételekkel és a gazdasági növekedés várható lassulásával. Az M&A konjunktúra várhatóan csökkenő dinamikája is lefelé irányuló nyomást gyakorol a vállalkozások hitelfelvételi igényére. Végül pedig azt sem zárhatjuk ki, hogy a banki hitelezés múltbeli rugalmassága részben annak volt köszönhető, hogy a vállalkozások

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

(négynegyedéves változások összesen; a bruttó hozzáadott érték százalékában)

- nettó részvényvásárlás
- pénzügyi eszközök nettó beszerzése részvények nélkül
- bruttó tőkefelhalmozás
- nem tőzsdéi részvények kibocsátása
- tőzsdéi részvények kibocsátása
- adósságfinanszírozás
- bruttó megtakarítás és nettó tőketranszfer
- egyéb
- - - finanszírozási rés (jobb skála)



Forrás: Euroövezeti számlák.

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.

3 További adatok találhatóak erről a *Havi jelentés* 2008. augusztusi számában, az „Euroövezetbeli nem pénzügyi vállalkozások M&A tevékenységének legújabb fejleményei” („Recent developments in M&A activity by euro area non-financial corporations”) című keretes írásban.

kedvezőbb piaci feltételek között kialakult hitelkereteket vettek igénybe. Amennyiben ezeket a hitelkereteket újratárgyalják és kedvezőtlenebb feltételekkel nyitják meg, az a jövőbeli hitelezésre lefelé irányuló hatást gyakorolhat.

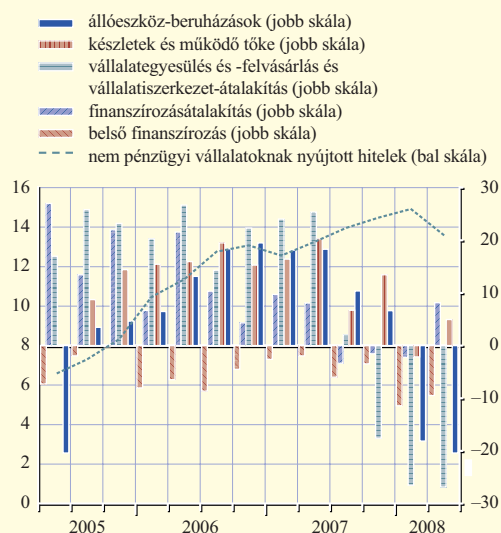
Ez a kép összhangban van a legutóbbi banki hitelezési felmérés eredményeivel. Először is, mint már említettük, a 2008. júliusi banki hitelezési felmérés eredményei az euroövezeti vállalkozások számára biztosított hitelfeltételek nettó szigorítását jelezték. Empirikusan igazolható, hogy a hitelezés növekedésének dinamikája három-négy negyedéves késéssel reagál a hitelezési feltételekben bekövetkezett változásokra. Másodszor, a banki hitelezési felmérés arra is választ kér a bankoktól, hogy milyen tényezők járulnak hozzá a nem pénzügyi vállalatok hitelkeresletéhez. Mint a 31. ábra mutatta, minden ilyen tényező (állóeszköz-beruházások, készletek, működő tőke, M&A célok, finanszírozás-átalakítás, belső finanszírozás) a hitelkereslet csökkenéséhez járult hozzá (lásd a 32. ábrát). A finanszírozás iránti kereslet különösen az állóeszköz-beruházás, M&A és belső finanszírozási célokra felvett hiteleknél csökkent drasztikusan.

Az MPI-ken kívül a vállalkozások közvetlenül a pénzügyi piacokhoz is fordulhatnak finanszírozásért. A nem pénzügyi vállalatok hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátási tevékenységéről szerzett legújabb adatok azt jelzik, hogy a piaci alapú adósságfinanszírozás üteme lelassult: 2008 második negyedévében az éves növekedési ráta 4,0%-ra esett vissza az első negyedévben tapasztalható 7,8%-ról. A kibocsátási tevékenység a gyengébb hitelbesorolású vállalkozásoknál csökkent legmarkánsabban.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott tőzsdéi részvények éves növekedési üteme 2008 második negyedévében 0,3%-ra csökkent az első negyedévben tapasztalt 1,2%-hoz képest. A gyengülő befektetői bizalom és a részvénytőzsdék negatív teljesítménye kedvezőtlenül hatott a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdén jegyzett részvények kibocsátására.

32. 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 2008. júliusi banki hitelekkel kapcsolatos felmérést.

7. keretes írás

A TŐZSDÉN JEGYZETT, NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK BELSŐ FINANSZÍROZÁSI FORRÁSAI

A tőzsdén jegyzett euroövezeti vállalatok nyereségének alakulása meglehetősen tekintélyes képet mutat. Az EKB Havi jelentése előző számaiban megjelent elemzések szerint azonban a következő néhány negyedévben várhatóan mérsékelt csökkenést fogunk tapasztalni, amint azt a lefelé módosított vállalati nyereségre vonatkozó elvárások is tanúsítják.¹ Az általánosan kedvezőtlenebb nemzetközi makrogazdasági környezet várhatóan igénybe fogja venni a vállalatok belső forrásait, bár az olajárak utóbbi időben

¹ További adatok találhatóak erről a *Havi jelentés* 2008. júniusi számában, az „Euroövezetbeli cégek nyereségének legújabb fejleményei” („Recent developments in the earnings of euro area firms”) című keretes írásban.

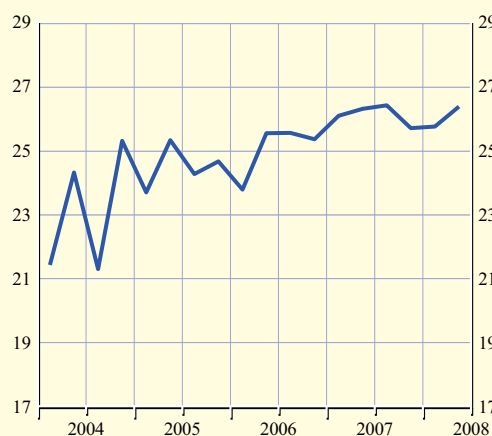
bekövetkezett visszaesése és az euro árfolyamának gyengülése rövid távon valószínűleg nyereség-növelő hatást vált ki. E keretes írás a tőzsdén jegyzett vállalatok készpénzforgalmi változásainak jeleit vizsgálja, amelyek szerint a készpénzforgalom elég stabil ahhoz, hogy a külső források megnövekedett költségei által kiváltott, hosszan elhúzódó turbulenciát elviselje.

Egy olyan környezetben, ahol a vállalatok viszonylag magas eladósodottságról számoltak be [A] ábra], a belső források beszűkülése következtében sérülékenyebbé válnak váratlan és kedvezőtlen sokkhatások előfordulása esetén. Ebben a tekintetben az éves jelentésekben szereplő pénzforgalmi kimutatások hasznos információt nyújtanak a számviteli időszak során lezajló, készpénzsámlákat érintő változásokról. Egy vállalat készpénzforgalma általában megbízható jelzést ad a vállalat pénzügyi stabilitásáról: minél több pénz áll rendelkezésre az üzemeltetéshez, annál több jut az előre nem látható események ellensúlyozására. Ezzel szemben az is előfordulhat, hogy a tekintélyes jövedelemnövekedést elkönnyvelő cégeknek nincs elég készpénzükhöz folyó kötelezettségeik teljesítésére. A jelenlegi körülmények között különösen fontos ez a kérdés, mert ha az euroövezeti cégek készpénzsűkében vannak, az azt jelzi, hogy még inkább ki vannak téve a további sokkhatásoknak.

A jegyzett cégek kiegyensúlyozott mintájának éves adatai alapján a B) ábra az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok teljes készpénzforgalmát vázolja fel különböző kategóriákra, pl. befektetési, pénzügyi, üzemeltetési tevékenységekre bontva.² Az ábrából három említésre méltó jelenségre lehet következtetni. Az első, hogy az euroövezeti cégek készpénzforgalma 2003 és 2007 között nagyjából változatlan volt. A második, hogy az alaptevékenységekből származó készpénzbeáramlás és a befektetésekhez kapcsolódó készpénzkiáramlás az utóbbi években fokozatos növekedést mutatott, a

A) ábra: Az euroövezeti, tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok teljes eszközköz-höz viszonyított adósságállománya

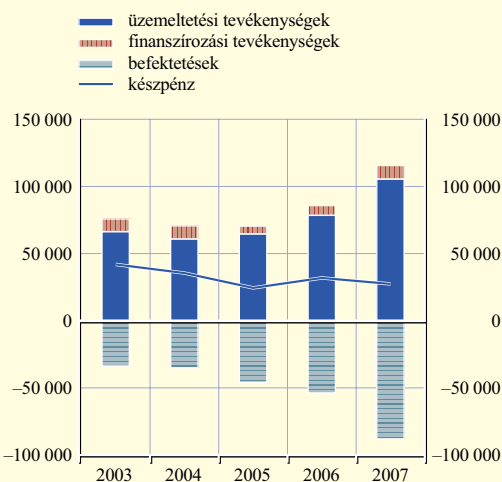
(százalékok)



Források: Thomson Financial Datastream és EKB-számítások. Megjegyzés: az arány kiszámításánál középértékeket vettünk figyelembe.

B) ábra: Készpénzáramlások (befektetési, finanszírozási és üzemeltetési tevékenységekre lebontva)

(euro)



Források: Thomson Financial Datastream és EKB-számítások. Megjegyzés: a számítások a Datastream bővített indexében szereplő nem pénzügyi vállalatok adatain alapulnak. Az egyes tevékenységek esetében középértékeket alkalmaztunk. A számadatok alapjául hozzávetőleg 700-900 megfigyelés szolgál.

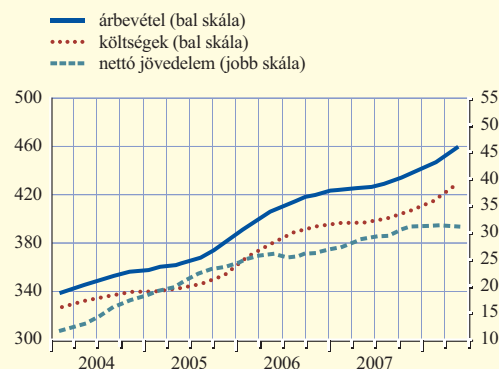
2 Az üzemeltetési tevékenységekkel kapcsolatos készpénzforgalom nagy részét az ügyfelektől befolyt, a szállítóknak és alkalmazottaknak kifizetett, valamint a kamat és adó formájában kifizetett készpénz teszi ki. A berendezésekben, eszközökben és befektetésekben bekövetkezett változások a beruházásokból befolyó készpénzhez kapcsolódnak. A beruházásokból származó készpénzállományban bekövetkező változások általában készpénzkiáramlást jelentenek, mivel a készpénzt új eszközök, épületek, vagy rövid lejáratú eszközök, például piacképes értékpapírok vételére fordítják. Az adósság- és hitelállományban, valamint az osztalékokban bekövetkezett változásokat a finanszírozásból származó készpénz alatt számolják el. A finanszírozásból származó készpénzben bekövetkezett változások tőkebevonás esetén készpénzbeáramlásként, osztalékfizetés esetén pedig készpénzkiáramlásként jelentkeznek.

legmarkánsabban 2007-ben. Az előbbi azonban kisebb mértékben növekedett, mint az utóbbi, ami arra utal, hogy az utóbbi időszakban megugrott befektetések finanszírozásához egyre inkább külső forrásokat vesznek igénybe. Ha a cégek egy kisebb mintáját vesszük szemügyre – ahol a befektetésekre fordított kifizetések állományát tovább lehet bontani állóeszközökbe és pénzügyi eszközökbe történő nettó befektetésekre –, megállapítható, hogy a pénzügyi eszközökbe történő befektetések szerepe az összes befektetések növekedésében 2006-ban és 2007-ben igen jelentékeny volt. Ez leginkább az adott időszakban megfigyelhető, igen erős M&A konjunktúrát tükrözi. Meg kell jegyezni azonban, hogy a legfrissebb jelzések 2008-ra az M&A konjunktúra és általában véve a pénzügyi befektetések mérséklődését prognosztizálják, ami nagy valószínűséggel befolyásolja majd a cégek befektetésre irányuló összes készpénziáramlását. Harmadszor, a 2007 nyarán jelentkező pénzügyi zavarok a jelek szerint igen kis hatást gyakoroltak a vállalatok nettó készpénzforgalmára 2007-ben.

A legfrissebb adatokat tekintve a C) ábra a jegyzett vállalatok kiegyensúlyozott mintáját veszi alapul a nyereség megoszlásának kimutatására. Ebből az látható, hogy 2008 első negyedévében magasabb szinten stabilizálódtak a nettó jövedelmek. A stabilizáció elsősorban az árbevétel növekedését meghaladó költségnövekedésnek tudható be. Ebből arra következtetünk, hogy 2008 elején a bejegyzett cégek mérlegpozíciója valószínűleg nem romlott.

C) ábra: Az euroövezeti, tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok árbevétele, költségei és nettó jövedelme

(négy negyedév mozgóátlaga, milliárd euro)



Források: Thomson Financial Datastream és EKB-számítások.
Megjegyzés: az adatok a Dow Jones EURO STOXX bővített indexében szereplő nem pénzügyi vállalatok körülbelül 60%-át fedik le.

PÉNZÜGYI HELYZET

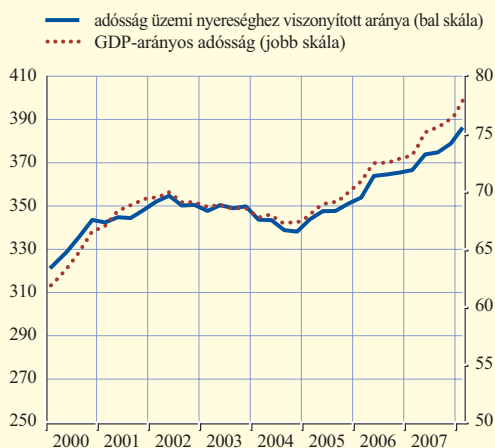
Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatok hitelből történő finanszírozás iránti erősen bővülő kereslete tovább növelte a vállalatok GDP-arányos és a bruttó üzemi nyereséghez viszonyított eladósodottságát 2008 első negyedévében (lásd a 33. ábrát). A növekvő kamatok és felvett hitelek eredőjeként a nem pénzügyi vállalatok kamatterhei 2008 második negyedévében tovább kúsztak felfelé (lásd a 34. ábrát). Összességében nézve a vállalkozások mérlegei általában stabilak maradtak, bár a legutóbbi turbulencia – a gazdasági növekedési kilátások lefelé irányuló módosításaival, az adósság felhalmozódásával és a növekvő kamatterhekkal együtt – valamelyest növelte a nem pénzügyi vállalkozások sérülékenységét jövőbeli sokkhatások esetén.

2.7 A HÁZTARTÁSOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI POZÍCIÓJA

2008 második negyedévében a háztartások részére rendelkezésre álló finanszírozási feltételeket a lakásvásárlási hitelek kamatainak enyhe emelkedése és a hitelezési feltételek nettó szigorodása jellemezte; ez nagyjából megegyezik az előző negyedévben megfigyelt fejleményekkel. A lakossági hitelfelvétel dinamikája tovább lassult 2008 második negyedévében, és a háztartásokat jellemző eladósodottság korábbi növekedésének mintha nyoma sem lenne. A háztartásoknak nyújtott hitelek visszafogottabb bővülése a 2006 első negyedéve óta megfigyelhető tendenciával áll összhangban, és a jelek szerint nem a pénzpiaci feszültségek addicionális lefelé irányuló hatását tükrözi.

33. ábra: A nem pénzügyi vállalatok adósságrátái

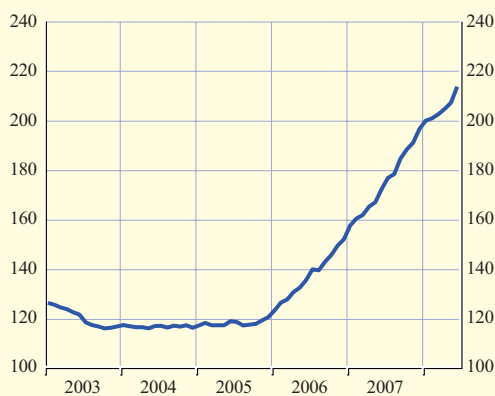
(százalékban)



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

34. ábra: A nem pénzügyi vállalatok nettó banki kamatterhei

(bázispontban)



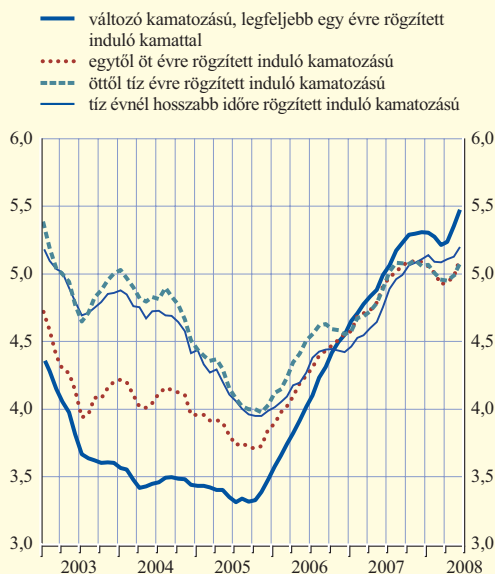
Forrás: EKB.
Megjegyzés: A nettó banki kamatterh a nem pénzügyi vállalatokra meghatározott súlyozott átlagos hitelkamatok és súlyozott átlagos betéti kamatok különbözete a záróállományok alapján.

FINANSZÍROZÁSI FELTÉTELEK

A háztartásoknak nyújtott MPI lakásvásárlási hitelek kamatai 2008 második negyedévében az első negyedév átlagához képest valamelyest növekedtek (lásd a 35. ábrát). Ez a növekedés nagyjából megfigyelhető volt a teljes lejáratú spektrumban, egy kivétellel: az öttől tíz évig rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek átlagkamatlába csekély mértékben csökkent az előző negyedévhez képest. A lakásvásárlási hitelek kamatainak futamidő-szerkezete némileg fordított maradt; itt a rövid időre (azaz maximum 1 évre) előre rögzített induló kamatozással és a hosszú időre (azaz tíz évet meghaladóan) előre rögzített induló kamatozással nyújtott hitelek kamatai közötti átlag 20 bázispontos különbség enyhén magasabb, mint az előző negyedévben.

A fogyasztási hitelek esetében az MPI-k átlagos hitelkamatai (az előre rögzített induló kamatok minden időspektrumában) 2008 második negyedévében – az előző negyedévvel összehasonlítva – nagyjából változatlan maradt. Ez elfedi a teljes lejáratú spektrumban végbemenő, valamelyest eltérő fejleményeket. A legfeljebb egy évre előre rögzített induló kamatozású fogyasztási hitelek kamatai emelkedtek, az egytől öt évig rögzített induló kamatozású hiteleké csökkentek, és az öt

35. ábra: A háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek MPI-kamatai

(évenkénti százalék; költségek nélkül; új szerződésekre vonatkozó kamatok; súlyozva¹⁾)

Forrás: EKB.
1) 2003 decemberétől kezdve a súlyozott MPI-kamatokat ország-súlyozással számítjuk ki, a súlyszámokat az új szerződések volumenének 12 havi mozgóátlagából kapjuk. A korábbi, 2003. január–november közötti időszakra a súlyozott MPI-kamatokat olyan ország-súlyokkal 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 euroövezeti szinten) c. keretes írást.

évnél hosszabb időre rögzített induló kamatozású hiteleké változatlanok maradtak. Ezek az eltérő folyamatok azt eredményezték, hogy a fogyasztási hitelek hitelkamatainak lejáratú struktúrája megváltozott; most már a legrövidebb időszakra előre rögzített kamatozású hiteleknek a legmagasabbak a kamatlábai.

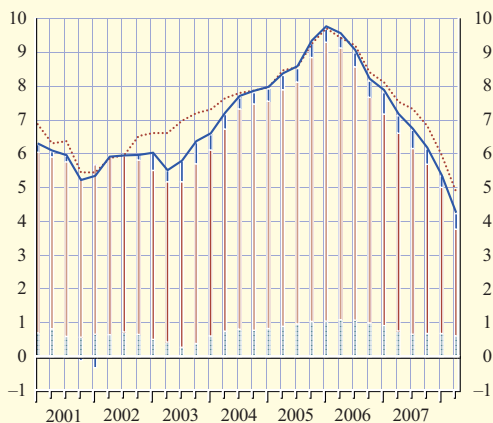
A fogyasztási hitelek és lakossági hitelek hitelkamatai és a velük összehasonlítható lejáratok piaci referenciakamatai (egyenként a 12 havi pénzüpi kamat és a tízéves futamidejű államkötvények hozama) közötti különbség 2008 második negyedévében az első negyedévhez képest csökkent. A lakásvásárlási hitelekkel szemben ez arra utal, hogy a referenciakamat növekedése markánsabb volt, mint a hitelkamatoké. A lakásvásárlási hitelekkel szemben a megfigyelt különbségcsökkenés a hitelkamatok stabilizációjának és a piaci referenciakamatok markáns növekedésének együttes hatását tükrözi.

A 2008. júliusi banki felmérés során a bankok által jelentett nettó szigorítások a háztartásoknak nyújtott hitelek és fogyasztási hitelek engedélyezésére vonatkozóan körülbelül ugyanazok voltak, mint az áprilisi felmérésnél. A második negyedév szigorítása talán jobban támaszkodott az átlaghitelek árkülönbözeteinek szélesítésére, mint korábban, de a szigorítást ismét megvalósították árban nem kifejezhető eszközökkel és feltételekkel is, például magasabb hitelfedezeti rátával. A júliusi felmérésben – mind a háztartásoknak nyújtott hitelek, mind a fogyasztási hitelek vonatkozásában – az általános gazdasági konjunktúrával kapcsolatos elvárások romlását említették a hitelfeltételek szigorításában szerepet játszó egyik tényezőként. A lakásvásárlási hiteleknél ehhez még hozzájárultak a rosszabbodó lakáspiari kilátások, míg a fogyasztási hiteleknél a hitelfelvevők hitelképességének romlása játszott még szerepet.

36. ábra: A háztartások részére nyújtott hitelek összesen

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

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

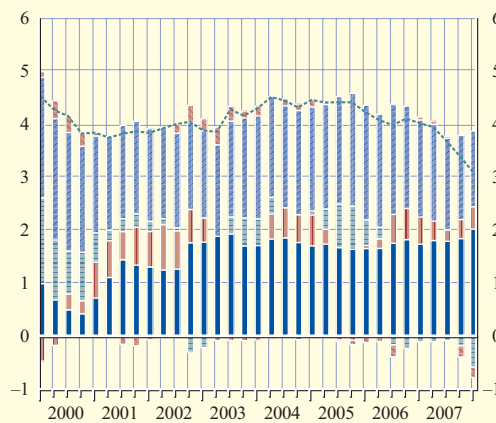


Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az összes hitel magában foglalja az összes intézményi szektor által a háztartásoknak nyújtott hiteleket, beleértve a külföldet is. 2008 második negyedévére vonatkozóan a háztartásoknak nyújtott összes hitelt a pénzügyi és banki statisztikában jelentett tranzakciók alapján becsülték meg. Az MPI-hitelek és az összes hitel között a növekedési ütem számítása tekintetében jelentkező különbségekkel kapcsolatos információkat lásd a vonatkozó módszertani megjegyzésben.

37. ábra: A háztartások pénzügyi befektetései

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)

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



Források: EKB és Eurostat.
1) Ide tartoznak a hitelek, egyéb vevőkövetelések és pénzügyi derivatívák.

PÉNZMOZGÁSOK

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési üteme 2008 első negyedévében (a legutóbbi olyan időszakban, amelyre vonatkozóan az euroövezeti integrált számviteli kimutatások rendelkezésre állnak) az előző negyedévében mért 6,8%-ról a 6,0%-ra csökkent. Ez a növekedési ütem továbbra is magasabb, mint a háztartásoknak nyújtott MPI-hiteleké, ami a háztartásoknak nem MPI-k által nyújtott hitelek erősebb dinamikáját tükrözi: ezek éves növekedési üteme 2008 első negyedévében 11,5%-ra csökkent az előző negyedévben mért 12,7%-ról. Ez a magasabb ütem részben az ún. „true-sale” érték-papírosítási tevékenység hatását tükrözi, ahol a hiteleket kivonják és törlik az MPI-k mérlegeiből, hogy azután egyéb pénzügyi közvetítők (EPK) által nyújtott hitelként kerüljenek elszámolásra. Ezzel együtt az MPI-hitelekre vonatkozó adatok arra utalnak, hogy a lakossági hitelek teljes állományának éves növekedési ütemében megfigyelhető, lefelé irányuló tendencia 2008 második negyedévében tovább folytatódott (lásd a 37. ábrát).

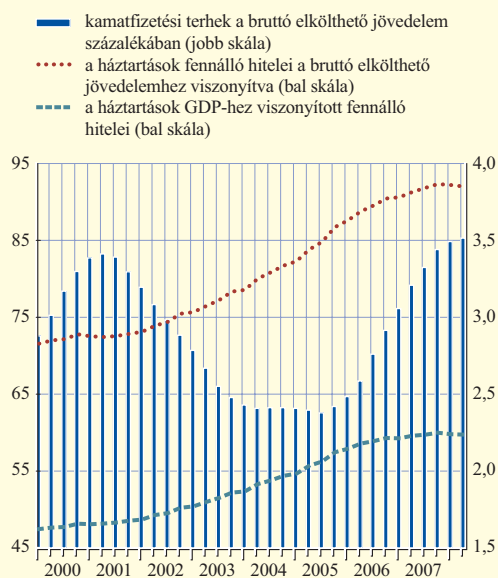
A háztartások részére nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 2008 második és első negyedévében mért adatokhoz képest – egyenként 5,0% és 5,9% – 2007 júliusában 4,1%-ra csökkent. A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek növekedési ütemében az elmúlt néhány hónap során bekövetkezett visszaesés továbbra is összhangban áll a 2006 eleje óta megfigyelt csökkenő tendenciával, és a magasabb kamatokkal, a lakáspiaci tevékenység lassulásával és a hitelfeltételek szigorításával kapcsolatos hatásokat tükrözi leginkább. Továbbra sem valószínűsíthető, hogy a háztartások hitelfelvételének növekedésében tapasztalt lassulás a pénzügyi feszültségekből eredő mennyiségi megszorítások addicionális lefelé irányuló hatását tükrözné.

A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek lassabb éves növekedési üteme elsősorban a lakásvásárlási céllal felvett hitelek lassuló növekedésének tulajdonítható (ami a 2008 második negyedévében mért 5,6%-ról és a 2008 első negyedévében mért 6,7%-ról 2008. júliusában 4,3%-ra csökkent). Ehhez a lassuláshoz járult hozzá nemrégiben a júniusban tapasztalható erős értékpapírosítási tevékenység, ami a jelzáloghitelek kivonását és törlését eredményezte az MPI-k mérlegében. A fogyasztási hitelek éves növekedési üteme 2008 júliusában 4,4% volt, kissé alacsonyabb, mint az év első felében megfigyelt (körülbelül 5,3%-os) átlagos növekedési ráta.

Az euroövezetbeli háztartási szektor mérlegének eszköz oldalán az összes pénzügyi befektetés éves növekedési üteme 2008 első negyedévében tovább gyengült, és az előző negyedévben megfigyelt 3,4%-ról 3,1%-ra csökkent (lásd a 37. ábrát). Ezt a csökkenést nagyrészt a részvényekbe és egyéb tőkereszesedésekbe, valamint egyéb pénzügyi eszközökbe való befektetések negatívabb hozzájárulása, valamint a biztosítási és nyugdíjtermékekbe történő befektetések csökkenő hozzájárulása váltotta ki. Ezt azonban részben ellensúlyozta a valutába és betétekbe való

38. 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. A kimutatott utolsó negyedéves adatok részben becslésen alapulnak.

befektetések megnövekedett hozzájárulása. Ez a befektetési kategória a háztartások pénzügyi befektetéseinek már kétharmadát képviseli.

PÉNZÜGYI HELYZET

A lakossági hitelfelvétel lassuló dinamikáját tükrözi, hogy a háztartásokat jellemző eladósodottság korábbi növekedésének mintha nyoma sem lenne. Az eladósodottság jövedelemhez viszonyított aránya a becslések szerint nagyjából változatlan, 92% volt 2008 első és második negyedében is (lásd a 38. ábrát). Ezt látszik megerősíteni a GDP-arányos eladósodottság alakulása is, ami az utóbbi negyedekben 60% körül stabilizálódott. 2008 első negyedében a háztartások kamatterhei a rendelkezésre álló jövedelem 3,5%-át tették ki, és a becslések szerint a második negyedben kismértékben tovább növekedtek. Az euroövezetbeli háztartások eladósodottsága azonban nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsonynak mondható, különösen ha az Egyesült Államokkal vagy az Egyesült Királysággal vetjük össze.

3. AZ ÁRAK ÉS A KÖLTSÉGEK

2008 júniusában és júliusában az euroövezet HICP-inflációja 4,0%-ot tett ki, míg az Eurostat gyorsbecslése szerint augusztusban 3,8%-ot. Ez a nyugtalanító inflációs szint nagyrészt az energia- és élelmiszerárak múltbeli globális meglódulásai közvetlen és közvetett hatásainak eredménye. Ráadásul, az utóbbi negyedekben a bérek növekedése is felgyorsult, éppen akkor, amikor a munkatermelékenység növekedése lelassult, ami a fajlagos munkaerőköltségek hirtelen emelkedéséhez vezetett. Előre tekintve, a nyersanyagok jelenlegi határidős árai alapján az éves HICP-inflációs ráta egy bizonyos ideig valószínűleg jóval az árstabilitással összhangban levő szintek felett marad, és csak fokozatosan fog mérséklődni 2009 folyamán. Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2008-ban várhatóan 3,4% és 3,6% között, míg 2009-ben 2,3% és 2,9% között lesz. A 2008-ra és 2009-re vonatkozó magasabb inflációs előrejelzések főként a magasabb energiaárakat tükrözik, valamint – kisebb mértékben – a korábban feltételezettnél magasabb élelmiszer- és szolgáltatásárakat. Az árstabilitás kockázatai a monetáris politika szempontjából releváns középtávon felfelé irányulóak. E kockázatok magukban foglalják a nyersanyagárak újabb emelkedéseinek, valamint annak a lehetőségét, hogy a korábbi áremelkedések további és erősebb közvetett hatásokat gyakorolnak a fogyasztói árakra. Különösen erős aggodalomra ad okot, hogy az ár- és bérmegállapítási viselkedésben jelentkező, széles alapokon nyugvó másodlagos hatások jelentősen növelhetik az inflációs nyomásokat. Ráadásul, az árstabilitás felfelé irányuló kockázatait súlyosbíthatják a közvetett adók és a szabályozott árak váratlan emelkedései.

3.1 FOGYASZTÓI ÁRAK

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2008 augusztusában az euroövezet HICP-inflációja a júliusi 4,0%-ról 3,8%-ra esett (lásd a 6. táblázatot). Jóllehet augusztusra vonatkozóan még nem állnak rendelkezésre a HICP bontásáról szóló hivatalos becslések, az országszintű árváltozások összetételéből származó bizonyíték arra utal, hogy a HICP-infláció esése főként az energia és élelmiszer komponensek csökkenésének tulajdonítható.

A 2008. júliusi részletes bontás azt jelzi, hogy a történelmi magasságokat elért energia- és élelmiszerár-emelkedések az említett hónapban erőteljesen hozzájárultak a teljes éves HICP-inflációhoz, követve a tavaly ősz óta érvényes általános sémát (lásd a 39. ábrát).

6. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

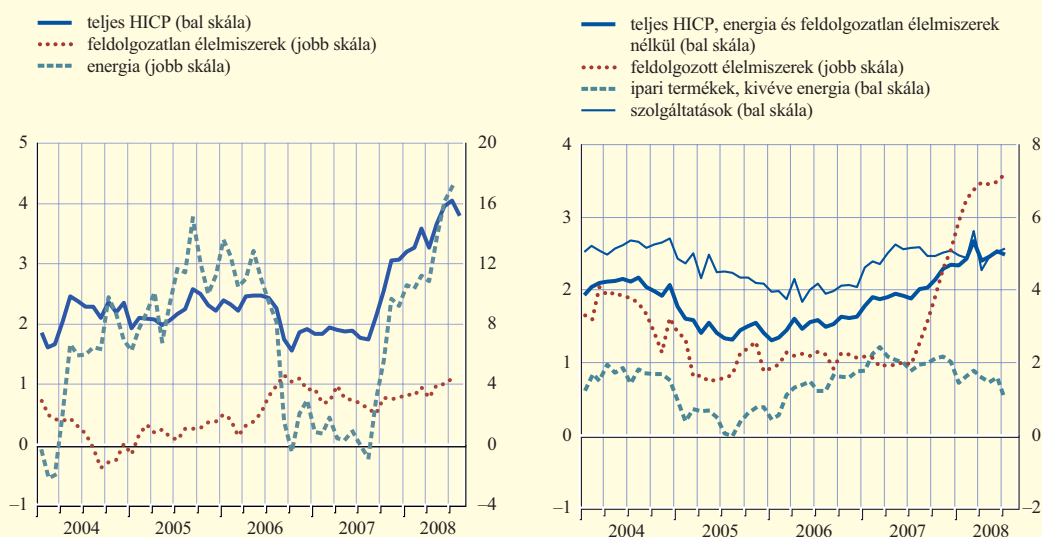
	2006	2007	2008. márc.	2008. ápr.	2008. máj.	2008. jún.	2008. júl.	2008. aug.
A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) és összetevői								
Teljes index ¹⁾	2,2	2,1	3,6	3,3	3,7	4,0	4,0	3,8
Energia	7,7	2,6	11,2	10,8	13,7	16,1	17,1	-
Feldolgozatlan élelmiszerek	2,8	3,0	3,8	3,1	3,9	4,0	4,4	-
Feldolgozott élelmiszerek	2,1	2,8	6,8	7,0	6,9	7,0	7,2	-
Iparcikkék energia nélkül	0,6	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,5	-
Szolgáltatások	2,0	2,5	2,8	2,3	2,5	2,5	2,6	-
Egyéb árindexek								
Ipari termelői árak	5,1	2,8	5,8	6,2	7,1	8,0	9,0	-
Olajárak (hordónkénti euroár)	52,9	52,8	66,1	69,8	80,1	85,9	85,3	77,0
Termékek energia nélkül	24,8	9,2	10,3	5,8	6,0	9,6	9,8	10,5

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

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

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

(éves változás, százalék; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

A HICP energiakomponensének éves növekedése 2008 júliusában 17,1%-ra emelkedett, amely eddigi történetének legmagasabb rátája (az adatsor 1991-ig visszamenően áll rendelkezésre). Az emelkedés elsősorban az olajon kívüli energiaárak, úgymint villanyáram- és gázárak, növekedése miatt következett be, amelyek hajlamosak késéssel követni az olajárak alakulását (lásd a 8. keretes írást). Az előző hónaphoz képest az olajenergia-árak éves növekedése lényegében változatlan volt.

8. keretes írás

A NEM OLAJ ENERGIA ÁRÁNAK ALAKULÁSA

Az energiaárak az euroövezet teljes harmonizált fogyasztóiár-indexének mintegy 10%-át teszik ki. A nem olaj energia (földgáz, villamos energia, szilárd fűtőanyagok és hőenergia) ennek mintegy a felét képviseli, az olajtermékekkel (gépjármű-üzemanyag és fűtőolaj) együtt számítva pedig a fenténél valamivel többet (lásd a mellékelt táblázatot). A kőolaj és a finomított olaj árváltozásai általában gyorsan és teljes egészében megjelennek az olajenergia-termékek fogyasztói áraiban, 3-5 hetes késéssel.¹ Keretes írásunk az olajenergia-termékek fogyasztói áraiban

Az energia és alkotórészeinek részesedése az euroövezet harmonizált fogyasztóiár-indexéből

(százalékok)

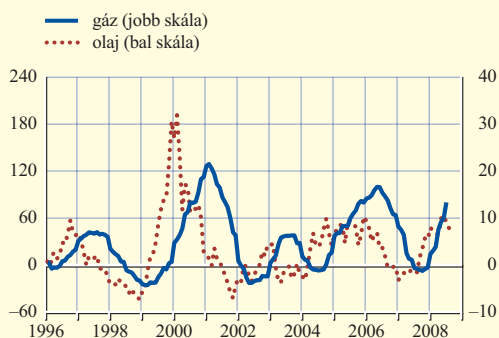
HICP	9,8
Olajenergia	5,5
Ebből:	
Gépjármű-üzemanyag	4,6
Fűtőolaj	0,9
Nem olaj energia	4,3
Ebből:	
Villamos energia	2,2
Gáz	1,5
Fűtési energia	0,5
Szilárd üzemanyag	0,1

Források: Eurostat és EKB-számítások.

¹ További részletek a *Havi jelentés* 2008. júliusi számának „Recent developments in consumer oil energy prices” („A fogyasztói olajenergia-árak közelmúltbeli alakulása”) című keretes írásában található.

A) ábra: Az olajárak alakulása (euróban) és az euroövezeti fogyasztói gázárak

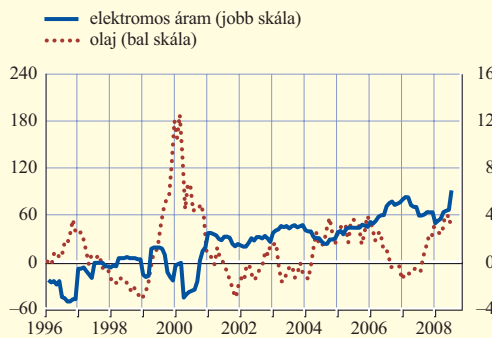
(éves százalékos változások)



Források: Bloomberg, Eurostat és EKB-számítások.

B) ábra: Az olajárak alakulása (euróban) és az euroövezeti fogyasztói villamosenergia-árak

(éves százalékos változások)



Források: Bloomberg, Eurostat és EKB-számítások.

bekövetkező változásokat és az olajárakkal való kapcsolatukat elemzi, különös tekintettel a harmonizált fogyasztóiár-indexben 2,2%-os illetve 1,5%-os részarányt képviselő két legfontosabb összetevőre, a villamos energiára és a földgázra.

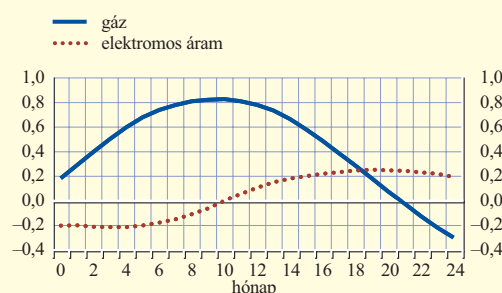
Az A) és B) ábra a földgáz és az elektromos áram euroövezeti fogyasztói árának éves növekedési ütemét ábrázolja az olajár alakulásával együtt. A gázárak és az olajárak közötti kapcsolat, jóllehet, némi késést mutat, viszonylag nyilvánvaló. Közelebbről, az olaj árában 1999–2000, 2004–2006 és 2007–2008 között bekövetkezett három jelentős emelkedést követően a gázárak is figyelemre méltó mértékben erősödtek, és a gázárak éves növekedési ütemének a csúcspontja valamivel az olajárak éves növekedési ütemének a csúcspontját követően következett be. Ezt a grafikus hatást erősíti meg a C) ábra, amely a gáz és a villamos energia fogyasztói ára éves változásának és az olajárak éves változásának a korrelációját, illetve annak időbeli késéseit ábrázolja.

A gáz fogyasztói ára esetében a 0,8-as értékű csúscorreláció 7-12 hónapos késéssel követi az olajárak változásait. Ez a magas korreláció annak a ténynek köszönhető, hogy a földgáz nemzetközi ára általában szorosan kötődik az olajárakhoz, és a hosszú távú szerződések gyakran explicit módon az olajárakhoz indexálják a gázárakat. Mindenesetre, még explicit indexálás nélkül is okkal tételezünk fel bizonyos kapcsolatot az olaj- és gázárak között. A legfőbb ok az, hogy néhány rendeltetési célból, mint az áramtermelés és a fűtés, a gáz és az olaj egymásnak közeli helyettesítői. A jövőt tekintve ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy a technológiai változások és az áramtermelés forrásösszetétele (lásd alább), a cseppfolyós földgáz piacának fejlődése és más piaci tényezők kihatással lehetnek az olaj- és gázárak korrelációjára.

Ami az elektromos áram fogyasztói árát illeti, kapcsolata az olajárakkal sokkal kevésbé nyilvánvaló.

C) ábra: A gáz és az elektromos áram fogyasztói árának korrelációja az olajárak változásaival és késése

(éves százalékos változások korrelációja)



Forrás: EKB-számítások.

vánvaló (a korrelációs együttható abszolút értékben általában 0,2 alatti), mint amennyire szembevetendő a gáz fogyasztói ára esetében. Ez részben azt a tényt tükrözheti, hogy elektromos áramot számos különféle forrásból lehet generálni, többek között nukleáris energiából, olajból, gázból, szilárd fűtőanyagból (kőszén, lignit és tőzeg), továbbá megújuló erőforrásokból, mint a szél-, a víz- és a napenergia. A különböző állandó és változó költségű energiaforrásoknak az összetétele országonként és időben eltérő, és némi magyarázattal szolgálhat arra vonatkozóan, hogy a villamosenergia-árak miért nem csupán az olaj- és gázárak trendjétől függenek. Például, Franciaország intenzívebben alkalmazza a nukleáris energiát, mint más EU-országok; Németország viszonylag nagy arányban használ szilárd fűtőanyagokat (kőszén és lignit); és Olaszország, valamint Spanyolország az elmúlt években egyre inkább alkalmazott földgázt áramfejlesztésre. Így a villamos energia fogyasztói árát, többek között, az áramfejlesztési kapacitás üzemanyagtípusok szerinti eloszlása és azok életkori szerkezete, valamint a teljes áramfejlesztési tartalékkapacitás határozza meg. Ugyanakkor, amint azt az alábbiakban bemutatjuk, a piaci verseny szintén fontos tényező.

Előre tekintve és figyelmen kívül hagyva az olajárak július eleje óta bekövetkezett esését, továbbra is felfelé irányuló nyomás éri a nemolajenergia-árakat, különösen a gázárakat. Ez a nyomás annak köszönhető, hogy a) az olaj ára még mindig magas (annak ellenére, hogy visszatért a 2008. május eleji szintre, továbbra is az egy évvel korábbi szintek felett van) és b) a gázárak általában némi késéssel reagálnak az olajárak alakulására. Ennélfogva a fogyasztói gázárak még talán nem teljes mértékben tartalmazzák az olajárak múltbeli emelkedését. Valószínű, hogy a magas olaj- és gázárak is felfelé irányuló nyomást fejtenek ki az elektromos áram árára.

A gáz- és villamosenergia-ágazatok nem csupán azzal a közös vonással rendelkeznek, hogy az olaj közeli helyettesítő és/vagy fontos inputtermék; mindkettő „hálózati iparág”, és olykor természetes monopóliumnak tekintik.² Am óvatos szabályozás révén elősegíthető a fenntartható verseny biztosítása e szektorokban. Az Európai Tanácstól 2007 tavaszán kapott mandátum nyomán, az Európai Bizottság 2007 szeptemberében egy harmadik törvényjavaslat-csomagot fogadott el az EU villamosenergia- és gázpiacairól. E legutóbbi csomag azért került bevezetésre, mert – az villamosenergia- és gázpiacok liberalizációját célzó korábbi csomagok ellenére – az Európai Bizottság 2007 elején készített tanulmánya³ folyamatos hiányosságokat tárt fel e piacok működésében és jelentős különbségeket állapított meg a verseny de jure és de facto szintjei között.⁴ Magas és ingadozó olajárak közepette létfontosságú az európai gáz- és villamosenergia-piacok de facto versenyének élénkítésére irányuló erőfeszítések fokozása.

2 A hálózati iparágak általában termékeknek vagy szolgáltatásoknak a végső fogyasztókhoz hálózati infrastruktúráján keresztül történő eljuttatását ölelik fel. Néhány esetben a természetes monopóliumok lényeges elemét képezhetik a hálózati iparágaknak, bár ez az idők során a technológiai átalakulással változhat. Nyilvánvaló példák a távközlési és postai ágazatokban bekövetkező változások, amelyeket valamikor természetes monopóliumoknak tekintettek. Az villamosenergia-ipari lánc számos tevékenységet foglal magában: áramfejlesztés, továbbítás, elosztás és ellátás. Ezek nem mindegyike (különösen az áramtermelés) tekinthető hálózati tevékenységnek.

3 2005-ben az Európai Bizottság vizsgálatot indított a gáz- és villamosenergia-piacokon folyó versenyről. A 2007 januárjában nyilvánosságra hozott végső jelentés („DG Competition report on energy sector inquiry” [A Versenyfőigazgatóság jelentése az energiaszektor vizsgálatáról]) komoly hiányosságokat tárt fel az villamosenergia- és gázpiacokon: túlzott piaci koncentráció a legtöbb nemzeti piacon; likviditáshiány, amely megakadályozza a sikeres piacralépést; túl alacsony fokú integráció a tagállamok piacai között; transzparensten elérhető piaci információ hiánya; a hálózati és ellátói érdekek nem megfelelő szétválasztása; a fogyasztók szállítókhoz kötése hosszú távú értékesítési szerződések révén; és kedvező kiegyenlítő piacok és kis kiegyenlítő zónák a már a piacon lévőknek.

4 A *Havi jelentés* 2004. decemberi számának keretében írással áttekintette a korábbi szabályozói reformoknak az euroövezeti villamosenergia- és gázpiaci versenyre és áralakulásra gyakorolt hatását.

A már egyébként is magas növekedési rátákról 2008 júliusában mind a feldolgozott, mind a feldolgozatlan élelmiszerek árainak éves változási üteme is nőtt. A feldolgozott élelmiszerek árai éves változási ütemének növekedése az eddigi legmagasabb értéket érte el (az adatok 1991-ig visszamenően állnak rendelkezésre), aminek oka főként a kenyér és a gabonatermékek, valamint az olaj és a zsírok árainak emelkedése volt. A feldolgozott élelmiszerek ezen összetevői terén tapasztalt emelkedést valószínűleg befolyásolták azon nyersanyagok magas globális árai, amelyek ezen áruk gyártásában inputként kiemelkedő szerepet játszanak. Miközben az élelmiszer-alapanyagok árainak múltbeli alakulása arra utal, hogy jelentős ellátási láncbeli nyomások megmaradhatnak, a 2007. novemberi csúcs óta a feldolgozott élelmiszerek szezonálisan kiigazított havi változási ütemében általános csökkenés következett be. Júliusban a feldolgozatlan élelmiszerek árainak éves változási üteme 4,4%-ra emelkedett, a gyümölcsárak hirtelen növekedése, valamint a(z összetevő mintegy felét kitevő) húsrak további emelkedése következtében. Tekintettel a magasabb állatitakarmány-árakra, ez utóbbi fejlemény folytatódó nyomást jelezhet, amely a globális élelmiszernyersanyag-piacok múltbeli folyamataival kapcsolatos.

2008 júliusában a HICP-kosár 70%-át kitevő élelmiszer- és energia nélküli éves HICP-infláció 0,1 százalékponttal, 1,7%-ra csökkent. Az energián kívüli ipari termékek komponens éves változási üteme, amely júliusban 0,5% volt, 2008-ban eddig lefelé irányuló trendet követett, ami figyelemre méltó egy inputköltségekből eredő jelentős felfelé irányuló nyomással jellemzett környezetben. Az aggregált szint alakulásának hátterében az energián kívüli ipari termékek komponenseinek és alkomponenseinek kiegyenlítő folyamatai állnak: a legutóbbi időig stabilitás a féltartós termékek árainak éves változási ütemében (tükrözve a textilárak területén zajló folyamatokat), a tartós fogyasztási cikkek árainak csökkenése a személygépkocsik, valamint elektromos és elektronikus készülékek árzuhanásai miatt, továbbá a nem tartós cikkek árai éves változási ütemének növekedése, amely nem könnyen köthető egyetlen meghatározott összetevőhöz sem. Az energián kívüli ipari termékek árai éves változási ütemének legutóbbi csökkenése (a júniusi 0,8%-ról a júliusi 0,5%-ra) a textil alkomponens jelentős eséséből eredő hozzájárulás eredménye. Úgy tűnik, a textilárak fent ismertetett alakulása az előző évhez képest valamivel erősebb szezonális leértékeléseket tükröz, amelyek a következő hónapokban lecsenghetnek.

A szolgáltatásárak éves inflációja, bár az előző hónaphoz képest júliusban kissé emelkedett, továbbra is az utóbbi néhány negyedévben megfigyelt magas, 2,5%-os ütem körül ingadozik, miközben az inputárakból és munkaerőköltségekből eredő nyomások nőnek. A júliusi emelkedés nagyrészt a rekreációs és személyi, valamint a szállítási szolgáltatások áralakulásának eredménye. E két összetevő alakulása a magas világpiaci nyersanyagárhoz kötődő költségnyomásokat tükrözheti. A szállítási szolgáltatások árainak éves növekedési rátája több mint egy évtizedes csúcstól ért el, valószínűleg a magas energiaárakkal kapcsolatos felfelé irányuló költségnyomások következtében. A rekreációs és személyi szolgáltatások inflációjának növekedése az éttermi és kávéházi árak emelkedéséhez kötődött, míg ez az áremelkedés a magas globális élelmiszerárakból eredt. Tehát, miközben úgy tűnik, hogy ezeket az áremelkedéseket az inputárakban megfigyelt jelentős sokkok váltották ki (azaz az energia és az élelmiszerek magasabb költségeiből közvetlenül vagy közvetve eredő elsődleges hatások), továbbra is fennáll a kockázata annak, hogy a gyorsuló, egy munkáóra jutó munkaerőköltségek – párosulva számos piacon a gyenge termelékenység-növekedéssel és az elégtelen versennyel – a közeljövőben tovább növelik az inflációs dinamikát a szolgáltatások területén.

3.2 IPARI TERMELŐI ÁRAK

Az (építőipart nem tartalmazó) összes ipari termelői ár éves változási üteme a 2008. júniusi 8,0%-ról júliusban 9,0%-ra nőtt; ez több, mint 25 éve a legmagasabb ráta (lásd a 40. ábrát). Ezt az emelkedést elsősorban az energia és a közbenső termékek árai vezérelték.

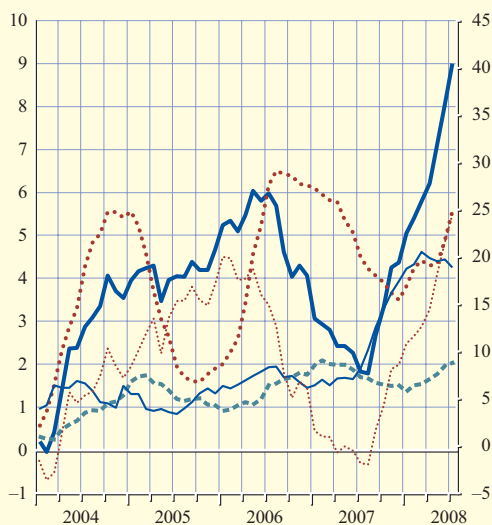
A július elejéig tartó erőteljes olajár-emelkedéseket és más energiatermékek árnövekedését követően júliusban az energiaárak változási üteme tovább emelkedett, és éves alapon 24,5%-ot ért el. Az idősor 1986-os kezdete óta ez a legmagasabb ráta. Az energiát (és az építőipart) nem számítva, a termelői árakon számított infláció júliusban tovább emelkedett, és 4,3%-os, 1995 vége óta példátlan szintre ért el. Az emelkedés mozgatórugója a közbenső termékek árának alakulása volt, amelyek a júniusi 4,9%-ról éves alapon ismét 5,6%-ra ugrottak. Miközben az ipari nyersanyagok árának emelkedése az utóbbi időben megállt, mindenek előtt a fémárak múltbeli emelkedései és az olajárak megugrása jelentős felfelé irányuló nyomást gyakoroltak a közbenső termékek áraira, ami ezen összetevő magas, előző hónaphoz mért növekedési rátáiban is tükröződik. Ennek ellenére a beruházási javak árának éves változási üteme júliusban változatlanul 2,0% volt, amely viszont meghaladja a 2007. évi átlagot.

Tovább haladva a termelési láncban, a fogyasztási cikkek termelői árának éves változási üteme júliusban némileg csökkent, a még mindig magas 4,3%-os szintre. Ez a csökkenés a nem tartós cikkek komponensének köszönhető, mivel a tartós fogyasztási cikkek inflációja nőtt. A csökkenés tükrözi az élelmiszerárak éves inflációjának további mérséklődését, hiszen az élelmiszerárak inflációja a márciusi

40. ábra: Az ipari termelői árak összetétele

(éves változás, százalék; havi adatok)

- ipar építőipar nélkül összesen (bal skála)
- félkész termékek (bal skála)
- tőkejavak (bal skála)
- fogyasztási cikkek (bal skála)
- energia (jobb skála)

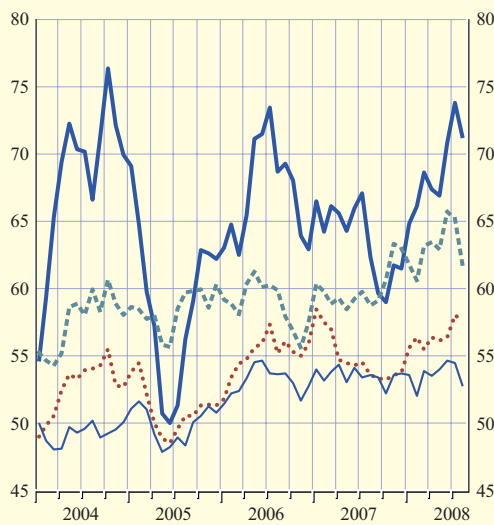


Források: Eurostat és az EKB számításai.

41. ábra: Termelői input- és outputár-felmérések

(diffúziós indexek; havi adatok)

- feldolgozóipar; inputárak
- feldolgozóipar; felszámított árak
- szolgáltatások; inputárak
- szolgáltatások; felszámított árak



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

7. táblázat: A munkaerőköltség-mutató

(eltérő jelzés hiányában százalékban kifejezett éves változás)

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

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

10,1%-os rekordról júliusban 8,9%-ra esett. Érdeemes megemlíteni, hogy a havi élelmiszerár-emelkedések visszatértek a 2007 második félévi élelmiszerár-sokkok előttihez hasonló szintekre. A dohányt és élelmiszert nem tartalmazó fogyasztási cikkek termelői árainak éves változási üteme júliusban stabilan 1,4% volt, kissé meghaladva a 2007. évi átlagot.

A Beszerzési Menedzser Indexből (PMI) származó, a cégek árazási viselkedésére vonatkozó legfrissebb adatok az ellátásilánc-beli inflációs nyomások közelmúltbeli (ámbár magas szintekről bekövetkezett) enyhülésére engednek következtetni a feldolgozóipari és a szolgáltatási szektorban egyaránt (lásd a 41. ábrát). A legutóbbi, 2008. augusztusi felmérésben a feldolgozóipari szektorra vonatkozóan az inputárak növekedésének visszaesését becsülték, ami az olaj- és más nyersanyagárak némi enyhülését tükrözte. Az alacsonyabb energiaköltségek következtében a szolgáltatási szektorban is az inputár-infláció csökkenését jelentették. Mindkét szektorban a felszámított árak indexeinek augusztusi csökkenése az inputköltségek lassúbb emelkedésének, valamint annak volt tulajdonítható, hogy a vállalatok meg kívánták őrizni árversenyképességüket. Annak ellenére, hogy e felmérés az árnyomások közelmúltbeli csökkenéséről számolt be, valamennyi mutató továbbra is igen magas szinteken és jóval a hosszú távú átlagok felett marad.

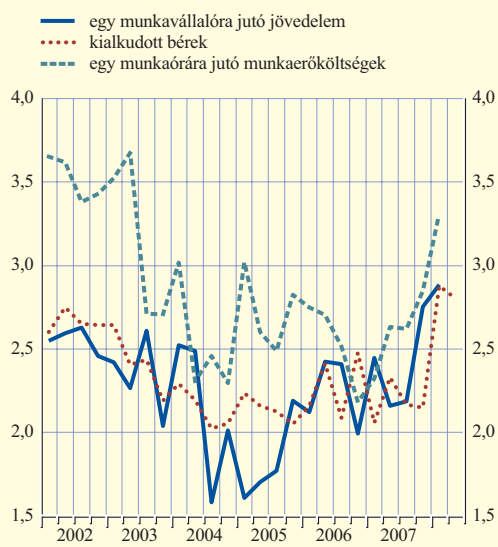
3.3 MUNKABÉRKÖLTSÉG-MUTATÓK

A rendelkezésre álló mutatók arra utalnak, hogy a munkaerőköltség növekedése a 2007 utolsó negyedévi gyorsulást követően 2008 első felében is gyors ütemben folytatódott (lásd a 7. táblázatot).

A kialakult bérek, az óránkénti munkaerőköltségek és az egy alkalmazottra jutó bér éves növekedési rátái 2007 utolsó negyedéve óta egyaránt emelkednek (lásd a 42. ábrát). 2008 második negyedévében a kialakult bérek éves növekedési üteme 2,8%-ot tett ki, azaz lényegében nem változott az év első negyedévéhez képest. Az egy munkaező jutó munkaerőköltségek éves változási üteme 2008 első negyedévében jelentősen megug-

42. ábra: Néhány munkaerőköltség-mutató

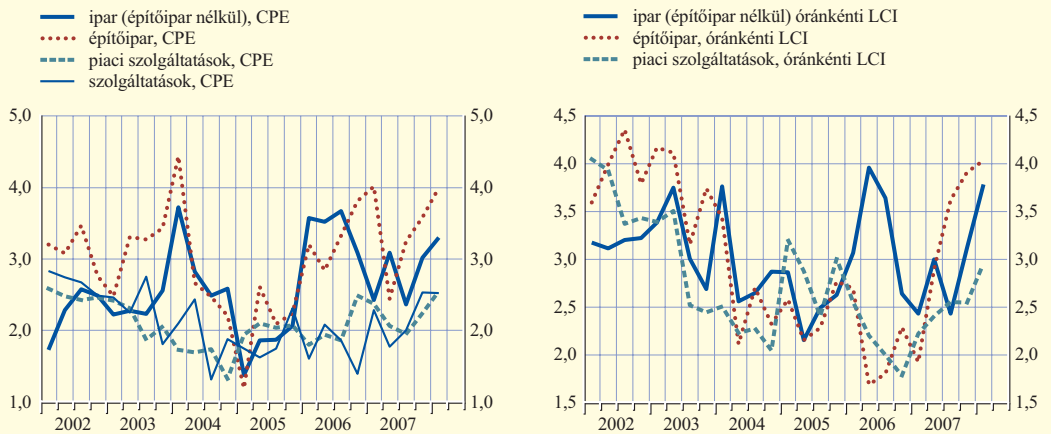
(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

43. ábra: A munkaerő költségének szektoronkénti alakulása

(éves változás, százalék; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: CPE = egy munkavállalóra jutó jövedelem; LCI = munkaköltségindex.

rott, nagyrészt a bérköltségek éves növekedési ütemének 3,7%-ra emelkedése következtében. 2007 utolsó negyedévének jelentős gyorsulását követően 2008 első negyedévében az egy alkalmazottra jutó bér éves növekedése 2,9%-ra fokozódott. Úgy tűnik, az éves növekedési ráták emelkedése mind az egy alkalmazottra jutó bért, mind az egy munkóra jutó munkaerőköltségeket illetően széles alapokon nyugodott az ipari, szolgáltatási és építőipari szektorokban (lásd a 43. ábrát). A termelékenység általános gyengülésével párosulva, a bérek gyorsulása 2008 első negyedévében 2,4%-ra emelte a fajlagos munkaerőköltség éves növekedési ütemét; az utóbbi öt évben ez a legmagasabb ráta.

A bérnyomásnak ez az emelkedése több erőnek tulajdonítható, ideértve a szűkebb munkaerőpiacokat és továbbra is magas kapacitáskihasználtságot, továbbá a meglévő nominális bérendexálási rendszereket, amelyek a béreket az árak múltbeli alakulásához kötik. A bérek gyorsulása egybeesik a termelékenység növekedésének általános gyengülésével, következésképpen a bérköltségek közvetlenül táplálódhatnak a megnövekedett fajlagos munkaerőköltségekbe. A belföldi inflációs nyomások ebből következő erősödése és annak lehetősége, hogy ez kellemetlen és kiterjedt másodlagos hatásokkal jár (azaz további árváltozásokkal a béreknek vagy nyereségeknek az elsődleges hatásokra való reakciójának következményeként), gondos megfigyelést igényel. Különösen a kiterjedtebb másodlagos hatások kockázata marad fölöttébb súlyos néhány euroövezetbeli országban, ahol valamilyen formában létezik a béreknek az árakhoz történő automatikus indexálása. Az ilyen rendszerek magukban hordozzák az infláció felfelé irányuló sokkjait, amelyek bér-ár spirálhoz vezetnek, ami káros lenne az érintett országok foglalkoztatására és versenyképességére nézve.

3.4 INFLÁCIÓS KILÁTÁSOK

Az energia- és élelmiszerárak múltbeli globális szintű hirtelen növekedéseinek közvetlen és közvetett hatásai 2008 nyarán az árstabilitásnak megfelelő szintnél jóval magasabbra nyomták fel az euroövezet HICP-inflációját. Ráadásul az utóbbi negyedévekben fokozódott a bérek növekedése, éppen akkor, amikor a munkatermelékenység növekedése lelassult, ami a fajlagos munkaerőköltségek hirtelen emelkedéséhez vezetett. Előre tekintve, a nyersanyagok jelenlegi határidős árai alapján az éves HICP-inf-

lációs ráta egy bizonyos ideig valószínűleg jóval az árstabilitással összhangban levő szint felett marad, és csak fokozatosan fog mérséklődni 2009 folyamán. Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2008-ban várhatóan 3,4% és 3,6% között, míg 2009-ben 2,3% és 2,9% között alakul majd. Ez a korábbi előrejelzés felülvizsgálatát jelenti, ami főként a magasabb energiaárakat tükrözi, valamint – kisebb mértékben – a korábban becsülnél magasabb élelmiszer- és szolgáltatásárakat. Meg kell említeni, hogy az előrejelzések – többek között – azon a feltételezésen alapulnak, hogy az olaj és az olajon kívüli nyersanyagok árai (bár magas szinteken maradnak) az utóbbi hónapokénál nagyobb stabilitást fognak mutatni az előrejelzési horizonton, összhangban az uralkodó határidős árakkal.

Az árstabilitás kockázatai a monetáris politika szempontjából releváns középtávon felfelé irányulóak. E kockázatok magukban foglalják a nyersanyagárak újabb emelkedéseinek, valamint annak a lehetőségét, hogy a korábbi áremelkedések további és erősebb közvetett hatásokat gyakorolnak a fogyasztói árakra. Különösen erős aggodalomra ad okot, hogy az ár- és bérmegállapítási viselkedésben jelentkező, széles alapokon nyugvó másodlagos hatások jelentősen növelhetik az inflációs nyomásokat. Ráadásul, az árstabilitás felfelé irányuló kockázatait súlyosbíthatják a közvetett adók és a szabályozott árak váratlan emelkedései.

4. A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

A 2008 első negyedévi 0,7%-os GDP-növekedést követően az euroövezet reál-GDP-je a második negyedévben 0,2%-kal csökkent, mivel a fogyasztás visszaesett és a beruházások gyengültek. Az euroövezet gazdasága jelenleg a gyenge konjunktúra epizódját tapasztalja, amelyet a fogyasztói bizalomra és keresletre nehezedő magas nyersanyagárak és mérsékelt beruházásnövekedés jellemeznek. Előre tekintve, fokozatos gazdasági fellendülés várható. Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2008. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései szerint az éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 1,1% és 1,7% között, míg 2009-ben 0,6% és 1,8% között lesz. Ugyanakkor a kilátásokat övező bizonytalanság jelentős, és a lefelé irányuló kockázatok vannak túlsúlyban.

4.1 KIBOCSÁTÁS ÉS KERESLET

Egy robusztus gazdasági növekedési időszakot követően az euroövezet gazdasági konjunktúrája az utóbbi tizenkét hónapban lelassult. 2006 és 2007 folyamán a konjunktúra az euroövezetben tartós ütemben bővült, és a reál-GDP 3,0%-kal, illetve 2,6%-kal nőtt. Abban az időszakban az erős globális konjunktúra vezérelte az export növekedését, a beruházásokat támogatták a kedvező finanszírozási feltételek és a jelentős vállalati nyereségek, továbbá a háztartások kiadásainak jót tett a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulása, ami a munkaerő-piaci feltételek határozott javulásának eredménye volt. Azóta az euroövezet gazdasági bővülésének alapvető üteme mérséklődött, mivel gazdasági sokkok sorozata együttesen lassította a növekedést. Az emelkedő nyersanyagárak, valamint a pénzügyi nyugtalanság elhúzódása mérsékelte a globális és euroövezeti gazdasági növekedést. A 2006 utolsó negyedévi 3,3%-os csúcspól 2008 második negyedévében az éves reál-GDP-növekedés 1,4%-ra lassult. A legutóbbi hónapokra vonatkozó mutatók arra utalnak, hogy a gazdasági konjunktúra valószínűleg a harmadik negyedévben is mérsékelt marad, amint azt az alacsony júliusi és augusztusi üzleti és fogyasztói bizalmi szintek sugallják.

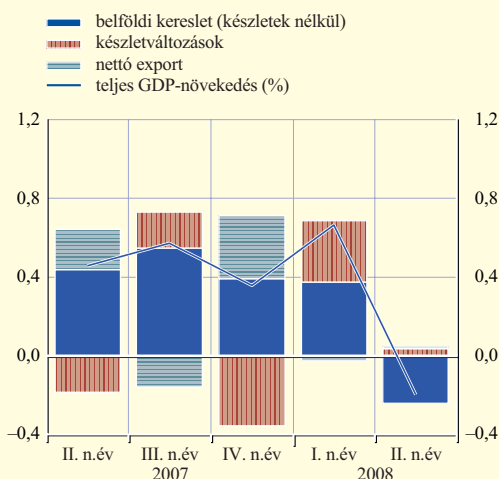
A REÁL-GDP ÉS KERESLETI ÖSSZETEVŐI

Az Eurostat első becslése az euroövezet 2008 második negyedévi reál-GDP-változására vonatkozóan az előző negyedévhez képest $-0,2\%$ -os növekedési ráta volt, ami jelentős esés, tekintettel az első negyedévre becsült $0,7\%$ -os növekedési lendületre. Amint a *Havi jelentés* korábbi számaiban említettük, ez a lassulás részben egy technikai reakció volt az év első hónapjaiban megfigyelt szokatlanul erőteljes növekedésre, amikor az Európa sok részében tapasztalt szokatlanul enyhe tél ösztönzőleg hatott az építőipari tevékenységre. Ugyanakkor a konjunktúra mérséklődésében más tényezők is szerepet játszottak, ideértve a magasabb nyersanyagárak hatását és a globális gazdasági lassulást.

A reál-GDP második negyedévi csökkenését a (készleteket nem tartalmazó) belföldi kereslet vezérelte, amely $-0,2\%$ -kal járult hozzá a teljes gazdasági növekedéshez. A készletváltozások hozzájárulása nullához közeli volt, míg a nettó kereskedelem hozzájárulása (miközben mind az export, mind az import $0,4\%$ -kal esett a második negyedévben) ugyancsak hasonlóan alakult (lásd a 44. ábrát).

Az év első felében a negyedéves euroövezeti belföldi kereslet volatilitását nagyban alakította a beruházások növekedésének profilja, amelyek az előző negyedévhez képest 2008 első negyedévében $1,5\%$ -kal nőttek, majd $1,2\%$ -kal csökkentek. A beruházások figyelemre méltó év eleji dinamizmusát az építési beruházások táplálták, amelyek az előző negyedévhez képest rendkívüli módon, $2,0\%$ -kal nőttek. Úgy értékelték, hogy a nem tipikus növekedést erősen befolyásolták az Európa néhány részén az év elején uralkodó enyhe időjárási viszonyok, és úgy tűnik, ezt az értelmezést megerősíti az építőipari termelés későbbi gyengülése, azaz a második negyedévi $2,5\%$ -os esése az előző negyedévhez képest.

A beruházások első negyedévi növekedését a nem építési beruházások emelkedése is vezérelte; a nem építési beruházások az előző negyedévhez képest $0,9\%$ -kal nőttek. Az erőteljes első negyedévi teljesítmény ellenére

44. ábra: A reál-GDP növekedése
és összetevői(negyedéves növekedési ráta és negyedéves hozzájárulás
százalékpontban; szezonális kiigazítással)

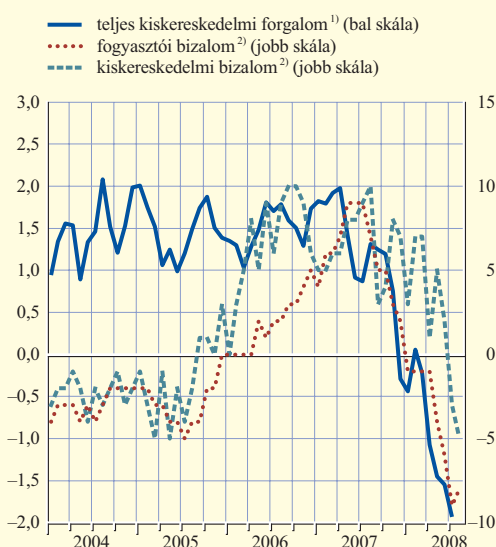
Források: Eurostat és az EKB számításai.

több tényező utal arra, hogy a cégek beruházásai valószínűleg némiképp mérséklődnek. Először is, a kereslet lassulásával a vállalati nyereségesség növekedése a 2007 elején megfigyelt robusztus rátákhöz képest visszaesett. Az euroövezeti intézményi szektor 2008 első negyedévi számlái kimutatták, hogy a nem pénzügyi vállalatok bruttó működési eredményének és bruttó vállalkozói jövedelmének éves növekedése lassult. Másodszor, a szűkösebb finanszírozási feltételek valószínűleg kihatnak a beruházási tervekre – jóllehet a tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok pénzáramlási pozíciói 2007 folyamán meglehetősen szilárdak maradtak, és a nettó jövedelem 2008 első negyedévében magas szinteken stabilizálódott (lásd a 7. keretes írást a 2. fejezetben). Végül, úgy tűnik, hogy az elmúlt évben csökkentek a kapacitási korlátok. Az ipari szektorban a kapacitáskihasználtság júliusban meghaladta hosszú távú átlagát, viszont a tizenkét hónappal korábbi csúcs alatt volt. Ráadásul, a Markit PMI-felmérése azt jelzi, hogy az elvégzésre váró munkák és elintézetlen

üzletek a feldolgozóipari és szolgáltatási szektorokban mérséklődtek. Mindent egybevetve, e tényezők arra utalnak, hogy az első negyedévi erőteljes növekedést követően az üzleti beruházások növekedése a korábbi erőteljes bővülési ütem után az év hátralevő részében valószínűleg gyengülni fog.

45. 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.

Egy mérsékelt háztartási kiadásokkal jellemzett időszakot folytatva, az előző negyedévhez képest 2008 második negyedévében a magánfogyasztás 0,2%-kal csökkent. A nyersanyagárak erőteljes emelkedését, valamint a pénzügyi vagyon eséseit követően a háztartások kiadásait visszafogta a reáljövedelem mérsékelt növekedése. Az euroövezet intézményi szektorának számlái szerint 2008 első negyedévében a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének növekedése az előző évhez képest mindössze 0,7%-ot tett ki, amely 2003 óta a legalacsonyabb növekedési ráta, miközben a háztartások nettó pénzügyi vagyona – a részvényállományok értékének esése következtében – erőteljesen csökkent.

A harmadik negyedévet tekintve, az első jelek arra utalnak, hogy a fogyasztás gyengésege megmaradhat. Az euroövezet kiskereskedelmének volumene a júniusi 0,9%-os visszaesést követően júliusban 0,4%-kal zsugorodott. Júliushoz képest a fogyasztói bizalom augusztusban – a munkaerő-piaci kilátásokkal kapcsolatos pesszimizmus növekedése ellenére – némileg helyreállt, de továbbra is alacsony szinten maradt (lásd a 45. ábrát). Ezenkívül, a fogyasztók

következő 12 hónapra tervezett nagyobb vásárlásainak egyenlege a felmérés 1985-ös kezdete óta a legalacsonyabb szintre esett. Ez az adatsor nem része a fogyasztói bizalom mutatójának, de erősen összefüggésben van a múltbeli éves fogyasztásnövekedéssel.

SZEKTORONKÉNTI KIBOCSÁTÁS

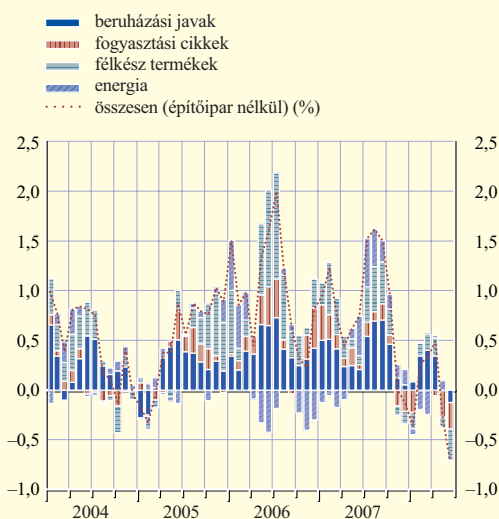
2008 első negyedében az euroövezet konjunktúrájában az előző negyedévhez képest növekedés következett be a szolgáltatási és az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektorokban, valamint kivételesen erőteljes növekedés az építőipari szektor hozzáadott értékében. A rendelkezésre álló mutatókkal összhangban, a második negyedév gyengébb növekedési üteme az ipari és építőipari szektorok konjunktúrájára vezethető vissza, ahol a hozzáadott érték mindkét szektorban hirtelen esett (0,8%-kal, illetve 2,2%-kal). A maga 0,4%-ával a szolgáltatási szektor növekedése rugalmasabb volt. A legfrissebb információk arra utalnak, hogy az alapul szolgáló növekedési minta gyengesége a harmadik negyedévben is kitart.

2008 második negyedében az ipari konjunktúra lényegesen gyengült. Az euroövezet (építőipart nem tartalmazó) ipari termelése májushoz képest júniusban kissé visszaesett (lásd a 46. ábrát), az előző hónap hirtelen csökkenését követően. Mindent egybevetve, az év második negyedében – az előző időszak 0,4%-os növekedését követően – a hozzáadott érték 0,8%-kal esett. A negyedéves csökkenés öt év óta a leggyengébb eredmény. A harmadik negyedévet vizsgálva, a feldolgozóipari szektor felmérései 2008 augusztusában alacsony szinteken maradtak, és a PMI-mutató a mértékadó szint alatt volt, jelezve, hogy a konjunktúra az előző hónaphoz képest visszaesett (lásd a 47. ábrát).

Amint már korábban említettük, az építőipari termelés 2008 első két negyedében igen szokatlan módon alakult: a hozzáadott érték 2,5%-kal nőtt az első negyedévben, majd 2,2%-kal csökkent a másodikban.

46. ábra: Az ipari termelés növekedésének összetevői

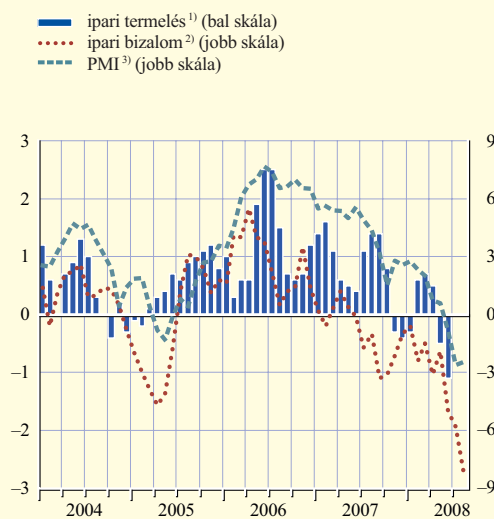
(növekedési ráta és hozzájárulás százalékpontban; havi adatok, szezonális kiigazítással)



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

47. 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.

A negyedéves volatilitást nem tekintve azonban világossá válik, hogy az építőipari szektor kibocsátása 2006 második fele óta hanyatló trendet követett, amely csak ideiglenesen állt meg 2008 első három hónapjában. Ezt a hanyatló trendet támasztják alá a felmérési adatok; augusztusban az építőipari szektorban a bizalom mind az Európai Bizottság mutatója, mind a Markit PMI-mutatója szerint mérsékelt maradt.

A szolgáltatási szektor hozzáadott értékének 2008 második negyedévi viszonylagos rugalmassága elsősorban a pénzügyi szolgáltatások és üzleti tevékenységek szektorának, valamint az egyéb szolgáltatások szektorának folytatódó növekedését tükrözte. Ez ellentétben volt a kereskedelmi, szállítási és hírközlési szektor által mutatott képpel, ahol a kibocsátás erősen lelassult. Hosszabb időtávon ugyanakkor valamilyen szolgáltatási szektorban visszaesett a konjunktúra a 2006 vége felé elért csúcstól. A 2008 augusztusáig terjedő felmérési adatok a szolgáltatási tevékenységek folytatódó gyenge növekedését jelzik, miközben mind a PMI, mind az Európai Bizottság szolgáltatási bizalmi mutatója alacsony szinteken van.

Mindent egybevetve, az ipari és szolgáltatási szektorokra vonatkozó friss adatok arra utalnak, hogy a gazdasági konjunktúra üteme 2008 harmadik negyedévében is mérsékelt maradt.

4.2 MUNKAERŐPIAC

Több év egyértelmű javulását követően az euroövezet munkaerőpiacán az utóbbi hónapokban fordulat állt be. Jóllehet a munkaerő-piaci feltételek lényegében még mindig kedvezőek, és a munkanélküliségi ráta történelmileg alacsony szinten van, a foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokra vonatkozó felmérések az utóbbi hónapokban visszaesést mutatnak, és azt jelzik, hogy a foglalkoztatás növekedése a jövőben mérséklődni fog.

FOGLALKOZTATÁS

Részben az erős gazdasági konjunktúra által ösztönözve, 2006-ban és 2007-ben az euroövezetben jelentősen nőtt a foglalkoztatás. 2008-ban a foglalkoztatás növekedése szerényebb volt: az előző negyedévhez képest 2008 első három hónapjában a foglalkoztatás 0,3%-kal nőtt, ami megegyezik az előző negyedévre becsült rátával, de 0,2 százalékponttal elmarad az egy évvel korábbi ütemtől (lásd a 8. táblázatot). Előre tekintve, bár a foglalkoztatásra vonatkozóan nem adtak ki új euroövezeti adatokat, a cégek foglalkoztatási szándékainak mutatói és rendelkezésre álló nemzeti adatok arra utalnak, hogy az elkövetkező hónapokban folytatódik a mérsékelt foglalkoztatásnövekedés felé vivő trend (lásd a 48. ábrát). Az augusztusi PMI-felmérés sze-

8. táblázat: A foglalkoztatás növekedése

(szezonálisan kiigazított változások százalékban, a megelőző időszakhoz képest)

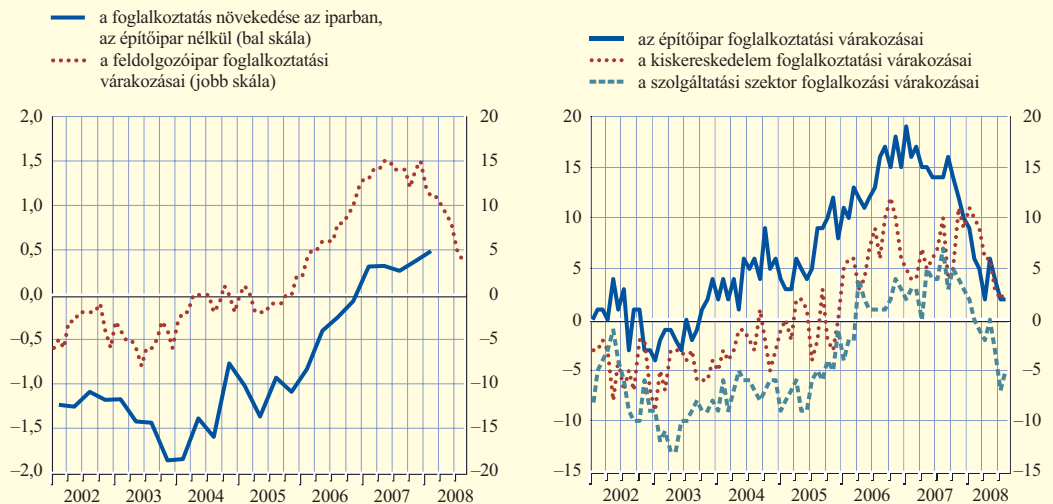
	Éves növekedési ütem		Negyedéves növekedési ütem				
	2006	2007	2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év
A gazdaság egésze	1,6	1,8	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
<i>ebből:</i>							
Mezőgazdaság és halászat	-1,5	-1,1	0,8	-0,6	-1,1	-0,6	0,4
Ipar	0,5	1,4	0,7	0,2	0,0	0,2	0,2
Építőipar nélkül	-0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
Építőipar	2,6	3,9	1,9	0,4	-0,1	0,3	-0,1
Szolgáltatások	2,2	2,1	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4
Kereskedelem és szállítás	1,5	1,7	0,4	0,8	0,8	0,1	0,5
Pénzügyi és üzleti szféra	3,8	4,3	1,3	1,3	0,7	0,9	0,9
Államigazgatás ¹⁾	2,0	1,3	0,1	0,3	0,5	0,4	-0,1

Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

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

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

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

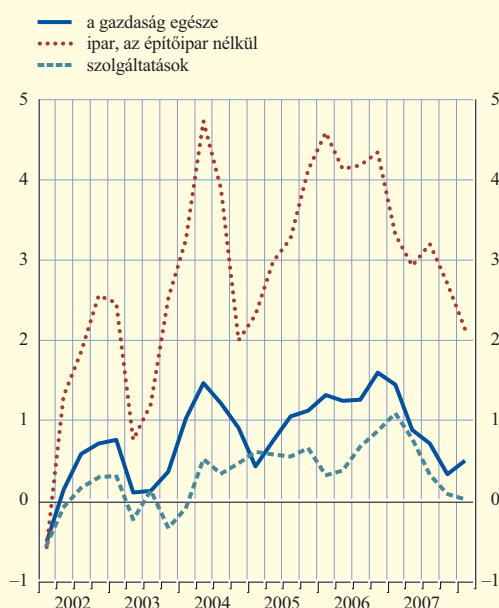


Források: Eurostat és az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
 Megjegyzés: A százalékos egyenlegek átlaggal korrigáltak.

rint a cégek foglalkoztatási szándékai a második egymást követő hónapban csökkentek a szolgáltatási és feldolgozóipari szektorokban. Az Európai Bizottság üzleti felmérése augusztusban vegyesebb képet mutatott. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozások mutatói estek az ipari szektorban, de szerényen javultak az építőipari és a szolgáltatási szektorokban.

49. ábra: Munkatermelékenység

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Jóllehet a foglalkoztatás növekedése a munkaerőpiaci folyamatok (és különösen a munkaerő kihasználásának) fontos mutatója, érdemes figyelemmel kísérni az összes munkaóra változásait is, amelyek tükrözik a létszám szerinti foglalkoztatás változásait, valamint az egy foglalkoztatott személy által ténylegesen ledolgozott órák számát. Elvileg ezek különbözőképpen viselkedhetnek a gazdasági ciklus alatt. A 9. keretes írás történelmi perspektívába helyezi az euroövezet összes ledolgozott munkaóráinak legutóbbi időbeli alakulását.

2008 első negyedében a(z) egy foglalkoztatottra jutó) munkatermelékenység éves növekedése 0,5%-ot ért el (lásd a 49. ábrát). Az előző negyedévhez viszonyított javulást főként az ideiglenesen magas kibocsátással bíró építőipari szektor termelékenységének feltűnő emelkedése magyarázta. A szélesebb trendet vizsgálva, az éves termelékenységnövekedés 2006 vége óta mérséklődik. A PMI-ből rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy az utóbbi néhány hónapban a munkatermelékenység tovább romlott.

9. keretes írás

AZ ÖSSZES LEDOLGOZOTT ÓRÁK ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN: HOSSZÚ TÁVÚ PERSPEKTÍVA

Az utóbbi években az euroövezetbeli országokban számos strukturális reformot vezettek be a munkaerő-piaci szabályozásban, amelyek alapvetően befolyásolták a munkaerőpiacok működését. Az egyes tagállamok intézkedései egymástól eltérőek voltak, kezdve azoktól, amelyeknek célja további és ideiglenes dolgozók foglalkoztatásának megkönnyítése volt, egészen azokig, amelyek arra irányultak, hogy növeljék a teljes és részmunkaidőben foglalkoztatottak által ledolgozott órák rugalmasságát. Az ideiglenes dolgozók foglalkoztatásának megkönnyítése a részvételi ráta növelésének eszköze a munkaerőpiac bizonyos szegmenseiben, különösen a fiatal nők és az idősebb dolgozók körében.¹ Ez a keretes írás történelmi perspektívába helyezi az összes ledolgozott órák alakulására vonatkozó legfrissebb euroövezetbeli megfigyeléseket, kiemelve, hogy a munkaerő-piaci reformok milyen mértékben segítették mind az euroövezet gazdasága rugalmasságának növelését, mind a potenciális kibocsátásnövekedés szintjének emelését a munkaerő-kihasználás szintjének közvetlen befolyásolásával.

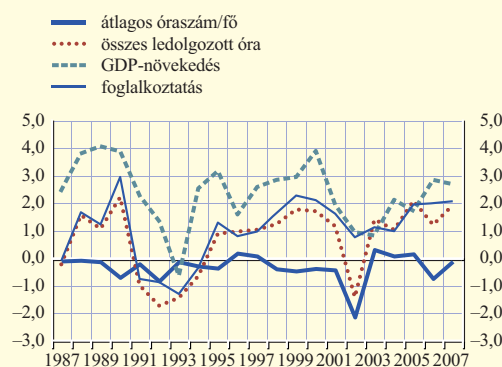
A foglalkoztatás és a személyenként átlagosan ledolgozott órák alakulása

Az összes ledolgozott órák számának hosszú távú alakulását elemezve hasznos különbséget tenni a létszám szerinti foglalkoztatás és az egy foglalkoztatott személyre eső ténylegesen ledolgozott órák változásai között, mivel – a priori – ez a két összetevő különbözőképpen viselkedhet a konjunktúrciklus során és hosszú távon. Az A) ábra az összes ledolgozott órák, a foglalkoztatás és az egy foglalkoztatottra eső ledolgozott órák alakulását mutatja az euroövezetre vonatkozóan, az 1987 és 2007 közötti időszakban.²

Az egy dolgozóra átlagosan jutó órák változásainak a teljes óraszám növekedéséhez való hozzájárulása az 1990-es évek közepe előtt – amikor az összes órák számának változásában a foglalkoztatás változásai jelentették a fő hajtóerőt – korlátozott volt. Ugyanakkor úgy tűnik, hogy az 1990-es évek második felében az átlagosan ledolgozott órák változásai fontosabb szerepet játszottak, egyaránt tükrözve a sok euroövezeti tagállam munkával kapcsolatos intézkedéseit befolyásoló törvényalkotásbeli változások kezdetét, valamint a részmunkaidős foglalkoztatás növekedésének hirtelen élénkülését. Míg az 1990-es évek második felében az összes órák száma erőteljesen nőtt, később ismét hirtelen esett, ahogy a gazdaság 2001-ben és 2002-ben gyengült. Úgy látszik, ennek fő oka az volt, hogy jelentősen csökkent az átlagosan ledolgozott órák száma, ami

A) ábra: Összes ledolgozott órák, foglalkoztatás és az egy foglalkoztatottra eső ledolgozott órák

(éves százalékos változások)



Források: az Eurostat és az EKB számításai.

1 Lásd például: V. Genre, R. Gomez-Salvador és A. Lamo (2005): *European women: Why do(n't) they work?* (Miért (nem) dolgoznak az európai nők?), EKB-füzetek (Working Paper) 454. sz., március, valamint OECD (2006): *Ageing and Employment Policies: Live Longer, Work Longer* (Öregedés és foglalkoztatáspolitikák: Éljen tovább, dolgozz tovább!), OECD, Párizs.

2 Az Eurostat munkaerő-felmérése (LFS) összehasonlítható alapon egyesíti a különböző nemzeti LFS-kutatások eredményeit. Az itt közölt adatok az Eurostat legfrissebb európai munkaerő-felméréséből származnak, és a 15–64 év közötti foglalkoztatottakra vonatkoznak. Az euroövezet 1985 és 1999 közötti időszakra vonatkozó adatai az euroövezet országaira vonatkozóan rendelkezésre álló adatok felhasználásával készült becslések. A teljes és részmunkaidős foglalkoztatás összesített adataiban a válaszok hiánya miatt keletkezett eltéréseket úgy igazítottuk ki, hogy a nem válaszolókat ismert egyidejű részesedésükkel arányosan szétosztottuk a teljes és részmunkaidős kategóriákra.

részben ciklikus folyamatokat tükröz, de valószínűleg ugyancsak tükrözi a munkahét csökkentését célzó politikák tetőzését néhány tagállamban (Franciaország, Belgium és Hollandia). Míg a 2003 és 2005 közötti időszakot az átlagosan ledolgozott órák számának pozitív növekedési rátái jellemezték, a ráták az utóbbi időben ismét lelassultak.³

A teljes munkaidős és a részmunkaidős foglalkoztatás alakulása

Az összes ledolgozott órák változásait tovább lehet tanulmányozni, ha megvizsgáljuk, hogy a teljes és részmunkaidőben foglalkoztatottak hogyan járultak hozzá a foglalkoztatás és az átlagosan ledolgozott órák alakulásához. Így az összes ledolgozott órák éves változása négy külön alkotórészre bontható, amelyek tükrözik a teljes munkaidős és részmunkaidős foglalkoztatás változásait, valamint a teljes és részmunkaidőben foglalkoztatottak által ledolgozott átlagos óraszám változásait. A B) ábra szemlélteti a teljes és részmunkaidőben foglalkoztatottak (az oszlopok) hozzájárulását a ledolgozott összes órák teljes változásához (a pontozott vonal). Az egyes oszlopok az adott összetevő évenkénti hozzájárulását mutatják. Az oszlopok összege megfelel az összes ledolgozott órák teljes változásának.

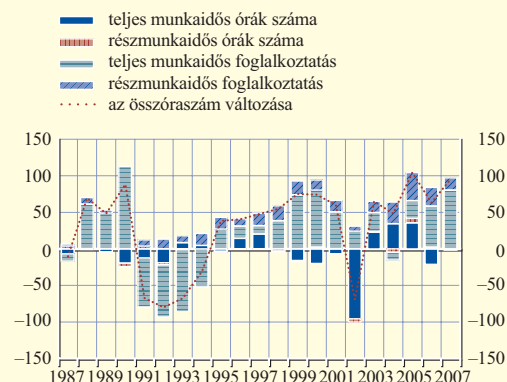
Úgy tűnik, az 1990-es évek közepe előtt a részmunkaidős foglalkoztatás növekedése igen csekély mértékben járult hozzá az összes órák számához. Az 1990-es évek közepétől kezdődően a részmunkaidős foglalkoztatás hozzájárulásának fontossága fokozatosan nőtt, különösen a 2000-ben kezdődött évtized első éveiben. Az euroövezetben 2005 óta zajló munkahelyteremtés dinamizmusát a teljes munkaidős foglalkoztatás növekedésének ereje is jól tükrözi.

Összevetés az egyesült államokbeli folyamatokkal

Az euroövezet és az Egyesült Államok között az egy főre jutó GDP-ben mutatózó rés egyik legfőbb magyarázata a két gazdaságban a ledolgozott órák közötti figyelemre méltó különbség.⁴ Ugyanakkor az utóbbi tíz évben erőteljesen gyorsult az összes ledolgozott órák száma az euroövezetben, szemben az Egyesült Államokban zajló folyamatokkal, ahol enyhe lassulás következett be. Amint a táblázat mutatja, miközben a két évtized között az összóraszám növekedése az euroövezetben gyorsult (az 1987 és 1997 közötti átlagosan évi 0,3%-ról a 2007-ben végződött évtizedben 1,2%-ra), a ledolgozott összes órák számának növekedése az Egyesült Államokban lassult (1,3%-ról 0,9%-ra). Miközben az euroövezetbeli gyorsulás ebben az időszakban nagyrészt a munkaerő fokozott kihasználásával magyarázható, a fő hajtóerők eddig egyértelműen visszavezethetők a részvételi és foglalkoztatási ráták javulásaira. Eközben az egy főre eső ledolgozott átlagos óraszám továbbra is gyorsabb ütemben lassul az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban.

B) ábra: Hozzájárulások az összes ledolgozott órák változásához

(millió óra)



Források: az Eurostat munkaerő-felmérése és az EKB számításai.

3 Lásd még: N. Leiner-Killinger, C. Madaschi és M. Ward-Warmedinger: *Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences* (Trendek és minták a munkaidőben az egyes euroövezetbeli országokban, 1970–2004: okok és következmények), EKB Műhelytanulmány (Occasional Paper), 41. sz., 2005. december.

4 Van arra vonatkozó utalás, hogy e különbség okai összefüggnek a szabályozók közötti eltérésekkel (ideértve a munkaidőre vonatkozó irányelveket, személyijövedelmadó-rendszereket stb.), az ünnepnapokra és szabadságra vonatkozó jogosultságokkal és a szabadidő eltöltésével kapcsolatos személyes preferenciákkal. Lásd, például: O. Blanchard (2004): *The economic future of Europe* (Európa gazdasági jövője), *Journal of Economic Perspectives*, 18. évf., 4. sz., 3–26. o.; vagy az OECD még frissebb (2008) anyagának, *Economic Policy Reforms: Going for Growth* (Gazdaságpolitikai reformok: cél a növekedés), 3. fejezetét.

Népességnövekedés, munkaerő-kihasználás és az összes ledolgozott órák száma

(átlagos éves százalékos változások)

	Munkaképes korú lakosság	Részvételi ráta	Foglalkoztatási ráta	Ledolgozott órák száma/fő	Munkaerő-kihasználás összesen (b – d)	Összes ledolgozott órák száma (b – d)
	(a)	(b)	(c)	(d)	(b – d)	(b – d)
Euroövezet						
1987–1997	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
1998–2007	0,4	0,8	0,5	-0,4	0,8	1,2
Egyesült Államok						
1987–1997	1,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	1,3
1998–2007	1,3	-0,3	0,0	-0,2	-0,4	0,9

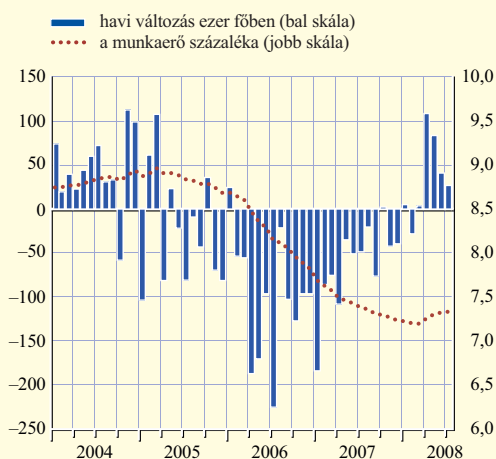
Források: Eurostat és az EKB számításai.

Végső következtetések

A munkaidőtrendek elemzésekor figyelembe kell venni, hogy ezeket részben intézményi változások alakítják. Nemzetközi mértékkel mérve az euroövezetben rövid a munkaidő, és mert az euroövezetnek az öregedő népesség kilátásával kell szembenéznie, az egyik legfőbb kihívás a munkaerő-kihasználás növelése lesz a növekedési potenciál fenntartása érdekében. Miközben az euroövezeti foglalkoztatási és részvételi ráták növekedései segítettek az Egyesült Államokkal szemben a ledolgozott teljes óraszámában meglévő különbség bizonyos mértékű kiegyenlítésében, a ledolgozott órák átlagos száma továbbra is gyorsabb ütemben csökken az euroövezetben, mint az Egyesült Államokban. Ugyanakkor pozitívum, hogy a foglalkoztatás növekedése, különösen a részmunkaidős álláshelyek számának emelkedése és a részmunkaidőben foglalkoztatottak munkaidejének nagyobb variációja egy rugalmasabb euroövezeti munkaerőpiac jeleként foghatók fel. Másfelől ez a nagyobb rugalmasság fokozza az euroövezet sokkokkal szembeni alkalmazkodóképességét.

50. ábra: Munkanélküliség

(havi adatok; szezonális kiigazítással)



Forrás: Eurostat.

MUNKANÉLKÜLISÉG

A korábbi évek következetes csökkenését követően, 2008 elején a munkanélküliségi ráta a 2008 első negyedévi 7,2%-ról a második negyedévben 7,3%-ra nőtt. Júniushoz viszonyítva az euroövezet munkanélküliségi rátája 2008 júliusában változatlanul 7,3% volt (lásd az 50. ábrát). Ugyanakkor július volt az ötödik egymást követő hónap, amikor (25 000-rel) emelkedett a munkanélküliek száma.

A munkanélküliségi ráta 2008 első és második negyedéve között bekövetkezett enyhe emelkedése ellenére történelmi léptékkel mérve az euroövezetben alacsony a munkanélküliség, és a munkanélküliek aránya az 1980-as évek óta nem látott szinteken van. A munkaerő-piaci feltételek utóbbi néhány évben bekövetkezett általános javulása a fiatal – vagyis 15 és 24 éves életkor közötti – dolgozók számára is előnyös volt. Mindazonáltal a fiatalok

munkanélkülisége a többi korcsoporthoz képest a legtöbb euroövezetbeli országban továbbra is magas. Eltekintve a nyilvánvaló társadalmi vonzatoktól, ez valószínűleg olyan tényező, amely korlátozza az euroövezet potenciális növekedését. A 10. keretes írás a fiatal dolgozókat érintő utóbbi évekbeli munkaerő-piaci folyamatokat ismerteti, és azokat a lehetséges politikákat tárgyalja, amelyek további javulásokat hozhatnak a fiatalok munkaerő-piaci szerződésére terén.

10. keretes írás

FIATALOK MUNKANÉLKÜLISÉGE AZ EUROÖVEZETBEN

Az utóbbi évtizedben tapasztalt jelentős csökkenés ellenére a fiatalok munkanélkülisége az euroövezetbeli tagállamokban még mindig magas szinten van a többi korcsoport munkanélküliségéhez képest. A jelen keretes írás az euroövezeti fiatalok munkanélküliségének utóbbi két évtizedbeli trendjeit írja le, valamint vizsgálja a trendeket meghatározó tényezőket.

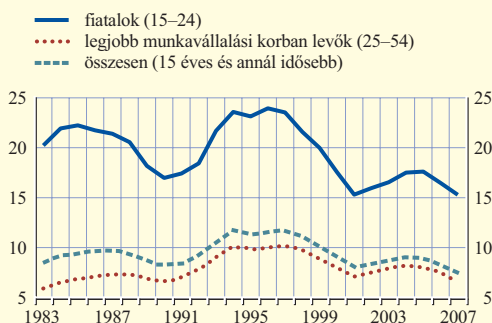
Az általános javulás ellenére a fiatalok munkanélküliségi rátája továbbra is magas

Az utóbbi évtizedben az euroövezet munkaerőpiacain számos strukturális javulás következett be, amelyek különösen a fiatal dolgozóknak kedveztek. Az 1990-es évek közepén tapasztalt csúcsot követően a fiatalok munkanélkülisége lényegesen csökkent, és az 1980-as években elért szint alá esett. Ugyanakkor a 15 és 24 év közötti fiatal dolgozók munkaerő-piaci helyzete a 25 és 54 év közöttiekéhez képest az utóbbi két évtizedben javult [lásd az A) ábrát].

Mégis, mindezen átfogó, euroövezeti szintű javulások ellenére a fejlemények több szempontból továbbra is csalódást keltőek. Először is, 2007-ben a fiatalok munkanélkülisége az euroövezetben több mint kétszerese (15,3%) maradt a legjobb korban lévő, 25 és 54 év közötti munkaképes emberek munkanélküliségi rátájának (6,6%). Másodsor, még a munkaerő fiatal tagjaira is jelentős kihatással van a hosszú ideig tartó munkanélküliség. 2007-ben az euroövezet egészét tekintve – az utóbbi évtized jelentős csökkenése ellenére – a 15 és 24 év közötti munkanélküliek mintegy egynegyede volt több mint egy éve munkanélküli. Harmadsor, továbbra is igen nagy a valószínűsége (18,9%) az alacsonyan képzett fiatalok munkanélkülivé válásának; ezenkívül az utóbbi két évtizedben e fiatalok munkanélküliségi rátája sokkal kevésbé csökkent, mint a magasan képzett fiataloké. Negyedszer, annak ellenére, hogy a fiatalok munkanélkülisége az euroövezet egészét tekintve csökkent, a fiatalok munkanélkülisége 1983 és 2007 között öt euroövezetbeli

A) ábra: Korcsoportok szerinti munkanélküliség az euroövezetben

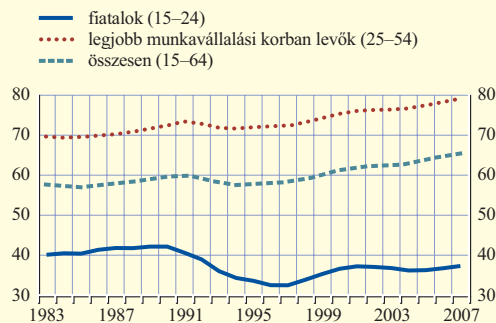
(munkanélküliek a munkaerő százalékában)



Források: Eurostat (EU LFS) és az EKB számításai.

B) ábra: Korcsoportok szerinti foglalkoztatás az euroövezetben

(foglalkoztatottak a lakosság százalékában)



Források: Eurostat (EU LFS) és az EKB számításai.

Fiatalok és legjobb munkavállalási korban lévők munkanélkülisége az euroövezet országában,
1983–2007

	Fiatalok (15–24) munkanélkülisége		Legjobb munkavállalási korban levők (25–54) munkanélkülisége	
	Szint (%) 2007	Változás (százalékpont) 1983-tól 2007-ig	Szint (%) 2007	Változás (százalékpont) 1983-tól 2007-ig
Belgium	19,2	-4,7	6,8	-2,7
Németország	12,1	3,7	7,8	3,4
Írország	8,9	-12,5	4,0	-9,4
Görögország	22,0	-1,0	7,6	1,5
Spanyolország	18,2	-22,3	6,9	-5,5
Franciaország	20,6	0,8	7,5	2,0
Olaszország	18,5	-10,4	5,0	0,7
Luxemburg	14,9	9,0	3,4	1,4
Hollandia	6,1	-15,0	2,5	-7,3
Ausztria	8,0	3,8	4,2	1,3
Portugália	15,3	-0,3	7,8	3,1
Szlovénia	7,9	n.a.	4,4	n.a.
Finnország	21,6	3,4	5,3	0,4
Euroövezet	15,3	-4,9	6,6	0,6

Források: Eurostat (EU LFS) és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok a második negyedévre vonatkoznak, kivéve Franciaországot és Ausztriát, ahol az első negyedévre. Spanyolország esetén a fiatalok munkanélkülisége a 16 és 24 év közötti korosztályt tartalmazza.

országban (nevezetesen Németországban, Franciaországban, Luxemburgban, Ausztriában és Finnországban) ténylegesen nőtt (lásd a táblázatot).

Az euroövezetben a fiatalok munkanélküliségi rátájának csökkenését az utóbbi két évtizedben a fiatalok foglalkoztatási rátájának általános hanyatlása kísérte [lásd a B) ábrát]. Jóllehet a fiatal foglalkoztatottak száma az 1990-es évek közepe óta nőtt, nem volt visszatérés az 1980-as években látott szintekhez.¹ Ez azt jelzi, hogy több fiatal vagy az oktatásban van, vagy teljesen feladta az álláskeresést, és kiesett a munkaerőpiacról. Valójában a fiatalok inaktivitásának aránya, vagyis a fiatalok azon része, akik nem munkanélküliek és nem is foglalkoztatottak, 1983 és 2007 között 6,2 százalékponttal, 56%-ra nőtt.

A fiatalok munkanélküliségének csökkenéséhez több tényező járult hozzá

A fiatalok munkanélküliségét meghatározó tényezők közé tartoznak a gazdasági környezet változásai, demográfiai változások, munkaerő-piaci intézmények és politikák, valamint az oktatási rendszer.² Több országra kiterjedő tanulmányok azt jelzik, hogy pozitív kapcsolat van a fiatalok teljes népességen belüli részaránya és a fiatalok munkanélküliségi rátája között, vagyis öregedő népesség esetén a fiatalok részarányának csökkenése azt jelenti, hogy kisebb a kockázata annak, hogy munkanélküliek lesznek. A fiatalok munkanélküliségi rátája ugyancsak összefügg a gazdasági környezettel. Ezenkívül úgy tűnik, hogy az oktatás több euroövezetbeli országban gyakrabban vált a munkanélküliség alternatívájává. A munkaerő-piaci intézményeket illetően, a jelek szerint a magas minimálbérek és a foglalkoztatás védelmét szolgáló jogszabályok káros hatással vannak a fiatalok munkaerő-piaci teljesítményére. Továbbá a szakmunkás képesítéssel rendelkező fiatalok számának növekedése, valamint – kisebb mértékben – az OECD PISA tanulmányának³ magas osztályzatai kapcsolatban vannak a fiatalok alacsonyabb munkanélküliségi rátái-

1 Az euroövezetben a fiatalokat túlnyomórészt a szolgáltatási szektorban foglalkoztatják. Ugyanakkor több fiatal foglalkoztatnak részmunkaidőben és ideiglenes munkákra, mint legjobb munkavállalási korban levőt; ez egy olyan különbség, amely az utóbbi két évtizedben nőtt. 2007-ben a fiatal foglalkoztatottaknak mintegy 26%-a dolgozott részmunkaidőben, miközben az összes fiatal foglalkoztatott fele (49,9%-a) dolgozott ideiglenes szerződéssel.

2 Lásd, például: D. B. Blanchflower és R. B. Freeman (2000): *Youth employment and joblessness in advanced countries* (Fiatalok foglalkoztatása és munkanélkülisége a fejlett országokban), University of Chicago Press, Chicago.

3 Lásd, például: OECD (2007): *Education at a glance* (Pillantás az oktatásra), Párizs.

val.⁴ Ugyanakkor ezek az eredmények nyilvánvalóan nem képesek megragadni az oktatási rendszerek és a munkaerő-piaci következmények közötti kapcsolat teljes komplexitását.

Átfogó politikák szükségessé a fiatalok munkanélküliségének további csökkentése érdekében

A gazdaságpolitikáknak a fiatalok foglalkoztathatóságának javítását kell célozniuk a fiatalok túlzottan magas szintű munkanélküliségének további csökkentése érdekében. Ez azzal jár, hogy a munkaerő-piaci intézmények további módosításait kell végrehajtani, mivel a foglalkoztatás védelmét szolgáló jogszabályok, a nem eléggé rugalmas munkaidőrendszerek és a bérmevségeket (úgy mint minimálbérek) erőltető intézmények akadályozhatják a fiatalok foglalkoztatásának lehetőségeit. Általában az elért magas képzettségi szint fontos szerepet játszik a fiatalok foglalkoztatásának támogatásában, különösen a technológiai fejlődés növekvő fontosságának és a magasan képzett munkaerő iránti emelkedő keresletnek a fényében. A kormányok úgy tudnak hozzájárulni a fiataloknak az oktatásból a munkaerőpiacra történő zökkenőmentes átállásához, hogy egyrészt jól működő oktatási rendszert biztosítanak, másrészt olyan üzleti környezetet hoznak létre, amely lehetővé teszi az oktatásba történő befektetés megfelelő megtérülését. Ez hozzájárul a szakképzésben való részvétel ösztönzéséhez, megelőzve, hogy a fiatalok egyszerűen kiessenek a piacról, és így csökkentheti a társadalmi kirekesztődés kockázatát is.

4 További részleteket lásd: N. Leiner-Killinger és R. Gomez Salvador: *An analysis of youth unemployment in the euro area* (Az euroövezetbeli fiatalok munkanélküliségének elemzése), EKB Műhelytanulmány (*Occasional Paper*), 89. sz., 2008. június.

4.3 KONJUNKTURÁLIS KILÁTÁSOK

Az euroövezet gazdasága jelenleg a gyenge gazdasági konjunktúra epizódját tapasztalja, amelyet a fogyasztói bizalomra és keresletre nehezedő magas nyersanyagárak és mérsékelt beruházásnövekedés jellemeznek. Ugyanakkor a 2008 második negyedévi becslült (-0,2%-os) reál-GDP-csökkenés részben egy technikai reakciót jelent az első negyedévben tapasztalt erőteljes (0,7%-os) növekedésére, amikor is Európa néhány részén az enyhe időjárási feltételek ösztönzőleg hatottak az építőipari tevékenységre. A negyedéves ráták e volatilitása így bizonyos mértékig eltúlozza a GDP-növekedés gyengülését.

Előre tekintve, a jelenlegi helyzetet várhatóan fokozatos kilábalás követi. Amennyiben tartós marad, különösen az olajárak júliusi csúcsról történő esése fog segíteni a rendelkezésre álló reáljövedelem megerősítésében, miközben magas marad a foglalkoztatás szintje, és történelmi léptékkal mérve alacsony a munkanélküliségi ráta. Ráadásul, a világgazdaság növekedése várhatóan rugalmas marad, főként a feltörekvő gazdaságok tartós növekedése következtében. Ennek támogatnia kell az euroövezeti árak és szolgáltatások iránti külső keresletet, és így a beruházásokat is. Ezeket a kilátásokat tükrözik az EKB szakértőinek 2008. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései is, amelyek szerint az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban az 1,1% és 1,7% közötti, míg 2009-ben a 0,6% és 1,8% közötti tartományban lesz. Az eurorendszer szakértőinek 2008. júniusi makrogazdasági előrejelzéseivel összehasonlítva, a tartományokat lefelé módosították (lásd a 11. keretes írást).

A gazdasági növekedés e kilátásait övező bizonytalanság nagyfokú marad, és általában a lefelé irányuló kockázatok uralkodnak. A kockázatok különösen az újabb energia- és élelmiszerár-emelkedésekből erednek, amelyek mérsékelhetik a fogyasztást és a beruházásokat. Ráadásul, továbbra is lefelé irányuló kockázatok kötődnek ahhoz a lehetőséghez, hogy a pénzügyi piaci feszültségek a jelenleg előre látottnál hátrányosabban befolyásolják a reálgazdaságot. A globális egyensúlyhiányok miatti rendkívüli fejlemények lehetősége ugyancsak lefelé irányuló kockázatokkal jár a gazdasági konjunktúra kilátásaira nézve, csakúgy, mint a növekvő protekcionista nyomással kapcsolatos aggodalmak.

II. keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2008. augusztus 22-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2008-ban 1,1% és 1,7%, 2009-ben pedig 0,6% és 1,8% között várható. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2008-ban 3,4% és 3,6%, 2009-ben pedig 2,3% és 2,9% között várható.

Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, nyersanyagárakról és a fiskális politikákról

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. augusztus 14-i időponttal záruló időszak határidős tőzsdei árain alapulnak.² A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán technikai jellegű; a három hónapos EURIBOR-ral mérjük őket, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei kamatokból számítjuk.³ A módszertan alapján használt átlagos, rövid lejáratú általános kamatszint 2008-ban 4,8%, 2009-ben pedig 4,5%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2008-ban átlagosan 4,5%-nak, 2009-ben pedig 4,6%-nak felelnek meg. Az alapprognózis azt a feltevést is tartalmazza, hogy az előrejelzési időszakban a pénzügyi piacokon továbbra is meglévő fokozott kockázatok miatt a banki hitelkamat-felárak nagyok maradnak. Az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2008-ban 115,1 USA-dollár, 2009-ben pedig 120,8 dollár. Az USA-dollárban számolt nemzetközi élelmiszerárak 2008-ban 42,8%-kal, 2009-ben pedig 6,9%-kal emelkednek, míg az egyéb (energián és élelmiszeren kívüli) nyersanyagok árai 2008-ban várhatóan 10,6%-kal, 2009-ben pedig –1,8%-kal változnak.

A technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hét átlagos szintjén maradnak. Ez 2008-ban 1,53 EUR/USD, 2009-ben pedig 1,52 EUR/USD árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot jelez, amely 2008-ban a 2007-es átlagnál 6,1%-kal magasabb, 2009-ben pedig a 2008-as átlagnál 0,2%-kal alacsonyabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2008. augusztus 21-én hozzáférhető költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedésre kiterjednek, amelyet vagy már elfogadott a parlament, vagy részletesen ki vannak dolgozva, és nagy valószínűséggel elfogadásra kerülnek.

1 Az EKB szakértőinek prognózisa az eurorendszer szakértőinek hasonló prognózisát egészíti ki. Utóbbi az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente két alkalommal közösen készítik el. A jelen prognózisban alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértői prognózisban használtakkal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című, 2001. júniusi kiadványa mutat be. A prognózis körüli bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávok feltüntetésével jelöljük. A mostani prognózistól kezdve minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv egy 75%-os valószínűségű, modellalapú intervallumnak felel meg. Az új módszer leírását a „New procedure for constructing ECB staff projection ranges” (Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására) című internetes kiadványban, a bank honlapján olvashatjuk.)

2 Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket a 2009 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2009 közepéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

3 A mostani prognózistól kezdve a piaci várakozások alapját a határidős tőzsdei EURIBOR kamatok képzik. Az implikált határidős kamatokon alapuló előző módszer a 2007. augusztusi pénzügyi turbulencia kezdetével rövid időtávon egyre jobban eltért az EURIBOR határidős tőzsdei kamatoktól, ezért az a vélemény alakult ki, hogy kevésbé reprezentatív a három hónapos EURIBOR-kamatok jövőbeli pályájára vonatkozó piaci várakozásokra. Az előző és az új módszer különbségeit a *Havi jelentés* 2007. márciusi számában „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írásában található módszertani jegyzet mutatja be.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A viszonylag erős első félév után 2008 második felében a prognózis szerint gyengül a világgazdasági növekedés, ami jórészt a magas nyersanyagárak késleltetett hatását és az Egyesült Államok várhatóan gyenge növekedési momentumát, illetve ennek más, elsősorban fejlett gazdaságokba való begyűrűzését tükrözi. Ezzel szemben a feltörekvő gazdaságok esetében a növekedést továbbra is támogatja az erős belföldi kereslet. 2009 elejétől mind a világgazdasági növekedés, mind az euroövezet külső kereslete fokozatosan élénkül. Összességében a világ reál-GDP-jének az euroövezet nélkül vett növekedése a 2007. évi 5,1%-ról előreláthatólag 4,1%-ra csökken 2008-ban, illetve 3,7%-ra 2009-ben. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedési üteme a 2007-ben mért 6,4%-ról 2008-ban 5,2%-ra lassul, majd 2009-ben ismét 5,7%-ra emelkedik.

Reál-GDP-növekedési prognózis

A gyengülő külgazdasági konjunktúrával, erős euroárfolyammal és változatlanul magas nyersanyagárakkal jellemezhető környezetben 2008-ban előreláthatólag lassul az euroövezet éves átlagos reál-GDP-jének növekedése, miután két éven át a potenciálisnál gyorsabb ütemben bővült. A 2007. évi 2,6%-os ütem után, a növekedés 2008-ban 1,1% és 1,7% között prognosztizálható, 2009-ben pedig 0,6% és 1,8% között. Az előrejelzési időszakban várható lassúbb növekedés a gyengülő exportnövekedésnek és a visszafogott belső keresletnek tudható be. A stagnáló foglalkoztatás, a magasabb nyersanyagárak és a részvény- és lakáspiaci árból eredő kedvezőtlen hatások visszafogják a magánszektor fogyasztását. A magasabb finanszírozási költségek, a csökkenő profitráták, a gyenge kereslet és néhány országban a lakáspiaci helyzet várhatóan nagymértékben visszafogja a beruházások növekedését. 2009-ben a GDP-növekedés fellendülését prognosztizáljuk, amit a nyersanyagárak feltételezett lassabb emelkedése, valamint a javuló külső környezet támogat.

Ár- és költségprognózis

Az éves HICP-infláció 2008 első felében tovább emelkedett, és 2008 júliusára elérte a 4,0%-ot, majd az Eurostat legfrissebb gyorsbecslése szerint augusztusra 3,8%-ra csökkent. A későbbiekben az infláció üteme várhatóan lassul, a HICP növekedésének átlagos üteme 2008-ban 3,4% és 3,6% között lesz. A megfelelő tőzsdei határidős árak alapján feltételezett olajárak és olajon kívüli nyersanyagárak, valamint ezek begyűrűzése a fogyasztói árakba idővel már csökkenő mértékben befolyásolja csak az általános inflációt. A belföldi árodali nyomással kapcsolatos prognózis azon a várakozáson alapul, hogy

A) táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

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

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

2) A 2009-re prognosztizált sávok már Szlovákiát is tartalmazzák az euroövezet részeként. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében Szlovákia 2008-tól szerepel az euroövezeti országok között.

a 2007 közepe óta megugrott bérnövekedés az év során tovább erősödik, ami a privát- és a közsférában már megkötött magasabb kollektív bérmegállapodásoknak tudható be. A munkatermelékenység konjunkturális hanyatlásából eredő hatással együtt ez nagymértékben szerepet játszik a fajlagos munkaköltségek 2008. évi erősebb növekedésében. A fajlagos munkaköltségek emelkedését okozó hatásokat azonban összességében ellensúlyozzák a gyengébb gazdasági növekedési pályát követő profitrátamozgások 2008-ban. Az infláció 2009-ben várhatóan 2,3% és 2,9% között lesz. A prognózis alapját az a várakozás képezi, hogy a fajlagos munkaköltségek növekedése a bérnövekedés mérséklődésével párhuzamosan és némi késéssel reagálva a gyengülő konjunktúrára kissé csökken 2009-ben, miközben a ciklussal párhuzamosan fellendül a termelékenység.

Összevetés a 2008. júniusi prognózissal

Az euroövezetbeli reál-GDP növekedésének 2008-ra és 2009-re prognosztizált sávjait a legfrissebb információk alapján lefelé módosítottuk az eurorendszer szakértőinek a 2008. júniusi *Havi jelentésben* közzétett makrogazdasági prognózisához viszonyítva, aminek háttérben különösen a belső keresletet érintő rövid távú gazdasági kilátások gyengülése áll.

A 2008-as és 2009-es éves HICP-emelkedési ütemre prognosztizált sávok most az előző sávok felső részébe esnek, ami leginkább a 2008. júniusi prognózisban jelzettnél magasabb energiaáraknak, illetve kisebbrészt a magasabb élelmiszer- és szolgáltatásáraknak tudható be.

B) táblázat: Összevetés a 2008. júniusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2007	2008	2009
Reál-GDP – 2008. június	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Reál-GDP – 2008. szeptember	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
HICP – 2008. június	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
HICP – 2008. szeptember	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9

5. FISKÁLIS FOLYAMATOK

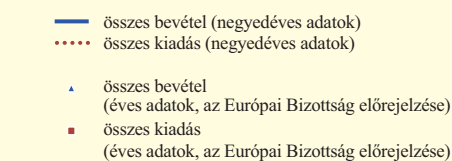
Az euroövezet fiskális kilátásai a költségvetési egyenleg romlásának jeleit mutatják. A folyamat háttérében elsősorban az államháztartás bevételeinek csökkenése áll, ami egyfelől a diszkrecionális adócsökkentéseket, másfelől a kedvezőtlenebb makrogazdasági környezetet tükrözi. A középtávú költségvetési célkitűzésüket nem teljesített euroövezeti tagországoknak gondoskodniuk kell arról, hogy a 2009-es költségvetési törvénytervezetekbe bekerüljenek azok a szükséges kiigazító intézkedések, amelyek biztosítják az előrelépést a – lehetőleg kiadásoldali – fiskális konszolidáció irányába. A középtávú célkitűzést már teljesített országoknak pedig meg kell őrizniük szilárd strukturális pozíciójukat. E tekintetben a múltbéli tapasztalatok azt mutatják, hogy azok az euroövezeti országok, amelyekben a kiadási oldal fellazulása volt tapasztalható, emiatt rendszerint nem teljesítették a hivatalos költségvetési célt. Az intézkedéseket éppen ezért hiteles és megfelelően konkretizált középtávú stratégiára, valamint a kiadások szigorúbb kézben tartására kell alapozni.

FISKÁLIS FOLYAMATOK ÉS 2008-AS KILÁTÁSOK

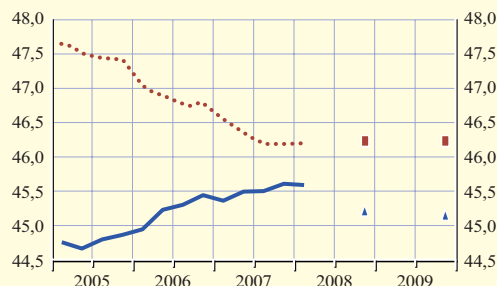
A legfrissebb, 2008 első negyedévéig rendelkezésre álló államháztartási pénzügyi statisztikák nagyjából megerősítik, hogy négyéves csökkenést követően az idén újra megemelkedett az euroövezet államháztartási hiánya, amint arra az Európai Bizottság és egyéb nemzetközi intézmények 2008 tavaszán számítottak. Az euroövezeti adatok arra utalnak, hogy 2007 első negyedéve óta folyamatosan mérséklődött az állami bevételek korábbi években tapasztalt erőteljes, általánosságban kedvező makrogazdasági feltételek melletti növekedése. A bevételnövekedés üteme az idén várhatóan tovább lassul. A kormányzati kiadások ezzel szemben eddig mérsékeltebb ütemben bővültek, mint a bevételek, a folyamat azonban az elkövetkező időszakban vélhetően dinamikusabbá válik (lásd az 51. ábrát). A költségvetési kilátások fő meghatározó tényezője várhatóan a romló makrogazdasági környezet lesz, de szerepet játszhatnak benne a diszkrecionális adó- és járulékcsoökkentések is.

Az euroövezet fiskális politikai irányvonala – a ciklikusan kiigazított elsődleges költségvetési egyenleg változása alapján – 2008-ban várhatóan expanzív lesz. Az elsődleges többletek csökkenése ellenére az euroövezet GDP-arányos államadóssága várhatóan csökkenő pályán marad. Összességében az állam pénzügyi helyzetének legutóbbi időszakbeli javulása – amelynek révén valamennyi érintett euroövezeti országgal szemben megszüntették a hiánytúllépési eljárást – a jelek szerint mára lezárult, 2008-ra a trend megfordulása valószínűsíthető.

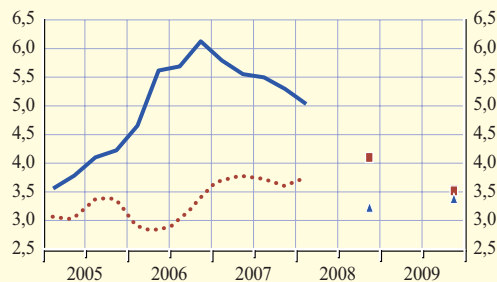
51. ábra: Negyedéves euroövezeti államháztartási statisztikák és prognózisok



a) Négy negyedéves mozgásozszégek a GDP arányában



b) Négy negyedéves mozgásozszégek éves százalékos nominális növekedési rátája



Források: 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 összkidadások alakulását mutatja be négy negyedéves mozgásozszégek formájában a 2005 I. és 2008 I. negyedéve közötti időszakban, továbbá az Európai Bizottság 2008. tavaszi gazdasági előrejelzéséből a 2008-ra és 2009-re vonatkozó éves prognózist.

AKTUÁLIS KÖLTSÉGVETÉSI FOLYAMATOK; KÖLTSÉGVETÉSI TERVEK 2009-RE ÉS AZ AZT KÖVETŐ IDŐSZAKRA

Ilyen körülmények között több euroövezeti országnak nehézséget okozhat azoknak a költségvetési céloknak a teljesítése, amelyeket a 2007–2008 fordulóján aktualizált stabilitási programokban fogalmaztak meg, annak ellenére, hogy bizonyos esetekben eleve nem lehetett ambiciózus célkitűzésekről beszélni. Néhány tagország bejelentette, hogy megváltoztatja a 2008-as költségvetési célt, ami a makrogazdasági környezet megváltozását tükrözi. A kilátások romlása a következő évi és az azt követő időszakra vonatkozó költségvetési terveket is érinti. A legtöbb országban most készítik a 2009-es költségvetési törvénytervezeteket, és most aktualizálják a középtávú terveket. Mivel a költségvetési tervekkel kapcsolatban egyelőre nem állnak rendelkezésre teljes körű információk, az euroövezet államháztartási kilátásainak értékelése csak ideiglenesnek tekinthető. Az alábbiakban a költségvetési fejleményeket és terveket tekintjük át, ám vizsgálatunk csupán a legnagyobb euroövezeti országokra korlátozódik, továbbá azokra, amelyekben a költségvetési kilátások nagy változása valószínűsíthető.

A német pénzügyminisztérium júliusban tette közzé a szövetségi költségvetés tervezetét, valamint a középtávú fiskális terv sarokszámait. A mérsékelt növekedéssel számoló aktualizált prognózis szerint a szövetségi kiadások 2009 és 2011 között várhatóan némileg magasabbak lesznek a tavalyi fiskális tervben becsülnél, ami elsősorban a klímavédelemmel és a közlekedési infrastruktúrával összefüggő többletkiadásoknak tudható be. A kormányzat ezzel együtt arra számít, hogy a megnövekedett kiadásokat részben ellensúlyozzák majd azok a többletbevételek, amelyek többek között a szén-dioxid-kibocsátással kapcsolatos tanúsítványok eladásából, valamint a nehézgépjárművekre kivetett díjak tervezett emeléséből folynak be. A szövetségi kormány megerősítette célkitűzését, miszerint 2011-re nullszaldóssá kívánja tenni a költségvetést. Az államháztartás 2008-as költségvetési egyenlegére vonatkozó prognózist felfelé módosították, 0,5%-os GDP-arányos deficitről egyensúly közeli állapotra. A költségvetés 2009-re kerül egyensúlyba, majd 2010-től kezdődően a pozíció tovább javul, összhangban a 2007 decemberében aktualizált stabilitási programban lefektetett célokkal.

A francia kormány júliusban a termékpiacon, az adózást és a munkajogot érintő intézkedéscsomagot fogadott el, amelynek célja a gazdaság modernizációja és a munkaórák számának növelése. Miközben a kormány becslése szerint az intézkedések révén növekszik a potenciális GDP-növekedés és csökken az infláció, ezek költségvetési hatása egyelőre nem tisztázott. A 2008. szeptember végén benyújtandó költségvetési törvénytervezet további változtatásokat helyez kilátásba az adó- és járulékrendszer, valamint a szociális juttatások területén, a részletek és az ütemezés tekintetében azonban továbbra is bőven van tisztázni való. A 2008 második negyedének negatív reál-GDP-növekedési adata és a 2008-as költségvetési kilátások keltette általánosabb aggodalmak miatt a kormány ismételt felfelé módosítja a 2008-as 2,5%-os GDP-arányos államháztartási hiánycélt, illetve a 2009-es, a GDP 2,0%-ra megcélzott további deficitcsökkentést. Az idén egyszer már felfelé módosultak az adatok, nevezetesen a 2007 végén aktualizált stabilitási program 2,3%-os GDP-arányos hiánycélja 2008, illetve az 1,7%-os cél 2009 tekintetében. Franciaország középtávú célkitűzése, vagyis a kiegyensúlyozott költségvetés nem valósul meg 2012-ig.

Az olasz parlament augusztusban hároméves fiskális csomagot fogadott el, amely egyaránt tartalmaz bevételi és kiadási oldali deficitcsökkentő intézkedéseket. A csomag nagyjából a GDP 2%-ának megfelelő kumulált deficitlefaragást irányoz elő a 2009 és 2011 közötti időszakra. 2009-ben elsősorban a társasági adó emelésére kerül sor az olajtársaságok, a biztosítók és a bankok körében. A túlnyomó többségben a 2010 és 2011 közötti időszakra ütemezett kiadáscsökkentő intézkedések a központi kormányzatot, valamint az egészségügyi és az önkormányzati kiadásokat érintik. Ezen belül az állami béreket oly módon kívánják kordában tartani, hogy tovább korlátozzák a távozó dolgozók helyének betöltését, továbbá maximálják a munkaszerződések meghosszabbítására fordítható keretet. Ehhez járul az állami beruházásoknak a GDP 1 százalékpontját kitevő visszafogása a három év alatt. Noha a

kormány stabilitási programjában 1,5%-ról 0,5%-ra, lefelé módosította a 2008-as reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzést, arra számít, hogy az államháztartási hiányt a fiskális csomag révén csökkenő pályára tudja állítani. Ennek értelmében 2008-ban a GDP 2,5%-ának megfelelő deficitet céloz meg, a későbbiekben pedig további csökkentést helyez kilátásba, nevezetesen 2,0%-ra 2009-re, 1,0%-ra 2010-re és 0,1%-ra 2011-re. E célok a legutóbbi stabilitási programban szereplőkkel összehasonlítva némileg visszafogottabbak 2008 (a GDP 2,2%-a) és 2009 (a GDP 1,5%-a) tekintetében, miközben az olasz kormány megerősítette, hogy célja változatlanul 2011-re egyensúlyba hozni a strukturális költségvetést.

Spanyolországban a 2007-ben regisztrált jelentős (a GDP 2,2%-át kitevő) államháztartási többlet 2008-ban minden valószínűség szerint hiányba fordul át a kormány júliusban közzétett, drasztikusan lefelé módosított konjunkturális kilátásainak fényében (a reál-GDP-növekedési prognózist a 2007 végi stabilitási program 3,3%-áról 1,6%-ra módosították), bár utóbbi, a GDP 1,2%-át kitevő államháztartás-többlet-célt hivatalosan még nem módosította. A fiskális kilátások romlása elsősorban a gazdaság gyengülésével áll összefüggésben, ám szerepet játszik benne a kormány áprilisban jóváhagyott diszkrécionális fiskális ösztönző csomagja is. Ezen intézkedések, valamint a személyi jövedelemadó és a társasági adó 2007-ben elfogadott reformjának késleltetett hatása azt vonná maga után, hogy az államháztartás 2008-ban a GDP több mint 1%-ának megfelelő bevételtől esne el, 2009-ben pedig további bevételcsökkenéssel kellene számolni. Emellett komoly bizonytalanság övezi az elmúlt években tapasztalt erőteljes kormányzati bevételbővülés jelentős részének átmeneti jellegét (amely az ingatlanpiaci fellendüléssel áll összefüggésben). A kormányzat az említetteken kívül további fiskális politikai intézkedéseket kíván fogantatni 2008–2009-ben, amelyek hatását egyelőre nehéz megbecsülni.

Az ír kormány bejelentette, hogy a 2008-as adóbevételek egyelőre a várnál sokkal alacsonyabbak a gazdasági növekedésnek a jóval gyengébb lakáspiaci aktivitás okozta jelentős lelassulása miatt. Az adóbevételek zuhanása és a növekvő kiadási nyomás – aminek háttérében elsősorban a magasabb munkanélküliség áll – együttes hatásaként az ír kormány júliusban a GDP 2,75%-ának megfelelő hiányt vetített előre 2008-ra, szemben a 2007. decemberi stabilitási program 0,9%-ával. A korrekciós intézkedéseket ugyan már bejelentették, sőt további intézkedések meghozatalát tervezik, változatlanul komoly a kockázata annak, hogy Írország túllépi a GDP 3%-ában megállapított referenciaküszöböt.

SZIGORÍTANI KELL A KIADÁSOK ALAKULÁSÁNAK ELLENŐRZÉSÉT

A negyedéves kormányzati pénzügyi statisztikák alapján készült legfrissebb információk és a közelmúltban több euroövezeti országban megfigyelt költségvetési folyamatok azt jelzik, hogy az állami bevételek bővülési üteme rohamosan csökken, ami az elmúlt két év nem várt bevételeinek kifutását tükrözi. Mindez elsősorban Spanyolországban és Írországban érzékelhető, ahol a kormányzati bevételek a várnál gyorsabb ütemben lassulnak, ami miatt jelentősen módosítani kell a költségvetési terveket. A nem várt bevételek elmaradásának háttérében elsősorban a makrogazdasági környezet kedvezőtlenebbé válása, valamint néhány ország esetében az ingatlanpiaci fellendülés lezárulása áll.

Sajnálatos, hogy egyes országok a nem várt bevételek egy részét megemelkedett kiadások, illetve adócsökkentés finanszírozására használták fel ahelyett, hogy a hiány- és az adósságleépítés ütemének felgyorsítására fordították volna, hogy ily módon felgyorsítsák a középtávú célkitűzésük eléréséhez szükséges kiigazítást. Mindez csökkentette a költségvetés mozgásterét az idei és az elkövetkező években.

A konjunktúraciklus lassúbb szakaszba fordulására reagálva a középtávú célkitűzéseket megvalósított országok szabadon és teljes körben működésbe léptethetik az automatikus stabilizátorokat, miközben strukturális pozíciójuk változatlanul szilárd marad. Minél több euroövezeti ország kerül ilyen hely-

zetbe, annál jelentősebb lehet az automatikus stabilizátorok övezeti szintű gazdasági mozgásteret, ami enyhíti az üzleti ciklus keltette ingadozásokat.

Ami a középtávú célkitűzést még nem teljesített országokat illeti, az államháztartás helyzetének várható romlása nagyobb előrelépést sürget a fiskális konszolidáció irányába. A jelenlegi, a kiigazító intézkedések hiányával jellemezhető helyzetben elmondható, hogy a több euroövezeti országban várt viszonylag nagy államháztartási hiány mellett nem marad elegendő biztonsági tartalék 2008-ra és az azt követő évekre. Egyes országok akár a Stabilitási és növekedési paktumban lefektetett, a GDP 3%-ának megfelelő referenciaértéket is átléphetik. Ez készítette arra az Európai Bizottságot, hogy 2008. május 28-án ajánlás formájában elvi-stratégiai tanácsokat adjon Franciaországnak gazdaságpolitikai és költségvetési politikai kérdésekben.

Rendkívül fontos, hogy az érintett országok tartsák magukat a stabilitási programjukban lefektetett kiadáscsökkentő tervekhez. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a költségvetés tényleges állapota rendszerint eltér a stabilitási programban lefektetettől, az Európai Bizottság részletes elemzése pedig rámutat, hogy ennek oka jórészt a kiadástúllépés.¹ A kiadásnövekedési cél rendszeres elvétése nem egyedi jelenség az euroövezeti országok körében.

Ezen elemzés fényében valamennyi övezetbeli országnak tanácsos lenne szigorítania a kiadási folyamatok ellenőrzésén. Hatékonyabban lehet kiadásokat visszafogni akkor, ha az intézkedéseket hiteles, gondosan megtervezett, középtávra definiált kiadási szabályok alapozzák meg. A folyamatos túlköltekezés elkerülése és a fiskális fegyelem biztosítása szempontjából elengedhetetlenek továbbá a szilárd belföldi költségvetési intézmények, amelyek támogatják az uniós szintű kötelezettségek teljesítését. Általánosabb értelemben: az állami kiadások kvalitatív javulása, ezen belül az államigazgatás és a közszolgáltatások hatékonyabbá tétele kedvező makrogazdasági és költségvetési következményekkel járhat.

¹ Lásd Európai Bizottság, „Public finances in EMU – 2008”, I.3.1 keretes írás, 40–41. o.

6. AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

6.1 ÁRFOLYAMOK

A 2008 elején tapasztalt felértékelődést követően az euro lényegében stabilizálódott, majd augusztus elejétől viszonylag jelentősen leértékelődött. 2008. szeptember 3-án az euro effektív árfolyama 4,5%-kal haladta meg 2007. évi átlagát.

EFFEKTÍV EUROÁRFOLYAM

Az euro árfolyamának 2008 eleje óta tartó alakulása nagyban tükrözte a főbb gazdasági térségeknek a folyamatban levő globális lassulással szembeni viszonylagos rugalmasságával kapcsolatos piaci várakozások változásait. Úgy tűnt, hogy márciusban és április nagy részében pozitív megítélés uralkodott

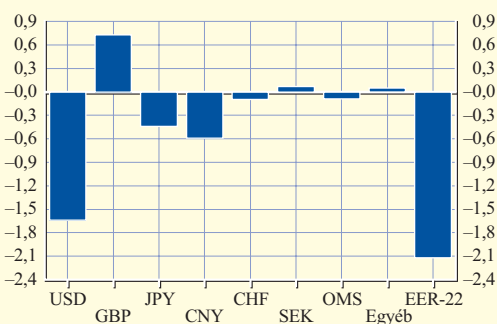
az euroövezet vonatkozó gazdasági kilátásait illetően, és 2008. április 23-án az euro történelmi csúcsot ért el. Ezt követően a közös valuta néhány hónapig világos trend nélkül ingadozott, a csúcsonál kissé alacsonyabb szintek körül. Augusztusban az effektív árfolyam leértékelődött, nagyban tükrözve az amerikai dollárral szembeni jelentős leértékelődést, amelyre az után került sor, hogy újraértékeltek az Egyesült Államok gazdasági helyzetét a többi főbb gazdasági térséghez képest. 2008. szeptember 3-án az euroövezet 22 fontos kereskedelmi partnerének valutáihoz mért nomináleffektív euroárfolyam 2,1%-kal maradt el a május végi szintjétől, és 4,5%-kal haladta meg 2007. évi átlagát (lásd az 52. ábrát).

52. ábra: Az effektív euroárfolyam és összetevői¹⁾

(napi adatok)



Hozzájárulások az EER változásaihoz²⁾
2008. május 30-tól szeptember 3-ig
(százalékpontban)



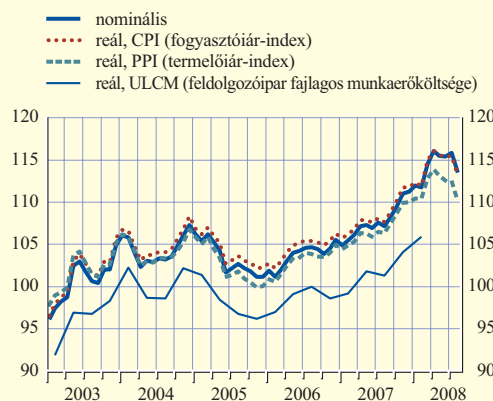
Forrás: EKB.

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

2) Az EER-22 változásaihoz való hozzájárulásokat az euroövezet hat legjelentősebb kereskedelmi partnerének valutájához viszonyítva mutatjuk be. A „többi tagállam” kategória (OMS) a nem euroövezeti tagállamok valutáinak halmozott hozzájárulására utal (a GBP és a SEK kivételével). Az „egyéb” kategória az euroövezetnek az EER-22 indexben szereplő hat további kereskedelmi partnere valutáinak összesített hozzájárulását mutatja. Az árfolyammozgásokat az EER-22 indexben szereplő teljes kereskedelmi súlyok segítségével határoztuk meg.

53. 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 augusztusára vonatkoznak. A feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltségén (ULCM) alapuló reáleffektív euroárfolyam (EER-22) esetében – mely részben becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés időpontja 2008 első negyedéve.

Az utóbbi három hónapban az euro effektív árfolyamának leértékelődése meglehetősen széles alapokon nyugodott, és az euro árfolyama a legtöbb kereskedelmi partner valutájához képest esett. Figyelemre méltó kivételt képezett a svéd korona, amellyel szemben az euro 1,5%-kal felértékelődött, továbbá az angol font (3,5%), a koreai won (4%) és az ausztrál dollár (7,0%). Az euroövezet nemzetközi ár- és költség-versenyképességének mutatóit tekintve, 2008 augusztusában az euro reálszféra árfolyama – a fogyasztói és termelői árak alakulása alapján – átlagosan mintegy 4%-kal haladta meg 2007. évi átlagos szintjét (lásd az 53. ábrát).

DOLLÁR/EURO

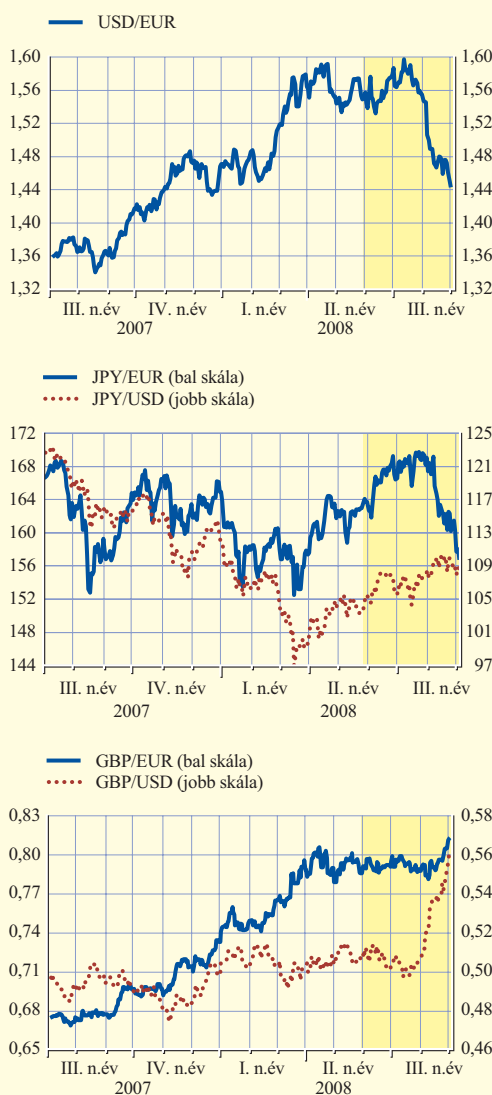
Azt követően, hogy 2007 novemberének vége és 2008 februárjának eleje között nagyjából stabilizálódott, az euro meglehetősen gyors ütemben felértékelődött. Ez elsősorban a növekvő kamatláb-különbsözetekre vonatkozó piaci várakozásokat tükrözte, amelyek az arra utaló jelekkel voltak kapcsolatban, hogy az euroövezet gazdasága viszonylag rugalmasan reagált a globális lassulásra. A közös valuta – 1,599 USD-s árfolyammal – egymást követően kétszer is történelmi csúcsot ért el, 2008. április 23-án és július 15-én. Augusztus elején viszont az euro meglehetősen jelentősen gyengült az amerikai dollárral szemben, ami főként annak tulajdonítható, hogy változott az Egyesült Államok és az euroövezet gazdasági kilátásainak megítélése. 2008. szeptember 3-án az eurót 1,44 dolláron jegyezték, vagyis 6,9%-kal május végi szintje alatt, és 5,4%-kal 2007. évi átlaga felett (lásd az 54. ábrát).

JEN/EURO

2008 eleje óta az euro a japán jennel szemben meglehetősen nagy ingadozást mutat, amelynek tartománya 152 JPY és 169 JPY között mozog. Januárban az euro gyorsan leértékelődött, majd lényegében stabilizálódott. Május végén viszont az euro egy felértékelődési trendet kezdett, amely augusztus elejéig tartott. A jelek szerint ezt követően a japán jen-euro árfolyamot is befolyásolta a különböző gazdasági övezetek növekedési kilátásainak átértékelése, amely az euro leértékelődéséhez vezetett. Úgy tűnik, a JPY/EUR árfolyam volatilitása nemcsak a vonatkozó gazdasági kilátások piaci megítélésének változását tükrözte, hanem az eszközárak volatilitására vonatkozó piaci várakozásokat is. Utóbbiaknak kihatása van a carry trade-ek várt nyereségességére. (Ezek olyan ügyletek, amelyek során alacsony hozamú devizában [mint például a jen] vesznek fel hitelt, és magas hozamú devizába fektetnek.) A JPY/EUR valutapár volatilitása 2007

54. ábra: Az árfolyamok alakulása

(napi adatok)



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az árnyékolt terület a 2008. május 30. és szeptember 3. közötti időszakra vonatkozik.

nyarától kezdve szokatlanul nagy kilengéseket mutatott, és 2008 márciusában jutott a csúcra, majd a nyár folyamán az 1999 óta tartó időszak átlagos szintjére csillapodott. Általában a japán jen árfolyama várt volatilitásának csökkenése növeli annak vonzerejét finanszírozási valutaként, és hajlamos lefelé irányuló nyomást gyakorolni a japán valutára, ami fordítva is igaz. Az utóbbi három hónapban az euro leértékelődött a japán jennel szemben, és árfolyama 2008. szeptember 3-án 156,75 JPY volt, amely 4,3%-kal alacsonyabb, mint a május végi szint, és 2,8%-kal marad el a 2007. évi átlagtól (lásd az 54. ábrát).

AZ EU-TAGÁLLAMOK VALUTÁI

2008 első nyolc 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 55. ábrát). A kivételt a szlovák korona képezte, amellyel szemben az euro 2008 májusának végéig leértékelődött. Ekkor a szlovák korona ERM-II-n belüli középárfolyamát május 29-i hatállyal 17,6472%-kal felértékelték. 2008. szeptember 3-án a szlovák valuta átváltása 30,29 SKK-s árfolyamon zajlott, azaz a korona 0,5%-kal erősebb volt új középárfolyamánál, amelyet az EU Tanácsa 2008. július 8-án határozott meg.

A többi ERM-II-beli valuta közül (dán korona, észt korona, litván litas és lett lat), csak a lett lat mutatott némi ingadozást. Jóllehet a lett lat az ingadozási sáv erősebb oldalán maradt, fokozatosan közeledett a középárfolyamhoz. 2008. szeptember 3-án a lett latot ERM-II-beli középárfolyamához igen közel jegyezték.

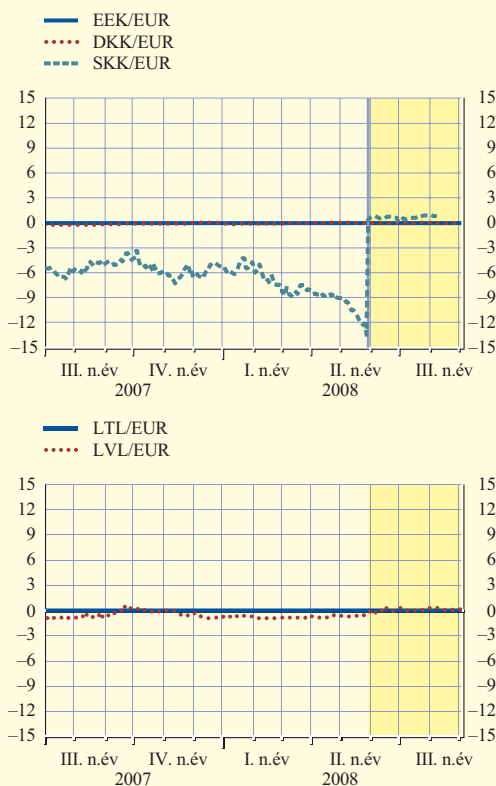
Az ERM-II-ben részt nem vevő többi EU-tagállam valutáját illetően, az euro 2008 februárja és áprilisa között felértékelődött az angol fonttal szemben. Ez valószínűleg az Egyesült Királyság gazdasági kilátásaival, valamint a brit pénzügyi rendszer globális pénzügyi turbulenciának való kitettségével kapcsolatos piaci aggodalmakat tükrözte. Egy általános stabilizálódást követően augusztus végén az euro ismét elkezdett felértékelődni az angol fonttal szemben, tükrözve az Egyesült Királyság gazdaságának erejébe vetett piaci bizalom csökkenését. Május vége és szeptember 3. között az euro 1,5%-kal felértékelődött a svéd koronával szemben. Ugyanakkor az euro 2,3% értékeltődött le a román lejjelel, 1,2%-kal a cseh koronával és 1,0%-kal a magyar forinttal szemben.

EGYÉB VALUTÁK

2008 első három hónapjában az euro leértékelődött a svájci frankkal szemben, áprilisban és májusban visszanyerte veszteségei egy részét, majd stabilizálódott. 2008. szeptember 3-án az eurót 1,61 CHF-en jegyezték, vagyis 1,4%-kal gyengébb árfolyamon, mint május végén. Jelentések szerint az euro svájci frankkal szembeni alakulása utóbbinak a carry trade-ekben vagy azokon kívül történő pozi-

55. 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.

cionálásával függött össze, mivel – a japán jenhez hasonlóan – a svájci frank is a finanszírozó valuta szerepét játszotta az ilyen típusú pénzügyi műveletekben.

2008 májusának vége és szeptember 3. között az euro 1,3%-kal felértékelődött a norvég koronával szemben. A közös valuta gyengült a főbb ázsiai kereskedelmi partnerek valutáihoz képest, kivéve a koreai wont, amellyel szemben 4%-kal felértékelődött. Május vége óta az euro 8,2%-kal értékelődött le a kínai jüannal és 1,9%-kal a szingapúri dollárral szemben.

6.2 FIZETÉSI MÉRLEG

A 2008 júniusáig tartó 12 hónap kumulált folyó fizetési mérlege 19,6 milliárd euro hiányt (a GDP 0,2%-a) mutatott, szemben az egy évvel korábbi 19,0 milliárd euro többlettel. Mindez nagyban tükrözte a folyó transzferek hiányának növekedését és az árukereskedelem többletének csökkenését. A pénzügyi mérlegben a közvetlentőke- és portfólióbefektetések terén 54,3 milliárd eurós kumulált nettó kiáramlást regisztráltak a 2008 júniusáig tartó 12 hónapos időszakban, szemben az egy évvel korábbi nettó 200,4 milliárd euro nettó beáramlással. Ez a változás nagyrészt annak az eredménye, hogy a nem rezidens befektetők nettó alapon számítva kevesebb euroövezeti értékpapírt vásároltak.

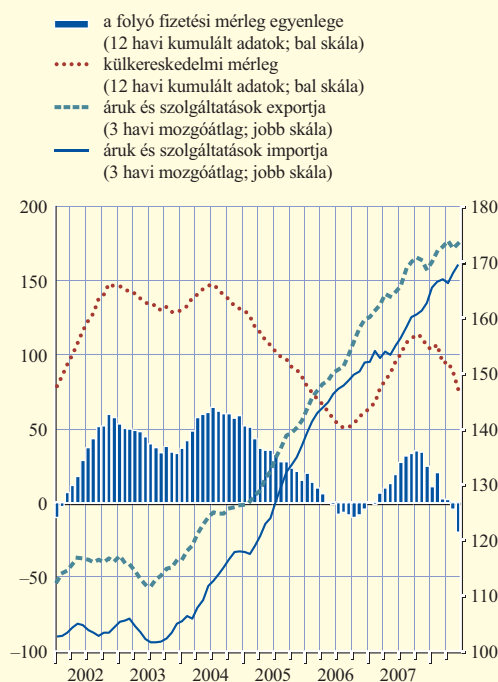
KÜLKERESKEDELEM ÉS FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG

A 12 havi kumulált folyó fizetési mérleg a második egymást követő hónapban mutatott hiányt, amely 2008 júniusában 19,6 milliárd eurót ért el, szemben az egy évvel korábbi 19,0 milliárd eurós többlettel. A hiány a GDP 0,2%-ának felel meg (munkanapokkal és szezonálisan kiigazított adatok). Ez a változás nagyrészt arra vezethető vissza, hogy nőtt a folyó transzferek hiánya, csökkent az árukereskedelem többlete, és a jövedelemegyenlegben többlet helyett hiány keletkezett; mindezeket csak csekély mértékben ellensúlyozta a szolgáltatások többletének növekedése (lásd az 56. ábrát).

A folyó transzferek – 2003 eleje óta csaknem megduplázódott – 12 havi kumulált hiánya (94,8 milliárd euro) főként az EU intézményeivel és az Európai Unió kívüli nem G10 országokkal szembeni hiányok eredménye, amelyhez nagyban hozzájárult a külföldi segélyek és a vendégmunkások átutalásainak kiáramlása. Az árukereskedelem többletének csökkenése (23,7 milliárd euróval a 2008 júniusáig tartó időszakban, az egy évvel korábbi hasonló időszakhoz képest) egy újabb jelenség volt, vagyis főként a gyengülő export és az erőteljesen megnőtt import eredménye. 2008 második negyedévében – gyengülő külföldi kereslet mellett – az áruexport értékének növeke-

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

(milliárd euro; havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: EKB.

9. 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. máj.	2008. jún.	2007. szept.	2007. dec.	2008. márc.	2008. jún.	2007. jún.	2008. jún.
<i>Milliárd euróban</i>								
Folyószámla	-5,5	-8,2	3,3	-1,4	-4,3	-4,1	19,0	-19,6
Áruforgalmi egyenleg	-2,2	-2,0	5,2	2,0	0,7	1,0	50,5	26,8
Export	130,7	131,3	128,1	127,2	131,1	132,6	1457,3	1556,8
Import	132,9	133,3	122,9	125,1	130,4	131,6	1,406,7	1,530,0
Szolgáltatások egyenlege	3,2	1,5	4,7	4,0	5,2	2,8	44,5	49,8
Export	40,7	40,1	41,9	41,5	41,7	40,8	462,5	497,4
Import	37,5	38,6	37,2	37,5	36,5	38,0	418,0	447,7
Bevétel egyenlege	-0,7	-1,2	0,8	0,8	-0,7	-1,3	4,1	-1,4
Folyó átutalások egyenlege	-5,8	-6,5	-7,4	-8,3	-9,4	-6,5	-80,0	-94,8
Pénzügyi elszámolás¹⁾	45,3	15,7	32,5	-26,8	6,4	26,4	83,6	115,4
Kombinált közvetlen és portfólióberuházás	13,5	32,2	8,1	-22,2	-10,5	6,5	200,6	-54,3
Közvetlen beruházás	-8,8	-22,0	-13,6	-1,4	-34,9	-17,7	-171,6	-203,2
Portfólióberuházás	22,2	54,2	21,7	-20,8	24,5	24,2	372,2	148,9
Részvénytőke	6,6	6,7	8,6	-16,1	30,9	-3,1	237,6	61,1
Adósságeszközök	15,7	47,5	13,1	-4,7	-6,5	27,3	134,6	87,8
Kötvények és kötelezvények	37,2	19,6	2,6	7,6	13,6	19,5	182,7	130,2
Pénzpiaci eszközök	-21,5	27,9	10,5	-12,3	-20,1	7,8	-48,1	-42,4
<i>Százalékos változás az előző időszakhoz képest</i>								
Áruk és szolgáltatások								
Export	-3,2	-0,0	3,3	-0,8	2,4	0,3	10,9	7,0
Import	2,4	0,9	3,4	1,6	2,6	1,6	8,9	8,4
Áruk								
Export	-3,7	0,4	3,1	-0,7	3,1	1,1	11,7	6,8
Import	3,3	0,3	4,0	1,8	4,2	0,9	9,0	8,8
Szolgáltatások								
Export	-1,6	-1,5	3,8	-0,9	0,4	-2,2	8,2	7,5
Import	-0,6	2,9	1,3	1,0	-2,8	4,0	8,8	7,1

Forrás: EKB.

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

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

dése az első negyedévi 3,1%-ról 1,1%-ra mérséklődött (lásd a 9. táblázatot). Ugyanakkor úgy tűnik, hogy az import értékének erőteljes növekedéséért az olaj és az olajon kívüli nyersanyagok magasabb árai felelősek.

Az áruexport bővülésének lassulását leginkább a globális kereslet alakulása magyarázza. A 2008 első negyedévében tapasztalt ideiglenes fellendülést követően a második negyedévben az euroövezetnek különösen az Egyesült Államokba és más OECD-országokba irányuló exportja gyengült észrevehetően, mivel ezen országok kereslete elvesztette lendületét. Ugyanakkor – bár némileg lassult – a Kínába, az OPEC-országokba és az EU-hoz 2004 óta csatlakozott EU-tagállamokba irányuló export növekedése meglehetősen robusztus maradt.

2008 második negyedévében az import értékének növekedésében legfőbb szerepet játszó tényező továbbra is az olaj, valamint az olajon kívüli nyersanyagok árának jelentős emelkedése volt – amelyet a szűkös kínálat és erős kereslet fundamentumai vezértek. Az árak ilyenén alakulását tükrözi az árukereskedelem volumenének és árak szerinti, 2008 májusáig rendelkezésre álló bontása, amely azt jelezte,

hogyan az importárak 2007 áprilisától folyamatosan emelkedtek, miközben az importvolumen nemileg csökkentek. Eközben az euroövezet exportárai a második negyedévben csak mérsékelten nőttek, mivel a költségek növekedését részben a gyártók fedezték.

A folyó fizetési mérleg más tételeit vizsgálva, a szolgáltatásexport 2008 második negyedévében 2,2%-kal visszaesett, miközben az import 4,0%-kal nőtt. Ugyanakkor a 12 havi kumulált adatokat tekintve a szolgáltatás-kereskedelemben a nettó kiáramlás nemileg nőtt, és az egy évvel korábbi 44,5 milliárd euróról elérte a 49,8 milliárd eurót. Végül, a nem euroövezetbeli rezidenseknek kifizetett nagyobb jövedelem következtében a 12 havi kumulált jövedelem egyenleg 5,5 milliárd euróval romlott (azaz a 2007 júniusáig tartó 12 hónapos időszak 4,1 milliárd eurós többletéről a 2008 júniusáig tartó 12 hónapos időszak 1,4 milliárd eurós hiányára).

A PÉNZÜGYI MÉRLEG

A 2008 júniusáig tartó 12 hónapos időszakban az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseiben 54,3 milliárd euro nettó kiáramlást regisztráltak, szemben az egy évvel korábbi 200,6 milliárd euro nettó beáramlással. A pénzügyi mérleg e változásában a portfólióbefektetések játszották a főszerepet, mivel ugyanezen időszakban a nettó beáramlások 223,3 milliárd euróval visszaestek, tükrözve a pénzügyi piacok bizonytalansága hosszán tartó időszakának hatását. E folyamatokhoz hozzájárult a működőtőke-befektetések ugyanezen időszakban megfigyelt kissé magasabb nettó kiáramlása (amely 31,6 milliárd euróval nőtt) (lásd az 57. ábrát).

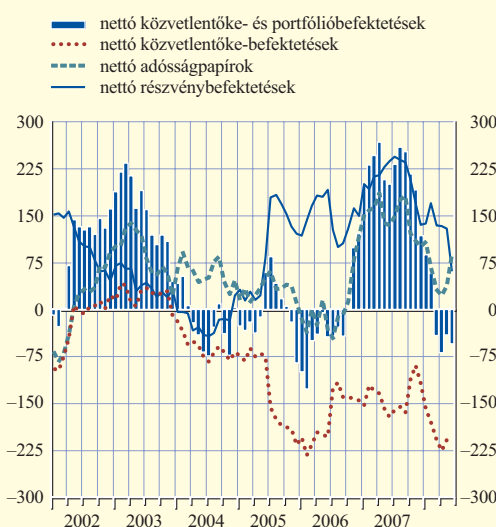
Az euroövezet fizetési mérlege pénzügyi mérlegének legfrissebb adatai a nettó tőkebeáramláshoz való visszatérést jeleznek. Az előző negyedév 10,5 milliárd eurós nettó kiáramlásával szemben 2008 második negyedévében, főként a működőtőke-befektetések alakulása által vezérelve, az euroövezet közvetlentőke- és portfólióbefektetéseinek együttes egyenlegében 6,5 milliárd euro átlagos havi nettó beáramlást regisztráltak (lásd a 9. táblázatot).

2008 első negyedévéhez képest a második negyedévben a közvetlentőke-befektetések nettó kiáramlása csaknem megfeleződött, és 17,7 milliárd eurót ért el. A külföldi rezidensek euroövezetbeli befektetéseinek csökkenése – amely április hónapban koncentráldott, és főként a tőzsdalapítványok és a vállalkozási hitelek csökkenéséből állt – egybeesett az euroövezet külföldi befektetéseinek folytatódó visszaesésével. A működőtőke-befektetési tevékenység visszaesése összhangban van a gyengülő globális gazdasági kilátásokkal. Úgy tűnik, az euroövezetbeli egyesülési és felvásárlási tevékenységek csökkenése és az euroövezetben bejegyzett multinacionális vállalkozások rosszabbodó kilátásai – amint azt az utóbbi hónapok tőzsdéiárfolyamértékeléseinek feltűnő romlása bizonyítja – hozzájárultak az euroövezet közvetlen külföldi befektetéseinek csökkenéséhez.

A portfólióbefektetések viszont az előző negyedévi szinthez képest 2008 második negyedévében lényegében változatlanok maradtak; a nettó beáramlás 24,2 milliárd eurót tett ki. Ugyanakkor a határokon átnyúló portfólióbefektetések áramlá-

57. ábra: Az euroövezet közvetlen és portfólióbefektetéseinek alakulása

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



Forrás: EKB.

sának aggregált adatait nagyban az eredményezte, hogy a részvények és adósságinstrumentumok kiegyenlítő módon alakultak.

Ami a részvényekbe történő befektetést illeti, 2008 második negyedévében 3,1 milliárd euro nettó kiáramlást regisztráltak, amely sokkal alacsonyabb volt, mint az előző negyedévben, amikor a részvények nettó beáramlása 30,9 milliárd eurót tett ki. A közvetlentőke-befektetések alakulását tükrözve, az euroövezet részvényekben levő aktívái és passzívái ugyancsak lényegesen csökkentek, valószínűleg a likviditási igény általános növekedése és a fokozott globális kockázatkerülési légkör következtében. Az euroövezeti részvényekbe történő külföldi befektetések csökkentek, de mégis pozitívak maradtak, amint az az euroövezet és az Egyesült Államok közötti kedvező, de kisebbedő részvénytértékelési különbözetekből következik. Eközben lehet, hogy a pénzek euroövezetbeli rezidensek általi, 2008 elején kezdődött repatriálása leállófélben van. Ugyanakkor, tekintettel a pénzügyi adatok magas volatilitására, még túl korai határozott értékelést adni.

Az adósságinstrumentumokat illetően, 2008 második negyedévében, a nemzetközi kötvényhozamok növekvő különbségeivel összhangban, az euroövezet a kötvények területén 19,5 milliárd euro nettó beáramlást regisztrált, amely 6 milliárd euróval volt több, mint az előző negyedévben. Ez annak az eredménye, hogy külföldiek többet fektettek be az euroövezetben, amit csak részben ellensúlyozott az euroövezetbeli rezidensek külföldi kötvényekbe történő befektetéseinek növekedése. Végül, az euroövezeti pénzügyi instrumentumok területén 7,8 milliárd euro nettó beáramlást regisztráltak, szemben a 2008 első negyedévi 20,1 milliárd euro kiáramlással. Ez többnyire annak tulajdonítható, hogy az euroövezetbeli rezidensek kevesebbet investáltak külföldi instrumentumokba.

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	10 ⁹
(p)	előzetes adat

AZ EUROÖVEZET STATISZTIKAI ADATAINAK ÁTTEKINTÉSE



Az euroövezet gazdasági mutatóinak összefoglalása

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Monetáris folyamatok és kamatlábak

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	M3 ^{1),2)} háromhavi mozgó átlag (középre igazított)	MPI-hitelek az euroövezetbeli rezidensek részére, kivéve az MPI-eket és az állam- háztartást ¹⁾	Nem pénzügyi és nem monetáris pénzügyi vállalatok által euróban kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	Háromhavi kamat (EURIBOR, éves %, az időszakra vonatkozó átlagadatok)	Tízéves azonnali kamatláb (éves %, időszak vége) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2006	8,6	8,7	8,4	-	10,9	15,2	3,08	3,91
2007	6,4	9,9	11,1	-	10,8	18,6	4,28	4,38
2007. III. n.év	6,5	10,3	11,5	-	11,0	19,9	4,49	4,38
IV. n.év	5,9	10,7	12,0	-	11,1	19,5	4,72	4,38
2008. I. n.év	3,8	10,3	11,2	-	11,1	20,3	4,48	4,13
II. n.év	2,2	10,0	10,0	-	10,5	17,5	4,86	4,73
2008. márc.	2,8	9,7	9,9	10,5	10,9	17,1	4,60	4,13
ápr.	2,4	10,3	10,3	10,1	10,7	18,3	4,78	4,32
máj.	2,3	10,1	10,0	10,0	10,5	17,4	4,86	4,52
jún.	1,4	9,4	9,5	9,6	9,9	16,7	4,94	4,73
júl.	0,5	9,3	9,3	.	9,4	.	4,96	4,53
aug.	.	.	.	.	.	.	4,97	4,34

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	8,3
2007	2,1	2,8	2,6	2,6	3,4	84,2	1,8	7,4
2007. IV. n.év	2,9	4,0	2,9	2,1	2,9	84,0	1,8	7,3
2008. I. n.év	3,4	5,4	3,3	2,1	2,5	83,9	1,6	7,2
II. n.év	3,6	7,1	.	1,4	0,9	83,4	.	7,3
2008. márc.	3,6	5,8	-	-	1,4	-	-	7,2
ápr.	3,3	6,2	-	-	4,0	83,8	-	7,3
máj.	3,7	7,1	-	-	-0,5	-	-	7,3
jún.	4,0	8,0	-	-	-0,8	-	-	7,3
júl.	4,0	9,0	-	-	.	82,9	-	7,3
aug.	3,8	.	-	-	.	-	-	.

3. Fizetési mérleg, tartalék eszközök és árfolyamok

(eltérő jelzés hiányában milliárd euro)

	Fizetési mérleg (nettó tranzakciók)				Tartalék eszközök (időszak végi pozíciók)	Az euro effektív árfolyama: EER-22 ⁹⁾ (index, 1999. I. n.év = 100)		USD/EUR árfolyam
	Folyó fizetési mérleg és tökemérlegek	Áruk	Közvetlen befektetések	Portfólió- befektetések		Nominális	Reál (fogyasztói- ár-index CPI)	
2006	7,9	19,2	-144,7	266,3	325,8	103,6	104,6	1,2556
2007	40,5	55,6	-117,3	235,7	347,4	107,7	108,3	1,3705
2007. III. n.év	15,2	17,1	-40,9	65,1	340,5	107,6	108,2	1,3738
IV. n.év	16,7	9,7	-4,3	-62,3	347,4	110,5	111,2	1,4486
2008. I. n.év	-9,6	-2,9	-104,8	73,4	356,3	112,7	113,1	1,4976
II. n.év	-25,9	2,9	-53,2	72,7	353,9	115,7	115,7	1,5622
2008. márc.	-3,8	1,4	-30,5	5,7	356,3	114,6	115,0	1,5527
ápr.	-6,8	4,2	-22,4	-3,7	348,7	116,0	116,1	1,5751
máj.	-17,8	-3,3	-8,8	22,2	349,2	115,5	115,5	1,5557
jún.	-1,2	1,9	-22,0	54,2	353,9	115,4	115,4	1,5553
júl.	.	.	.	.	355,6	115,8	115,5	1,5770
aug.	.	.	.	.	.	113,5	113,2	1,4975

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

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

- 1) A havi adatok évesített százalékos változásai a hónap végére vonatkoznak, míg a negyedéves és éves adatokat az adott időszakok átlagai alapján számítjuk ki. Bővebb információt a Technikai megjegyzések című fejezet tartalmaz.
- 2) Az M3 és összetevői nem tartalmazzák az euroövezeten kívüli rezidensek tulajdonában lévő, pénzpiaci alapok által kibocsátott befektetési jegyeket és a legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat.
- 3) AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények hozamgörbéi alapján. További információ a 4.7 táblázatban található.
- 4) A kereskedelmi csoportok meghatározását és további részleteket lásd az Általános megjegyzések című fejezetben.



MONETÁRIS STATISZTIKA

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

1. Eszközök

	2008. aug. 8.	2008. aug. 15.	2008. aug. 22.	2008. aug. 29.
Aranykészletek és aranykövetelések	208 328	208 304	208 282	208 251
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	136 991	136 611	135 998	135 372
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált követelések	54 641	59 133	58 425	55 143
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált követelések	17 014	16 288	15 807	15 417
Euróban denominált hitelnyújtás euroövezetbeli hitelintézetek részére	460 023	476 088	451 016	467 044
Irányadó refinanszírozó műveletek	160 000	176 002	151 000	167 001
Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	300 021	300 007	300 012	300 000
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Strukturális repoműveletek	0	0	0	0
Aktív oldali rendelkezésre állás	0	75	0	39
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	2	4	4	4
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált követelések	35 884	36 926	37 259	38 180
Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, euróban denominált értékpapírok	110 585	110 011	109 788	111 091
Euróban denominált államadósság	37 456	37 456	37 457	37 457
Egyéb eszközök	380 717	379 390	380 925	381 184
Eszközök összesen	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

2. Források

	2008. aug. 8.	2008. aug. 15.	2008. aug. 22.	2008. aug. 29.
Forgalomban lévő bankjegyek	690 348	690 190	683 725	683 529
Euróban denominált kötelezettségek euroövezetbeli hitelintézetekkel szemben	211 131	232 856	214 351	204 298
Folyószámlák (beleértve a kötelező tartalékot)	211 037	232 812	214 258	204 060
Betéti lehetőség	88	41	90	232
Lekötött betétek	0	0	0	0
Finomszabályozó repoműveletek	0	0	0	0
Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	6	3	3	6
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	190	148	127	152
Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	0	0	0	0
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	63 463	57 541	58 389	85 026
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, euróban denominált kötelezettségek	78 153	81 711	81 421	80 059
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	1 355	1 166	1 329	884
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni, devizában denominált kötelezettségek	19 464	19 448	18 283	17 339
Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	5 120	5 120	5 120	5 120
Egyéb kötelezettségek	148 380	147 990	148 175	148 693
Átértékelési számlák	152 364	152 364	152 364	152 364
Saját tőke	71 671	71 673	71 673	71 675
Források összesen	1 441 639	1 460 207	1 434 957	1 449 139

Forrás: EKB.

1.2 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

Érvényesség kezdete ¹⁾	Betéti lehetőség		Irányadó refinanszírozási műveletek			Aktív oldali rendelkezésre állás		
			Rögzített kamatú tenderek	Változó kamatú tenderek	Változás	Szint	Változás	
	Szint 1	Változás 2	Rögzített kamat	Minimális ajánlati ár				Szint 3	Szint 4	Szint 5	Szint 6	Változás 7
1999. jan. 1.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
ápr. 9.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
nov. 5.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000. febr. 4.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
márc. 17.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
ápr. 28.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
jún. 9.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
szept. 1.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
okt. 6.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001. máj. 11.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
aug. 31.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
szept. 18.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
nov. 9.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002. dec. 6.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003. márc. 7.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
jún. 6.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005. dec. 6.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006. márc. 8.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
jún. 15.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
aug. 9.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
okt. 11.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
dec. 13.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007. márc. 14.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
jún. 13.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008. júl. 9.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	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. 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
11.	202 780	343	191 000	4,00	4,03	4,18	7
18.	224 290	425	188 000	4,00	4,03	4,13	7
25.	243 286	439	208 000	4,00	4,07	4,25	7
júl. 2.	254 664	433	154 500	4,00	4,10	4,15	7
9.	263 642	400	175 000	4,25	4,32	4,37	7
16.	265 931	440	155 000	4,25	4,34	4,36	7
23.	268 193	461	175 500	4,25	4,35	4,38	7
30.	247 409	430	166 000	4,25	4,38	4,42	7
aug. 6.	241 886	424	160 000	4,25	4,38	4,41	7
13.	233 394	430	176 000	4,25	4,37	4,40	7
20.	228 735	454	151 000	4,25	4,38	4,40	7
27.	226 453	424	167 000	4,25	4,39	4,42	7
szept. 3.	226 254	411	160 000	4,25	4,39	4,41	7
Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek							
2008. febr. 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
jún. 12.	99 781	128	50 000	-	4,60	4,72	91
26.	89 836	174	50 000	-	4,50	4,67	91
júl. 10.	74 579	141	25 000	-	4,93	5,03	182
31.	107 684	189	50 000	-	4,70	4,76	91
aug. 14.	78 920	124	50 000	-	4,61	4,74	91
28.	77 216	191	50 000	-	4,60	4,74	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. 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.	Repók	45 085	32	9 000	-	4,00	4,13	4,14	1
20.	Repók	65 810	44	15 000	-	4,00	4,13	4,20	5
31.	Repók	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
jún. 10.	Lekötött betétek beszedése	18 505	15	14 000	4,00	-	-	-	1
júl. 8.	Lekötött betétek beszedése	14 585	12	14 585	4,00	-	-	-	1
aug. 12.	Lekötött betétek beszedése	22 630	10	21 000	4,25	-	-	-	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 likviditáshajó (-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 lejáratúval és felmondási idővel)	Repők	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok két évnél hosszabb eredeti lejáratúval
	1	2	3	4	5	6
2006	15 648,3	8 411,7	601,9	1 968,4	1 180,3	3 486,1
2007	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
2008. I. n.év	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
2008. ápr.	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0
máj.	18 092,7	9 817,8	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,3
jún.	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1

2. Tartalékolás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Kötelező tartalék	Hitelintézetek elszámolási számlái	Túltartalékolás	Alultartalékolás	Kötelező tartalék után fizetendő kamat
	1	2	3	4	5
2006	172,5	173,2	0,7	0,0	3,30
2007	195,9	196,8	1,0	0,0	4,17
2008. jan. 15. ³⁾	199,8	200,9	1,1	0,0	4,20
febr. 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	208,1	0,8	0,0	4,17
júl. 8.	211,9	212,7	0,8	0,0	4,06
aug. 12.	214,1	214,8	0,7	0,0	4,35
szep. 9.	213,3	.	.	.	.

3. Likviditás

Tartalékolási periódus záró időpontja	Likviditásnyújtó tényezők					Likviditáscsökkentő tényezők					Hitelintézetek elszámolási számlái	Bázis-pénz
	Az eurorendszer nettó eszközei arányban és devizában	Irányadó refinanszírozó műveletek	Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek	Aktív oldali rendelkezésre állás	Egyéb likviditásnyújtó műveletek	Betétrendelkezésre állás	Egyéb likviditáscsökkentő műveletek ⁴⁾	Forgalomban lévő készpénz	Központi kormány betétei az eurorendszerben	Egyéb tényezők (nettó)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8
2007	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9
2008. jan. 15.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2
febr. 12.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5
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.	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3
máj. 13.	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6
jún. 10.	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7
júl. 8.	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3
aug. 12.	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2

Forrás: EKB.

1) Időszak végén.

2) 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.

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.



MONETÁRIS MÉRLEGEK, BEFEKTETÉSI ALAPOK MÉRLEGEI

2.1 Az euroövezeti MPI-k összesített mérlege¹⁾ (milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek				Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei ²⁾	Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények, egyéb 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														
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
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. ápr.	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
máj.	2 009,4	934,9	18,8	0,7	915,4	280,0	236,3	2,4	41,3	-	16,5	376,6	16,0	385,4
jún.	2 098,6	1 010,6	18,5	0,7	991,5	277,5	234,7	2,4	40,4	-	15,7	381,5	15,9	397,3
júl. ^(p)	2 098,8	1 004,4	18,4	0,7	985,4	277,1	234,9	2,5	39,8	-	15,4	385,6	16,1	400,1
Eurorendszeren kívüli MPI-k														
2006	25 950,2	14 904,3	810,5	9 160,3	4 933,5	3 555,4	1 276,5	645,9	1 632,9	83,5	1 171,4	4 329,0	172,6	1 733,9
2007	29 446,8	16 904,9	956,1	10 159,8	5 789,0	3 880,9	1 194,1	949,8	1 737,0	93,5	1 296,6	4 872,5	206,0	2 192,4
2008. I. n.év	30 229,4	17 251,6	958,0	10 456,3	5 837,3	4 035,2	1 215,7	1 004,0	1 815,4	100,5	1 312,8	4 973,8	198,4	2 357,2
2008. ápr.	30 533,3	17 439,2	971,0	10 533,1	5 935,2	4 095,7	1 224,2	1 031,6	1 839,9	99,8	1 372,4	5 075,5	199,1	2 251,5
máj.	30 897,6	17 618,7	963,3	10 598,0	6 057,4	4 172,5	1 227,4	1 056,0	1 889,1	98,7	1 384,2	5 060,0	199,7	2 363,7
jún.	30 731,9	17 626,8	975,7	10 659,0	5 992,1	4 181,5	1 217,4	1 075,2	1 888,9	98,3	1 308,3	4 894,0	201,4	2 421,6
júl. ^(p)	30 771,9	17 692,0	972,6	10 722,9	5 996,5	4 258,0	1 220,9	1 100,8	1 936,3	97,6	1 329,0	4 928,3	201,6	2 265,4

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	Az euroövezetbeli rezidensek által elhelyezett betétek				Pénzünci alap részvényei/befektetési jegyei ³⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ⁴⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források
			Összesen	Központi kormányzat	Egyéb államháztartási / egyéb euroövezetbeli rezidensek	MPI-k					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Az eurorendszerben											
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
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. ápr.	2 012,4	690,5	682,9	66,9	23,1	592,9	-	0,1	237,9	81,4	319,7
máj.	2 009,4	692,8	656,3	44,4	25,0	586,9	-	0,1	239,1	95,6	325,5
jún.	2 098,6	699,7	733,2	55,2	24,6	653,3	-	0,1	240,7	98,7	326,2
júl. ^(p)	2 098,8	707,8	720,9	61,3	17,5	642,1	-	0,1	242,5	102,1	325,5
Eurorendszeren kívüli MPI-k											
2006	25 950,2	-	13 257,2	124,2	7 890,6	5 242,4	698,3	4 247,6	1 449,7	3 991,1	2 306,2
2007	29 446,8	-	15 082,4	127,1	8 865,9	6 089,4	754,1	4 645,2	1 678,9	4 533,2	2 753,0
2008. I. n.év	30 229,4	-	15 299,2	139,6	9 010,7	6 148,8	843,0	4 683,6	1 713,7	4 763,7	2 926,3
2008. ápr.	30 533,3	-	15 479,2	130,8	9 100,4	6 248,0	852,1	4 711,9	1 721,5	4 929,4	2 839,1
máj.	30 897,6	-	15 653,5	129,7	9 171,8	6 352,1	854,8	4 792,9	1 727,8	4 967,8	2 900,6
jún.	30 731,9	-	15 650,9	155,9	9 212,1	6 283,0	831,7	4 806,0	1 727,1	4 790,3	2 925,9
júl. ^(p)	30 771,9	-	15 667,0	119,6	9 242,2	6 305,2	840,7	4 852,9	1 748,5	4 829,4	2 833,3

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 euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott összegeket a külföldi követelések tartalmazzák.
- 3) Euroövezetbeli rezidensek által tartott összegek.
- 4) A nem euroövezetbeli rezidensek által tartott, legfeljebb két éves lejáratú kibocsátott összegeket a külföldi adósságok tartalmazzák.

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

1. Eszközök

	Összesen	Az euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelek			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott részvények / egyéb részesedések	Külföldi követelések	Tárgyi eszközök	Egyéb eszközök
		Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek	Összesen	Államháztartás	Egyéb euroövezetbeli rezidensek				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Záróállományok											
2006	19 723,7	9 991,1	830,2	9 161,0	2 112,4	1 464,0	648,4	811,2	4 680,4	187,3	1 941,4
2007	22 330,6	11 134,3	973,9	10 160,4	2 371,0	1 419,2	951,8	884,7	5 246,2	221,1	2 473,5
2008. I. n.év	23 000,8	11 434,3	977,4	10 457,0	2 457,9	1 451,7	1 006,3	871,2	5 357,1	213,6	2 666,9
2008. ápr.	23 185,5	11 523,5	989,8	10 533,7	2 493,4	1 459,3	1 034,1	926,2	5 450,8	215,1	2 576,7
máj.	23 375,6	11 580,7	982,1	10 598,6	2 522,0	1 463,6	1 058,4	918,7	5 436,6	215,7	2 702,0
jún.	23 308,5	11 653,9	994,2	10 659,7	2 529,8	1 452,1	1 077,7	861,0	5 275,4	217,3	2 771,3
júl. ^(p)	23 300,3	11 714,6	991,0	10 723,6	2 559,1	1 455,8	1 103,3	879,0	5 313,9	217,7	2 616,5
Tranzakciók											
2006	1 997,5	877,3	-14,4	891,6	10,7	-96,8	107,5	97,7	801,9	6,4	203,5
2007	2 592,9	1 016,7	-9,7	1 026,4	229,5	-46,8	276,3	59,8	792,1	-0,5	495,4
2008. I. n.év	765,5	264,1	0,7	263,5	80,1	24,0	56,1	-7,8	261,3	-8,7	176,5
II. n.év	345,4	231,4	16,7	214,6	88,7	14,0	74,7	-3,4	-72,4	3,6	97,6
2008. ápr.	179,6	93,1	12,2	80,9	39,6	11,3	28,3	53,9	82,9	1,5	-91,4
máj.	188,4	59,2	-7,7	66,9	32,5	8,6	23,9	-6,8	-20,7	0,6	123,6
jún.	-22,7	79,0	12,2	66,9	16,5	-6,0	22,5	-50,5	-134,6	1,6	65,4
júl. ^(p)	-17,7	63,3	-3,2	66,5	25,7	0,7	25,1	19,8	28,9	0,4	-155,9

2. Források

	Összesen	Forgalomban lévő készpénz	A központi kormányzat betét-állománya	Egyéb államháztartási betétek / egyéb euroövezetbeli rezidensek betétei	Pénzpiaci alap részvényei / befektetési jegyei ²⁾	Kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő, értékpapírok ³⁾	Jegyzett tőke és tartalékok	Külföldi tartozások	Egyéb források	MPI-közi kötelezettségek többlete
Záróállományok										
2006	19 723,7	592,2	158,0	7 906,5	614,6	2 587,8	1 280,8	4 026,5	2 541,8	15,6
2007	22 330,6	638,5	151,0	8 885,0	660,4	2 866,8	1 487,6	4 599,2	3 083,3	-41,2
2008. I. n.év	23 000,8	632,9	200,0	9 031,5	742,2	2 828,0	1 502,5	4 834,0	3 242,1	-12,3
2008. ápr.	23 185,5	641,3	197,7	9 123,5	752,0	2 830,9	1 496,6	5 010,7	3 158,8	-26,2
máj.	23 375,6	645,7	174,1	9 196,8	755,8	2 862,6	1 484,9	5 063,5	3 226,2	-33,9
jún.	23 308,5	652,1	211,1	9 236,6	733,1	2 876,8	1 504,8	4 889,0	3 252,1	-47,2
júl. ^(p)	23 300,3	658,7	180,9	9 259,7	742,7	2 876,9	1 525,6	4 931,5	3 158,9	-34,5
Tranzakciók										
2006	1 997,5	59,4	-15,2	683,7	27,6	285,5	57,4	601,6	252,2	45,3
2007	2 592,9	45,8	-13,3	835,1	54,5	270,2	162,3	778,8	467,6	-8,1
2008. I. n.év	765,5	-6,7	46,6	116,8	53,3	-12,2	23,8	344,6	137,8	61,5
II. n.év	345,4	19,2	10,8	203,8	-8,7	53,3	22,3	56,0	18,6	-29,9
2008. ápr.	179,6	8,5	-2,3	88,7	10,4	1,7	6,1	155,9	-73,7	-15,8
máj.	188,4	4,4	-24,0	71,3	3,9	31,1	-7,6	49,4	65,9	-5,9
jún.	-22,7	6,4	37,1	43,8	-23,1	20,5	23,8	-149,4	26,4	-8,2
júl. ^(p)	-17,7	6,6	-30,2	17,7	8,2	0,2	21,1	34,9	-89,8	13,5

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⁾

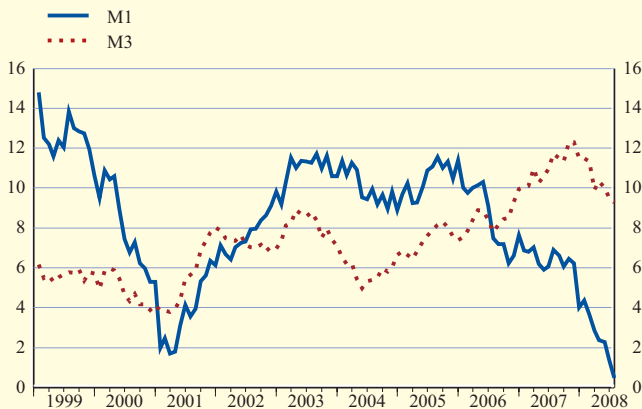
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Monetáris aggregátumok²⁾ és ellenpárok

	M1		M2		M3		M3 háromhavi mozgólag (középre igazított)	MPI-k hosszabb lejáratú forrásai	Az állam- háztartás- nak nyújtott hitel	Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések	Hitelek	Nettó külföldi követelések ³⁾
	1	2	3	4	5	6						
		M2-M1		M3-M2								
Záróállományok												
2006	3 686,1	2 953,0	6 639,1	1 101,5	7 740,6	-	5 434,1	2 321,3	10 644,4	9 171,5	634,3	
2007	3 835,4	3 504,0	7 339,4	1 310,2	8 649,6	-	5 977,8	2 417,2	12 027,6	10 176,4	626,7	
2008. I. n.év	3 853,1	3 666,1	7 519,2	1 337,7	8 856,9	-	5 972,2	2 420,6	12 335,9	10 460,4	541,1	
2008. ápr.	3 839,1	3 767,9	7 607,0	1 335,7	8 942,8	-	6 002,6	2 434,6	12 424,5	10 524,0	473,2	
máj.	3 856,2	3 793,1	7 649,3	1 345,9	8 995,2	-	6 011,4	2 434,6	12 521,0	10 596,6	412,7	
jún.	3 837,5	3 828,7	7 666,2	1 356,8	9 023,0	-	6 024,2	2 430,3	12 558,6	10 630,6	377,8	
júl. ^(p)	3 826,6	3 915,4	7 742,0	1 359,6	9 101,5	-	6 046,6	2 440,3	12 672,9	10 689,2	368,0	
Tranzakciók												
2006	261,2	309,8	571,0	130,9	701,9	-	427,7	-114,7	1 105,8	898,6	200,6	
2007	147,4	523,4	670,8	219,9	890,7	-	488,7	-60,1	1 369,5	1 031,7	12,7	
2008. I. n.év	12,1	137,1	149,2	0,5	149,8	-	28,2	-7,9	282,5	251,0	-45,0	
II. n.év	-16,8	164,0	147,2	21,7	168,8	-	72,8	22,9	244,6	182,0	-155,0	
2008. ápr.	-14,7	101,0	86,3	-1,4	84,9	-	39,4	17,4	92,1	67,7	-57,9	
máj.	15,4	25,0	40,4	9,4	49,9	-	13,0	4,3	98,7	74,6	-63,8	
jún.	-17,6	38,0	20,4	13,6	34,0	-	20,3	1,2	53,7	39,7	-33,4	
júl. ^(p)	-12,6	83,5	70,8	2,7	73,5	-	21,2	7,1	118,2	61,3	-11,7	
Növekedési ütemek												
2006. dec.	7,6	11,7	9,4	13,3	9,9	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	8,9	-2,6	12,8	11,2	12,7	
2008. márc.	2,8	18,1	9,7	11,0	9,9	10,5	6,4	-1,9	12,3	10,9	-157,8	
2008. ápr.	2,4	19,8	10,3	10,5	10,3	10,1	6,4	-0,3	12,1	10,7	-186,2	
máj.	2,3	19,4	10,1	9,8	10,0	10,0	6,4	-1,9	12,0	10,5	-245,0	
jún.	1,4	19,0	9,4	9,8	9,5	9,6	5,7	-0,9	11,2	9,9	-288,1	
júl. ^(p)	0,5	19,6	9,3	9,2	9,3	.	5,2	-0,1	11,1	9,4	-303,7	

1. ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)

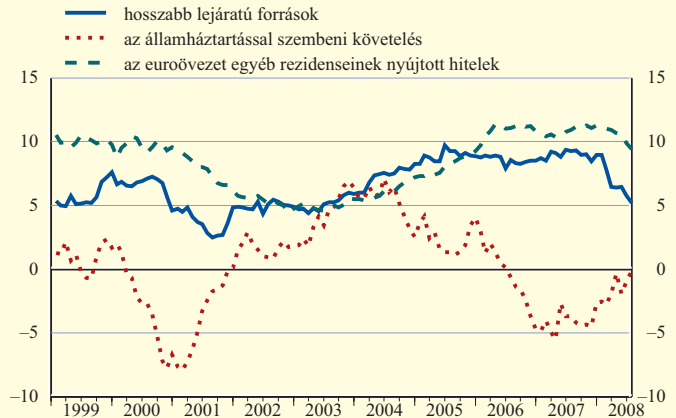


Forrás: EKB.

- 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. ábra: Ellenpárok¹⁾

(szezonálisan igazított éves növekedési ütemek)



2.3 Monetáris statisztikák¹⁾

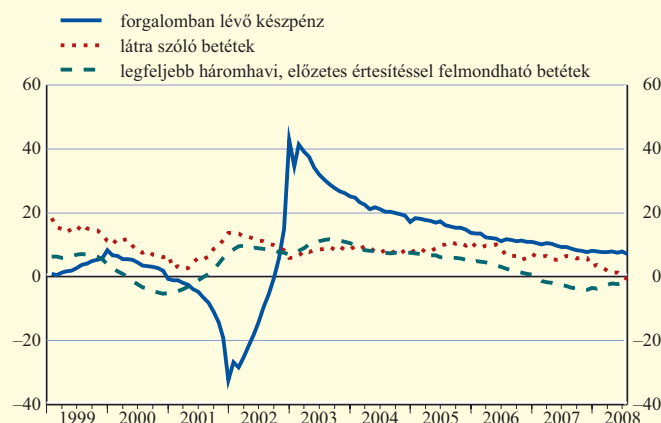
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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											
2006	578,4	3 107,7	1 401,0	1 552,0	266,1	636,9	198,5	2 399,6	102,2	1 655,0	1 277,3
2007	625,8	3 209,6	1 968,7	1 535,3	307,4	686,6	316,2	2 561,0	119,6	1 813,5	1 483,7
2008. I. n.év	638,0	3 215,0	2 124,6	1 541,5	308,7	746,6	282,4	2 545,9	119,4	1 813,7	1 493,1
2008. ápr.	644,8	3 194,4	2 224,8	1 543,1	323,7	743,8	268,2	2 562,8	118,7	1 817,9	1 503,1
máj.	643,7	3 212,5	2 256,5	1 536,6	316,8	739,5	289,6	2 566,7	117,6	1 829,7	1 497,4
jún.	649,7	3 187,8	2 292,0	1 536,7	340,6	728,1	288,1	2 572,3	116,9	1 832,7	1 502,1
júl. ^(p)	649,6	3 177,0	2 384,5	1 530,8	346,3	727,0	286,3	2 577,7	116,4	1 833,8	1 518,7
Tranzakciók											
2006	57,3	203,9	300,5	9,3	30,9	30,0	70,0	217,2	15,4	138,1	57,0
2007	46,9	100,4	579,4	-55,9	43,3	58,6	118,0	152,3	9,9	164,5	162,0
2008. I. n.év	11,2	1,0	136,4	0,7	1,3	31,2	-31,9	9,7	-1,5	1,8	18,2
II. n.év	11,7	-28,5	168,8	-4,8	31,9	-18,1	7,9	28,6	-2,5	17,6	29,0
2008. ápr.	6,8	-21,4	99,5	1,5	15,0	-2,2	-14,1	15,7	-0,7	2,5	22,0
máj.	-1,0	16,5	31,5	-6,5	-6,9	-4,2	20,5	4,1	-1,2	11,6	-1,6
jún.	6,0	-23,5	37,8	0,1	23,8	-11,7	1,5	8,9	-0,7	3,5	8,6
júl. ^(p)	-0,1	-12,6	89,9	-6,4	5,7	-2,6	-0,4	4,2	-0,5	0,7	16,9
Növekedési ütemek											
2006. dec.	11,0	7,0	27,2	0,6	13,2	4,9	54,4	9,9	17,8	9,1	4,7
2007. dec.	8,1	3,2	41,3	-3,6	16,3	9,2	59,4	6,3	9,6	9,9	12,4
2008. márc.	7,7	1,9	39,2	-2,5	11,4	8,1	18,0	3,9	3,5	7,1	10,6
2008. ápr.	8,0	1,3	41,6	-2,2	17,8	6,8	11,8	3,8	1,9	6,5	11,5
máj.	7,5	1,3	40,5	-2,4	17,1	4,8	14,9	3,3	0,5	6,2	13,0
jún.	8,0	0,1	38,7	-2,0	18,4	2,0	21,6	2,8	-0,8	5,5	12,1
júl. ^(p)	7,1	-0,8	39,1	-2,1	17,2	1,0	22,9	2,5	-2,2	4,6	11,5

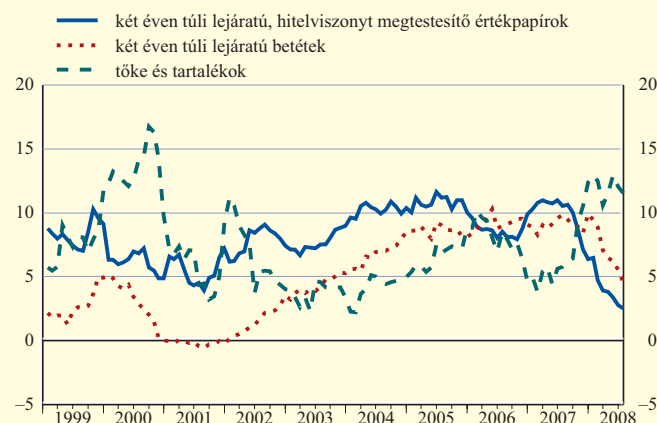
3. ábra: A monetáris aggregátumok összetevői¹⁾

(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)}

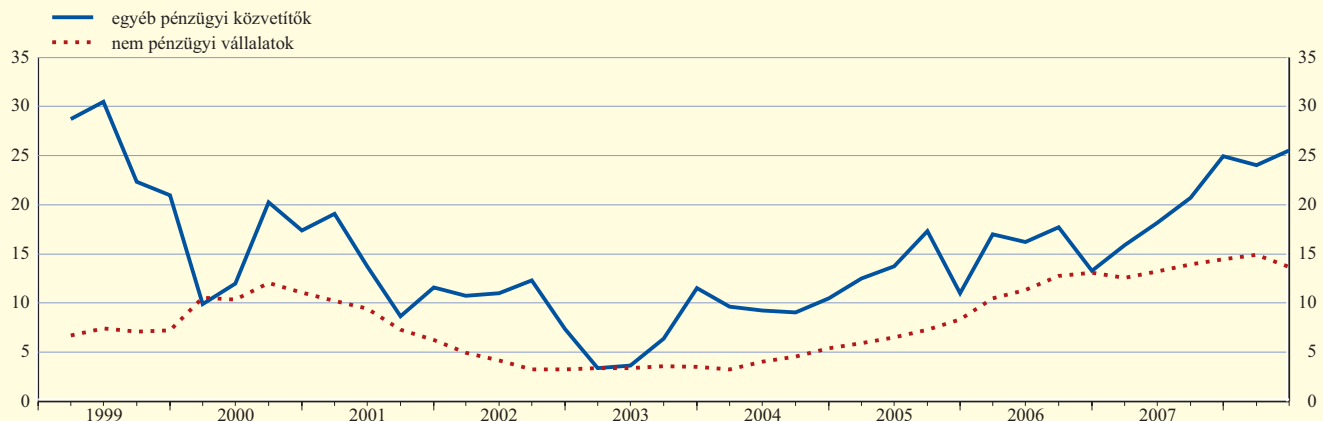
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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								
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	866,6	526,3	4 388,7	1 276,5	858,9	2 253,3
2008. I. n.év	104,2	79,0	943,7	596,8	4 545,8	1 327,1	898,3	2 320,4
2008. ápr.	102,3	76,4	967,3	618,2	4 590,8	1 337,8	904,2	2 348,8
máj.	105,8	80,2	987,6	632,7	4 618,6	1 338,3	910,9	2 369,5
jún.	103,5	79,3	995,8	623,7	4 670,1	1 365,3	925,5	2 379,3
júl. ^(p)	101,4	78,0	995,6	608,2	4 719,2	1 380,9	935,4	2 403,0
Tranzakciók								
2006	18,1	13,9	81,9	57,7	446,2	100,5	123,1	222,6
2007	14,1	15,8	175,4	113,5	556,3	144,9	155,7	255,7
2008. I. n.év	7,9	8,6	79,5	71,6	137,3	48,2	36,2	52,9
II. n.év	-0,6	0,3	51,0	25,5	132,3	40,9	30,9	60,5
2008. ápr.	-1,9	-2,7	21,2	19,2	49,4	12,4	8,5	28,6
máj.	3,4	3,8	20,1	14,4	28,6	0,8	7,0	20,9
jún.	-2,2	-0,9	9,7	-8,1	54,2	27,8	15,4	11,1
júl. ^(p)	-2,2	-1,3	-1,8	-16,1	52,2	15,9	10,5	25,8
Növekedési ütemek								
2006. dec.	28,0	33,3	13,3	15,6	13,1	9,7	20,8	12,4
2007. dec.	16,9	28,5	25,0	27,0	14,5	12,7	22,0	12,8
2008. márc.	6,3	10,8	24,0	24,4	14,9	13,9	22,3	12,9
2008. ápr.	-2,7	-3,4	23,1	24,5	14,9	13,1	21,8	13,4
máj.	-2,5	-2,2	26,6	30,0	14,2	12,5	19,9	13,1
jún.	-5,9	-4,6	25,5	25,6	13,6	12,0	19,9	12,3
júl. ^(p)	-8,7	-7,4	23,6	21,4	13,2	11,5	19,0	12,0

5. ábra: Pénzügyi közvetítők és nem pénzügyi vállalatok 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) 2003 januárja előtt az adatokat minden év márciusában, júniusában, szeptemberében és decemberében gyűjtötték. A 2003. január előtti havi adatok negyedéves adatokból származnak.

4) Ez a kategória tartalmazza a befektetési alapokat is.

2.4 MPI-hitelek bontása^{1), 2)}

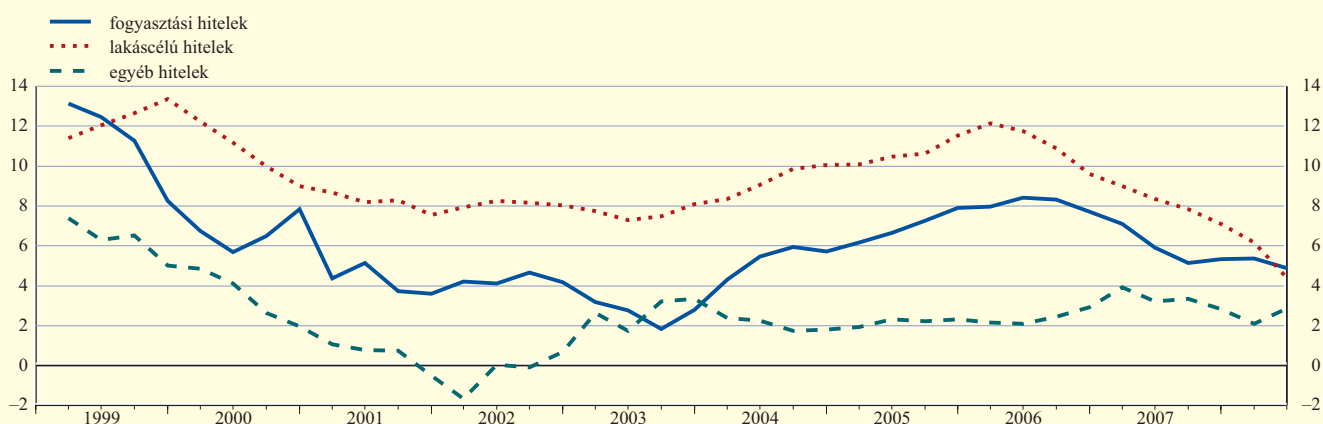
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi záróállományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

2. Háztartások részére nyújtott kölcsönök³⁾

	Összesen	Fogyasztási hitelek				Lakáscélú hitelek				Egyéb hitelezés			
		Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú	Összesen	Legfeljebb 1 éves lejáratú	Hosszú, 5 éves lejáratú	5 éven túli lejáratú
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Záróállományok													
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	137,6	203,7	276,6	3 436,9	15,9	73,8	3 347,2	753,4	147,5	104,0	501,8
2008. I. n.év	4 862,7	623,9	136,5	203,0	284,4	3 478,0	16,1	73,3	3 388,7	760,7	147,0	105,3	508,5
2008. ápr.	4 872,6	627,9	136,1	204,6	287,2	3 486,3	16,1	73,1	3 397,1	758,4	145,6	102,6	510,3
máj.	4 886,0	628,5	136,3	204,0	288,2	3 498,8	15,8	73,1	3 409,9	758,6	144,3	102,1	512,2
jún.	4 889,5	635,4	139,3	205,4	290,7	3 484,8	16,0	73,4	3 395,4	769,3	152,9	102,5	513,9
júl. ^(p)	4 906,7	636,3	138,8	204,7	292,8	3 504,3	16,0	73,5	3 414,8	766,1	147,1	102,3	516,7
Tranzakciók													
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	280,6	31,3	3,6	1,1	26,7	228,5	0,9	2,3	225,3	20,8	1,7	4,4	14,7
2008. I. n.év	38,7	2,3	-1,7	-1,9	5,9	33,1	0,0	-0,7	33,7	3,3	-1,4	0,6	4,0
II. n.év	31,9	11,6	2,9	2,7	6,0	8,7	-0,1	0,2	8,6	11,7	6,3	-1,8	7,1
2008. ápr.	12,1	4,3	-0,3	1,7	3,0	8,9	0,0	-0,2	9,1	-1,1	-1,3	-2,1	2,3
máj.	14,7	0,4	0,3	-0,6	0,7	13,1	-0,2	0,0	13,3	1,1	-1,2	-0,2	2,5
jún.	5,1	6,8	3,0	1,5	2,4	-13,4	0,2	0,3	-13,9	11,7	8,8	0,6	2,3
júl. ^(p)	18,3	1,3	-0,5	-0,5	2,2	19,9	0,0	0,1	19,8	-2,9	-5,7	-0,2	3,0
Növekedési ütemek													
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	2,8	1,2	4,4	3,0
2008. márc.	5,4	5,4	3,9	-0,1	10,4	6,2	2,5	2,0	6,3	2,1	-0,2	4,3	2,3
2008. ápr.	5,2	5,4	2,6	0,8	10,3	6,0	4,9	1,7	6,1	2,1	-0,2	1,9	2,8
máj.	4,9	5,0	2,9	-0,1	10,1	5,6	2,3	1,4	5,7	2,0	-0,4	1,3	2,9
jún.	4,2	4,9	3,7	0,0	9,3	4,4	0,1	1,2	4,5	2,9	2,1	0,8	3,5
júl. ^(p)	4,1	4,4	2,4	-0,4	9,1	4,3	1,1	0,8	4,4	2,7	0,8	0,0	3,8

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)}

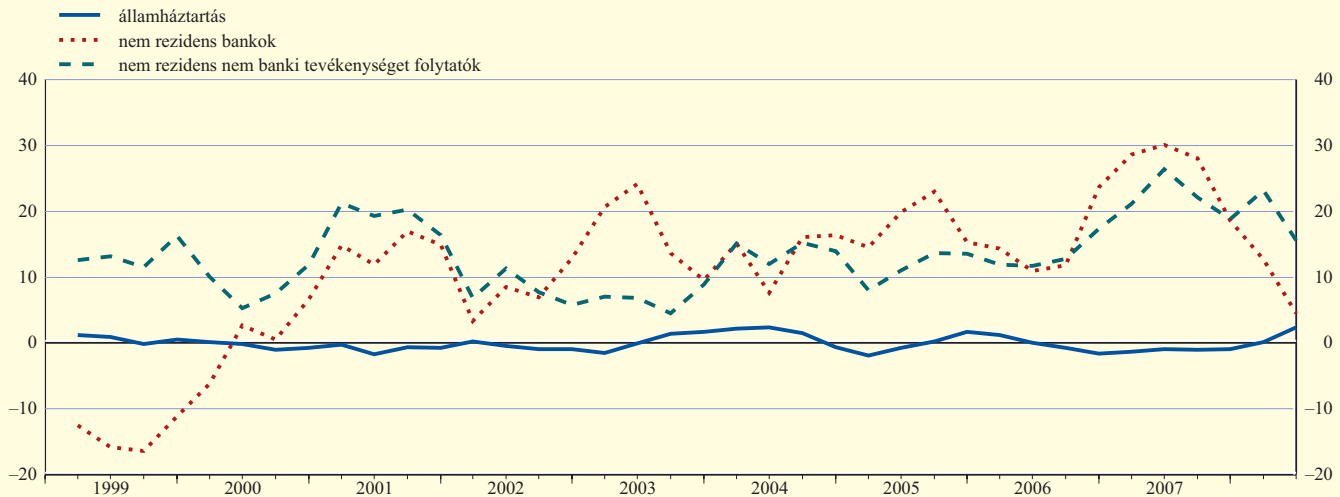
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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. III. n.év	794,0	92,7	213,9	446,0	41,4	3 302,8	2 354,1	948,7	61,3	887,4
IV. n.év	956,1	213,4	217,6	495,7	29,4	3 295,2	2 337,8	957,4	59,8	897,5
2008. I. n.év	958,0	210,6	212,8	497,3	37,2	3 413,5	2 394,8	1 018,7	61,6	957,1
II. n.év ^(p)	975,7	218,9	215,2	501,9	39,7	3 310,3	2 296,8	1 013,5	60,3	953,2
Tranzakciók										
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	382,0	160,1	0,3	159,8
2007. III. n.év	-4,2	-2,8	-5,0	-0,2	3,8	77,5	57,5	20,0	1,2	18,7
IV. n.év	8,0	7,1	3,8	9,2	-12,0	56,8	23,2	33,7	-0,1	33,8
2008. I. n.év	0,7	-3,3	-4,8	1,0	7,8	215,4	121,6	93,6	3,0	90,6
II. n.év ^(p)	17,7	8,2	2,1	4,8	2,5	-100,3	-96,6	-3,6	-1,3	-2,3
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. szept. dec.	-1,0	-7,8	-6,3	1,9	16,0	26,3	28,0	22,1	-2,0	24,2
2008. márc. jún. ^(p)	0,1	0,9	-5,1	1,6	19,5	15,6	12,7	23,2	10,2	24,1
	2,4	6,8	-1,8	3,2	5,6	7,7	4,5	15,7	4,7	16,4

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)}

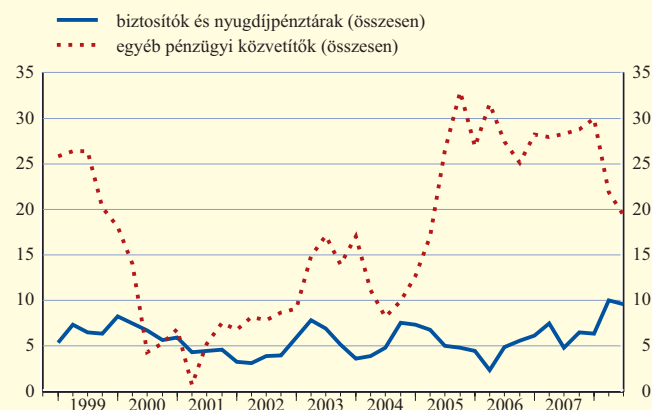
(milliárd euro, éves növekedési ütemek; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

1. Pénzügyi közvetítők betétei

	Biztosítók és nyugdíjpénztárak							Egyéb pénzügyi közvetítők ³⁾						
	Összesen	Látra szoló	Lejárat		Felmondható		Repók	Összesen	Látra szoló	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														
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
2008. I. n.év	723,3	81,8	83,9	532,6	1,6	1,6	21,9	1 526,2	333,2	361,1	648,8	13,2	0,2	169,6
2008. ápr.	722,4	74,9	87,7	534,2	1,4	1,6	22,6	1 560,4	312,4	395,6	656,3	14,1	0,2	181,8
2008. máj.	718,7	69,6	88,8	535,6	1,3	1,6	21,7	1 580,1	321,4	391,2	672,0	12,7	0,2	182,6
2008. jún.	717,4	73,6	83,6	537,5	1,4	1,6	19,8	1 595,3	331,0	386,5	682,4	12,0	0,2	183,2
2008. júl. ⁴⁾	716,6	69,7	85,9	538,1	1,3	1,6	20,1	1 608,1	304,0	429,4	681,9	14,1	0,2	178,6
Tranzakciók														
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
2008. I. n.év	33,2	10,5	13,9	7,4	0,2	0,2	1,0	59,9	23,0	14,6	-0,7	1,0	-0,1	22,1
2008. II. n.év	-5,8	-8,2	-0,2	4,9	-0,2	0,0	-2,1	66,1	-4,0	25,2	32,5	-1,2	0,0	13,6
2008. ápr.	-1,0	-6,9	3,8	1,6	-0,2	0,0	0,7	31,8	-21,1	34,1	5,8	0,8	0,0	12,2
2008. máj.	-3,7	-5,3	1,1	1,5	-0,1	0,0	-0,9	17,5	7,1	-4,4	15,5	-1,4	0,0	0,8
2008. jún.	-1,1	4,0	-5,1	1,9	0,1	0,0	-1,9	16,8	10,1	-4,5	11,2	-0,6	0,0	0,7
2008. júl. ⁴⁾	-0,9	-3,9	2,3	0,6	-0,1	0,0	0,3	10,8	-27,7	42,0	-0,9	2,1	0,0	-4,7
Növekedési ütemek														
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
2008. márc.	10,0	12,6	41,8	6,6	-17,7	-	-4,3	21,9	6,3	36,5	26,5	17,6	-	13,4
2008. ápr.	8,7	6,6	37,5	6,3	-20,6	-	-7,3	22,9	2,6	44,4	23,9	24,2	-	20,8
2008. máj.	9,3	6,5	45,5	6,0	-17,9	-	-5,3	21,9	2,6	44,0	22,2	11,5	-	21,5
2008. jún.	9,6	13,4	42,2	5,7	-10,2	-	3,4	19,4	4,0	35,4	19,7	5,6	-	20,8
2008. júl. ⁴⁾	7,1	-4,0	38,2	5,4	-20,6	-	-3,2	18,1	-5,0	48,6	15,9	5,8	-	18,5

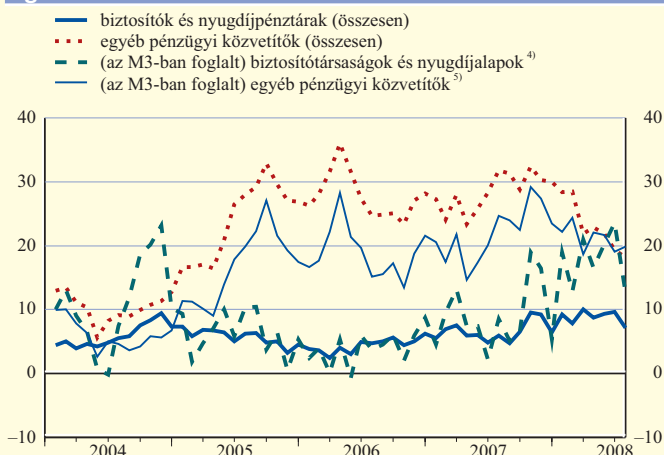
8. ábra: Betétek összesen ágazatok szerint²⁾

(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-kenél tartott betétek bontása^{1), 2)}

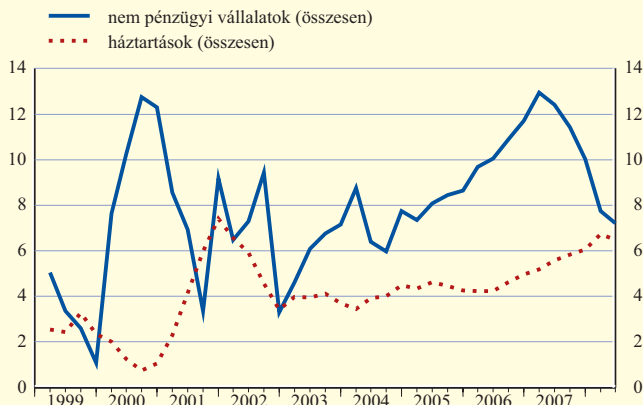
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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														
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	1 777,7	994,5	561,1	1 457,6	111,1	87,1
2008. I. n.év	1 448,4	847,0	488,4	59,8	28,9	1,5	22,9	5 076,5	1 757,2	1 100,4	548,4	1 465,9	109,1	95,6
2008. ápr.	1 458,7	837,9	510,2	60,4	27,8	1,4	21,0	5 119,4	1 771,5	1 133,9	543,9	1 464,9	107,8	97,5
máj.	1 477,1	853,3	512,5	61,2	27,5	1,4	21,3	5 148,2	1 777,9	1 159,3	539,8	1 463,0	106,4	101,8
jún.	1 481,7	866,0	502,3	61,7	27,3	1,4	22,9	5 162,8	1 783,7	1 179,5	534,9	1 460,4	105,7	98,6
júl. ⁽⁴⁾	1 472,5	844,9	512,8	63,8	26,3	1,4	23,3	5 189,9	1 769,8	1 225,0	532,5	1 450,4	105,2	107,0
Tranzakciók														
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	-0,7	280,9	21,7	321,9	-45,4	-45,6	11,2	17,1
2008. I. n.év	-27,5	-35,5	10,6	0,1	-1,9	-0,1	-0,8	59,2	-26,5	89,2	-14,2	5,1	-2,9	8,5
II. n.év	34,0	19,4	14,6	1,6	-1,5	-0,1	0,1	87,0	26,4	79,9	-13,4	-5,5	-3,3	3,0
2008. ápr.	9,9	-9,2	21,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,9	42,6	13,9	33,5	-4,5	-1,0	-1,3	1,9
máj.	18,3	15,4	2,2	0,8	-0,3	0,0	0,3	28,7	6,4	25,4	-4,1	-1,8	-1,4	4,2
jún.	5,8	13,2	-9,1	0,2	-0,2	0,0	1,7	15,6	6,0	21,0	-4,8	-2,6	-0,6	-3,2
júl. ⁽⁴⁾	-12,3	-22,2	9,0	2,0	-1,5	0,0	0,4	27,0	-14,0	45,5	-2,5	-10,0	-0,5	8,5
Növekedési ütem														
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
2008. márc.	7,7	2,0	29,3	-10,8	-29,0	-1,3	-15,3	6,7	1,4	45,5	-7,6	-2,1	2,7	25,2
2008. ápr.	8,6	0,6	34,7	-9,9	-28,5	-5,9	-14,2	7,0	1,1	45,9	-7,4	-1,8	1,2	28,4
máj.	8,0	1,3	30,9	-8,4	-29,2	-6,9	-21,0	7,2	1,3	45,7	-7,1	-1,7	0,1	29,3
jún.	7,2	0,8	28,5	-7,6	-26,5	-7,2	-13,0	6,5	-0,4	44,8	-7,3	-1,6	-1,1	26,8
júl. ⁽⁴⁾	6,3	0,6	23,4	-4,1	-27,9	-16,6	-8,7	7,0	-0,2	44,8	-7,0	-1,5	-2,2	29,7

10. ábra: Betétek összesen 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.

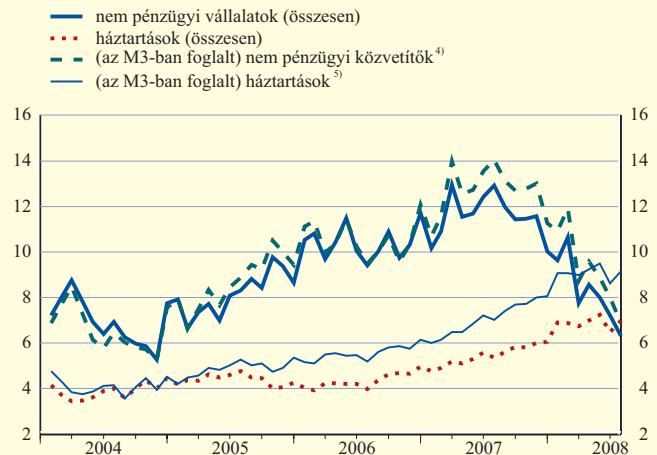
3) A háztartásokat segítő nonprofit szervezetekkel együtt.

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

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

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

(éves növekedési ütemek)



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

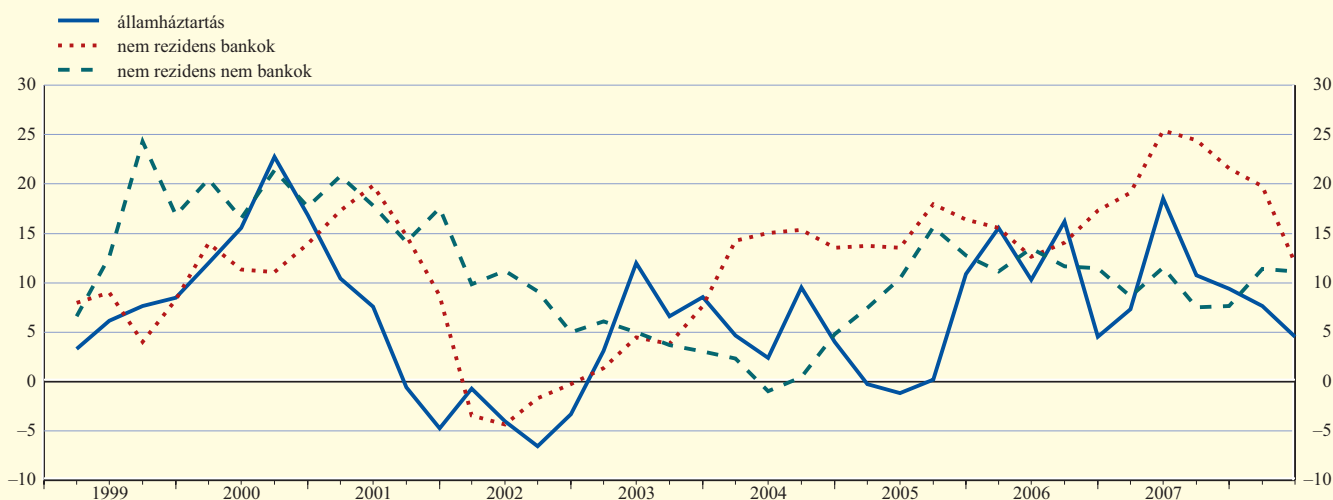
(milliárd euro, illetve az éves növekedés százalékos arányában; szezonálisan igazított adatok; időszak végi állományok és növekedési ütemek; időszak alatti tranzakciók)

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. III. n.év	373,5	144,3	60,0	97,2	72,0	3 877,0	2 963,4	913,6	145,9	767,7
IV. n.év	372,9	127,1	59,0	106,8	80,1	3 856,2	2 962,9	893,3	143,4	749,9
2008. I. n.év	375,9	139,6	49,6	107,6	79,1	4 039,8	3 100,1	939,7	131,1	808,6
II. n.év ^(p)	410,7	155,9	56,5	112,4	85,9	4 019,8	3 038,6	981,2	132,0	849,2
Tranzakciók										
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	13,6	8,9	11,5	614,6	548,3	66,3	20,2	46,1
2007. III. n.év	-7,3	-26,1	16,1	2,0	0,6	130,2	120,7	9,4	10,8	-1,4
IV. n.év	-12,0	-21,9	-1,0	2,8	8,1	50,2	54,3	-4,1	-0,5	-3,5
2008. I. n.év	2,8	12,4	-9,3	0,6	-1,0	279,1	227,2	51,9	-8,4	60,4
II. n.év ^(p)	34,8	16,0	6,8	4,8	7,1	-17,7	-59,5	41,8	0,9	40,9
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. szept. dec.	10,7 9,4	-3,5 -2,3	44,0 29,9	13,3 9,8	19,4 16,7	20,0 18,0	24,5 21,6	7,5 7,6	13,2 15,8	6,5 6,2
2008. márc. jún. ^(p)	7,7 4,5	-3,7 -12,2	18,1 29,0	13,3 10,5	16,5 20,8	17,8 11,8	19,8 12,0	11,4 11,1	5,5 1,8	12,5 12,8

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

(éves növekedési ütem)



Forrás: EKB.

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

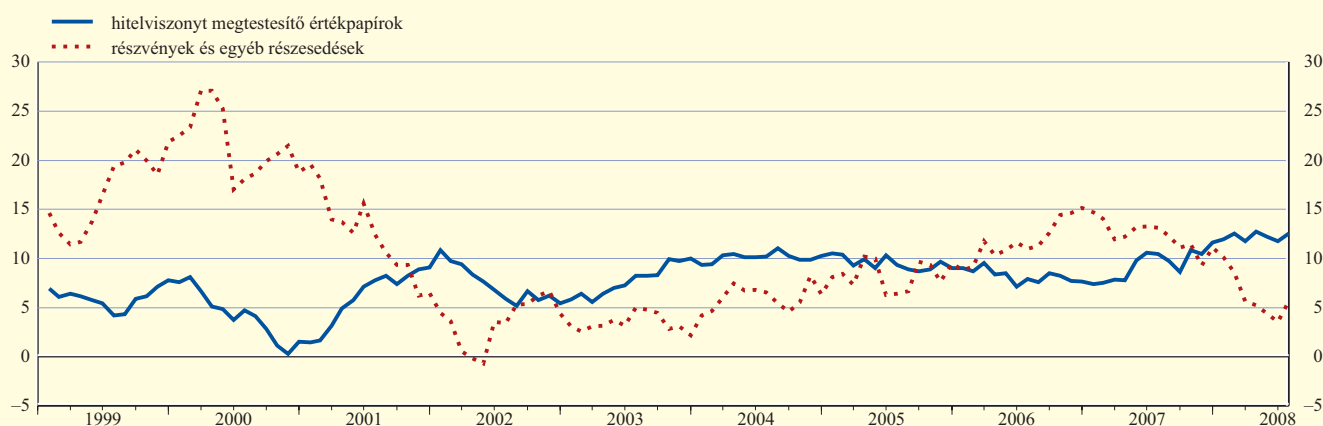
2.6 MPI-értékpapír-állomány bontása^{1), 2)}

(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												
2006	4 664,3	1 560,6	72,3	1 260,4	16,2	615,8	30,1	1 108,9	1 465,9	373,0	798,5	294,4
2007	5 113,7	1 652,9	84,0	1 177,5	16,6	916,5	33,4	1 232,8	1 639,9	424,8	871,8	343,3
2008. I. n.év	5 300,0	1 728,0	87,5	1 200,4	15,4	958,2	45,8	1 264,8	1 606,4	453,2	859,6	293,6
2008. ápr.	5 382,3	1 748,0	91,9	1 208,1	16,0	982,6	49,0	1 286,6	1 670,7	458,3	914,1	298,3
2008. máj.	5 477,8	1 790,0	99,1	1 212,7	14,7	1 006,9	49,1	1 305,3	1 682,9	477,5	906,7	298,7
2008. jún.	5 471,4	1 790,5	98,4	1 202,1	15,3	1 027,2	48,0	1 289,8	1 600,1	458,4	849,9	291,8
2008. júl. ^(p)	5 562,8	1 833,2	103,1	1 205,8	15,1	1 052,3	48,5	1 304,8	1 620,0	460,9	868,1	291,0
Tranzakciók												
2006	337,4	122,8	10,6	-122,7	0,5	100,6	6,5	219,0	193,3	58,6	96,2	38,5
2007	541,2	136,6	18,2	-86,7	1,5	267,3	9,5	194,7	163,5	51,8	59,7	52,0
2008. I. n.év	214,6	58,8	5,5	19,4	-0,6	41,0	14,8	75,8	-17,6	25,7	-8,0	-35,2
2008. II. n.év	190,7	64,0	11,3	10,7	0,1	71,7	2,8	30,1	7,1	13,8	-3,4	-3,3
2008. ápr.	80,1	19,5	3,8	10,5	0,6	24,9	3,2	17,5	62,8	6,0	53,8	3,0
2008. máj.	97,3	42,3	7,1	7,3	-1,3	23,9	0,0	17,9	14,1	21,0	-6,7	-0,2
2008. jún.	13,3	2,2	0,4	-7,2	0,8	22,9	-0,4	-5,4	-69,7	-13,1	-50,5	-6,1
2008. júl. ^(p)	85,9	43,1	4,2	2,2	-0,3	24,7	0,4	11,7	22,6	3,4	19,8	-0,6
Növekedési ütemek												
2006. dec.	7,7	8,5	16,5	-8,9	3,0	19,3	25,7	24,2	15,2	18,6	13,6	15,2
2007. dec.	11,7	8,8	25,6	-6,9	10,5	42,9	33,4	17,7	11,1	13,9	7,5	17,7
2008. márc.	11,8	8,7	24,7	-5,5	12,2	40,7	52,7	16,3	5,6	15,0	4,3	-2,9
2008. ápr.	12,8	9,0	28,5	-2,8	16,2	40,0	59,4	16,1	5,2	13,8	4,0	-2,9
2008. máj.	12,2	10,6	36,8	-4,8	4,3	38,6	59,6	14,0	4,4	12,7	4,2	-6,3
2008. jún.	11,8	10,9	36,4	-4,7	11,0	35,7	61,3	12,4	3,6	17,0	2,6	-10,2
2008. júl. ^(p)	12,6	12,7	26,1	-2,7	10,0	36,2	53,2	11,1	5,6	18,3	6,1	-10,8

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
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	-6,9	-0,8	-2,3	-3,7
2008. I. n.év	-1,1	-0,4	-0,3	-0,4	-1,2	0,0	-0,1	-1,2	-1,3	-0,4	-0,2	-0,8
II. n.év	-0,9	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-2,0	-0,2	-0,9	-0,8
2008. ápr.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-0,6	-0,3
máj.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	-0,2
jún.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
júl. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	-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
2006	-13,2	-3,5	-4,6	-5,1	-0,8	-0,1	-0,7
2007	-12,5	-2,1	-5,4	-4,9	-5,2	-3,4	-1,8
2008. I. n.év	-3,0	-1,2	-0,8	-1,0	-2,4	-1,8	-0,6
II. n.év	-5,4	-0,9	-3,4	-1,1	0,0	-0,1	0,0
2008. ápr.	-3,3	-0,5	-2,7	-0,2	0,0	0,0	0,1
máj.	-0,8	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
jún.	-1,3	-0,3	-0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
júl. ^(p)	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-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
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
2008. I. n.év	-22,1	-4,7	-0,2	0,4	-0,2	-4,8	-0,6	-11,9	-22,3	-1,3	-13,1	-7,9
II. n.év	-18,3	-1,4	-0,1	-8,7	-0,1	-2,5	-0,5	-5,0	-8,0	-2,9	-6,6	1,5
2008. ápr.	-4,7	0,9	0,0	-2,6	0,0	-0,4	-0,4	-2,0	2,5	0,4	0,4	1,7
máj.	-3,5	-0,2	0,0	-2,8	0,0	0,4	0,0	-0,8	-1,9	-1,7	-0,7	0,6
jún.	-10,1	-2,1	-0,1	-3,3	0,0	-2,4	-0,1	-2,2	-8,7	-1,6	-6,3	-0,8
júl. ^(p)	1,1	-0,1	0,1	1,5	0,0	0,4	0,0	-0,8	-2,1	-0,3	-1,6	-0,2

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. III. n.év	5 700,7	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	6 089,4	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	6 148,8	91,8	8,2	4,7	0,5	1,3	1,0	9 150,3	96,4	3,6	2,1	0,4	0,1	0,6
II. n.év ^(p)	6 283,0	91,6	8,4	5,0	0,4	1,3	1,0	9 368,0	96,4	3,6	2,1	0,5	0,1	0,5
Az euroövezetben nem rezidensek betétei														
2005	2 250,5	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	800,0	51,8	48,2	32,1	1,7	2,2	9,2
2006	2 557,1	45,3	54,7	35,1	2,3	2,7	11,5	871,9	50,7	49,3	32,0	1,3	2,0	10,4
2007. III. n.év	2 963,4	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	2 962,9	46,8	53,2	33,7	2,9	2,5	11,0	893,3	50,3	49,7	32,8	1,6	1,6	10,0
2008. I. n.év	3 100,1	48,0	52,0	33,1	2,9	2,7	10,3	939,7	52,7	47,3	31,8	1,5	1,5	8,8
II. n.év ^(p)	3 038,6	46,6	53,4	33,7	3,1	2,7	10,6	981,2	51,4	48,6	32,2	1,2	1,8	9,3

2. Az euroövezet MPI-jeinek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírajai

	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. 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	4 993,3	82,1	17,9	8,8	1,8	1,9	3,2
II. n.év ^(p)	5 144,7	82,0	18,0	8,9	1,7	1,8	3,4

Forrás: EKB.

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

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

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

4) Ideértve az euro egyes nemzeti változataiban kifejezett tételeit is.

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

3. Hitelek

	MPI-k ³⁾							Nem MPI-k						
	Az összes deviza záró-	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli deviza				Az összes deviza záró-	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli deviza					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
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. III. n.év	5 433,3	-	-	-	-	-	10 742,0	96,1	3,9	1,9	0,2	1,0	0,5	
IV. n.év	5 789,0	-	-	-	-	-	11 115,9	96,2	3,8	1,8	0,2	0,9	0,6	
2008. I. n.év	5 837,3	-	-	-	-	-	11 414,3	96,1	3,9	1,8	0,2	1,0	0,5	
II. n.év ^(p)	5 992,1	-	-	-	-	-	11 634,8	96,0	4,0	1,9	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. III. n.év	2 354,1	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	2 337,8	48,0	52,0	28,9	2,3	2,4	12,7	957,4	40,9	59,1	41,3	1,2	3,7	8,2
2008. I. n.év	2 394,8	48,2	51,8	28,1	2,9	2,8	12,2	1 018,7	43,0	57,0	39,3	1,3	4,2	7,5
II. n.év ^(p)	2 296,8	46,3	53,7	28,9	2,7	3,0	12,8	1 013,5	43,2	56,8	38,6	1,2	3,9	8,4

4. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-állományok

	MPI-k kibocsátásában ³⁾							Nem MPI-k kibocsátásában						
	Az összes deviza záró-	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák				Az összes deviza záró-	Euro ⁴⁾	Eurón kívüli devizák					
			Összesen	USD	JPY	CHF			GBP	Összesen	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Az euroövezet rezidenseinek nyújtott hitelek														
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. III. n.év	1 727,6	95,2	4,8	2,4	0,3	0,2	1,5	2 020,7	97,5	2,5	1,4	0,3	0,1	0,7
IV. n.év	1 737,0	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2 144,0	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
2008. I. n.év	1 815,4	95,2	4,8	2,5	0,3	0,3	1,4	2 219,7	97,2	2,8	1,9	0,3	0,1	0,4
II. n.év ^(p)	1 888,9	94,8	5,2	2,6	0,3	0,3	1,7	2 292,6	97,2	2,8	1,9	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. III. n.év	573,8	53,9	46,1	26,7	0,7	0,4	15,0	650,7	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	635,8	50,8	49,2	30,3	0,8	0,5	14,4	629,0	38,1	61,9	36,8	5,8	0,8	11,4
II. n.év ^(p)	659,8	50,2	49,8	30,7	0,7	0,5	14,7	630,0	38,4	61,6	36,9	5,9	0,9	10,5

Forrás: EKB.

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

2.9 Az euroövezet befektetési alapjainak összevont mérlege¹⁾

(milliárd euro, időszak végi állományok)

1. Eszközök

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részesedések 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	Egy éven túli lejáratú 5				
2006. IV. n.év	5 552,3	320,9	2 005,6	170,7	1 834,9	2 024,9	670,9	185,8	344,3
2007. I. n.év	5 714,1	332,6	2 031,4	181,0	1 850,4	2 071,8	719,1	186,6	372,7
II. n.év	5 989,4	346,5	2 043,5	192,9	1 850,7	2 219,0	784,4	179,7	416,4
III. n.év	5 892,8	358,3	2 015,0	187,0	1 828,0	2 168,5	773,6	180,6	396,6
IV. n.év	5 781,3	353,4	1 993,4	184,1	1 809,3	2 077,4	784,0	189,1	384,0
2008. I. n.év ^(p)	5 150,8	367,0	1 855,5	164,5	1 690,9	1 664,1	716,2	197,1	350,8

2. Források

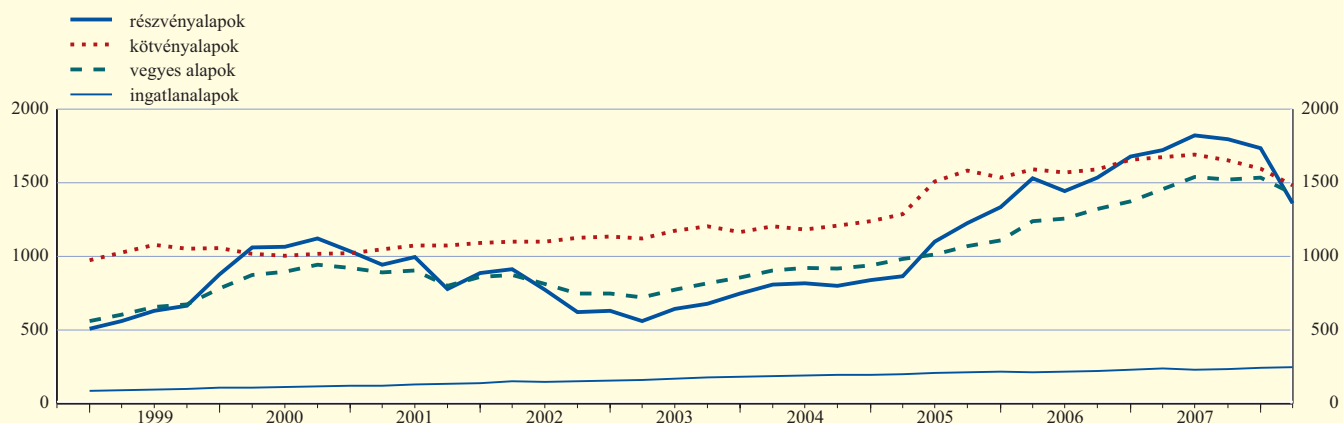
	Összesen 1	Betétek és felvett hitelek 2	Befektetési alapok befektetési jegyei 3	Egyéb források 4
2006. IV. n.év	5 552,3	76,6	5 218,7	257,1
2007. I. n.év	5 714,1	80,9	5 350,8	282,5
II. n.év	5 989,4	84,3	5 587,7	317,4
III. n.év	5 892,8	78,5	5 496,8	317,5
IV. n.év	5 781,3	76,8	5 411,5	293,0
2008. I. n.év ^(p)	5 150,8	76,2	4 835,6	238,9

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

	Összesen 1	Alapok befektetési politika szerint					Alapok befektető szerint	
		Részvényalapok 2	Kötvényalapok 3	Vegyes alapok 4	Ingatlanalapok 5	Egyéb alapok 6	Nyilvános alapok 7	Zártkörű alapok 8
2006. IV. n.év	5 552,3	1 681,6	1 656,3	1 376,5	231,8	606,2	4 252,7	1 299,6
2007. I. n.év	5 714,1	1 724,1	1 674,1	1 459,8	238,5	617,7	4 373,2	1 341,0
II. n.év	5 989,4	1 825,7	1 692,2	1 539,7	230,8	701,0	4 577,1	1 412,4
III. n.év	5 892,8	1 797,1	1 654,6	1 523,2	236,1	681,7	4 468,3	1 424,5
IV. n.év	5 781,3	1 735,5	1 596,8	1 535,4	244,2	669,4	4 344,6	1 436,7
2008. I. n.év ^(p)	5 150,8	1 361,3	1 483,5	1 427,7	249,6	628,7	3 779,1	1 371,6

14. ábra: A befektetési alapok összes vagyona

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

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

1. Alapok csoportosítása a befektetési politika szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			Részvények és egyéb részeselek 6	Befektetési alapok befektetési jegyei 7	Tárgyi eszközök 8	Egyéb követelések 9
			Összesen 3	Legfeljebb 1 éves lejáratú 4	1 éven túli lejáratú 5				
Részvényalapok									
2006. IV. n.év	1 681,6	56,2	66,0	22,7	43,3	1 429,9	74,5	-	54,9
2007. I. n.év	1 724,1	59,4	65,8	25,7	40,0	1 461,7	78,6	-	58,6
II. n.év	1 825,7	61,1	67,9	27,4	40,5	1 546,6	84,2	-	65,9
III. n.év	1 797,1	72,0	68,7	26,7	41,9	1 505,5	82,4	-	68,5
IV. n.év	1 735,5	58,1	71,8	26,5	45,2	1 464,2	79,5	-	61,9
2008. I. n.év ^(p)	1 361,3	51,0	63,0	21,3	41,7	1 129,9	65,7	-	51,6
Kötvényalapok									
2006. IV. n.év	1 656,3	108,3	1 342,9	91,1	1 251,8	45,4	49,8	-	109,9
2007. I. n.év	1 674,1	112,3	1 355,7	95,1	1 260,6	44,5	52,5	-	109,0
II. n.év	1 692,2	114,9	1 345,5	99,5	1 246,0	62,8	55,8	-	113,2
III. n.év	1 654,6	109,9	1 318,4	97,0	1 221,5	62,6	53,3	-	110,4
IV. n.év	1 596,8	116,1	1 273,1	92,7	1 180,4	58,0	49,8	-	99,8
2008. I. n.év ^(p)	1 483,5	124,8	1 167,8	80,2	1 087,6	56,8	45,4	-	88,6
Vegyes alapok									
2006. IV. n.év	1 376,5	71,0	519,8	43,5	476,3	364,3	292,9	0,4	128,2
2007. I. n.év	1 459,8	73,8	530,9	45,5	485,4	380,9	322,3	0,3	151,5
II. n.év	1 539,7	84,0	529,5	50,2	479,3	399,0	346,5	0,9	179,8
III. n.év	1 523,2	86,2	522,6	46,3	476,3	405,4	345,1	0,5	163,3
IV. n.év	1 535,4	89,7	547,0	47,3	499,7	393,1	343,6	0,7	161,4
2008. I. n.év ^(p)	1 427,7	97,8	527,8	46,5	481,3	338,8	313,9	1,2	148,1
Ingatlanalapok									
2006. IV. n.év	231,8	17,6	6,1	1,7	4,4	4,3	7,0	184,9	11,9
2007. I. n.év	238,5	18,9	6,7	1,9	4,8	4,6	9,6	186,1	12,6
II. n.év	230,8	18,8	6,6	1,9	4,7	4,3	10,0	178,1	12,9
III. n.év	236,1	20,7	6,4	1,6	4,8	3,9	13,1	179,2	12,8
IV. n.év	244,2	19,7	6,0	1,5	4,5	3,4	12,5	187,9	14,7
2008. I. n.év ^(p)	249,6	19,9	5,3	1,1	4,2	3,1	11,3	195,4	14,6

2. Alapok csoportosítása a befektetők típusa szerint

	Összesen 1	Betétek 2	Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 3	Részvények és egyéb részeselek 4	Befektetési alapok befektetési jegyei 5	Tárgyi eszközök 6	Egyéb követelések 7
2006. IV. n.év	4 252,7	265,6	1 402,2	1 653,0	498,4	153,1	280,6
2007. I. n.év	4 373,2	274,4	1 420,5	1 696,3	529,1	153,3	299,5
II. n.év	4 577,1	281,1	1 431,2	1 819,5	576,6	145,0	323,7
III. n.év	4 468,3	287,9	1 375,7	1 791,2	564,1	142,9	306,4
IV. n.év	4 344,6	279,9	1 336,9	1 717,4	569,6	149,1	291,8
2008. I. n.év ^(p)	3 779,1	279,1	1 218,4	1 360,8	513,6	154,1	253,2
Zártkörű alapok							
2006. IV. n.év	1 299,6	55,3	603,4	371,9	172,6	32,7	63,7
2007. I. n.év	1 341,0	58,2	610,9	375,5	189,9	33,3	73,2
II. n.év	1 412,4	65,4	612,4	399,5	207,8	34,7	92,7
III. n.év	1 424,5	70,4	639,3	377,3	209,5	37,7	90,2
IV. n.év	1 436,7	73,4	656,6	360,0	214,5	40,0	92,2
2008. I. n.év ^(p)	1 371,6	87,9	637,1	303,3	202,6	43,0	97,6

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
2008. I. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások exportja						500,7
<i>Kereskedelmi mérleg¹⁾</i>						-4,4
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)						
Adók a termékek szubvenciói nélkül						
Bruttó hazai termék (piaci árak)						
Munkavállalói jövedelem	1 038,7	105,0	659,7	55,0	219,0	
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	23,4	3,2	12,9	3,7	3,6	
Állóeszköz-felhasználás	328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Elsődleges jövedelem felosztása számla						
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem						
Munkavállalói jövedelem						4,5
Adók a termelés szubvenciói nélkül						
Tulajdonból származó jövedelem	800,5	52,8	280,4	401,4	65,9	144,1
Kamat	514,2	50,7	86,0	311,7	65,8	85,7
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	286,2	2,1	194,4	89,6	0,1	58,3
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem						
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	235,9	200,8	26,8	8,1	0,3	1,3
Társadalombiztosítási járulékok	393,7	393,7				0,7
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	395,6	1,4	16,0	26,5	351,7	0,7
Egyéb folyó transferek	192,9	70,1	25,6	47,0	50,2	9,7
Nettó nem életbiztosítási díjak	44,8	32,6	10,5	1,0	0,7	1,4
Nem életbiztosítási kárigények	45,0			45,0		0,7
Egyéb	103,0	37,4	15,0	1,1	49,5	7,6
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem						
Végső fogyasztási kiadás	1 718,8	1 282,5			436,4	
Egyéni fogyasztási kiadás	1 549,2	1 282,5			266,7	
Közösségi fogyasztási kiadás	169,6				169,6	
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	14,7	0,0	1,9	12,8	0,0	0,1
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg¹⁾</i>	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	516,3	162,4	296,4	12,0	45,5	
Bruttó tőkefelhalmozás	483,0	160,0	265,9	12,0	45,0	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	33,3	2,4	30,4	0,0	0,4	
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	0,0	-0,5	0,5	0,1	-0,1	0,0
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	35,4	7,4	1,6	1,3	25,2	9,1
Tőkeátutalások	5,5	5,3	0,2	0,0	0,0	0,0
Tőkeadók	29,9	2,1	1,3	1,3	25,2	9,1
Egyéb tőkeátutalások	-16,7	33,1	-31,0	30,5	-49,3	16,7
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	0,0	8,3	-8,3	0,0	0,0	0,0
Statisztikai eltérés						

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
2008. I. n.év						
Külföldi számlák						
Áruk és szolgáltatások importja <i>Kereskedelmi mérleg</i>						496,3
Jövedelemteremtési számla						
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	1 995,0	495,6	1 138,3	96,9	264,2	
Adók a termékek szubvenciói nélkül	244,5					
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	2 239,5					
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	604,7	297,4	281,4	27,1	-1,2	
Munkavállalói jövedelem	1 041,2	1 041,2				2,1
Adók a termelés szubvenciói nélkül	267,2				267,2	0,7
Tulajdonból származó jövedelem	802,2	261,9	106,4	415,5	18,5	142,4
Kamat	499,0	78,2	46,7	367,1	7,1	100,9
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	303,2	183,7	59,6	48,4	11,4	41,4
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>						
Jövedelem másodlagos elosztása számla						
Nettó nemzeti jövedelem	1 914,9	1 547,7	107,3	41,2	218,6	
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	236,7				236,7	0,5
Társadalombiztosítási járulékok	393,3	1,0	18,0	39,1	335,1	1,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	393,2	393,2				3,2
Egyéb folyó transferek	164,2	88,8	12,0	46,1	17,4	38,4
Nettó nem életbiztosítási díjak	45,0			45,0		1,2
Nem életbiztosítási kárigények	44,2	35,1	8,2	0,7	0,3	1,5
Egyéb	74,9	53,7	3,8	0,4	17,1	35,7
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>						
Jövedelemfelhasználási számla						
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	1 884,1	1 364,7	69,0	44,8	405,6	
Végző fogyasztási kiadás						
Egyéni fogyasztási kiadás						
Közösségi fogyasztási kiadás						
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	14,8	14,8				0,0
<i>Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg</i>						
Tőkeszámla						
Nettó megtakarítás/folyó fizetési mérleg	165,3	97,0	67,1	31,9	-30,7	22,9
Bruttó tőkefelhalmozás						
Bruttó állóeszköz-felhalmozás						
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását						
Állóeszköz-felhasználás	328,1	89,9	184,3	11,1	42,8	
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását						
Tőkeátutalások	41,5	15,5	16,1	0,9	9,1	2,9
Tőkeadók	5,5				5,5	0,0
Egyéb tőkeátutalások	36,0	15,5	16,1	0,9	3,6	2,9
<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 nyugdíj-pénztárak	Államháztartás	Külföld
2008. I. n.év								
Nyitómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 664,5	14 877,4	22 398,3	10 217,1	6 229,4	2 911,7	15 161,4
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				205,6				
Kézpénz és betétek	5 695,7	1 767,4	2 478,4	1 533,3	799,4	534,2	4 008,9	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	48,9	130,7	117,8	297,4	260,7	40,2	771,1	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 300,7	211,9	3 671,0	1 919,4	1 960,6	225,7	2 458,4	
Hitelek	40,3	2 113,1	12 173,6	1 490,0	337,8	379,4	1 677,8	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,9	1 201,2	9 239,0	1 166,0	295,0	329,5	.	
Részvények és részesedések	5 064,4	7 774,3	1 897,5	4 779,0	2 397,2	1 175,3	5 429,8	
Tőzsdei részvények	1 137,1	1 939,6	725,1	2 509,0	846,2	441,7	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 320,2	5 474,7	909,5	1 562,4	467,3	585,0	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 607,0	360,0	262,8	707,6	1 083,6	148,6	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 212,4	134,2	2,0	0,0	148,0	3,3	230,9	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	302,2	2 745,7	1 852,5	198,0	325,7	553,6	584,6	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Pénzügyi eszközök tranzakciói összesen		114,8	144,6	759,1	-10,0	107,6	15,1	489,3
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				-0,9				0,9
Kézpénz és betétek	53,5	-29,3	119,7	74,8	29,0	31,3	286,3	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	12,5	23,8	12,3	52,4	4,4	-11,9	6,4	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	32,1	-34,3	157,1	-100,3	25,6	-4,1	67,8	
Hitelek	-0,3	18,2	354,4	24,3	24,6	-13,1	33,9	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	-0,4	18,3	159,7	14,9	2,3	-0,3	.	
Részvények és részesedések	-61,9	127,5	-22,9	-69,5	23,1	6,9	81,2	
Tőzsdei részvények	-22,8	51,2	-16,8	-76,5	8,3	-0,1	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-4,3	74,5	7,0	13,7	2,9	0,1	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-34,8	1,9	-13,0	-6,8	11,9	6,9	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	57,2	3,0	0,0	0,0	-1,4	0,0	5,7	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	21,8	35,6	139,5	8,3	2,3	6,0	7,2	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai</i>								
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai összesen		-551,1	-712,3	-399,7	-494,8	-143,8	-98,6	-615,3
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				8,0				
Kézpénz és betétek	1,6	-2,2	-89,7	-23,4	1,4	-5,2	-116,3	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-3,6	-12,0	0,3	-8,9	3,1	0,0	-12,4	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,4	24,8	-67,3	-20,2	3,6	1,2	-16,8	
Hitelek	0,6	-4,1	-73,0	19,9	-5,1	0,2	-9,3	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	0,4	-1,6	-43,6	22,3	0,9	0,1	.	
Részvények és részesedések	-506,4	-737,0	-74,3	-455,2	-147,7	-89,1	-431,1	
Tőzsdei részvények	-191,7	-224,1	-71,4	-323,1	-75,6	-81,0	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-228,9	-498,2	1,4	-77,2	-30,4	2,8	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	-85,8	-14,8	-4,4	-54,9	-41,8	-10,8	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	-44,8	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	3,0	18,2	-103,7	-7,1	1,1	-5,7	-29,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai</i>								
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Pénzügyi eszközök összesen		17 228,2	14 309,7	22 757,7	9 712,3	6 193,2	2 828,3	15 034,5
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)				212,8				
Kézpénz és betétek	5 750,8	1 735,9	2 508,4	1 584,7	829,8	560,4	4 178,9	
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	57,8	142,5	130,3	340,9	268,1	28,2	765,1	
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 331,4	202,4	3 760,8	1 799,0	1 989,8	222,9	2 509,4	
Hitelek	40,5	2 127,3	12 454,9	1 534,3	357,3	366,5	1 702,4	
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	23,9	1 217,9	9 355,1	1 203,2	298,2	329,3	.	
Részvények és részesedések	4 496,0	7 164,8	1 800,2	4 254,3	2 272,5	1 093,1	5 079,9	
Tőzsdei részvények	922,6	1 766,7	636,9	2 109,5	779,0	360,6	.	
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2 087,0	5 051,0	918,0	1 498,9	439,9	587,9	.	
Befektetési alapok befektetési jegyei	1 486,5	347,1	245,4	645,9	1 053,7	144,7	.	
Biztosítástechnikai tartalékok	5 224,8	137,2	2,0	0,0	146,5	3,3	236,9	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	326,9	2 799,5	1 888,3	199,1	329,2	553,8	561,9	
<i>Nettó pénzügyi vagyon</i>								

Forrás: EKB.

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

Források	Euroövezet	Háztartások	Nem pénzügyi vállalatok	MPI-k	Egyéb pénzügyi közvetítők	Biztosítók és nyugdíj-pénztárak	Államháztartás	Külföld
2008. I. n.év								
Nyitómérleg, források								
Források összesen		5 919,1	24 006,2	22 379,7	10 119,9	6 431,2	6 798,0	13 600,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			24,9	13 780,5	88,7	4,5	253,0	2 665,6
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			277,4	448,9	87,4	0,6	611,3	241,1
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			451,8	2 729,3	1 624,2	26,8	4 344,7	2 571,1
Hitelek	5 345,7	7 175,1			1 570,2	166,1	1 180,3	2 774,6
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 028,5	4 930,2			782,9	65,8	1 039,9	.
Részvények és részesedések		13 261,9	3 141,4	6 564,7	666,4	3,6	4 879,4	
Tőzsdei részvények		4 972,8	1 009,5	263,6	277,3	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		8 289,1	1 097,1	975,9	388,4	3,6	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 034,9	5 325,2			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,1	334,8		53,7	0,6	5 308,2	0,5	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	540,3	2 480,3	2 226,0	184,1	258,6	404,5	468,3	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 355,8	11 745,4	-9 128,8	18,6	97,1	-201,9	-3 886,3	
Pénzügyi számla, pénzügyi eszközökkel végrehajtott műveletek								
Források tranzakciói összesen		73,5	183,8	735,6	-4,9	95,5	64,4	472,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			0,0	443,9	1,9	-0,1	-15,3	134,9
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			12,3	-19,5	-1,7	0,0	47,5	61,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-0,2	28,8	34,8	-0,1	47,3	33,4
Hitelek	38,8	136,0			73,7	12,6	5,9	175,0
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	41,4	87,3			14,6	0,2	-17,1	.
Részvények és részesedések		41,3	96,8	-99,5	3,3	0,0	42,4	
Tőzsdei részvények		-1,8	6,6	-1,3	0,1	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		43,2	-2,8	-9,2	3,2	0,0	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			93,0	-89,0			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok		0,0	2,1	0,5	0,0	61,9	0,0	
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	34,7	-7,7	185,2	-14,1	18,0	-21,0	25,6	
<i>Nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai¹⁾</i>	-16,7	41,4	-39,3	23,5	-5,1	12,1	-49,3	16,7
Egyéb változások mérlege, pénzügyi eszközök								
Források egyéb változásai összesen		8,1	-1 332,5	-525,3	-513,5	-102,9	32,5	-590,0
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			0,1	-175,2	-3,5	0,0	0,0	-55,0
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-0,6	-18,6	10,1	0,0	-0,5	-24,0
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			-1,2	-31,2	-15,8	-0,8	50,8	-77,9
Hitelek	0,6	15,7			-22,3	0,0	0,0	-64,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	1,7	19,5			-14,7	0,3	0,0	.
Részvények és részesedések		-1 363,4	-208,4	-477,6	-58,4	-0,6	-332,5	
Tőzsdei részvények		-772,7	-159,2	-33,6	-33,2	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		-590,7	-77,9	-21,2	-25,2	-0,6	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			28,7	-422,8			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	0,0	0,6	0,4	0,0	-45,6	0,0		
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	7,4	16,3	-92,4	-4,4	1,9	-17,2	-35,8	
<i>Nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai¹⁾</i>	33,4	-559,1	620,3	125,6	18,7	-40,9	-131,1	-25,4
Zárómérleg, pénzügyi eszközök								
Források összesen		6 000,6	22 857,5	22 590,0	9 601,6	6 423,9	6 894,9	13 482,7
Monetáris arany és különleges lehívási jogok (SDR)								
Kézpénz és betétek			25,0	14 049,2	87,1	4,4	237,7	2 745,5
Rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			289,1	410,7	95,9	0,6	658,2	278,5
Hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok			450,4	2 727,0	1 643,2	25,9	4 442,8	2 526,6
Hitelek	5 385,1	7 326,7			1 621,6	178,7	1 186,3	2 884,8
<i>ebből hosszú lejáratú</i>	5 071,5	5 037,0			66,3	1 022,9	.	.
Részvények és részesedések		11 939,9	3 029,8	5 987,6	611,3	3,0	4 589,3	
Tőzsdei részvények		4 198,3	856,9	228,6	244,2	0,0	.	.
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések		7 741,5	1 016,3	945,6	366,4	3,0	.	.
Befektetési alapok befektetési jegyei			1 156,6	4 813,4			.	.
Biztosítástechnikai tartalékok	33,1	337,4	54,6	0,6	5 324,5	0,5		
Egyéb eszközök és pénzügyi derivatívák	582,4	2 489,0	2 318,8	165,5	278,5	366,4	458,0	
<i>Nettó pénzügyi vagyon¹⁾</i>	-1 339,1	11 227,6	-8 547,9	167,7	110,7	-230,6	-4 066,6	

Forrás: EKB.

3.2 Az euroövezet nem pénzügyi számlái

(milliárd euro; négy negyedévi kumulált összegek)

Felhasználások	2004	2005	2006	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	2007. II. n.év– 2008. I. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)								
Adók a termékek szubvenciói nélkül								
Bruttó hazai termék (piaci árak)								
Munkavállalói jövedelem	3 779,8	3 889,7	4 046,4	4 089,8	4 132,2	4 172,5	4 222,4	4 267,7
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül	121,4	129,5	128,8	131,2	133,4	134,1	135,5	135,2
Állóeszköz-felhasználás	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
<i>Nettó működési többlet és vegyes jövedelem¹⁾</i>	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Elsődleges jövedelem felosztása számla								
Nettó működési többlet és vegyes jövedelem								
Munkavállalói jövedelem								
Adók a termelés szubvenciói nélkül								
Tulajdonból származó jövedelem	2 343,5	2 565,1	2 958,2	3 058,1	3 186,4	3 274,8	3 364,5	3 432,6
Kamat	1 246,1	1 336,9	1 618,5	1 699,7	1 781,6	1 857,9	1 937,7	1 999,1
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 097,4	1 228,1	1 339,7	1 358,4	1 404,9	1 416,9	1 426,8	1 433,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem¹⁾</i>	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem								
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	883,7	933,5	1 024,5	1 037,7	1 060,2	1 084,9	1 108,3	1 122,2
Társadalombiztosítási járulékok	1 429,6	1 472,1	1 536,6	1 549,5	1 563,2	1 575,2	1 590,8	1 606,9
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 455,9	1 499,3	1 548,4	1 556,6	1 565,4	1 575,3	1 591,4	1 602,7
Egyéb folyó transzferek	685,2	707,7	714,1	718,8	725,6	729,2	737,0	744,8
Nettó nem életbiztosítási díjak	175,8	175,8	175,5	176,7	178,1	178,8	179,8	180,0
Nem életbiztosítási kárigények	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Egyéb	333,0	355,0	363,0	365,0	369,1	371,5	377,5	385,0
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem¹⁾</i>	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem								
Végző fogyasztási kiadás	6 091,0	6 329,2	6 588,9	6 645,6	6 700,6	6 759,8	6 825,9	6 893,2
Egyéni fogyasztási kiadás	5 440,7	5 661,1	5 906,1	5 957,3	6 008,1	6 061,1	6 120,6	6 181,9
Közösségi fogyasztási kiadás	650,3	668,2	682,8	688,3	692,5	698,7	705,3	711,3
Küigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	57,3	60,1	62,1	62,1	60,2	60,5	60,9	61,9
<i>Nettó megtakarítás¹⁾</i>	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás								
Bruttó tőkefelhalmozás	1 611,4	1 707,9	1 849,7	1 891,9	1 923,1	1 952,9	1 986,0	2 006,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1 602,1	1 696,5	1 826,2	1 871,2	1 904,5	1 932,8	1 960,7	1 978,8
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását	9,3	11,4	23,4	20,6	18,6	20,0	25,3	28,0
Állóeszköz-felhasználás								
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását	-1,2	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
Tőkeátutalások	172,9	180,6	174,3	173,2	170,7	169,6	160,3	159,6
Tőkeadók	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Egyéb tőkeátutalások	143,0	156,2	152,0	150,2	147,3	145,5	136,3	136,0
<i>Nettó finanszírozási képesség (+)/nettó finanszírozási igény (-) (tőkemérlegből)¹⁾</i>	51,8	2,8	-17,4	-3,8	11,2	27,6	29,9	17,0

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	2004	2005	2006	2006. II. n.év–	2006. III. n.év–	2006. IV. n.év–	2007. I. n.év–	2007. II. n.év–
				2007. I. n.év	2007. II. n.év	2007. III. n.év	2007. IV. n.év	2008. I. n.év
Jövedelemteremtési számla								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak)	7 019,3	7 262,4	7 575,5	7 670,1	7 764,2	7 859,3	7 951,0	8 029,2
Adók a termékek szubvenciói nélkül	799,8	842,5	910,1	926,4	937,0	947,1	953,7	955,9
Bruttó hazai termék (piaci árak) ²⁾	7 819,1	8 104,9	8 485,6	8 596,5	8 701,2	8 806,4	8 904,7	8 985,1
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	1 996,7	2 068,8	2 172,1	2 207,1	2 243,1	2 284,5	2 311,2	2 332,1
Munkavállalói jövedelem	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Adók a termelés szubvenciói nélkül	934,9	983,7	1 050,2	1 067,2	1 079,9	1 090,0	1 098,0	1 098,9
Tulajdonból származó jövedelem	2 318,0	2 557,2	2 952,9	3 052,4	3 176,9	3 266,9	3 361,0	3 429,4
Kamat	1 215,0	1 309,4	1 587,3	1 667,5	1 751,3	1 825,6	1 903,2	1 957,9
Egyéb tulajdonból származó jövedelem	1 102,9	1 247,8	1 365,6	1 384,9	1 425,6	1 441,3	1 457,9	1 471,5
<i>Nettó nemzeti jövedelem</i>								
Jövedelem másodlagos elosztása számla								
Nettó nemzeti jövedelem	6 693,0	6 939,9	7 269,4	7 364,4	7 451,9	7 545,2	7 634,4	7 702,1
Folyó jövedelem-, vagyon- stb. adók	886,8	937,1	1 029,2	1 042,8	1 067,0	1 092,3	1 115,6	1 129,2
Társadalombiztosítási járulékok	1 428,8	1 471,5	1 536,0	1 549,0	1 562,5	1 574,5	1 590,2	1 606,1
Szociális juttatások a természetbeni juttatásokon kívül	1 448,4	1 491,7	1 540,5	1 548,4	1 557,0	1 566,6	1 582,7	1 593,7
Egyéb folyó transferek	612,4	623,9	626,4	631,5	637,9	641,2	647,2	650,7
Nettó nem életbiztosítási díjak	176,4	176,9	175,6	177,1	178,4	178,9	179,7	179,8
Nem életbiztosítási kárigények	173,6	174,5	173,0	174,3	175,9	176,6	177,5	177,6
Egyéb	262,3	272,5	277,7	280,1	283,6	285,7	290,1	293,3
<i>Nettó rendelkezésre álló jövedelem</i>								
Jövedelemfelhasználási számla								
Nettó rendelkezésre álló jövedelem	6 614,8	6 851,5	7 177,8	7 273,4	7 361,9	7 455,0	7 542,6	7 605,1
Végző fogyasztási kiadás								
Egyéni fogyasztási kiadás								
Közösségi fogyasztási kiadás								
Kiigazítás a háztartások nyugdíjbiztosítási alapok tartalékaiban levő nettó tőkéjének változásával	57,5	60,4	62,4	62,4	60,5	60,7	61,2	62,1
<i>Nettó megtakarítás</i>								
Tőkeszámla								
Nettó megtakarítás	524,0	522,5	589,3	628,2	661,6	695,5	717,0	712,1
Bruttó tőkefelhalmozás								
Bruttó állóeszköz-felhalmozás								
Készletváltozások és beszerzések, levonva az értéktárgyak eladását								
Állóeszköz-felhasználás	1 121,3	1 174,4	1 228,2	1 242,0	1 255,4	1 268,3	1 281,9	1 294,1
Beszerzések, levonva a nem termelt, nem pénzügyi eszközök eladását								
Tőkeátutalások	189,5	194,3	189,6	191,0	187,9	185,9	177,1	176,9
Tőkeadók	29,9	24,4	22,3	22,9	23,4	24,1	24,0	23,7
Egyéb tőkeátutalások	159,6	169,9	167,3	168,1	164,5	161,9	153,1	153,3
<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)

	2004	2005	2006	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	2007. II. n.év- 2008. I. n.év
Jövedelem, megtakarítás és a nettó vagyon változásai								
Munkavállalói jövedelem (+)	3 786,8	3 895,3	4 052,4	4 095,8	4 138,3	4 178,6	4 228,7	4 274,4
Bruttó működési többlet és vegyes jövedelem (+)	1 285,1	1 334,4	1 408,7	1 431,2	1 454,6	1 477,1	1 494,6	1 513,8
Kapott kamatok (+)	230,7	228,3	263,7	272,8	281,3	289,9	300,2	307,5
Adott kamatok (-)	125,3	129,8	162,3	172,1	182,4	190,6	199,2	204,0
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	651,5	697,9	740,5	745,8	758,3	761,6	766,4	767,2
Egyéb tulajdonból származó adott jövedelem (-)	9,2	9,5	9,7	9,7	9,8	9,7	9,8	9,7
Folyó jövedelem- és vagyonadók (-)	706,5	739,2	791,8	800,1	813,9	830,7	850,4	863,1
Nettó társadalombiztosítási járulékok (-)	1 425,9	1 468,1	1 532,5	1 545,3	1 559,0	1 570,9	1 586,6	1 602,6
Nettó szociális juttatások (+)	1 443,5	1 486,5	1 535,0	1 542,9	1 551,4	1 560,9	1 577,0	1 588,1
Kapott nettó folyó transzferek (+)	65,1	67,6	65,3	67,3	67,9	68,2	69,3	69,2
= Bruttó rendelkezésre álló jövedelem	5 195,7	5 363,3	5 569,2	5 628,6	5 686,8	5 734,4	5 790,1	5 840,7
Végső fogyasztási kiadás (-)	4 496,8	4 670,2	4 864,9	4 904,7	4 946,7	4 989,1	5 036,4	5 089,2
Nyugdíjpénztárak nettó vagyonának változásai (+)	57,1	60,0	62,0	62,0	60,3	60,6	61,2	62,2
= Bruttó megtakarítás	756,0	753,1	766,3	785,9	800,4	805,9	814,9	813,8
Állóeszköz-felhasználás (-)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Nettó kapott tőkefinanszírozás (+)	18,5	24,4	26,2	25,4	22,7	19,9	14,3	12,7
Egyéb nettó vagyonváltozás ¹⁾ (+)	301,6	542,9	508,7	420,1	643,6	259,2	-38,2	-776,6
= Nettó vagyon változásai¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Beruházás, finanszírozás és a nettó vagyon változásai								
Nem pénzügyi eszközök beszerzése (+)								
Állóeszköz-felhasználás	525,7	559,3	614,6	630,5	641,5	648,1	652,7	654,4
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)	304,1	319,5	336,5	340,6	344,5	347,5	350,6	353,9
Rövid lejáratú eszközök	214,8	207,4	306,3	347,8	379,8	394,5	420,3	447,0
Készpénz és betétek	213,0	247,9	283,8	293,2	316,9	328,3	348,0	381,9
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	-6,4	-20,2	0,7	25,7	44,7	44,4	43,5	41,3
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	8,2	-20,3	21,8	28,9	18,2	21,9	28,8	23,7
Hosszú lejáratú eszközök	343,6	432,8	328,7	281,8	237,8	194,5	178,8	107,9
Betétek	29,8	-8,4	5,1	-10,9	-22,7	-31,5	-34,6	-31,6
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	64,0	7,8	71,6	54,9	41,9	14,2	32,7	49,9
Részvények és részesedések	-2,6	139,4	-39,0	-44,3	-63,2	-59,1	-75,0	-143,6
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	-10,5	67,3	-8,8	16,8	9,3	22,3	9,4	-26,9
Befektetési alapok befektetési jegyei	7,9	72,2	-30,2	-61,1	-72,5	-81,4	-84,4	-116,7
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	52,5	294,0	291,0	282,1	281,8	270,8	255,8	233,2
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelek	309,1	393,1	391,2	384,8	366,0	361,9	343,8	303,8
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	280,8	372,8	348,3	340,1	317,4	303,2	283,1	249,7
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	255,9	478,0	475,2	383,2	599,7	232,9	-56,9	-723,9
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	49,2	102,9	56,8	39,2	65,9	32,1	14,8	-32,4
Egyéb nettó pénzforgalom (+)	-4,2	-66,9	-89,3	-66,3	-92,0	-55,3	-74,9	-99,5
= Nettó vagyon változásai¹⁾	771,9	1 000,9	964,7	890,8	1 122,2	737,4	440,4	-304,1
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)	4 275,6	4 493,6	4 754,1	4 831,2	4 970,9	5 017,6	5 206,7	5 363,6
Rövid lejáratú eszközök	3 926,0	4 176,7	4 456,5	4 497,3	4 613,3	4 653,9	4 844,7	4 935,1
Készpénz és betétek	313,9	300,5	261,7	281,0	305,0	304,3	303,7	359,3
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	35,6	16,4	35,8	52,9	52,6	59,4	58,2	69,1
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ²⁾	9 775,0	10 800,9	11 690,6	11 903,1	12 016,4	11 842,3	11 771,6	11 148,2
Hosszú lejáratú eszközök	865,9	910,7	918,4	893,1	882,9	880,3	851,0	815,7
Betétek	1 251,0	1 224,4	1 283,0	1 293,8	1 258,9	1 263,3	1 291,3	1 320,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	3 804,6	4 415,3	4 891,0	5 041,1	5 110,4	4 886,8	4 760,7	4 136,7
Részvények és részesedések	2 644,4	3 105,4	3 520,7	3 673,7	3 733,5	3 547,9	3 457,3	3 009,6
Tőzsdei részvények, tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	1 160,3	1 309,9	1 370,3	1 367,4	1 377,0	1 338,9	1 303,3	1 127,1
Befektetési alapok befektetési jegyei	3 853,5	4 250,4	4 598,1	4 675,0	4 764,2	4 811,9	4 868,7	4 875,8
Életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékok	249,1	187,0	142,0	153,1	158,1	155,8	112,8	100,9
Egyéb nettó eszközök (+)								
Források (-)	4 245,8	4 651,9	5 037,4	5 100,4	5 190,8	5 265,5	5 345,7	5 385,1
Hitelek	3 812,5	4 210,4	4 559,5	4 629,0	4 708,9	4 769,8	4 827,8	4 861,6
<i>ebből euroövezetbeli MPI-ktől</i>	10 053,9	10 829,6	11 549,3	11 787,0	11 954,6	11 750,2	11 745,4	11 227,6
= Nettó pénzügyi vagyon								

Források: EKB és Eurostat.

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

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

3.4 Nem pénzügyi vállalatok

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

	2004	2005	2006	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	2007. II. n.év- 2008. I. n.év
Jövedelem és megtakarítás								
Bruttó hozzáadott érték (bázisárak) (+)	3 996,0	4 136,2	4 318,5	4 377,4	4 436,7	4 494,3	4 546,8	4 589,4
Munkavállalói jövedelem (-)	2 386,2	2 456,3	2 558,6	2 587,0	2 617,9	2 646,2	2 678,6	2 710,1
Egyéb adók a termelés szubvenciói nélkül (-)	64,5	72,4	74,8	77,3	79,5	80,4	80,7	80,8
= Bruttó működési többlet (+)	1 545,3	1 607,6	1 685,1	1 713,0	1 739,3	1 767,7	1 787,5	1 798,4
Állóeszköz-felhasználás (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
= Nettó működési többlet (+)	913,0	945,7	995,5	1 015,9	1 034,9	1 055,7	1 067,4	1 071,1
Tulajdonból származó kapott jövedelem (+)	363,8	430,4	482,4	491,3	513,3	522,4	534,6	546,5
Kapott kamat	122,7	134,2	158,4	164,4	170,7	176,2	181,2	185,1
Egyéb tulajdonból származó kapott jövedelem	241,1	296,2	324,0	326,9	342,6	346,2	353,4	361,4
Fizetendő kamat és bérleti díjak (-)	227,6	235,4	281,1	295,5	309,3	320,7	333,0	342,2
= Nettó vállalkozói jövedelem (+)	1 049,2	1 140,7	1 196,8	1 211,7	1 238,9	1 257,4	1 269,0	1 275,5
Felosztott jövedelem (-)	753,2	843,5	913,8	918,4	938,8	943,4	945,2	952,6
Jövedelem és vagyon után fizetendő adók (-)	136,1	148,8	183,5	187,4	194,1	201,5	205,3	206,3
Kapott társadalombiztosítási járulékok (+)	73,6	72,6	77,3	77,0	73,8	72,1	71,3	70,5
Fizetendő szociális juttatások (-)	60,5	60,5	62,7	63,0	62,9	63,2	63,3	63,6
Egyéb nettó folyó fizetendő transzferek (-)	63,3	63,9	63,3	63,1	60,9	59,5	60,1	59,8
= Nettó megtakarítás	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Befektetés, finanszírozás és megtakarítás								
Nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (-)	215,9	246,6	290,6	304,4	315,3	326,6	344,1	352,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (+)	842,8	896,9	959,7	984,7	1 005,5	1 023,3	1 043,0	1 054,3
Állóeszköz-felhasználás (-)	632,3	661,9	689,6	697,1	704,4	712,0	720,1	727,3
Egyéb nem pénzügyi eszközök nettó beszerzése (+)	5,3	11,6	20,6	16,7	14,2	15,3	21,2	25,2
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	103,1	127,1	153,8	186,1	202,9	176,4	174,3	161,6
Készpénz és betétek	88,9	112,9	144,5	163,1	163,4	157,6	148,3	116,2
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	16,5	8,6	3,7	19,7	23,5	-9,2	-18,8	-10,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	-2,3	5,6	5,6	3,4	16,0	28,0	44,9	56,1
Hosszú lejáratú eszközök	210,6	382,9	383,1	388,7	417,8	450,0	442,5	424,0
Betétek	3,1	35,5	23,2	28,0	38,8	24,0	21,2	-5,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-52,9	-32,1	-22,1	-29,2	-44,0	-46,1	-70,7	-85,7
Részvények és részesedések	179,7	239,0	201,5	195,1	210,4	242,7	290,0	347,3
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	80,6	140,6	180,5	194,8	212,5	229,4	202,2	168,0
Egyéb nettó eszközök (+)	75,7	89,4	207,3	176,2	162,8	207,6	205,2	185,4
Finanszírozás fő tételei (-)								
Adósság	230,2	422,6	688,7	677,0	709,9	764,1	792,0	787,6
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	172,4	278,0	449,8	444,8	484,2	522,4	559,5	591,3
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	7,1	11,5	39,2	38,7	54,1	37,9	48,4	51,6
Részvények és részesedések	201,4	266,7	225,5	248,1	257,3	258,3	235,3	197,4
Tőzsdei részvények	11,7	100,6	39,6	58,9	77,0	82,7	45,0	23,7
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	189,7	166,1	185,9	189,2	180,3	175,6	190,3	173,7
Kapott nettó tőke-transzferek (-)	64,1	60,1	69,9	73,4	73,4	74,0	73,3	75,4
= Nettó megtakarítás	109,7	96,6	50,8	56,8	55,9	61,9	66,4	63,7
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök								
Rövid lejáratú eszközök	1 376,1	1 508,2	1 651,1	1 689,5	1 741,6	1 756,8	1 823,8	1 839,5
Készpénz és betétek	1 102,6	1 220,7	1 356,8	1 364,7	1 405,0	1 429,0	1 499,7	1 478,9
Pénzügyi alapok befektetési jegyei	163,7	176,3	185,9	204,2	205,2	185,8	162,3	183,7
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	109,8	111,3	108,4	120,7	131,4	142,0	161,8	177,0
Hosszú lejáratú eszközök	7 219,6	8 214,4	9 430,4	9 791,3	10 165,3	10 087,0	10 173,7	9 533,4
Betétek	141,0	191,1	216,5	268,1	277,5	268,2	267,7	257,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	330,7	282,9	260,2	237,6	228,4	197,1	180,9	168,0
Részvények és részesedések	5 209,7	6 061,2	7 078,4	7 325,4	7 641,7	7 557,5	7 612,0	6 981,2
Egyéb, főként vállalkozói hitelek	1 538,1	1 679,1	1 875,3	1 960,1	2 017,6	2 064,2	2 113,1	2 127,3
Egyéb nettó eszközök	209,7	256,6	353,4	423,0	405,3	413,7	424,5	472,7
Források								
Adósság	6 340,0	6 809,0	7 472,3	7 634,4	7 890,6	8 047,1	8 239,0	8 403,7
ebből hitelek euroövezetbeli MPI-ktől	3 160,8	3 433,0	3 872,5	3 971,7	4 122,6	4 247,9	4 407,7	4 545,8
ebből hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	650,5	669,3	690,2	695,8	731,9	719,5	729,2	739,5
Részvények és részesedések	9 249,0	10 586,4	12 273,8	12 728,8	13 359,1	13 191,7	13 261,9	11 939,9
Tőzsdei részvények	2 988,6	3 682,9	4 454,4	4 689,0	5 065,4	4 982,9	4 972,8	4 198,3
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	6 260,4	6 903,5	7 819,4	8 039,8	8 293,8	8 208,8	8 289,1	7 741,5

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)

	2004	2005	2006	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	2007. II. n.év– 2008. I. n.év
Pénzügyi számla, pénzügyi tranzakciók								
Pénzügyi befektetések fő tételei (+)								
Rövid lejáratú eszközök	39,8	26,1	51,5	69,8	56,6	49,6	41,8	61,4
Készpénz és betétek	13,2	7,2	12,4	18,0	2,4	8,9	7,8	32,5
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	2,7	0,4	3,7	7,1	3,6	0,3	0,0	9,8
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	23,8	18,5	35,4	44,7	50,6	40,4	34,1	19,1
Hosszú lejáratú eszközök	220,6	285,5	321,4	289,0	282,8	264,1	240,5	231,0
Betétek	37,5	17,4	66,0	71,7	68,5	67,1	53,5	30,9
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	131,6	131,0	121,4	141,4	154,8	156,8	137,4	113,1
Hitelek	6,3	-2,5	-1,0	-18,1	-16,6	-22,5	-16,9	17,5
Tőzsdei részvények	12,8	32,2	22,0	15,7	7,0	5,7	6,7	16,8
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	2,0	21,2	29,0	18,3	18,3	21,6	20,9	30,5
Befektetési alapok befektetési jegyei	30,5	86,2	83,9	60,0	50,7	35,2	38,8	22,3
Egyéb nettó eszközök (+)	9,0	15,1	21,4	28,2	27,5	33,1	1,2	-29,1
Finanszírozás fő tételei (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	-1,7	-0,4	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4	1,2
Hitelek	4,7	19,2	31,1	18,0	23,3	20,7	8,0	12,6
Részvények és részesedések	13,6	9,4	8,1	10,8	12,4	10,5	11,7	11,5
Biztosítástechnikai tartalékok	262,6	336,5	337,6	334,8	338,6	323,7	302,6	273,2
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	231,0	293,6	288,2	279,8	282,9	277,6	266,1	243,7
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	31,6	42,9	49,4	55,0	55,7	46,1	36,5	29,4
= A nettó pénzügyi vagyon tranzakciók miatti változásai	-9,8	-38,0	12,3	18,3	-11,3	-11,4	-40,3	-35,3
Egyéb változások számlája								
Pénzügyi eszközök egyéb változásai (+)								
Részvények és részesedések	110,0	179,7	164,4	119,1	238,0	129,6	14,0	-166,2
Egyéb nettó eszközök	141,8	72,0	-40,0	-50,3	-71,0	-107,9	-51,7	-15,8
Források egyéb változásai (-)								
Részvények és részesedések	21,2	122,0	45,9	32,9	96,7	14,8	-22,5	-93,0
Biztosítástechnikai tartalékok	84,3	135,7	57,4	44,2	71,6	35,6	27,5	-24,5
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	64,4	144,1	58,2	42,8	69,3	35,1	13,4	-36,8
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	19,9	-8,4	-0,8	1,4	2,2	0,5	14,1	12,3
= A nettó pénzügyi vagyon egyéb változásai	146,3	-6,1	21,1	-8,3	-1,3	-28,6	-42,7	-64,6
Pénzügyi mérleg								
Pénzügyi eszközök (+)								
Rövid lejáratú eszközök	401,8	432,6	485,1	508,5	514,6	519,1	523,0	569,1
Készpénz és betétek	133,6	142,7	154,6	155,9	144,4	154,0	163,2	190,9
Pénzpiaci alapok befektetési jegyei	72,2	74,3	80,4	82,8	84,3	81,0	78,2	87,2
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ¹⁾	195,9	215,6	250,1	269,9	285,9	284,1	281,6	291,0
Hosszú lejáratú eszközök	4 106,9	4 604,8	5 030,2	5 115,3	5 211,9	5 236,3	5 232,7	5 148,4
Betétek	499,6	520,3	586,8	612,1	626,4	638,4	636,2	639,0
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	1 622,0	1 778,7	1 846,3	1 881,6	1 889,4	1 929,5	1 939,7	1 966,9
Hitelek	363,6	366,5	360,8	344,9	346,6	342,9	337,8	357,3
Tőzsdei részvények	595,4	727,8	831,3	850,5	877,0	864,2	846,2	779,0
Tőzsdére be nem vezetett részvények és egyéb részesedések	334,9	375,9	443,3	443,7	461,8	454,3	467,3	439,9
Befektetési alapok befektetési jegyei	691,4	835,7	961,8	982,4	1 010,9	1 007,0	1 005,4	966,5
Egyéb nettó eszközök (+)	128,2	170,7	208,6	208,4	206,0	204,1	210,6	192,8
Források (-)								
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	22,3	21,3	26,7	27,3	26,6	26,4	27,4	26,5
Hitelek	120,2	132,9	160,7	167,0	177,8	183,3	166,1	178,7
Részvények és részesedések	491,7	623,1	677,2	692,9	720,1	685,9	666,4	611,3
Biztosítástechnikai tartalékok	4 110,9	4 583,1	4 978,1	5 075,9	5 175,5	5 234,4	5 308,2	5 324,5
Háztartások életbiztosítási és nyugdíjpénztári tartalékokban levő nettó részesedése	3 478,5	3 916,1	4 262,5	4 342,0	4 434,0	4 487,3	4 542,0	4 548,9
Biztosítási díjak és kinnlevőségek tartalékainak előzetes fizetései	632,5	667,0	715,7	733,8	741,5	747,1	766,2	775,6
= Nettó pénzügyi vagyon	-108,2	-152,3	-118,9	-130,8	-167,5	-170,6	-201,9	-230,6

Forrás: EKB.

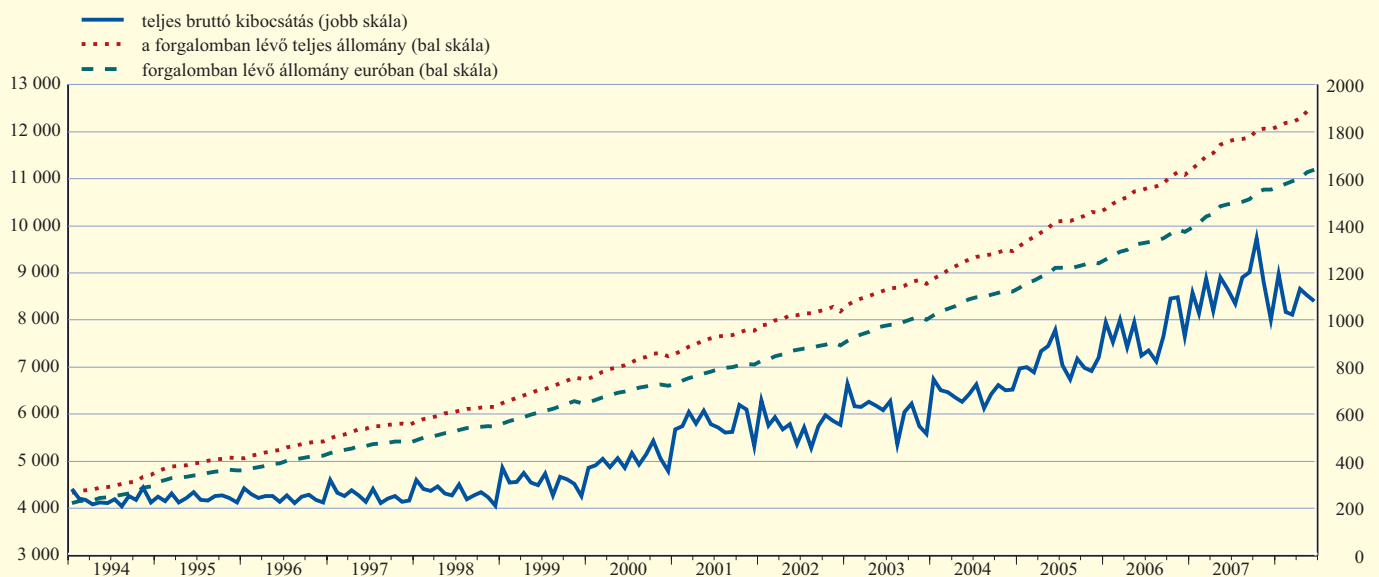
1) MPI-k által kibocsátott, két évnél rövidebb lejáratú és más szektorok által kibocsátott, egy évnél rövidebb lejáratú értékpapírok.

PÉNZÜGYI PIACOK

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

	Euro összesen ¹⁾			Az euroövezet rezidenseinek kibocsátásai								
	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⁾	Hathavi növekedési ütem
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2007. jún.	12 536,2	1 222,2	131,3	10 460,6	1 071,4	46,4	11 786,0	1 131,1	60,3	9,2	59,3	9,8
júl.	12 538,7	1 076,6	1,4	10 488,1	1 004,7	26,6	11 828,2	1 068,7	44,4	9,1	64,9	9,5
aug.	12 566,7	1 184,1	28,2	10 514,0	1 131,9	26,1	11 848,8	1 181,8	26,1	9,1	76,6	9,0
szept.	12 657,0	1 243,6	88,6	10 569,3	1 154,0	53,6	11 876,1	1 201,8	43,9	9,0	64,1	8,0
okt.	12 766,9	1 350,4	108,7	10 700,1	1 278,9	129,8	12 022,8	1 348,0	147,3	9,1	115,4	9,0
nov.	12 856,2	1 176,4	87,4	10 771,6	1 108,1	69,6	12 068,0	1 160,3	64,4	8,6	52,4	7,6
dec.	12 881,9	1 039,6	28,7	10 768,4	958,1	-0,2	12 048,9	1 001,1	-17,6	9,0	97,9	8,2
2008. jan.	12 916,0	1 199,6	38,0	10 823,1	1 130,0	58,8	12 117,3	1 195,5	68,2	8,5	27,8	7,5
febr.	12 998,4	1 024,7	82,6	10 895,6	966,2	72,7	12 178,2	1 034,1	75,8	8,0	45,1	6,9
márc.	13 104,2	1 070,6	105,7	10 942,7	966,4	46,9	12 195,4	1 021,6	44,5	7,0	20,0	6,1
ápr.	13 155,1	1 158,9	51,1	11 008,9	1 067,2	66,4	12 274,4	1 132,0	78,3	7,1	59,2	5,1
máj.	13 329,0	1 120,3	173,9	11 143,5	1 030,5	134,5	12 432,4	1 104,2	149,2	6,7	93,5	5,8
jún.	13 438,6	1 122,7	107,9	11 191,7	1 007,4	46,6	12 476,5	1 080,2	52,4	6,6	60,1	5,1
	Hosszú lejáratú											
2007. jún.	11 370,4	261,1	99,8	9 473,5	193,2	65,1	10 614,7	219,9	78,6	8,9	52,1	8,8
júl.	11 395,4	199,0	24,6	9 483,4	162,9	9,6	10 636,6	188,9	23,7	8,8	47,0	8,3
aug.	11 389,4	103,2	-6,6	9 476,4	87,3	-7,6	10 634,7	104,5	-2,7	8,5	48,8	7,5
szept.	11 412,4	157,5	21,7	9 491,5	132,2	13,8	10 623,1	146,6	12,6	7,9	20,8	6,1
okt.	11 489,7	236,9	78,4	9 555,8	200,7	65,6	10 685,8	225,1	72,6	7,7	69,9	6,6
nov.	11 570,7	175,4	79,4	9 616,5	141,8	59,0	10 728,4	156,7	55,9	7,1	38,7	5,4
dec.	11 627,1	197,9	57,1	9 664,1	164,0	48,2	10 763,0	175,2	36,9	7,3	72,8	5,7
2008. jan.	11 626,4	194,4	2,6	9 657,3	166,1	-3,5	10 760,2	189,7	1,6	6,7	16,0	5,1
febr.	11 673,5	181,7	47,0	9 706,5	162,4	49,2	10 802,5	186,5	51,3	6,1	28,9	4,7
márc.	11 709,1	178,6	35,8	9 731,9	144,0	25,5	10 800,7	158,9	22,1	5,3	12,5	4,5
ápr.	11 796,3	258,1	87,4	9 795,4	206,9	63,7	10 874,1	224,6	68,9	5,5	64,6	4,4
máj.	11 945,4	286,0	149,3	9 904,9	230,3	109,6	10 991,4	251,8	116,3	5,1	62,7	4,9
jún.	12 035,3	254,8	90,1	9 967,7	201,4	63,1	11 052,9	224,3	70,3	5,0	43,5	4,3

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	11 088	4 573	1 166	625	4 419	304	11 365	8 396	429	1 114	1 342	85
2007	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	13 630	10 088	552	1 457	1 453	79
2007. III. n.év	11 876	4 960	1 345	664	4 597	310	3 452	2 604	91	393	346	18
IV. n.év	12 049	5 054	1 475	674	4 531	315	3 509	2 663	196	328	302	21
2008. I. n.év	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	3 251	2 358	72	316	478	27
II. n.év	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	3 316	2 354	124	357	459	21
2008. márc.	12 195	5 095	1 493	678	4 616	313	1 022	727	31	107	149	7
ápr.	12 274	5 126	1 519	681	4 636	313	1 132	782	43	121	181	6
máj.	12 432	5 227	1 544	695	4 650	316	1 104	800	39	120	135	9
jún.	12 476	5 231	1 571	692	4 666	316	1 080	772	42	117	143	6
	Rövid lejáratú											
2006	1 014	575	16	89	330	4	9 196	7 392	63	1 023	688	31
2007	1 286	787	19	117	357	6	11 349	9 052	65	1 361	832	38
2007. III. n.év	1 253	715	10	112	410	6	3 012	2 406	11	377	207	11
IV. n.év	1 286	787	19	117	357	6	2 953	2 427	22	302	192	9
2008. I. n.év	1 395	817	32	128	411	6	2 716	2 100	22	305	278	12
II. n.év	1 424	835	33	129	418	8	2 616	1 997	11	326	268	13
2008. márc.	1 395	817	32	128	411	6	863	659	3	103	95	3
ápr.	1 400	817	32	128	417	7	907	680	3	113	107	4
máj.	1 441	856	32	130	414	8	852	667	3	103	74	6
jún.	1 424	835	33	129	418	8	856	651	4	110	88	4
	Hosszú lejáratú¹⁾											
2006	10 074	3 998	1 150	536	4 089	301	2 169	1 004	366	91	654	54
2007	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	2 281	1 036	486	96	621	42
2007. III. n.év	10 623	4 245	1 334	552	4 188	304	440	199	79	16	138	8
IV. n.év	10 763	4 267	1 456	558	4 174	309	557	236	174	26	110	11
2008. I. n.év	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	535	258	50	11	200	16
II. n.év	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	701	357	114	32	191	8
2008. márc.	10 801	4 278	1 462	550	4 205	306	159	69	28	4	54	4
ápr.	10 874	4 309	1 488	553	4 219	306	225	102	39	8	74	2
máj.	10 991	4 370	1 512	564	4 236	308	252	134	36	17	62	4
jún.	11 053	4 396	1 538	563	4 247	308	224	121	38	7	55	2
	Amelyből hosszú lejáratú, rögzített kamatozású											
2006	7 058	2 136	545	410	3 731	237	1 294	475	144	57	578	39
2007	7 323	2 274	589	422	3 788	250	1 285	532	117	61	540	36
2007. III. n.év	7 314	2 254	591	416	3 806	246	263	100	25	8	123	7
IV. n.év	7 323	2 274	589	422	3 788	250	278	128	23	19	99	8
2008. I. n.év	7 301	2 271	583	413	3 789	246	330	130	13	8	168	10
II. n.év	7 461	2 353	598	427	3 836	248	428	195	30	28	168	6
2008. márc.	7 301	2 271	583	413	3 789	246	87	30	6	3	44	3
ápr.	7 345	2 290	588	416	3 805	245	143	58	10	7	67	1
máj.	7 418	2 321	591	427	3 832	247	143	63	8	15	54	3
jún.	7 461	2 353	598	427	3 836	248	142	75	12	6	48	2
	Amelyből hosszú lejáratú, változó kamatozású											
2006	2 595	1 512	595	113	312	64	720	408	217	31	49	15
2007	2 984	1 615	848	124	338	58	823	373	360	33	51	6
2007. III. n.év	2 855	1 610	727	125	336	57	139	72	52	7	8	1
IV. n.év	2 984	1 615	848	124	338	58	241	75	148	7	8	3
2008. I. n.év	3 027	1 627	857	126	357	60	158	96	33	3	20	5
II. n.év	3 135	1 674	916	126	359	60	236	138	79	3	13	2
2008. márc.	3 027	1 627	857	126	357	60	58	29	21	1	7	1
ápr.	3 056	1 642	878	126	350	60	70	37	28	1	3	1
máj.	3 109	1 671	897	127	355	60	95	62	26	1	5	1
jún.	3 135	1 674	916	126	359	60	70	39	25	2	5	0

Forrás: EKB.

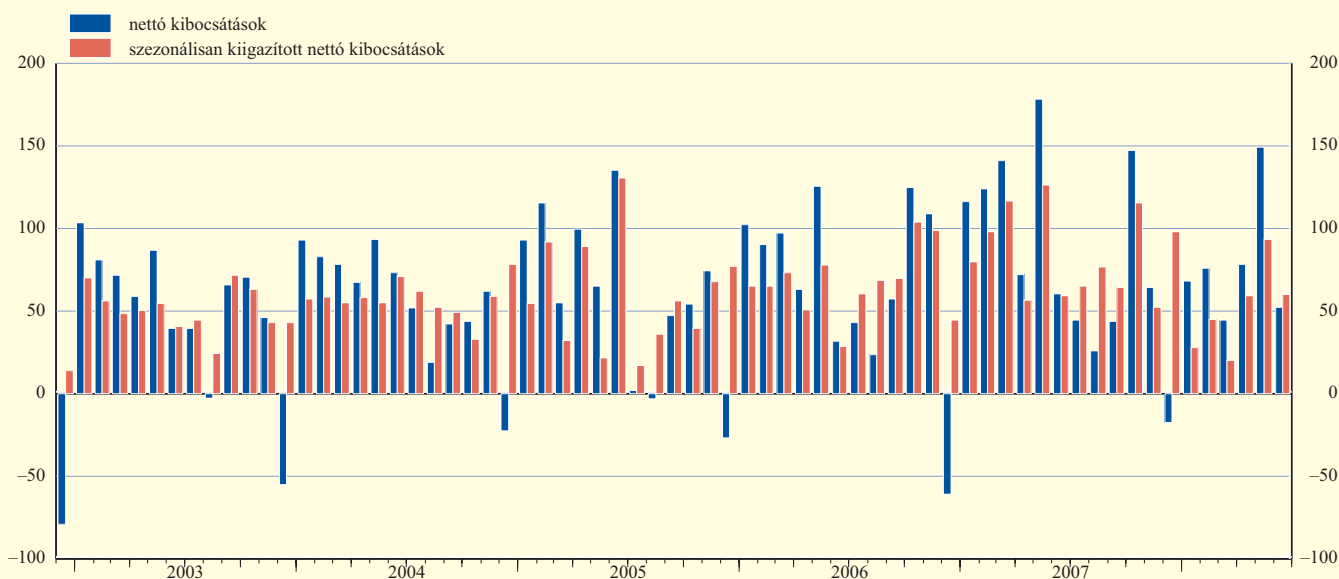
1) A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, és a rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok közötti maradék különbséget a zérókupon kötvények és újraértékelési hatások adják.

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	243,2	29,4	90,0	22,3	807,0	426,0	238,7	29,5	90,6	22,2
2007	1 000,6	484,9	329,7	54,7	120,4	10,9	1 008,0	491,6	324,0	56,9	124,6	11,0
2007. III. n.év	114,4	95,2	36,1	-7,7	-11,5	2,2	205,7	119,2	67,0	1,4	12,4	5,7
IV. n.év	194,1	95,7	143,9	12,7	-63,0	4,9	265,7	127,5	95,5	18,7	21,4	2,6
2008. I. n.év	188,4	69,0	25,0	7,5	88,9	-1,9	92,9	11,4	53,4	4,3	26,2	-2,3
II. n.év	279,8	134,7	78,1	14,4	49,4	3,2	212,8	140,4	66,1	1,8	2,0	2,5
2008. márc.	44,5	6,0	14,6	-3,5	28,0	-0,6	20,0	-3,2	18,1	-3,6	8,8	-0,1
ápr.	78,3	32,3	25,0	2,4	18,9	-0,4	59,2	18,3	27,2	-1,5	15,1	0,0
máj.	149,2	92,8	24,4	13,8	14,3	3,8	93,5	76,8	19,7	6,0	-12,8	3,8
jún.	52,4	9,5	28,7	-1,8	16,2	-0,2	60,1	45,2	19,2	-2,7	-0,3	-1,3
	Hosszú lejáratú											
2006	755,9	347,4	236,9	27,0	121,4	23,2	754,5	349,3	232,6	26,8	122,7	23,1
2007	739,3	285,4	326,5	27,4	92,0	8,0	735,0	287,1	320,9	27,3	91,8	7,8
2007. III. n.év	33,6	14,1	37,7	-4,4	-14,2	0,4	116,6	35,0	68,2	0,0	9,8	3,7
IV. n.év	165,5	28,6	135,0	8,0	-11,0	4,9	181,3	52,8	87,3	6,6	32,2	2,3
2008. I. n.év	75,0	34,4	12,4	-4,1	34,2	-2,0	57,4	7,1	40,5	3,3	8,7	-2,3
II. n.év	255,4	121,2	76,8	13,3	42,1	1,9	170,7	102,1	65,0	2,7	-0,6	1,5
2008. márc.	22,1	4,1	14,2	-4,8	8,5	0,1	12,5	-5,2	17,5	-3,1	3,2	0,1
ápr.	68,9	28,6	25,1	2,8	13,0	-0,7	64,6	23,9	27,9	2,4	10,4	0,0
máj.	116,3	61,1	24,0	11,3	17,4	2,4	62,7	42,9	18,5	6,2	-7,6	2,6
jún.	70,3	31,5	27,6	-0,8	11,8	0,2	43,5	35,3	18,6	-5,9	-3,4	-1,1

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

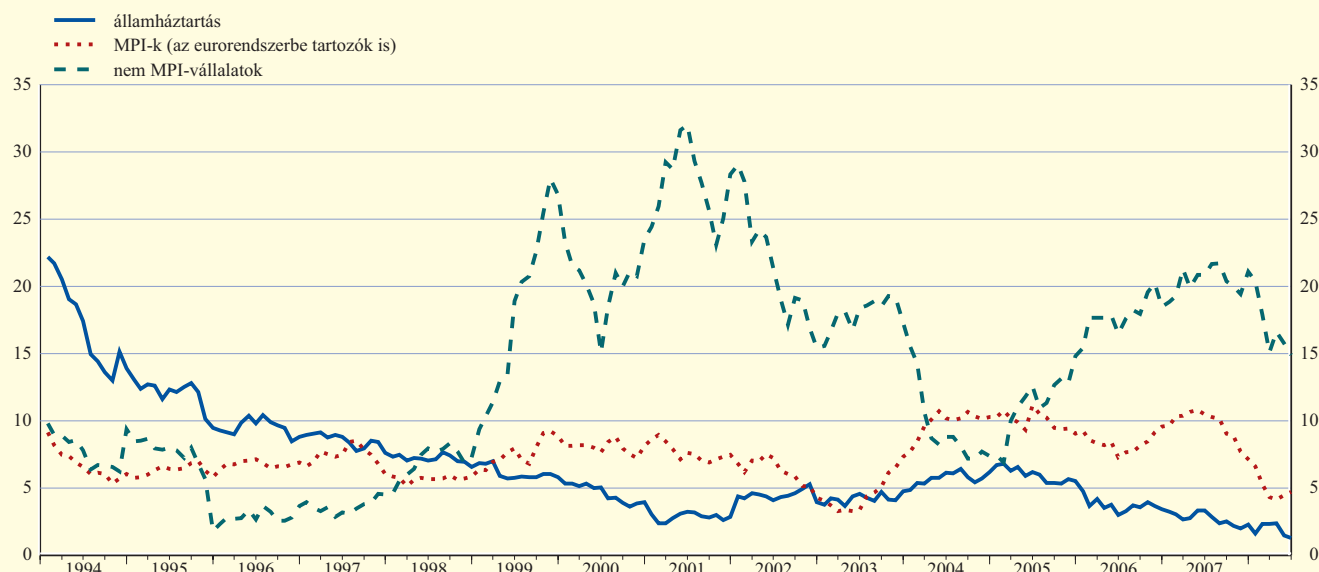


Forrás: EKB.

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

	Éves növekedési ütem (szezonálisan nem kiigazított adatok)					Hathavi, szezonálisan kiigazított növekedési ütem						
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Összesen											
2007. jún.	9,2	10,8	27,9	8,2	3,8	3,2	9,8	10,9	30,2	12,0	4,1	1,7
júl.	9,1	10,8	28,4	10,0	3,3	2,5	9,5	10,0	30,0	15,4	3,6	1,3
aug.	9,1	11,0	28,5	9,5	3,1	2,5	9,0	9,7	26,4	11,5	3,8	3,1
szept.	9,0	10,9	27,0	8,0	3,2	4,2	8,0	9,7	18,6	8,5	3,5	3,2
okt.	9,1	11,0	26,8	8,8	3,0	5,4	9,0	10,4	25,9	8,9	3,4	4,5
nov.	8,6	10,4	25,6	8,9	2,7	4,2	7,6	9,3	22,8	9,0	1,6	5,2
dec.	9,0	10,6	28,4	8,8	2,7	3,6	8,2	10,4	26,6	6,1	1,5	5,5
2008. jan.	8,5	10,0	27,0	10,6	2,2	3,1	7,5	9,8	24,1	6,2	0,9	4,8
febr.	8,0	8,7	24,4	9,9	2,9	2,8	6,9	7,5	22,3	8,2	2,1	2,4
márc.	7,0	7,7	20,9	7,8	2,8	1,7	6,1	5,7	23,1	7,0	2,1	0,2
ápr.	7,1	7,2	23,1	6,6	2,9	1,1	5,1	4,1	20,3	4,1	2,4	-2,3
máj.	6,7	7,8	21,7	6,5	1,6	2,9	5,8	6,3	20,4	4,0	1,6	0,7
jún.	6,6	8,1	21,8	4,0	1,4	2,8	5,1	6,1	17,2	1,8	1,2	0,1
	Hosszú lejáratú											
2007. jún.	8,9	10,5	28,5	6,2	3,3	3,4	8,8	10,1	31,4	7,9	2,4	1,2
júl.	8,8	10,3	29,1	7,0	2,9	2,7	8,3	9,1	31,3	7,6	2,1	1,2
aug.	8,5	10,1	29,3	6,6	2,4	2,7	7,5	7,6	27,5	6,8	2,3	2,9
szept.	7,9	9,0	27,8	5,6	2,4	3,5	6,1	5,8	19,6	4,8	2,9	1,7
okt.	7,7	8,8	27,0	5,5	2,0	4,6	6,6	5,6	25,6	4,7	2,7	2,8
nov.	7,1	7,7	25,8	6,0	1,9	3,1	5,4	4,6	22,0	5,7	1,4	3,2
dec.	7,3	7,1	28,5	5,1	2,3	2,7	5,7	4,2	25,7	2,4	2,0	4,0
2008. jan.	6,7	6,6	27,1	5,8	1,6	2,2	5,1	4,1	23,1	4,1	1,0	3,1
febr.	6,1	5,3	23,3	5,7	2,3	1,9	4,7	2,9	19,3	4,6	2,3	0,9
márc.	5,3	4,3	19,8	4,2	2,4	0,9	4,5	2,8	19,9	3,6	2,0	0,0
ápr.	5,5	4,1	22,0	4,3	2,5	0,4	4,4	2,7	18,5	3,8	2,3	-2,0
máj.	5,1	4,5	20,3	5,1	1,4	1,8	4,9	4,3	18,4	4,5	1,4	0,4
jún.	5,0	4,7	20,3	2,3	1,2	1,7	4,3	5,2	15,4	2,2	0,4	-0,5

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



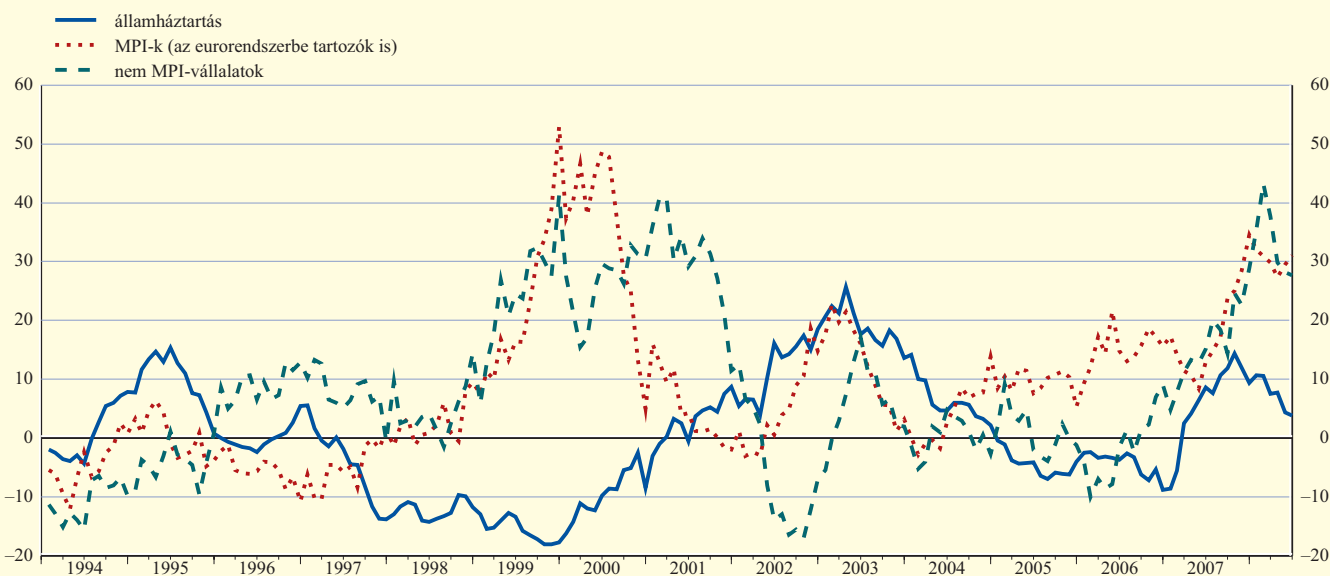
Forrás: EKB.

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

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

	Hosszú lejáratú fix kamatozású						Hosszú lejáratú változó kamatozású					
	Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás		Összesen	MPI-k (az euro- rendszerbe tartozók is)	Nem MPI-vállalatok		Államháztartás	
			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek			Nem monetáris pénzügyi vállalatok	Nem pénzügyi vállalatok	Központi kormányzat	Egyéb államháztar- tási területek
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Az összes deviza kombinálva												
2006	4,5	4,7	14,0	0,4	3,2	13,5	16,1	11,9	40,1	25,7	5,0	4,3
2007	5,1	7,1	17,4	3,5	2,4	6,6	15,7	11,1	37,8	18,5	3,8	-1,7
2007. III. n.év	5,3	8,0	17,1	4,3	2,3	4,9	16,2	11,1	39,8	19,8	4,4	-4,7
2007. IV. n.év	4,5	6,7	13,1	4,4	1,8	6,3	15,1	9,0	39,3	14,5	4,8	-6,5
2008. I. n.év	3,3	5,3	8,4	4,2	1,3	3,3	14,3	6,0	38,7	12,5	11,4	-3,2
2008. II. n.év	2,6	4,2	5,0	3,8	1,3	1,3	12,1	4,9	33,1	8,2	7,6	0,2
2008. jan.	3,3	6,0	10,1	4,5	0,7	3,9	15,4	6,7	41,9	13,2	11,6	-4,5
2008. febr.	3,1	4,8	6,7	4,4	1,5	2,4	13,8	5,3	37,4	12,9	12,2	-0,1
2008. márc.	2,5	3,5	5,6	2,8	1,5	1,4	12,2	4,8	30,9	12,3	12,3	-1,1
2008. ápr.	2,6	3,7	5,0	3,6	1,7	0,8	12,4	4,6	35,9	9,4	7,2	-1,2
2008. máj.	2,6	4,6	4,3	5,1	1,0	1,7	12,2	5,4	32,5	8,1	6,9	1,8
2008. jún.	2,7	5,1	5,7	2,9	0,9	1,7	11,2	4,9	31,1	2,3	5,4	1,4
Euro												
2006	3,8	3,1	11,5	-0,4	3,2	13,7	14,9	10,1	36,6	28,0	5,2	3,5
2007	4,5	6,4	14,1	1,9	2,7	6,7	15,0	10,2	35,5	18,3	3,9	-2,4
2007. III. n.év	4,6	7,1	14,0	2,9	2,5	5,1	15,7	10,3	38,0	18,9	4,5	-5,6
2007. IV. n.év	4,0	6,2	10,9	3,0	2,1	6,6	14,9	8,7	37,9	13,3	4,9	-7,1
2008. I. n.év	2,9	4,9	7,1	2,9	1,5	3,5	14,9	5,8	39,1	11,7	11,7	-4,0
2008. II. n.év	2,4	3,9	4,3	2,0	1,5	1,4	13,3	5,6	34,4	7,9	8,0	-1,2
2008. jan.	2,9	5,4	8,7	3,3	0,9	4,2	15,9	6,6	42,0	12,3	11,9	-4,8
2008. febr.	2,8	4,5	5,8	3,2	1,7	2,5	14,5	5,2	38,1	12,0	12,5	-1,3
2008. márc.	2,3	3,1	4,5	1,0	1,7	1,4	12,8	4,4	32,0	11,8	12,9	-2,7
2008. ápr.	2,4	3,4	4,0	1,8	1,9	0,8	13,5	4,9	37,6	8,8	7,6	-2,6
2008. máj.	2,3	4,3	3,8	3,5	1,1	1,7	13,6	6,4	33,8	7,8	7,3	0,5
2008. jún.	2,5	4,9	6,0	0,6	1,1	1,8	12,7	6,2	32,1	2,7	5,8	0,1

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)

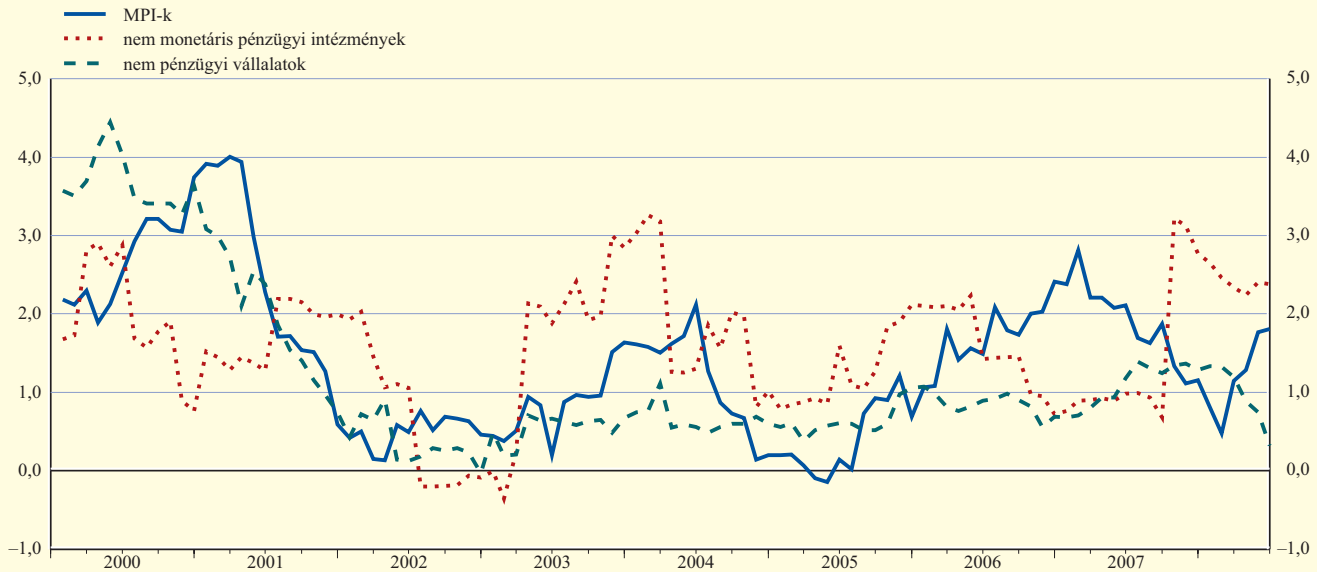
1. Forgalomban lévő állományok és éves növekedési ütemek

(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. jún.	5 408,2	103,2	1,0	909,8	1,5	539,7	1,4	3 958,7	0,9
júl.	5 405,1	103,3	1,2	923,0	2,1	553,7	1,4	3 928,3	0,9
aug.	5 586,9	103,3	1,2	963,8	1,8	604,6	1,4	4 018,5	1,0
szept.	5 728,5	103,4	1,1	991,8	1,7	616,7	1,5	4 120,0	0,9
okt.	5 917,6	103,5	1,0	1 022,4	2,0	623,8	1,0	4 271,4	0,8
nov.	5 972,2	103,5	0,9	1 031,8	2,0	613,6	0,9	4 326,8	0,6
dec.	6 190,9	103,8	1,0	1 063,9	2,4	633,2	0,7	4 493,7	0,7
2007. jan.	6 369,9	103,8	1,0	1 123,5	2,4	646,2	0,8	4 600,2	0,7
febr.	6 283,9	103,9	1,1	1 092,8	2,8	637,8	0,9	4 553,3	0,7
márc.	6 510,1	104,0	1,1	1 111,4	2,2	649,3	0,9	4 749,4	0,8
ápr.	6 760,5	104,2	1,2	1 168,6	2,2	675,5	0,9	4 916,3	0,9
máj.	7 040,4	104,2	1,1	1 174,5	2,1	688,8	0,9	5 177,0	0,9
jún.	6 961,9	104,5	1,3	1 128,6	2,1	677,1	1,0	5 156,1	1,2
júl.	6 731,4	104,8	1,4	1 099,8	1,7	608,8	1,0	5 022,7	1,4
aug.	6 618,1	104,7	1,3	1 060,2	1,6	583,8	0,9	4 974,1	1,3
szept.	6 682,2	104,7	1,3	1 048,8	1,9	597,2	0,7	5 036,1	1,2
okt.	6 936,7	105,0	1,5	1 072,8	1,3	629,2	3,2	5 234,7	1,3
nov.	6 622,4	105,1	1,5	1 032,7	1,1	579,2	3,1	5 010,5	1,4
dec.	6 578,8	105,2	1,4	1 017,2	1,2	579,0	2,8	4 982,7	1,3
2008. jan.	5 756,8	105,3	1,4	887,9	0,8	497,3	2,6	4 371,5	1,3
febr.	5 811,0	105,3	1,3	858,2	0,5	492,4	2,5	4 460,5	1,3
márc.	5 557,5	105,3	1,3	858,5	1,1	501,3	2,3	4 197,7	1,2
ápr.	5 738,4	105,3	1,1	835,2	1,3	519,4	2,2	4 383,7	0,9
máj.	5 712,3	105,3	1,0	768,9	1,8	497,1	2,4	4 446,3	0,7
jún.	5 069,3	105,3	0,7	663,2	1,8	435,5	2,4	3 970,6	0,3

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

(éves változás százalékban)



Forrás: EKB.

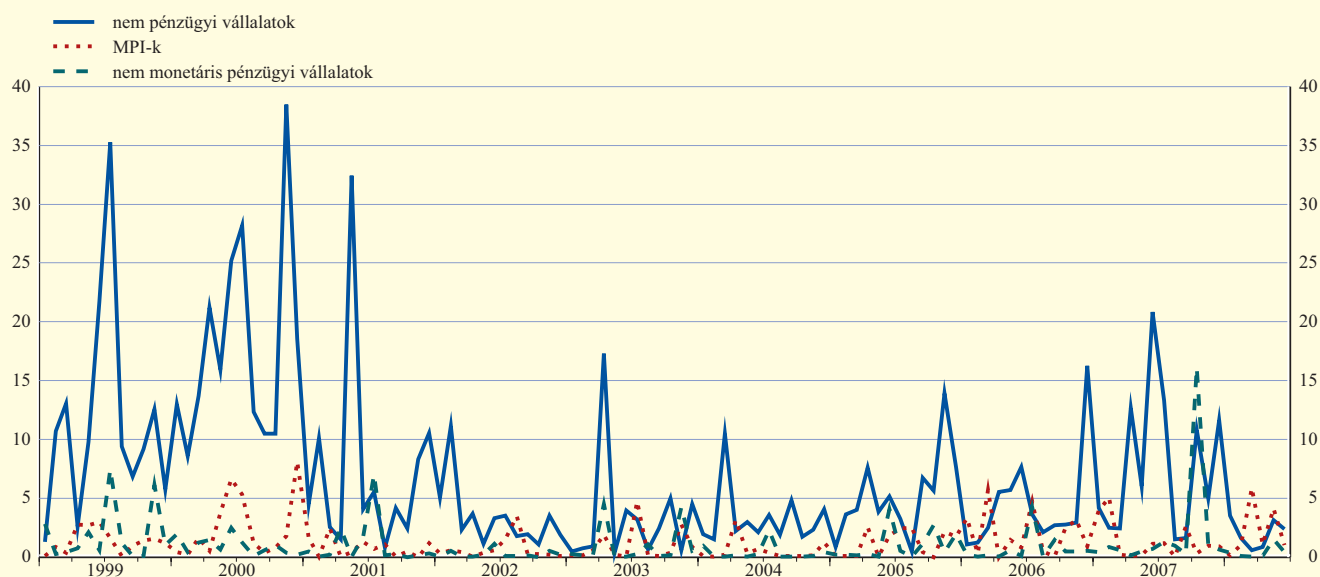
1) Az index és a növekedési ütemek kiszámításának módszerét a Technikai megjegyzések között közöljük.

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

2. Havi tranzakciók

	Összesen			MPI-k			Nem monetáris pénzügyi vállalatok			Nem pénzügyi vállalatok		
	Bruttó kibocsátás 1	Visszavásárlások 2	Nettó kibocsátás 3	Bruttó kibocsátás 4	Visszavásárlások 5	Nettó kibocsátás 6	Bruttó kibocsátás 7	Visszavásárlások 8	Nettó kibocsátás 9	Bruttó kibocsátás 10	Visszavásárlások 11	Nettó kibocsátás 12
2006. 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.	4,0	1,4	2,7	0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	-0,3	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
ápr.	2,1	3,0	-0,9	1,1	0,0	1,1	0,1	0,5	-0,3	0,9	2,5	-1,7
máj.	8,7	5,9	2,8	4,1	0,1	4,1	1,5	0,3	1,2	3,1	5,6	-2,5
jún.	3,8	4,8	-1,0	1,0	0,0	1,0	0,4	0,1	0,3	2,4	4,7	-2,3

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. 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	2,01	4,07	4,18	4,36	3,93
márc.	1,22	4,14	3,97	3,08	2,69	3,78	2,03	4,20	4,23	4,07	3,96
ápr.	1,22	4,28	4,16	3,14	2,72	3,81	2,05	4,27	4,56	4,62	4,00
máj.	1,23	4,32	4,27	3,19	2,73	3,84	2,07	4,26	4,68	4,40	4,03
jún.	1,24	4,43	4,61	3,27	2,74	3,88	2,06	4,28	4,72	4,02	4,11

2. A háztartásoknak nyújtott hitelek kamatlábai (új szerződések)

	Folyószámlahitelek ²⁾	Fogyasztási hitel				Hitelköltség-mutató százalékban ⁴⁾	Lakáscélú hitelek				Teljes hitelköltség-mutató ⁴⁾	Egyéb hitelek a kamatfixálás eredeti időtartama szerint		
		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás		A kamatfixálás eredeti időtartama szerint			10 éven túli kamatfixálás		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás
		Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás			Változó kamatozás vagy legfeljebb egyéves kamatfixálás	1 éven túli, legfeljebb 5 éves kamatfixálás	5 éven túli kamatfixálás					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2007. 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	8,41	7,05	8,42	8,55	5,20	4,89	4,96	5,11	5,28	5,65	5,79	5,46	
ápr.	10,53	8,32	7,02	8,46	8,55	5,23	4,91	4,95	5,12	5,29	5,83	5,80	5,45	
máj.	10,57	8,69	7,01	8,44	8,63	5,34	4,96	4,98	5,13	5,36	5,99	5,87	5,59	
jún.	10,63	8,61	6,91	8,43	8,60	5,47	5,09	5,07	5,20	5,52	6,02	6,11	5,64	

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. 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	5,96	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	5,23
febr.		6,56	5,84	5,86	5,24	5,04	5,43	5,14
márc.		6,56	5,91	5,77	5,23	5,19	5,44	5,34
ápr.		6,54	6,03	5,77	5,20	5,30	5,42	5,39
máj.		6,57	6,10	5,93	5,25	5,27	5,70	5,38
jún.		6,68	6,16	6,07	5,40	5,35	5,66	5,48

Forrás: EKB.

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

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

4. Betéti kamatlábak (hó végi állományok)

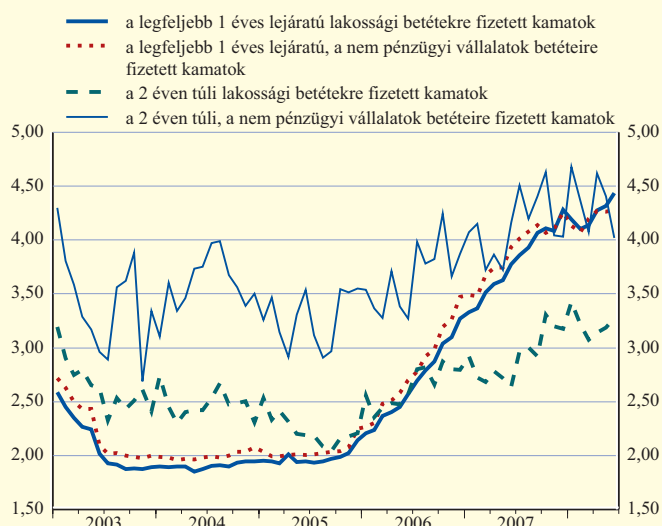
	Háztartásoktól kapott betétek					Nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétek			Repók
	Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		Felmondásos ^{1), 2)}		Látra szóló ¹⁾	Lekötött betétek		
		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	Legfeljebb 3 hónapos	3 hónapon túli		Legfeljebb 2 éves	2 éven túli	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2007. júl.	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	2,01	4,23	4,24	3,97
márc.	1,22	4,01	3,07	2,69	3,78	2,03	4,29	4,24	3,96
ápr.	1,22	4,07	3,07	2,72	3,81	2,05	4,37	4,29	3,91
máj.	1,23	4,13	3,06	2,73	3,84	2,07	4,43	4,26	4,04
jún.	1,24	4,20	3,08	2,74	3,88	2,06	4,49	4,32	4,12

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. 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.	5,61	4,80	5,02	9,06	7,19	6,25	5,99	5,51	5,27
ápr.	5,59	4,85	5,03	9,07	7,22	6,28	6,04	5,54	5,29
máj.	5,62	4,85	5,05	9,08	7,22	6,27	6,09	5,59	5,32
jún.	5,66	4,90	5,08	9,09	7,24	6,33	6,19	5,69	5,39

21. ábra: Lekötött új betétek

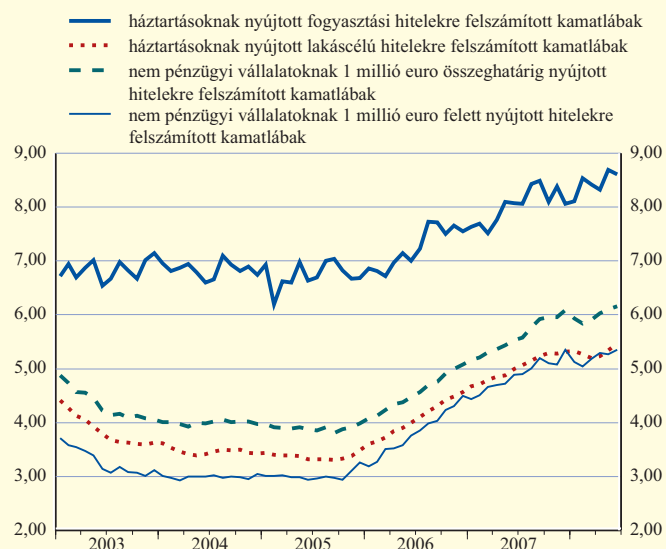
(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



Forrás: EKB.

22. ábra: Változó kamatozású vagy legfeljebb egyéves kamatfixálású hitelek

(százalékban, díjak nélkül; az időszakra vonatkozó átlagok)



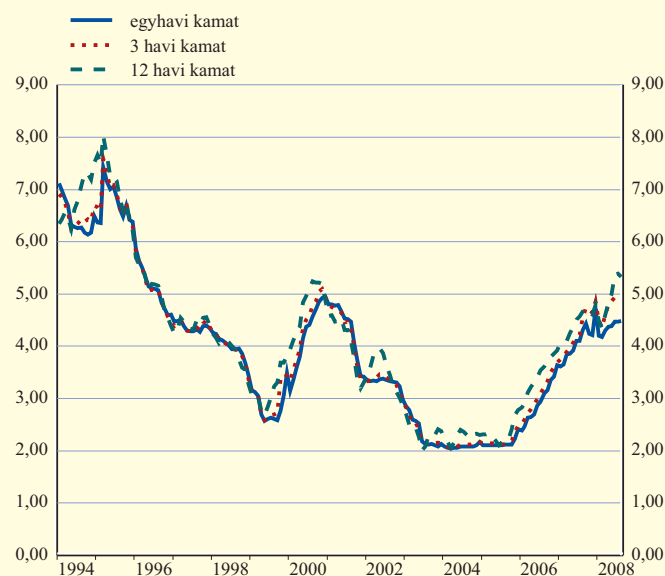
4.6 Pénzpiaci kamatok

(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. II. n.év	3,86	3,96	4,07	4,20	4,38	5,36	0,69
2007. III. n.év	4,05	4,28	4,49	4,56	4,65	5,45	0,89
2007. 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
2008. II. n.év	4,00	4,41	4,86	4,93	5,05	2,75	0,92
2007. aug.	4,05	4,31	4,54	4,59	4,67	5,48	0,92
2007. szept.	4,03	4,43	4,74	4,75	4,72	5,49	0,99
2007. okt.	3,94	4,24	4,69	4,66	4,65	5,15	0,97
2007. nov.	4,02	4,22	4,64	4,63	4,61	4,96	0,91
2007. 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
2008. febr.	4,03	4,18	4,36	4,36	4,35	3,09	0,90
2008. márc.	4,09	4,30	4,60	4,59	4,59	2,78	0,97
2008. ápr.	3,99	4,37	4,78	4,80	4,82	2,79	0,92
2008. máj.	4,01	4,39	4,86	4,90	4,99	2,69	0,92
2008. jún.	4,01	4,47	4,94	5,09	5,36	2,77	0,92
2008. júl.	4,19	4,47	4,96	5,15	5,39	2,79	0,92
2008. aug.	4,30	4,49	4,97	5,16	5,32	2,81	0,89

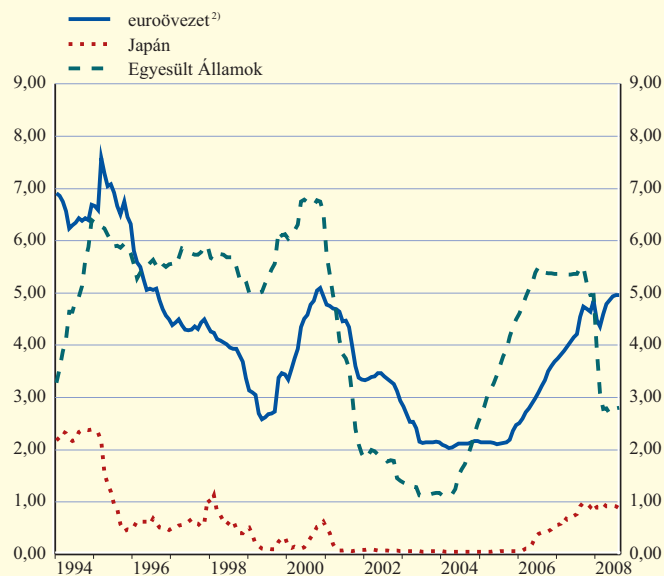
23. ábra: Az euroövezet pénzpiaci kamatai²⁾

(havi adatok, éves adatok százalékban)



24. ábra: Három hónapos pénzpiaci kamatok

(havi adatok, éves adatok százalékban)



Forrás: EKB.

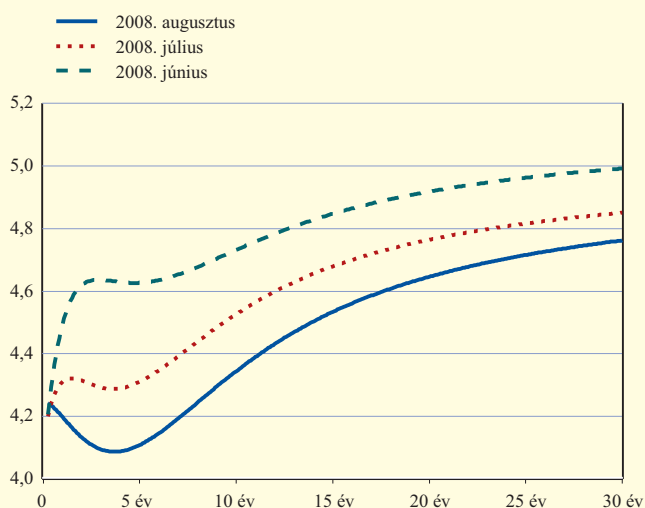
- 1) 1999 januárja előtt mesterséges eurokamatlábakat számítottunk a GDP-vel súlyozott egyes nemzeti kamatlábak alapján. Bővebb tájékoztatás az Általános megjegyzések című részben olvasható.
- 2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak. Bővebb információk az Általános megjegyzések című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

4.7 Euroövezeti hozamgörbék¹⁾

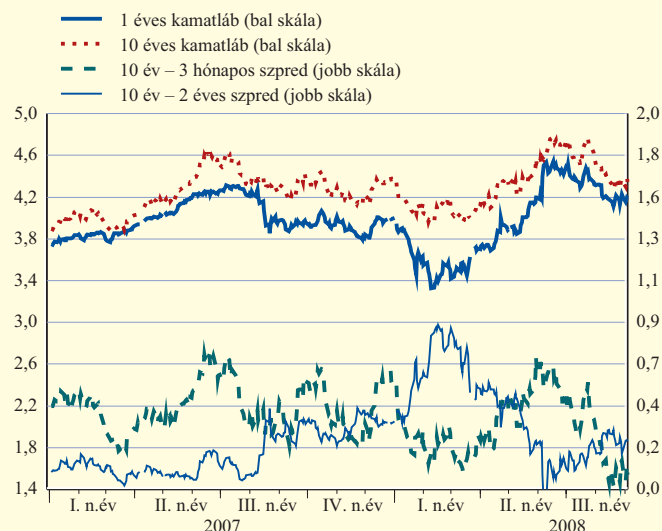
(AAA minősítésű euroövezeti központi kormányzati kötvények; időszak vége; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)

	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	
máj.	3,88	4,20	4,28	4,27	4,35	4,52	0,64	0,24	4,41	4,29	4,40	5,03	
jún.	4,21	4,49	4,62	4,63	4,65	4,73	0,52	0,11	4,73	4,72	4,64	5,00	

25. ábra: Euroövezeti azonnali piaci hozamgörbék
(éves százalékos értékek; időszak vége)



26. ábra: Euroövezeti azonnali kamatlábak és szpredek
(napi adatok; kamatlábak éves százalékban; szpredek százalékpontban)



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

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

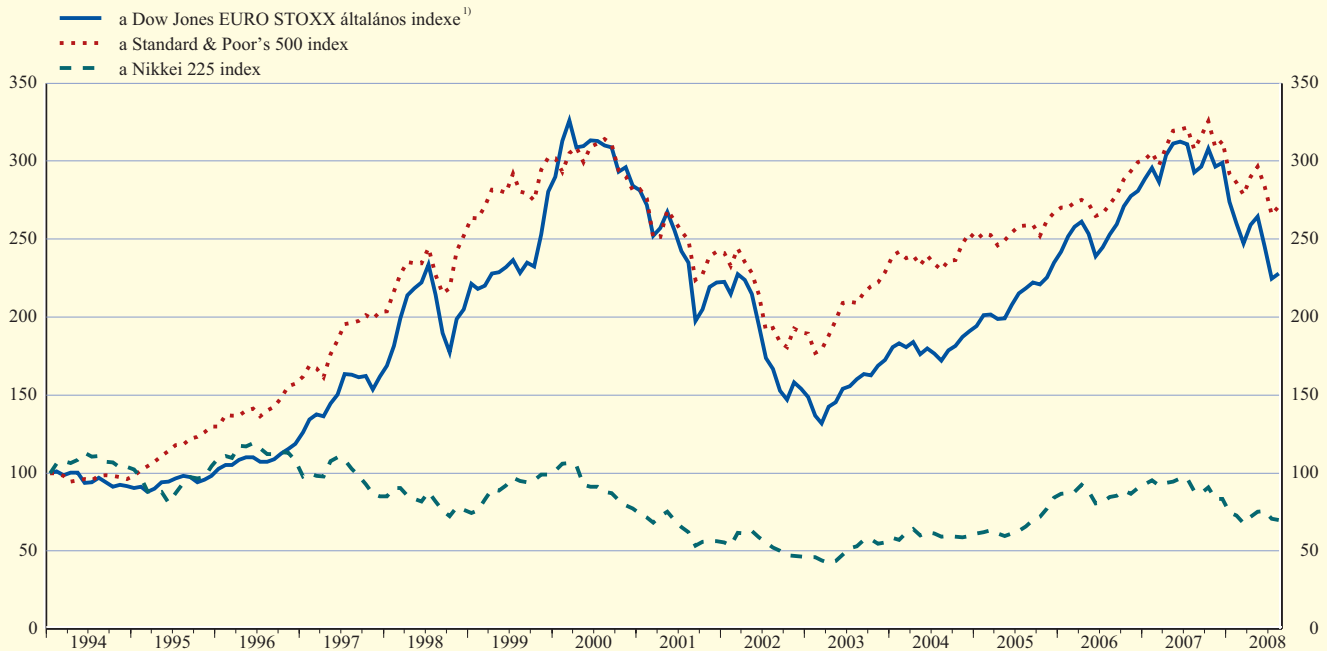
4.8 Tőzsdeindexek

(indexpontok, időszak átlaga)

	Dow Jones EURO STOXX indexek ¹⁾												Egyesült Államok	Japán
	Referenciaérték		Főbb ipari mutatók											
	Általános index	Euro STOXX 50	Alapanyagok	Fogyasztói szolgáltatások	Fogyasztói termékek	Olaj és földgáz	Pénzügy	Ipar	Technológia	Közművek	Távközlés	Egészségügy			Standard & Poor's 500 indexe	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2006	357,3	3 795,4	402,3	205,0	293,7	419,8	370,3	391,3	345,3	440,0	416,8	530,2	1 310,5	16 124,0
2007	416,4	4 315,8	543,8	235,4	366,5	449,6	408,3	488,4	383,4	561,4	492,7	519,2	1 476,5	16 984,4
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2008. II. n.év	355,9	3 705,6	576,2	185,0	317,8	442,8	313,7	408,2	306,5	557,1	437,7	427,1	1 371,7	13 818,3
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2007. 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
2008. 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
2008. 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
2008. 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
2008. 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
2008. jún.	340,2	3 527,8	586,2	176,1	299,6	442,6	287,6	393,5	292,8	553,8	415,3	414,7	1 341,3	14 084,6
2008. júl.	311,9	3 298,7	529,0	158,2	272,7	401,5	260,0	348,6	281,7	513,7	412,7	418,1	1 257,6	13 153,0
2008. aug.	316,1	3 346,0	513,7	167,1	287,0	388,1	266,0	356,6	304,4	504,4	411,2	403,0	1 281,5	12 989,4

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

(1994. január = 100; havi átlagok)



Forrás: EKB.

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

ÁRAK, KIBOCSÁTÁS, KERESLET ÉS MUNKAERŐPIACOK



5.1 HICP, egyéb árak és költségek (eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Harmonizált fogyasztóiár-index¹⁾

	Összesen					Összesen (százalékos változások az előző időszakhoz képest, szezonálisan igazítva)						Megjegyzés: szabályozott árak ²⁾		
	Index 2005 = 100	Összesen			Termé- kek	Szolgál- tatások	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Energia- n kívüli ipari termékek	Energia (szezonáli- san nem igazítva)	Szolgál- tatások	Teljes HICP a szabá- lyozott árak nélkül	Szabályo- zott árak
		Összesen, feldolgozatlan élelmiszereken és energián kívül												
Az összes százaléká- ban 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. 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	0,5	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	
II. n.év	108,1	3,6	2,5	4,5	2,4	1,1	1,1	0,2	6,0	0,6	3,8	2,4	2,4	
2008. márc.	107,2	3,6	2,7	4,1	2,8	0,5	0,3	0,7	0,1	2,3	0,4	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	-0,1	3,4	2,3	
máj.	108,2	3,7	2,5	4,5	2,5	0,6	0,2	0,6	0,0	3,6	0,3	3,8	2,4	
jún.	108,6	4,0	2,5	5,0	2,5	0,5	0,3	0,4	0,1	2,6	0,2	4,2	2,5	
júl.	108,5	4,0	2,5	5,1	2,6	0,3	0,3	0,7	-0,2	1,3	0,2	4,3	2,8	
aug. ⁴⁾	.	3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Termékek						Szolgáltatások						
	Élelmiszerek (ideértve a szeszes italokat és a dohányárakat)			Ipari termékek			Lakásszolgáltatás	Szállítás	Hírközlés	Pihenés és személyi	Vegetes		
	Összesen	Feldolgozott élelmiszerek	Feldolgo- zatlan élelmiszerek	Összesen	Energia- n kívüli ipari termékek	Energia						Lak- bérek	
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. 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	
II. n.év	5,7	6,9	3,7	3,9	0,8	13,6	2,3	1,9	3,6	-1,8	3,0	2,2	
2008. 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	
máj.	5,8	6,9	3,9	3,9	0,7	13,7	2,3	1,9	3,8	-1,7	3,1	2,2	
jún.	5,8	7,0	4,0	4,5	0,8	16,1	2,3	1,9	4,0	-1,9	3,2	2,2	
júl.	6,1	7,2	4,4	4,6	0,5	17,1	2,3	1,9	4,1	-2,2	3,4	2,2	

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 világi árai 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					
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	7,7	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. 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
2007. 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
2007. IV. n.év	121,2	4,0	4,5	3,2	3,7	1,5	3,6	1,9	3,9	7,0	3,4	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	3,1	-	36,5	11,9	64,2
2008. II. n.év	127,0	7,1	6,3	3,9	4,5	1,8	4,4	2,3	4,8	18,1	-	-	44,0	7,1	78,5
2008. márc.	124,5	5,8	5,7	3,8	4,4	1,5	4,6	2,5	5,0	12,6	-	-	34,8	10,3	66,1
2008. ápr.	125,5	6,2	5,5	3,7	4,3	1,7	4,5	2,4	4,9	14,4	-	-	32,7	5,8	69,8
2008. máj.	127,1	7,1	6,4	3,8	4,3	1,8	4,4	2,3	4,8	18,2	-	-	47,7	6,0	80,1
2008. jún.	128,3	8,0	6,9	4,0	4,9	2,0	4,4	2,3	4,8	21,5	-	-	51,2	9,6	85,9
2008. júl.	129,8	9,0	7,2	4,3	5,6	2,0	4,3	2,4	4,6	24,5	-	-	46,8	9,8	85,3
2008. aug.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40,5	10,5	77,0

3. Egy munkaóra jutó munkaerőköltség⁷⁾

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Összetevők szerint		Bizonyos gazdasági tevékenységek			Tájékoztató adat: bérmegeállapot mutatója ⁸⁾
			Bérek és fizetések	Munkáltatók társadalombiztosítási hozzájárulásai	Bányászat, feldolgozó- és energiaipar	Építőipar	Szolgáltatások	
Összes százalékban ³⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	8
1	2	3	4	5	6	7	8	
2004	113,6	2,5	2,3	3,2	2,9	2,7	2,3	2,1
2005	116,7	2,7	2,8	2,7	2,6	2,4	2,9	2,1
2006	119,6	2,5	2,7	2,2	3,3	2,1	2,1	2,3
2007	122,8	2,6	2,8	2,1	2,8	3,1	2,5	2,2
2007. II. n.év	122,3	2,7	2,8	2,3	3,1	2,9	2,4	2,3
2007. III. n.év	123,2	2,6	2,8	2,3	2,4	3,6	2,6	2,2
2007. IV. n.év	124,2	2,9	3,2	2,0	3,1	3,9	2,6	2,1
2008. I. n.év	125,1	3,3	3,7	2,3	3,7	4,0	3,0	2,9
2008. II. n.év	-	-	-	-	-	-	-	2,8

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 inputárjai.

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

(szezonálisan kiigazított adatok)

	Összesen (2000 = 100 index, szezonálisan kiigazítva)	Összesen	Gazdasági tevékenységek alapján					Pénzügyi, ingatlan, bérbeadási és üzleti szolgáltatások	Közigazgatás, oktatás, egészségügy és egyéb szolgáltatások
			Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás és halászat	Bányászat, feldolgozóipar és energia	Építőipar	Kereskedelem, gépjárműjavítás, szállodák és éttermek, közlekedés és hírközlés			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
Fajlagos munkaerőköltségek¹⁾									
2004	107,6	0,8	-12,2	-1,2	3,2	0,1	2,3	2,1	
2005	108,7	1,1	8,4	-1,0	3,0	0,7	1,9	2,0	
2006	109,8	1,0	2,3	-0,6	2,8	0,2	2,3	2,3	
2007	111,5	1,5	0,6	-0,3	3,9	1,0	2,8	1,8	
2007. I. n.év	110,6	1,0	0,0	-0,9	2,3	0,0	2,4	2,1	
II. n.év	111,3	1,3	0,9	0,2	4,1	0,4	3,0	0,9	
III. n.év	111,4	1,5	0,9	-0,8	4,9	1,5	2,6	1,8	
IV. n.év	112,5	2,4	0,8	0,3	4,4	2,2	3,6	2,5	
2008. I. n.év	113,3	2,4	1,3	1,1	1,8	2,0	4,2	2,4	
Egy munkavállalóra jutó jövedelem									
2004	110,0	2,1	1,2	2,9	2,9	1,5	1,7	2,4	
2005	112,0	1,8	1,8	1,8	2,0	1,7	2,3	1,8	
2006	114,5	2,2	2,7	3,4	3,4	1,6	2,2	1,6	
2007	117,3	2,4	3,2	2,8	3,3	1,9	1,9	2,4	
2007. I. n.év	116,3	2,4	3,0	2,4	4,0	2,1	2,1	2,5	
II. n.év	117,0	2,2	3,7	3,1	2,4	1,9	1,7	1,7	
III. n.év	117,3	2,2	3,1	2,4	3,2	2,0	1,6	2,2	
IV. n.év	118,5	2,8	2,9	3,0	3,6	1,8	2,4	3,1	
2008. I. n.év	119,7	2,9	3,6	3,3	4,0	2,0	2,9	2,7	
Termelékenység²⁾									
2004	102,3	1,4	15,4	4,1	-0,3	1,4	-0,6	0,2	
2005	103,0	0,7	-6,1	2,8	-1,0	1,0	0,4	-0,2	
2006	104,3	1,2	0,4	4,0	0,6	1,4	-0,1	-0,7	
2007	105,2	0,8	2,5	3,0	-0,6	0,9	-0,9	0,6	
2007. I. n.év	105,2	1,4	3,0	3,3	1,7	2,1	-0,3	0,3	
II. n.év	105,1	0,9	2,8	2,9	-1,6	1,5	-1,3	0,8	
III. n.év	105,3	0,7	2,1	3,2	-1,6	0,5	-1,0	0,4	
IV. n.év	105,3	0,3	2,1	2,7	-0,8	-0,3	-1,1	0,6	
2008. I. n.év	105,7	0,5	2,3	2,1	2,2	0,1	-1,2	0,3	

5. GDP-deflátorok

	Összesen (2000 = 100, szezonálisan 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	109,4	1,9	2,1	2,0	2,0	2,5	1,0	1,5
2005	111,6	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	2,4	3,4
2006	113,7	1,9	2,3	2,2	2,0	2,8	2,7	3,9
2007	116,2	2,2	2,2	2,1	1,6	2,7	1,4	1,2
2007. II. n.év	116,0	2,2	1,9	1,9	0,9	2,9	1,6	0,7
III. n.év	116,6	2,3	2,2	2,0	1,5	2,5	1,2	1,0
IV. n.év	117,0	2,3	2,8	2,8	2,3	2,6	1,4	2,7
2008. I. n.év	117,8	2,2	2,8	3,1	1,8	2,3	2,2	3,8
II. n.év	118,7	2,3	2,9	3,3	1,4	2,3	2,9	4,3

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	7 806,4	7 655,3	4 470,9	1 594,8	1 580,7	8,9	151,1	2 861,7	2 710,6
2005	8 103,5	7 986,4	4 644,8	1 657,8	1 675,6	8,2	117,0	3 082,0	2 965,0
2006	8 503,0	8 404,1	4 840,7	1 723,8	1 824,4	15,2	98,9	3 422,5	3 323,7
2007	8 923,5	8 791,2	5 021,9	1 792,4	1 954,0	22,9	132,3	3 682,4	3 550,1
2007. II. n.év	2 220,6	2 183,7	1 249,0	445,6	484,3	4,8	36,8	913,4	876,6
III. n.év	2 244,0	2 212,4	1 262,8	449,9	490,5	9,3	31,6	932,3	900,8
IV. n.év	2 261,1	2 230,8	1 276,6	454,2	498,7	1,3	30,3	939,4	909,1
2008. I. n.év	2 291,7	2 264,2	1 286,7	456,8	509,7	11,0	27,5	965,8	938,3
II. n.év	2 304,3	2 276,2	1 295,7	459,1	507,0	14,4	28,1	973,7	945,6
<i>A GDP százalékában</i>									
2007	100,0	98,5	56,3	20,1	21,9	0,3	1,5	-	-
<i>Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok³⁾)</i>									
<i>Negyedéves változás, százalék</i>									
2007. II. n.év	0,5	0,3	0,7	0,2	0,1	-	-	1,3	0,8
III. n.év	0,6	0,7	0,4	0,5	0,9	-	-	1,8	2,2
IV. n.év	0,4	0,0	0,2	0,3	1,1	-	-	0,4	-0,4
2008. I. n.év	0,7	0,7	0,0	0,3	1,5	-	-	1,8	1,9
II. n.év	-0,2	-0,2	-0,2	0,5	-1,2	-	-	-0,4	-0,4
<i>Éves változás, százalék</i>									
2004	2,1	2,0	1,6	1,6	2,3	-	-	7,3	7,1
2005	1,7	1,9	1,7	1,6	3,2	-	-	4,9	5,6
2006	2,8	2,7	1,9	1,9	5,6	-	-	8,0	7,8
2007	2,6	2,4	1,6	2,4	4,3	-	-	6,1	5,5
2007. II. n.év	2,6	2,3	1,8	2,4	3,5	-	-	6,1	5,4
III. n.év	2,6	2,2	1,8	2,5	3,7	-	-	7,3	6,5
IV. n.év	2,1	2,1	1,2	2,1	3,2	-	-	4,1	4,0
2008. I. n.év	2,1	1,7	1,2	1,3	3,7	-	-	5,4	4,7
II. n.év	1,4	1,3	0,4	1,7	2,4	-	-	3,6	3,4
<i>Hozzájárulás a GDP negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>									
2007. II. n.év	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	-	-
III. n.év	0,6	0,7	0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,2	-	-
IV. n.év	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	-	-
2008. I. n.év	0,7	0,7	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-	-
II. n.év	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,0	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	1,7	1,8	1,0	0,3	0,6	-0,1	-0,1	-	-
2006	2,8	2,7	1,1	0,4	1,2	0,0	0,2	-	-
2007	2,6	2,4	0,9	0,5	0,9	0,1	0,3	-	-
2007. II. n.év	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	0,0	0,3	-	-
III. n.év	2,6	2,2	1,0	0,5	0,8	-0,1	0,4	-	-
IV. n.év	2,1	2,0	0,7	0,4	0,7	0,2	0,1	-	-
2008. I. n.év	2,1	1,7	0,7	0,3	0,8	0,0	0,3	-	-
II. n.év	1,4	1,3	0,2	0,3	0,5	0,2	0,1	-	-

Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

- 1) Az export és az import magában foglalja a termékeket és a szolgáltatásokat, illetve az euroövezeten belül az országok közötti kereskedelmet is. Ezek az adatok nem teljesen felelnek meg a 7.1.2 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	7 008,7	153,6	1 437,7	413,1	1 488,4	1 912,8	1 603,1	797,7
2005	7 262,6	141,5	1 478,4	439,1	1 528,1	2 010,1	1 665,4	840,8
2006	7 594,0	139,3	1 548,3	477,1	1 585,6	2 123,0	1 720,6	909,0
2007	7 966,6	150,2	1 625,5	516,9	1 652,7	2 234,3	1 787,0	956,9
2007. II. n.év	1 982,0	36,9	404,7	128,1	411,8	555,5	445,0	238,6
III. n.év	2 004,3	38,2	409,7	129,6	416,3	562,3	448,2	239,7
IV. n.év	2 023,1	38,8	411,8	132,4	418,3	568,2	453,6	238,0
2008. I. n.év	2 049,6	39,8	418,5	136,6	423,2	575,6	455,8	242,1
II. n.év	2 065,7	40,3	418,0	135,4	424,2	583,4	464,4	238,6
<i>A hozzáadott érték megoszlása</i>								
2007	100,0	1,9	20,4	6,5	20,7	28,0	22,4	-
Láncvolumenek (az előző év árai, szezonálisan kiigazított adatok)¹⁾								
<i>Negyedév/negyedév változás, százalék</i>								
2007. II. n.év	0,6	-0,8	0,8	-0,7	1,0	0,8	0,5	-1,0
III. n.év	0,6	-1,1	0,9	-0,1	0,5	0,7	0,4	0,7
IV. n.év	0,5	1,0	0,5	1,0	0,2	0,6	0,4	-0,5
2008. I. n.év	0,6	1,2	0,4	2,5	0,7	0,5	0,2	1,3
II. n.év	-0,1	-0,1	-0,8	-2,2	-0,4	0,7	0,6	-1,4
<i>Éves változás, százalék</i>								
2004	2,3	12,1	2,7	1,0	2,6	1,7	1,5	1,0
2005	1,7	-6,9	1,7	1,5	1,7	2,8	1,3	1,7
2006	2,8	-1,1	3,6	3,2	2,9	3,6	1,2	3,1
2007	2,8	1,4	3,4	3,3	2,7	3,3	1,8	1,2
2007. II. n.év	2,8	1,2	3,3	2,8	2,9	3,2	1,9	0,9
III. n.év	2,7	0,8	3,5	2,1	2,7	3,2	1,8	1,8
IV. n.év	2,4	0,6	3,1	1,6	1,8	3,1	1,9	-0,3
2008. I. n.év	2,3	0,3	2,6	2,7	2,4	2,6	1,4	0,5
II. n.év	1,6	1,0	1,0	1,2	1,0	2,5	1,5	0,1
<i>Hozzájárulás a hozzáadott érték negyedéves százalékváltozásaihoz százalékpontokban kifejezve</i>								
2007. II. n.év	0,6	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	-
III. n.év	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
IV. n.év	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	-
2008. I. n.év	0,6	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-
II. n.év	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-
<i>Hozzájárulás a GDP éves változásához, százalékpontokban kifejezve</i>								
2004	2,3	0,3	0,6	0,1	0,6	0,5	0,4	-
2005	1,7	-0,2	0,3	0,1	0,4	0,8	0,3	-
2006	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	1,0	0,3	-
2007	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
2007. II. n.év	2,8	0,0	0,7	0,2	0,6	0,9	0,4	-
III. n.év	2,7	0,0	0,7	0,1	0,6	0,9	0,4	-
IV. n.év	2,4	0,0	0,6	0,1	0,4	0,9	0,4	-
2008. I. n.év	2,3	0,0	0,5	0,2	0,5	0,7	0,3	-
II. n.év	1,6	0,0	0,2	0,1	0,2	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

	Ipari termelés építőipar nélkül											Építőipar
	Összesen	Összesen (2000 = 100, szezonalisan kiigazított adatok)	Ipari építőipar és energia nélkül								Energiaipar	
			Feldolgozóipar	Ipari építőipar			Fogyasztási cikkek					
				Összesen	Továbbfelhasználásra termelő ágazatok	Beszerezési javak	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	1,4	104,0	1,4	1,5	1,2	0,9	3,0	0,5	-0,7	0,7	1,4	0,7
2006	4,0	108,2	4,0	4,4	4,4	4,9	5,9	2,5	4,4	2,2	0,8	3,9
2007	3,4	111,8	3,4	4,0	3,7	3,8	5,9	2,3	1,2	2,5	-0,5	3,2
2007. III. n.év	3,7	112,9	3,9	4,2	4,0	3,5	6,6	3,0	2,1	3,2	1,1	1,7
IV. n.év	2,5	112,7	2,9	2,6	2,0	1,8	5,2	0,7	-2,7	1,2	5,5	-0,4
2008. I. n.év	2,4	113,1	2,5	1,9	1,8	1,5	5,2	0,3	-1,9	0,7	4,4	1,4
II. n.év	0,4	112,3	0,9	1,0	0,6	0,1	3,7	-1,5	-3,4	-1,1	1,5	-2,3
2008. jan.	3,3	113,2	3,3	3,3	3,1	2,2	6,8	1,6	-0,5	2,0	2,9	3,2
febr.	3,3	113,4	3,1	2,9	3,4	1,9	6,5	0,9	-1,1	1,2	4,4	4,4
márc.	0,9	112,7	1,4	-0,2	-0,8	0,6	2,9	-1,4	-3,8	-1,0	6,1	-2,4
ápr.	3,0	113,8	4,0	4,4	4,3	2,6	7,5	0,7	1,1	0,6	6,3	-2,3
máj.	-0,6	111,7	-0,5	-0,5	-1,1	-0,7	2,6	-3,5	-5,3	-3,2	-1,0	-1,6
jún.	-1,2	111,4	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4	1,2	-1,5	-5,7	-0,8	-0,8	-3,2
<i>Havi változás, százalék (szezonalisan kiigazított adatok)</i>												
2008. jan.	0,9	-	0,6	1,0	1,2	0,7	2,2	0,7	1,7	0,6	-4,4	2,3
febr.	0,4	-	0,2	0,0	0,3	0,2	0,5	-0,4	-0,1	-0,4	1,6	0,9
márc.	-1,1	-	-0,6	-0,7	-1,8	-0,6	-1,8	-0,8	-1,9	-0,6	2,9	-2,7
ápr.	0,6	-	0,9	0,4	2,0	0,3	2,1	0,5	1,9	0,2	-1,1	-0,8
máj.	-1,6	-	-1,9	-1,4	-2,4	-1,5	-2,0	-1,7	-3,3	-1,4	-2,5	0,1
jún.	-0,4	-	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	0,6	-0,4	0,8	0,9	-1,0

4. Kiskereskedelmi forgalom és a forgalomba helyezett új személygépkocsik

	Ipari új megrendelések		Ipari forgalom		Kiskereskedelmi forgalom (szezonalisan kiigazított adatok)								Forgalomba hozott új személygépkocsik	
	Feldolgozóipar ²⁾ (jelenlegi árak)		Feldolgozóipar (jelenlegi árak)		Folyó árak	Összehasonlító árak							Összesen ezer darab (szezonalisan kiigazított adatok) ³⁾	Összesen
	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Összesen	Összesen (2000 = 100 index)	Összesen	Élelmiszerek, italok dohány	Nem élelmiszerek					
									Textíliák, ruházati cikkek, lábbeliek	Háztartási gépek				
Összes százalékában ¹⁾	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	109,1	3,9	110,8	3,6	2,3	106,8	1,4	0,8	1,8	2,5	1,4	939	0,9	
2006	119,3	9,3	118,9	7,3	2,9	108,5	1,6	0,3	2,5	2,7	4,4	968	3,0	
2007	128,8	8,3	126,1	6,3	2,4	109,6	0,9	-0,3	1,8	3,3	2,1	964	-0,5	
2007. III. n.év	129,1	6,4	127,5	6,3	2,6	110,2	1,3	-0,8	2,8	5,6	2,6	963	2,1	
IV. n.év	131,2	8,2	127,0	5,2	2,1	109,1	-0,3	-0,8	0,2	0,3	-1,2	976	0,3	
2008. I. n.év	130,8	3,9	131,3	4,5	3,1	108,9	-0,2	-1,5	0,6	0,1	-1,4	947	-0,6	
II. n.év	128,7	-0,2	132,2	6,2	1,9	107,9	-1,5	-2,4	-1,0	-2,3	-2,3	910	-5,0	
2008. febr.	131,4	9,5	131,8	10,3	4,8	109,2	1,7	0,5	2,4	4,8	0,0	975	5,7	
márc.	129,0	-3,8	130,0	-3,1	0,9	108,0	-2,9	-3,3	-2,8	-6,8	-4,2	916	-4,7	
ápr.	133,7	12,7	132,8	14,5	1,1	107,8	-1,7	-2,1	-1,1	-8,7	-1,3	942	2,2	
máj.	126,4	-4,4	131,3	1,1	3,8	108,5	0,3	-0,8	0,8	5,4	-0,8	897	-9,9	
jún.	126,1	-7,5	132,4	3,7	0,8	107,5	-3,2	-4,2	-2,5	-2,9	-4,7	891	-6,5	
júl.	.	.	.	.	0,9	107,1	-2,8	-3,4	-2,2	.	.	.	.
<i>Havi változás, százalék (szezonalisan kiigazított adatok)</i>														
2008. febr.	-	-0,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,1	-0,5	1,5	-0,2	-	2,7	
márc.	-	-1,9	-	-1,4	-0,9	-	-1,1	-0,5	-1,5	-6,4	-2,2	-	-6,0	
ápr.	-	3,6	-	2,2	0,4	-	-0,1	-0,4	0,1	-0,6	0,9	-	2,8	
máj.	-	-5,4	-	-1,2	0,8	-	0,6	0,0	1,0	6,1	0,2	-	-4,8	
jún.	-	-0,3	-	0,9	-0,6	-	-0,9	-0,7	-0,9	-2,6	-1,7	-	-0,7	
júl.	-	.	-	.	0,0	-	-0,4	-0,9	-0,1	.	.	-	.	

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

1) 2000-ben.

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

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

5.2 Kibocsátás és kereslet

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

5. Üzleti és fogyasztói felmérések

	Gazdasági hangulat mutatói ²⁾ (hosszú távú átlag = 100)	Feldolgozóipar					Fogyasztói bizalmi mutató				
		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	81,4	-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. II. n.év	111,0	6	8	4	15	84,3	-3	-1	0	2	-7
2007. III. n.év	108,7	4	5	6	13	84,0	-4	-2	-3	3	-7
2007. 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	83,9	-12	-7	-17	11	-12
2008. II. n.év	96,5	-3	-6	9	7	83,4	-15	-10	-22	13	-14
2008. márc.	99,6	0	-1	7	8	-	-12	-7	-17	11	-13
2008. ápr.	97,1	-2	-5	9	8	83,8	-12	-8	-19	11	-12
2008. máj.	97,6	-2	-5	8	7	-	-15	-10	-21	13	-15
2008. jún.	94,8	-5	-9	10	5	-	-17	-12	-25	14	-16
2008. júl.	89,5	-8	-13	11	1	82,9	-20	-13	-30	20	-16
2008. aug.	88,8	-10	-14	12	-4	-	-19	-12	-28	23	-14

	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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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. II. n.év	0	-6	6	2	4	13	14	22	19	22	25
2007. III. n.év	0	-8	7	1	7	14	11	20	16	20	24
2007. 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
2008. II. n.év	-11	-17	-4	-3	-1	16	7	8	3	9	13
2008. márc.	-9	-15	-3	1	5	15	11	9	2	11	13
2008. ápr.	-12	-18	-6	-5	-4	18	6	7	1	7	12
2008. máj.	-9	-16	-2	-1	3	14	8	8	4	9	13
2008. jún.	-11	-19	-4	-4	-3	17	7	9	4	10	14
2008. júl.	-14	-23	-6	-9	-10	17	1	1	-8	4	7
2008. aug.	-13	-20	-6	-11	-9	20	-5	3	-3	3	9

Forrás: Európai Bizottság (Közgazgatási és Pénzügyi Főigazgatóság).

- 1) A pozitív és negatív válaszok százalékaik közötti különbség.
- 2) A gazdasági hangulat mutatója az ipari, a fogyasztói, az építőipari és a kiskereskedelmi bizalmi mutatókból tevődik össze; az ipari bizalmi mutató súlya 40%, a szolgáltatásbizalom-index súlya 30%, a fogyasztóibizalom-index súlya 20%, a fennmaradó két bizalmi index súlya pedig egyenként 5%. A gazdasági hangulat-mutató értéke az 1990–2007 óta eltelt időszakra vonatkozóan átlag feletti (átlag alatti) gazdasági hangulatot jelez.
- 3) Minden év januárjában, áprilisában, júliusában és októberében gyűjtött adatok. Az itt szereplő negyedéves adatok két egymást követő felmérés adatai. Az éves adatokat a negyedéves átlagok alapján állítottuk össze.
- 4) A bizalmi mutatók az itt szereplő összetevők egyszerű átlagai; az állományok (4. és 17. oszlop) és a munkanélküliség (10. oszlop) felmérése során a bizalmi mutatók kiszámítását ellenkező előjellel végeztük.

5.3 Munkaerőpiac¹⁾

(eltérő jelzés hiányában éves változás, százalék)

1. Foglalkoztatottság

	Egész gazdaság		Foglalkoztatottság típusa		Gazdasági tevékenység					
	Millió (szezónálisan 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	4,0	17,1	7,7	25,4	15,8	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	138,375	0,7	0,7	0,9	-2,8	-1,4	1,3	1,2	2,4	1,3
2005	139,691	1,0	1,1	0,4	-0,8	-1,1	2,6	0,8	2,4	1,5
2006	141,917	1,6	1,7	0,8	-1,5	-0,4	2,6	1,5	3,8	2,0
2007	144,459	1,8	2,0	0,7	-1,1	0,3	3,9	1,7	4,3	1,3
2007. I. n.év	143,484	1,8	2,0	0,5	-0,1	0,3	4,9	1,1	4,1	1,4
II. n.év	144,232	1,7	1,9	0,6	-1,4	0,4	4,6	1,4	4,6	1,0
III. n.év	144,832	1,9	2,0	1,3	-1,3	0,2	3,6	2,2	4,2	1,4
IV. n.év	145,288	1,8	2,0	0,5	-1,6	0,3	2,4	2,3	4,2	1,3
2008. I. n.év	145,729	1,6	1,8	0,7	-1,8	0,5	0,6	2,3	3,8	1,1
<i>Negyedéves változások (szezónálisan kiigazított adatok), százalék</i>										
2007. I. n.év	0,775	0,5	0,6	0,4	0,8	0,1	1,9	0,4	1,3	0,1
II. n.év	0,748	0,5	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,4	0,8	1,3	0,3
III. n.év	0,601	0,4	0,5	0,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8	0,7	0,5
IV. n.év	0,456	0,3	0,5	-0,6	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,9	0,4
2008. I. n.év	0,442	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,1	0,5	0,9	-0,1

2. Munkanélküliség

(szezónálisan kiigazított adatok)

	Összesen		Életkor ³⁾				Nem ⁴⁾			
	Millió (szezónálisan kiigazított adatok)	Munkaerő százaléká	Felnőtt		Fiatal		Férfi		Nő	
			Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká	Millió	Munkaerő százaléká
Összes százalékában ²⁾	100,0		78,1		21,9		49,7		50,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	13,100	8,8	10,159	7,7	2,941	17,1	6,557	7,9	6,543	10,0
2005	13,286	8,8	10,341	7,8	2,945	17,2	6,697	8,0	6,589	9,9
2006	12,514	8,3	9,774	7,3	2,740	16,2	6,215	7,4	6,299	9,3
2007	11,372	7,4	8,894	6,5	2,478	14,8	5,592	6,6	5,780	8,4
2007. II. n.év	11,406	7,5	8,932	6,6	2,474	14,8	5,583	6,6	5,823	8,5
III. n.év	11,273	7,3	8,825	6,5	2,448	14,6	5,561	6,6	5,712	8,3
IV. n.év	11,176	7,3	8,719	6,4	2,457	14,6	5,517	6,5	5,659	8,2
2008. I. n.év	11,123	7,2	8,687	6,3	2,436	14,5	5,503	6,5	5,620	8,1
II. n.év	11,293	7,3	8,804	6,4	2,489	14,8	5,661	6,6	5,632	8,1
2008. febr.	11,112	7,2	8,679	6,3	2,433	14,5	5,495	6,5	5,617	8,1
márc.	11,116	7,2	8,678	6,3	2,438	14,5	5,515	6,5	5,601	8,1
ápr.	11,224	7,3	8,752	6,3	2,473	14,7	5,596	6,6	5,629	8,1
máj.	11,308	7,3	8,810	6,4	2,497	14,8	5,671	6,6	5,636	8,1
jún.	11,348	7,3	8,850	6,4	2,498	14,9	5,717	6,7	5,631	8,1
júl.	11,375	7,3	8,894	6,4	2,481	14,7	5,756	6,7	5,619	8,1

Forrás: Eurostat.

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

2) 2006-ban.

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

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

ÁLLAMHÁZTARTÁSI PÉNZÜGYEK



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

1. Euroövezet – bevételek

	Összesen		Folyó bevételek								Tökebevétel		A költségvetési teher ²⁾	
	1	2	Közvetlen adók		Közvetett adók		Társadalombiztosítási hozzájárulás		Értékesítések	12	Tökeadók	13		
			3	Háztartások	Vállalatok	4	5	6						Az EU intézményei felé	Munkáltatóktól	Munkavállalók	7	8	9	10	11
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	13,9	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	46,2	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	Társadalombiztosítási alapok		Összesen	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelőfelhasználás	Piaci termelői keresztléptermészetbeni transzferek	Állóeszköz-felhasználás	Értékesítés (minusz)	13			14
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	2,4	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,2		

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 kamatkiadások nélkül.
- 4) Megfelel az államháztartás ESA 95 szerinti végső fogyasztási kiadásának (P.3.).
- 5) Tartalmazza az UMTS-koncessziók értékesítéséből, valamint a swapügyletekből és határidőkamatláb-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 becslés adatok.
- 2) Az adósságot kibocsátó államháztartás országában rezidens hitelező.
- 3) Azok a hitelezők, akik az adósságot kibocsátó államháztartás országa kivételével az euroövezet országaiban rezidensek.
- 4) Nem tartalmaz olyan adósságot, amelyet az adósságot kibocsátó kormány országának államháztartása birtokol.
- 5) Az 1999 előtti adatok tekintetében ECU-ban, nemzeti devizában és az eurót bevezető tagállamok devizanemében számított adósság.

6.3 Az adósság változása¹⁾
(a GDP arányában)

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

	Összesen	A változás oka				Pénzügyi instrumentumok				Hitelező szektorok			
		Finanszírozási szükséglet ²⁾	Értékelés- ből adódó hatások ³⁾	Egyéb volumen- változások ⁴⁾	Aggregálás ⁵⁾	Készpénz és betétek	Hitelek	Rövid lejáratú érték- 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	Készpénz és betétek	Hitelek	Érték- papírok ¹¹⁾	Részvények és részesedések	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
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	0,5	0,5	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

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: $[\text{adósság}(t) - \text{adósság}(t-1)] \div \text{GDP}(t)$.
- 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 előtt 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	Társadalom- biztosítási hozzájárulás	Értékesítés	Tulajdonosi jövedelem	Tőkeadók	8		9
2002. I. n.év	41,8	41,4	10,1	12,7	15,4	1,7	0,7	0,4	0,2	38,4	
II. n.év	45,5	45,0	12,4	12,7	15,4	1,9	1,7	0,5	0,3	40,9	
III. n.év	43,5	43,0	11,2	12,8	15,4	1,9	0,7	0,4	0,3	39,7	
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	41,4	9,8	12,8	15,5	1,7	0,7	0,5	0,2	38,3	
II. n.év	46,0	44,6	12,0	12,9	15,7	2,0	1,4	1,5	1,2	41,7	
III. n.év	42,6	42,2	10,8	12,5	15,5	1,9	0,6	0,5	0,2	39,1	
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	
II. n.év	45,0	44,2	12,1	13,0	15,3	2,0	1,0	0,8	0,6	41,0	
III. n.év	42,7	42,2	10,6	12,7	15,4	1,9	0,6	0,5	0,3	39,0	
IV. n.év	49,1	48,1	12,9	14,3	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,8	
2005. I. n.év	42,0	41,5	9,9	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,4	
II. n.év	44,6	44,0	11,8	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,4	
III. n.év	43,3	42,6	11,0	12,9	15,2	1,9	0,7	0,7	0,3	39,5	
IV. n.év	49,2	48,4	13,4	14,3	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,1	
2006. I. n.év	42,5	42,0	10,2	13,3	15,1	1,7	0,8	0,5	0,3	39,0	
II. n.év	45,8	45,3	12,5	13,6	15,2	2,0	1,3	0,4	0,3	41,5	
III. n.év	43,7	43,2	11,5	12,9	15,2	1,9	0,7	0,5	0,3	40,0	
IV. n.év	49,6	48,9	14,1	14,3	15,9	2,9	0,8	0,6	0,3	44,6	
2007. I. n.év	42,3	41,9	10,3	13,5	14,8	1,7	0,8	0,4	0,3	38,9	
II. n.év	46,3	45,8	13,0	13,6	15,1	2,0	1,4	0,4	0,3	41,9	
III. n.év	43,8	43,3	12,1	12,8	15,0	1,9	0,7	0,4	0,3	40,2	
IV. n.év	49,8	49,2	14,5	14,2	15,9	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9	
2008. I. n.év	42,3	41,9	10,6	13,1	14,9	1,7	0,8	0,4	0,2	38,8	

2. Euroövezet negyedéves kiadások és egyenleg

	Össze- sen		Folyó kiadások						Tőkekiadások			Egyenleg	Elsődleges egyenleg
	1	2	Munkavállalói jövedelem	Folyó termelő felhasználás	Kamatok	Folyó transz- ferek	Társadalmi juttatások	Támo- gatások	Beruházás	Tőke- transzferek	11		
2002. I. n.év	46,1	42,7	10,2	4,4	3,7	24,4	21,1	1,4	3,4	2,0	1,5	-4,3	-0,7
II. n.év	46,4	43,0	10,3	4,8	3,5	24,3	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-0,9	2,6
III. n.év	46,9	43,2	10,1	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,4	0,1
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	-1,8	1,5
2003. I. n.év	46,8	43,3	10,3	4,6	3,5	25,0	21,4	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
II. n.év	47,1	43,6	10,4	4,8	3,4	25,1	21,7	1,3	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,3
III. n.év	47,1	43,4	10,3	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,7	2,5	1,2	-4,5	-1,2
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
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	-1,6	1,7
III. n.év	46,1	42,7	10,0	4,7	3,1	24,9	21,5	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,4	-0,3
IV. n.év	50,9	45,7	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,8	1,1
2005. I. n.év	46,9	43,1	10,2	4,7	3,1	25,2	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,9	-1,8
II. n.év	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,5	1,6
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
IV. n.év	50,6	45,8	11,1	5,8	2,8	26,1	22,6	1,4	4,8	3,1	1,6	-1,4	1,3
2006. I. n.év	45,4	42,2	10,0	4,5	2,9	24,7	21,2	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
II. n.év	45,6	42,3	10,3	4,8	3,1	24,2	21,2	1,1	3,2	2,3	0,9	0,2	3,3
III. n.év	45,4	42,0	9,9	4,7	2,9	24,5	21,1	1,2	3,5	2,5	1,0	-1,8	1,1
IV. n.év	50,5	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	41,3	9,8	4,5	3,0	24,0	20,6	1,1	3,1	2,0	1,2	-2,2	0,8
II. n.év	44,8	41,7	10,0	4,8	3,2	23,7	20,7	1,1	3,2	2,3	0,8	1,5	4,6
III. n.év	44,8	41,4	9,7	4,7	3,0	24,0	20,8	1,2	3,4	2,5	0,9	-1,0	2,0
IV. n.év	50,5	45,2	10,7	5,8	2,8	25,9	22,2	1,4	5,3	3,3	1,9	-0,7	2,1
2008. I. n.év	44,5	41,4	9,8	4,6	2,9	24,1	20,5	1,2	3,1	2,0	1,1	-2,2	0,7

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)

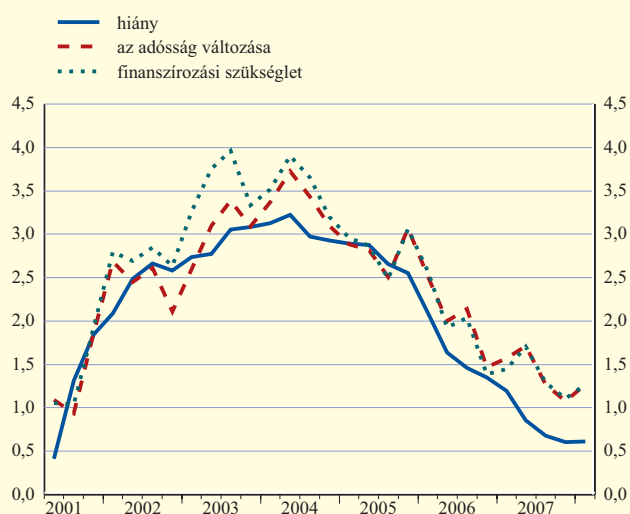
1. Euroövezet – maastrichti adósság pénzügyi instrumentumok szerinti bontásban²⁾

	Összesen 1	Pénzügyi instrumentumok			
		Kézpénz és betétek 2	Hitelek 3	Rövid lejáratú értékpapírok 4	Hosszú lejáratú értékpapírok 5
2005. II. n.év	71,5	2,3	11,7	5,2	52,3
III. n.év	71,0	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	70,5	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
2008. I. n.év	67,1	2,2	10,9	5,1	49,1

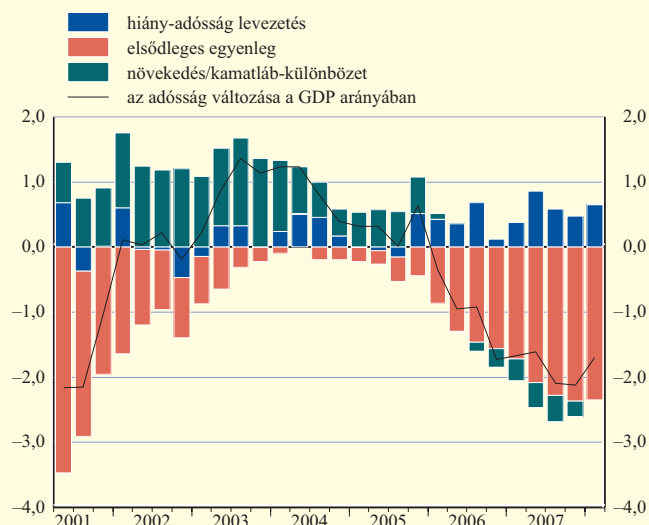
2. Euroövezet – hiány-adósság levezetés

	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. II. n.év	5,4	-1,5	3,9	3,3	2,5	0,0	0,3	0,5	0,1	0,4	5,3
III. n.év	0,6	-2,5	-2,0	-2,4	-2,3	0,0	0,3	-0,4	0,1	0,4	0,5
IV. n.év	-0,6	-1,4	-2,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0	-1,6	-0,6
2006. I. n.év	4,8	-2,9	1,9	1,3	1,0	0,1	0,6	-0,5	-0,4	1,0	5,2
II. n.év	3,3	0,2	3,5	3,2	2,5	0,1	0,4	0,2	0,6	-0,4	2,6
III. n.év	1,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,0	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	-2,2	2,9	2,0	1,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	1,0	5,2
II. n.év	3,7	1,5	5,2	4,7	4,1	0,0	0,5	0,1	0,1	0,3	3,6
III. n.év	-0,6	-1,0	-1,6	-1,6	-2,2	0,0	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,6
IV. n.év	-3,6	-0,7	-4,3	-2,9	-2,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-1,3	-3,5
2008. I. n.év	5,7	-2,2	3,5	2,3	1,9	0,0	0,1	0,3	-0,1	1,2	5,7

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

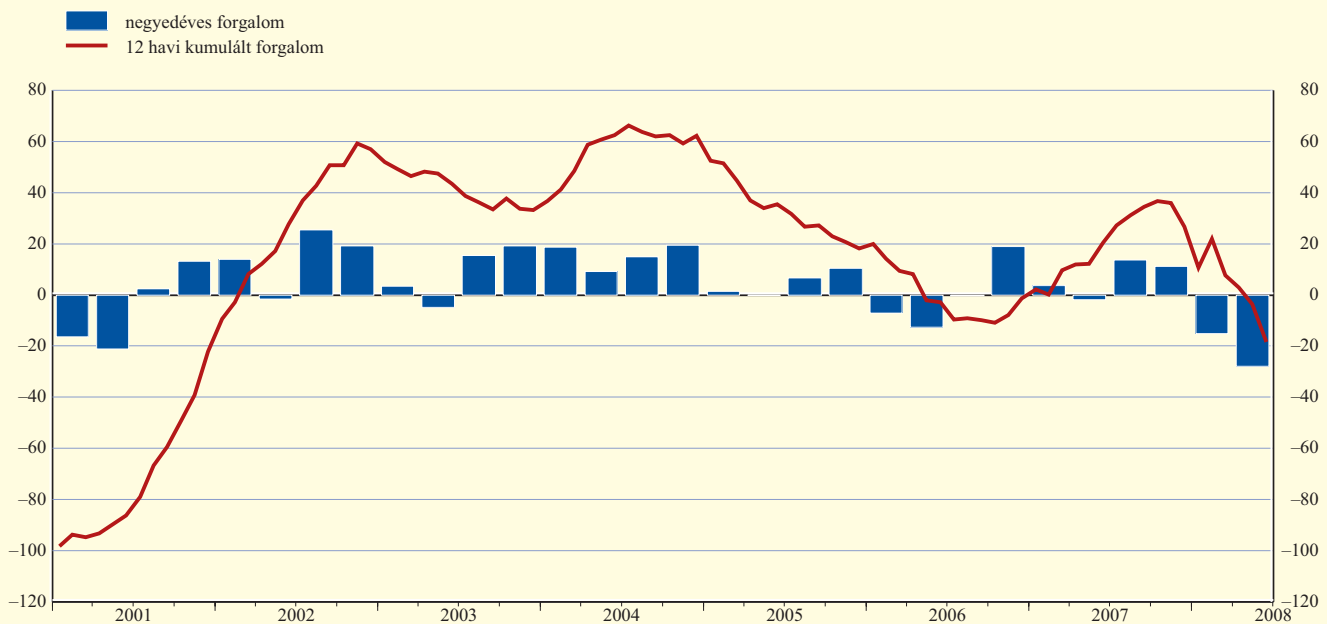
7.1 A fizetési mérleg összefoglalója¹⁾

(milliárd euro; egyenleg)

	Folyó fizetési mérleg					Tőke- mérleg	Nettó finanszi- rozási képeség/ igény (1+6)	Pénzügyi mérleg					Tévedések és kihagyások	
	Összesen	Áruk	Szolgál- tatások	Jövede- lem	Folyó transz- ferek			Összesen	Köz- vetlen- tőke- befektetés	Portfólió- befektetés	Pénzügyi deri- vatívák	Egyéb befektetés		Tartalék- eszközök
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	18,1	48,3	37,3	5,4	-72,9	11,4	29,6	9,2	-216,4	131,4	-18,2	94,5	18,0	-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	-1,3	-120,3
2007	26,6	55,6	50,9	4,2	-84,1	13,9	40,5	96,2	-117,3	235,7	-90,5	73,7	-5,3	-136,7
2007. 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	41,2	-4,2	-50,0
2007. 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	-4,4	-112,7
2007. IV. n.év	11,1	9,7	10,3	11,6	-20,5	5,6	16,7	-80,5	-4,3	-62,3	-28,8	10,0	4,9	63,8
2008. I. n.év	-15,2	-2,9	10,7	6,1	-29,0	5,6	-9,6	19,2	-104,8	73,4	-14,9	70,7	-5,1	-9,6
2008. II. n.év	-28,0	2,9	11,3	-24,3	-17,9	2,1	-25,9	79,2	-53,2	72,7	-39,0	98,9	-0,1	-53,3
2007. jún.	13,7	11,2	6,5	0,0	-4,0	0,0	13,8	-8,8	-26,9	72,6	-8,3	-44,2	-1,9	-5,0
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	66,4	1,0	-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	-5,3	-2,3	10,3
okt.	4,2	7,2	4,0	3,3	-10,3	1,4	5,6	-41,0	35,4	-50,9	1,5	-27,0	0,1	35,5
nov.	2,9	4,8	3,1	1,7	-6,7	1,1	3,9	12,6	9,6	9,9	-22,7	15,5	0,3	-16,5
dec.	4,1	-2,2	3,1	6,6	-3,4	3,2	7,3	-52,1	-49,2	-21,2	-7,6	21,4	4,6	44,9
2008. jan.	-18,0	-9,1	3,1	-1,3	-10,8	2,4	-15,6	22,9	-51,9	53,0	-19,2	47,4	-6,4	-7,2
febr.	7,6	4,7	4,3	4,4	-5,8	2,2	9,8	-8,4	-22,4	14,7	1,7	-7,0	4,6	-1,4
márc.	-4,8	1,4	3,2	3,0	-12,4	1,0	-3,8	4,7	-30,5	5,7	2,6	30,2	-3,3	-0,9
ápr.	-7,4	4,2	3,0	-7,0	-7,7	0,5	-6,8	18,2	-22,4	-3,7	-14,2	61,9	-3,4	-11,4
máj.	-19,6	-3,3	4,1	-15,6	-4,8	1,8	-17,8	45,3	-8,8	22,2	-29,6	58,7	2,8	-27,5
jún.	-1,0	1,9	4,2	-1,8	-5,4	-0,2	-1,2	15,7	-22,0	54,2	4,8	-21,7	0,5	-14,5
	<i>12 havi kumulált forgalom</i>													
2008. jún.	-18,4	26,8	49,5	-1,6	-93,1	14,9	-3,5	115,4	-203,2	148,9	-109,5	283,9	-4,7	-111,9

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

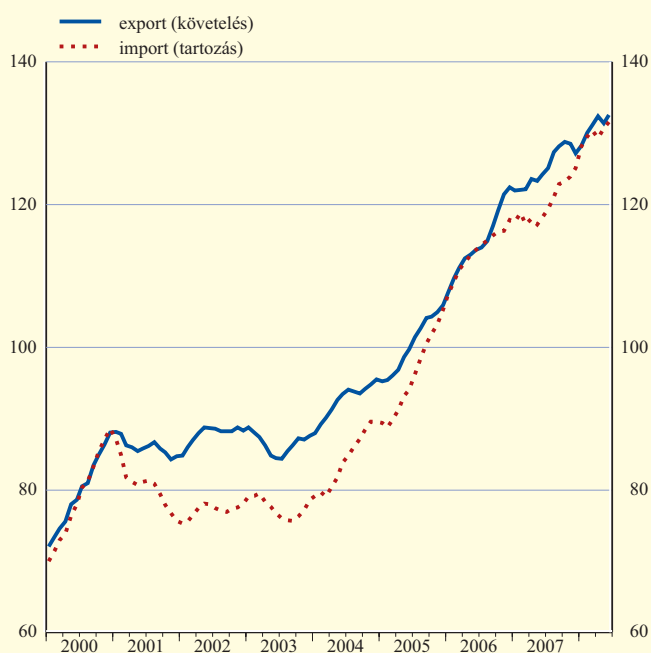
(milliárd euro; egyenleg)

1. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg összefoglalója

	Folyó fizetési mérleg												Tőkemérleg		
	Összesen			Áruk		Szolgáltatások		Jövedelem		Folyó transzferok			Bevétel	Kiadás	
	Bevétel	Kiadás	Nettó	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Vendég- munk- ások pénzát- utalásai			Vendég- munk- ások 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	2 643,9	2 617,3	26,6	1 504,4	1 448,8	492,2	441,3	557,2	553,0	90,1	6,1	174,2	20,3	25,6	11,7
2007. 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
2007. 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
2007. IV. n.év	694,9	683,7	11,1	393,2	383,4	125,2	114,9	149,4	137,8	27,1	1,4	47,6	5,5	8,9	3,4
2008. I. n.év	675,5	690,7	-15,2	387,1	390,1	114,9	104,2	147,6	141,5	25,9	1,5	54,9	5,0	8,9	3,3
2008. II. n.év	695,4	723,4	-28,0	402,2	399,3	122,1	110,8	150,6	174,9	20,5	-	38,4	-	6,2	4,1
2008. ápr.	235,5	242,9	-7,4	138,0	133,7	39,9	36,9	50,1	57,1	7,5	.	15,2	.	1,5	1,0
2008. máj.	225,5	245,1	-19,6	128,4	131,7	40,0	36,0	50,2	65,8	6,8	.	11,7	.	2,7	0,9
2008. jún.	234,5	235,5	-1,0	135,8	133,9	42,2	38,0	50,3	52,1	6,2	.	11,6	.	2,0	2,2
	Szezonálisan kiigazított adatok														
2007. 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	.	.	.
2007. 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	.	.	.
2007. IV. n.év	674,0	678,3	-4,3	381,5	375,4	124,5	112,6	146,5	144,0	21,4	.	46,3	.	.	.
2008. I. n.év	691,2	704,0	-12,8	393,3	391,2	125,0	109,5	152,1	154,4	20,8	.	49,0	.	.	.
2008. II. n.év	687,6	699,9	-12,2	397,7	394,8	122,3	113,9	144,0	148,0	23,7	.	43,2	.	.	.
2008. jan.	229,2	236,9	-7,6	131,9	131,8	41,9	36,5	50,3	52,4	5,1	.	16,1	.	.	.
2008. febr.	238,9	231,6	7,3	133,7	128,7	42,0	36,2	52,6	51,0	10,7	.	15,7	.	.	.
2008. márc.	223,1	235,6	-12,5	127,8	130,6	41,0	36,9	49,2	51,0	5,0	.	17,2	.	.	.
2008. ápr.	235,0	233,5	1,5	135,7	128,6	41,4	37,8	47,9	50,0	10,0	.	17,1	.	.	.
2008. máj.	228,0	233,5	-5,5	130,7	132,9	40,7	37,5	49,5	50,2	7,1	.	12,9	.	.	.

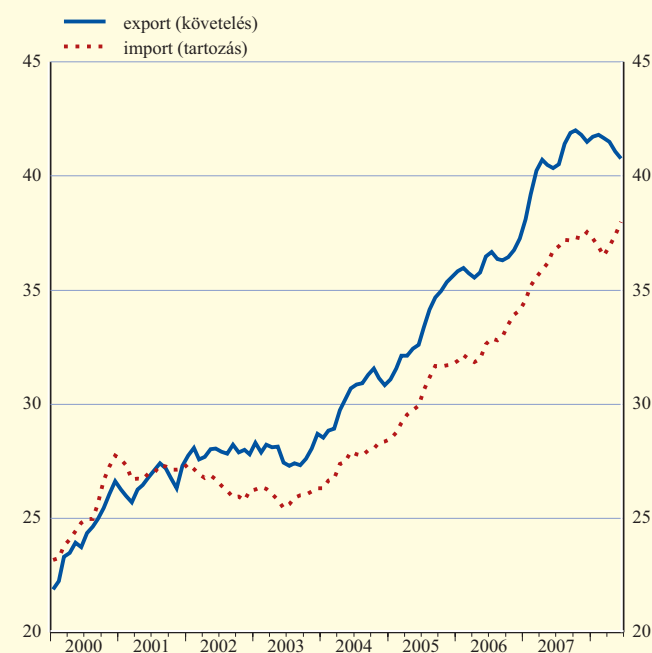
31. ábra: Fizetési mérleg: áruk

(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 tökémerleg (milliárd euro)

2. Jövedelemmérleg (egyenleg)

	Munkavállalói jövedelem		Befektetésekből származó jövedelem														
	Bevétel	Kiadás	Összesen		Közvetlentőke-befektetések						Portfóliobefektetés				Egyéb befektetés		
			Bevétel	Kiadás	Részvény és egyéb részesedés			Hitelviszonyt megtestesítő eszközök			Részvény és egyéb részesedés		Hitelviszonyt megtestesítő eszközök		Bevétel	Kiadás	
					Bevétel	Kiadás	Újrabe-fektetett jöve-delmek	Kiadás	Újrabe-fektetett jöve-delmek	Bevétel	Kiadás	Bevétel	Kiadás	Bevétel			Kiadás
1	2	3	4	5	6	7	9	9	10	11	12	13	14	15	16		
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	17,2	10,6	540,0	542,4	173,1	54,7	104,1	24,9	24,7	20,7	45,1	115,5	119,6	107,8	177,5	194,4	
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	144,7	135,0	48,6	13,6	25,9	6,7	6,9	5,5	9,1	20,9	32,4	30,6	47,7	52,2	
2008. I. n.év	4,6	2,0	143,1	139,6	48,8	24,0	27,3	13,5	6,3	5,3	9,4	21,2	31,2	34,2	47,4	51,5	

3. Földrajzi eloszlás (kumulált forgalom)

	Ösz-szesen	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Brazília	Kanada	Kína	India	Japán	Orosz-oroszország	Svájc	Egyesült Államok	Egyéb
		Ösz-szesen	Dánia	Svéd-oroszország	Egye-sült Király-ság	Egyéb EU-orosz-orosz-országok	EU-intéz-mények									
2007. II. negyedévtől 2008. I. negyedévéig	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Bevételek																
Folyó fizetési mérleg	2 691,9	1 022,0	56,1	85,3	536,0	285,5	59,1	34,9	35,1	79,2	30,9	56,3	90,5	175,5	410,5	757,1
Áruk	1 530,0	554,7	34,9	55,1	238,1	226,6	0,0	19,1	18,4	62,4	23,6	33,8	70,2	85,7	194,4	467,7
Szolgáltatások	495,7	175,9	10,8	13,2	116,6	29,2	6,0	5,6	6,9	13,5	5,5	10,7	11,3	48,3	83,3	134,9
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	577,3	226,5	9,8	15,5	167,8	26,8	6,6	10,0	9,1	3,0	1,7	11,3	8,8	35,4	125,6	145,6
Folyó transzferek	559,6	220,3	9,7	15,4	165,6	26,6	3,0	10,0	9,0	3,0	1,7	11,3	8,7	28,8	124,0	142,8
Tökémerleg	89,0	64,9	0,7	1,4	13,5	2,9	46,4	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,2	6,1	7,3	8,9
	26,7	23,1	0,0	0,1	0,9	0,1	21,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,8	2,3
Kiadások																
Folyó fizetési mérleg	2 684,3	889,9	44,5	81,7	435,5	222,9	105,3	-	29,5	-	-	97,6	-	170,2	362,5	-
Áruk	1 486,0	435,5	28,3	51,4	177,0	178,8	0,0	25,7	12,9	165,8	18,9	56,0	95,7	74,8	136,7	464,1
Szolgáltatások	443,5	140,8	9,1	10,9	90,5	30,1	0,2	4,4	6,9	10,7	4,0	8,0	8,5	35,8	90,2	134,2
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	573,9	198,7	6,4	17,9	156,8	9,8	7,8	-	7,6	-	-	33,2	-	53,8	128,6	-
Folyó transzferek	563,4	192,4	6,3	17,9	155,4	5,1	7,8	-	7,5	-	-	33,1	-	53,3	127,7	-
Tökémerleg	180,8	114,8	0,7	1,4	11,1	4,2	97,3	1,5	2,0	2,6	0,7	0,4	0,6	5,8	6,9	45,4
	11,9	2,3	0,0	0,1	1,3	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	7,5
Egyenleg																
Folyó fizetési mérleg	7,6	132,1	11,6	3,6	100,5	62,6	-46,2	-	5,6	-	-	-41,4	-	5,3	48,0	-
Áruk	44,0	119,2	6,5	3,7	61,1	47,8	0,0	-6,6	5,5	-103,3	4,7	-22,2	-25,5	10,9	57,7	3,7
Szolgáltatások	52,1	35,0	1,7	2,3	26,1	-0,8	5,8	1,2	0,0	2,8	1,6	2,7	2,8	12,5	-6,9	0,6
Jövedelem befektetésekből származó jövedelem	3,4	27,8	3,4	-2,4	11,0	16,9	-1,1	-	1,5	-	-	-21,9	-	-18,4	-3,0	-
Folyó transzferek	-3,8	27,9	3,4	-2,4	10,2	21,5	-4,8	-	1,5	-	-	-21,8	-	-24,5	-3,7	-
Tökémerleg	-91,8	-49,9	0,0	0,0	2,4	-1,4	-50,9	-1,3	-1,3	-2,4	-0,6	0,0	-0,3	0,2	0,3	-36,5
	14,8	20,7	0,0	0,0	-0,4	-0,2	21,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-5,1

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
	Követelések	Tartozások	Nettó	Követelések	Tartozások	Nettó			Követelések	Tartozások		Követelések	Tartozások	
	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	114,6	-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	121,5	-11,4	2 314,6	2 242,0	3 042,9	4 076,4	-37,3	3 008,7	3 179,5	281,0
2005	10 737,9	11 575,7	-837,8	132,4	142,7	-10,3	2 796,4	2 444,5	3 887,8	5 105,7	-46,2	3 779,7	4 025,5	320,1
2006	12 195,1	13 226,4	-1 031,3	143,5	155,6	-12,1	3 050,2	2 654,1	4 459,3	5 960,7	-43,6	4 403,4	4 611,5	325,8
2007. IV. n.év	13 754,8	15 049,5	-1 294,7	154,2	168,7	-14,5	3 472,3	2 988,8	4 710,3	6 715,2	46,5	5 178,5	5 345,5	347,3
2008. I. n.év	13 635,8	14 914,8	-1 279,0	151,5	165,7	-14,2	3 535,6	2 990,3	4 393,3	6 387,8	30,4	5 320,1	5 536,7	356,3
Állományváltozások														
2003	509,9	593,8	-83,9	6,8	7,9	-1,1	162,6	257,7	363,5	341,4	-7,2	50,4	-5,2	-59,4
2004	792,2	889,6	-97,4	10,1	11,4	-1,2	145,3	157,8	387,5	490,6	-17,6	302,6	241,2	-25,7
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	771,1	846,0	39,1
2006	1 457,3	1 650,7	-193,5	17,1	19,4	-2,3	253,8	209,6	571,5	855,1	2,6	623,7	586,1	5,7
2007. IV. n.év	108,6	101,5	7,2	4,7	4,4	0,3	86,4	92,4	-74,8	7,4	46,9	43,2	1,7	6,8
2008. I. n.év	-119,0	-134,7	15,6	-5,3	-6,0	0,7	63,3	1,5	-317,0	-327,4	-16,0	141,6	191,2	9,0
Tranzakciók														
2004	812,4	798,3	14,2	10,4	10,2	0,2	161,5	93,9	345,6	416,5	8,3	309,4	287,8	-12,5
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	548,6	643,0	-18,0
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	717,7	707,3	1,3
2007	1 790,2	1 886,4	-96,2	20,1	21,2	-1,1	402,4	285,1	426,8	662,4	90,5	865,2	938,9	5,3
2007. IV. n.év	293,8	213,3	80,5	12,6	9,2	3,5	78,9	74,7	98,7	36,4	28,8	92,2	102,2	-4,9
2008. I. n.év	482,4	501,6	-19,2	21,5	22,3	-0,9	143,2	38,4	46,5	119,8	14,9	272,8	343,4	5,1
II. n.év	45,6	124,9	-79,2	2,0	5,4	-3,4	21,6	-31,6	90,2	162,9	39,0	-105,3	-6,4	0,1
2008. febr.	135,1	126,7	8,4	.	.	.	34,4	12,0	30,2	44,8	-1,7	76,8	69,9	-4,6
márc.	25,2	29,9	-4,7	.	.	.	26,0	-4,5	-0,5	5,2	-2,6	-1,0	29,2	3,3
ápr.	83,8	102,0	-18,2	.	.	.	-18,8	-41,2	31,1	27,4	14,2	53,9	115,8	3,4
máj.	59,2	104,5	-45,3	.	.	.	10,1	1,3	53,7	76,0	29,6	-31,4	27,2	-2,8
jún.	-97,4	-81,7	-15,7	.	.	.	30,3	8,3	5,4	59,5	-4,8	-127,8	-149,5	-0,5
Egyéb változások														
2003	-154,8	-55,6	-99,2	-2,1	-0,7	-1,3	15,7	121,2	82,0	4,1	-21,0	-200,0	-180,9	-31,6
2004	-20,2	91,3	-111,6	-0,3	1,2	-1,4	-16,2	63,9	41,9	74,1	-25,9	-6,8	-46,7	-13,3
2005	802,0	742,5	59,5	9,9	9,2	0,7	117,1	54,3	432,3	485,2	-27,0	222,5	203,0	57,1
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. IV. n.év	-185,2	-111,8	-73,4	-8,0	-4,8	-3,2	7,4	17,7	-173,5	-29,1	18,2	-49,0	-100,5	11,7
2008. I. n.év	-601,5	-636,3	34,8	-26,8	-28,3	1,5	-79,8	-36,9	-363,5	-447,2	-30,9	-131,1	-152,2	3,9
Árfolyamváltozások miatti egyéb változások														
2003	-433,3	-179,7	-253,6	-5,8	-2,4	-3,4	-101,9	26,9	-103,8	-49,8	.	-195,5	-156,9	-32,1
2004	-182,4	-138,3	-44,0	-2,3	-1,8	-0,6	-34,5	8,2	-67,5	-92,0	.	-70,9	-54,5	-9,4
2005	371,9	221,6	150,3	4,6	2,7	1,9	83,2	-21,0	120,7	125,3	.	149,4	117,2	18,7
2006	-292,6	-140,6	-151,9	-3,4	-1,7	-1,8	-66,0	14,5	-85,0	-51,0	.	-126,4	-104,0	-15,2
Árváltozások miatti egyéb változások														
2003	218,9	158,4	60,5	2,9	2,1	0,8	74,1	32,5	165,4	125,8	-21,0	.	.	0,4
2004	119,1	243,0	-123,9	1,5	3,1	-1,6	37,7	28,2	110,4	214,8	-25,9	.	.	-3,1
2005	285,2	351,1	-65,9	3,5	4,3	-0,8	73,5	55,8	196,5	295,3	-27,0	.	.	42,2
2006	317,1	272,2	44,9	3,7	3,2	0,5	74,8	46,1	220,8	226,0	5,0	.	.	16,4
Egyéb kiigazítások miatti egyéb változások														
2003	59,6	-34,3	93,9	0,8	-0,5	1,2	43,5	61,7	20,5	-72,0	.	-4,5	-24,0	0,2
2004	43,0	-13,4	56,4	0,6	-0,2	0,7	-19,3	27,5	-1,0	-48,7	.	64,1	7,8	-0,7
2005	144,9	169,8	-24,9	1,8	2,1	-0,3	-39,6	19,4	115,1	64,6	.	73,1	85,8	-3,7
2006	-165,7	-191,6	25,9	-1,9	-2,3	0,3	-101,0	-52,3	-100,3	-122,1	.	32,4	-17,2	3,3
Állományok növekedési ütemei														
2003	9,2	8,2	.	.	.	.	7,4	7,4	12,4	10,5	.	9,5	6,1	-7,9
2004	10,3	9,2	.	.	.	.	7,4	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	-5,9
2006	15,1	14,9	.	.	.	.	12,6	8,3	13,9	15,8	.	19,3	17,7	0,3
2007. IV. n.év	14,7	14,2	.	.	.	.	13,1	10,7	9,6	11,1	.	19,6	20,5	1,7
2008. I. n.év	12,9	12,5	.	.	.	.	14,3	8,9	7,2	7,8	.	16,3	20,7	2,6
II. n.év	9,2	9,2	.	.	.	.	10,9	5,5	5,9	6,5	.	9,5	15,0	1,4

Forrás: EKB.

1) A következtetések magukban foglalják a nettó pénzügyi derivatívákat.

7.3 Pénzügyi mérleg

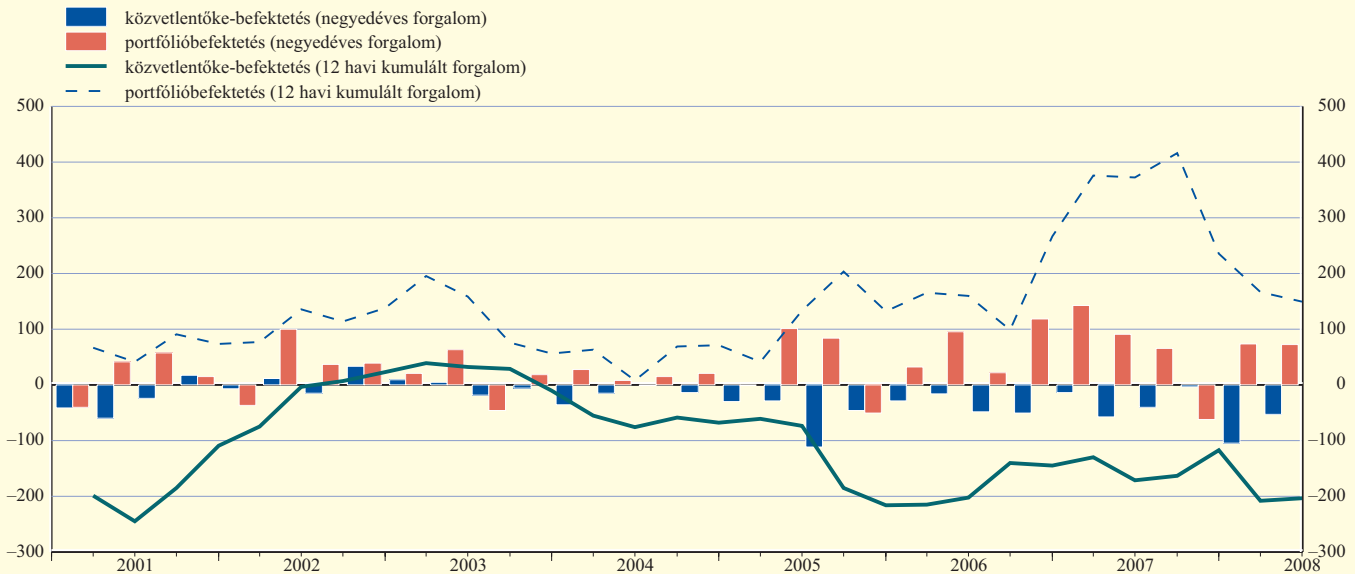
(milliárd euro és éves növekedési ütemek; záróállományok és növekedési ütemek az időszak végén, tranzakciók az időszak folyamán)

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-knek	Nem MPI-knek
	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. IV. n.év	3 472,3	2 818,3	237,0	2 581,3	654,0	8,4	645,6	2 988,8	2 259,1	61,7	2 197,3	729,8	13,7	716,0
2008. I. n.év	3 535,6	2 847,1	237,3	2 609,8	688,6	10,4	678,2	2 990,3	2 271,6	61,5	2 210,2	718,7	13,4	705,2
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	402,4	310,0	28,3	281,6	92,4	-0,5	92,9	285,1	185,8	1,9	183,9	99,3	1,3	98,0
2007. IV. n.év	78,9	65,3	-4,6	69,8	13,7	0,6	13,0	74,7	29,1	1,9	27,2	45,6	0,7	44,9
2008. I. n.év	143,2	89,7	10,3	79,4	53,5	2,3	51,2	38,4	37,6	-0,1	37,8	0,7	0,1	0,6
II. n.év	21,6	1,4	8,9	-7,5	20,2	-1,8	22,0	-31,6	-29,1	-1,7	-27,4	-2,5	0,2	-2,7
2008. febr.	34,4	17,2	3,8	13,4	17,2	-0,5	17,7	12,0	5,4	0,4	5,1	6,5	0,1	6,4
márc.	26,0	18,7	-0,1	18,8	7,3	2,6	4,7	-4,5	9,6	-0,8	10,4	-14,1	-0,9	-13,2
ápr.	-18,8	-25,0	4,4	-29,4	6,2	-0,1	6,3	-41,2	-31,9	1,0	-32,9	-9,3	0,0	-9,3
máj.	10,1	11,0	2,2	8,9	-0,9	-1,7	0,8	1,3	3,7	-2,0	5,7	-2,4	0,4	-2,8
jún.	30,3	15,4	2,3	13,0	14,9	0,0	14,9	8,3	-0,9	-0,8	-0,2	9,2	-0,2	9,4
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. IV. n.év	13,1	12,4	13,6	12,3	16,0	-43,5	16,3	10,7	9,1	3,1	9,3	15,8	8,1	15,8
2008. I. n.év	14,3	13,1	14,8	12,9	19,4	67,9	18,9	8,9	8,3	1,5	8,5	10,7	18,1	10,6
II. n.év	10,9	9,1	14,7	8,6	19,0	6,1	19,2	5,5	4,1	0,8	4,2	10,0	10,7	10,0

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		Kötvények			Pénzpiaci eszközök						
			Euro- rendszer	Állam- háztartás	Euro- rendszer	Állam- háztartás	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	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	3 887,8	1 726,5	102,5	3,0	1 624,0	27,2	1 845,3	710,9	9,0	1 134,4	11,6	316,0	263,0	0,8	53,0	0,4
2006	4 459,3	2 014,1	122,0	2,8	1 892,1	37,0	2 067,8	846,3	11,3	1 221,5	13,4	377,4	310,4	8,7	67,0	0,3
2007. IV. n.év	4 710,3	2 046,3	144,4	2,8	1 901,9	41,7	2 260,5	929,2	11,7	1 331,2	15,2	403,5	323,7	8,2	79,8	0,4
2008. I. n.év	4 393,3	1 729,0	94,0	2,6	1 635,0	36,2	2 218,7	921,3	10,5	1 297,4	15,7	445,6	360,4	8,8	85,2	0,5
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	426,8	53,0	34,3	-0,1	18,7	5,3	319,5	161,0	2,3	158,5	2,4	54,3	50,8	6,1	3,5	0,3
2007. IV. n.év	98,7	17,6	18,8	-0,1	-1,2	0,9	70,0	31,5	0,7	38,5	0,5	11,1	29,1	6,7	-18,0	-9,1
2008. I. n.év	46,5	-47,3	-40,9	0,1	-6,4	-0,6	27,1	25,1	-1,2	2,0	0,5	66,6	53,6	-0,1	13,0	0,1
2008. II. n.év	90,2	14,3	-4,3	0,1	18,6	-	71,5	37,2	0,9	34,3	-	4,4	-3,3	0,5	7,7	-
2008. febr.	30,2	-7,9	-2,4	0,0	-5,5	.	23,8	20,9	0,1	2,9	.	14,2	6,6	0,0	7,6	.
2008. márc.	-0,5	-18,4	-27,3	0,1	8,9	.	-1,2	-6,9	-0,6	5,8	.	19,0	12,6	-0,1	6,4	.
2008. ápr.	31,1	1,3	1,1	-0,1	0,2	.	26,7	17,9	0,4	8,8	.	3,1	1,6	0,3	1,5	.
2008. máj.	53,7	12,0	3,7	0,1	8,3	.	35,4	10,7	0,7	24,7	.	6,3	3,2	0,2	3,2	.
2008. jún.	5,4	1,0	-9,1	0,0	10,1	.	9,4	8,5	-0,2	0,8	.	-5,0	-8,0	0,1	3,0	.
Növekedési ütemek																
2005	13,0	9,8	18,2	5,9	9,3	19,7	17,0	20,9	9,7	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	29,7	12,7	10,6	21,9	22,3	1 022,8	22,1	-20,8
2007. IV. n.év	9,6	2,6	28,1	-3,0	0,9	13,8	15,6	19,4	20,8	13,1	18,1	14,6	16,8	69,3	4,9	70,1
2008. I. n.év	7,2	-0,6	-20,5	1,9	0,7	9,6	12,0	15,5	1,1	9,6	14,2	22,0	27,0	80,9	2,0	-90,4
2008. II. n.év	5,9	-0,3	-26,6	3,8	1,5	-	9,7	11,9	6,1	8,3	-	16,4	20,9	89,5	-1,7	-

4. Portfóliobefektetéssel kapcsolatos tartozások

	Össze- sen	Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok			Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok								
		Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Kötvények			Pénzpiaci eszközök					
					Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Össze- sen	MPI-k	Nem MPI-k	Állam- háztartás		
												1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)													
2005	5 105,7	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. IV. n.év	6 715,2	3 263,2	744,6	2 521,0	3 111,3	1 053,4	2 052,6	1 305,2	340,7	179,1	162,3	143,1	
2008. I. n.év	6 387,8	2 896,7	760,5	2 136,6	3 148,9	1 041,1	2 108,3	1 377,4	342,1	164,2	177,9	169,7	
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	662,4	188,2	60,0	128,1	421,1	194,2	225,2	144,1	53,1	48,4	5,2	12,0	
2007. IV. n.év	36,4	-30,6	-33,0	2,6	92,9	35,9	55,4	37,3	-25,8	22,3	-47,8	-45,3	
2008. I. n.év	119,8	45,5	73,3	-27,8	68,0	23,1	45,0	60,4	6,3	-1,9	8,2	24,3	
2008. II. n.év	162,9	5,1	30,3	-25,2	130,1	60,6	69,5	-	27,8	0,5	27,3	-	
2008. febr.	44,8	27,5	.	.	23,6	.	.	.	-6,3	.	.	.	
2008. márc.	5,2	-5,8	.	.	4,5	.	.	.	6,4	.	.	.	
2008. ápr.	27,4	-21,1	.	.	28,5	.	.	.	20,0	.	.	.	
2008. máj.	76,0	18,5	.	.	72,6	.	.	.	-15,2	.	.	.	
2008. jún.	59,5	7,7	.	.	29,0	.	.	.	22,9	.	.	.	
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. IV. n.év	11,1	6,4	8,8	5,6	15,5	23,1	12,0	11,8	17,8	37,6	3,4	8,9	
2008. I. n.év	7,8	4,0	10,4	2,0	11,7	15,8	9,7	13,8	11,3	29,4	-1,0	9,8	
2008. II. n.év	6,5	1,6	12,4	-1,7	11,5	15,1	9,7	-	6,9	17,2	0,1	-	

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

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

5. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb követelések

	Összesen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Összesen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Kereske- delmi hitelek	Hitelek/készpénz és betétek		Kereske- delmi hitelek	Hitelek/készpénz és betétek			
									Készpénz és betétek	Készpénz és betétek					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2005	3 779,7	7,9	7,2	0,7	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	4 403,4	11,3	10,6	0,7	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. IV. n.év	5 178,5	23,3	22,7	0,7	3 354,7	3 282,9	71,9	107,1	13,4	47,8	13,5	1 693,3	196,8	1 366,3	437,2
2008. I. n.év	5 320,1	33,2	32,9	0,3	3 462,3	3 392,7	69,6	99,8	13,3	41,9	11,2	1 724,9	199,3	1 394,4	445,4
Tranzakciók															
2006	717,7	3,3	3,3	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	865,2	13,3	13,3	0,0	560,3	548,9	11,4	-6,9	-0,5	-7,1	-2,0	298,5	10,2	274,2	17,7
2007. IV. n.év	92,2	3,4	3,4	0,0	57,1	55,4	1,8	1,3	-0,4	1,7	-0,1	30,4	3,3	27,5	-19,8
2008. I. n.év	272,8	9,3	9,3	0,0	217,8	213,7	4,1	-5,3	-0,1	-5,0	-1,3	51,0	6,4	42,6	14,3
2008. II. n.év	-105,3	1,8	-	-	-106,2	-	-	7,0	-	-	6,3	-7,9	-	-	-46,4
2008. febr.	76,8	2,1	-	-	64,2	-	-	0,5	-	-	4,1	10,0	-	-	-8,0
márc.	-1,0	3,8	-	-	-33,4	-	-	-1,7	-	-	-1,4	30,4	-	-	15,4
ápr.	53,9	2,2	-	-	50,3	-	-	1,9	-	-	1,4	-0,5	-	-	-16,4
máj.	-31,4	-0,7	-	-	-33,8	-	-	3,9	-	-	3,8	-0,8	-	-	-9,9
jún.	-127,8	0,3	-	-	-122,7	-	-	1,3	-	-	1,1	-6,6	-	-	-20,1
Növekedési ütemek															
2005	17,7	21,0	23,1	3,3	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	41,9	45,7	3,1	21,1	21,3	7,6	-1,6	0,0	-4,5	26,1	17,5	2,8	22,3	7,0
2007. IV. n.év	19,6	117,9	125,5	-3,9	19,1	19,1	18,9	-6,0	-3,8	-12,4	-13,3	22,0	5,4	26,5	5,0
2008. I. n.év	16,3	119,0	124,2	-5,3	15,4	15,5	10,2	-4,4	-4,3	-9,9	17,5	18,7	7,0	22,2	-0,5
2008. II. n.év	9,5	86,6	-	-	7,4	-	-	-11,7	-	-	-32,0	15,0	-	-	-10,5

6. Befektetésekkel kapcsolatos egyéb tartozások

	Össze- sen	Eurorendszer			MPI-k (az eurorendszer nélkül)			Államháztartás				Egyéb szektorok			
		Össze- sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Össze- sen	Hitelek/ készpénz és betétek	Egyéb követelések	Össze- sen	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások	Össze- sen	Kereske- delmi hitelek	Hitelek	Egyéb tartozások
Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
2005	4 025,5	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. IV. n.év	5 345,5	138,2	137,9	0,2	3 943,6	3 874,8	68,9	51,8	0,0	46,2	5,6	1 211,9	156,9	945,2	109,8
2008. I. n.év	5 536,7	158,2	157,8	0,4	4 073,8	4 032,5	41,3	51,0	0,0	46,9	4,1	1 253,8	160,5	980,1	113,1
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	938,9	52,5	52,5	0,0	639,2	634,0	5,2	2,9	0,0	3,1	-0,1	244,3	10,8	240,9	-7,5
2007. IV. n.év	102,2	37,5	37,5	-0,1	50,8	50,5	0,3	-1,7	0,0	-0,7	-0,9	15,6	3,7	20,2	-8,3
2008. I. n.év	343,4	21,3	21,2	0,2	283,9	281,3	2,7	-0,3	0,0	1,4	-1,7	38,4	3,2	31,6	3,6
2008. II. n.év	-6,4	30,5	-	-	-24,6	-	-	-2,1	-	-	-	-10,3	-	-	-
2008. febr.	69,9	-8,4	-	-	109,1	-	-	-4,2	-	-	-	-26,6	-	-	-
márc.	29,2	19,2	-	-	-22,9	-	-	-0,3	-	-	-	33,2	-	-	-
ápr.	115,8	8,7	-	-	116,8	-	-	-0,3	-	-	-	-9,4	-	-	-
máj.	27,2	19,1	-	-	1,7	-	-	-1,6	-	-	-	8,0	-	-	-
jún.	-149,5	2,7	-	-	-143,1	-	-	-0,2	-	-	-	-8,9	-	-	-
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. IV. n.év	20,5	52,7	52,8	-3,3	18,5	18,6	9,6	5,9	53,8	6,8	-8,2	24,8	7,3	32,4	-5,7
2008. I. n.év	20,7	67,3	67,4	17,6	17,9	18,0	9,9	3,9	24,6	6,2	-13,8	27,5	10,9	35,7	-8,3
2008. II. n.év	15,0	80,9	-	-	11,8	-	-	-0,7	-	-	-	20,8	-	-	-

Forrás: EKB.

7.3 Pénzügyi mérleg

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

7. Tartalékok

	Tartalékok													Tájékoztató adat		
	Össze- sen	Monetáris arany		Külön- leges lehívási jogok	IMF-fel- szembeli tartalék- pozíció	Deviza							Egyéb 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	Kézpénz és betétek		Értékpapírok			Pénzügyi derivatívák				
1	2	3	4	5	6	Monetáris hatóságok- nál és a BIS-nél	Bankok- nál	Össze- sen	Tulaj- donvi- szonyt meg- testesítő	Köt- vé- nyek	Pénzpiaci eszközök	13	14	15	16	
	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)															
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. 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
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. I. n.év	356,3	208,4	353,060	4,3	3,4	140,1	6,6	26,8	105,9	0,5	89,8	15,6	0,9	0,1	36,7	-37,3
2008. máj.	349,2	201,4	352,697	4,3	4,1	139,3	6,7	23,8	109,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-60,0
jún.	353,9	207,9	352,314	4,3	4,0	137,7	7,4	24,0	105,6	-	-	-	0,6	0,0	59,4	-59,2
júl.	355,6	206,5	351,082	4,4	3,9	140,8	7,2	25,8	108,0	-	-	-	-0,1	0,0	59,8	-61,9
	Tranzakciók															
2005	-18,0	-3,9	-	0,2	-8,6	-5,7	-0,2	-7,2	1,6	0,0	4,8	-3,2	0,0	0,0	-	-
2006	1,3	-4,2	-	0,5	-5,2	10,2	-6,1	2,7	13,7	0,0	19,4	-5,7	0,0	0,0	-	-
2007	5,3	-2,9	-	0,3	-0,9	8,8	0,9	1,8	6,0	0,0	14,3	-8,3	0,0	0,0	-	-
2007. IV. n.év	-4,9	-1,5	-	0,1	-0,2	-3,3	-0,4	-4,4	1,5	0,1	4,0	-2,6	0,1	0,0	-	-
2008. I. n.év	5,1	-0,6	-	-0,3	0,0	5,9	-0,7	5,7	0,9	0,1	6,1	-5,3	0,1	0,1	-	-
II. n.év	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Növekedési ütemek															
2004	-4,1	-0,9	-	-10,4	-17,0	-4,6	30,2	-10,7	-6,1	-46,6	-22,4	45,1	-55,8	-	-	-
2005	-5,9	-2,8	-	4,4	-44,6	-4,1	-2,0	-25,3	1,5	2,2	7,1	-7,9	20,5	-	-	-
2006	0,3	-2,4	-	11,6	-49,0	7,7	-48,4	12,7	13,4	0,0	29,2	-15,4	-73,2	-	-	-
2007. IV. n.év	1,7	-1,6	-	7,3	-18,0	6,2	14,1	7,3	5,6	1,1	18,4	-27,4	-59,1	-	-	-
2008. I. n.év	2,6	-1,6	-	0,4	-2,9	8,5	32,2	10,2	7,1	407,6	18,0	-33,1	-46,5	-	-	-
II. n.év	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

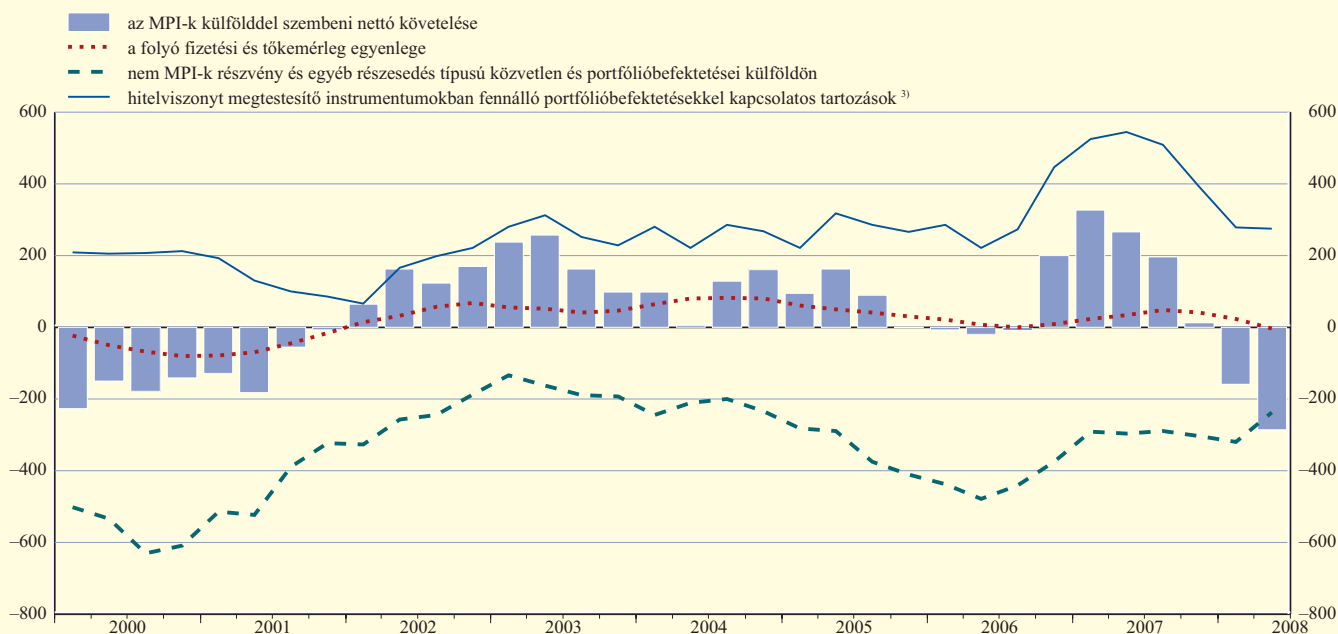
	Ösz-	Európai Unió 27 (az euroövezeten kívül)						Kanada	Kína	Japán	Svájc	Egyesült Államok	Off-shore pénzügyi központok	Nemzetközi központok	Egyéb
	szesen	Össze-	Dánia	Svéd-	Egyesült	Egyéb	EU-								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2006	Záróállományok (nemzetközi befektetési pozíció)														
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
Portfólióbefektetések	4 459,3	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	540,3
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	2 445,2	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	269,3
Kötvények	2 067,8	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	238,8
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	-208,2	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	25,2
Követelések	4 403,4	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	659,0
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	2 957,5	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	389,0
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. II. n.év–2008. I. n.év	Kumulált forgalom														
Közvetlentőke-befektetés	207,9	90,7	2,0	-2,1	66,5	24,3	0,0	17,9	2,9	2,1	22,3	-35,3	40,7	-0,2	66,8
Külföld	451,8	129,5	1,3	5,4	90,9	32,0	0,0	19,7	2,7	10,3	40,6	76,1	73,3	-0,1	99,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	334,9	99,5	0,6	3,5	70,0	25,4	0,0	12,4	0,7	3,8	26,1	60,6	62,4	0,0	69,5
Egyéb tőke	116,9	30,1	0,7	1,9	20,9	6,5	0,0	7,3	2,0	6,5	14,5	15,5	10,9	-0,1	30,2
Az euroövezetben	244,0	38,8	-0,7	7,4	24,4	7,7	0,0	1,8	-0,2	8,3	18,3	111,4	32,6	0,1	32,9
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok/újrabefektetett jövedelmek	172,8	44,4	-1,8	8,6	36,8	0,8	0,0	-0,3	0,1	8,8	9,3	74,7	22,2	0,0	13,6
Egyéb tőke	71,2	-5,6	1,1	-1,2	-12,4	6,9	0,0	2,1	-0,3	-0,6	9,0	36,8	10,4	0,1	19,2
Portfólióbefektetések	328,5	92,7	0,2	7,0	75,7	2,8	6,9	4,8	1,4	-15,9	-15,7	127,6	20,2	-3,3	116,7
Tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok	-10,7	-17,5	0,2	1,1	-20,0	1,1	0,1	-1,6	0,6	-28,2	-19,6	4,2	29,9	-0,1	21,5
Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	339,2	110,2	0,1	5,9	95,7	1,7	6,8	6,5	0,8	12,3	3,9	123,4	-9,8	-3,2	95,1
Kötvények	253,9	64,0	0,8	2,1	53,1	1,7	6,3	7,0	0,4	4,7	2,3	86,5	6,1	-2,8	85,6
Pénzügyi eszközök	85,3	46,2	-0,7	3,8	42,6	0,0	0,5	-0,6	0,5	7,6	1,5	36,9	-15,9	-0,4	9,5
Egyéb befektetések	-226,3	-251,8	52,9	-1,2	-338,5	49,0	-14,0	1,0	16,5	4,2	-74,4	-93,1	42,6	29,4	99,5
Követelések	770,8	199,4	23,9	2,2	99,6	67,3	6,5	3,6	9,7	16,0	-38,8	314,4	121,8	14,2	130,6
Allamháztartás	-4,6	-1,4	1,0	0,2	-3,0	-0,3	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-3,7
MPI-k	504,3	139,2	20,6	3,4	42,1	67,6	5,5	2,6	6,2	24,9	-37,7	133,9	98,6	13,7	122,9
Egyéb szektorok	271,1	61,7	2,3	-1,4	60,5	0,0	0,3	1,0	3,5	-8,9	-1,2	180,4	23,2	0,0	11,4
Tartozások	997,1	451,2	-29,0	3,4	438,1	18,3	20,5	2,6	-6,8	11,8	35,5	407,5	79,3	-15,2	31,1
Allamháztartás	2,0	3,9	-0,1	0,1	-3,9	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,8	-0,9
MPI-k	722,0	407,3	-28,6	0,5	414,2	13,1	8,1	2,0	-8,0	11,2	22,9	203,5	66,5	-14,3	31,0
Egyéb szektorok	273,0	40,1	-0,3	2,8	27,8	5,2	4,6	0,6	1,1	0,7	12,6	204,3	12,7	-0,1	1,0

Forrás: EKB.

7.4 A fizetési mérleg monetáris bemutatása¹⁾
(milliárd euro; egyenleg)

	Az M3 külföldi komponensét érintő tranzakciók megjelenése a fizetési mérlegben											Tájékoztató adat: Az M3 külföldi komponen- sében végzett műveletek
	A folyó fizetési mérleg és a 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	200,3
2007	41,4	-375,3	283,8	-182,0	142,4	390,1	-291,6	247,3	-90,7	-129,7	35,8	13,3
2007. 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	-0,2
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	-67,3
IV. n.év	17,9	-84,3	74,1	-19,3	-39,8	42,6	-31,8	13,4	-28,8	68,0	12,0	-7,5
2008. I. n.év	-9,8	-130,6	38,2	-8,7	5,8	53,0	-45,7	38,1	-14,9	-9,4	-83,9	-83,3
II. n.év	-26,1	-14,5	-31,8	-60,5	-12,6	130,6	0,8	-12,4	-39,0	-53,1	-118,6	-128,4
2007. jún.	13,8	-35,4	11,5	-27,4	65,3	45,7	-23,1	17,4	-8,4	-10,8	48,6	55,7
júl.	7,0	-25,5	26,7	-22,3	33,1	19,5	32,2	4,9	-12,9	-53,7	9,0	8,2
aug.	1,2	-28,5	33,3	-11,1	-14,7	23,6	-12,6	31,8	-5,1	-66,9	-48,9	-51,1
szept.	6,6	-45,5	16,0	-9,5	7,0	4,8	-151,7	139,9	-8,8	15,8	-25,3	-24,4
okt.	5,8	-34,9	59,2	-12,7	-24,2	4,3	-26,4	3,9	1,4	36,9	13,3	11,9
nov.	4,3	-28,4	41,5	-2,4	-7,3	64,9	-12,6	10,7	-22,7	-14,5	33,5	28,6
dec.	7,8	-21,0	-26,6	-4,2	-8,3	-26,6	7,3	-1,1	-7,6	45,6	-34,8	-47,9
2008. jan.	-15,8	-75,9	30,0	17,4	-9,8	33,7	-6,5	36,1	-19,2	-7,1	-17,1	-18,5
febr.	9,8	-31,1	11,9	-5,0	19,9	15,9	-10,5	-30,8	1,7	-1,4	-19,7	-13,9
márc.	-3,9	-23,5	-3,6	-21,1	-4,3	3,3	-28,7	32,8	2,6	-0,9	-47,1	-51,0
ápr.	-6,9	23,1	-41,2	-10,5	-37,2	43,4	-1,4	-9,6	-14,2	-11,3	-65,7	-73,0
máj.	-17,9	-9,7	0,9	-36,2	3,5	38,2	-3,1	6,4	-29,6	-27,4	-74,8	-70,1
jún.	-1,3	-28,0	8,4	-13,9	21,0	49,0	5,3	-9,1	4,8	-14,4	21,9	14,7
<i>12 havi kumulált forgalom</i>												
2008. jún.	-3,2	-328,9	156,5	-131,5	-21,3	274,1	-208,7	215,9	-109,6	-99,3	-255,8	-286,4

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: Feldolgozó- ipar	Összesen			Ebből:			
			Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás		Termelő felhasználás	Beruházás	Fogyasztás	Feldol- gozóipar	Olaj		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Értékek (milliárd euro; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	9,0	9,3	1 144,4	543,6	246,4	313,7	995,0	1 075,8	604,7	184,3	256,8	771,3	130,0
2005	7,8	13,4	1 238,3	589,9	269,1	333,8	1 068,7	1 227,3	705,9	208,3	277,0	846,8	187,0
2006	11,6	13,7	1 384,8	686,4	296,5	365,3	1 182,9	1 397,4	856,7	216,5	304,6	943,8	224,6
2007	8,4	5,7	1 501,0	736,9	324,6	393,6	1 275,8	1 475,1	898,6	225,3	324,1	1 010,3	223,3
2007. I. n.év	9,0	5,3	367,6	180,6	79,6	96,6	311,4	359,4	216,6	56,8	79,8	250,2	48,1
II. n.év	9,4	3,7	370,4	181,5	80,6	97,1	316,9	360,5	220,9	54,1	79,4	249,6	52,9
III. n.év	10,2	6,4	381,3	187,3	82,0	100,1	326,2	375,3	227,1	58,1	82,6	259,8	57,5
IV. n.év	5,4	7,3	381,6	187,5	82,4	99,7	321,3	379,9	234,0	56,2	82,4	250,6	64,7
2008. I. n.év	6,7	9,2	395,1	194,0	83,9	104,2	331,2	395,2	246,6	57,2	81,6	255,6	70,0
II. n.év	7,8	11,4	396,9	.	.	.	330,3	399,5	.	.	.	251,4	.
2008. jan.	10,1	12,6	132,3	65,3	28,2	35,2	110,7	133,7	82,8	19,6	28,0	85,9	24,6
febr.	13,0	10,1	134,1	65,9	28,6	35,6	112,9	131,7	81,8	19,0	27,3	86,0	21,5
márc.	-1,8	5,2	128,7	62,7	27,1	33,4	107,6	129,8	82,0	18,5	26,2	83,7	23,9
ápr.	16,1	15,8	136,0	67,5	28,5	35,7	112,6	134,6	84,4	18,5	27,2	84,4	23,9
máj.	2,8	7,0	129,6	63,8	27,0	33,4	108,3	130,6	83,3	17,8	26,4	83,3	24,1
jún.	4,9	11,4	131,4	.	.	.	109,5	134,4	.	.	.	83,6	.
Volumenindexek (2000 = 100; 1–2. oszlop: éves változás százalékban)													
2004	9,0	6,4	117,5	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	119,7	129,8	123,6	124,6	114,0	107,5	123,5	123,6	117,1	110,6
2006	7,8	6,0	133,5	133,6	140,2	131,2	134,4	121,0	117,8	128,5	131,3	126,1	110,0
2007	6,0	4,2	141,5	138,8	151,4	139,5	142,1	126,0	120,0	137,4	138,6	133,8	107,6
2007. I. n.év	7,1	6,4	139,8	137,2	149,0	137,1	139,1	126,3	121,4	137,3	137,0	132,4	109,4
II. n.év	6,4	3,5	139,3	136,3	149,8	137,9	140,6	124,5	119,8	132,6	137,2	132,3	106,5
III. n.év	7,4	5,4	143,3	140,5	152,7	141,5	144,9	126,8	119,5	141,9	139,6	136,8	106,6
IV. n.év	3,4	1,6	143,6	141,0	153,9	141,6	143,6	126,3	119,3	137,8	140,5	133,6	108,0
2008. I. n.év	3,8	-1,1	146,2	142,5	154,2	146,1	146,8	125,7	119,3	138,7	137,3	134,3	109,3
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008. jan.	6,9	1,9	147,3	144,6	155,6	149,1	147,7	128,2	121,5	142,6	140,2	135,4	117,2
febr.	9,8	-0,3	148,6	145,3	158,4	148,8	149,8	126,0	119,3	137,8	137,8	135,2	101,6
márc.	-4,0	-4,9	142,7	137,6	148,7	140,5	142,9	123,0	117,2	135,7	133,9	132,4	109,1
ápr.	13,7	5,3	150,7	147,8	158,2	150,2	149,7	127,3	120,2	136,4	139,5	134,0	106,9
máj.	0,9	-4,9	143,3	138,9	149,4	141,6	144,8	120,9	114,6	131,2	136,1	132,2	100,2
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	2,2	1,4	106,3	108,4	100,1	107,9	104,1	114,6	126,8	89,4	106,0	102,8	169,3
2007. I. n.év	1,7	-1,0	105,4	107,5	99,7	107,9	103,8	111,3	120,9	90,3	105,5	102,9	143,5
II. n.év	2,8	0,2	106,6	108,8	100,5	107,8	104,5	113,3	124,9	89,0	104,9	102,8	162,1
III. n.év	2,5	0,9	106,7	108,9	100,3	108,3	104,4	115,8	128,7	89,3	107,2	103,4	176,2
IV. n.év	2,0	5,6	106,6	108,7	100,0	107,8	103,7	117,7	132,8	89,0	106,3	102,2	195,5
2008. I. n.év	2,8	10,5	108,3	111,2	101,7	109,1	104,6	123,0	140,0	89,9	107,7	103,6	209,0
II. n.év	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2008. jan.	3,1	10,5	108,0	110,7	101,7	108,5	104,2	122,4	138,5	89,8	108,5	103,7	205,8
febr.	2,9	10,3	108,5	111,2	101,1	109,7	104,8	122,7	139,4	90,4	107,9	103,9	206,7
márc.	2,4	10,6	108,5	111,7	102,2	109,2	104,8	123,9	142,1	89,4	106,6	103,3	214,4
ápr.	2,2	10,0	108,5	112,0	101,0	109,2	104,6	124,1	142,6	88,5	106,1	102,9	218,7
máj.	1,9	12,5	108,7	112,6	101,1	108,3	104,0	126,8	147,6	88,5	105,3	103,0	235,7
jún.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
Export (f.o.b.)															
2005	1 238,3	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	108,6
2006	1 384,8	31,7	49,9	216,8	189,8	55,2	77,2	38,8	199,9	271,7	53,7	34,5	77,7	54,4	121,7
2007	1 501,0	33,7	55,3	229,0	220,0	67,0	81,9	40,9	195,0	296,0	60,2	34,3	87,2	61,3	133,5
2007. I. n.év	367,6	8,3	13,5	56,9	52,3	15,6	20,5	10,2	49,6	71,9	14,3	8,7	21,4	14,8	32,6
II. n.év	370,4	8,4	13,9	55,9	53,9	16,7	20,0	9,9	48,7	73,2	14,9	8,8	21,4	15,4	33,0
III. n.év	381,3	8,5	14,2	58,7	56,4	17,3	20,6	10,3	49,4	75,0	15,3	8,5	22,2	15,6	33,0
IV. n.év	381,6	8,5	13,7	57,5	57,4	17,5	20,8	10,5	47,3	75,9	15,6	8,2	22,2	15,6	34,8
2008. I. n.év	395,1	8,8	13,9	57,4	60,4	19,2	20,8	11,7	48,4	78,3	16,7	8,5	23,8	16,0	36,4
II. n.év	396,9	.	.	.	.	19,3	21,8	11,0	46,2	77,4	17,0	8,4	24,3	16,1	.
2008. jan.	132,3	2,9	4,6	19,7	20,1	6,2	6,9	4,0	16,4	26,1	5,7	2,9	7,8	5,3	12,1
febr.	134,1	3,0	4,7	19,1	20,4	6,5	6,9	4,0	16,7	26,4	5,5	2,9	8,1	5,4	13,0
márc.	128,7	2,9	4,6	18,6	19,9	6,5	7,0	3,7	15,2	25,8	5,5	2,8	7,9	5,3	11,3
ápr.	136,0	3,0	4,7	20,1	20,9	6,5	7,3	3,8	16,3	26,1	5,9	2,8	8,1	5,3	13,9
máj.	129,6	3,0	4,7	18,7	20,1	6,3	7,2	3,6	14,7	25,5	5,5	2,8	8,0	5,3	12,4
jún.	131,4	.	.	.	.	6,5	7,3	3,6	15,2	25,8	5,6	2,8	8,2	5,4	.
Százalékos részesedés az összes exportból															
2007	100,0	2,2	3,7	15,3	14,7	4,5	5,5	2,7	13,0	19,7	4,0	2,3	5,8	4,1	8,9
Import (c.i.f.)															
2004	1 075,8	25,4	39,8	144,8	115,5	56,6	53,3	23,2	113,4	309,2	92,4	54,1	72,9	45,2	76,3
2005	1 227,3	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	1 397,4	28,5	47,9	167,2	152,3	95,6	62,3	29,4	125,9	418,6	144,5	57,0	110,5	66,2	93,1
2007	1 475,1	28,1	51,6	167,7	174,4	97,7	67,1	32,2	131,1	445,8	170,2	58,5	112,7	74,7	92,1
2007. I. n.év	359,4	7,0	12,8	40,7	41,4	22,8	17,0	7,9	33,4	110,8	42,4	14,9	26,5	18,1	21,1
II. n.év	360,5	7,0	12,8	41,7	42,5	23,9	16,5	7,9	32,1	107,8	39,9	14,3	26,9	18,3	23,0
III. n.év	375,3	7,3	12,8	42,8	44,9	23,6	17,2	8,1	33,3	114,6	44,7	14,9	28,1	18,9	23,6
IV. n.év	379,9	6,7	13,2	42,5	45,5	27,4	16,5	8,3	32,2	112,6	43,2	14,4	31,2	19,4	24,4
2008. I. n.év	395,2	7,2	13,9	43,4	47,9	28,0	16,9	8,4	33,9	116,2	43,3	14,6	34,0	19,4	26,1
II. n.év	399,5	.	.	.	.	29,0	17,1	8,5	33,2	114,7	43,0	13,8	36,2	20,1	.
2008. jan.	133,7	2,3	4,6	14,9	15,8	9,5	5,5	2,8	11,5	39,5	14,9	4,8	11,5	6,6	9,1
febr.	131,7	2,6	4,7	14,4	16,0	9,2	5,8	2,7	11,2	38,3	14,5	5,0	11,3	6,4	9,0
márc.	129,8	2,3	4,6	14,1	16,1	9,3	5,6	2,8	11,2	38,4	14,0	4,8	11,1	6,4	7,9
ápr.	134,6	2,7	4,5	14,1	16,6	9,9	5,7	2,9	11,1	38,6	14,4	4,8	12,3	6,8	9,3
máj.	130,6	2,6	4,5	13,5	15,9	9,7	5,5	2,8	10,8	37,5	14,2	4,5	11,6	6,8	9,4
jún.	134,4	.	.	.	.	9,3	5,8	2,8	11,3	38,5	14,3	4,5	12,4	6,6	.
Százalékos részesedés az összes importból															
2007	100,0	1,9	3,5	11,4	11,8	6,6	4,5	2,2	8,9	30,2	11,5	4,0	7,6	5,1	6,2
Egyenleg															
2004	68,7	0,4	2,3	59,6	18,4	-20,7	13,3	8,6	59,2	-83,6	-52,0	-20,8	-8,3	-4,5	23,9
2005	10,9	2,6	2,9	50,1	25,4	-32,5	12,7	9,2	65,1	-119,4	-74,8	-19,1	-22,6	-6,9	24,4
2006	-12,5	3,2	2,0	49,7	37,6	-40,4	15,0	9,4	74,0	-146,9	-90,8	-22,4	-32,8	-11,9	28,7
2007	25,9	5,6	3,7	61,2	45,7	-30,6	14,9	8,7	63,9	-149,7	-110,1	-24,3	-25,5	-13,4	41,4
2007. I. n.év	8,2	1,3	0,7	16,2	11,0	-7,2	3,6	2,3	16,2	-38,9	-28,1	-6,2	-5,1	-3,3	11,5
II. n.év	10,0	1,4	1,1	14,3	11,3	-7,2	3,5	2,0	16,5	-34,6	-25,0	-5,5	-5,5	-2,9	10,0
III. n.év	6,0	1,2	1,4	15,8	11,5	-6,4	3,4	2,2	16,1	-39,5	-29,4	-6,4	-5,9	-3,3	9,4
IV. n.év	1,7	1,8	0,5	15,0	11,9	-9,9	4,3	2,2	15,1	-36,7	-27,6	-6,2	-8,9	-3,9	10,4
2008. I. n.év	-0,1	1,6	0,0	14,0	12,5	-8,8	4,0	3,3	14,5	-37,9	-26,6	-6,2	-10,2	-3,4	10,3
II. n.év	-2,6	.	.	.	.	-9,6	4,7	2,5	13,1	-37,3	-26,0	-5,4	-12,0	-4,1	.
2008. jan.	-1,4	0,7	0,0	4,8	4,3	-3,3	1,4	1,1	5,0	-13,4	-9,1	-2,0	-3,7	-1,3	3,0
febr.	2,4	0,4	0,0	4,7	4,4	-2,7	1,2	1,2	5,5	-11,9	-9,0	-2,2	-3,3	-1,0	3,9
márc.	-1,0	0,6	0,1	4,4	3,8	-2,8	1,4	0,9	4,0	-12,6	-8,5	-2,0	-3,2	-1,2	3,4
ápr.	1,4	0,3	0,2	6,0	4,3	-3,4	1,5	1,0	5,2	-12,5	-8,6	-2,0	-4,2	-1,5	4,6
máj.	-1,0	0,4	0,2	5,3	4,2	-3,4	1,7	0,8	3,9	-12,0	-8,7	-1,7	-3,6	-1,4	3,0
jún.	-3,0	.	.	.	.	-2,9	1,5	0,8	3,9	-12,7	-8,7	-1,7	-4,2	-1,2	.

Forrás: Eurostat.

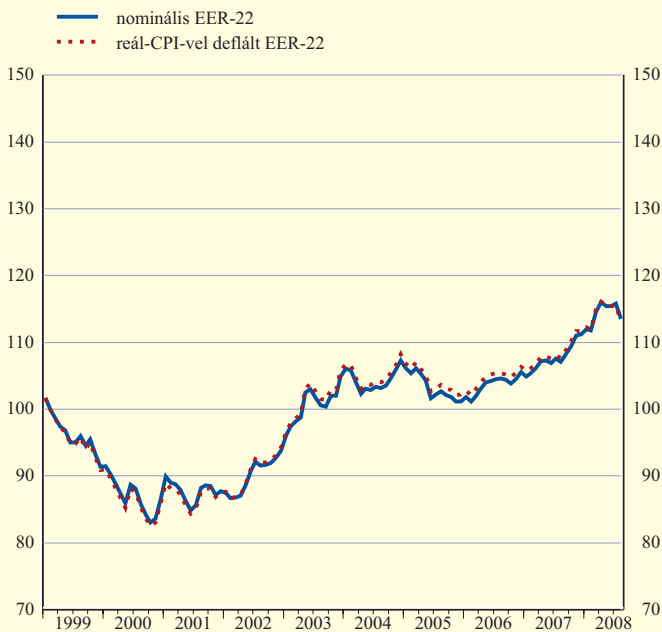
8.1 Effektív árfolyamok¹⁾

(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	98,2	101,9	109,7	103,7
2006	103,6	104,6	103,0	102,2	98,7	101,5	110,0	103,4
2007	107,7	108,3	106,8	106,0	101,6	104,7	114,2	106,6
2007. II. n.év	107,1	107,7	106,1	105,5	101,8	104,4	113,5	106,0
2007. III. n.év	107,6	108,2	106,8	106,0	101,3	104,6	114,1	106,4
2007. IV. n.év	110,5	111,2	109,5	108,5	104,1	107,4	117,0	109,0
2008. I. n.év	112,7	113,1	111,3	110,7	105,9	109,4	119,4	110,8
2008. II. n.év	115,7	115,7	113,2	-	-	-	122,6	113,3
2007. aug.	107,1	107,7	106,4	-	-	-	113,7	106,0
2007. szept.	108,2	108,8	107,5	-	-	-	114,8	107,0
2007. okt.	109,4	110,1	108,7	-	-	-	115,8	108,0
2007. nov.	111,0	111,7	109,9	-	-	-	117,6	109,6
2007. dec.	111,2	111,7	110,0	-	-	-	117,6	109,4
2008. jan.	112,0	112,3	110,4	-	-	-	118,3	109,9
2008. febr.	111,8	111,9	110,4	-	-	-	118,2	109,5
2008. márc.	114,6	115,0	112,9	-	-	-	121,5	112,8
2008. ápr.	116,0	116,1	113,9	-	-	-	123,1	113,8
2008. máj.	115,5	115,5	113,1	-	-	-	122,4	113,1
2008. jún.	115,4	115,4	112,6	-	-	-	122,4	113,0
2008. júl.	115,8	115,5	112,5	-	-	-	122,8	113,2
2008. aug.	113,5	113,2	110,1	-	-	-	120,0	110,5
<i>Százalékos változások az előző hónaphoz képest</i>								
2008. aug.	-2,0	-2,0	-2,2	-	-	-	-2,3	-2,4
<i>Százalékos változások az előző évhez képest</i>								
2008. aug.	6,0	5,1	3,5	-	-	-	5,5	4,2

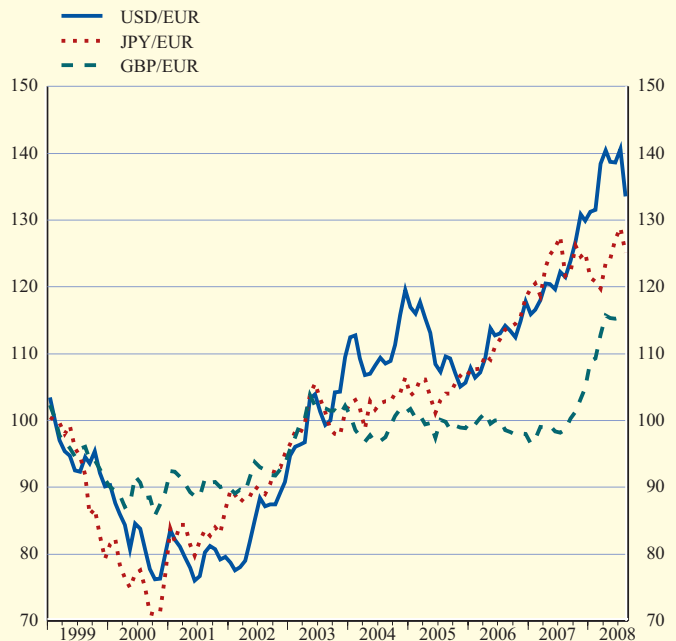
35. ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



36. ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; 1999. I. n.év = 100)



Forrás: EKB.

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

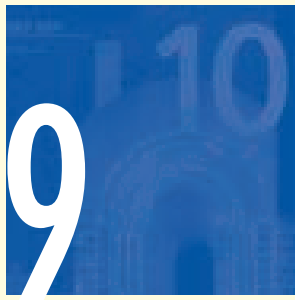
8.2 Bilaterális árfolyamok

(az időszakra vonatkozó átlagok; a nemzeti fizetőeszköz egy euróra eső egységei)

	Dán korona	Svéd korona	Angol font	USA-dollár	Japán jen	Svájci frank	Dél-koreai won	Hongkongi dollár	Szingapúri dollár	Kanadai dollár	Norvég korona	Ausztrál dollár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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. 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
2008. II. n.év	7,4599	9,3517	0,79286	1,5622	163,35	1,6114	1 590,82	12,1845	2,1346	1,5769	7,9401	1,6559
2008. febr.	7,4540	9,3642	0,75094	1,4748	157,97	1,6080	1 392,57	11,4996	2,0808	1,4740	7,9480	1,6156
2008. márc.	7,4561	9,4020	0,77494	1,5527	156,59	1,5720	1 523,14	12,0832	2,1489	1,5519	7,9717	1,6763
2008. ápr.	7,4603	9,3699	0,79487	1,5751	161,56	1,5964	1 555,98	12,2728	2,1493	1,5965	7,9629	1,6933
2008. máj.	7,4609	9,3106	0,79209	1,5557	162,31	1,6247	1 613,18	12,1341	2,1259	1,5530	7,8648	1,6382
2008. jún.	7,4586	9,3739	0,79152	1,5553	166,26	1,6139	1 604,95	12,1425	2,1278	1,5803	7,9915	1,6343
2008. júl.	7,4599	9,4566	0,79308	1,5770	168,45	1,6193	1 604,58	12,3004	2,1438	1,5974	8,0487	1,6386
2008. aug.	7,4595	9,3984	0,79279	1,4975	163,63	1,6212	1 566,23	11,6932	2,1024	1,5765	7,9723	1,6961
	<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>											
2008. aug.	0,0	-0,6	0,0	-5,0	-2,9	0,1	-2,4	-4,9	-1,9	-1,3	-0,9	3,5
	<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>											
2008. aug.	0,2	0,8	17,0	9,9	2,9	-1,0	23,0	9,8	1,3	9,3	0,0	3,2
	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	3,3553	7,3376	1,7865	
2007. 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	
2008. II. n.év	24,830	15,6466	0,6997	3,4528	248,04	3,4070	31,403	1,9558	3,6521	7,2556	1,9717	
2008. febr.	25,377	15,6466	0,6967	3,4528	262,15	3,5768	33,085	1,9558	3,6557	7,2707	1,7632	
2008. márc.	25,208	15,6466	0,6970	3,4528	259,94	3,5363	32,499	1,9558	3,7194	7,2662	1,9309	
2008. ápr.	25,064	15,6466	0,6974	3,4528	253,75	3,4421	32,374	1,9558	3,6428	7,2654	2,0500	
2008. máj.	25,100	15,6466	0,6987	3,4528	247,69	3,4038	31,466	1,9558	3,6583	7,2539	1,9408	
2008. jún.	24,316	15,6466	0,7032	3,4528	242,42	3,3736	30,322	1,9558	3,6556	7,2469	1,9206	
2008. júl.	23,528	15,6466	0,7035	3,4528	231,82	3,2591	30,319	1,9558	3,5764	7,2297	1,9128	
2008. aug.	24,287	15,6466	0,7039	3,4528	235,88	3,2920	30,334	1,9558	3,5271	7,1947	1,7669	
	<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>											
2008. aug.	3,2	0,0	0,1	0,0	1,8	1,0	0,1	0,0	-1,4	-0,5	-7,6	
	<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>											
2008. aug.	-12,8	0,0	0,9	0,0	-7,6	-13,6	-9,7	0,0	9,4	-1,7	-1,4	
	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	2,6594	10,4178	87,63	12 528,33	4,7076	14,9743	1,8627	63,026	35,0183	9,6596	44,214	
2007. 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	
2008. II. n.év	2,5882	10,8687	119,09	14 460,45	5,0183	16,2919	2,0129	67,174	36,9108	12,1648	50,437	
2008. febr.	2,5516	10,5682	98,06	13 542,26	4,7548	15,8786	1,8513	59,845	36,1357	11,2899	46,085	
2008. márc.	2,6445	10,9833	112,08	14 241,09	4,9455	16,6678	1,9344	64,031	36,8259	12,3712	48,848	
2008. ápr.	2,6602	11,0237	116,65	14 497,21	4,9819	16,5608	1,9960	65,790	37,0494	12,2729	49,752	
2008. máj.	2,5824	10,8462	117,46	14 436,99	5,0081	16,2402	2,0011	66,895	36,9042	11,8696	49,942	
2008. jún.	2,5185	10,7287	123,28	14 445,41	5,0666	16,0617	2,0424	68,903	36,7723	12,3467	51,649	
2008. júl.	2,5097	10,7809	123,61	14 442,77	5,1258	16,1119	2,0900	70,694	36,8261	12,0328	52,821	
2008. aug.	2,4103	10,2609	122,07	13 700,21	4,9843	15,1269	2,1097	67,307	36,2502	11,4680	50,697	
	<i>Százalékos változás az előző hónaphoz képest</i>											
2008. aug.	-4,0	-4,8	-1,2	-5,1	-2,8	-6,1	0,9	-4,8	-1,6	-4,7	-4,0	
	<i>Százalékos változás az előző évhez képest</i>											
2008. aug.	-9,8	-0,5	38,0	7,3	5,0	0,5	12,3	7,1	3,8	16,6	17,0	

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. 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
2008. II. n.év	14,0	6,7	3,7	11,5	17,5	12,3	6,8	4,3	8,6	4,0	3,8	3,4
2008. 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
2008. 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
2008. máj.	14,0	6,8	3,6	11,4	17,7	12,3	6,9	4,3	8,5	4,0	3,9	3,3
2008. jún.	14,7	6,6	4,2	11,5	17,5	12,7	6,6	4,3	8,7	4,3	4,1	3,8
2008. júl.	14,4	6,8	4,4	11,2	16,5	12,4	7,0	4,5	9,1	4,4	4,1	4,4
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 nettó 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												
2008. febr.	5,24	4,53	4,08	-5,11	4,51	7,58	5,82	7,29	4,36	4,02	4,45	
2008. márc.	4,85	4,68	4,04	-5,25	4,36	8,41	5,99	7,34	4,34	3,92	4,42	
2008. ápr.	4,80	4,72	4,29	-5,93	4,59	8,02	5,99	7,35	4,46	4,06	4,62	
2008. máj.	4,95	4,84	4,42	-5,93	4,80	8,08	6,10	7,26	4,52	4,18	4,84	
2008. jún.	5,17	5,13	4,82	-6,25	5,33	8,50	6,42	7,15	4,94	4,43	5,16	
2008. júl.	5,17	4,90	4,78	-6,57	5,49	8,11	6,45	7,28	5,06	4,37	5,00	
Háromhavi kamatláb, éves adat, százalék, az időszakra vonatkozó átlag												
2008. febr.	6,65	3,94	4,61	6,62	7,52	4,90	-	5,74	9,67	4,28	4,62	5,64
2008. 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
2008. 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
2008. máj.	6,88	4,14	5,14	6,39	5,74	5,17	8,40	6,41	10,87	4,32	4,96	5,83
2008. jún.	7,02	4,21	5,32	6,41	6,15	5,45	8,87	6,58	11,29	4,34	5,02	5,93
2008. júl.	7,19	4,11	5,38	6,37	6,23	5,77	8,99	6,62	11,41	4,33	5,09	5,83
Reál-GDP												
2006	6,3	6,8	3,9	11,2	12,2	7,7	3,9	6,2	7,9	8,5	4,1	2,9
2007	6,2	6,6	1,7	7,1	10,3	8,8	1,3	6,6	6,0	10,4	2,7	3,1
2007. IV. n.év	6,9	6,3	1,5	4,8	8,1	8,5	0,7	6,6	6,6	14,3	2,4	2,8
2008. I. n.év	7,0	5,3	-0,7	0,1	3,3	6,8	1,2	6,2	8,2	8,7	1,9	2,3
2008. II. n.év	.	.	1,3	.	.	5,5	1,8	6,1	9,3	7,6	1,0	1,4
Folyó fizetési mérleg és tökemérlegek egyenlege a GDP százalékában												
2006	-17,1	-2,9	2,9	-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	-16,6	-20,9	-11,9	-3,8	-2,7	-13,5	-4,7	8,1	-4,1
2007. IV. n.év	-25,1	-2,1	1,7	-14,2	-13,2	-10,2	-2,4	-1,9	-13,5	-6,8	9,1	-2,5
2008. I. n.év	-22,7	3,8	-2,2	-11,2	-18,3	-14,0	-1,3	-3,3	-14,3	-0,5	10,4	-2,2
2008. II. n.év	.	.	2,7	.	.	-10,0	.	-4,0	-14,2	-5,0	4,3	.
Fajlagos munkaerőköltség												
2006	4,4	1,2	1,7	8,1	15,3	8,8	1,4	0,1	12,3	1,7	-0,2	2,6
2007	14,2	2,3	3,7	18,9	24,9	7,0	6,8	2,5	14,9	0,2	4,3	1,3
2007. IV. n.év	14,5	1,1	3,5	19,1	-7,9	-	-	-1,6	5,3	1,4	.	.
2008. I. n.év	16,8	5,1	6,8	19,1	-13,1	-	-	5,5	1,8	2,4	.	.
2008. II. n.év	.	.	3,0	.	.	-	-	.	.	.	.	.
Standard munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)												
2006	9,0	7,2	3,9	5,9	6,8	5,6	7,5	13,9	7,3	13,4	7,0	5,4
2007	6,9	5,3	3,8	4,6	6,0	4,3	7,4	9,6	6,4	11,2	6,1	5,3
2007. IV. n.év	6,1	4,9	3,3	4,2	5,6	4,2	7,8	8,5	6,2	10,6	6,0	5,1
2008. I. n.év	6,1	4,5	3,0	4,2	6,1	4,6	7,6	7,8	6,0	10,4	5,8	5,2
2008. II. n.év	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,5	.
2008. márc.	6,0	4,4	2,9	4,2	6,0	4,7	7,6	7,5	6,0	10,3	5,8	5,2
2008. ápr.	5,6	4,4	2,7	4,1	5,6	4,5	7,5	7,6	.	10,4	5,6	5,2
2008. máj.	5,6	4,4	2,7	3,9	5,6	4,5	7,6	7,5	.	10,4	5,4	5,3
2008. jún.	5,5	4,4	2,6	3,9	5,7	4,4	7,6	7,3	.	10,4	5,3	.
2008. júl.	5,3	4,3	2,3	4,0	5,7	4,6	7,6	6,8	.	10,3	5,3	.

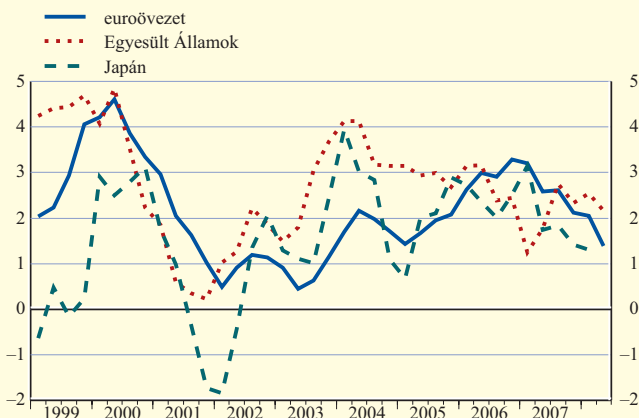
Források: Az Európai Bizottság (a közgazdasági és pénzügyi főigazgatóság és az Eurostat), nemzeti adatok, Reuters és az EKB számításai.

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

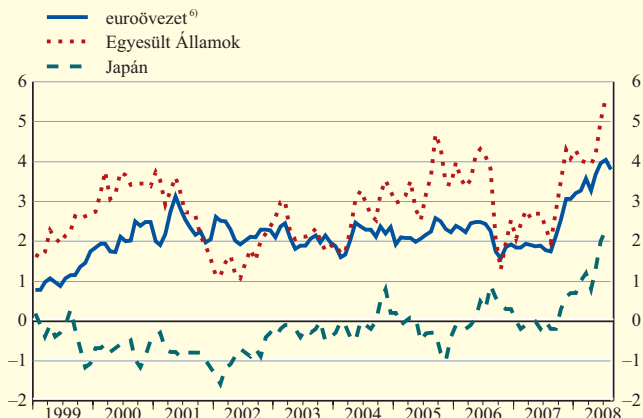
1. Gazdasági és pénzügyi folyamatok

	Fogyasz- tóiár- index	Fajlagos munkaerő- költségek ¹⁾	Reál-GDP	Ipari termelés index (feldolgozóipar)	Munkanél- küliségi ráta a munkaerő százalékában (szezonálisan kiigazított adatok)	Tágabb értelemben vett kész- pénz ²⁾	Három havi bank- közi betéti kamat ³⁾	Tízéves kamatszel- vény nélküli állam- kötvények hozama 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	0,8	3,6	3,1	5,5	4,7	1,62	4,80	1,2439	-4,4	48,9
2005	3,4	2,2	2,9	4,2	5,1	4,4	3,56	5,05	1,2441	-3,6	49,2
2006	3,2	2,8	2,8	2,8	4,6	4,8	5,19	5,26	1,2556	-2,6	48,6
2007	2,9	2,7	2,0	1,8	4,6	5,9	5,30	4,81	1,3705	-3,0	49,2
2007. II. n.év	2,7	3,7	1,8	1,8	4,5	6,1	5,36	5,78	1,3481	-2,7	48,3
2007. III. n.év	2,4	2,0	2,8	2,2	4,7	6,3	5,45	5,34	1,3738	-3,1	48,7
2007. IV. n.év	4,0	0,9	2,3	2,5	4,8	5,8	5,02	4,81	1,4486	-3,3	49,2
2008. I. n.év	4,1	0,3	2,5	2,0	4,9	6,5	3,26	4,24	1,4976	.	.
2008. II. n.év	4,4	1,4	2,2	-0,2	5,3	6,3	2,75	4,81	1,5622	.	.
2008. ápr.	3,9	-	-	0,0	5,0	6,5	2,79	4,59	1,5751	-	-
2008. máj.	4,2	-	-	-0,1	5,5	6,4	2,69	4,82	1,5557	-	-
2008. jún.	5,0	-	-	-0,5	5,5	6,1	2,77	4,81	1,5553	-	-
2008. júl.	5,6	-	-	-0,9	5,7	6,3	2,79	4,80	1,5770	-	-
2008. aug.	.	-	-	.	.	.	2,81	4,63	1,4975	-	-
Japán											
2004	0,0	-3,2	2,7	4,8	4,7	.	0,05	1,53	134,44	-6,2	156,8
2005	-0,3	-2,1	1,9	1,4	4,4	1,8	0,06	1,66	136,85	-6,7	163,2
2006	0,2	-0,6	2,4	4,5	4,1	1,0	0,30	1,85	146,02	-1,4	159,5
2007	0,1	-1,6	2,0	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	.	.
2007. II. n.év	-0,1	-1,5	1,8	2,3	3,8	1,5	0,69	2,11	162,89	.	.
2007. III. n.év	-0,1	-1,5	1,8	2,6	3,8	1,9	0,89	1,88	161,90	.	.
2007. IV. n.év	0,5	-1,5	1,4	3,4	3,8	2,0	0,96	1,70	163,83	.	.
2008. I. n.év	1,0	-0,1	1,2	2,3	3,9	2,2	0,92	1,48	157,80	.	.
2008. II. n.év	1,4	.	1,0	1,0	4,0	2,0	0,92	1,88	163,35	.	.
2008. ápr.	0,8	.	-	1,9	4,0	1,9	0,92	1,76	161,56	-	-
2008. máj.	1,3	.	-	1,1	4,0	2,0	0,92	2,00	162,31	-	-
2008. jún.	2,0	.	-	0,1	4,1	2,2	0,92	1,88	166,26	-	-
2008. júl.	2,3	.	-	2,0	.	2,1	0,92	1,77	168,45	-	-
2008. aug.	.	.	-	.	.	.	0,89	1,70	163,63	-	-

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 ábrák adatai); Reuters (7. és 8. oszlop); az EKB számításai (11. oszlop).

1) Szezonális kiigazítással. Az Egyesült Államok adatai a magán, nem mezőgazdasági üzleti szektorra vonatkoznak.

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.

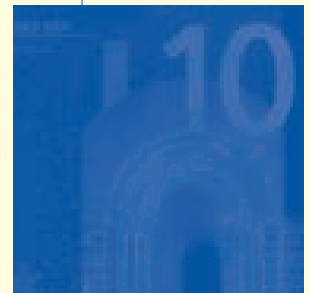
A t hónapra vonatkozó éves növekedési ráta, a_t – azaz a t hónappal véget érő 12 hónap változása – kiszámításához a következő két képlet bármelyikét használhatjuk:

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

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

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 SZEZONÁLIS KIIGAZÍTÁSA¹

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

Elsőként a nem tranzakcióból eredő hatásoktól megtisztított állományokból számított indexek szezonális kiigazítását végezzük.³ Az így kapott szezonális tényezőkre vonatkozó becsléseket aztán 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 egyenlegetételek 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 egyenlőek a nettó pénzügyi érték (vagyon) tranzakciók (hitelnyújtás / nettó hitelfelvétel a pénzügyi számlából) miatti változásainak és a nettó pénzügyi érték (vagyon) egyéb változásainak összegével.

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

A 4.3 ÉS A 4.4 FEJEZETEKHEZ

AZ ADÓSSÁGOT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A JEGYZETT RÉSZVÉNYEK NÖVEKEDÉSI RÁTÁJÁNAK KISZÁMÍTÁSA

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

tozásokat. Ezek a tranzakciókból vagy az igazított követelésindexből számíthatók ki. Ha N_t^M a t hónapban végrehajtott tranzakciók (nettó kibocsátások) összessége, L_t pedig a t hónap végén fennálló követeléseket jelenti, akkor a t negyedév I_t igazított követelésindexe a következőképpen határozható meg:

$$j) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}}\right)$$

Az index bázisa a 2001. decemberi érték, melyet 100-nak veszünk. Egy adott t hónapra vonatkozó, a t hónappal véget érő 12 havi változásnak megfelelő a_t növekedési ráta az alábbi képletek bármelyikével kiszámítható:

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

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

Az értékpapírok – a részvényeket nem beleértve – növekedési rátájának kiszámítására használt módszer megegyezik a monetáris aggregátumok esetén alkalmazottal, azzal a különbséggel, hogy az „F” helyett inkább az „N” betűjelet használják. Az értékpapír-statisztikában ugyanis így 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 dekompozíción 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 dekompozíció 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 dekompozíció alapszik (lásd az S78. oldal 2. lábjegyzetét). Az árukra és szolgáltatásokra, a bevételre és a folyó transzferekre vonatkozó nyers adatokat előzetesen igazítják annak érdekében, hogy figyelembe vegyék a munkanapi hatásokat. Az áruk és szolgáltatások esetében a munkanap alapján történő kiigazításokat a nemzeti ünnepek alapján korrigálják. Az áruk bevételi adatait a hűvét miatt előzetesen igazítják. E tételek szezonális kiigazítását az előzetes kiigazítások figyelembevételével végzik. A teljes folyó fizetési mérleg szezonális kiigazítása az árukra, szolgáltatásokra, jövedelemre és a folyó átutalásokra vonatkozó, szezonálisan kiigazított euroövezeti adatok összegzésével történik. A szezonális (és kereskedelmi napi) tényezőket félévente vagy szükség szerint vizsgálják felül.

A 7.3 FEJEZETHEZ

A NÖVEKEDÉSI ÜTEM 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. szeptember 3. volt.

Eltérő jelzés hiányában valamennyi, 2008-ra vonatkozó megfigyeléseket tartalmazó adatsor a teljes idősor tekintetében az euroövezet 15 tagállamára (azaz a Ciprust és Máltát is magában foglaló euroövezetre) vonatkozik. A kamatlábak, a monetáris statisztikák és a HICP esetében (és a következetesség érdekében az M3 összetevői és ügyfelei, valamint a HICP összetevői esetében) az euroövezet statisztikai adatsorai az euroövezet változó összetételére vonatkoznak. Ahol szükséges, a táblázatokban erre lábjegyzet hívja fel a figyelmet. Ilyen esetekben, amennyiben vannak háttér adatok, a 2000., 2006. és 2007. évi bázisadatokról számított 2001., 2007. és 2008. évi abszolút és százalékos változásadatokról szólan olyan adatsort közlünk, amely már Görögország, Szlovénia, valamint Ciprus és Málta 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 kétéves 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 kamatlábalával (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-mérlegstatisztikáról 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” mérleget 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 tőke-transzfereket nem pénzügyi eszközök megszerzésére (a tőkeszámla egyenlegező tétele a nettó hitelnyújtás/nettó hitelfelvétel) és (6) a pénzügyi számla, amely a pénzügyi eszközök nettó megszerzését és a kötelezettségek nettó felmerülését rögzíti. Mivel minden nem pénzügyi tranzakció egy pénzügyi tranzakcióban tükröződik, a pénzügyi számla egyenlegező tétele fogalmilag ugyancsak egyenlő a tőkeszámlából számított nettó hitelnyújtással/nettó hitelfelvétellel.

Bemutatásra kerülnek továbbá nyitó és záró pénzügyi mérlegek, amelyek minden egyes szektor egy adott időpontbeli pénzügyi vagyonáról 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-mérlegkötelezettség oldalán megjelenő értékpapírok adataira vonatkoznak. A 4.2.2 táblázat 1. oszlopában az összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír összes nettó kibocsátása megegyezik a 4.1 táblázat 9. oszlopában az euroövezetbeli rezidensek összes nettó kibocsátásra vonatkozó adataival. A hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a 4.2.1 táblázatban szereplő összes rögzített és változó kamatozású, hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok között fennmaradó különbséget a zero kupon kötvények és az újraértékelési hatások adják.

A 4.3 táblázat az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szezonálisan nem kiigazított és szezonálisan kiigazított növekedési ütemeit mutatja lejárat, eszköztípus, kibocsátói szektor és valuta szerinti bontásban annak alapján, hogy egy intézményi egység milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor kötelezettségeket vállal vagy visszafizet. A növekedési ütemekbe tehát nem tartoznak bele az átsorolások, az átértékelések, az árfolyamváltozások és a nem tranzakciókból eredő egyéb változások. A szezonálisan kiigazított növekedési ütemeket prezentációs célból évesítették. A részletesebb leírást lásd a Technikai megjegyzésekben.

A 4.4 táblázat 1., 4., 6. és 8. oszlopa az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények állományát mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények havi adatai megfelelnek a 3.2 táblázat negyedéves adatsorainak (fő kötelezettségek, 21. oszlop).

A 4.4 táblázat 3., 5., 7. és 9. oszlopa az euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott, tőzsdére bevezetett részvények éves növekedési ütemét mutatja kibocsátói szektor szerinti bontásban annak alapján, hogy a kibocsátó milyen pénzügyi műveleteket hajt végre, amikor részvényeit értékesíti vagy készpénzre váltja, kivéve a kibocsátó saját részvényeibe történő befektetéseit. A műveletek magukban foglalják a kibocsátó első tőzsdei bevezetését (IPO), illetve új eszközök létrehozását vagy megsemmisülését. Az éves növekedési ütem kiszámításakor nem veszik figyelembe az átsorolásokat, az átértékeléseket és a nem tranzakciókból eredő egyéb változásokat.

A 4.5 táblázat az euroövezetbeli rezidens monetáris pénzügyi intézmények euróban kifejezett 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 kamataig 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 fogyasztóifelmérés-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 rendeletet 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 hiányadósság 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 tranzakcióknál 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 pénzügyi alapok által kibocsátott befektetési jegyek és a maximum kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kivételével. Az euroövezet fizetési mérlegének monetáris szempontú bemutatásáról szól az a módszertani megjegyzés, amely az EKB internetes honlapjának „Statisztikák” 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 euroárfolyam-mutatókról (EER) ad felvilágosítást.

A pozitív irányú változás az euro felértékelődését jelenti. A súlyok az 1995-től 1997-ig és az 1999-től 2001-ig a kereskedelmi partnerek közötti feldolgozóipari termékkereskedelmen alapulnak, és kiszámításuknál a harmadik piaci hatásokat is figyelembe vették. Az EER-mutatókat úgy kaptuk, hogy az 1995 és 1997 közötti súlyokon alapuló mutatókat 1999 elején összekapcsoltuk az 1999 és 2001 közötti súlyokon alapuló mutatókkal. A kereskedelmi partnerek EER-22-es csoportját a 12 nem euroövezetbeli EU-tagállam, plusz Ausztrália, Kanada, Kína, Hongkong, Japán, Norvégia, Szingapúr, Dél-Korea, Svájc és az Egyesült Államok alkotják. Az EER-42 csoportba az EER-22-en kívül a következő országok tartoznak: Algéria, Argentína, Brazília, Chile, Horvátország, Izland, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexikó, Marokkó, Új-Zéland, Fülöp-szigetek, Oroszország, Dél-Afrika, Tajvan, Thaiföld, Törökország, és Venezuela. A reáleffektív árfolyamokat a fogyasztóiár-index, a termelőiár-index, a bruttó hazai termék deflátorok, a feldolgozóipar fajlagos munkaerőköltsége és a nemzetgazdaság fajlagos munkaerőköltsége segítségével számoltuk ki.

Az effektív árfolyamok kiszámításának részletesebb leírása a 2007. márciusi *Havi jelentés* 8., „Az euro effektív árfolyamai az euroövezet és az EU legutóbbi bővítéseit követően” című keretes írásában, valamint az EKB 2. számú műhelytanulmányában (Luca Buldorini, Stelios Makrydakís és Christian Thimann: Az euro effektív árfolyamai, 2002. február) található, és letölthető az EKB honlapjáról.

A 8.2 táblázat kétoldalú árfolyamai a táblázatban szereplő pénznemek naponta kiadott referenciaárfolyamainak havi átlagát jelentik.

AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

Az egyéb EU-tagállamokkal kapcsolatos statisztikai kimutatások (9.1 táblázat) az 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 3,0%-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 4,0%-ra, illetve 2,0%-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 kamatlábanak 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 egyenként 5,00%-on, illetve 3,00%-on, tehát változatlanul hagyja.

2008. JÚLIUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa a 2008. július 9-én elszámolandó művelettől kezdődően 25 bázisponttal 4,25%-ra emelte az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat. A Kormányzótanács továbbá 2008. július 9-i hatállyal mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatlábat 25 százalékponttal egyenként 5,25%-ra, illetve 3,25%-ra emelte.

2008. AUGUSZTUS 7. ÉS SZEPTEMBER 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 4,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig egyenként 5,25%-on, illetve 3,25%-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 júniusa és augusztusa között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.europa.eu internetes címen.

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

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 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.

One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU, 2008. május.

Euro area trade in services: some key stylised facts, 2008. július.

The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions, 2008. július.

The external dimension of monetary analysis, 2008. augusztus.

The role of banks in the monetary policy transmission mechanism, 2008. augusztus.

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.

7. Athanassiou, P.–Max-Guix, N.: *Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects*, 2008. július.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

55. Baumann, U.–di Mauro, F.: *Globalisation and euro area trade: interactions and challenges*, 2007. február.

56. Giammarioli, N.–Nickel, C.–Rother, P.–Vidal, J.-P.: *Assessing fiscal soundness: theory and practice*, 2007. március.

57. Herrmann, S.–Polgar, E. K.: *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe*, 2007. március.

58. Beck, R.–Kamps, A.–Mileva, E.: *Long-term growth prospects for the Russian economy*, 2007. március.
59. Bowles, C.–Friz, R.–Genre, V.–Kenny, G.–Meyler, A.–Rautanen, T.: *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years' experience*, 2007. április.
60. Böwer, U.–Geis, A.–Winkler, A.: *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa*, 2007. április.
61. Arratibel, O.–Heinz, F.–Martin, R.–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. Cappelletto, 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.
85. Ioannou, D.–Ferdinandusse, M.–Lo Duca, M.–Coussens, W.: *Benchmarking the Lisbon strategy*, 2008. május.
86. Borys, M. M.–Polgár, É. K.–Zlate, A.: *Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach*, 2008. június.
87. A Központi Bankok Európai Rendszere Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja: *Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges*, 2008. június.
88. Herrmann, S.–Winkler, A.: *Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia*, 2008. június.
89. Gomez-Salvador, R.–Leiner-Killinger, N.: *An analysis of youth unemployment in the euro area*, 2008. június.
90. Andersson, M.–Gieseck, A.–Pierluigi, B.–Vidalis, N.: *Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts*, 2008. július.
91. Beck, R.–Fidora, M.: *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets*, 2008. július.
92. Sturm, M.–Strasky, J.–Adolf, P.–Peschel, D.: *The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy*, 2008. július.
93. Polański, Z.–Winkler, A.: *Russia, EU enlargement and the euro*, 2008. augusztus.

KUTATÁSI KÖZLÖNY (RESEARCH BULLETIN)

Research Bulletin, No. 6, 2007. június.

Research Bulletin, No. 7, 2008. június.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

904. Jones, B. E.–Stracca, L.: *Does money matter in the IS curve? The case of the United Kingdom*, 2008. június.
905. Bilke, L.–Stracca, L.: *A persistence-weighted measure of core inflation in the euro area*, 2008. június.
906. Cappelletto, L.–Kadareja, A.–Manganelli, S.: *The impact of the euro on equity markets: a country and sector decomposition*, 2008. június.
907. Jacquinet, P.–Straub, R.: *Globalisation and the euro area: simulation-based analysis using the New Area-Wide Model*, 2008. június.
908. Afonso, A.–Rault, C.: *Three-step analysis of public finances sustainability: the case of the European Union*, 2008. június.
909. Ewerhart, C.–Tapking, J.: *Repo markets, counterparty risk and the 2007/2008 liquidity crisis*, 2008. június.
910. Scheicher, M.: *How has CDO market pricing changed during the turmoil? Evidence from CDS index tranches*, 2008. június.
911. Bracke, T.–Fidora, M.: *Global liquidity glut or global savings glut? A structural VAR approach*, 2008. június.

912. Pierluigi, B.–Roma, M.: *Labour cost and employment across euro area countries and sectors*, 2008. június.
913. Cappiello, L.–Lo Duca, M.–Maddaloni, A.: *Country and industry equity risk premia in the euro area: an intertemporal approach*, 2008. június.
914. Giannangeli, S.–Gómez-Salvador, R.: *Evolution and sources of manufacturing productivity growth: evidence from a panel of European countries*, 2008. június.
915. McAdam, P.–Willman, A.: *Medium-run redux: technical change, factor shares and frictions in the euro area*, 2008. június.
916. Beck, R.–Rahbari, E.: *Optimal reserve composition in the presence of sudden stops: the euro and the dollar as safe haven currencies*, 2008. július.
917. Donati, P.–Donati, F.: *Modelling and forecasting the yield curve under model uncertainty*, 2008. július.
918. Peltonen, T.–Skala, M.–Santos Rivera, A.–Pula, G.: *Imports and profitability in the euro area manufacturing sector: the role of emerging market economies*, 2008. július.
919. Cimadomo, J.: *Fiscal policy in real time*, 2008. július.
920. Berthou, A.: *An investigation on the effect of real exchange rate movements on OECD bilateral exports*, 2008. július.
921. De Santis, R. A.–Stähler, F.: *Foreign direct investment and environmental taxes*, 2008. július.
922. Alessi, L.–Barigozzi, M.–Capasso, M.: *A review of nonfundamentalness and identification in structural VAR models*, 2008. július.
923. Christoffel, K.–Kuester, K.: *Resuscitating the wage channel in models with unemployment fluctuations*, 2008. augusztus.
924. Furceri, D.–Poplawski Ribeiro, M.: *Government spending volatility and the size of nations*, 2008. augusztus.
925. Drechsel, K.–Maurin, L.: *Flow on conjunctural information and forecast of euro area economic activity*, 2008. augusztus.
926. De Santis, R. A.–Favero, C. A.–Roffia, B.: *Euro area money demand and international portfolio allocation: a contribution to assessing risks to price stability*, 2008. augusztus.
927. Sánchez, M.: *Monetary stabilisation in a currency union of small open economies*, 2008. augusztus.
928. Gomes, P.–Pouget, F.: *Corporate tax competition and the decline of public investment*, 2008. augusztus.

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.

Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges, 2008. június.

The international role of the euro, 2008. július (csak on-line formában).

Payment systems and market infrastructure oversight report, 2008. július (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, 2008. július (csak on-line formában).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, 2008. július (csak on-line formában).

Legal framework of the Eurosystem and the ESCB. ECB legal acts and instruments, 2008. július.

CCBM2 User Requirements 4.1, 2008. július (csak on-line formában).

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

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

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

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

Bruttó hazai termék (GDP) (*gross domestic product*): a termelési folyamat végeredménye. Úgy kapjuk meg, hogy a termékek és szolgáltatások kibocsátásának összegéből kivonjuk a folyó termelőfelhasználást, majd hozzáadjuk a termékekre és az importcikkre 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-22-ből és 20 további országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnernek az euroövezet külkereskedelmében betöltött szerepét tükrözik. A reálieffektív euroárfolyamot ebből úgy kapjuk meg, hogy a nominális effektív árfolyamot a külföldi árak és költségek hazai árakhoz és költségekhez viszonyított súlyozott átlagával defláljuk. A reálieffektív euroárfolyam ezért kitűnően alkalmas az ár és költség-versenyképesség mérésére.

Egyéb befektetések (*other investment*): a fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíció egyik tétele, amely a nem rezidensekkel a kereskedelmi hitelekkel, betétekkel és kölcsönökkel lebonyolított tranzakciókat, valamint az egyéb követeléseket és kötelezettségeket foglalja magában.

Egy munkavállalóra jutó teljes jövedelem (*compensation per employee*): a munkavállalói jövedelem a munkáltató által a munkavállalónak biztosított pénzbeni és természetbeni juttatások összessége, beleértve a bruttó bért és fizetést, a bónuszt, a túlóradíjat és a munkáltató által befizetett társadalombiztosítási járulékot. A teljes munkavállalói jövedelem és a munkavállalók számának hányadosaként határozzák meg.

Egy órára jutó munkaerőköltség indexe (*hourly labour cost index*): az egy órára jutó munkaerőköltség-indexén azt a költséget értjük, amely magában foglalja a bruttó bért és fizetést (a különféle bónuszokkal együtt), a társadalombiztosítási járulékokat, az egyéb munkaerőköltségeket (pl. szakképzés, toborzási költségek és egyéb munkáltatói járulékok), valamint a nettó állami támogatás mértékét, mindezt a ténylegesen ledolgozott munkaórák arányában. Az egy munkaóra jutó költséget úgy számítjuk ki, hogy az összes munkavállalóra jutó teljes költséget elosztjuk az általuk ténylegesen ledolgozott munkaórák számával, amelybe beletartoznak a túlórák is.

Az EKB irányadó kamatai (*key ECB interest rates*): a Kormányzótanács által megállapított kamatlábak, melyek egyben az EKB monetáris politikájának irányultságáról is felvilágosítást adnak. Az EKB irányadó kamatain konkrétan az EKB irányadó refinanszírozási műveleteire vonatkozó minimális ajánlati kamatlábat, illetve az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti lehetőség kamatait értjük.

EONIA (*euro egynapos indexátlag*) (*euro overnight index average*): az euro egynapos bankközi piaci tranzakciók alapján számított, meghatározó kamatlába.

ERM II árfolyam-mechanizmus (*ERM-II, exchange rate mechanism II*): az euroövezet országai és a GMU harmadik szakaszában nem részt vevő uniós tagállamok között az árfolyam-politikai együttműködés feltételeit megteremtő árfolyamrendszer.

EURIBOR (*euro bankközi kínálati kamat*) (*euro interbank offered rate*): az a kamatszint, amelyen valamely jelentősebb bank eurohitelt nyújt egy másik jelentősebb bank számára. Napi rendszerességgel, legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre állapítják meg.

Euroövezet (*Euro area*): az EU azon tagállamai által alkotott terület, amelyekben az Európai Közösséget létrehozó szerződéssel összhangban közös valutaként bevezették az eurót.

Eurorendszer (*Eurosystem*): az Európai Központi Bank (EKB) és az azon uniós tagállamok nemzeti központi bankjaiból (NKB) összetevődő központi banki rendszer, amelyek már bevezették az eurót.

Eurozónabeli beszerzési menedzserekkel végzett felmérések (*Eurozone purchasing managers' surveys*): az euroövezet számos országában végzett felmérések, amelyek a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor működési feltételeit vizsgálják, és amelyeket indexek összeállítására használnak. Az Eurozónabeli Feldolgozóipari Beszerzési Menedzserek Indexe (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index PMI) súlyozott mutató, melyet a kibocsátás, az új megren-

delékek, a foglalkoztatottak száma, a beszállítási idő és a beszerzett anyagmennyiség alapján számítanak ki. A szolgáltatási szektorra vonatkozó felmérés az üzleti konjunktúrával, a hozzá kapcsolódó jövőbeli várakozásokkal, a folyó ügyletekkel, a beérkező új megbízásokkal, a foglalkoztatással, a nyersanyagárrakkal és a felszámított árakkal kapcsolatban tesz fel kérdéseket. Az Eurozóna Összesített Indexét (Eurozone Composite Index) a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor felmérési eredményeinek összegzésével állítják össze.

Fajlagos munkaerőköltség (*unit labour cost*): az euroövezet teljes munkaerőköltségének 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 lejáratral hajtják végre.

Kötelező tartalék (*reserve requirement*): minimális jegybanki tartalék, melyet egy adott hitelintézet az eurorendszerrel elhelyezni köteles. E követelmény betartását a talékolási periódus napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják, hozzávetőleg egy hónapos tartalékolási periódus alatt.

Középárfolyam (*central parity*): az ERM-II-ben részt vevő országok valutáinak euróval szembeni árfolyama, amely körül az ERM-II ingadozási sávokat állapít meg.

Közvetlen befektetés (*direct investment*): határon átnyúló olyan ügylet, amellyel a befektető egy másik országban bejegyzett vállalkozásban kíván tartós, a gyakorlatban a szavazati jogok legalább 10%-ának gyakorlására jogosító befolyást szerezni. A közvetlenbefektetés-számla az euroövezetbeli rezidensek külföldi nettó eszközbeszerzéseit („euroövezeten kívüli közvetlen befektetés”), és az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetben megvalósuló eszközbeszerzéseit („euroövezeten belüli közvetlen befektetés”) rögzíti. A közvetlen befektetés rendszerint az alapítókét, az újrabefektetett jövedelmeket és a vállalatközi ügyletekhez köthető egyéb tőkét tartalmazza.

Leértékelés (*write-down*): az MPI-k mérlegében nyilvántartott kölcsönök lefelé történő kiigazítása annak felismerésekor, hogy a kölcsönök részben behajthatatlanná váltak.

Leírás (*write-off*): a kölcsönök értékének kivezetése az MPI-k mérlegéből a kölcsönök teljes mértékben behajthatatlannak való minősítésekor.

M1 (*narrow monetary aggregate, M1*): szűk értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: a forgalomban lévő készpénz, valamint a monetáris pénzügyi intézményeknél és a központi kormányzatnál (pl. posta, államkincstár) elhelyezett egy napos betétek állománya.

M2 (*intermediate monetary aggregate, M2*): közbülső monetáris aggregátum. Összetevői: az M1 plusz: legfeljebb három hónapos felmondható betétek (azaz rövid lejáratú takarékbetétek), valamint a monetáris intézményeknél és a központi kormányzatnál elhelyezett, legfeljebb két éves (azaz rövid) lejáratú betétek.

M3 (*broad monetary aggregate, M3*): széles értelemben vett monetáris aggregátum. Összetevői: az M2 plusz: a piacképes eszközök (pl. visszavásárlási megállapodások), a pénzügyi alapok befektetési jegyei és a monetáris pénzügyi intézmények által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok.

Az M3 növekedésének referenciaértéke (*reference value for M3 growth*): az M3 monetáris aggregátum azon növekedési üteme, amely összhangban áll az árstabilitás középtávú fenntartásával. Az M3 növekedésének jelenleg érvényes referenciaértéke 4,5%.

Monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) (*monetary financial institutions, MFIs*): az euroövezet pénzkibocsátását lebonyolító pénzügyi intézmények. Közéjük soroljuk az Eurorendszert, a (közösségi jogban meghatározott) rezidens hitelintézeteket és az összes egyéb rezidens pénzügyi intézményt, amely azzal foglalkozik, hogy az MPI-ktől, különböző jogi személyektől betéteket, illetve a betétek közeli helyettesítőinek minősülő eszközöket fogad el, és (legalábbis gazdasági szempontból) saját számlájára hiteleket nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Ez utóbbi csoport elsősorban pénzügyi alapokból áll.

MPI-kamatlábak (*MFI interest rates*): a rezidens hitelintézetek és más MPI-k által (a központi bankok és a pénzügyi alapok kivételével) az euroövezetben rezidens háztartásokkal és nem pénzügyi vállalatokkal szemben az euro címletű betétekre és kölcsönökre alkalmazott kamatlábak.

MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott kölcsönei (*MFI credit to euro area residents*): ide tartoznak az MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei és az MPI-k tulajdonában lévő, euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott értékpapírok. Értékpapíron a részvényeket és az egyéb tulajdonjogot vagy hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat értjük.

MPI-k hosszabb távú pénzügyi kötelezettségei (*MFI longer-term financial liabilities*): összetevői: a két évnél hosszabb lejáratú betétek, a három hónapnál hosszabb lejáratú felmondható betétek, a két évnél hosszabb eredeti lejáratú, adósságot megtestesítő értékpapírok, továbbá az euroövezetbeli MPI-k tőke- és tartalékállománya.

MPI-k nettó külföldi eszközei (*MFI net external assets*): úgy számítjuk ki, hogy az euroövezet külföldi eszközeiből (pl. arany, eurón kívüli bankjegyek, euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok és az euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) kivonjuk az euroövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségeit (pl. euroövezeten kívüli rezidensek bankbetétei, visszavásárlási megállapodások, pénzügyi alapok befektetési jegyei és az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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